

T. C.
İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı
İktisat Politikası Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ:
2001 SONRASI TÜRKİYE UYGULAMASI

Ahmet Coşkun

2501060311

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Ahmet İNCEKARA

İstanbul 2010

ÖZ

CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 2001 SONRASI TÜRKİYE UYGULAMASI

Dünya ekonomisi son 30 yıldır boyutları gittikçe büyüyen ve sıklığı artan finansal krizlere muhatap olmaktadır. Bu krizler üzerinde birçok farklı alandan akademisyenler ve bürokratlar çalışmalar yapmakta ve nesnel kriterler belirleyerek krizlerin nedenleri ve sonuçları hakkında öngörüler geliştirmeye çalışmaktadır.

Türkiye ekonomisi için de durum farklı değildir, nitekim gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye'nin kendine has birtakım yapısal sorunları bulunmakla, zaman zaman ekonomik darboğazlar ve çıkmazlar içerisine düşebilmekte, bu olumsuz durum iyi yönetilemediği takdirde sonuçları yıkıcı olabilen finansal krizleri tecrübe edebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı Türkiye'de ve dünyada son 30 yılda yaşanan finansal krizlerin yapısını cari işlemler dengesi bağlamında inceleyerek cari açık sorununun finansal krizlere neden olup olmadığını araştırmak ve buradan edinilecek kanaatle 2001 yılı sonrası Türkiye Ekonomisi'nde var olan yüksek oranlı cari işlemler dengesi açıklarının uzun dönemde sürdürülebilir olup olmadığını, yani muhtemel bir finansal krize sebebiyet verip vermeyeceğini tespit etmektir.

Bu amaca yönelik olarak çalışmada, öncelikle cari işlemler dengesi, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği ve sürdürülemezlik durumu olan finansal krizlerle ilgili teorik bilgi verilmiş, izleyen bölümde son 30 yılda dünyada yaşanan finansal krizler, cari açığın etkisi göz önünde tutularak değerlendirilmiştir. Son bölümde Türkiye Ekonomisi'ne dair 2001 sonrası verileri, kriz tecrübelerinden elde edilen kriterlere göre değerlendirilmiş ve cari işlemler açığının sürdürülebilir nitelik kazanmaya başladığı yönünde önsel bir tahmin yapılmıştır. Sonrasında literatürde sıklıkla kullanılan Dönemlerarası Denge Modeli yardımıyla ekonometrik bir analiz gerçekleştirilmiş ve önsel bulgular doğrulanarak Türkiye'de 2001 sonrası cari işlemler dengesinin zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

ABSTRACT

CURRENT ACCOUNT SUSTAINABILITY: POST-2001 APPLICATION OF TURKEY

Since 30 years The World Economy has been running into financial crises which are getting bigger and denser. Hence, academicians and officials from distinctive areas are performing numerous studies about these crises in order to develop foresight to the causes and consequences of them by determining some objective criteria.

There are also same conditions for Turkish Economy, because as a developing country Turkey has some structural problems. As a result, it may come across some economic obstacles and blind alleys, and also these obstacles may turn into serious financial crises depend on the condition of unsuccessful management.

The aim of this study is to investigate whether the post-2001 current account deficits of Turkey are sustainable in long term or not, that is whether a financial crisis may occur as a result of current account deficit. In order that, past financial crisis experiences of Turkish Economy in last 30 years were analyzed in terms of current account situation, for sake of determining whether current account problem promotes the possibility of financial crisis.

Towards main intent of the study, firstly a theoretic base was prepared about current accounts, its sustainability and the unsustainability condition; financial crises. In the following part of study, financial crises of the world outbreak in last 30 years were investigated from current account perspective. In the last section, post-2001 data of Turkish Economy were examined by the means of criteria which are held from past experiences, and current account deficit of Turkey predicted, a priori, as sustainable. Afterwards, by using the Intertemporal Approach, an econometric analysis was executed and outcome of the model said that post-2001 current account deficits of Turkish Economy found as sustainable but in weak form.

ÖNSÖZ

Günümüz dünyasında yaşanan iktisadi gelişmeler hem niteliksel hem niceliksel olarak geçmişe nazaran çok daha kapsamlı bir hal almış durumdadır. İktisadi hayata yön veren etkenlerin karmaşıklığı iktisadi öngörülerini zorlarken, ülkeler arası bütünleşmenin had safhaya ulaşması da ekonomi yöneticilerinin hem içeride hem dışarıda gerçekleşen gelişmelere karşı sürekli bir teyakkuz halinde bulunmalarını gerekli kılmaktadır. Bilhassa uluslar arası entegrasyonu yüksek seviyede bulunan gelişmekte olan ülkelerin, bu süreçte karşı karşıya kaldığı en temel sorunlardan bir tanesi, büyüme süreçlerinde çoklukla yüzleştikleri cari işlemler dengesi açıklarının yönetilememesi ve sürdürülemez hale gelmesidir.

Bu çalışmanın amacı yukarıda önemi belirtilen cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği konusunu ülkemiz ekonomisi açısından tartışmak ve ileriye yönelik bir öngöründe bulunmaya çalışmaktır. Türkiye ekonomisinin tarihi seyri incelendiğinde konunun önemi ortaya çıkmaktadır; nitekim ülkenin karşı karşıya kaldığı ekonomik krizlerin temel nedenleri arasında belki de en önemlisi, kronik bir hal arz eden cari işlemler dengesizlikleridir. Söz konusu konuya dair gerçekleştirilen bu incelemenin ilk kısmında çalışma için teorik altyapı oluşturulacak, ikinci kısımda dünya örnekleriyle konu ele alınacak, son kısımda ise Türkiye özelinde bir analiz yapılarak, sorunun tarihi gelişimiyle bundan sonraki süreçte cari işlemler dengesine bağlı ortaya çıkabilecek iktisadi oluşumlara dair öngörüler belirtilecektir.

Çalışmada bilhassa ekonomik göstergelere dair derlenen istatistikî verilerin dağınık olması, hesaplama tekniklerinde sürekli bir değişkenliğin bulunması, istatistik konularında kurumlar arası mutabakatın sağlanamamış olması gibi nedenlerle ekonometrik modelin incelenmesi esnasında güçlüklerle karşılaşmıştır.

Çalışma boyunca gerek yönlendirmeleriyle, gerek olumlu eleştiri ve müdahaleleriyle, bilhassa engin anlayışıyla yardımlarını esirgemeyen tez danışmanım Sn. Prof Dr. Ahmet İncekara Hocam'a, oluşturdukları ilmi araştırma ortamıyla iştiyakımı pekiştiren tüm bölüm hocalarıma sonsuz teşekkürlerimi ve saygılarımı iletir, yüksek lisans eğitimim boyunca burs imkanı sunarak maddi destek olan TÜBİTAK'a minnetlerimi, desteklerini hep yanımda hissettiğim aileme, ve sevgili eşim Fatma Zehra Hanım'a hadsiz şükranlarımı sunarım.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
GRAFİKLER LİSTESİ	x
EKLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM CARİ İŞLEMLER DENGESİ ve SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

1.1. CARİ İŞLEMLER DENGESİ KAVRAMI VE KAPSAMI.....	4
1.2. CARİ İŞLEMLER DENGESİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR	7
1.2.1. Esneklikler Yaklaşımı	8
1.2.2. Toplam Harcama Yaklaşımı	9
1.2.3. Parasalcı Yaklaşım	10
1.2.4. Dönemlerarası Yaklaşımı	12
1.3. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	14
1.3.1. Bütçe Dengesi.....	14
1.3.2. Döviz Kuru	18
1.3.3. Büyüme.....	21
1.4. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ.....	23
1.4.1. Sürdürülebilirlik Kavramı	23
1.4.2. Sürdürülebilirlik Göstergeleri	24
1.5. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEMEZLİK DURUMU: FİNANSAL KRİZLER.....	27
1.5.1. Finansal Kriz Türleri	29
1.5.2. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller	39

İKİNCİ BÖLÜM CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEMEZLİĞİNE BAĞLI FİNANSAL KRİZ ÖRNEKLERİ

2.1. PETROL KRİZİNDE CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ SORUNU.....	46
2.2. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNDE BORÇ SORUNUNA YÖNELİK ÇALIŞMALAR	49
2.3. CARİ İŞLEMLER DENGESİ SÜRDÜRÜLEMEZLİĞİNDE ÜLKE ÖRNEKLERİ	52
2.3.1. Latin Amerika Ülkeleri	53
2.3.1.1. Arjantin.....	54
2.3.1.2. Brezilya	60
2.3.1.3. Meksika.....	62
2.3.2. Doğu Asya Ülkeleri.....	65
2.3.2.1. Tayland	69
2.3.2.2. Endonezya.....	73

2.3.2.3.	Güney Kore.....	76
2.3.2.4.	Malezya	79
2.3.2.5.	Filipinler	82

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

3.1.	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KRİZLERDE CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ SORUNU	86
3.1.1.	1978-1979 Dış Borç Krizi	88
3.1.2.	1994 KRİZİ.....	93
3.1.3.	2001 KRİZİ.....	101
3.2.	CARİ İŞLEMLER DENGESİ BAĞLAMINDA TÜRKİYE EKONOMİSİNİN 2001 SONRASI GENEL GÖRÜNÜMÜ	109
3.3.	EKONOMETRİK ANALİZ	121
3.3.1.	Ekonometrik Model	123
3.3.2.	Veriler	127
3.3.3.	Sınamalar ve Ampirik Sonuçlar	128
3.3.3.1.	Durağanlık Sınaması.....	128
3.3.3.2.	Eşbütünleşme Sınaması	131
	SONUÇ ve ÖNERİLER	135
	KAYNAKÇA	142
	EKLER	170

TABLULAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1: Birim Kök Test Sonuçları (GDF ve PP)	130
Tablo 3.2: Johansen Koentegrasyon Testi Sonuçları	133
Tablo 3.3: Wald Testi İstatistiği Sonuçları.....	134

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1.1: Cari İşlemler Dengesinin Hesaplanmasına Yönelik Bağlantılar.....	6
Şekil 1.2: İkiz Açık Hipotezine Klasik Yaklaşım	17
Şekil 1.3.: Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması.....	28
Şekil 1.4.: Dış Borçların İşleyiş Şeması.....	36
Şekil 2.3: Doğu Asya Krizi'nin Oluşumu.....	68

GRAFİKLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Grafik 2.1.: Arjantin'de Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1976-2001, (%)	56
Grafik 2.2: Brezilya'da Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1990-1999, (%)	61
Grafik 2.3: Meksika'da Cari Açık Büyüme İlişkisi, 1988-1995, (%).....	64
Grafik 2.4: Tayland'da Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1990-1998, (%).....	70
Grafik 2.5: Tayland'ın Kısa Vadeli Borç ve Rezerv Durumu, 1990-1996, (%)	71
Grafik 2.6: Tayland'da Reel Efektif Döviz Kuru, 1990-1997, 1990=100	72
Grafik 2.7: Endonezya'da Bütçe Açığı ve Enflasyon, 1990-1998, (%).....	73
Grafik 2.8: Endonezya'da Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1990-1998, (%).....	74
Grafik 2.9: Endonezya'da Kısa Vadeli Borç ve Rezerv Durumu, 1990-96, (%).....	75
Grafik 2.10: Güney Kore'de Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1990-1998, (%).....	77
Grafik 2.11: Güney Kore'de Kısa Vadeli Borç ve Rezerv Durumu, 1990-1996, (%) ...	78
Grafik 2.12: Malezya'da Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1990-1998, (%).....	80
Grafik 2.13: Malezya'da Kısa Vadeli Borç ve Rezerv Durumu, 1990-1996, (%)	81
Grafik 2.14: Malezya'da Reel Efektif Döviz Kuru, 1990-1997, (1990=100).	82
Grafik 2.15: Filipinler'de Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1990-1998, (%).....	83
Grafik 2.16: Filipinler'de Kısa Vadeli Borç ve Rezerv Durumu, 1990-1997, (%).....	84
Grafik 3.1: Türkiye'de Kriz Öncesi Cari Açık/GSMH Oranları, 1974-2001, (%)	87
Grafik 3.2: Türkiye'de Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1974-1979, (%).....	90
Grafik 3.3: Türkiye'de Dış Borçların İhracata Oranı, 1973-1979, (%).....	91
Grafik 3.4: Türkiye'de Faiz Oranları ve Reel Döviz Kurunun Seyri, 1980-1994	94
Grafik 3.5: Türkiye'de İhracat/İthalat Oranı, 1980-1994, (%).....	95
Grafik 3.6: Türkiye'de İç ve Dış Borç Stoklarının GSMH'ya Oranı, 1980-1994, (%) ...	96
Grafik 3.7: Türkiye'de Kısa Vadeli Borçlar/Dış Borç Stoku Oranı, 1980-1994, (%).....	97
Grafik 3.8: Türkiye'de Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1980-1994, (%).....	99
Grafik 3.9: Türkiye'de Bütçe Gelir ve Giderlerinin GSMH'ya Oranları, 1980-1994, (%)	100
Grafik 3.10: Türkiye'de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / GSMH, 1994-2001, (%)....	102
Grafik 3.11: Türkiye'de Faiz Ödemelerinin Bütçe Giderleri İçindeki Payı, 1994-2001, (%).....	103
Grafik 3.12: Türkiye'de Cari Açık ve Büyüme İlişkisi, 1994-2001, (%).....	106
Grafik 3.13: Türkiye'de Ödemeler Dengesi Finans Hesabının Dağılımı (net), 1994- 2001, (milyon \$)	107
Grafik 3.14: Türkiye'de TÜFE Artis Oranları , 2001-2009*, (%).....	110
Grafik 3.15: Türkiye'de Aylık Mevduat Faiz Oranları , 04.2001- 06.2009, (%).....	111
Grafik 3.16: Türkiye'de Cari Açık Büyüme İlişkisi, 2001-2009*, (%).....	112
Grafik 3.17: Türkiye'de Kısa ve Uzun Vadeli Dış Borçların Toplam Dış Borç Stokuna Oranı , 2001-2009*,(%).....	113
Grafik 3.18: Türkiye'de Dış Borç Stoku/İhracat Oranı, 1979-2009*, (%).....	114
Grafik 3.19: Türkiye'de İhracat ve İthalatın Seyri, 2001-2009*, (%).....	115
Grafik 3.20: Türkiye'de İhracatın Konu Bazlı Dağılımı, 2001-2009*, (%)	116
Grafik 3.21: Türkiye'de İhracatın Sektör Bazlı Dağılımı, 2001-2009*, (%).....	117
Grafik 3.22: Türkiye'de İthalatın Konu Bazlı Dağılımı, 2001-2009*, (%).....	118
Grafik 3.23: Türkiye'de Ödemeler Dengesi Finans Hesabının Dağılımı (net), 2001- 2009 (Haziran), (milyon\$).....	120

EKLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Ek 1: Ödemeler Bilânçosu Tablosu	170
Ek 2: İhracat (İhr) ve Özel İthalat (İth) Serileri, 04/2001-04/2008, milyon \$	171
Ek 3: Düzenlenmiş İhracat (İhr*) ve Özel İthalat (İth*) Serileri	172
Ek 4: Düzenlenmiş İhracat (İhr*) ve Özel İthalat (İth*) Serilerinin 1. Derece Farkları..	173
Ek 5: Düzenlenmiş İhracat Serisinin (İhr*) Korelogramı.....	174
Ek 6: Düzenlenmiş Özel İthalat Serisinin (İth*) Korelogramı.....	175
Ek 7: Düzenlenmiş İhracat Serisinin (İhr*) 1. Derece Fark Korelogramı.....	176
Ek 8: Düzenlenmiş Özel İthalat Serisinin (İth*) 1. Derece Fark Korelogramı.....	177
Ek 9: Düzeltilmiş İhracat ve Özel İthalat Serileri Regresyonunun Hata Terimi.....	178
Ek 10: Ekonometrik Analizde Kullanılan Veriler (İhracat ve İthalat Miktarları, 04.2001-04.2008, milyon \$).....	179

KISALTMALAR LİSTESİ

- a.g.e.:** adı geçen eser
A.e.: Aynı eser/yer
a.y.: yazara ait son zikredilen yer
ABD: Amerika Birleşik Devletleri
Bkz.: Bakınız
BM: Birleşmiş Milletler
bs.: basım
C.: Cilt
CİD: Cari İşlemler Dengesi
Çev.: Çeviren
DPT: Devlet Planlama Teşkilatı
GDF: Genişletilmiş Dickey Fuller
GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF: Uluslararası Para Fonu
KİT: Kamu İktisadi Teşekkülü
KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
M2: Vadeli mevduatları kapsayan para arzı
NBER: National Bureau of Economic Research
NDA: Net İç Varlıklar
NFA: Net Dış Varlıklar
No: Numara
OECD: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
PP: Philips ve Perron
PPP: Satın Alma Gücü Paritesi
S.: Sayı
s.: sayfa
S.B.E.: Sosyal Bilimler Enstitüsü
TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL: Türk Lirası
TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu

TÜSİAD: Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği

v.b.: ve benzeri

v.d.: Çok yazarlı eserlerde ilk yazardan sonrakiler

GİRİŞ

Ülkelerin dış ticaretleri ve buna binaen oluşan dış ödemeleri sorunsal iktisat biliminin temel konularından birisi olarak iki yüzyılı aşkın süredir önemini korusa da küreselleşmenin etkisiyle ülkeler arası ekonomik ilişkilerin son derece artması ve teknolojik imkânlar neticesinde sermaye ve mal hareketliliğinin had safhaya varmasıyla, cari işlemlerin bugünün dünyasında daha önce hiç olmadığı kadar önem sahibi olduğu bir gerçektir.

Bilhassa 20. yüzyılın başından itibaren gelişmiş ve gelişmemiş ülkeler arasındaki ilişkilerin kalkınma konusu bağlamında uluslar arası gündeme taşınmasıyla, dış fazla vererek ekonomik bakımdan gelişmeye çalışan ülkelerin, sermaye ve sanayileşme birikimine sahip olmamaları nedeniyle, tam aksine dış açık sorunlarıyla karşılaşmaları son derece ilgi çekicidir. Bu dış açığın sebep olduğu birtakım ödeme güçlükleri çok ciddi bir hal alsa da, bundan 100 yıl öncesine kadar bu ekonomik problemler yerel olarak kalırken, 20. yüzyılda beliren konjonktür, bir ülkede meydana gelen bir ekonomik sıkıntının diğerlerine de bulaştığı, dünya çapında gerçekleşen iktisadi krizlerin çağı olmuştur.

Söz konusu krizlerin anatomisi çıkarıldığı vakit bunların sebeplerine dair birtakım öngörülerde ve saptamalarda bulunmak mümkün gözükmektedir. Nitekim özellikle petrol kriziyle başlayan süreçte krizlerin yapısına bakıldığında, cari işlemler dengesi açıklarının bilhassa gelişmekte olan ülkelerin temel meseleleri arasına girmiş olduğunu ve kalkınma süreçlerini sekteye uğratan periyodik krizlerinin de en büyük sebeplerinden bir tanesi olduğunu iddia etmek gerçekçi bir iddia olsa gerektir.

Bu tespite yönelik iktisadi literatürde yapılan birçok teknik çalışmayla, cari işlemler dengesinde meydana gelen açıkların bir ekonomik krize sebep olup olmayacağını incelemek amacıyla cari açığın tehlike sınırları çizilmeye gayret edilmiştir. Bu yönde yapılan araştırmalar genelde ikiye ayrılabilir: ya cari açığın belirleyicilerini bulmaya yönelik nedensellik analizleri ya da var olan bir açığın sonuçlarını ölçmeye yönelik sürdürülebilirlik çalışmaları. Ekonomik krizlerle cari açığın münasebetine dair daha fazla bilgi alınabilecek olan sürdürülebilirlik

analizlerinde, krizlerin öncü göstergeleri üzerinde durularak, cari açığın yapısı, boyutu ve finansmanı konuları üzerinde ileriye yönelik fikir beyan edilmektedir.

Son yıllarda özellikle ifade edilen bu sürdürülebilirlik yaklaşımının pek çok gelişmekte olan ülkenin sahip olduğu cari açık sorununa yönelik uygulandığı görülmektedir. Türkiye'nin 2001 krizi sonrası sahip olduğu cari işlemler dengesi açıklarının çok yüksek boyutlara tırmanması da araştırmacıların dikkatini bu yöne çekmiştir. Bu çalışmada da bu yöndeki gayretlere bir katkı olması ümidiyle Türkiye'de cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini ekonometrik olarak incelemek ve bu konuda sağlıklı tespitler yapmak amaçlanmıştır.

Çalışmanın birinci kısmında takip eden bölümlerdeki analizlere yol göstermesi umularak cari işlemler dengesiyle ilgili teorik bilgiler verilmeye gayret edilmiştir. Bu kısmın başında cari işlemler dengesinin kavramsal tarifi yapılmış, sınırları belirtilmiştir. Sonra cari işlemler dengesine yönelik olarak iktisat teorisinde dikkate değer bulunan ve üzerinde çok durulan birtakım yaklaşımlar temel hatlarıyla ifade edilmeye çalışılmıştır. Daha sonra cari işlemler dengesini etkileyen birtakım makro ekonomik faktörler üzerinde durulmuş ve cari işlemler dengesinin bunlarla olan münasebeti incelenmiştir. Bu bölümün sonunda da analizin temel kavramı olan sürdürülebilirliğin tarifi yapılarak, literatürde sürdürülebilirliğe dair gösterge olarak kabul edilen değişkenlere kısaca değinilmiştir.

İkinci bölümde son 30 yılda dünyada meydana gelen mühim finansal krizler cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği bağlamında incelenerek, bu krizlerin yapılarından Türkiye'deki cari açığın seyrine dair pay çıkarılmaya çalışılmıştır. Bu amaçla öncelikle finansal kriz kavramı hakkında bilgi verilmiş, finansal krizlerin türleri incelenmiş ve bunları açıklamaya yönelik olarak geliştirilen teorik yaklaşımların içerikleri genel olarak ifade edilmiştir. Sonrasında petrol kriziyle bilhassa petrol ithal eden gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan cari işlemler dengesi sıkıntıları ve bunların yüksek borç sorunlarıyla sürdürülemeyen cari açıkları tahlil edilmiştir. Bunu izleyen kısımda cari açıkların sürdürülebilmesi için borç finansmanına yönelik olarak gündeme gelen bazı çözüm arayışları anlatılmış ve bu çözüm girişimlerinin günümüzde cari işlemler sorunu yaşayan ülkelerin borç ödeme esasına bağlı sürdürülebilirlik sorununa çare olup olamayacağı üzerinde durulmuştur. İkinci

bölümün son kısmında ise iki büyük kriz dalgasında cari açığın incelendiği ülke örnekleri verilmiştir. Öncelikle Latin Amerika ülkelerinin tecrübe ettikleri finansal krizlerin yapıları, Arjantin, Brezilya ve Meksika özelinde tartışılmış ve cari açığın bu krizlerdeki rolü tetik edilmiştir. Sonrasında ise Doğu Asya'da Tayland kaynaklı olarak patlak veren ve Endonezya, Güney Kore, Malezya ve Filipinler'i etkileyen ekonomik kriz incelenmiş ve bu krizle cari işlemler dengesi açıklarının ilişkisi gösterilmeye çalışılmıştır.

Teorik bilgi ve uluslar arası uygulama örneklerinin ön bilgisiyle başlanan üçüncü ve son bölümde ise Türkiye özelinde cari işlemler dengesi problemi incelenerek, günümüze ışık tutulmaya çalışılmıştır. Bu amaçla öncelikle Türkiye iktisadi tarihinde son 30 yılda yaşanan üç büyük finansal kriz incelenmiş ve bu krizlerde cari açığın seyri takip edilmiştir. Bu bölümde öncelikle Petrol Krizi'ni izleyen yıllarda meydana gelen 1978-79 krizi ele alınmış, sonrasında Latin Amerika krizlerine eşlik eden 1994 krizi incelenmiş, son olarak da Doğu Asya krizinin ardından yaşanan 2000-2001 krizi analiz edilmiştir. Bu bölümün sonundaysa, 2001 krizinin ardından Türkiye Ekonomisi'nin seyri özellikle cari işlemler bağlamında tetkik edilmiş ve ekonometrik analiz öncesi bazı önsel bulgulara ulaşılmıştır. Ekonometrik analiz kısmında Dönemlerarası Denge Modeli temel alınarak Türkiye'nin 2001 sonrası aylık verileriyle ihracat ile ithalat, net transferler ve net faiz ödemelerinden oluşan özel ithalatın birlikte hareketi incelenmiştir. Bunun için öncelikle zaman serilerinin ekonometrik analizine yönelik durağanlık araştırması yapılmış ve gerek grafik ve korelogram incelemesi gibi subjektif yöntemlere gerekse de GDF ve PP birim kök testleri gibi nispeten objektif yöntemlere başvurulmuştur. Sonrasında da sürdürülebilirlik konusunun ölçülebileceği eşbütünleşme sınamaları uygulanmış ve Engle-Granger ile Johansen testleri serilere tatbik edilmiş, sonuçlar değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

CARİ İŞLEMLER DENGESİ ve SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Çalışmanın ilk kısmı olan bu bölümde öncelikle kavramsal altyapı oluşturmak amacıyla inceleme konusu yapılan temel terimlerin ne manaya geldikleri üzerinde durulacak ve çalışmada bu terimler kullanılırken kapsamın ne olacağı ifade edilecek, ardından konuyla ilgili yapılmış teorik çalışmalardan bahsedilecek ve çalışmanın konusu olan cari işlemler dengesinin daha iyi anlaşılabilmesi için etkileşimde bulunduğu diğer iktisadi kavramlara da değinilecek, son olarak tezin temel araştırma konusu olan sürdürülebilirlik ve sürdürülemezlik hali olan finansal krizler açıklanmaya çalışılacaktır.

1.1. CARİ İŞLEMLER DENGESİ KAVRAMI VE KAPSAMI

Cari işlemler dengesi, bir ülkenin bir dönem içinde diğer ülkelere çeşitli nedenlerle yaptığı ödemeler ile dış ülkelere sağladığı gelirleri gösteren ödemeler bilançosunun¹ içerisindeki kalemlerde aranan ekonomik göstergelerin en önemlilerindedir. Cari işlemler dengesinin aranacağı cari işlemler hesabının da bulunduğu ödemeler bilançosunun kalemleri Ek- 1'de gösterilmiştir. Bu tablodan da görülebileceği üzere cari işlemler hesabı, net hata ve noksan kalemi önemsenmediği takdirde, Merkez Bankası rezervlerindeki değişimin de ilave edileceği sermaye ve finans hesabı dengesindeki değişimleri karşılamak durumundadır:

$$[A] = [B+C+E] \quad (1.1.)$$

O halde cari işlemler dengesini, bir ülkedeki yerleşiklerin yurt dışında yerleşiklerle olan mal, hizmet, faktör gelirleri ve transfer işlemlerindeki toplam değişimlerin yansıması olarak tarif etmek mümkündür.

Cari işlemler dengesi araştırması dört farklı şekilde gerçekleştirilebilir:

¹ Erhan Arda, **Ekonomi Sözlüğü**, İstanbul, Alfa Yayınları, 2002.

- i. Yukarıda ifade edildiği şekliyle, ödemeler dengesi tablosundan yararlanılarak, mal ve hizmet dengesine net yatırım gelirleri ve transfer ödemelerinin ilave edilmesiyle cari işlemler dengesi bulunabilir.
- ii. Bir ülkedeki GSMH'dan toplam harcamaların çıkarılmasıyla bulunabilir:

$$GSYIH = C + I + G + (X - M) \quad (1.2.)$$

Yukarıdaki milli gelir denklemine toplam faktör ödemeleri (rF) ilave edildiği zaman, GSMH'ya ulaşmak mümkündür, o halde yeni denklem

$$GSMH = C + I + G + (X - M) + rF \quad (1.3.)$$

şeklinde olur. Toplam harcamalar eşitliğinin soluna yollandığında ise cari işlemler dengesine ulaşılmış olur:

$$GSMH - C - I - G = (X - M) + rF = CİD \quad (1.4.)$$

- iii. Yine yurtiçi tasarrufların toplam yatırımlardan çıkarılmasıyla aynı sonuca ulaşılabilir.

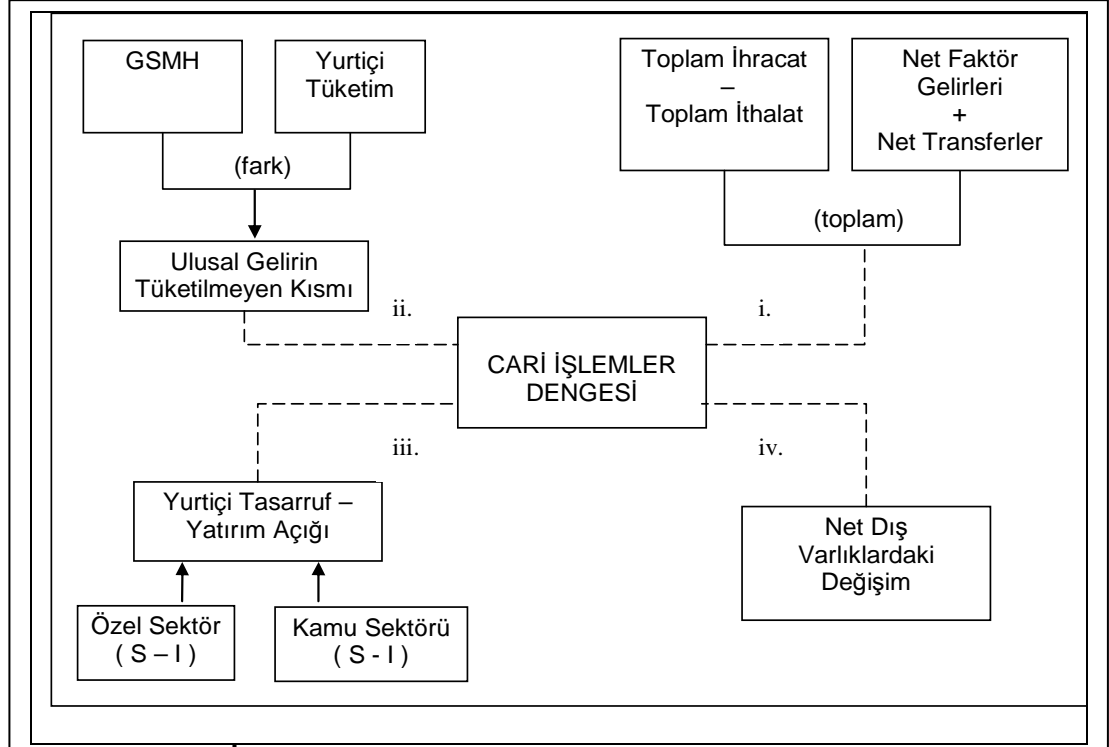
Denklem (1.4.)'te eşitliğin sol tarafı aynı zamanda yatırım – tasarruf dengesini de göstermektedir. Böylelikle aynı denklem:

$$S - A = (X - M) + rF = CİD \quad (1.5.)$$

şeklinde de yazılabilir.

- iv. Cari işlemler dengesinin tanımlanmasına yönelik dördüncü yöntem ise bir ülkenin net dış varlıklarındaki (NFA) değişim izlenerek gerçekleşir.

Cari işlemler dengesinin bulunmasına dair bu dört yöntem bir şekil yardımıyla gösterilebilir:



Şekil 1.1: Cari İşlemler Dengesinin Hesaplanmasına Yönelik Bağlantılar

Kaynak: Fatih Yücel, Rüstem Yanar, "Türkiye'de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.XIV, No:2, 2005, s.485.

Çalışmanın konusu olan cari işlemler dengesi, birçok nedenden dolayı ekonomi politikasını belirleyenlerin ilgisine mazhar olmuştur. En önemli nedenlerden bir tanesi, cari işlemler dengesine bakılarak ihracatın ithalatı karşılama durumunun incelenebilmesidir. Bir ülkenin ihracatı ithalatından yüksek olduğu durumlarda, toplam harcamalar gelirin artışıyla birlikte artma eğiliminde olur ve böylelikle de çalışma düzeyi artarak işsizliğin azalması yönünde bir etki açığa çıkar, bunun tersi de geçerlidir. Öte yandan cari işlemler dengesi, içerisindeki kalemleri incelenerek, bir ülkenin diğer ülkelere nazaran temel ekonomik gelişmişlik düzeyine dair bilgilerin ulaşılabilir olması, dış rekabet, verimlilik düzeyi, teknolojik gelişme gibi alanlarda politika yapıcılara yön gösterici olma özelliğine sahiptir². Ancak cari işlemlerin bu önemine nazaran politika yapıcıları için sağlıklı bir yön gösterici olabilmeleri, bu

² Halil Seyidoğlu, **Uluslar arası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, 15.bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2003, s. 404, 406.

işlemler dengesindeki değişikliklerin ve bu dengenin sürdürülebilirliğinin açıklanması ön şartına bağlıdır³.

1.2. CARİ İŞLEMLER DENGESİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR

Bir ekonomide cari işlemler dengesinin incelenmesiyle politika yapıcılarının, mezkûr ekonominin mevcut ve müstakbel durumuna dair fikir sahibi olabilmeleri için çeşitli teorik yaklaşımların yardımına başvurulmuştur. Çalışmanın bu bölümünde söz konusu yaklaşımlar benzer ve farklı yönleriyle değerlendirilerek ele alınmaya çalışılacaktır.

Cari dengeyi incelemeye yönelik teorik yaklaşımlar genel olarak geleneksel ve yeni yaklaşım türleri şeklinde ikiye ayrılabilir. Geleneksel yaklaşım türleri içerisinde zikredilebilecek olan esneklikler yaklaşımı, toplam harcama yaklaşımı ve parasalcı yaklaşımın ortak özellikleri, bunların, bir dış dengesizlik türü olan cari işlemler açığı/fazlasının hallinde kur, para ve maliye politikaları kombinasyonunun gerek ve yeter şart olduklarını varsaymalarıdır⁴. Öte yandan geleneksel yaklaşımların eksiklik olarak sayılabilecek bir diğer ortak özellikleri cari dengeyi kısa dönemde açıklamaya çalışmaları ve böylelikle cari dengeyle onu etkileyen faktörler arasındaki uzun dönemli ilişkileri gözden kaçırıyor olmalarıdır. Örneğin Mundell-Fleming Modelinin eksikliği olarak ön plana çıkarılan, cari açığın finansmanında kullanılan sermaye girişinin uzun dönemde borç stokunu artırıcı ve bunun da sürdürülemez hale gelişini ihmal etmesi üzerine, bilhassa 1980'leri müteakip bu sermaye hareketlerinin uzun dönemli davranışını ve cari açık üzerindeki etkilerini inceleyen, dönemler arası yaklaşım gibi, yeni yaklaşım türleri ortaya çıkmıştır⁵.

³ Fatih Yücel, Rüstem Yanar, "Türkiye'de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.XIV, No:2, 2005, s.484.

⁴ Serdar Erkılıç, **Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2006, s.16,17.

⁵ Barış Babaoğlu, **Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2005, s.7.

1.2.1. Esneklikler Yaklaşımı

İkinci Dünya Savaşı'nı müteakiben ortaya konan esneklikler yaklaşımı, cari işlemler dengesizliğini uluslar arası fiyat farkına dayanarak açıklamaktadır⁶. Bahsi geçen dönemde bilhassa sermaye hareketleri son derece zayıf olduğundan dış dengesizlik durumu dış ticaretle özdeşleştirilmiş ve bununla ilgili bir mesele ortaya çıktığında da bir ekonomi politikası olarak döviz kurunda düzenlemenin uygun olacağı düşünülmüştür⁷. Bu teorik yaklaşıma göre döviz kurundaki bir değişimin cari işlemler dengesi üzerinde iki türlü etkisi olması beklenmektedir⁸:

- i. Hacim Etkisi: Kurlarda yapılacak değer güncellemesi, mesela devalüasyon, yerli malların ve hizmetlerin yabancı para cinsinden değerinde düşüşe neden olacak, öte yandan yabancı mal ve hizmetler için de tersi söz konusu olacak, yani yerli para cinsinden değeri yükselecektir. Böylelikle ihraç mal ve hizmetlerinin rekabet gücü artıp dış taleplerinde artış meydana gelirken, ithal mal ve hizmetlerine olan yurtiçi talepte de tersine olarak bir düşüş meydana gelecek, böylelikle ihrâcât hacmi artıp ithalât hacmi de azalarak muhtemel bir cari açık durumu telafi edilmiş olacaktır.
- ii. Fiyat Etkisi: Hacim etkisinin tersine, fiyat etkisi cari işlemler dengesinin üzerinde bozucu bir etki yapar, nitekim söz konusu bir devalüasyonda ithalât mallarının fiyatları yükselirken ihrâcât mallarının fiyatları da düşer ve bu durumda örneğin aynı mal sepeti eskiye göre daha ucuza satılıp daha pahalıya alınır, böylelikle cari denge menfi yönde değişime uğrar.

Esneklikler yaklaşımının cari dengesizliğin giderilmesinde etkili olabilmesi için hacim ve fiyat etkisinin net tesirine bakmak gerekir. Bunun hesaplanmasında da araştırmacılar varsayımsal olarak, gelir seviyesi ve maliyeti veri kabul etmektedir. Ancak bir devalüasyon durumunda hem gelir seviyesi hem de maliyette değişimler olacaktır. Böylelikle de modelin temelini teşkil eden dört esneklik, ithal ve ihraç

⁶ Vural Savaş, **Politik İktisat**, 5.bs., İstanbul, Beta Yayınevi, 2005, s.278.

⁷ Babaoğlu, **a.g.e.**, s.17.

⁸ Yasemin Timur, **Cari İşlemler ve Bütçe Açığı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Teori ve Uygulama**, Kayseri, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi S.B.E.), 2005, s.10,11.

malları arz ve talep esnekliği değişecek, bunlara binaen kurulan fonksiyonlar da geçerliliğini yitirecektir⁹.

1.2.2. Toplam Harcama Yaklaşımı

Esneklikler yaklaşımı yukarıda zikredilen şekilde sadece döviz piyasasını dikkate alarak görelî fiyatlar üzerinde durmasına rağmen gelir etkisini ihmal etmesi özelliği nedeniyle eleştirilere tabi tutulmuştur. Bu sebeple ortaya atılan toplam harcama yaklaşımıyla yine ülke parasının değerinde gerçekleştirilecek bir değişimin ürün piyasasını da dikkate alarak gelir etkisi incelenmiştir¹⁰.

Toplam harcama yaklaşımının varsayımına göre mal ve hizmet harcamalarının kompozisyonunda meydana gelecek bir değişiklik cari dengesizlik sorunun çözümünü sağlayabilir¹¹. Bu yaklaşımın temelinde Keynes'in yukarıda da kullanılan (1.2.) numaralı milli gelir denkleminde faydalanılmıştır:

$$GSYIH (Y) = C + I + G + (X - M)$$

Bu denklemde $(C + I + G)$ şeklinde formüle edilen değer yurtiçi harcama toplamı A olarak ifade edilirse, o halde;

$$Y - A = X - M \quad (1.6.)$$

şeklinde bulunan formülle dış ticaret açığı ekonominin umumi işleyişiyle ilintili olarak açıklanabilir. Burada dikkat çeken nokta dış ticaret açığının iyileştirilebilmesi için söz konusu ülkenin ya gelirini artırması yahut toplam harcama düzeyini düşürmesi gerekliliğidir. Bunu yine bir formülle ifade edersek:

$$\Delta A = c \Delta Y \quad (1.7.)$$

$$\Delta Y - c \Delta Y = \Delta (X - M) \quad (1.8.)$$

$$\Delta Y (1 - c) = \Delta (X - M) \quad (1.9.)$$

⁹ Tefvik Ertüzün, **İktisat Politikası Modelleri**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayını, 1984, s.45.

¹⁰ Savaş, **a.g.e.**, s.280.

¹¹ Erkıılıç, **a.g.e.**, s.19.

(1.9.) numaralı formülden de anlaşılacağı gibi bir ekonomide dış ticaret açığını gidermek için ülke parasında yapılacak bir değer kaybının etkili olabilmesi, yani net ihracatın artabilmesi için ya üretimin artırılması ya da, bilhassa ülke ekonomisi tam istihdam seviyesindeyse, marjinal tasarruf meyli olan ($1 - c$) değerinin artırılması, bunun için de harcama kaydırıcı bir politika tedbiri olan devalüasyonla birlikte harcama azaltıcı politikaların da uygulanması gerekmektedir¹². Yani ekonomi eksik istihdam durumundayken gerçekleşecek bir devalüasyon dış talebi artıracak aynı zamanda harcamaları da ithalattan ülke içine kaydıracak ve hem reel milli gelir artacak hem de dış ticaret açığı müspet yönde değişecektir. Ancak tam istihdam durumunda harcama kaydırıcı politikalar tek başına yeterli olmayacaktır. Üstelik devalüasyon, ülkenin ticaret hadlerinin kötüleşmesini de beraberinde getirecek, ithalât pahalılaştırırken ihrâcât ürünlerinin değeri düşecek ve böylelikle de reel milli gelirden olumsuz etki ortaya çıkaracaktır¹³.

Böylelikle toplam harcama yaklaşımında istihdam etkisi ve ticaret haddi etkisi birbirine muhalif yönde işlemektedir ve net etki muğlâktır. Ayrıca toplam harcama yaklaşımı esneklikler yaklaşımının değinmediği gelir etkisi konusuna eğilirken, ithal ve ihraç mallarının arz ve talep esneklerine değinmiyor olması nedeniyle eleştirilmiştir¹⁴. Ayrıca esneklikler yaklaşımıyla benzer olarak toplam harcama yaklaşımı da cari tüketim ile cari gelir ilişkisini dönemlerarası olarak incelemiyor olmakla tenkit edilmiştir¹⁵.

1.2.3. Parasalcı Yaklaşım

Bu yaklaşım ekonominin bütününe olduğu gibi dış ticaret sorununa da parasal bir olay olarak yaklaşır, buradaki bir dengesizliğin nedenini para arzı ve talebi dengesinde meydana gelen aksaklıklar olarak görme eğilimindedir¹⁶.

¹² Hakan Hüsnü Toprak, **Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliği**, Ankara, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi S.B.E.), 2006, s.14.

¹³ Timur, **a.g.e.**, s.12.

¹⁴ Ertüzün, **a.g.e.**, s.57.

¹⁵ Erkılıç, **a.g.e.**, s.20.

¹⁶ Jacques Polak, **The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian**, IMF Working Paper, 2001, s.12, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01100.pdf>, 12 Kasım 2007.

$$M_t = NFA_t + NDA_t \quad (1.10.)$$

Yukarıdaki denklemde M para stoğunu, NFA net dış varlıkları, NDA net iç varlıkları göstermektedir. Burada net dış varlıkların sıfıra eşit olması demek cari denge durumunu, yahut bir dengesizlik söz konusuysa da bunun sermaye hareketleriyle telafi edilmesi halini ifade etmektedir. Buna göre nominal para arzında bir artış olduğunu varsayarsak, o halde bu artış mal ve hizmet satın alınmasına ya da menkul değerlere sarf edilecektir ve bu sarfiyatın bir kısmı da yurtdışına olacaktır¹⁷. Öte yandan para arzının artışı, faiz oranlarını düşürecek ve yatırımların harcamalarının artmasına da neden olacaktır ve yine bu harcamaların da bir kısmı yurtdışına yönelecektir¹⁸. O halde nominal para arzı artışı cari dengeyi bozucu yönde olacaktır.

Yine bu yaklaşıma göre gerek devalüasyon, gerekse de tarife, kota ve kambiyo denetimi gibi önlemler uzun vadede dış ticaret açığı için kalıcı bir çözüm olmaktan uzaktır ve gerçek ekonomik değişkenler üzerinde müessir olmazken ülkedeki fiyatların artışına sebep olacaktır¹⁹. Bu yaklaşım ne esneklikler yaklaşımı gibi döviz piyasasını ne de toplam harcama yaklaşımı gibi ürün piyasasını ele alarak cari dengeyi incelemeyi, parasalcı yaklaşımın cari dengeyi ele alış şekli öncelikle para piyasası merkezlidir ve ürün ve döviz piyasasındaki değişkenler arası münasebeti para piyasası aracılığıyla kurar²⁰.

Bu ilişkiyi açıklamak gerekirse; örneğin sabit veya istikrarlı bir kur politikasına sahip bir ülke ekonomisinde farz edilsin ki cari dengede açık söz konusudur. O halde bu açığı karşılamak için döviz talebi olacaktır. İthalattan doğan yükümlülüklerini ödemek için Merkez Bankası'ndan talep edilen döviz miktarınca rezervler azalırken, bunun karşılığında para arzında da düşüş gerçekleşecektir. Neticede hem mal ve hizmet, hem de menkul değer dış alımı azalacak ve cari denge açığı kapanmaya başlayacaktır. Öte yandan serbest kur rejiminin olduğu bir

¹⁷ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.465.

¹⁸ Savaş, **a.g.e.**, s.282.

¹⁹ Rudiger Dornbusch ve Stanley Fischer, **Makroekonomi**, Çev. Salih Ak v.d., İstanbul, McGraw-Hill ve Akademi Ortak Yayınları, 1998, s. 625,626.

²⁰ Savaş, **a.g.e.**, s.282.

ekonomide ise tanım gereği zaten dış dengesizlik sorunu olmayacak ve ülkeler arası rezerv hareketi meydana gelmeyecektir²¹.

1.2.4. Dönemlerarası Yaklaşımı

1970'lerde yaşanan petrol krizine bağlı olarak ortaya çıkan cari işlemler dengesi bozukluklarını açıklamada literatürdeki parasalcı ve harcamacı yaklaşımlar yetersiz kalınca, bilhassa gelişmekte olan ülkelerin artan dış borçlarının sürdürülebilirliği endişelerinin neticesinde dönemlerarası yaklaşımın ortaya çıkması için zemin doğmuş oldu²². Dönemlerarası yaklaşım, nispi fiyatların makroekonomik belirleyicilerini hesaplayan, cari ve gelecek fiyatların yatırım ve tasarruf üzerindeki etkilerinin incelendiği, masnetme ve esneklikler yaklaşımının bir sentezi durumundadır²³.

Dönemlerarası yaklaşımına göre cari işlemler dengesinde meydana gelecek açık veya fazlalar esasında, talep ve verimlilikte meydana gelen ve geçici olduğu varsayılan büyük ölçekli ani değişimlere karşı birer tampon niteliğindedir. Bu yaklaşıma göre cari işlemler dengesi; döviz kuru, fiyatlar seviyesi, parasal şoklar, üretim, verimlilik, harcamalar gibi değişkenlere yönelik beklentilerin şekillendirdiği optimal dinamik tasarruf ve yatırım kararlarının bir neticesidir. Böylelikle de cari işlemler dengesinde meydana gelecek bir açık veya fazla geçici bir dalgalanma olmakla birlikte dönemler itibariyle telafi edilecektir²⁴.

Cari işlemler dengesine yönelik dönemlerarası yaklaşım, gelecek dönemlerdeki verimlilik artışı, kamu harcamaları talebi, reel faiz oranı gibi beklentilerden kaynaklanan ileriye yönelik hesaplamaları yatırım-tasarruf kararları

²¹ Donald Kemp, "A Monetary View of Balance of Payments", **Federal Reserve Bank of St. Louis**, 1975, s.14,15 , (Çevrimiçi)
http://research.stlouisfed.org/publications/review/75/04/Balance_Apr1975.pdf, 12 Kasım 2007.

²² Volkan Bektaş, **Cari İşlemler Dengesi ve Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Türkiye Uygulaması**, Adana, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi), 2007, s.16.

²³ Barış Serkan Kopurlu, **Determinants of Current Account: An Intertemporal Approach**, İzmir, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir Ekonomi Üniversitesi), 2006, s.29.

²⁴ Erkıılıç, **a.g.e.**, s.62.

yoluyla harcamalar yaklaşımının genişletilmiş halidir²⁵. Bu modele göre bir ekonomide, tüketim yapanlar bugünkü tüketimlerini cari dönemdeki kazançlarını değil gelecekteki kazançlarının ne kadar olacağını kestirerek gerçekleştirirler. Böylelikle hane halklarının ileriki dönem beklentilerine istinaden tüketim ve tasarruf kararlarını alarak, cari dengenin de buna mukabil olduğu kabulüne dayanan dönemlerarasına modeline göre ileride gelirin artacağı öngörülüyorsa, dışarıdan bulunan borçlarla bugünden tüketimi artırmanın rasyonel olduğu tezi savunulur. Bu durumun ortaya çıkardığı cari açık ise ülke için ekonomik risk taşımayacaktır²⁶.

$$CID_t = B_t - B_t^* = (Y_t - Y_t^*) - (I_t - I_t^*) - (G_t - G_t^*) \quad (1.11.)$$

Yukarıdaki denklemde CID cari işlemler dengesine, B net dış varlıklara, Y milli gelire, I yatırıma, G ise kamu harcamalarına tekabül etmekte, “t” ile cari dönem verileri, “t*” ile de ilgili değişkenlerin uzun dönem beklenen değerleri ifade edilmektedir.

Bu denklem üzerinde değişkenlerin durumları incelenirse; cari dönem gelirin (Y_t), uzun dönemde beklenen değerinden (Y_t^*) düşük olması halinde, yahut yatırımların veya kamu harcamalarının beklenen değerinin üstünde bir seviyede seyretmesi halinde, bireyler tüketimlerini düşürmekten imtina edecekler ve bunun etkisi, net dış varlıklardaki azalmayla birlikte, cari işlemler dengesi açıkları şeklinde ortaya çıkacaktır²⁷. Yine cari dönem gelirin uzun dönem beklenen değerden fazla olma durumundaysa, gelir sahipleri bu artışı tüketmek yerine tasarruf etmeyi tercih edecekler, böylelikle net dış varlıklarda artış olurken, cari denge de müspet yönde değişim gösterecektir²⁸.

²⁵ Maurice Obstfeld, Keneth Rogoff, “Intertemporal Approach to The Current Account”, **NBER Working Paper**, No:4893, 1994, s.4.

²⁶ Babaoğlu, **a.g.e.**, s.8.

²⁷ Ross Milbourne, Glenn Otto, “Consumption Smoothing and the Current Account”, **Australian Economic Papers**, C. XXXI, No: 59, 1992, s. 373,374.

²⁸ Toprak, **a.g.e.**, s.19.

1.3. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Cari işlemler dengesine yönelik teorik yaklaşımların incelenmesinin ardından çalışmanın bu kısmında, bu dengeyi etkileyen iktisadi faktörlerin üzerinde durulacaktır. Literatürde, cari işlemler dengesiyle etkileşimde olan bu faktörlerden en çok söz konusu edilenler bütçe dengesi, döviz kuru ve GSMH büyümesi olduğundan, çalışmanın bu bölümünde ilgili başlıklar altında bu konular incelenecektir.

1.3.1. Bütçe Dengesi

Bütçe dengesiyle cari denge arasında var olan ilişkiyi açıklayan birtakım yaklaşımlar vardır. Bunların en önemlisi, bütçe açığının cari açık üzerinde kuvvetli etkisi olduğunu iddia eden ve temellerini Mundell-Fleming Modeline dayayan İkiz Açıklar Hipotezi yaklaşımıdır. Bir diğeri, bu yaklaşıma eleştiride bulunan ve bu iki değişkenin birbirinden bağımsız olduğunu iddia eden Ricardocu Denklik Teoremi yaklaşımıdır. Son olarak bir kısım araştırmacılar da etkinin olduğunu kabul eden ve fakat esasında cari açıkların bütçe açıkları üzerinde etkide bulunduğunu iddia edenler şeklinde bir arada zikredilebilirler²⁹.

Mundell-Fleming modelinde, bir ekonomide meydana gelen gerek parasal gerekse mali genişlemenin ekonominin hem iç hem de dış dengesini etkilediği görüşü ifade edilmiştir³⁰. Kamu açıklarını finanse etmek için emisyon hacminin artırılması neticesinde faiz oranları düşer. Buna mukabil, fiyatlar sabitse, yurtdışına sermaye çıkışı gerçekleşir ve ülke parasına talep azalır. Böyle bir durumda cari işlemler dengesinin sağlanması, kurun düşürülmesiyle mümkün olur.

²⁹Fatih Yücel, Ahmet Yılmaz Ata, "Eş-Bütünleşme ve Nedensellik Testleri Altında İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Uygulaması", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi**, C.XII, No: 12, 2003, s.2.

³⁰Hilmi Ünsal, **Kamu Açıkları ile Ödemeler Bilançosu Açıkları Arasındaki Etkileşim: 1980 Sonrası Türkiye Örneği**, Ankara, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi), 2006, s.68.

Denklem (1.5.)’te, cari açık; “ $S - A = X - M + rF = CID$ ” şeklinde gösterilmişti. Bu denklemin sol tarafındaki ifadeyi,

$$S - A = (T - G) + (S - I) \quad (1.12.)$$

şeklinde açarak, genel yatırım-tasarruf-tüketim denklemini özel kesim ve kamu kesimi diye ikiye ayırmak mümkündür. Öte yandan (1.5.) denkleminin sağ tarafında bulunan ithalât ve toplam faktör ödemeleri toplamını da

$$M + rF = MM \quad (1.13.)$$

şeklinde özel ithalât olarak gösterirsek, neticede son denklem,

$$(T - G) + (S - I) = (X - MM) \quad (1.14.)$$

olarak yazılabilir. Bu son denklemde, (T-G) kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki farkı yansıtan bütçe açığı, (S-I) özel kesim tasarrufları ile yatırımları arasındaki farkı yansıtan tasarruf açığı, son olarak (X-MM) de mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı arasındaki farkı yansıtan cari işlemler açığı, ve bu denklem de tasarruf açığı ve bütçe açığı toplamının, cari açığa denk olduğunu göstermektedir. Burada eğer (S - I) sabit kaldığı varsayılırsa, bütçe açığı direkt olarak cari açığa yansiyacaktır³¹.

Bir diğer yansıma şekli de bütçe açığının finansmanından kaynaklanmaktadır. Bütçe açığı³²:

- Para arzını artırma ve senyoraj toplama
- İç borçlanma
- Ülke döviz rezervlerini kullanma
- Dış borçlanma ve
- Özelleştirme

³¹ A.e., s.74.

³² Timur, a.g.e., s.41.

yöntemlerinden biri veya birkaçıyla karşılanır. Özellikle kamu kesimindeki bu açığın finansmanında iç borçlanma imkanı kısıtlı ise, bütçe açığı ile cari açık arasında çok yakın bir ilişki olacaktır³³.

İkiz açık hipotezine göre bir ekonomide esnek döviz kuru ve sermaye hareketliliği söz konusuysa, artan kamu harcamaları ulusal tasarruflarda düşmeye sebep olacak, böylelikle faiz oranları yükselecektir. Bu durumda yabancı sermaye girişi gerçekleşecek ve talebi artan milli para değer kazanacaktır. Böylelikle dış ticaret dengeleri ihracat aleyhine bozulacak ve bütçe açığının yanında bir de cari açık gerçekleşerek, ikiz açık denilen durum ortaya çıkacaktır³⁴. Öte yandan sabit kur rejimi söz konusuysa yine artan kamu harcamaları, para arzının artmasıyla dış mallara olan talebi yükseltecektir. Kurlar sabit olduğundan yabancı mallar nispi olarak ucuzlayacak ve böylelikle cari denge bozulacaktır³⁵.

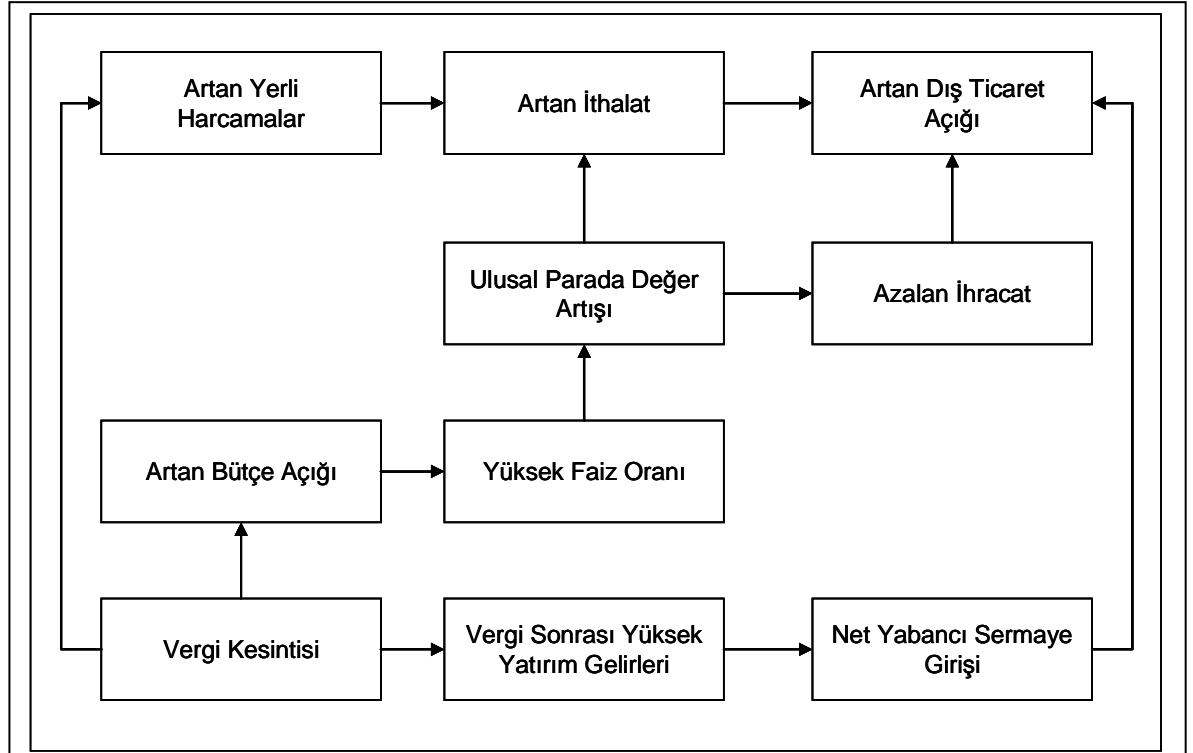
Aşağıdaki şekilde (Şekil 1.2) kamu açığına sebep olacak, vergilerde bir azalmanın, cari açığı nasıl etkileyeceği anlatılmıştır. Vergilerde meydana gelecek bir kesinti öncelikle direkt olarak harcanabilir gelirin artmasıyla, yurtiçi harcamalarını ve dolayısıyla da ithalatı artırarak cari dengenin açık yönünde bozulmasına sebep olur. İkinci olarak, vergi kesintisi, bütçe açığının artışına sebep olur bu durum da kamunun borçlanma gereğini artırdığından, dışlama etkisi ve faiz oranlarında yükselişe neden olur. Dışlama etkisiyle özel yatırım harcamaları azalır, üretim düşerken, faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte ülkeye finansal yatırım amacıyla giren yabancı sermayenin yerli paraya olan talebi artar ve milli paranın değerini yükseltir. Bu durum sonuçta dış ticarete rekabeti zayıflatarak ihracatı düşürürken, ucuzlayan ithalatı artırır ve cari denge yine menfi yönde etkilenir. Son olarak da vergilerin düşüşü, yatırımları daha cazip hale getirir ve böylelikle yurtdışından yabancı sermaye girişi hızlanır, bunun doğurduğu bir etki olarak da milli para değer

³³ Tuba Direkçi, **Kamu Açıklarının Makro Ekonomik Etkileri: Türkiye Çalışması**, Adana, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi), 2006, s.50.

³⁴ Ahmet Ay v.d., "Bütçe Açığı – Cari İşlemler Açığı Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1992-2003)", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, No:12, 2004, s.76.

³⁵ Atiye Tortop Erdoğan, **Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1990-2005 Dönem Analizi**, Ankara, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi), 2006, s.94.

kazanır³⁶. Sonrasında tıpkı bir önceki mekanizma gibi, dış ticaret ve dolayısıyla cari denge açık verme yönünde bozulur.



Şekil 1.2: İkiz Açık Hipotezine Klasik Yaklaşım

Kaynak: Fatih Yücel, Ahmet Yılmaz Ata, "Eş-Bütünleşme ve Nedensellik Testleri Altında İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Uygulaması", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi**, C.XII, No: 12, 2003, s.5.

İkiz açık varlığı şeklindeki yaklaşımlara eleştiri olarak ortaya çıkan Ricardocu yaklaşıma göreyse bütçe açıkları ile cari açık arasında ilişki yoktur. Ricardoya göre kamu giderleri kamu gelirlerini aştığında hükümetler borçlanırlar. Kamu açıklarını finanse etmek için alınan bu borçlar, aslında gelecekte vergi şeklinde vatandaşlardan sağlanacak kaynakların bugüne iskonto edilmiş halidir. Rasyonel insanlar bu bilgiye sahip olduklarından, bugün vergilerin düşük olmasından hareketle bir harcama artışına gitmeyecek ve hükümetin, borçlanma sonucunda ileride ödeyeceği anapara ve faiz giderlerinin yine kendisinden vergi yoluyla tahsil edileceğini bileceklerdir³⁷. Nitekim uzun dönemde bütçe kısıtını gerçekleştirmek için vergilerden oluşan kamu gelirleri borç faizi ödemelerinin de yer aldığı toplam kamu

³⁶ Salih Barışık, Ferdi Kesikoğlu, "Türkiye'de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi (1987-2003 Var, Etki-Tepki Analizi, Varyans Araştırması)", **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, C.LXI, No:4, s.63.

³⁷ Timur, a.g.e., s.55.

harcamalarına eşit olmak durumundadır. Bu durum, denklem (1.14) yardımıyla ifade edilirse, denklemin sağ tarafındaki cari işlemler dengesi (X-MM) bütçe açığına bağlı bir açık vermeyecektir, çünkü bütçe açığı olan (T-G), yine denklemin solundaki tasarruf-yatırım fazlası (S-I) ile dengelenir³⁸. Bu sebeple, kamunun tasarruf eksikliğini, özel kesimin tasarruf artışı telafi edecek ve ulusal tasarruflar aynı seviyede kalacağından kamu açıklarının cari dengeye etkisi olmayacaktır³⁹.

1.3.2. Döviz Kuru

Genel iktisat politikaları bakımından oldukça önem taşıyan döviz kuru konusu cari denge söz konusu olduğunda da önemlidir. Nitekim bir ekonomide döviz kurunun tespiti veya değerinin revize edilmesi istendiğinde, amaçlardan en önemlileri arasında bilhassa gelişmekte olan ülkeler için uluslar arası rekabet gücünü artırmak, ithal ikamesi faaliyet gösteren endüstriler kurmak için, bu tür iktisadi sektörleri teşvik etmek ve böylelikle orta vadede bir ticaret dengesi kurmak, gelmektedir⁴⁰. Böylelikle kur ayarlamaları, dış ticaretinde, görelî fiyat ve maliyet avantajını yitirmeleri sebebiyle sorunlar yaşayan bir ülkede, basitliği nedeniyle en çok tercih edilen politika aracıdır⁴¹.

Kurlarda aşırı değerlenme ya da eksik değerlenme söz konusu olabilmekte ve bunun cari işlemler dengesi üzerinde yansımaları görülmektedir. Örneğin, bir ekonomideki enflasyon oranı, diğer ülkelerin enflasyon oranlarından yüksekse veya reel döviz kuru, nominal döviz kurunun altına düşerse, bu halde milli paranın aşırı değerlenmesi söz konusu olur. Böylelikle söz konusu ülkenin uluslararası rekabet gücü zayıflar, ithal mallar ucuzlar ve bunlara ikame olarak ülke içinde yapılan üretime olumsuz etkide bulunur. Bu olumsuzluk çözüme kavuşmadan sürdürüldüğü takdirde dışa bağımlılık yükselir, cari denge bozulur, dış borç stoku artar ve ödeme

³⁸ İhsan Günaydın, "Bütçe ve Ticaret Açıkları Arasındaki İlişki: Türkiye Uygulaması", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XV, No:52-53, 2005, s.145,146.

³⁹ Utku Utkulu, "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Dış Ticaret Açıkları Gerçekten İkiz mi? Koentegrasyon ve Nedensellik Bulguları", **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, C.XVIII, No:1, 2003, s.47,48.

⁴⁰ Oğuz Çiğerlioğlu, **Reel Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği 1982-2005**, Erzurum, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi), 2007, s.26.

⁴¹ **A.e.**, s.28.

problemleri yaşanır⁴². Kurlarda eksik değeri lenmenin söz konusu olduğu durumda ise ülkenin dış rekabet gücü yükselir, cari denge iyileşir, ihrâcât yaparak ekonomiye döviz girdisi sağlayarak sektörlere destek verilmiş olur⁴³.

İktisat literatüründe döviz kuru ile cari denge arasındaki ilişkinin incelendiği çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır. Bunları; Klasik yaklaşım, Keynesyen yaklaşım, satın alma gücü paritesi yaklaşımı, esneklikler yaklaşımı, massetme yaklaşımı, Mundell-Fleming yaklaşımı, parasalcı yaklaşım ve portföy dengesi yaklaşımı olarak hülasa etmek mümkündür⁴⁴.

Klasik yaklaşıma göre, döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişki şu şekilde gerçekleşmektedir: Misalen bir ülkede cari açık söz konusu olursa, o vakit bu ülkenin, net olarak altın ihraç etmesi sonucunda ülkenin para arzında daralma oluşur. Böylelikle cari açık veren ülkede nedeniyle fiyatlar düşerken, fazla veren ülkede de fiyatlar tersine yükselecektir. Neticede açık veren ülkenin malları uluslararası görelilik olarak ucuzlayıp bu ülkenin rekabet avantajı artarken, diğeri için pahalılaşıma ve rekabet imkanının azalışı söz konusu olacaktır ve bu süreç iki ülkenin de açıkları dengeye gelinceye kadar devam edecektir. Böylelikle altın para sistemine göre teorisini bina eden klasik yaklaşıma göre döviz kuru cari dengeyi düzenleyici en etkin rolü oynamaktadır⁴⁵.

Keynesyen yaklaşıma göre ise döviz kuru önemli olmakla birlikte onun kadar önemli olan diğeri faktörlerse gelir ve harcama değerişiklikleridir. Gelir ve harcama değerişikliklerinin etkisi bütçe dengesi-cari denge ilişkisi bağlamında yukarıda incelenmişti.

Satın alma gücü paritesine (PPP) göre döviz kuru-cari denge ilişkisi incelenirken, uluslararası malların tek bir denge fiyatı olduğu varsayımı yapılır. Buna göre bir malın yurtiçi-yurtdışı fiyatları arasında fark mevcutsa, bu halde bu malın ucuz olduğu ülkeye o mala yönelik talep gerçekleşir, neticede bu durum

⁴² Huriye Gonca Diler, **Reel Döviz Kurları-Dış Ticaret İlişkisi Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, Afyonkarahisar, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi), 2006, s.23.

⁴³ **A.e.**, s.24.

⁴⁴ Serdar Erdoğan, **Döviz Kuru-Ödemeler Bilançosu İlişkisi: Türkiye Örneği**, Zonguldak, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi), 2007, s.26.

⁴⁵ **A.e.**, s.27.

fiyatlar eşitleninceye kadar devam eder. O halde bir ülkede söz konusu olan fiyatlar genel seviyesinde sürekli artış, yani enflasyon, oranında o ülkenin parası da değer yitirir.

Esneklikler yaklaşımına göre cari işlemler dengesi üzerinde döviz kurunun etkisi, dış ticarete konu olan malların arz ve talep esnekliklerine göre incelenir. Bu yaklaşıma göre cari işlemler dengesini sağlayabilmek için kullanılacak temel unsur döviz kurudur ve bir cari açık söz konusuysa bu sorunu gidermekte kullanılacak temel çözüm yöntemi devalüasyondur. Ancak bunun için ithalatın yurtiçi talep esnekliğiyle ve ihracatın yurtdışı talep esneklikleri toplamı 1'den büyük olmalıdır, buna literatürde Marshall-Lerner koşulu denmektedir. Esneklikler toplamı 1'e eşit, olursa bir devalüasyon cari denge üzerinde ancak aynı oranda bir düzeltme yapabilecekken, 1'den küçük olduğu zaman da devalüasyon, cari dengeyi sağlamada başarısız olacaktır⁴⁶.

Yine de devalüasyon söz konusu olduğunda birçok ülkede cari denge önce bir süre kötüye gitmekte, sonra ise düzelmeye başlamaktadır ki, bu duruma "J Eğrisi Etkisi" denmektedir. Buna göre devalüasyon ancak 1-2 yıl içerisinde olumlu etkilerini göstermeye başlar. Zira kısa dönemde 1'den küçük olan esneklikler toplamı, ancak bu süre zarfında fiyat değişimlerine uyum sağlanmasıyla 1'den büyük hale gelir. Öte yandan etkinin ortaya çıkış süresi önceden yapılmış dış ticaret sözleşmelerine de bağlıdır. Bundan dolayı döviz kurundaki değişimin cari açığa etkisi temel olmakla birlikte bir süre gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır⁴⁷.

Marshall-Lerner koşulunda döviz kurunun cari açık üzerindeki etkisi incelenirken fiyat esneklikleri dikkate alınmıştır, ancak bu koşula eleştiri olarak massetme yaklaşımı ortaya konmuş ve bu yaklaşımda gelir esnekliği ön plana çıkmıştır. Massetme yaklaşımına göre devalüasyon ihracat mallarının fiyatını düşürmekle öncelikle ihracat talebini artırır. Fakat artan ihracata binaen oluşan gelir artışı, harcamaları dolayısıyla ithalatı da pozitif yönde etkiler. Dolayısıyla Massetme yaklaşımında kurda yapılacak bir devalüasyonun net etkisi, Marshall-Lerner

⁴⁶ Taner Akçacı, **Reel Döviz Kuru-Cari İşlemler İlişkisi, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Analiz: (1991-2005)**, Kütahya, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dumlupınar Üniversitesi), 2006, s.72.

⁴⁷ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.479.

koşulunun öngördüğünden daha zayıf miktarda gerçekleşir. Öte yandan Massetme yaklaşımına göre devalüasyonun bir de atıl kaynaklar etkisi söz konusudur. Söz konusu devalüasyonun dış ticarete olumlu etkiler ortaya çıkabilmesi için ekonominin eksik istihdamda olması gerekir. Böylelikle ortaya çıkan fiyat etkisi, hem ihraç mallarına hem de ithal ikamesi mallara olan talebi artırır ve buna binaen üretimi yükseltir. Ancak eğer devalüasyonun yapıldığı ekonomi eksik istihdamda değil de tam istihdamdaysa, bu halde cari işlemler dengesinde olumlu etki oluşturmak yerine ekonomide enflasyonist bir etki doğuracaktır⁴⁸.

Parasalıcı yaklaşıma göre ekonomide bir cari denge sorunu mevcut olursa, misalen, cari işlemler dengesinde bir fazla olursa o vakit, bu ekonomide döviz rezervleri artış gösterir. Bunun doğuracağı bir etki olarak kurlarda meydana gelecek bir düşmeyi önlemek için de Merkez Bankası piyasaya müdahalede bulunur ve döviz satın alır, neticede milli paranın arzı da artar. Para arzındaki artış tüketimi ve dolayısıyla ithalatı artırır, böylelikle de söz konusu cari fazla gittikçe azalarak dengeye ulaşır. Öte yandan yine, bir diğer uygulama seçeneği olarak devalüasyon denendiği taktirde, yapılan devaülasyon aynı nispette enflasyona sebep olur. Böylelikle fiyat dengelerinde gerçekleşen bu yükseliş reel para dengelerini de etkiler ve hem iç hem de dış tüketimde bir azalmaya neden olur⁴⁹.

1.3.3. Büyüme

Cari işlemler ile büyüme arasındaki ilişkinin varlığı/yokluğu, varsa yönü ve boyutu konusunda literatürde birçok çalışma yapılmıştır⁵⁰. Bu çalışmalardan bazılarındaki görüşe göre ekonomide gerçekleşen büyüme oranıyla birlikte üretim maliyetleri düşer, maliyetlerin azalmasıyla birlikte de ihrâcât artarak cari işlemler dengesi üzerinde olumlu etki meydana getirir⁵¹. Ancak bir ekonomide gerçekleşen büyümenin cari işlemler dengesi üzerindeki etkisinin yönü ülkenin gelir artışının ne kadarını tasarruf ettiği ve ne kadarını harcadığına bağlıdır. Nitekim denklem

⁴⁸ Serdar Çiçek, **Türkiye’de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhrâcâta Etkileri (1980-2004)**, İzmir, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi), 2006, s.83,84.

⁴⁹ Ciğerlioğlu, **a.g.e.**, s.29.

⁵⁰ Mustafa Özer, Levent Erdoğan, “Türkiye’de İhracat, İthalat ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Zaman Serisi Analizi”, **Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XVII, No:60, s.94,95.

⁵¹ **A.e.**, s.96.

(1.9.)’dan görüldüğü gibi büyümeyi ifade eden pozitif ΔY ’nin cari işlemler üzerindeki etkisi $(1 - c)$ nispetinde gerçekleşecektir. Büyümeyle elde edilen gelir artışının bir kısmı tasarruf edilir, bir kısmıysa harcanır; eğer harcanan kısım tasarruf edilen kısımdan fazlaysa, o takdirde cari işlemler dengesi bozulmaktadır denebilir⁵². Nitekim, büyüme oranları üretkenlikteki artışa binaen gerçekleşirse, bu durumda yatırımın karlılığı (return on investment) artacağından, tasarrufun gelecekteki getiri ihtimali düşerek, yatırım harcamalarında yükseliş gözükür, böylelikle cari dengede bozulma meydana gelir⁵³. Bu durum bilhassa gelişmekte olan ülkeler için geçerlidir, yani gelişmekte olan ülkeler, ekonomik kalkınmalarını sağlamak için büyümek, bunun için de yatırım yapmak durumundadırlar ve neticede cari işlemler dengesizliklerine muhatap olmaları kaçınılmaz gözükmektedir. Bununla birlikte gelişmiş ülkelerdeki büyüme oranları ise gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler dengesizliklerini düzeltici etkide bulunmaktadır⁵⁴.

Ekonomik büyüme ile cari işlemler ilişkisini incelerken, bilhassa gelişmekte olan ülkeler için dikkat edilecek bir husus, ihrâcât ve ithalât ilişkisidir. Nitekim, ihrâcât, arz yanlı etki olarak nitelendirilen şekilde, ihraç malının üretiminde hammadde, yarı mamul ya da sermaye malı olarak kullanılmak suretiyle ithalata bağımlı bulunurken, ithalât da talep yanlı etkiyle ihracata bağımlıdır⁵⁵. Bu karşılıklı etki sebebiyledir ki özellikle gelişme sürecinin ortalarında bulunan ekonomilerde, gerek iç pazara yönelik gerekse de ihrâcâta yönelik yapılan üretim ithalata oldukça bağımlıdır ve bundan dolayı üretim artışıyla gelen bir büyüme, ister istemez ithalatı da artıracak ve cari işlemler dengesinin yönünü bozacaktır.

⁵² Cesar Calderon, Alberto Chong, Norman Loayza, “Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries”, **Policy Research Working Paper Series**, The World Bank, No: 2398, 2000, s.13,14.

⁵³ Joseph Gruber, Steven Kamin, “Explaining the Global Pattern of Current Imbalances”, **Journal of International Money and Finance**, No:26, 2007, s.505.

⁵⁴ Calderon, Chong, Loayza, **a.g.e.**, s.22.

⁵⁵ Ignacio Mauleon, Raul Sanchez Larrion, “Growth and Current Account: Malaysia and Singapore”, **International Advances in Economic Research**, C.IX, No:2, 2003, s.142.

1.4. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Gerek yukarıda bahsedilen temel birtakım ekonomik faktörlerin gerekse başka birtakım etkileşimlerin sonucunda cari açığın sahip olduğu pozisyonun kendiliğinden iyi ya da kötü olduğuna hükmetmek doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Nitekim ülkelerin ekonomik koşullarına göre cari işlemler dengesinin açık veya fazla veriyor olması farklı manalara gelebilmekte ve biri diğerine tercih edilebilmektedir. Burada esasında temel husus, bu dengedeki açığın veya fazlanın sürdürülebilir olmasıdır. Çalışmanın bu kısmında, bu meyanda tezin de temel inceleme alanı olan cari açığın sürdürülebilirliği konusu açıklanmaya çalışılacaktır.

1.4.1. Sürdürülebilirlik Kavramı

Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğinden bahsedildiği zaman bu çalışmada anlatılmak istenen ve bundan sonra da hep vurgu yapılacak olan şey, bir ülke ekonomisinin ödemeler dengesine bağlı bir finansal kriz yaşamaması, yani cari açığını mevcut iktisadi koşullarda kriz niteliğindeki değişikliklere sebep olmadan finanse edebilmeye devam etmesidir ki, kriz derken neyin kastedildiği ileride izah edilecektir. Cari işlemler dengesinin sürdürülemez olduğu durumlarda meydana gelen krizlerin iki boyutu olabilir; bunlardan ilki dış borç krizidir. Dış borç kriziyle karşılaşmadan cari işlemler dengesini sürdürebilmek konusu bilhassa gelişmekte olan ve büyümeye bağlı olarak cari işlemler açığı olan geçiş ekonomisine sahip ülkelerde sorun haline gelebilmektedir. Nitekim bahsi geçen özellikteki ülkeler cari işlemler dengesinde meydana gelen bir açığı genellikle dış borçlarla kapatmaktadır. Şu halde böyle bir finansman şekli beraberinde, bilhassa reel faiz oranı ekonominin büyüme oranlarının üzerindeyse ödenebilirlik sorununu gündeme taşımaktadır. Çünkü böyle bir durumda borç stokunun GSMH'ya oranı gittikçe büyüyecek ve faiz ödemeleri yüksek meblağlara ulaşacaktır. Ters durumda ise, yani reel faiz oranı büyüme oranının altındaysa, o halde borç stoku/GSMH oranı yükselmeksizin borçlanma sürdürülebilir⁵⁶. İşte sürdürülebilirlik kavramı, hâlihazırda cari işlemler açığı olan bir ülkenin, gelecekte sahip olacağı cari fazla miktarının iskonto edilmiş toplamının, cari dönemdeki dış borç stokunu telafi edebilme gücü (**solvency**) olarak

⁵⁶ İlker Parasız, **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar**, İstanbul, Ezgi Kitabevi, 2. Baskı, 2002, s. 391.

tanımlanmaktadır⁵⁷. Bu da demektir ki, yürütülen ekonomik politika ülkenin dış ödeme gücünü belirsiz bir zamana değin azaltmıyorsa cari işlemler dengesi (açığı) sürdürülebilir⁵⁸.

Cari işlemler dengesinin sürdürülemez olduğu durumu ifade eden ikinci bir olumsuz gösterge ise değer krizidir. Bir ülke ekonomisinin ödemeler dengesinde bir sürdürülemezlik durumunun söz konusu olması, yani bir krizin meydana gelmesi, sürdürülmekte olan iktisadi politikanın unsurlarından birinde veya birkaçında ani değişimler meydana gelerek, ilkin milli paranın hızlı ve keskin bir şekilde değer kaybetmesi⁵⁹, bununla birlikte finansal göstergelerin, kısa vadeli faizler, menkul ve gayrimenkul varlık fiyatları gibi, bir kısmında veya tamamında sert bozulmaların meydana gelmesi⁶⁰ şeklinde tanımlanabilir. Burada esasında milli para bir devalüasyon gerçekleşmeyebilir, ancak bunun önüne geçmek için Merkez Bankası'nın rezervlerinin erimesi ve faiz oranlarının aşırı yükselmesi de değer krizinin yansımalarıdır⁶¹.

1.4.2.Sürdürülebilirlik Göstergeleri

Bir ülke ekonomisinde açık veren cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğine ilişkin iktisatçıların kullandıkları birtakım göstergeler mevcuttur. Bunları şu şekilde sıralamak mümkündür⁶²:

- i. Yükselmeyen bir dış borç/GSMH oranı cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği için önemli bir kriter olarak belirtilir. Nitekim bu kritere göre ülkeler hali hazırda cari açık yüzünden sahip oldukları dış borçlarını ileride cari işlemler dengesi fazlası vererek ödeyeceklerdir ve

⁵⁷ Tolga Tiryaki, "Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği", **TCMB Çalışma Tebliği**, No: 8, 2002, s.9.

⁵⁸ Gian Maria Milesi-Ferretti and Assaf Razin, "Current Account Sustainability", New Jersey, **Princeton Studies in International Finance**, No: 81, 1996, s.4.

⁵⁹ Babaoğlu, **a.g.e.**, s.10.

⁶⁰ Charles Kindleberger, **Cinnet, Panik ve Çöküş, Mali Krizler Tarihi**, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2007, s.9.

⁶¹ Graciela L.Kaminsky and Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", **International Finance Discussion Papers**, Board of Governors of the Federal Reserve System, N.544, 1996, s.4.

⁶² Milesi-Ferretti and Razin, **a.g.e.**, s.22-30. ; Ahmet Mançellari and Selami Xhepa, "Current Account Sustainability", s.5,6, (Çevrimiçi), http://pdc.ceu.hu/archive/00002104/01/sep_2003_SXhepa_AMancellari.pdf, 15 Ekim 2007.

ödeyebilirlik için hiç olmazsa GSMH büyümesinin dış borç büyümesinden hızlı olması gerekmektedir. Ancak burada cari açığa sahip olan ülkeye borç veren dış kaynakların bu davranışlarını devam ettirmeye gönüllü olmaları, diğer taraftan cari açıklarını cari fazlaya çeviren ülkelerin de sahip oldukları dış borçlarını ödemeye istekli olmaları gerekmektedir.

- ii. Cari açığın finansmanının yapısı da sürdürülebilirlik için önemli bir diğer faktördür. Uzun vadeli, doğrudan yabancı yatırımlar kısa vadeli portföy yatırımlarına göre; uzun vadeli borçlar kısa vadeli borçlara göre; resmi kurum kaynaklı krediler de şahısların kredilerine göre tercih edilir. Nitekim dış kaynağın yapısı kısa vadeliye ve özel sektöre doğru kaydıkça sürdürülebilirlik açısından önemli bir risk faktörü olarak ortaya çıkmaktadır.
- iii. Bunun yanında sermaye girişlerinin boyutu da önemlidir; nitekim sermaye girişi cari açık miktarından yüksek olursa bu takdirde, milli paranın değerini artırarak rekabet imkanını azaltır ve bir taraftan ihracatı pahalılandırırken bir yandan da ithalat imkanını kolaylaştırıp cari açığın sürdürülemeyecek şekilde artışına sebep olabilir. Sermaye hareketlerinin liberalleşmesi öncesinde cari açığa daha çok sebep olan faktör ekonomik büyüme olmuş ve bu açık sermaye hareketleriyle karşılanmışken yani sermaye girişi cari açığın bir sonucu olmuşken, liberalleşme sonrasında ülkeler cari açık verebildikleri ölçüde büyümüşler ve cari açığın sebebi de sermaye girişleri olmaya başlamıştır.⁶³ Dolayısıyla gerçekleşen sermaye hareketlerinin miktarı da bu bağlamda önem taşımaktadır.
- iv. Tasarruf miktarı azalmamakla birlikte cari açığın yatırımlardaki artış sebebiyle yüksek olması cari açığın sürdürülebilirliği için önem arz etmektedir. Ancak söz konusu yatırımların ihracat artışı, büyüme ve verimlilik artışı sağlayacak alanlara kayması gerekmektedir. Aksi takdirde yatırım harcamaları ithalatı artırarak cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği üzerinde bilakis ters yönlü bir etki gerçekleştirebilecektir, nitekim bir sonraki bölümde anlatılacak olan Latin Amerika ve Doğu Asya krizlerinde bunun örneklerini görmek mümkün olacaktır.
- v. Ülkenin dışa açıklık oranı cari açığın sürdürülebilirliği üzerinde iki yönlü etkide bulunabilir. İhracatının GSMH'sına oranı yüksek olan, yani

⁶³ Toprak, a.g.e., s.85.

nispeten daha fazla dışa açık olan ülkelerin ekonomileri cari açığın finansmanında kullandıkları borçlanmaları çevirme, yani cari açıklarını finanse edebilme özelliklerine sahiptir.

- vi. Ancak dışa açıklık oranı yüksek olan bu ülkelerin aynı zamanda dışsal bir kriz faktörünün, çok önemli bir harici etkinin bulunması durumunda, cari açığın sürdürülebilirliğini tehlikeye sokacak şekilde dış etkilere maruz kalma ihtimali de kuvvetlenir. Bilhassa gelişme sürecinde dışa açık ekonomiyi benimseyen Latin Amerika ve Doğu Asya örneklerinde, benzer nitelikteki ülkelerde meydana gelen ekonomik krizin yayılma etkisine maruz kalmaları bu duruma işaret etmektedir.
- vii. Burada ülkenin döviz kuru rejimi de sürdürülebilirlik açısından önemlidir. Dış etkilere karşı esnekliğe sahip olmayan sabit kur rejimleri spekülasyon ataklarına maruz kalabilir, bu da kırılganlığı artırır. Hem Latin Amerika, hem Doğu Asya, hem de Türkiye’de yaşanan cari açık kaynaklı krizlerde sabit kur rejiminin sürdürülemediği tezin ilerleyen kısımlarındaki örneklerden görülecektir. Bilhassa 2001 yılında Türkiye’de tecrübe edildiği gibi sermaye hareketleri serbest ve para politikası bağımsız olan bir ekonomide döviz kurunun sabit tutulmaya çalışılması literatürde “imkansız üçlü” olarak adlandırılan sürdürülemeyen bir politika tercihi olmaktadır ve cari açığın sürdürülebilirliğini azaltmaktadır.
- viii. İhracatın ithalatı karşılama oranı, ihracat ile ithalatın kompozisyonu ve ihracatın ithalata bağımlılığı da sürdürülebilirlik için dikkat edilmesi gereken önemli göstergelerdendir. İyileşen bir ihracat/ithalat oranı ile değişen kompozisyonları neticesinde ithalata bağımlılığı azalan ihracat yapısı cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini kuvvetlendirici etkide bulunur.
- ix. Merkez Bankası döviz kaynaklarının kısa vadeli dış borçlara kıyasla durumu cari dengenin kırılganlığını tespit etmeye yönelik bilgi vermektedir. Bu bakımdan rezervlerin yüksek oluşu cari açığın sürdürülebilirliği üzerinde olumlu etkide bulunur.
- x. Vergi miktarının düşük oluşuna bağlı bir kamu açığı sorunu, paralelinde harcamaların artışına ve cari açığın da oluşumuna sebep olabilir. Yani ülkenin mali durumu da cari açığın sürdürülebilirliğine etki eder. Ancak kamu kesimi dengede olan ülkelerde cari açığın sorun oluşturmayacağı

yönünde bir düşünceye kapılmak da doğru değildir, nitekim Doğu Asya krizlerinde görüleceği gibi mali disiplini son derece iyi olan ülkelerde cari işlemler dengesindeki açıkların krize sebep olduğu da olmuştur.

- xi. Cari açığın sürdürülebilirliği son olarak, ülkenin finansal sisteminin durumu, bankacılık sektörünün yapısı, siyasi istikrar, ekonomik gelişmeler ve ekonomi politikalarıyla da ilgilidir. Finansal piyasaları sığ ve bilhassa bankacılık sektöründe düzenleme ve kontrol eksikliği bulunan ekonomilerin, özellikle siyasi belirsizliğin bulunduğu dönemlerde risk primlerinin yükseldiği dolayısıyla yatırım kararlarının ertelendiği yahut spekülatif alanlara kaydırıldığı, ekonomik politikaların kredibilitesinin azaldığı, beklentilerin bozulduğu, ekonominin daha kırılgan yapıya sahip olduğu ve cari açığın sürdürülebilirliğinin azaldığı muhakkaktır.

1.5. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEMEZLİK DURUMU: FİNANSAL KRİZLER

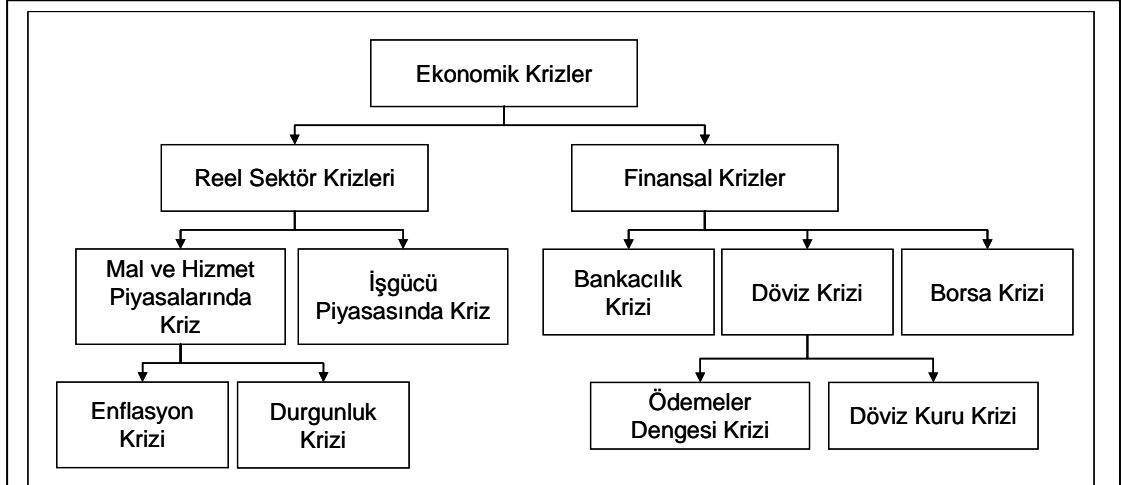
Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği sonrasında bu bölümde sürdürülemezlik hali olan finansal krizler anlatılacaktır. Ancak finansal krizlerin tanımına geçmeden önce bir ekonomide meydana gelebilecek ve “kriz” olarak isimlendirilebilecek iktisadi durumlara kısaca değinmekte fayda vardır. Bir ülkede yaşanabilecek iktisadi krizler;

- kamu kesimi ile özel kesim, ya da bankacılık ile ticari kesim gibi sektörel,
- cari işlemler ya da bütçe dengesi gibi akım dengelerinden kaynaklı,
- borçlar ve varlıklar arasındaki uyumsuzluklarla ilişkili stok dengelerinden kaynaklı,
- ya da borcun vade uyumsuzluğundan kaynaklı olarak meydana gelebilir⁶⁴.

Bunun yanında krizler kendi içerisinde reel sektör krizleri ve finansal krizler şeklinde ikiye ayrılırlar (Şekil 1.3). Reel sektör krizleri kendini mal, hizmet ve işgücü piyasasında gösterir. Bu piyasalardan mal ve hizmet piyasasında meydana gelen

⁶⁴ Nurgül Topallı, **Finansal Krizler ve IMF'nin Kriz Politikaları**, Kayseri, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi), 2006, s.4.

fiyatlar genel düzeyi artışlarının gayet yüksek oluşuyla birlikte enflasyon krizi meydana gelebilirken, fiyatlar genel seviyesindeki bu artışların, istenilen oranın altında kalarak yatırım harcamalarını caydırmasıyla da durgunluk krizi ortaya çıkabilir. İşgücü piyasasında kendini gösteren reel sektör krizi ise bu piyasadaki işsizlik oranlarının belirli bir seviyenin üzerinde oluşması şeklinde ifade edilebilir⁶⁵.



Şekil 1.3.: Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması

Kaynak: Aykut Kibritçiöğlü, "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, C.I, No:27, 2001, s.9., (Çevrimiçi) www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/ytd-kibritciolu.pdf. 21 Aralık 2007.

Gelir ve fiyatlardaki ani düşüşlerin sonucunda finansal olan veya olmayan işletmelerde yaşanan büyük ölçekli iflasların doğurduğu ekonomik duruma ise finansal kriz denmektedir⁶⁶. Finansal krizler spekülasyon amaçlı güden sermaye atakları nedeniyle, ya da piyasanın likitide ihtiyacı nedeniyle döviz talebinin hızla yükselmesi sonucu ortaya çıkabilmektedir⁶⁷.

Bu finansal krizlerin bazı öncül belirtileri şunlardır: cari açık/GSMH oranının %4'ü geçmesi, M2/uluslararası rezerv oranının aşırı derece yükselmesi, döviz kurlarında dalgalanmalar, döviz rezervlerindeki önemli azalmalar, reel döviz kurunun bir yıl içerisinde %10'dan daha fazla değerlenmesi, toplam rezervlerin borç servisine ve ithalata oranında azalma, toplam borcun gayri safi milli gelire ve ihracata

⁶⁵ Dina Çakmur Yıldız, **Finansal Krizler Erken Uyarı Sistemleri**, İstanbul, Nobel Yayın, 2006, s.49,50.

⁶⁶ Barry R.J. Jones, "Financial Crisis", **Routledge Encyclopedia of International Political Economy**, C.I, Taylor & Francis Books, 2001, s.537.

⁶⁷ Topallı, **a.g.e.**, s.5.

oranında artış, gecelik faiz oranlarındaki aşırı volatilité ve faiz oranında beliren artışlar, beklenen enflasyon oranındaki yükselişler, finansal piyasalarda faaliyet gösteren kuruluşların mali oranlarında meydana gelen bozulmalar, tüm bunların oluşturduğu belirsizlik ve panikler, neticesinde piyasalardaki varlık değerlerinde ani düşüşler ve neticesinde para ikamesinin hızlanması⁶⁸.

Finansal kriz yaratan, yukarıdaki belirtilerin öncesinde ise bilhassa gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yüksek büyüme oranları gibi oldukça olumlu birtakım gelişmelerin ortaya çıktığı gözlemlenmektedir. Fakat aşırı hızlı büyümenin yarattığı iyimser hava balon etkisi göstererek, aşırı borçlanmaya, alınan borçların spekülâtif yatırım alanlarına kaydırılmasına ve bu yatırımların da yeniden borçlara teminat olarak gösterilmesine sebep olarak panik halinde düğümlenebilecek bir döngüyü oluşturmaktadır. Ekonomik büyüme hızının, çevrimin zirve noktasına çıkarak aşağılara inmesini müteakiben de likidite sorunu ve borçların çevrilememe riski ortaya çıkmakta, bu da bankacılık sektöründe paniklere neden olmaktadır. Bankacılık sektöründe ortaya çıkan paniklerin temel nedeni de vade uyumsuzluğu ve bankaların finansal oranlarının zayıf olmasıyla ortaya çıkmaktadır. Tüm bunların sonucunda para arzı azalmakta ve bu durum da ekonomide daralmaya neden olmaktadır⁶⁹.

1.5.1. Finansal Kriz Türleri

Tanımı verildikten ve çeşitlerine kısaca değinildikten sonra bu kısımda finansal krizler ayrıntılı olarak incelenecek ve finansal kriz çeşitleri daha detaylı olarak işlenmeye çalışılacaktır.

1.5.1.1. Para (Döviz) Krizleri

20. yüzyılın son çeyreğine gelinceye kadar finansal krizler daha çok bankacılık ve borç krizlerini içerirken, bu yıllarda sıklıkla gündeme gelen bir kriz türü döviz krizleridir. Bu tür krizlerin büyük kısmında temel neden olarak uzun süreli ve

⁶⁸ A.e., s.5,6.

⁶⁹ Franklin Allen, Douglas Gale, **Understanding Financial Crises**, New York, Oxford University Press, 2007, s.20.

büyük oranlı cari işlemler dengesizlikleri ön plana çıkmaktadır. Bilhassa liberalleşme tecrübelerini yeni yaşayan ülkelerde görülen bir sorun olarak, finansal piyasaların entegre olduğu günümüz dünyasında sabit döviz kuru ile bağımsız para politikasının birlikte sürdürülmesi imkansız olmakta ve yaşanan istikrarsızlıklar, devalüasyon ve sıkı makro ekonomik politikalar içeren düzenlemeleri gerektiren döviz krizlerine yol açmaktadır⁷⁰.

Para krizi, bir başka ifadeyle döviz kuru krizi, bir ülke parasının, ciddi şekilde oluşan güven kaybına binaen hızlı terki neticesinde devalüe edilmesi yahut tümünden dalgalanmaya bırakılması halinde gerçekleşen⁷¹, bir önceki yıla göre milli paradaki değer kaybının %25 oranında ya da devalüasyon artış miktarının da %10'dan yüksek olması⁷² ve ülkenin döviz rezervlerinin tükenmesiyle borçlarını ödeyemeyecek duruma düşmesi şeklinde ifade edilir⁷³.

İki çeşit para (döviz) krizi söz konusudur: Sabit kur rejimini uygulayan ülkelerde piyasadaki ajanların ekonominin gidişine dair beklentilerinin hızlı değişimiyle dövize yönelik başlattıkları atak neticesinde oluşan döviz krizine, "ödemeler dengesi krizi" denir. Bu tür krizlerde Merkez Bankası, oluşan yüksek talebe karşılık sabit kur politikasını devam ettirebilmek için, milli parayı alıp döviz satmak zorundadır. Bunun sonucunda Merkez Bankası'nın döviz rezervleri hızla tükenir ve hükümet milli parasını devalüe eder. Bu tür krizler, ekonomiyi yönetenlerin sabit kur rejiminde belirlenen kuru devam ettirmelerinin maliyetleri sürdürülemez hale geldiği zamanlarda ortaya çıkmaktadır⁷⁴.

İkinci tür parasal kriz ise "döviz kuru krizi" olarak adlandırılır ve esnek kur rejimini tatbik eden ülkelerde görülür. Bu tür parasal krizlerde sermaye hareketlerinde ülke parasının aleyhine çok kuvvetli bir yönelim olur ve döviz

⁷⁰ Arzu Tay, **Erken Uyarı Sistemleri ile Finansal Krizlerin Analizi: Türkiye ile Geçiş Ekonomileri Örneği**, Zonguldak, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karaelmas Üniversitesi), 2007, s.26,27.

⁷¹ Dina Çakmur Yıldirtan, **Finansal Krizler Erken Uyarı Sistemleri**, İstanbul, Nobel Yayın, 2006, s.93.

⁷² Lubos Komarek, Martin Melecky, "Currency Crises, Current Account Reversals and Growth: The Compounded Effect for Emerging Markets", Warwick Economic Research Papers, No:735, 2005, s.8.

⁷³ Jeffrey FRANKEL, Andrew ROSE, "Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators", **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No:5437, 1996, s.3.

⁷⁴ Topallı, **a.g.e.**, s.8.

kurlarında ciddi artışlar gerçekleşir. Esnek döviz kuru sisteminde, içerden ya da dışarıdan kaynaklanan iktisadi şokların ihtiyaç doğurduğu ayarlamalar, nominal döviz kurundaki değişim sayesinde gerçekleşirken, ülkeler fiili olarak tam esnek döviz kurunu uygulamadıklarından, aşırı talep yine Merkez Bankası kaynaklarından karşılanır fakat yine bu müdahale de istikrar sağlayıcı nitelikte olamayabilir⁷⁵.

Para krizlerinin gerçekleşme ihtimalleri yurtiçi aktif piyasalarda bir çöküşün, ülkenin kısa vadeli dış borç yükünün aşırılığından, kurların aşırı değerli olmasından ya da yüksek cari açıkların sürdürülemez hale gelişinden, ülkedeki kur politikasının değişmesinden vb. sebeplerden ortaya çıkabilir⁷⁶. Böylesi durumların varlığı ülke ekonomisine yönelik spekülasyon hareketleri meydana getirir ve bunun sonucunda bir kriz meydana gelirse, bunun olumsuz etkileri, cari işlemler açıklarının, döviz cinsinden dış borçların ve bankacılık kesimindeki kırılganlıkların yüksek olduğu ekonomilerde nispeten daha fazladır⁷⁷.

Bu tür krizlerin oluşum nedenleri temelde şunlardır⁷⁸:

- Yanlış iktisat politikalarıyla daha da bozulan makroekonomik göstergeler,
- Finansal sistemdeki alt yapının yetersiz oluşu,
- Aktörlerin asimetric bilgisi ve ahlaki yozlaşma,
- Uluslar arası kredi veren kuruluşların yanlış değerlendirme ve sezgileri,
- Beklenmedik dışsal olaylar.

1.5.1.2. Bankacılık Krizleri

Ülkede mali güvensizlik ortamının oluşması sonucunda mevduat sahiplerinin likide geçme isteğiyle bankalara baskı yapması, bankaların da artan talebi karşılayamaması yahut başka sebeplerle borçlarını ödeyemeyecek halde olması

⁷⁵ K. Azim Özdemir, Gülbin Şahinbeyoğlu, "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", **TCMB Tartışma Tebliği**, 2000, s.7, (Çevrimiçi)
<http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper39.pdf>, 10 Aralık 2007.

⁷⁶ İhsan Kuran, **Türkiye'de Ekonomik Krizler ve İstikrar Programları (1980-2005)**, Şanlıurfa, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Harran Üniversitesi), 2006, s.7.

⁷⁷ Tay, **a.g.e.**, s.25.

⁷⁸ Aykut Kibritçiöğlü, "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, C.I, No:27, 2001, s.2, (Çevrimiçi)
www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/ytd-kibritcioglu.pdf, 21 Aralık 2007.

nedeniyle merkezi otoritenin müdahalede bulunmasına bankacılık krizi denir. Böyle durumlarda devlet söz konusu bankalara büyük oranda finansal destekte bulunur, yahut bunları devletleştirir ya da başka bankalarla birleştirilmesini sağlar, en son tercih olarak da kapatır⁷⁹.

Bankacılık krizlerine sebep olacak ortamı hazırlayan birtakım riskler vardır; bunlar kredi riski, likidite riski ve piyasa riski olarak adlandırılır. Kredi riski bankaların alacaklarının tahsilinin mümkün olmaması halini belirtirken, likidite riski de bankaların borçlarını vadesinde ödeyememelerini, tasarruf sahiplerinin mevduatlarını bankalardan ani ve topluca çekilme halini ifade eder. Piyasa riski ise bankaların dışında gelişen şartların oluşturduğu risk ortamını belirtir ve kur riski ile faiz riskini içerisinde barındırır⁸⁰.

Bankacılık krizlerine dair yapılan çalışmalarda bu riskleri göz önüne alan iki ana yaklaşım vardır; bunların ilki krizlerin nedenini bankaların finansal yapılarının sağlıksız oluşu, yönetim sorunları gibi daha özgül konulara bağlayıp kredi riski ve likidite riski üzerinde dururken, diğer yaklaşıma göre bankacılık krizleri döviz kurları ve faiz oranlarındaki yüksek oranlı ve ani değişiklikler gibi makroekonomik faktörlerden kaynaklanmaktadır ve önemli olan piyasa riskidir⁸¹.

Bankacılık krizinin nedenleri ülkelere göre de ayrı ayrı incelenmektedir. Buna göre bankacılık krizleri gelişmekte olan ülkelerde genellikle bankaların bilançolarının pasif tarafı kaynaklı olurken, gelişmiş ülkelerde de bilançonun aktiflerindeki sorunlardan kaynaklı krizler gerçekleşmektedir. Sebebi ne olursa olsun, bir bankanın yükümlülüklerini karşılayamayacak durumda olması mali sistemi derinden etkileyerek, finansal yapısı kuvvetli olan bankalar üzerinde dahi baskı oluşturur ve sistemde bir domino etkisi ortaya çıkar. Ardı ardına gelen iflaslarla, piyasalarda güven kaybolur, ülkeden hızlı sermaye çıkışı gerçekleşir, yurtiçi tasarruflarda sert düşüşler olur ve ekonomik resesyon meydana gelir.

⁷⁹ Graciela L. Kaminsky, Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", **International Finance Discussion Papers**, Board of Governors of the Federal Reserve System, No: 544, 1996, s.5,6.

⁸⁰ Topallı, **a.g.e.**, s.27,28.

⁸¹ Dilek Murat, **Parasal Krizlerin İstatistiksel Analizi ve Türkiye Uygulaması**, Bursa, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi), 2006, s.12.

Bankacılık krizlerinin temel bazı nedenleri vardır:

- Banka sayılarının hızlı artışı, bununla birlikte mali kesimde bankalara rakip diğer mali kurumların da alan genişletmeleri neticesinde oluşan rekabet, bankaları zor durumda bırakmaktadır.
- Buna ilaveten bilhassa yeni liberalleşen ülkelerde, mali sektöre yönelik düzenlemelerin yetersiz olması nedeniyle, bankaların risk iştahları ve kırılganlıkları artmakta, risk yönetimi uygulamaları ciddiye alınmamakta ve ihtiyari ya da gayriihtiyari olarak gerçekleşen kötü yönetim nedeniyle bankalar yükümlülüklerini karşılayamamaktadır⁸².
- Bunlar gerçekleşmese bile, içsel veya dışsal şoklar neticesinde makroekonomik durumun kötüleşmesiyle, ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması ve faiz oranlarının ani yükselişi, varlık fiyatlarındaki düşüşler, alacak ve borçları arasında vade uyumsuzluğu bulunan bankaları kapanma noktasına getirmektedir⁸³.
- Ayrıca ekonomik konjonktürün olumlu olduğu dönemlerde bankalar daha kolay döviz borçlanma imkanına sahip olmakta ve yurtdışından buldukları ucuz kredileri yurtiçinde dağıtmakta ve döviz pozisyonları açık vermektedir. Bu durum da bankaların bilançolarını kırılgan hale getirmekte ve yaşanacak bir döviz krizi, aynı zamanda bankacılık krizine sebep olmaktadır⁸⁴.

Muhtemel bir döviz krizinin bankacılık krizini tetikleyeceği öngörüldüğünden cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği konusu bu manada önem kazanmaktadır. Nitekim yüksek cari açıkların sürdürülemezliği konusunda piyasada oluşacak bir beklenti, yabancı yatırımcıların yurtdışına kaçışını başlatacak ve bankalar üzerinde aşırı bir baskı oluşacaktır. Dövizde açık pozisyona sahip bankaların bu durumla baş etmesi son derece güç olacaktır. Öte yandan sürdürülemeyen bir cari açığa son vermek amacıyla yapılan devalüasyon da aynı şekilde, dövizle borçlanan bankacılık kesiminin borçlarını aşırı artıracak ve finansal yapısını bozacaktır. Böylelikle cari

⁸² Kaminsky, Reinhart, **a.g.e.**, s.15.

⁸³ Michel Gavin, Ricardo Hausmann, "The Roots of Banking Crisis: The Macroeconomic Context", **Inter-American Development Bank Working Paper**, No:318, 1996, s.8.

⁸⁴ Aslı Demirgüç, Enrica Detragiache, "The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries", **World Bank Policy Research Paper**, No:1828, 1997, s.7.

işlemler dengesinin sürdürülebilir olması bankacılık sektörünün krize girmemesi için önemli bir unsurdur⁸⁵.

1.5.1.3. İkiz Krizler

Bilhassa gelişmekte olan ülkelerin tecrübe ettiği bir kriz türü olarak incelenen ikiz krizler, sabit ya da yarı-sabit kur rejimini uygulayan ülkelerde daha yoğun görülen, hem parasal (döviz) krizin hem de bankacılık krizinin bir arada yaşandığı bir türdür⁸⁶. İkiz krizlerde parasal krizden bankacılık krizine ve bankacılık krizinden parasal krize doğru iki yönlü etkileşim söz konusudur.

Parasal krizden bankacılık krizine doğru olan etki, yukarıda da ifade edildiği gibi, piyasada banka borçlarının yüksek olarak bulunduğu ortamda milli paraya spekülasyon saldırı olması halinde meydana gelir. Özellikle 20. yüzyılın son çeyreğinde birçok gelişmekte olan ülkenin, enflasyonla mücadele uğruna uyguladığı kur sisteminin bir gereği olarak döviz kurunu sabitlemeleri, milli paranın reel değerlenmesine sebep olmuştur. Bunun sebep olduğu yüksek cari işlemler açıklarının bulunduğu ülkelerde sabit kur rejiminin sürdürülme ihtimalinin düştüğü bir ortamda devalüasyon beklentisi içerisine giren mevduat sahipleri atağa geçer. Diğer yanda ise bankacılık sektörünün son kredi mercii tarafından teminat altına alınmasıyla bankaların açık pozisyona sahip olmaları teşvik edilmiş ve döviz riskleri artmıştır⁸⁷. Bu şartlarda kur rejimini devam ettirmek isteyen hükümetin faiz oranlarını aşırı yükseltmesi parasal krizin göstergesi olduğu gibi, aynı zamanda bankaların likidite sıkıntısıyla da birleşerek bankacılık krizini tetikler⁸⁸.

Bankacılık krizinden parasal krize doğru gerçekleşen etkileşimde ise tasarruf sahipleri borç ödeme kabiliyeti düşük olan bankalardaki yatırımlarını çekerek, daha güçlü uluslar arası bankalara kaydırırlar ve bu hızlı akış kurlar üzerinde baskı

⁸⁵ Bülent Erdoğan, **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri**, Kahramanmaraş, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sütçü İmam Üniversitesi), 2006, s.25.

⁸⁶ George F. Kaufman, "Banking and Currency Crises and The Systemic Risk: A Taxonomy and Review", **Financial Markets, Institutions Instruments**, C. IX, No:2, 2000, (Çevrimiçi) www.sba.luc.edu/research/wpapers/991103.pdf, s.16.

⁸⁷ Cemil Varlık, "İkiz Krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XIII, No:42, 2001, s.166.

⁸⁸ Tay, **a.g.e.**, s.30.

oluşturur⁸⁹. Böylesi durumlarda hükümetin bankacılık sektörünü kurtarma girişimiyle sabit kur rejiminin sürdürülelemeyeceği tahmin edilmekte ve spekülâtörler harekete geçmektedir. Söz konusu ülkenin finansal sektörünün kırılğan oluşu, bankacılık krizinin devalüasyon doğuracağı yönündeki beklentileri kuvvetlendirmektedir⁹⁰.

Parasal krizlerle bankacılık krizlerinin arasındaki etkileşim üzerine yapılan bir çalışma, genelde parasal krizlerin bankacılık krizleri üzerindeki etkisini çok anlamlı bulmazken, bankacılık krizlerinin parasal krizleri çok kuvvetli bir şekilde öncelediğini saptamıştır⁹¹. Öte yandan benzer bir çalışma yalnızca gelişmekte olan ülkelere mahsus gerçekleştirildiğinde hem parasal krizden bankacılık krizine hem de bankacılık krizinden parasal krize doğru kuvvetli bir nedenselliğin olduğu görülmüştür⁹². Buna göre genel olarak bankacılık krizlerinin kendi başlarına gerçekleşme ihtimali %10 iken, parasal krize bağlı olarak bankacılık krizi çıkma ihtimali %8 civarındadır; oysa ki parasal krizlerinin kendi başına gerçekleşme ihtimali %29 iken, bunun bir bankacılık krizine bağlı olarak gerçekleşme ihtimali %46 olarak bulunmuştur⁹³. Bu oranlar gelişmekte olan ülkelere tatbik edildiğindeyse bankacılık krizlerinin parasal krizlere bağlı olarak gerçekleşme ihtimali %30 iken, parasal krizlerin bankacılık krizlerine bağlı olarak gerçekleşme ihtimali %50 civarında çıkmıştır⁹⁴.

1.5.1.4. Borç Krizleri

Borç krizi denilince kastedilen dış borç krizleri, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yetersiz tasarruf imkanlarıyla kalkınma çabalarına eşlik eden erken dönem ödemeler bilançosu aşamasında, yatırım ve tüketim harcamalarını, bunun yanında cari açığını finanse etmek için kullandığı dış kaynak akışında yaşanan sorunlardır⁹⁵.

⁸⁹ Kaufman, **a.g.e.**, s.52.

⁹⁰ Maurice Obstfeld, "The Logic of Currency Crises", **Cahiers economiques et monétaires**, Banque De France, No:43, 1994, s.199.

⁹¹ Kaminsky, Reinhart, **a.g.e.**, s.15.

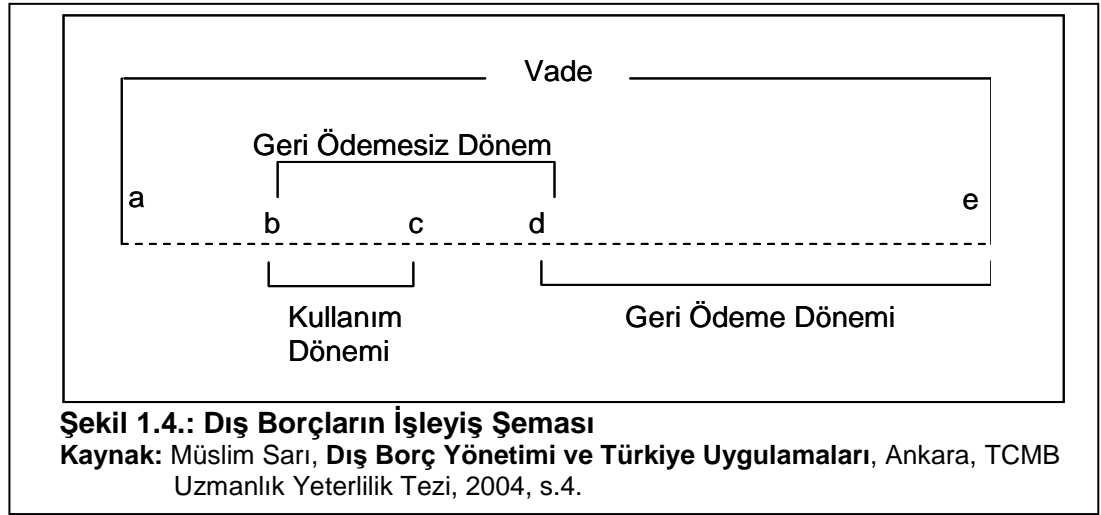
⁹² Reuven Glick, Michael Hutchison, "Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?", **HKIMR Working Paper**, No: 01/2000, 1999, s.24 (Çevrimiçi)
www.frbsf.org/economics/conferences/990923/papers/glick_hutchison.pdf, 19 Aralık 2007.

⁹³ Tay, **a.g.e.**, s.29,30.

⁹⁴ Glick, Hutchison, **a.y.**

⁹⁵ Ferit Kula, "Ödemeler Bilançosu Aşamaları Teorisi: Türkiye Örneği", **Ege Akademik Bakış**, C.VI, No:2, 2006, s.2.

Bir dış borç kullanımının işleyiş mekanizması aşağıdaki şekil yardımıyla gösterilebilir. Şekil 1.4'te gösterilen dış borç işleyiş şemasında harflerle belirtilen kritik noktalar; borcun başlangıcı, kullanımı ve geri ödenmesiyle ilgili dönemleri göstermektedir. Örneğin bir dış borcun kullanımına dair yapılan anlaşma “a” ile gösterilirken, bu borç ancak belirli bir süre sonra kullanılmaya başlanabilecektir ve peyderpey kullanılarak “b”den “c”ye kadar bu borç sözleşmesinden istifade edilecektir. Genelde dış borçlar hemen tahsil edilmezler ve “d” gibi bir dönem fasıladan sonra “e” ile gösterilen zamana kadar yine aralıklı ve taksitlendirilmiş olarak tahsil edilirler⁹⁶.



Borç krizleri borçlu olanların borçlarını ödeyememe halini, borçlarını ödemeyi istememe halini ya da borç verenlerin borç vermeyi durdurmayı ve verdikleri borçları tahsil etmek istedikleri hali ifade eden bir durumdur. Bilhassa kamu kesiminin borçlarını ödeyememesi veya ödememesi tehlikesi yönünde bir beklenti oluşursa, yurtdışından sermaye girişi kesilecek ve buna bağlı bir borç krizi meydana gelebilecektir⁹⁷.

Bir ülkenin borç krizine girdiğini söyleyebilmek için şu koşullardan en az birinin gerçekleşmiş olması gerekir⁹⁸:

⁹⁶ Müslim Sarı, **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2004, s.4,5.

⁹⁷ Tay, **a.g.e.**, 44,45.

⁹⁸ Alessio Ciarlone, Giorgio Trebeschi, “Designing An Early Warning System For Debt Crises”, **Emerging Markets Review**, No:6, 2005, s.378.

- Ülke, borçlarına yönelik resmen bir moratoryum ilan eder.
- Ülke yılsonu itibarıyla borç servis oranının ya da toplam dış borcunun %5'i kadar bir miktar borç anapara ya da faiz ödemesini gerçekleştiremez.
- Ülke borçlarıyla ilgili olarak resmi ya da ticari bir kreditle borçların yeniden yapılandırılmasına dair anlaşma yapar.
- Ya da IMF'den büyük bir yardım paketi alır.

Gelişmekte olan bir ülkenin cari işlemler dengesi ile dış borçları arasında doğrudan bir ilişki vardır. Denklem (1.5)'te gösterildiği gibi bir ülkenin yatırım-tasarruf farkı aynı zamanda o ülkenin cari işlemler dengesine denk gelmektedir: $S-I=CID$. Bu durum cari işlemler sürdürülebilirliğiyle borç krizini birbirleriyle çok ilgili hale getirmektedir, nitekim cari işlemler açığı aynı zamanda tasarruf açığı demek olduğundan, bu açığı kapatmak için dış kaynaklara ihtiyaç vardır. Söz gelimi cari işlemler açığı GSMH'sının %5'ine varan bir ekonomide yabancı yatırımcılar bu açığın daha fazla sürdürülemeyeceğini düşünerek borç verme işlemi durdursunlar. Bu durumda cari işlemler dengesinin açık vererek sürdürülmesi imkansız hale gelir ve mecburen açık kapanır ($CID=0$), yani yatırımlar (I) düşerken, tasarruflar da (S) artar. Ancak bunun ekonominin çıktı seviyesine şiddetli yansımaları görülür ve ülkenin dış borçlarını ödeyemez hale (**default**) gelme ihtimali doğar. Bu durum yabancı yatırımcıyı tamamen hareketlendirir ve borçlarının tahsilini de isteme yönünde baskı yaparlar, bunu karşılayabilmek içinse ülkenin cari işlemler dengesini fazla verir hale getirmesi gerekir. Cari açığın finansmanında kullanılan borcun vadesi ne kadar kısa olursa bu mecburiyetin doğurduğu sıkıntı o kadar çabuk ve sert gelişir⁹⁹.

Dış borç krizine sebep olan ödeyememe hali iki türlü olabilir: Kısa dönemli ödeme imkanı bulamamak şeklinde gerçekleşen likidite yetersizliği ile uzun dönemde alınan dış borçların çevrilemeyecek olmasıdır. Kısa dönemli likit sıkıntılarında kaynaklanan borç krizleri borcun vade yapısında değişiklikler uygulayarak aşılabilmektedir. Ancak uzun dönemli ödeyemezlik hali yapısal bir

⁹⁹ Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, **International Economics, Theory and Policy**, 6. bs., Boston, Addison Wesley Press, 2003, s.674.

sorun olduğundan, vade yapısının değiştirilmesi ya da borcu borçla kapatma gibi yöntemlerle bu sorunun giderilmesi mümkün değildir¹⁰⁰.

Dış borç krizini tetikleyen bir diğer sorun ise borçlu ülkenin dış borçlarını ödeyebilecek kudretleyken, borç sözleşmesinin üzerinde doğurduğu yükümlülükleri tek taraflı olarak ilga etmesi yani ödemeye razı olmaması durumudur. Böyle bir durumun vuku bulması halinde borçlu ülke uluslar arasında güven ve itibar kaybına uğrayacak ve borcunu çevirebilme ihtimali iktisadi değil daha çok ahlaki sebepler yüzünden ortadan tamamıyla kalkacaktır.

Dış borçlanmanın sebepleri çok çeşitli olabilse de genellikle bir ülkenin dışarıdan borçlanması şu amaçlarla gerçekleşir¹⁰¹:

- Kalkınma çabasına yönelik olarak sanayileşme hamlesinin gerçekleştirilmesi için gereken tasarrufların yetersiz oluşu
- Yine kalkınma için gerekli olan sanayileşmenin ve ihracatın ancak aramalı ve sermaye malı ithaliyle sağlanması, bunun finansmanı için döviz rezervlerinin yetersiz oluşu
- Yüksek kamu harcamalarının meydana getirdiği bütçe açıkları ve artık bu açıkların iç borçlarla karşılanmasının oldukça pahalı oluşu
- Vadesi gelen dış borçların ödenebilmesi için gerekli olan kaynağın bulunamaması

Bu amaçları gerçekleştirmek için yapılan dış borçlanmanın ekonomik ve sosyal maliyetleri vardır ve bu sebeple dış borç kullanmanın haddi de dış borcun sağladığı marjinal faydanın, bu ekonomik ve sosyal maliyetlerine denk olduğu zamana kadardır. Bu noktadan itibaren bir ülke için dış borç almak avantajlı olmayacaktır¹⁰². Öte yandan dış borç verenler içinse borç vermenin sürdürülebilirliğini incelemek için kullandığı birtakım risk göstergeleri mevcuttur. Borç

¹⁰⁰ Hatice Özkan, **Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği**, Adana, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi), 2006, s.43,44.

¹⁰¹ Sarı, **a.g.e.**, s.6.

¹⁰² Özkan, **a.g.e.**, s.41.

veren ülkeler, alacaklarının faiz oranı borçlu ülkenin kredi riskini telâfi ettiği sürece, borç verme işlemine devam edeceklerdir¹⁰³.

Bu risk göstergelerinden en önemlisi toplam borçların içerisindeki kısa vadeli borç oranıdır. Bu oranın yüksek oluşu bir ülkenin bilhassa cari açıklarının finansmanını sağlıksız bir şekilde yürütüyor ve bu sebeple cari işlemler dengesinin bu şekilde sürdürülebilirliği zayıf, ekonominin kırılganlığı da yüksek demektir. Söz konusu oranın yüksek oluşu hem muhtemel bir krizin tetikleyicisi olabileceği gibi hem de vuku bulan bir krizin daha şiddetli olmasına sebep olur¹⁰⁴. Kısa vadeli borçların toplam dış borçlara oranının yanında kullanılan diğer göstergelere göre, "Toplam Dış Borç/GSMH"nın %50'den, "Toplam Dış Borç/İhracat"ın %275'ten, "Dış Borç Servisi/İhracat"ın %30'dan ve "Faiz Servisi/İhracat"ın da %20'den büyük olması halinde ilgili ülkeler aşırı borçlu sayılmaktadır. Bu oranların eşik değerlerinden yukarıda olması halinde dış borç krizine dair belirtilerin varlığından bahsedilebilmektedir¹⁰⁵.

1.5.2. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller

Çalışmanın bu kısmında özellikle 20. yüzyılda meydana gelen büyük çaplı finansal krizlerin nedenleri, çeşitli kriz modelleri bağlamında incelenmeye çalışılacaktır. 1950'lerden sonra birbiri ardına çıkan krizlerin geçmiş dönem kriz modelleriyle açıklanması mümkün olmadığından, farklı nitelikteki krizleri inceleyen farklı modeller, birinci, ikinci ve üçüncü olmak kaydıyla "nesil"lere ayrılmış ve böylelikle literatürdeki finansal kriz modelleri kendi içlerinde kategorize edilmiştir¹⁰⁶.

1.5.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

1970'lerin sonuna kadar Mundell'in savına binaen, Merkez Bankası'nın sabit bir döviz kurunu sürdürebilmesi ile uluslararası rezervlerin arasında ilişki olmadığı

¹⁰³ A.e., s.37.

¹⁰⁴ Sarı, a.g.e., s.8.

¹⁰⁵ Umut Volkan Yörük, **Türkiye'de Kamu Borçlanması ve IMF Politikaları**, İstanbul, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi), 2006, s.99.

¹⁰⁶ Barry Eichengreen, Andrew K. Rose, Charles Wyplosz, "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", 1995, (Çevrimiçi) <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/ERW3EP.pdf>, 13 Aralık 2007.

yönünde bir görüş var olmuştur. Ancak 70'lerin sonunda yaşanan krizler bu görüşün, gerçekleşen krizleri açıklamakta yetersiz kaldığını ortaya koymuştur¹⁰⁷. Bu yıllardan itibaren ekonomilerde yaşanan finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen ilk model olan, kanonik kriz modeli şeklinde de adlandırılan, birinci nesil kriz yaklaşımları, bilhassa petrol krizinin sebep olduğu, Latin Amerika ülkelerinde 1973–1982 yılları arasında meydana gelen para krizleri, bunların nasıl meydana geldiği ve oluşmadan önce öngörülebilmesi konusunda öncül çalışmalardan olmuştur¹⁰⁸.

Temellerinin Stephan Salant tarafından atıldığı bu yaklaşım sonradan bilhassa Krugman tarafından geliştirilmiştir. Salant'ın mal piyasalarındaki istikrarsızlıkların açıklanmasına yönelik kurguladığı modeli, izleyenleri para piyasasına uyarlamayı denemişlerdir. Salant'ın modelinde mekanizma şu şekilde işlemekteydi: bir piyasada kolay yoldan çok para kazanmak isteyen spekülâtörler piyasadaki bir malı ancak o malın fiyatının yüksek düzeyde artacağı ve yüksek getiri sağlayacağı beklentisinde olmaları halinde ellerinde tutmak isterler. Yani, herhangi bir malın fiyatının daha fazla artmayacağı yönünde bir beklenti, spekülâtörleri malları ellerinden çıkartmaya sevk edecektir. Tam tersine spekülâtörler, fiyat istikrarı sağlamak amacıyla bir resmi kurumun herhangi bir malı belirli fiyattan alacağına dair bir teminat olması halinde, yoğun bir alış işlemi gerçekleştireceklerdir, ta ki stoklarda bu mal tükensin ve malın fiyatı düşük halde sürdürülemez olsun¹⁰⁹.

Krugman da 1979 yılında kurduğu modelle, bu sistemi para piyasalarına uyarlamış ve askılanmış kur rejiminin uygulandığı ülkelerde meydana gelen krizleri açıklamaya çalışmıştır¹¹⁰. Bu tür kriz yaklaşımlarının temel konusu yüksek bütçe açıklarının bulunduğu ortamlarda cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğidir. Nitekim bu modele göre yüksek bütçe açıkları gerçekleştiğinde, bunu finanse etmek için para arzında yükseliş olacak, bu durum yüksek enflasyon oranlarına neden olacak, döviz kurunun sabitlenmiş olması nedeniyle aşırı değerlenme gerçekleşecek, böylelikle yüksek cari açıklar ortaya çıkacak, uluslar arası rezervlerde kritik eşiğin altına inecek şekilde azalışlar yaşanacak ve bu durum milli

¹⁰⁷ Erdoğan, **a.g.e.**, s.36.

¹⁰⁸ Harun Yavaş, **1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri**, İstanbul, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi), 2007, s.23.

¹⁰⁹ Murat, **a.g.e.**, s.17.

¹¹⁰ Paul Krugman, "A Model of Balance of Payment Crises", **Journal of Money, Credit and Banking**, C.XI, No:3, 1979, s.311.

para üzerinde baskı oluşturarak, sabit kur rejiminin sürdürülemez olacağı yönünde beklentiyle spekülâtif ataklara meydan verecektir. Bu ataklara Merkez Bankası bir süre döviz satışıyla karşılık verse de zamanla milli parayı desteklemenin maliyeti oldukça yükselecek, böylelikle ya milli para devalüe edilecek ya da sabit kur rejimi terk edilecektir¹¹¹.

Birinci nesil parasal kriz modelleri finansal krizleri açıklamaya çalışan ilk derli toplu modeller olmakla birlikte çeşitli açılardan eleştirilmiştir. Eleştirilerin temel noktaları, bu modellerde, merkezi yönetimin dış borçlanmaya gitmeyerek tamamıyla iç piyasadan ve tüm bütçe açıklarını monetize ederek finanse ettiğini, Merkez Bankası'nın da pasif aktör olarak sürekli döviz satması ve ekonomik gelişmelerden bağımsız olarak kuru baskı altında tutmasıyla, bu modelin varsayımlarının aşırı mekanik ve tek boyutlu olduğu yönündedir. Oysa gerek Merkez Bankası'nın başka araçları vardır gerekse hükümetlerin politika tercihleri daha çeşitlidir. Bu model sabit kur rejimlerinde bütçe açıklarının spekülâtif atağı ve neticesindeki bir krizi kaçınılmaz olarak görmesine rağmen, kuru korumanın maliyeti yükseldiği takdirde kriz gerçekleşmeden kur sisteminin terk edilmesi ihtimali de bulunmaktadır¹¹².

1.5.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

1970-1980'li yıllarda yaşanan krizleri açıklamakta yeterli ve başarılı olan birinci nesil kriz modelleri bilhassa 1992-93 yıllarında yaşanan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi'nde yetersiz kalmıştır, nitekim bu kriz birinci nesil öngörülerinin tersine geniş bütçe ve cari işlem açıkları yokken meydana gelmiştir¹¹³. Bu sebeple geliştirilen ikinci nesil kriz modelleri finansal krizlerin, makroekonomik göstergelerdeki bozukluklardan mı yoksa keyfi olarak mı çıkarıldığını göstermeye çalışır. İkinci nesil kriz modellerine göre temel makroekonomik göstergelerde belirgin bir bozulma gerçekleşmese dahi parasal krizin ortaya çıkma ihtimali bulunmaktadır¹¹⁴.

¹¹¹ Nelson C. Mark, **International Macroeconomics and Finance, Theory and Econometric Methods**, Oxford, Blackwell Publishers, 2001, s.257.

¹¹² Tay, **a.g.e.**, s.33.

¹¹³ Murat, **a.g.e.**, s.20.

¹¹⁴ Yıldirtan, **a.g.e.**, s.14.

İkincil nesil modellerin, birinci nesil modellerden iki temel ayrılığı vardır¹¹⁵:

- Birinci nesil modellerde ikinci bir ülkenin krizin oluşmasında bir müdahalesi yokken, ikinci nesil kriz modellerinde başka bir ülkenin para politikası uygulamaları, ticaret dengesi durumu, bankacılık sistemi gibi özellikleri, sabit kur rejimini sürdürmeye çalışan ülkenin politikalarını etkileyebilmektedir.
- İkinci nesil kriz modellerine göre finansal bir krizin ortaya çıkmasına sebep olan spekülasyon atakların, makroekonomik değişkenlere bağımlı gerçekleşmesi gerekmektedir.

İkinci nesil kriz modellerinde üç temel bileşen bulunmaktadır¹¹⁶:

- Buna göre öncelikle hükümetlerin sabit döviz kurunu terk etmek istemelerinin bir nedeni (malİYeti) vardır.
- Öte yandan, hükümetin sabit döviz kuru sistemini sürdürmek istemesinin de bir nedeni (faydası) vardır.
- O halde, krizin ortaya çıkması için sabit döviz sistemini devam ettirmenin maliyetinin, bu sistemin faydalarını aştığı yönündeki inancın kuvvetlenmesi gerekmektedir.

İkinci nesil modellere göre ekonomi politikalarının çeşitli olası uygulamaları vardır ve bunlar ekonomik aktörler üzerinde farklı davranış biçimleri ortaya çıkarır. Böylelikle, ekonomide meydana gelen değişikliklerin ekonomi politikalarını farklılaştıracağını öngören aktörler beklentilerini buna göre şekillendirirler. Neticede aktörlerin bu tavır çoklu denge olasılığını meydana getirerek ekonomideki temel göstergelerde değişim olmasa dahi, ekonomiyi bir denge noktasından bir başkasına taşıyabilmektedir. Bu durum ise kendi kendini besleyen krizlerin oluşumuna neden olabilmektedir¹¹⁷. Eğer iktisadi ajanlar gelecekte milli paranın devalüe edileceği yönünden bir beklentiye sahipse, hükümetin sabit kuru korumasının maliyetinin yüksek olacağını öngörürler. Böylelikle, ekonomik ajanların hükümetin sabit kur

¹¹⁵ Topallı, **a.g.e.**, s.13.

¹¹⁶ Kuran, **a.g.e.**, s.11.

¹¹⁷ Kaminsky, Lizondo, Reinhart, **a.g.e.**, s.7.

rejimini sürdüremeyeceği yönündeki beklentileri, hakikaten hükümetin sabit kurdan vazgeçmesine neden olacak şekilde baskı yaratabilir¹¹⁸.

Oluşan baskının sonucunda kısa vadeli faiz oranları yükselir. Fakat kısa vadeli faizlerdeki yüksek oranlar, hükümetin nakit akışını bozduğu gibi sabit kur rejimi politikasını uygulayan ülkelerde uzun vadede üretim ve istihdam seviyelerini de düşürüp durgunluğa sebep olabileceğinden bu riskten kaçan ülkeler, döviz rezervleri yeterli olsa dahi, tıpkı Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi'nde olduğu gibi döviz kurunu baskılama politikasını terk edebilir. Dolayısıyla ikinci nesil modellerde spekülative atağın başlaması için döviz rezervlerinin, kuru savunamayacak seviyeye kadar düşmesi gerekmemektedir¹¹⁹.

İkinci nesil modeller, kendi içinde sürü davranışı yaklaşımları ve yayılma yaklaşımları olarak ikiye ayrılabilir. Sürü davranışı yaklaşımına göre, yabancı yatırımcılar, asimetrik bilgilendirme ya da bilgiye ulaşma maliyetinin yüksek olması nedeniyle, yatırım yaptıkları piyasaya dair sınırlı bilgiyle karar almaları halinde diğer aktörlerin davranışlarından etkilenebilecektir. Örneğin; piyasadaki bir ürünü bazı kişilerin satın almış olmaları, diğerlerinin de, onlardan geri kalmak istememesi nedeniyle, talep etmelerine neden olabilmektedir. Bu durum sabit kur rejimine uygulandığında ise, sürü psikolojisi ile bir yatırımcının kararlarının diğerleri tarafından da takip edilmesine ve böylelikle kendi kendini besleyen spekülative ataklara yol açacak ve ulusal paradan toplu olarak yabancı paraya yönelim, sabit kur rejiminin çökmesine neden olacaktır¹²⁰.

İkinci nesil modeller içerisinde bir diğer yaklaşım ise yayılma yaklaşımıdır. Bu yaklaşımın konusu ise bir ekonomide birbirini etkileyen ajanlardan daha çok, bir ekonomide meydana gelen finansal krizin, yaygın ekonomik ilişki ağları nedeniyle bir diğer ülkeye sıçraması şeklinde ifade edilebilir¹²¹. Benzer nitelikteki iki ülkeye aynı yatırımcıların yatırım yaptıkları varsayalım. Böyle bir durumda ülkelerden birinde meydana gelecek ekonomik kriz, yatırımcılarda bu sefer diğer ülkeye yönelik bir kriz

¹¹⁸ Obstfeld, **a.g.e.**, s.190.

¹¹⁹ Mark, **a.g.e.**, s.343.

¹²⁰ Topallı, **a.g.e.**, s.17,18.

¹²¹ Barry R.J. Jones, "Financial Crisis", **Routledge Encyclopedia of International Political Economy**, C.I, Taylor & Francis Books, 2001, s.233.

beklentisi doğuracak ve yatırımlarını söz konusu ülkeden çekmeleriyle o ülkede de kriz ihtimali gerçekleşmiş olacaktır¹²².

1.5.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Birinci ve ikinci nesil kriz modelleri, 80'lerin ve 90'ların başındaki krizleri açıklamakta yeterli olsalar da, 1990'ların sonuna doğru Doğu Asya'da birkaç ülkede aynı anda yaşanan krizleri açıklamak konusunda yetersiz kalmışlar ve bir "üçüncü nesil kriz modeli"nin açıklayıcı varlığına ihtiyaç duyulmuştur. Nitekim kriz yaşayan Doğu Asya ülkelerinin temel makroekonomik göstergeleri kriz öncesinde oldukça iyi düzeyde görünmektedir. Öte yandan bu ülkelerin temel özelliği finansal yapılarının kırılgan olmasıdır; bu kırılganlığın temel sebebi de bankacılık kesiminde, ülkelerin cari açıklarına binaen oluşan dış borçlanma seviyesinde görülen aşırı artıştır¹²³.

Üçüncü nesil kriz modelleri, birinci ve ikinci nesil krizlerden farklı olarak parasal ve bankacılık krizlerini birlikte değerlendirmektedir. Bu modellere göre ekonomik krizler, iki tür bozulmadan kaynaklanır; ya borçlara yönelik devlet garantisinin varlığı şeklindeki "kötü politikalar", ya da mukavelelerin yerine getirilmesindeki sorunlar veya asimetrik bilgi gibi bozuklukların oluşturduğu "kötü piyasalar"¹²⁴.

"Kötü politikaların" kriz üretme mekanizması şu şekilde çalışmaktadır: Hükümetlerin henüz yeterli düzenlemeler yapılmamış olmasına rağmen finansal kuruluşların işlemlerini teminat altına almasıyla, kredilerin riskli alanlara tahsisinde artış görülür. Kolay kredi imkanı içerisinde kredi hacmi genişler ve varlık fiyatlarında yükselişler görülür. Riskli borç verme işlemi kendi kendini besleyen bir kredi balonunu oluşturur ve bu balonun patlamasıyla süreç tersine işler; varlık fiyatları

¹²² Italy Goldstein, Ady Pauzner, "Contagion of Self-Fulfilling Financial Crises Due to Diversification of Investment Portfolios", s.1, (Çevrimiçi)
<http://www1.worldbank.org/economicpolicy/managing%20volatility/contagion/documents/goldstein01.pdf>, 13 Aralık 2007.

¹²³ Paul Krugman, "Balance Sheets, The Transfer Problem and Financial Crises", **International Tax and Public Finance**, C.6, No:4, s.461.

¹²⁴ Martin Schneider, Aaron Tornell, "Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises", **NBER Working Paper**, No:8060, 2000, s.2.

hızla düşer, geri dönmeyen krediler artar, sonuçta bankacılık krizi meydana gelir ve bu da parasal krizi tetikler¹²⁵.

“Kötü piyasalar”ın krize nasıl meydan verdiğini incelemek gerekirse; bu tür kötü piyasaların oluşmasına sebep olan asimetrik bilgi problemi, finansal mukavelelerde taraflar arasında bilgi sahibi olma açısından denge olmamasıyla ilgilidir; sözleşmenin bir tarafı diğerinden daha fazla veya daha az bilgiye sahiptir. Bu durum ise finansal sistemlerde ahlaki tehlike veya ters seçim gibi bozulmalara sebep olabilmektedir¹²⁶. Bu durumun iktisadi neticeleri ise kendini, faiz oranlarının yükselmesi, belirsizliğin artması, mali sektör ve reel kesimin bilançolarında kötüleşme ve bankacılık panikleri şeklinde gösterir ve krizlere neden olur¹²⁷.

Öte yandan üçüncü nesil kriz modellerinin üzerinde durduğu bir diğer konu da yukarıda ifade edilen yayılma etkisidir. Bir ülkede spekülasyon atak sonucu kriz çıkma ihtimali, o ülkenin ticari ilişki içerisinde olduğu, ya da aynı portföy sahiplerinin yatırımlarına sahip olan bir başka ülkede spekülasyon atak sonucu kriz gerçekleşmişse, artmaktadır. Nitekim Asya krizinde görülen durum budur; Tayland’da ortaya çıkan kriz, benzer ekonomik yapıya sahip, finansal ve ticari ilişkileri yoğun olan ve aynı portföy sahiplerinin yatırımlarını çeken, diğer Doğu Asya ülkelerine, ekonomileri Tayland kadar kırılgan olmasa dahi hızla yayılmıştır¹²⁸.

Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği ile ilgili olarak bu bölümde öncelikle kavramsal zemin oluşturulmuş, sonra cari işlemler dengesine dair yaklaşımlar anlatılmış, bunu müteakiben cari işlemler dengesini etkileyen faktörler belirtilerek, bu dengenin sürdürülebilirliği ve sürdürülemezlik hali olan finansal krizler konusu açıklanmıştır. İzleyen bölümde ise bu teorik altyapıdan istifade ederek, Dünya’da son 30 yılda gerçekleşen büyük çaplı ekonomik krizler, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği bağlamında incelenecektir.

¹²⁵ Topallı, **a.g.e.**, s.22.

¹²⁶ Frederic S. Mishkin, “Anatomy of A Financial Crisis”, **NBER Working Paper**, No:3934, 1991, s.2.

¹²⁷ Frederic S. Mishkin, “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, **NBER Working Paper**, No:5600, 1996, s.18.

¹²⁸ Masahiro Kawai, Richard Newfarmer, Sergio Schmukler, “Crisis and Contagion in East Asia”, **World Bank Policy Research Paper**, No:2610, 2001, s.22,23.

İKİNCİ BÖLÜM

CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEMEZLİĞİNE BAĞLI FİNANSAL KRİZ ÖRNEKLERİ

Meşhur iktisatçı ve IMF eski başkan yardımcısı Stanley Fischer ekonomik krizlerin cari açıyla olan ilgisini şu şekilde ifade etmektedir: “Bir ülkede yaklaşmakta olan krizin temel göstergesi cari işlem açığıdır. Gerçekleşen ve beklenen cari açık büyükse, veya ağır dış borç geri ödemesi yapan bir ülke yeterli cari işlem fazlası veremiyor ise, devalüasyona (krize) davetiye çıkmış demektir”¹. Fischer’in bu sözlerini destekler nitelikte, krizlerin öncü sinyallerine yönelik yapılan çalışmalarda cari açık sonucu oluşan uluslar arası rezervlerdeki değişimin, cari açığı oluşturan reel efektif döviz kuru değerlenmesinin ve cari açığı finanse eden kısa vadeli dış borca binaen oluşan kredi genişlemesinin krizlerin en kuvvetli sinyalleri olduğu yönünde bulgular edinilmiştir².

Cari açığın sürdürülemediği durumları ifade eden kriz ortamlarını daha ayrıntılı tetkik etmek, oluşum süreçlerini ve bunların cari açıyla olan ilişkilerini serdetmek için bu bölümde ekonomik krizlerin türleri ve yapıları, Latin Amerika ve Doğu Asya ülkelerinin yaşadıkları krizler bağlamında incelenecektir.

2.1. PETROL KRİZİNDE CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ SORUNU

Çalışmanın bu kısmından itibaren yukarıda temel teorik altyapısı hakkında bilgi verilen, 20. yüzyılın son çeyreğinde meydana gelen büyük çaplı finansal krizlerin ortaya çıkış nedenleri, krizlerin gelişim süreçleri anlatılarak ifade edilmeye çalışılacak ve bu krizlerde cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği sorunu incelenecektir.

¹ Aktaran: Ercan Uygur, “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No:1, 2001, s.24.

² Graciela Kaminsky, Saul Lizondo, Carmen R. Reinhart, “Leading Indicators of Currency Crises”, **World Bank Policy Research Paper**, No:1852, 1997, s.13.

1973 yılında patlak veren Arap – İsrail savaşı sonucunda petrol ihraç eden Arap ülkeleri sevkiyatlarını durdurdular. Bunun hemen akabinde de dünyanın en büyük kartellerinden olan petrol ihracatçısı ülkeler birliği (OPEC) petrol fiyatlarını dört katına çıkarma kararı aldı. Petroldeki bu ciddi fiyat artışının ve petrolün ikamesi enerji kaynaklarının o dönemde nispeten zayıf kullanılabiliriyor olmasının hem sanayileşmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde çok ciddi iktisadi yansımaları oldu⁶⁸.

Öncelikle petrole aşırı bağımlı olarak üretim yapan gelişmiş ülkelerin üretim maliyetleri çok yüksek miktarda arttı ve böylelikle dünya çapında bir enflasyon ve ödemeler dengesi problemleri ortaya çıktı Petrol ihraç eden gelişmekte olan ülkeler için bu fiyat artışı olumlu olsa da, ihraç ürünleri arasında petrol bulunmayan gelişmekte olan ülkeler yüksek petrol fiyatları, buna bağlı yükselen ithalat meblağları ve ihraç ürünlerine talepte bulunan sanayileşmiş ülkelerde ortaya çıkan ekonomik yavaşlama sonucu talebin nispi azalmasına bağlı olarak, çok ciddi ödemeler dengesi sorunlarıyla karşı karşıya kaldılar⁶⁹.

Bunun nedenini şu şekilde izah etmek gerekir; gelişmekte olan ülkeler uluslararası ticarete genellikle hammadde ve ziraat ürünleri ihraç eden, öte yandan gelişmiş ülkelere ara mal ve sanayi malları ithal eden ülkelerdir. Bu sebeple ürettikleri ürünlerin dış taleplerinin fiyat esnekliği yüksek olmasına rağmen, üretim yapabilmeleri için gerekli olan ithal mallara talep esneklikleri ise düşüktür. Hal böyle iken, petrol krizi sonucu gelişmiş ülkelerde üretken yatırımların gerilemesiyle birincil mallara olan dış talep azalmış ve bu malların fiyatları düşmüş ve gelişmekte olan ülkelerin de gelirleri azalmıştır. Öte taraftan, petrol krizinin bir neticesi olarak uluslararası ticaret daralmış, böylelikle ticaret hadleri de gelişmekte olan ülkelerin aleyhine olacak bir hal almıştır⁷⁰.

Petrol fiyatlarındaki artışın neticede, gelişmekte olan ülkelerin cari dengelerini bozucu ve dış borçlanmalarını artırıcı iki temel etkisi bulunmaktadır. İki

⁶⁸ Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001), Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005, s.136.

⁶⁹ Mustafa Sakal, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu", **Yönetim ve Ekonomi**, C.IX, No:1-2, 2002, s.212,213.

⁷⁰ Robert E. Weintraub, "International Debt: Crisis and Challenge", **Cato Journal**, C.IV, No:1, 1984, s.27,28.

oluşan petro-dolarların borç olarak çevrimidir ki, petrol ihracatçısı ülkelerin ellerinde yoğunlaşan petro-dolarlar daha sonra Euro-piyasalar aracılığıyla yatırımlara yönelmiş; küresel olarak yeniden dağıtılmıştır, böylece kredi verilebilir fonlar büyümüştür⁷¹. Ayrıca üretken yatırımların nispi gerilemesi, bu piyasalarda oluşan birikime gelişmiş ülkelerin sermaye talebinden çok, dış ödeme problemi yaşayan gelişmekte olan ülkelerin kaynak gereksinimleri nedeniyle talepte bulunmasına neden olmuştur. Diğer taraftan, üretimde önemli bir girdi olarak petrol fiyatının aşırı yükselmesi, ihracatla kalkınmaya çalışan gelişmekte olan ülkelerin sermaye ve döviz birikimlerini tüketmiştir⁷².

Bu konjunktürde gelişmekte olan ülkeler her ne kadar o dönemin rağbet gören iktisadi politikası olarak ithal ikameci sanayileşme politikalarıyla yüksek büyüme rakamlarını yakaladılar da, üretimde dışa bağımlılıktan kurtulamamaları nedeniyle yüksek büyüme oranları yüksek cari denge bozulmaları meydana getirmiş ve bu açığı uluslar arası piyasalardan çok hızlı borçlanma sayesinde karşılamışlardır. 1. petrol şokunun etkisiyle gelişmekte olan ülkelerin cari açıkları 10 katına çıkarken, 2. petrol şokunda da petrol ihracatçısı olmayan bu ülkelerin cari açıklarında %400'e yakın artış gerçekleşmiştir⁷³. Nitekim 1970'lerin başında gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının toplamı 100 milyar doları dahi bulmazken, 70'lerin sonuna doğru bu meblağ 600 milyar dolara yaklaşmış, 1980'lerin başında ise 800 milyar doları bulmuştur. Üstelik bu borçlanmalar içerisinde kısa vadeli yükümlülüklerin payı da sürekli olarak yükselmiştir⁷⁴. Bu sebeple dünyada 1970'li yılların temel iktisadi meseleleri cari açıklar, kamu açıkları ve bunların finansmanı için katlanılan dış borçlanmalar olarak kendini göstermiştir. İlk zamanlarda bu durum sıkıntı doğurmamakla beraber, bilhassa 1970lerin sonundaki ikinci petrol şokuna binaen gelişmekte olan ülkelerin borçlarını vade bitiminde ödeyememeleri ile birlikte

⁷¹ Barry R.J. Jones, "Petrodollars", **Routledge Encyclopedia of International Political Economy**, C.III, Taylor & Francis Books, 2001, s.1209.

⁷² Melda Öztürk, **Geç Kapitalistleşme Sürecinde Kriz: Türkiye 1979 Krizi**, İstanbul, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi), 2006, s.142.

⁷³ Paul De Grauwe, Michele Fratianni, "The Political Economy of International Lending", **Cato Journal**, C.IV, No:1, 1984, s.149.

⁷⁴ Ömer Veysel Çalışkan, "Uluslararası Finansal Krizler", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XIV, No:49, 2003, s.229.

ödemeler sıkıntısı baş göstermiş ve dünya genelinde borç alışverişlerinin düzenlenmesi gereksinimi belirlemiştir⁷⁵.

Bu yıllarda uluslar arası iştirakli ve yönetimli faaliyet gösteren büyük kredi kuruluşlarının gelişmekte olan ülkeler yerine az gelişmiş ülkelerin finansmanına yönelmeleri, diğer yandan özel kredi koşullarının nispeten daha ağır olması ve Bretton-Woods sistemi geçerliğini yitirdikten sonra döviz piyasalarındaki belirsizliklerin yükselmesi, ayrıca bilhassa toplam borçlar içerisinde kısa vadeli borçların oranının artması nedeniyle, cari açığa bağlı dış borç ödemeleri üzerinde daha fazla baskı görülmeye başlanmıştır⁷⁶.

Söz konusu petrol krizi patlak verdiği ilk zamanlarda uluslar arası finansal kuruluşların geçici destekleriyle çözülebilecek bir dış finansman sorunu olarak görülmüş fakat daha sonra bunun aslında yapısal ve uzun vadeli çözüm yöntemleriyle halledilebilecek uluslar arası bir mesele olduğu ortaya çıkmıştır. Bu minvalde bir çözümü üretebilmek için de Baker Planı, Brady Planı, Paris Kulübü ve Londra Kulübü gibi birtakım girişimler gündeme gelmiştir⁷⁷.

2.2. CARI İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNDE BORÇ SORUNUNA YÖNELİK ÇALIŞMALAR

Yukarıda ifade edildiği gibi petrol krizinin hemen akabindeki dönemde gelişmekte olan ülkelerin artan cari işlemler dengesizliklerini telafi için kullandıkları dış borçlar, çevrilmesi güç bir hal almıştır. Bilhassa 1980'den sonra dış borç sorunu derinleşmiş; dış borçların ertelenmesi için yapılan başvuru sayısında bu yıllarda yüksek artışlar kaydedilmiş; 1981 yılında devletler düzeyinde 13 kez borç erteleme başvurusu gerçekleşirken, bu sayı iki yıl sonra 31'e yükselmiş, keza aynı şekilde ertelenmesi istenen borç miktarı 1983'te 50 milyar dolar iken, bir yıl sonra bu miktar 120 milyar dolara yaklaşmıştır.

⁷⁵ Hakan Hüsnü Toprak, **Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliği**, Ankara, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi), 2006, s.31.

⁷⁶ Fikret Başkaya, **Borç Krizi Üzerine Bir Deneme**, Ankara, Maki Yayıncılık, 3. bs., 2005, s.40,44.

⁷⁷ Sarı, **a.g.e.**, s.17.

1985 yılına gelindiğinde borç veren büyük bankaların batmasını önlemek ve uluslar arası ödemeler sorunlarını çözmek amacıyla ilkin IMF ve Dünya Bankası'nın toplantısında ABD Hazine Bakanı James Baker'ın önerisi doğrultusunda yaklaşık 30 milyar dolarlık bir kaynak sağlayacak olan Baker Planı yürürlüğe konmuştur⁷⁸. Bu plan doğrultusunda IMF'nin ve Dünya Bankası'nın aldıkları ortak kararlar borçlu ülkelerin ekonomilerinde birtakım yapısal gereklerin yerine getirilmesi yönünde uzlaşma doğmuştur. Washington Uzlaşısı olarak isimlendirilen bu ortak kararlar listesiyle, IMF, borçlu ülkelerin ekonomilerine müdahalelerde bulunmuş, ödeme darboğazındaki ülkelerin ödemeleri geciktirilmiş, borçlar yeniden yapılandırılmış ya da borçlu ülkelere yeniden borç verilmiştir⁷⁹. Ancak planın yürürlüğe konmasından üç yıl sonra vadesi gelen borçların bankalar tarafından ödenmemesi üzerine Baker Planı işlerliğini yitirmiştir⁸⁰.

Bunun üzerine 1989'da borçlu ülkelerin borçlarının %20'sine varan miktarlarını silme önerisiyle Brady Planı ortaya atılmıştır. Buna göre borçlu ülkeler yatırımları teşvik politikalarının kapsamını genişletecekler, yurtiçi tasarruf miktarının artırılması ve sermaye kaçışının geri kazanılması ile ilgili politikalar yürütecekler, alacaklılar da verdikleri borçların vadesini daha esnek hale getirerek borçlu ülkelerle eşgüdümlü politikalar yürüteceklerdir⁸¹.

Bu plana iki yönlü eleştiri getirilmiştir; ilkinine göre borç silme oranları düşüktür ve ülkelerin uluslar arası kredibilitelerinin yeniden tesis edilmesi için en az %40 silme işlemi gerçekleşmelidir, öte yandan bu borç silme işlemi borç sahibi ülkelerin değil alacaklı bankaların menfaatine yaramaktadır, nitekim alacaklıların riski düşmüş ve bilançoları iyileşmiş olacaktır. Diğer eleştiri boyutu ise kredi verenler açısından, nitekim onlar bu oranı fazla bulurlar ve hem borçların bir kısmının silinmesi hem de o ülkelere kredi riskine sahip deşillermiş gibi yeniden borç vermeye itiraz ederler⁸². Buna ilaveten gerek faiz hadlerinin yükselişi, gerekse de planın

⁷⁸ Ayla Şenel, "Dış Borç-Kriz Döngüsünde Yeniden Yapılandırma Çalışmaları: Türkiye Deneyimi", **Mülkiye Dergisi**, C.XXVI, No:236, 2007, s.72.

⁷⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslar arası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, 15.bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2003, s. 577.

⁸⁰ Sarı, **a.y.**

⁸¹ Sakal, **a.g.e.**, s.221.

⁸² Ian Vasquez, "The Brady Plan and Market-Based Solutions to Debt Crises", **Cato Journal**, C.XVI, No:2, 1996, s.236.

ABD'nin komşularına münhasıran hazırlanmış intibainın uyanması sonucu uluslar arası bankaların uzak durmasıyla Brady Planı istenilen başarıyı gösterememiştir⁸³.

Ancak hali hazırda IMF, uluslar arası ödeme sıkıntılarının çözümünde hem kaynak aktarıcı rolünü üstlenmekte hem de borçların yeniden finansmanına katılan diğer finans kuruluşlarını yönlendirici bir yönetim işlevini yürütmektedir. Nitekim çeşitli finansal konsorsiyumlar IMF'nin onayı olmadan herhangi bir ülkenin borcuna yönelik yardımda bulunmamaktadırlar⁸⁴. Mesela 80'li yıllarda, borçlarının toplamı 1 trilyon doları bulan ve bunun yarısına yakını özel kesime olan 66 ülke bu borçların ödenmesine yönelik çözüm arayışıyla IMF'nin yapısal uyum programlarını uygulamayı taahhüt etmiştir. Bir Bretton Woods kuruluşu olan IMF de böylelikle asli amacından kayarak, ödemeler sorunu yaşayan ülkelere kısa süreli kredi veren bir kuruluş olmaktan ziyade, söz konusu ülkelerin iktisadi kalkınmalarını sağlayacak yapısal değişikliklere yardımcı olan bir kuruluş halini almıştır⁸⁵.

Bahsi geçen Washington Uzlaşısı'na dayanan yapısal uyum programlarının temelde 10 adet bileşeni vardır, bunlar: mali disiplinin sağlanması, kamu harcamalarının düzenlenmesi, vergi reformu, finansal liberalleşme, rekabetçi döviz kuru, ticarete serbestleşme, yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesi, kamu hizmetlerinin özelleştirilmesi, kamu sektörünün ekonomideki payının azaltılması ve mülkiyet haklarının korunmasından müteşekkildir⁸⁶. Sonrasında bu maddelere genişletilmiş Washington Uzlaşısı adı altında yeni 10 tanesi daha eklenmiştir: Kurumsal yönetimi sağlama, yolsuzluğu engelleme, esnek işgücü piyasası oluşturma, Dünya Ticaret Örgütü'nün anlaşmalarını tatbik etme, finansal kod ve standartlar, sermaye hesabının tedbirli olarak dışa açılması, bağımsız merkez bankası ve enflasyon hedeflemesi, sosyal güvenlik sisteminin düzenlenmesi, yoksullukla mücadele uzlaşısı yeni eklenen maddelerdir⁸⁷.

⁸³ Sarı, **a.g.e.**, s.18.

⁸⁴ Kazgan, **a.g.e.**, s.147.

⁸⁵ Toprak, **a.g.e.**, s.33.

⁸⁶ John Williamson, "A Short History of the Washington Consensus", 2004, s.3,4 (Çevrimiçi) <http://www.iie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>, 22 Aralık 2007.

⁸⁷ Dani Rodrik, "Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion?", 2006, s.25, (Çevrimiçi) http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/Lessons%20of%20the%201990s%20review%20_JE_L_.pdf, 23 Aralık 2007.

Uluslar arası finansal sistemin işlerliği açısından IMF gibi bir son kredi merciinin varlığı ve bunun borçlu ülkelere sunduğu yardımlar karşılığında gerçekleştirilmesini şart koştuğu yapısal reformlar, piyasa fundamentalizminin gelişmekte olan ülkelere dayatılması olarak eleştirilip başarısı ve sonuçları tartışılrsa da⁸⁸ birçok iktisatçı tarafından son derece önemli ve gerekli görülmektedir fakat buna bel bağlanmamalıdır⁸⁹. Çünkü piyasalar cari işlemler dengesinin sürdürülemezliğinin halinde büyük bir yardımın geleceğine dair teminat altına alınırca daha az etkin çalışmaya ve daha sık tıkanmaya başlarlar⁹⁰. Nitekim cari denge bozuklukları nedeniyle yüksek miktarda borçlu olan ülkelerin bir kriz yaşamaması, ancak piyasa aktörlerinin dış borçların ödenebilirliği böylelikle de cari açıkların sürdürülebilirliğine güvenlerini tesis etmekle mümkündür. Bu güven oluşumu ise uluslar arası bir son kredi merciinin etkin işlerliğinin bulunması halinde perçinlenecektir.

2.3. CARI İŞLEMLER DENGESİ SÜRDÜRÜLEMEZLİĞİNDE ÜLKE ÖRNEKLERİ

Son yıllarda finansal kriz yaşayan hemen hemen bütün ülkelerin yaptıkları genel hata, yüksek cari açıklarını finansman için kullandıkları, ister kamu kaynaklı ister özel kaynaklı olsun, uluslar arası rezervlere oranı yüksek olan kısa dönemli borca sahip olmalarıdır. Meksika, Brezilya, Rusya gibi ülkelerde bu borç kamuya aitken, Tayland, Endonezya ve Güney Kore gibilerinde de özel sektör ve bankacılık kesimi kaynaklı yüksek borçlanmalar ortaya çıkmıştır ve bu durum ülkelerin kırılganlığını ve krizlere yakalanma ihtimalini artırmıştır⁹¹. 1988'den 1997'ye kadar olan 10 yıllık süreçte dünya üzerinde gelişmekte olan ülkelerin dış borç stokları %100 artıp 1 trilyon dolardan 2 trilyon dolara çıkarken, bunun içerisinde kısa vadeli borçların miktarı, orta ve uzun vadeli olanlara nispeten oldukça hızlı yükselmiş⁹² ve bu sebepten birbiri ardı sıra patlak veren ekonomik krizler ortaya çıkmıştır.

⁸⁸ Joseph Stiglitz, "Capital-Market Liberalization, Globalization and the IMF", **Oxford Review of Economic Policy**, C.XX, No:1, 2004, s.59.

⁸⁹ Charles Kindleberger, **Cinnet, Panik ve Çöküş, Mali Krizler Tarihi**, Çev. Halil Tunalı, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2007, s.18.

⁹⁰ **A.e.**, s.10.

⁹¹ Dani Rodrik, Andres Velasco, "Short-Term Capital Flows", **NBER Working Paper**, No:W7364, 1999, s.1.

⁹² **A.e.**, s.3.

Çalışmanın bu kısmında son yıllarda yaşanan ve dünya genelini etkileyen iki büyük bölgesel kriz ülke örnekleriyle incelenecek, yukarıda bahsedilen hususa işaret edilerek, bu ülkelerde meydana gelen krizleri açıklamada cari işlemler dengesi bozuklukları ve bunların sağlıksız finansmanı konuları üzerinde durulacaktır.

İncelenecek bu Doğu Asya ve Latin Amerika krizlerinde ortak bir nokta sabit kur rejiminin yönetilememesi ve böylelikle spekülasyonlara mahal verilerek devalüasyona yol açmak olmuştur. Öte taraftan yurtdışından giren kısa vadeli sermayenin, risk yönetimi dikkate alınmadan yurtiçinde uzun vadeli olarak kullanımı da vade sorunu ve ödeme sıkıntısı yaratmış, bu da borç krizine zemin teşkil etmiştir. Ancak Doğu Asya ülkelerinde krize sebep olan cari işlemler dengesizliği ile Latin Amerika'da yine krizi tetikleyen cari işlemler dengesizliği arasında temel bir fark vardır ki; Latin Amerika'daki cari açığın esas nedeni aşırı tüketim iken, Doğu Asya örneğinde karşımıza çıkan sebep, yatırımların etkisiz tercihi ve bu şekilde sürdürülebilirliğinin kalmamasıdır⁹³.

2.3.1. Latin Amerika Ülkeleri

Her ne kadar GMSH'ları büyük ölçekli olsa da kişi başına gelir seviyesi açısından gelişmekte olan ülkeler kategorisine giren Latin Amerika ülkeleri, kalkınma maceraları boyunca tasarruf eksikliği-yatırım eksikliği fasit dairesinden kurtulamamış ve 1900'lerin sonlarına doğru da ardı ardına finansal krizlerle mücadele etmeye başlamıştır. Bilhassa petrol krizleri sonrasında yapısal uyum ve serbestleşme politikalarıyla kalkınmaya çalışan Latin Amerika ülkeleri bu süreçte hem cari açık vermişler hem de dış borç stoku yüksek seviyelerde seyretmiştir. 1980 sonrasında 2000'e kadar Latin Amerika ülkelerinde dış borç stokunun GSYİH'ya oranı %36-%59 aralığında yüksek oranlarda seyretmiştir⁹⁴. Bu yüksek borçlanmanın içerisinde de kısa vadeli dış borçların oranı 80'lerin sonundan itibaren hızla artmış ve 1988'de %12.4 olan bu oran, 1994'te iki katına çıkarak %25'e yükselmiştir. Yükselmenin

⁹³ Andreosso O'Callaghan, Denis Kan, "Analysis of the Current Account Position of Four Asian Countries Before The 1997 Crisis", **Pacific Economic Review**, C.XII, No:1, 2007, s.47.

⁹⁴ Ussal Şahbaz, **An Alternative Look at Balance-of-Payments Puzzle: Structural Decomposition of Accounts of 16 Emerging Markets**, Ankara, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilkent Üniversitesi), 2006, s.55.

temel sebebi kamu kesiminin kısa vadeli borçlarının toplam dış borçlara oranının bu süreçte 4 katına çıkarak, %3.1'den %12.4 seviyesine tırmanması olmuştur⁹⁵.

Bilhassa 70'lerden 90'ların ortasına gelene kadar Latin Amerika ülkelerinin tecrübe ettiği krizlere bakıldığında tezin teorik kısmında sürdürülebilirlik kriteri olarak belirtilen göstergelerin diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran Latin Amerika ülkelerinde çok daha belirgin şekilde değişkenliğe sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Latin Amerika ülkelerinin yaşadıkları kriz öncesinde diğer ülkelere göre çok daha kırılgan bir iktisadi yapıya sahip oldukları ve yaşanan krizlerin etkilerinin de benzer krizlere nazaran çok daha şiddetli olduğu belirtilmektedir⁹⁶.

Petrol krizleri sonrasında başlayıp 90'lı yılların sonuna kadar ele alınan dönemde gerçekleşen Latin Amerika krizleri, birbiri üzerine etkileri olan ve bölgedeki diğer ülkelere de yayılan krizlerdir. Bu etkinin sebebi ülkeler arası karşılıklı ticaretin yaygınlığından ziyade, yüksek enflasyon ve faiz oranları, %4 civarında bir ortalama büyüme hızına sahip olmaları ve fakat bu büyümeyi dış borçla karşılamaları, üstelik dış borçlanmanın yapısının da kısa vadeli nitelik arz etmesi gibi benzer ekonomik yapılara sahip olmalarıdır⁹⁷. Böylelikle bu ülkelere birisinde meydana gelen bir olumsuzluk benzer nitelikteki diğer Latin Amerika ülkelerindeki yatırımların da hareketlerini etkilemiş ve hepsinde cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğine olumsuz yönde tesirde bulunmuştur. Ancak her ne kadar birçok ortak özelliği barındırsalar ve böylelikle birinci nesil kriz modellerinin konusu olsalar da Latin Amerika ülkelerinin farklı temel özellikleri ve krize neden olan ya da krizden etkilenen birtakım hususi yapıları vardır. İzleyen bölümlerde bu ülkelere en büyük üç tanesi, Arjantin, Brezilya ve Meksika ekonomileri incelenecektir.

2.3.1.1. Arjantin

Arjantin dünyanın büyük ekonomilerinden birisi olmasına rağmen, tıpkı dünyadaki birçok gelişmekte olan ülke gibi iktisadi bünyesinde ciddi yapısal sorunları

⁹⁵ A.e., s.37.

⁹⁶ Graciela L. Kaminsky, "Carmen M. Reinhart, Asya ve Latin Amerika'da Yaşanan Finansal Krizler: Geçmişi ve Bugünü", Çev. Güven Delice, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Doç. Dr. Feramuz Aydoğan'ın Anısına, C.II, S.1, 2001, s.353, 356.

⁹⁷ A.e., s.357.

barındıran, sürdürülebilir bir büyüme ve buna bağlı kalkınma hedefi olan ancak bunu gerçekleştirmeye çalışırken ekonomisinde ciddi problemler yaşayan bir ülkedir. Kalkınma için birçok farklı yöntemi deneyen Arjantin, 1950 yılından beri ithal ikameci modeli yürürlükte tutmuş, ekonomisini dışa kapatıp, sermaye üzerinde kontroller uygulamıştır. Ülkede kur rejimi olarak da 1976 yılına gelinceye kadar birçok farklı tercih denenmiş; sabit kur rejimi, esnek kur rejimi, çoklu kur uygulaması, yönetimli dalgalı kur rejimi gibi seçeneklerin tecrübe edildiği bu dönemde beş defa ciddi oranlarda devalüasyon gerçekleşmiştir. Bu aralıkta uygulanan ithal ikameci kalkınma politikası ise periyodik ödemeler dengesi krizlerini doğurmuştur⁹⁸.

1976 yılına geldiği vakit Peron, askeri darbeye yönetimi ele geçirdiğinde Arjantin düşük büyüme hızı ve yüksek enflasyon gibi iktisadi bozukluklarla mücadele ediyordu. Peronist iktidar dışa kapalı olan Arjantin'i liberalize etmekle göreve başlamıştır. Bu yönetimin Arjantin ekonomisinde yapısal değişiklikler gerçekleştirmek amacıyla uygulamaya çalıştığı istikrar programının başlıca hedefleri şunlardan oluşmaktadır⁹⁹:

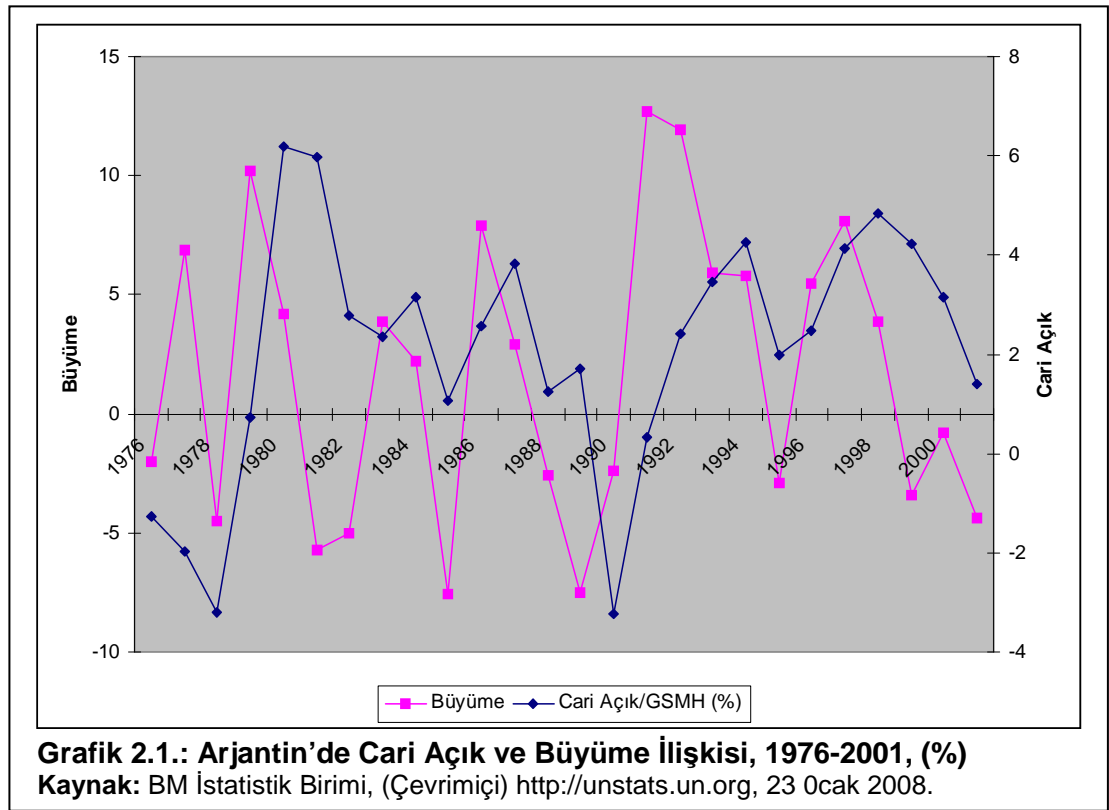
- Sabit döviz kurunun bırakılıp ülke parasının serbest dalgalanmaya terk edilmesi,
- Dışa açılma amacı bağlamında gümrük tarifelerinin, fiyat kontrollerinin kaldırılması,
- Faiz oranlarının serbest bırakılması,
- Ekonomiyi liberalleştirme maksadıyla çeşitli sektörlerde yapılan desteklemelerin kaldırılması,
- Kamu İktisadi Teşekküllerinin özelleştirilmesi ve kamu harcamalarının kısılması gibi üretim ve sermaye birikiminde yeniden yapılanma evresini başlatan politikalar.

Bu politikaların ekonomiye yansımalarını ve sonrasında Arjantin ekonomisinin yaşamış olduğu kırılmaları tetkik etmek için aşağıdaki grafiğe bakmak faydalı olacaktır. Grafiğin incelenmesinde ilk dikkat çeken nokta, bilhassa serbestleşme sonrasında cari işlemler dengesinin büyümeyle eş yönlü hareket

⁹⁸ Toprak, **a.g.e.**, s.42.

⁹⁹ Arzu Üstünel, **Latin Amerika Mali Krizleri ve Türkiye**, Bursa, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi), 2006, s.82.

etmesi ve büyüme tarafından öncelenmesidir. Yani Arjantin ekonomisinde büyüme beraberinde cari açık sorununu ortaya çıkarmakta, cari işlemler dengesinin düzelmesi ise ancak yüksek oranlı küçülmelerle birlikte mümkün olabilmektedir. Öte yandan bir diğer dikkat çeken husus, cari açık oranının çok yükseldiği dönemlerin çok yakın bir ekonomik daralmanın habercisi olduğudur. Buradan sonra zaman zaman Grafik 2.1'e referans gösterilerek Arjantin ekonomisinin yaşadığı krizler incelenecektir.



Yukarıda bahsedilen, Peroncu yönetimin yapmış olduğu, yapısal uyum sürecinin bir gereği olarak 1977'de ekonominin mali kesiminde serbestleştirme yaşanmıştır. Bunun için faiz oranlarının belirlenmesi piyasaya bırakılırken, %100 olan karşılık oranları da %45'e çekilmiştir. Hükümet, enflasyonu dizginleyebilmek için, 1978'de tablita denilen sabit kur sistemine geçmiştir. Ancak bir süre sonra bu sistem yürümemiş, milli para hızla değer kazanmış ve nihayet döviz krizi ve dış borç krizi patlak vermiştir¹⁰⁰. Öte yandan yüksek kamu açıkları ve sermaye hareketlerinin

¹⁰⁰ Fatma Doğruel, A. Suat Doğruel, **Bıçak Sirtında Büyüme ve İstikrar**, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2006, s.89.

serbestleştirilmiş olması krizin etkisini kuvvetlendirmiştir. İlk 1976–1978 tarihleri arasında 5 milyar dolarlık yabancı sermaye çıkışı olmuş, ardından 1979–1983 döneminde de 30 milyar dolarlık bir sermaye ülkeden kaçmıştır. Neticede, sabit kur sistemi terk edilmiş ancak çok büyük bankacılık krizlerine ve grafikten de görüldüğü gibi geniş çaplı durgunluğa neden olmuştur¹⁰¹.

Sermaye kaçışına ilaveten, 1980-1984 yılları arasında cari işlemler açığı Arjantin GSMH'sinin % 5'ine varmış, kamu açıkları GSMH'nin % 15'ine ulaşmış, uluslararası piyasalarda faizler yükselmiş ve oluşan güvensizlik nedeniyle kredilere miktar sınırlaması getirilmiş, döviz rezervleri tükenmiş, böylelikle de Arjantin'in dış borçlarının sürdürülebilirliği kalmamıştır. Peronist yönetim 1976'da iktidara geldiğinde 10 milyar dolar civarında olan dış borç, 1981 yılına gelindiğinde 36 milyar dolara yaklaşmıştır, 1985 yılında ise 48 milyar dolarla Arjantin, dünyanın en fazla borçlu olan 3. ekonomisi olmuş ve borç faizi ödemelerinin ihracatına oranıysa %52 ile en yüksek seviyeye tırmanmıştır¹⁰². Alınan dış borçlar daha çok ithalatın finansmanında kullanılmış ve borcun borçla finansmanı yolu tercih edilmiş, neticede 1982-1983 yılları arasında ülkeden GSMH'sinin %20'si oranında bir sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve böylelikle ülkenin krize sürüklenmesi kaçınılmaz olmuştur¹⁰³. Devletin savunma sanayindeki yüksek ithalât meblağlarına ilaveten, özel kesimin sahip olduğu dış borçların da devlet tarafından üstlenilmesiyle büyüyen dış borç sorunu para basarak giderilmeye çalışılmış, ancak bunun enflasyon üzerinde yansımaları görülmüş, 1980'de % 90 oranında olan enflasyon oranı, 1982'de % 150 civarında gerçekleşmiş, 1985'de de dört katına çıkarak yaklaşık % 650 oranına ulaşmıştır¹⁰⁴.

Ekonomideki bu kötü gidişatın neticesinde 1984'de Austral Planı devreye girmiştir, bu yeni program kapsamında, öncelikle devalüasyon yapılmış ve cari denge bozukluklarını önlemek için ithalâta konan vergiler yükseltilmiş, yüksek enflasyona yönelik önlem olarak ücret ve fiyatlar üzerine kontroller konulmuş, GSMH'nin % 15'ine ulaşan kamu harcamalarını 1986'da %2 seviyesine indirebilmek için Merkez Bankası'nın kamuyu fonlamasına mani olacak hukuki düzenlemeler

¹⁰¹ Üstünel, **a.g.e.**, s.83.

¹⁰² Başkaya, **a.g.e.**, s.137.

¹⁰³ Michael Pettis, **The Volatility Machine, Emerging Economies and the Threat of Financial Collapse**, New York, Oxford University Press, 2001, s.92.

¹⁰⁴ Doğruel, Doğruel, **a.g.e.**, s.90.

yapılmış, faiz oranlarında sınırlandırmalar getirilmiş, ulusal paradan üç sıfır atılarak Austral adında yeni bir para birimi oluşturulmuş ve sabit döviz kuru rejimi benimsenmiştir. Fakat bu plan başarısız olmuş ve 1989 yılına gelindiğinde Arjantin enflasyon sorununa çözüm getirememiş, %3000'e varan bir hiperenflasyonla karşı karşıya kalmıştır¹⁰⁵. Bir taraftan bu sorunu halletmek bir taraftan da sürdürülebilir bir büyüme sağlamak amacıyla 1991 yılında "Konvertibilite Planı" kabul edilmiştir. Bu plana göre Merkez Bankası, para kurulu misyonunu üstlenecek ve devletin para arzına müdahalesi ve merkez bankasının kamu açıklarını finansmanının önüne geçilecektir. Ayrıca milli para olan peso dolara eşitlenip sabitlenerek de döviz kuru dalgalanmaları engellenecektir¹⁰⁶.

Ancak bu durumun getirdiği bir risk olarak, para kurulu muhtemel bir kriz öncesi oluşabilecek banka hücumları karşısında, Merkez Bankasının üstlendiği son kredi mercii fonksiyonunu kaybetmekte ve ekonominin ihtiyacı olan likiditeyi sağlayamamaktadır. Bununla birlikte Arjantin'de uygulanan para kurulu, artık sürdürülemez hale gelen cari işlemler dengesizliğini ve bunun akabinde beliren para krizi riskini de ortaya çıkarmıştır. Nitekim, söz konusu konvertibilite planının daha ilk zamanlarında ortaya çıkan büyük sermaye girişleri 1993 yılında zirveye çıkmış, Arjantin'in dış borcu GSMH'sinin %85'ine çıkmıştır¹⁰⁷. Yüksek yabancı sermaye girişi nedeniyle de peso ciddi manada değer kazanmış ve cari açık GSMH'nin %3.5'una çıkarak son yılların en yüksek seviyesine ulaşmıştır¹⁰⁸. Kırılganlığın arttığı bu durumda ülkede aynı zamanda yüksek işsizlik oranının olması Arjantin'in iktisadi politikasının terk edebileceği şeklindeki beklentileri artırmış, spekülâtorler pesoya karşı pozisyon almışlar ve 1994'ün sonundan itibaren üç ayda, banka mevduatlarının %16'sına tekabül eden yaklaşık 7.5 milyar dolarlık bir sermaye çıkışı meydana gelmiştir. Neticede para hacminde hızlı bir düşüş ortaya çıkmış ve bir bankacılık krizinin başlamasına neden olmuştur¹⁰⁹.

¹⁰⁵ Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, Çev. Neşenur Domaniç, 4. bs., İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2005, s.48.

¹⁰⁶ Yavaş, **a.g.e.**, s.88.

¹⁰⁷ Şahbaz, **a.g.e.**, s.60.

¹⁰⁸ Yavaş, **a.g.e.**, s.87.

¹⁰⁹ Morris Goldstein, Philip Turner, "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options", **Bank for International Settlement Economic Papers**, No:46, 1996, s.41 (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/econ46.pdf?noframes=1>, 15 Kasım 2007.

Arjantin'in 2001 yılı sonunda yaşadığı ekonomik krizin de yine benzeri birtakım temel nedenleri vardır: Bu dönemde milli para olan Pezo dolara bağlanarak sabitlenmiş, ancak aşırı değerlenmiştir. Brezilya'da benzer bir durum sonucunda önlem olarak Real devalüe edilince Pezo, Real'den çok daha değerli hale gelmiştir. Bu aşırı değerliliğin sonucunda başta Avrupa ve Amerika'ya yapılan ihrâcât gelirlerinde düşme, öte yandan Brezilya'dan yapılan ithalatta da artma görülerek, cari işlemler dengesi bozulmuştur. Her ne kadar cari açığın GSMH'a oranı çok büyük değilse de, ihracat sektörü küçük olduğundan cari açık/ihracat oranı oldukça büyüktür. Daha da önemlisi bu açığın finansmanı zorlaşmış, cari açık dış borç kullanılarak telafi edilmeye çalışılmıştır¹¹⁰. Neticede 2001 öncesi verileriyle Arjantin'de cari işlemler açığına dair yapılan ampirik çalışmanın sonucu, cari açığın sürdürülemeyeceği ve bir krize neden olabileceği konusunda ciddi çekinceleri ortaya koymuştur¹¹¹.

Öte yandan kamu kesimi borçları da artan bütçe açıkları ve yanlış sosyal güvenlik politikaları nedeniyle oldukça yükselmiştir. Faiz oranlarının 90'ların sonunda yükselmesi borçların maliyetini de artırmaktadır. Bir diğer temel etmen de ülkedeki hem iç hem dış borç olmak üzere, gerek kamu borçlanmasının gerek özel kesimin borçlanmasının tamamen döviz cinsinden yapılmasıdır. Öyle ki mevduatların büyük bir bölümü dolar cinsindedir; firmalar ve hatta hane halkı dahi dolarla borçlanmaktadır¹¹². Bu yüzden de birçok kişi ve kurumun, kur riskinden kendilerini muhafaza etmeleri mümkün olmamıştır. Bu durumda sahip olunan kur riski kamu ve bankacılık dışı özel sektöre yayılmıştır¹¹³.

Neticede 2001 sonunda IMF ile öncelikle 5 milyar dolarlık, eğer durum daha kötüleşirse 3 milyar dolarlık da ilave olmak üzere yardım antlaşması yapılmış ancak bu yardım krize mani olamamıştır. Aralık ayında devalüasyon beklentisiyle sermaye girişi kesilmiş ve borç krizi belirmiş, pesonun dalgalanmaya bırakılmasıyla da

¹¹⁰ Burçin Hacıhasanoğlu, **Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2005, s.72.

¹¹¹ Marzia Raybaudi, Martin Sola, Fabio Spagnolo, "Red Signals: Current Account Deficits and Sustainability", **Economic Letters**, C.LXXXIV, 2004, s.223.

¹¹² David Miles, Andrew Scott, **Macroeconomics, Understanding The Wealth of Nations**, West Sussex, John Wiley & Sons Ltd, 2005, s.581.

¹¹³ Ümit Koç, **Döviz Kuru Sistemleri ve Sermaye Hareketleri Bağlamında Kriz ve Krizleri Önleme Yöntemleri**, Kocaeli, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi), 2006, s.69.

parasal kriz baş göstermiş, ekonomi çökmüş, sanayi üretimi %18, ithalât %50, inşaat sektörü ise %30 küçülmüştür¹¹⁴.

2.3.1.2. Brezilya

1970li yıllara kadar bilhassa enflasyonla mücadele konusunda başarılı bir performansa sahip olan Brezilya, ciddi büyüklükte petrol ithalatı yapan bir ülke olması hasebiyle önce birinci, sonra ikinci petrol şoklarında iktisadi sorunlar yaşamıştır. Birinci petrol şokunun tesiri yurtiçi piyasaya hemen yansımamış ve yükselen petrol maliyetinin doğurduğu cari denge bozukluğu, uzun vadeli finansmanla telafi edilmiştir. Fakat ikinci petrol şokunun ve sonrasında bilhassa ABD'nin enflasyonla mücadelesi nedeniyle yurtdışı piyasalarda borç bulma sıkıntısının baş göstermesiyle cari açığın finansmanı 1980'leri müteakiben zorlaşmıştır. Bu süreçte cari denge sorununa ilaveten, petrol fiyatlarındaki artışların üretim yoluyla iç piyasaya yansımalarıyla, enflasyonla mücadele meselesi de gündeme gelmiştir¹¹⁵.

1980'lerin başındaki borç krizini müteakip Brezilya ekonomisi 1981-1990 döneminde ortalama %100 civarında enflasyona sahip olmuştur. 80'ler boyunca üç haneli enflasyonla mücadele eden Brezilya'nın bu dönemde bütçe açıkları GSMH'nin ortalama %10'u civarında seyretmiştir¹¹⁶. 1990'lı yıllara kadar Brezilya da diğer Latin Amerika ülkeleri gibi ithal ikameci sanayileşmeyle kalkınmaya çalışmış, yüksek kamu harcamaları ve dış borç sorunlarıyla mücadele etmiştir. Esasında bir doğal kaynak ihracatçısı olması nedeniyle ithal ikameci dönemin başlarında cari açık sorunu yaşamayan Brezilya, dış ticaret hadlerindeki bozulmalar nedeniyle bilhassa komşu ülkelere nazaran rekabet gücünü kaybetmiş ve yıldan yıla cari dengesi kötüleşmiştir. Bu problemlerin halli için 1986'da Cruzado Planı, 1989'de Summer Planı, 1990'da da Collar Planı denenmiş ancak hepsinde başarısız olmuş, müteakiben ithal ikameci politikayı terk ederek kamu kesiminin ekonomi üzerindeki ağırlığını azaltacak yapısal değişiklikleri uygulamaya sokmuştur¹¹⁷.

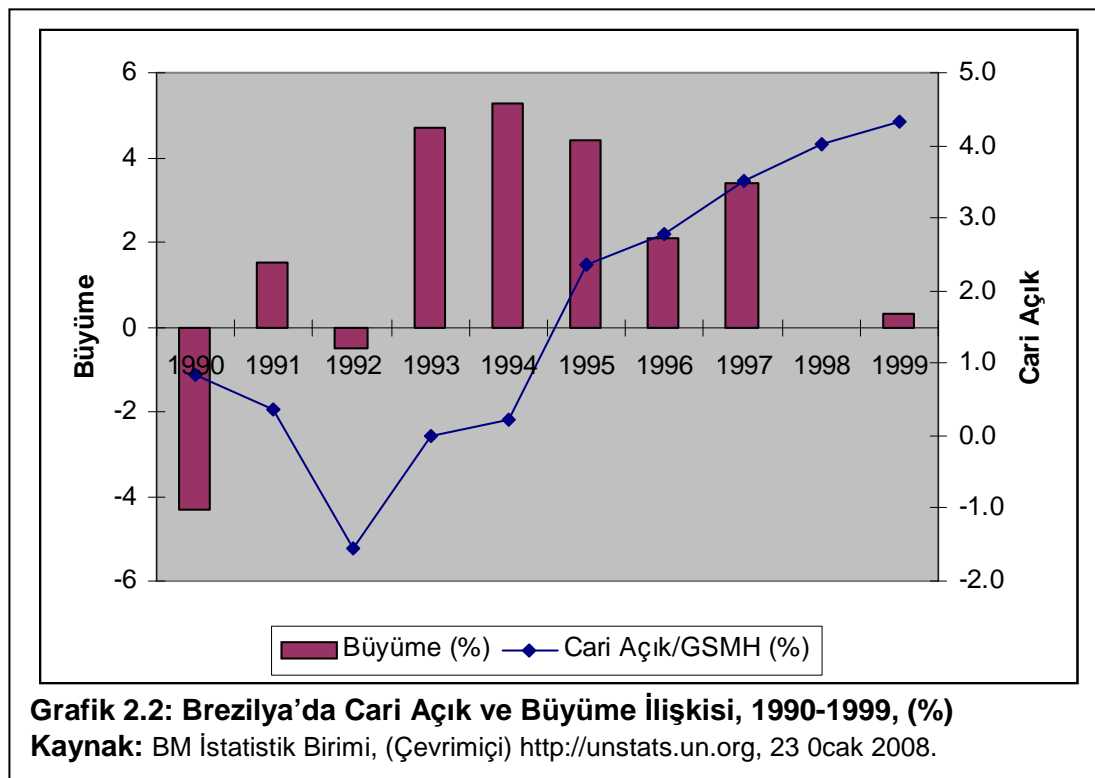
¹¹⁴ Allen, Gale, **a.g.e.**, s.18.

¹¹⁵ Toprak, **a.g.e.**, s.47.

¹¹⁶ Şahbaz, **a.g.e.**, 69.

¹¹⁷ Doğruel, Doğruel, **a.g.e.**, s.95,96.

Bu dönemde her ne kadar dış ticaret fazlası verilse de, yüksek dış borç ödemeleri ve ciddi sermaye kaçışları gerçekleşmiştir. Özellikle kısa vadeli borçların borç stoku içerisindeki ağırlığı yükselmiş, 1986'da 10 milyar dolar civarında olan kısa vadeli dış borç miktarı, 1990'a gelindiğinde 25 milyar dolara yükselmiştir. Yüksek borç ödemelerinin finansmanında ise yeni kaynak oluşturmak yerine para basmayı tercih eden politikalar neticesinde enflasyon ciddi şekilde yükselerek 1989'da %1500'e, 1990'da ise %3000'e yaklaşmıştır¹¹⁸.



1994 yılında ise tıpkı Arjantin'deki uygulama gibi, Brezilya'da da milli para olan Real dolara sabitlenmiş ve fiyat kontrolleri devreye sokulmuştur¹¹⁹. İthalatın artması ve yurtiçi tasarrufların azalmasıyla birlikte, sermaye girişini artırmak ve enflasyonu düşürmek amacını güderek faizler yüksek seviyelerde tutulmuştur, böylelikle 1994'te %2700'lere varan hiperenflasyon, tedrici olarak 1996 yılında %15.8'e, 1997'de %6,9'a, 1998'e gelindiğinde ise %3.5'a kadar düşmüştü¹²⁰, Real'in

¹¹⁸ A.e., s.101.

¹¹⁹ Levent Özşahin, **Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye'de 2000-2001 Krizlerinde Uygulanan Döviz Kuru Politikalarına Teorik Bir Yaklaşım**, Kars, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi), 2006, s.52.

¹²⁰ A.e..

aşırı değerlenmiş olması nedeniyle cari açık GSMH'nın %4.5'i civarında yüksek bir orana çıkmıştır (Grafik 2.2)¹²¹.

Sürekli devam eden ciddi bütçe dengesizlikleri ve cari açık, yüksek faiz maliyetine katlanılarak kısa vadeli sermaye girişleriyle finanse edilirken, dış borç sürekli olarak artış göstermiş, 1996 yılında %23.2 oranında, 1997'de %24.8, 1998'de %30.7 ve nihayet 1999'da da %45.6 oranında artmıştır. 1998'de Rusya krizinin ortaya çıkmasıyla, Brezilya'daki bu kırılgan durumun sürdürülemeyeceği öngörülmüş ve yabancı sermaye, ikiz açıkları neden göstererek Brezilya ekonomisini terk etmeye başlamıştır. Üç ayda yaklaşık \$ 30 milyar sermaye çıkışı yaşanmasının akabinde sabit kur rejimine dayanan milli para önce kontrollü bir devalüasyona uğratılıp %8.3 değer kaybetmiş sonra da Real Planı terk edilerek 1999'da kurlar serbest bırakılmıştır, böylelikle Real'deki değer kaybı daha sonra %80 civarında olmuştur.

2.3.1.3. Meksika

Tıpkı Arjantin ve Brezilya gibi Meksika da petrol şoklarına binaen ciddi borç sorunları yaşamıştır. Bu dönemde Meksika'nın dış borç seyri incelendiğinde, 1971'de GSMH'sının %20'sine denk gelen 7.6 milyar dolarlık toplam dış borcunun, 1982 yılına gelindiğinde GSMH'sının %90'ına tekabül edecek şekilde 87.6 milyar dolara çıktığı¹²², 1985 sonundaysa 97 milyar dolara ulaşarak dünyanın en borçlu ikinci ekonomisi olduğu ve faiz ödemelerinin ihracatına oranının da %35'e çıktığı görülmektedir¹²³. Bu kriz durumunu aşmaya yönelik olarak Meksika, IMF destekli bir istikrar programını uygulamaya koymuştur. Bu programa göre Meksika¹²⁴:

- Ekonomisinde liberalizasyonu gerçekleştirmek amacıyla ekonomisini dışa açık hale getirecek
- Kamunun ekonomideki ağırlığını hafifletmek maksadıyla özelleştirme üzerinde duracak
- Sıkı para ve maliye politikasını tercih edecek

¹²¹ Yavaş, a.g.e., s.89.

¹²² Üstünel, a.g.e., s.104.

¹²³ Başkaya, a.y..

¹²⁴ A.e., s.103.

- Yüksek büyüme sağlayacak
- Enflasyonu dizginleyecek
- Öte yandan sabit kur sistemine geçecektir.

Bu programın devreye girmesinden sonra enflasyonda istenilen gerileme yaşanmış ve 1987'de %159 olan enflasyon oranı 1991'de %23'e, 1993'de de %9 seviyesine, 1994'te de %7'ye düşürülmüştür¹²⁵. Bunun yanında kamunun ekonomideki ağırlığını azaltmaya yönelik olarak yeni düzenlemeler getirilmiş, vergi reformları yapılmış, girişimcilik teşvik edilmiş ve başarılı özelleştirmeler gerçekleştirilmiştir¹²⁶. Özellikle ABD ile imzalanan NAFTA ile mal ve sermaye hareketliliği hızlanmıştır. Ayrıca bu dönemde kamu bankalarının birçoğu özelleştirilmiş, kredi sınırlamaları ve likit karşılık tutma zorunlulukları kaldırılmış, faizler piyasaya bırakılmış, böylelikle de dış borç bulma imkânı artmıştır. Ancak istikrar programının uygulanmakta olduğu 1988-1994 yılları arasında yaşanan bu gelişmeler, yıllık ortalama %3 şeklinde gerçekleşen büyümeye ve dolayısıyla ihracata yansımazken, artan ithalatla birlikte cari açık büyümüş, bunu telafi amaçlı olarak alınan dış borçlarla da borç stoku şişmiştir, 1994 yılında dış borçların GSYİH'ya oranı %34'e ulaşmıştır¹²⁷.

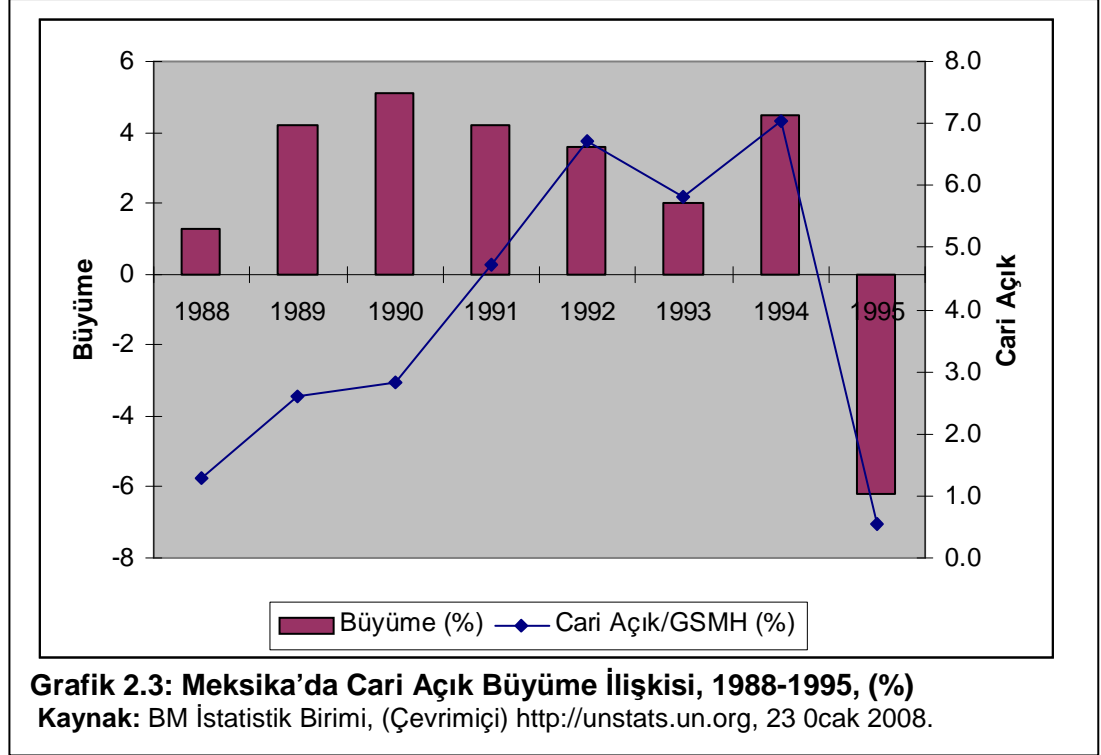
Bu dönem cari işlemler açısından incelenirse; 1988'de 31 milyar dolar olan ihracatın, programın son senesinde, %100'e yakın büyüyerek 61 milyar dolara ulaştığı görülür. Öte yandan ithalattaki artış, 1988'deki 32.5 milyar dolardan 1994'teki 90 milyar dolara gerçekleşen yükselişle %200 civarında olmuştur. Bunun sebep olduğu sürekli açık artışıyla 1994'te cari işlemler açığının GSMH'ya oranı %7.7 seviyesine yükselmiştir (Grafik 2.3). Bunun nedeni olarak sıkı para politikası gereği yüksek faiz oranlarının ve sermaye serbestinin olması neticesinde ülkeye giren kısa vadeli sermayenin artışı gösterilebilir. Nitekim 1988-1994 arasında ülkeye yoğun sermaye girişi olmuş, bundan dolayı kredi patlaması yaşanmış ve özel kesime açılan kredi oranı %10'dan %42 dolaylarına çıkmıştır. Neticede 1994'te, krizden önce Fischer, Amerikan Ekonomi Kurumu toplantısında şunları söylemişti: "Meksika'nın cari işlem açığı çok yüksektir ve büyük ölçüde portföy yatırımı ile (borçlanarak) finanse edilmektedir. Bu yatırımlar çok hızlı olarak geri çekilebilirler ve

¹²⁵ Yavaş, **a.g.e.**, s.83.

¹²⁶ Topallı, **a.g.e.**, s.51.

¹²⁷ Özşahin, **a.g.e.**, s.44.

Meksikayı devalüasyon yapmak zorunda bırakabilirler. Avrupa'daki, özellikle İsveç'teki deneyimlerin gösterdiği gibi, faiz oranı ne kadar yükseltirse yükseltilsin, sermayenin geri kaçışı ve bir devalüasyon önlenemez”¹²⁸.



Bu dönem sonunda Meksika ekonomisi birçok yönden hassas hale gelmiştir. Sermaye hareketlerinin serbest oluşu portföy hareketlerini hızlandırarak sermaye girişini artırmış, 1990 yılından 1994'e kadar ülkeye 91 milyar dolar sermaye girişi olmuş, 1994'te portföy yatırımları GSYİH'nın %8'ine varmış, M2/GSMH oranı 1990 başından itibaren hızla artarak yaklaşık %28'lik oranıyla 1994'te tarihindeki en yüksek seviyesine çıkmış ve bu durum ekonomiyi kırılgan bir hale sokmuştur¹²⁹. Ciddi bir değişim yaşanan bankacılık sektöründe sorunlar ortaya çıkmıştır, bilhassa vade uyumsuzlukları ve riskli kredilere yönelik oluşan IMF güvencesi beklentileri bu sorunları artırmıştır. Özel sektör ve kamunun aşırı borçlanması ve bu borçların önemli bir kısmının kısa vadeli olması, aşırı değerli kur yüzünden cari açık sorununun çözülememesi ve dış borç gereksiniminin sürekli hal alması, söz konusu kısa vadeli borçların ödenemeyeceği şeklindeki beklentileri artırmıştır. Buna ilaveten

¹²⁸ Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No:1, 2001, s.24.

¹²⁹ Doğruel, Doğruel, **a.g.e.**, s.116.

özel sektör tasarruf oranları ciddi şekilde düşmüş, 1988 yılında GSYİH'nin %20'sine tekabül eden tasarruf toplamı, 1994'te GSYİH'nin %12'si civarında kalmıştır¹³⁰.

Birtakım güven zedeleyici iç siyasi gelişmelerin zuhur etmesi ve nihayet ABD'de faizlerin yükseltilmesiyle de sermaye kaçışları başlamıştır. 1994'ün Şubat ayında 30 milyar dolar olan döviz rezervleri aynı yılın Kasım ayında 18 milyar dolar azalarak 12 milyar dolara düşmüştür. Bütün bu sebepler bir araya geldiği vakit, nominal döviz çapasına dayanan istikrar programının sürdürülemeyeceği anlaşılmış ve 20 Aralık 1994'te milli para Peso %15 oranında Hükümet kararıyla değer kaybettirilmiştir. Hemen iki gün sonra da serbest dalgalanmaya bırakılan Peso, ilkin %39 değer kaybetmiş, Ocak ayının sonuna gelindiği vakitse bu değer kaybı %60'a çıkmıştır. 1995'te ABD'nin öncülüğünde 50 milyar dolarlık bir kurtarma hareketi başlayınca, kısmi sermaye dönüşü gerçekleşmiş ancak ülkeden firar eden paranın tamamı dönmemiştir¹³¹.

Meksika'nın yaşadığı bu krizin nedeni bütçe dengesizliği değildir. Aksine makro göstergeleri son derece başarılı, bütçe disiplini sağlamış, faiz dışı fazla veren, enflasyon sorununu halletmiş bir durumdadır. Ancak yüksek cari açığa sahip olması, bunu kısa vadeli dış fonlarla karşılaması¹³² ve bu portföy yatırımlarının da ülkede kredi patlamasına sebep olması, dış borcun böylelikle çevrilemez hale gelmesi, ekonomik krizin nedenleri arasında gösterilebilir¹³³.

2.3.2. Doğu Asya Ülkeleri

Doğu Asya ülkeleri, Japon kalkınma modelinden ilham alarak düşük sermaye birikimiyle, süratli kalkınma amacıyla aşırı kredi kullanımına başvurmuş, 1997 krizine muhatap olana kadar ihracata dayalı sanayileşme hamlesiyle 30 yıl boyunca yüksek büyüme rakamlarına sahip olmuş, kişi başına milli gelir Güney Kore'de 10, Tayland'da 5 ve Malezya'da da 4 misli yükselmiştir¹³⁴. Ülke içindeki işçilik maliyetlerinin düşük olmasıyla, yurtiçindeki sığ piyasa yerine yurtdışına üretim yapmış, milli paralarını da dolara endeksleyerek, doların uluslar arası piyasalarda

¹³⁰ Yavaş, **a.g.e.**, s.84.

¹³¹ Kindleberger, **a.g.e.**, s.286.

¹³² Rodrik, Velasco, **a.g.e.**, s.13.

¹³³ Üstünel, **a.g.e.**, s.119.

¹³⁴ Özşahin, **a.g.e.**, s.45.

değer kaybına uğramasıyla büyük ihrâcât hacimlerine erişmişlerdir. Bu dönemin başlarında var olan finansal kısıtlamalar 1990'lı yıllarda kaldırılınca uluslar arası sermayenin ilgisine mazhar olmuşlardır, örneğin 1980-1990 döneminde bölgeye giren sermaye ortalama GSYİH'nın %1.5'ine tekabül ederken, 1990-1996 yılları arasında GSYİH'nın %6.7'si oranında giriş gerçekleşmiştir¹³⁵.

Bilhassa 1980'lerin sonundan itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelik artış kaydeden uzun dönemli finansal akımlar 1990'da dünya genelinde GSMH'nın %1'inden %4'üne çıkmış, Doğu Asya ülkelerinden Tayland, Malezya, Endonezya ve Filipinler'deyse bu oran %3.3'ten %8.3'e yükselmiştir. Yani bu dönemde sermayenin tevaccühü gelişmekte olan ülkeler arasında Doğu Asya ülkelerine daha fazla olmuştur¹³⁶. Ancak aynı dönemde bölgeye uzun vadeli sermaye yanında ciddi bir kısa vadeli yabancı sermaye girişi de gerçekleşmiş ve bu sermaye kısa vadeli borç stokunu yükseltmiştir; bölge ülkelerinde 80'lerin sonunda kısa vadeli borçların toplam dış borçlara oranı %21.4 iken, 1996 yılında bu oran %33.4'e çıkmıştır. Bu artışın tek nedeni de özel sektörün ve bilhassa bankacılık kesiminin kısa vadeli dış borçlarındaki artıştır. Nitekim bu dönemde kamunun kısa vadeli borçlarının toplam dış borçlara oranı %6.8'den %4.2'ye düşerken, özel sektör için bu oran %13.6'dan %29.2 fırlamıştır¹³⁷.

Doğu Asya ülkelerinin 1997 yılında yaşamış oldukları ve birbirleri üzerine etkileri bulunan ekonomik krizlerin genel birtakım özelliklerini serdetmek gerekirse; söz konusu ülkeler, milli paralarını yen karşısında değer kazanan dolara sabitleyip rekabet güçlerini kaybettiklerinden, cari açık sorunuyla karşı karşıya olan ve bu sorunu da kısa vadeli dış borçlardan oluşan sermaye hareketleriyle çözmeye girişiminde bulunan, bu şekilde biriken sermayeyi yurtiçinde uzun vadeli olarak kullandıran ve neticede bir vade uyumsuzluğuna muhatap olan ülkelerdir. Bu ülkelerin kriz öncesi makroekonomik değerleriyle yapılan bir analizde, Malezya haricinde cari açıkların bu şekilde sürdürülemez olacak olduğu saptanmıştır¹³⁸.

¹³⁵ Topallı, **a.g.e.**, s.60.

¹³⁶ Jason Furman, Joseph Stiglitz, "Economic Crises: Evidence and Insights From East Asia", **Brookings Papers on Economic Activity**, C.1998, No:2, 1998, s.21.

¹³⁷ Rodrik, Velasco, **a.g.e.**, s.37.

¹³⁸ Ahmad Z. Baharumshah, Evan Lau, Stilianus Fountas, "On the Sustainability of Current Account Deficits: Evidence From Four Asean Countries", **Journal of Asian Economics**, C.XIV, 2003, s.484.

Öte yandan mali dengeleri fevkalade iyi olan bu ülkelerde, kriz öncesi enflasyon oranı %10'un altında gezinmekte, işsizlik oranları düşük, büyüme oranları da yüksek durumdadır. Bu şekilde 1997 yılına kadar makroekonomik göstergeleri son derece iyi olan ancak yukarıda işaret edilen sorunları bulunan bu ülkelerde kurlar üzerinde devalüasyon meydana geleceği yönündeki bir beklentinin oluşturduğu yükselen belirsizlik ve güvensizlik, neticede sermaye çıkışlarına sebep olmuş, nihayet bankacılık sektörü ve reel sektörün yaşadığı ciddi bir kriz tahakkuk etmiştir¹³⁹. Nitekim bu dönemde Tayland, Malezya, Filipinler, Kore ve Endonezya'da kurlar sırasıyla %78, %52, %52, %107 ve %151 oranında aşırı değerlenmiştir¹⁴⁰.

Asya'da yaşanan bu krizin sebeplerinden birisi de bankacılık sektöründe görülen birtakım yapısal sorunlardır. Bunlara örnek olarak; düzenlemelerin yetersiz oluşu ve uzman düzenleyici kurumların olmaması neticesinde ortaya çıkan denetim eksikliği, sermaye yeterlilik oranlarının zayıf olması, mevduat güvencelerinin bulunmaması, kredi dağıtımında piyasa şartlarına uymayan, firma ve bankalar arasındaki ilişkilere binaen ya da rüşvete dayalı verilen yanlış kararlar ve bu durumu destekler mahiyette sektörde şeffaflığın olmaması gösterilebilir¹⁴¹.

Aşağıdaki Şekil 2.3'te de şematize edildiği gibi kriz öncesinde bu ekonomilerin hemen hepsinde, aynı şiddette olmasa da kırılganlığı artıran temel semptomlar olarak görülen bazı ortak belirtiler şunlardır¹⁴²:

- Cari açıklar,
- Aşırı değerli reel döviz kuru,
- İhracat artışında düşüşler,
- Aşırı borçlanma,
- Kısa vadeli yükümlülüklerde aşırı artış,
- Borçlanma ve krediler arasında nakit ve vade uyumsuzlukları,
- Kredi artışı ve aktif fiyatlarında bir balon,
- Dönmeyen kredilerde artış,

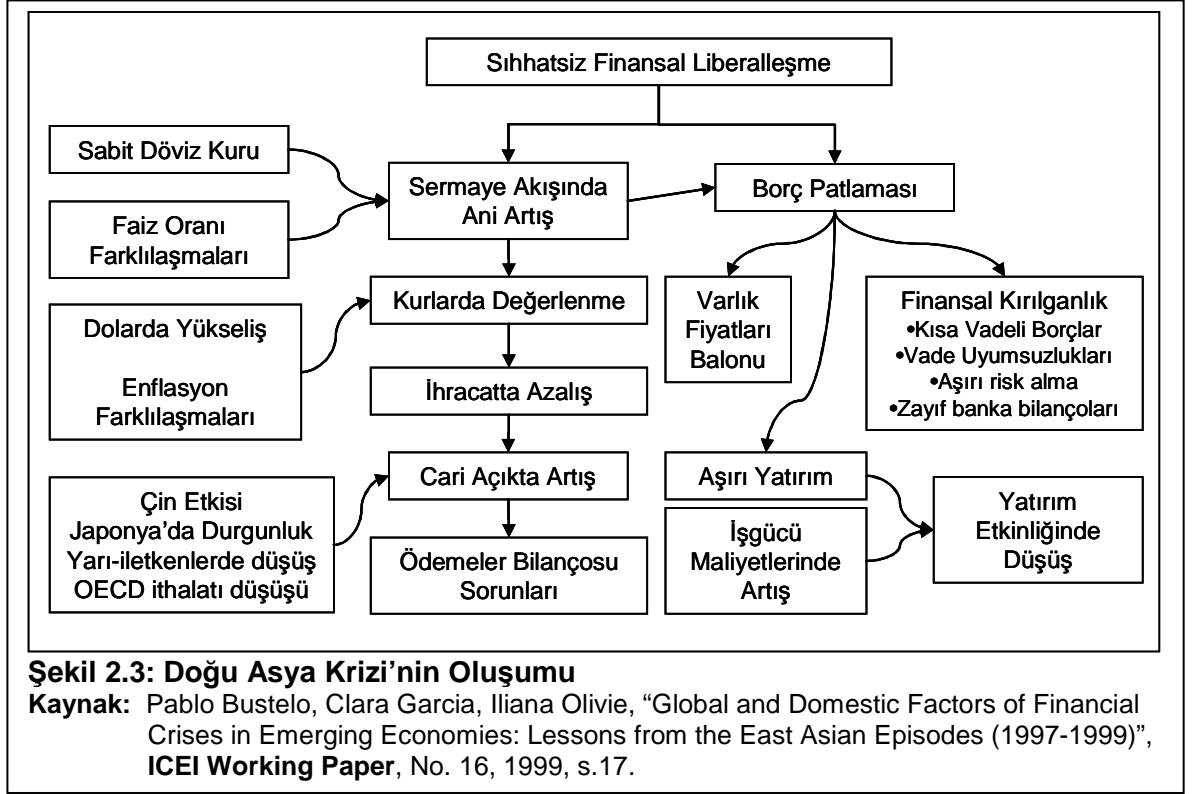
¹³⁹ Üstünel, **a.g.e.**, s.137.

¹⁴⁰ Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti, Nouriel Roubini, "What caused the asia currency and financial crisis", s.9, (Çevrimiçi)
<http://www.ny.frb.org/research/economists/pesenti/whatjapwor.pdf.>, 12 Kasım 2007.

¹⁴¹ Topallı, **a.g.e.**, s.64.

¹⁴² Özşahin, **a.g.e.**, s.47.

- Banka ve şirket bilançolarında bozulma ve özellikle şirketlerde düşük sermaye/aktif oranları.



Kriz öncesi verileriyle Doğu Asya ülkelerindeki cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği ekonometrik olarak incelendiği vakit Endonezya hariç bu ülkelerin tamamında cari açıkların sürekli olacağı yani sürdürülemeyeceği yönünde bulgular edinilmiştir¹⁴⁴. Bununla birlikte bu dönemde ekonomik şok yaşayan ülkelerle yoğun iktisadi ilişkileri olmalarına rağmen krizden etkilenmeyen diğer Doğu Asya ülkeleri Tayvan, Singapur ve Çin'de cari açık değil cari fazlanın olması, Hong Kong'da ise krize yakalanan ülkelere nispeten oldukça küçük bir seviyede cari açığın bulunması önemli bir göstergedir¹⁴⁵.

¹⁴⁴ O'Collaghan, Kan, a.g.e., s.57.

¹⁴⁵ Corsetti, Pesenti, Roubini, a.y..

2.3.2.1. Tayland

Tayland'ın kriz öncesi iktisadi göstergeleri fevkalade olumlu görünmekteydi; 20 yılı aşkın bir süredir yüksek büyüme trendine sahip olup, 1985-1995 yılları arasında ortalama %9, 1996'da ise %5.5 gibi yüksek büyüme oranları gerçekleşmiştir, bunun yanında toplam tasarrufların GSMH içindeki payı da yüksektir. Yine aynı yıllarda enflasyon oranı %6 civarında gerçekleşmiştir. Ancak bu olumlu göstergelerin karşısında Tayland, milli parası olan Baht'ı dolara endekslemiş olmakla, değeri yükselen Baht nedeniyle ve bilhassa Çin'in de 1994'te parasını %50 civarında devalüe etmesiyle dış ticaretteki avantajını kaybetmiş ve kurlarda zamanında bir değer güncellemesi yapmadığından iktisadi kırılma artıran bir cari açığa sahip olmuştur¹⁴⁶. Nitekim bu dönemde ihrâcât artış hızında ciddi düşüş yaşanmış, 1968-1991 arasında ortalama %27 artan ihrâcât, 1991-1995 arasında ancak ortalama %19 artabilmiş¹⁴⁷ ve böylelikle cari işlemler dengesindeki açık 1995 yılında bir önceki yıla göre %68 artarak GSMH'nin %7.8'i, 1996'da da %7.9'u dolaylarında olmuştur (Grafik 2.4). Tayland'daki cari açık kronik bir yapı arz etmektedir, nitekim ihracata dayalı olan sanayi üretimi ithalata bağımlıdır¹⁴⁸.

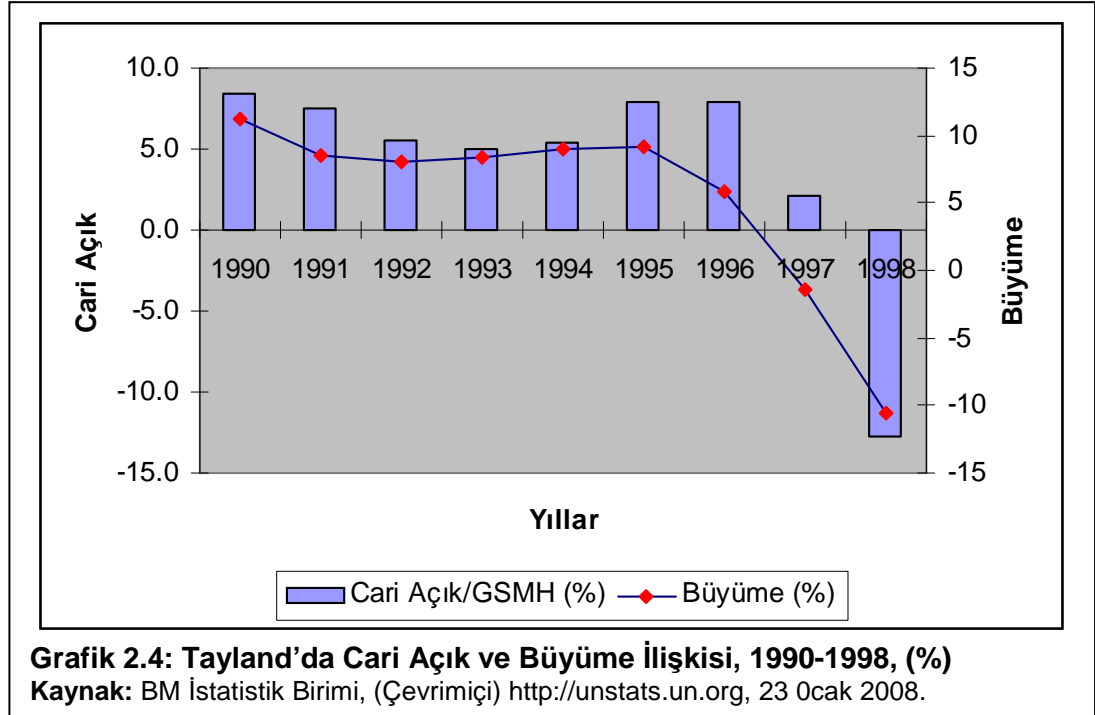
Bu açığın tabii neticesi olarak Tayland, 1990'da 28 milyar dolar olan borç stoğunu büyütmüş, 1993'te 53 milyar dolara, 1994'te 65 milyar dolara, 1995'te 100 milyar dolara ve nihayet kriz öncesindeki 1996 yılında da 113 milyar dolara çıkarmıştır. Dış borçların GSMH'a oranı da buna paralel olarak 1990'da %33 iken, 1994'te %45'e, 1996'da da %62'ye yükselmiştir. Bu gelişmenin etkisini dış borç/ihrâcât oranından görmek de mümkündür; 1990'da %90 olan bu oran, tedrici olarak yükselmiş, sonunda 1995'e gelindiğinde %112, 1996'daysa %120 civarında olmuştur. Dış borçların bu kadar artmasının bir diğer nedeni de Baht'ın faiz oranının uluslar arası piyasadaki dolara yönelik faizden %6-7 oranında yüksek olması ve

¹⁴⁶ Lawrence R. Klein, Tayyeb Shabbir, "Asia Before and After the Financial Crisis of 1997-98: A Retrospective Essay", **Recent Financial Crises**, Ed. by. Lawrence R. Klein, Tayyeb Shabbir, Edward Elgar Pub, 2007, s.53.

¹⁴⁷ Gerard F. Adams, Tayyeb Shabbir, "Investment, Growth and Productivity During the East Asian Financial Crisis", **Recent Financial Crises**, Ed. by. Lawrence R. Klein, Tayyeb Shabbir, Edward Elgar Pub, 2007, s.208.

¹⁴⁸ Gülten Demir, **Asya Krizi ve IMF**, İstanbul, Der Yayınları, 1999, s.87.

neticede yurtdışından kredi bularak bunu ülke içinde dağıtmanın oldukça karlı hale gelmesidir¹⁴⁹.

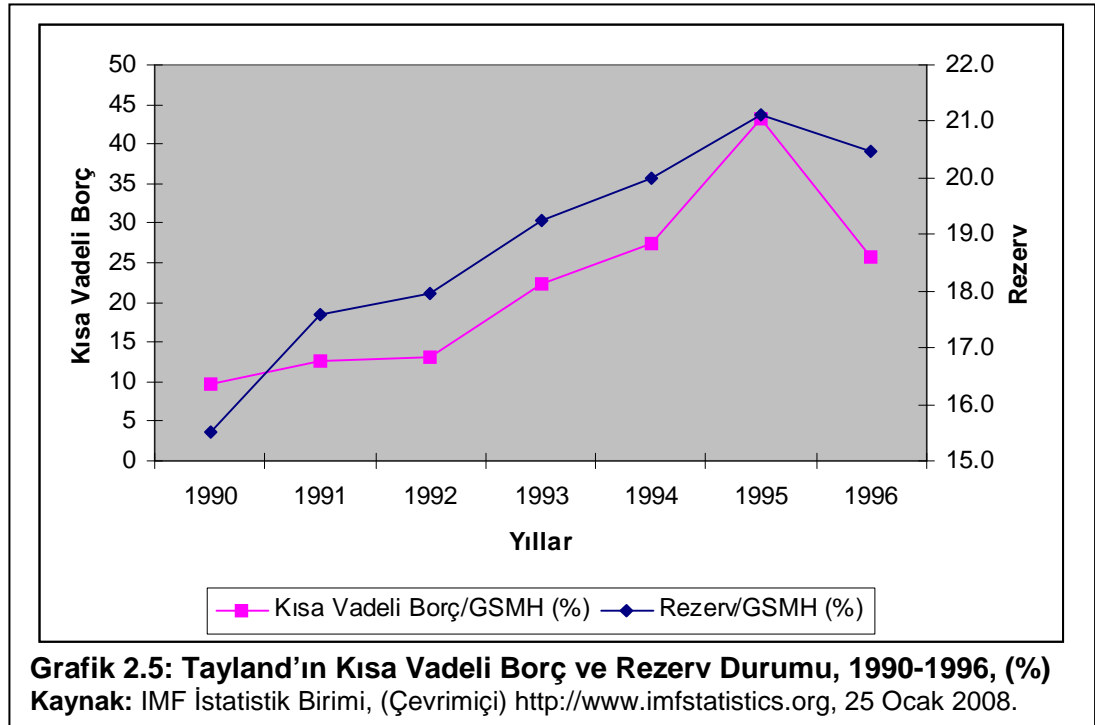


Ancak yurtdışından alınan kredilerin ekseriyeti kısa vadeli olduğundan dış borç stoku içerisinde kısa vadeli borçların oranı aynı dönemde %30'dan 1995'te %73'e kadar tırmanmıştır. 1990 yılında kısa vadeli dış borçların GSMH'ya oranı %10 civarındayken, 1993'te bu oran %22'ye, 1995'teyse %43'e kadar çıkmıştır. Ayrıca bu dönemde, ani bir sermaye çıkışında kullanılabilir uluslar arası rezervler, kısa vadeli borçları karşılamakta yetersiz kalır hale gelmiştir. Zira 1990'da rezervlerin GSMH'ya oranı %15 iken, 1995'e gelindiğinde bu oran ancak %21'e çıkabilmiştir (Grafik 2.5). Aşağıda görüldüğü gibi hareketleri oldukça benzerlik gösteren rezerv birikimiyle kısa vadeli borçların, oranları arasında ciddi fark vardır ve kriz öncesinde Tayland'da rezervler kısa vadeli borçların ancak yarısını karşılayabilir durumdadır. Kriz öncesinde hem kısa vadeli borçların rezervlere oranının, hem de M2/rezerv oranının aşırı yükselmesi krizin öncü göstergelerindendir¹⁵¹.

¹⁴⁹ Demir, **a.g.e.**, s.88.

¹⁵¹ Pranee Tinakorn, "Indicators and Analysis of Vulnerability to Currency Crisis: Thailand", **Recent Financial Crises**, Ed. by. Lawrence R. Klein, Tayyeb Shabbir, Edward Elgar Pub, 2007, s.89.

Tayland, Doğu Asya ülkelerinin içerisinde en fazla sermaye akımını alan ülke olmuştur, 1989-1996 yılları arasında ortalama yıllık GSMH'nin %12'si kadar yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir¹⁵². Kriz öncesinde başarılı görünen makroekonomik politikaların tesiriyle ülkeye giren bu yabancı sermaye, yukarıda değinildiği gibi kolay kredi imkanlarını genişletmiş, bu durum menkul ve gayrimenkul yatırımını desteklemiştir¹⁵³. Yatırımların arttığı söylemiyle ülkenin verdiği cari işlemler açığı ve bunu finanse etmek için kullanılan kısa vadeli sermaye miktarı göz önünde bulundurulmamış ve cari açığın sürdürülebilir olduğu yönünde bir kanaat oluşmuştur. Ancak kriz öncesi verilerle yapılan çalışmaların sonuçları Tayland'ın cari açığının sürdürülebilir olmadığı yönünde çıkmıştır¹⁵⁴.



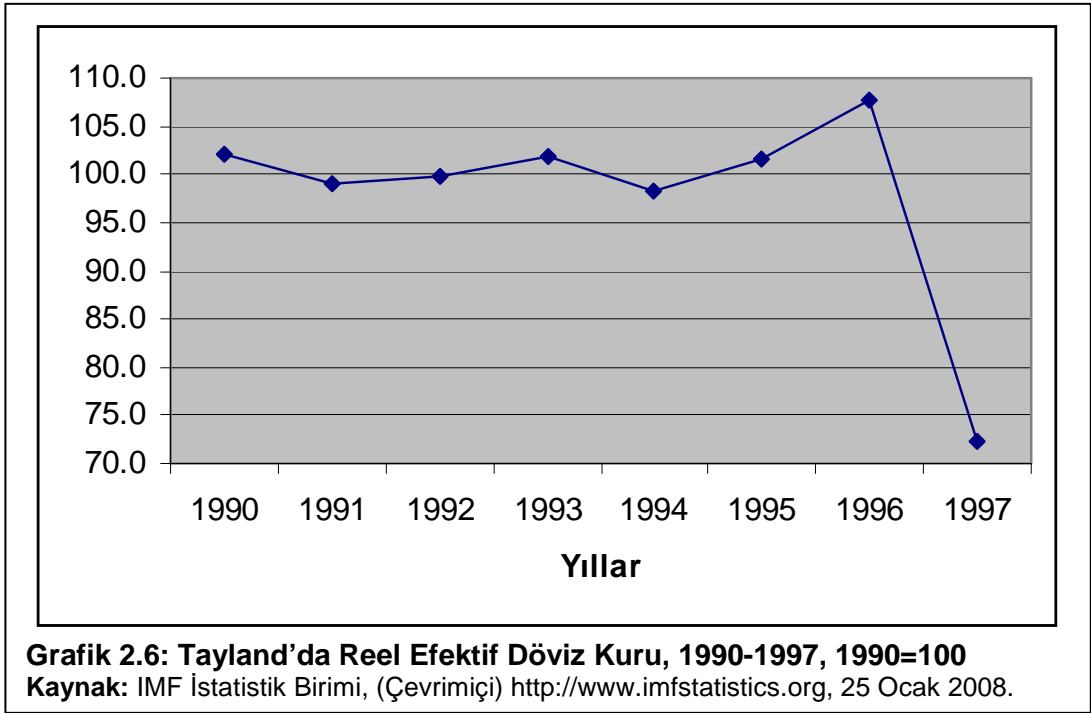
1990-1997 arasında ülkeye giriş yapan yüksek sermayeyle birlikte her ne kadar rezervler yükselse de, özel sektöre verilen kredi miktarı 1997 Haziran'ında döviz rezervlerinin 1.6 misline erişmiştir. Buna mukabil 1991-1996 yılları arasında Tayland'ın toplam faktör verimliliği artışlarında 1987-1991 dönemine göre %50

¹⁵² O'Callaghan, Kan, **a.g.e.**, s.49.

¹⁵³ Corsetti, Pesenti, Roubini, **op.cit.**, s.43.

¹⁵⁴ Ho-Don Yan, "Intertemporal Current Account Balance and the East Asian Currency Crises", **International Advances in Economic Research**, C.V, No:3, s.283.

düşüş gerçekleşmiş¹⁵⁸ ve borçlarını çeviremeyen 16 adet büyük şirketin batmasıyla bilhassa bunlara kredi veren finans kurumları krizin tetikleyicisi olarak zor durumda kalmıştır¹⁵⁹. Bu durum daha önceleri başarılı olarak değerlendirilen Tayland ekonomisinin uluslar arası güvenilirliğini zedelemiş, devalüasyon beklentileri yükselmiş ve sermaye çıkışları gerçekleşmiştir. Zaten bilhassa 1995 başından itibaren aşırı değerli olan ve Çin'in devalüasyonundan sonra da dış ticareti olumsuz etkileyerek, kırılğanlığın artmasına sebep olan kurlar¹⁶⁰ dalgalanmaya bırakılmış, önce %16 devalüe edilmiş, yıl sonunda bu oran %45'e yükselmiş, reel efektif döviz kuru 1996'da 107.6 iken, 1997 sonunda 72.3'e düşmüştür (Grafik 2.6).



Yaşanan bu olayların ardından varlık fiyatlarında sert düşüşler gerçekleşmiş, borsada da toplamda %76'lık iniş yaşanmış ve o yıla kadar uzun dönem yüksek büyüme rakamlarına sahip olan Tayland 1997'de %1.5, 1998'de de %11 oranında

¹⁵⁸ Adams, Shabbir, **a.g.e.**, s.213.

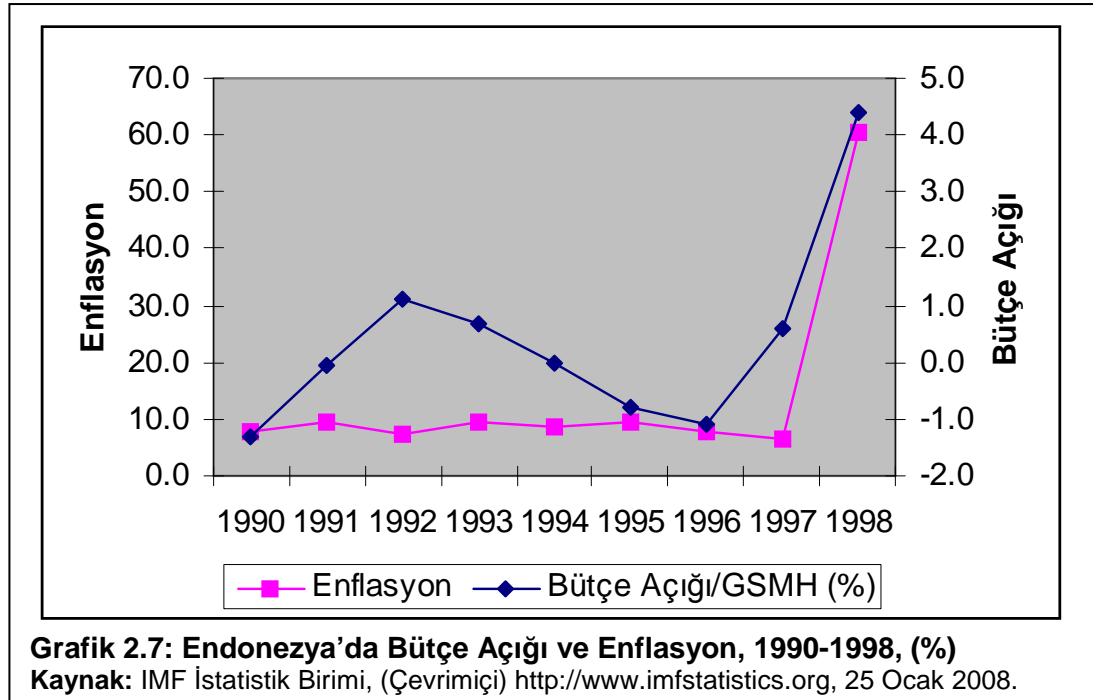
¹⁵⁹ Roberto Chang, Andres Velasco, "The Asian Liquidity Crisis", **New York University Center for Applied Economics, Economic Research Reports**, No:98-27, 1998, s.16, (Çevrimiçi) <http://www.econ.nyu.edu/cvstarr/working/1998/RR98-27.pdf>, 11 Kasım 2007.

¹⁶⁰ Tinakorn, **a.g.e.**, s.100.

küçülmüştür. Bu yıllarda cari işlemler dengesi de pozitif manada bozulan Tayland ekonomisi 1998'de %13, 1999'da da %10 cari fazla kaydetmiştir¹⁶¹.

2.3.2.2. Endonezya

Bir diğer Doğu Asya ekonomisi olan Endonezya da tıpkı Tayland gibi 1990-1995 yılları arasında %8'lik bir büyüme oranına sahip olmuştur. 1987'de yabancılara yatırım serbestisi tanınmasıyla, faiz oranları nispeten yüksek olan ülkeye, 1990-1994 yılları arasında 34 milyar doları bulan, yabancı sermaye girişi hızlanmış, bu durum da toplam talebi yükseltmiştir. Öte yandan 1990'dan 1998'e kadar ülkede bütçe dengesizliği yaşanmamış ve %1'ler civarında kimi zaman açık kimi zaman bütçe fazlası gerçekleşmiştir. Bununla birlikte enflasyon oranı da %8'ler civarında seyretmiştir. Ancak kriz yılında bu denge bozulmuş ve bilhassa borç ödemeleri neticesinde bütçe açığının GSMH'ye oranı %4.4'e çıkmış ve enflasyon da %22.7'ye tırmanmıştır(Grafik 2.7).

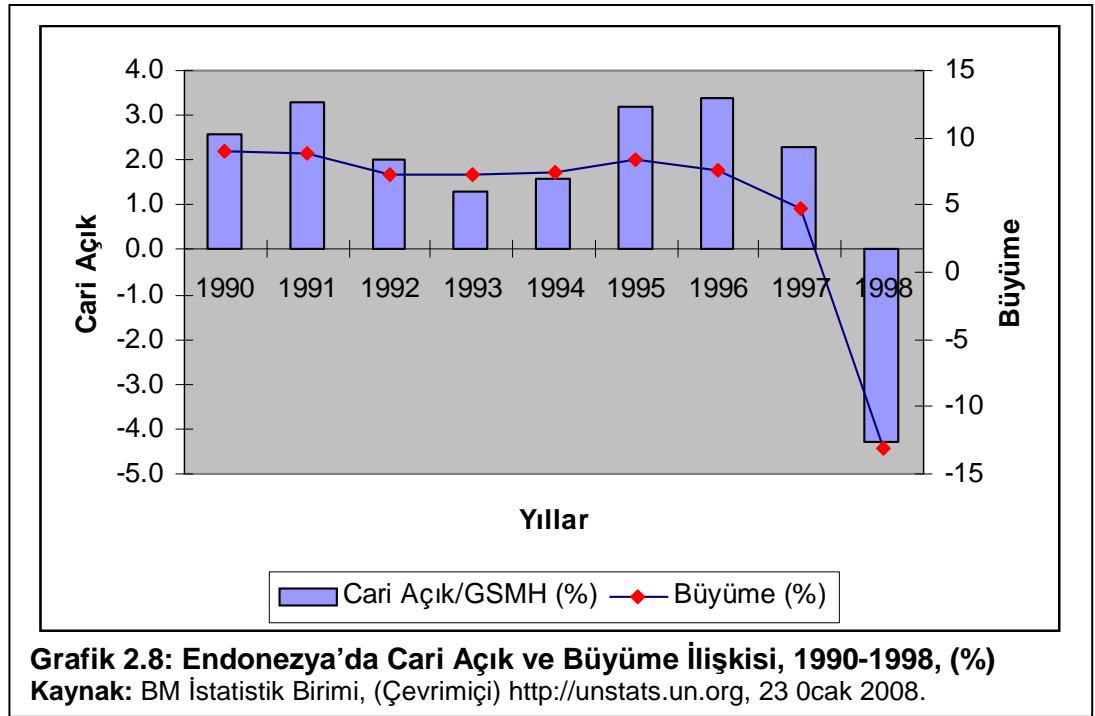


Kriz öncesinde Endonezya'da toplam tasarrufların GSMH'ye nispeti %30'ları bulmuştur. 1990'dan kriz yılına kadar Endonezya'da üretim artışıyla birlikte ihracat

¹⁶¹ IMF İstatistik Birimi, (Çevrimiçi) <http://www.imfstatistics.org>, 25 Ocak 2008.

büyüme de ihracatın büyüme hızında düşüş yaşanmış, 1986-1991 arasında ortalama %15 civarında artış gösteren ihracat, 1991-1995 arasında yıllık ortalama %12 büyüebilmiştir¹⁶².

Öte yandan ithalatın artışı daha yüksek olmuş ve bunun neticesinde 1990'ın başında 1.1 milyar dolar civarında gerçekleşen cari açık, 1995'te 6.5 milyar dolara, 1996'da da 7.6 milyar dolara ulaşmıştır. Tayland'inki kadar yüksek olmasa da Endonezya'nın cari açığının GSMH'sına oranı kriz öncesinde %3.4'e kadar çıkmıştır(Grafik 2.8). Yine de kriz öncesi verileriyle yapılan ekonometrik analiz sonucunda Endonezya'nın cari açığının sürdürülebilirlik sorunu olmadığı yönünde bulgular elde edilmiştir¹⁶³.

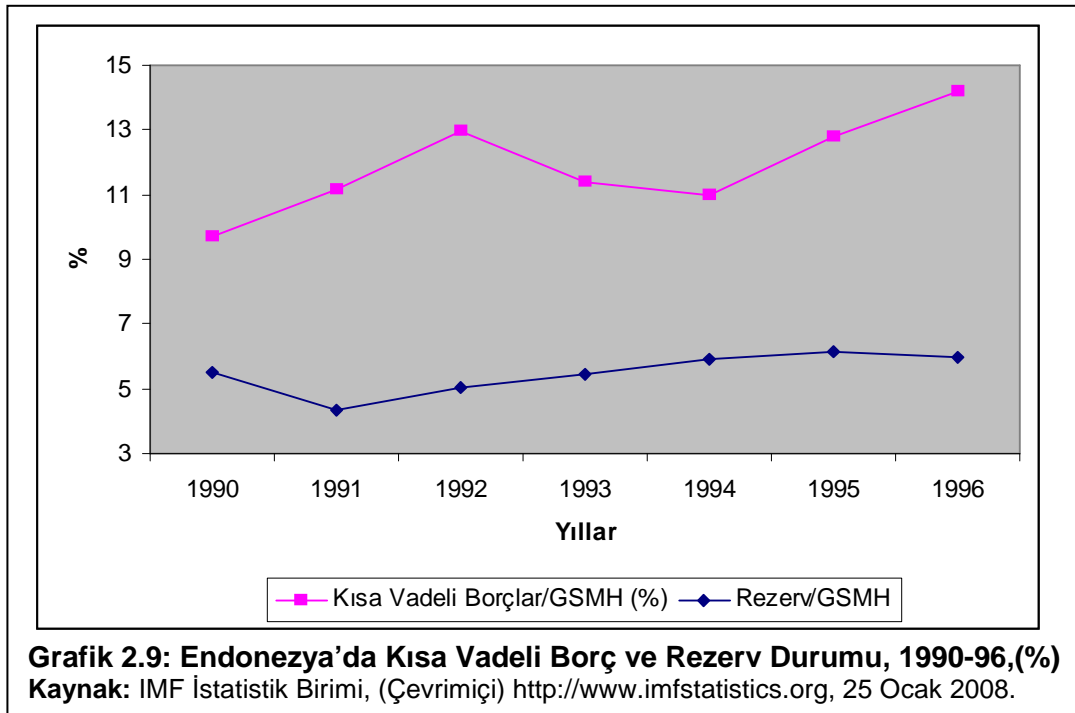


Ancak cari açığı tek başına incelemek hüküm verebilmek için yetersizdir, nitekim bu açığın finansmanında yine dışarıdan kısa vadeli sermaye girişleri etkili olmuş, bununla birlikte Endonezya'nın uluslar arası rezervleri bunları karşılamak hususunda son derece yetersiz kalmıştır. 1990'lı yılların tamamında kısa vadeli dış borç stoku uluslar arası rezervlerin çok üzerinde seyretmiş, 1995'te rezervlerin kısa

¹⁶² Adams, Shabbir, a.g.e., s.208.

¹⁶³ Yan, a.y..

vadeli dış borç stokunu karşılama oranı %57'de, 1997 yılında ise %48'de kalmıştır¹⁶⁴. Endonezya'da 1993'e kadar net kaynak transferi genelde uzun vadeli borçlardan sağlanırken kriz öncesinde sermaye girişi bilhassa portföy yatırımları nedeniyle artmıştır. Bu yıllarda direkt yatırımlarda da kar transferi nedeniyle net olarak sermaye çıkışı görülürken, kısa vadeli borçların artış eğiliminde olduğu görülmektedir¹⁶⁵ (Grafik 2.9).



Bir diğer kırılganlık göstergesi olarak Endonezya'da M2/Uluslar arası rezerv oranı bu süreçte sürekli 6'nın üzerinde seyretmiş ve kriz yıllarında 7'nin üstüne çıkmıştır. Bunun yanında, Tayland'da olduğu gibi bankaların yerli ve yabancı piyasadan topladıkları kısa vadeli mevduatları, riski yüksek uzun vadeli borçlar şeklinde kullandıkları da bu kırılganlığı artırmıştır¹⁶⁶. Kısa vadeli mevduatlarla toplanan fonların riskli özel yatırımların finansmanına tahsis edilmesiyle büyük risk

¹⁶⁴ Demir, **a.g.e.**, s.108.

¹⁶⁵ **A.e.**, s.109,110.

¹⁶⁶ Chang, Velasco, **a.g.e.**, s.40,41.

taşıyan Endonezya ekonomisi, Tayland'da başlayan ekonomik krizden hemen ve oldukça fazla etkilenmiştir¹⁶⁷.

Bu dönemde faizlerin yükselmesi ve toplam faktör verimliliklerindeki artışların %50 kadar kadar düşmesiyle¹⁶⁸ birçok işletme iflas etmiş, böylelikle geri ödenmeyen kredilerde artış gerçekleşmiş; 1996'da Endonezya'nın GSMH'sının %2'sine denk gelecek şekilde verilen kredilerin %15'i, 1996'daysa %20'si batmıştır. Bu durum sonucunda bankalar arası faiz oranı da %20'lerden %90 civarına çıkmış ve kriz döneminde 50 kadar banka, %5 olan zorunlu rezerv oranını dahi karşılayamayacak duruma düşmüş, neticede 16 adet banka kapatılmıştır¹⁶⁹. Doğu Asya ülkeleri içerisinde belki de krizin maliyetini en fazla taşıyan ülke olan Endonezya'da krizi müteakip ekonomi, 1998 yılında %13 oranında küçülmüş, milli para olan Rupia, dolara göre %35 değer kaybetmiş, öte yandan Borsa'da da %50'ye varan değer kaybı yaşanmıştır. Neticede krize neden olan cari açık ve sağlıksız finansmanı sorunu düzelmiş ve Endonezya, 1998 ve 1999'da iki yıl üst üste %4'ü aşkın cari işlemler fazlası vermiştir¹⁷⁰.

2.3.2.3. Güney Kore

Güney Kore'nin Asya Krizi'ne maruz kalan diğer ülkelere nazaran daha büyük ve daha gelişmiş bir ekonomisi vardır. Kriz öncesinde uzun yıllar boyunca yüksek büyüme trendine sahip olmuş ve 1996 yılında dahi %7 oranında büyümüştür. İhracatını da sürekli artırmış, 1990'daki 76.5 milyar dolarlık ihracat seviyesini, 1996'da 168 milyar dolarla GSMH'sının %33'ü seviyesine taşımıştır. Buna mukabil ithalatında da artış gerçekleşmiş ve 1990'daki 79 milyar dolarlık ithalatı, 1996 yılına gelindiğinde 180 milyar dolarlık büyüklükle GSMH'sının %37'sine tırmanmıştır¹⁷¹. 1985'ten 1990'a kadar cari fazla veren Kore, 1990 sonrasında cari işlemler dengesinde genelde açık vermiştir. Grafik 2.10'da görüldüğü gibi 1990'daki bu açığın GSMH'ya oranı %1 iken, krize kadar %1-2

¹⁶⁷ Eda Demirgil, **Küreselleşmenin Sermaye Hareketlerine Etkisi: Asya Krizi Örneği**, Isparta, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi), 2005, s.146.

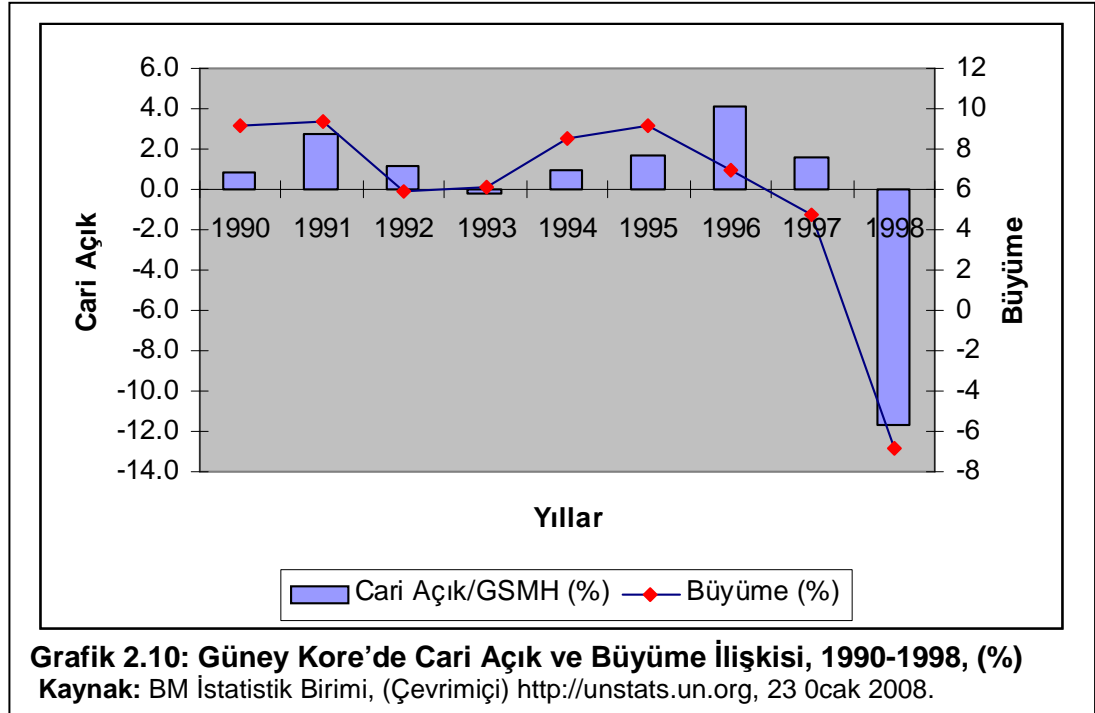
¹⁶⁸ Adams, Shabbir, **a.g.e.**, s.215.

¹⁶⁹ Chang, Velasco, **a.y.**

¹⁷⁰ IMF İstatistik Birimi, (Çevrimiçi) <http://www.imfstatistics.org>, 25 Ocak 2008.

¹⁷¹ Demir, **a.g.e.**, s.111.

arasında oynamış ancak temel ihraç ürünlerinden olan mikroçip fiyatlarının dünya genelinde düşmesiyle dış ticarete önemli bozulma yaşanmış¹⁷² ve 1996'da 23 milyar dolarlık miktarıyla cari açık, 1995'teki oranın 3 katına çıkarak %4.2'ye sıçramış ve sürdürülmesi zor bir hal almıştır. Nitekim bu döneme dair yapılan ekonometrik çalışma sonucu Kore'nin cari açığının sürdürülebilir olmadığı sonucuna varılmıştır¹⁷³.



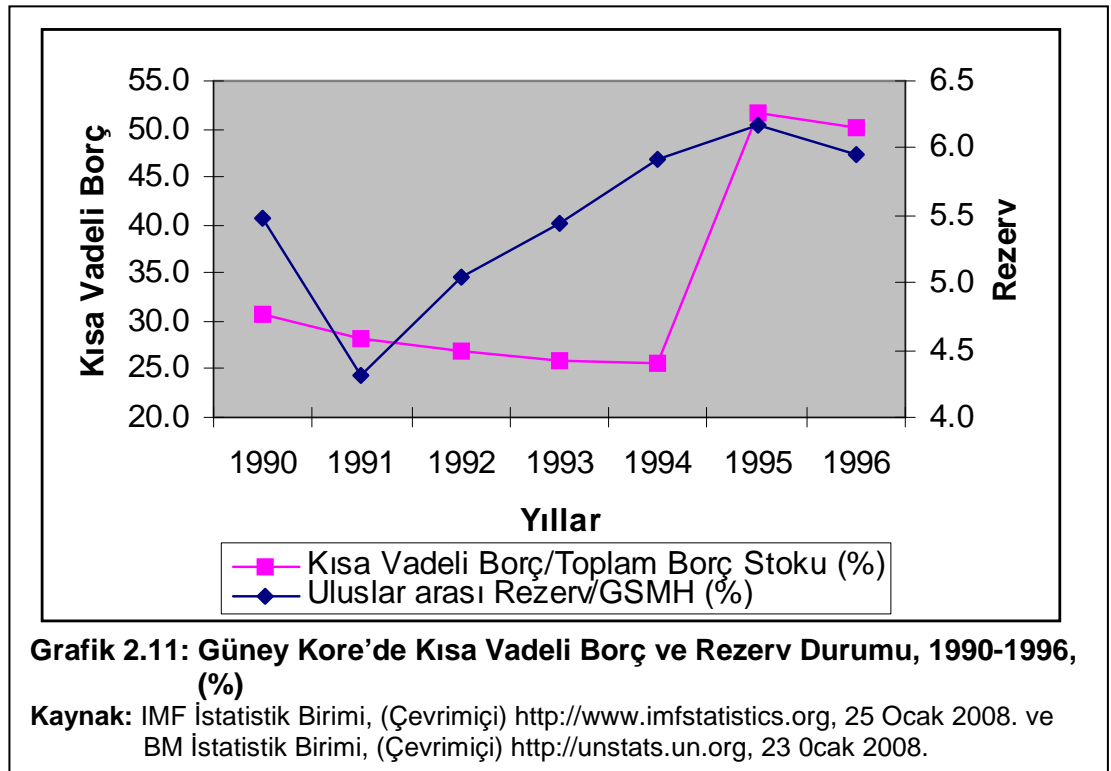
Cari açığın, benzer bütün ülkelerde doğurduğu sonuç Güney Kore için de geçerli olmuş ve 1990'dan 1997'ye borç stoku, sürekli olarak artış eğiliminde olmuştur. 1990'da 40 milyar dolar olan borç toplamı, 1997'ye gelindiğinde 143 milyar dolara yükselmiştir. Bu süreç içerisinde dış borcun bileşimine bakıldığında kısa vadeli borçların gittikçe ağırlığının arttığı buna mukabil rezervlerinse yetersiz kalmaya başladığı görülmektedir. Bununla birlikte 1996'da Kore'nin M2/Rezerv oranı tıpkı Meksika'nın kriz öncesinde sahip olduğu gibi 7'ye yaklaşmış, 1997'de ise bu oranının çok üzerine çıkmış ve %0 civarında gerçekleşmiştir¹⁷⁴. İlgili dönemde uluslar arası rezervlerin dış borç toplamına oranı %26 ila %32 arasında seyretmiştir. 1996 yılına kadar rezervler tedrici olarak yükselişte olsa da, kısa vadeli borçlarda

¹⁷² O'Callaghan, Kan, **a.g.e.**, s.50.

¹⁷³ Yan, **a.y.**.

¹⁷⁴ Chang, Velasco, **a.g.e.**, s.27.

1995'te bir sıçrama kaydedilmiştir ve kriz öncesi 1996 yılında kısa vadeli borçların toplam borç stoku içerisindeki payı %50 civarında gerçekleşmiştir (Grafik 2.11). 1997 yılına gelindiğindeyse rezervler hızla yükselen bu kısa vadeli borçların ancak %14'ünü karşılayacak seviyeye kadar düşmüştür. Yıl başında 30 milyar dolar olan rezervler, yıl sonunda 20 milyar dolara düşmüş ve bunun ancak 6 milyar doları kullanılabilir haldeyken, daha önce 63 milyar dolar seviyesinde olan kısa vadeli dış borçların miktarı 100 milyar dolara çıkmıştır¹⁷⁵.



Tayland ve Malezya görülen fon toplama ve kullandırma yöntemlerinin benzeri Güney Kore'de de gerçekleşmiş, kısa vadeli olarak toplanan yabancı menşeli krediler ülke içinde nispeten uzun dönemli tahsis edilmiştir. Özel kesime dağıtılan bu fon kaynaklarının %70' i bir yıl ya da daha az vadelidir¹⁷⁶. Bununla birlikte Kore'deki işletmelerin toplam faktör verimliliğinin seyri incelendiğinde, 1987-1991 yılları arasında sahip olunan yıllık ortalama %4.5 büyüme oranı 1991-1996

¹⁷⁵ Pablo Bustelo, Clara Garcia, Iliana Olivie, "Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from the East Asian Episodes (1997-1999)", **ICEI Working Paper**, No. 16, 1999, s.10.

¹⁷⁶ Demirgil, **a.g.e.**, s.150.

yılları arasında yarıdan fazla düşmüş ve %2 olarak gerçekleşmiştir¹⁷⁷. Hatta Güney Kore ekonomisinde ortalama saat ücreti 1975'te ABD'dekinin %5'i kadarken, 1996'da bu oran yaklaşık %50'ye çıkmıştır¹⁷⁸. Bütün bunlar maliyeti artırmış, böylelikle 1996'da Kore'de 30 holdingin yatırımlarından kazançları, yatırım maliyetini karşılayamamış ve 1997'de bunlardan 7 tanesi batmıştır¹⁷⁹. İzleyen dönemde, dolara sabitlenmiş olan milli para Won'un aşırı değer kazanmasıyla ihrâcât yavaşlamış ve ithalât körüklenmiş olmakla birlikte, hükümet Won'un yönetiminde dalgalı kura geçme kararı almıştır. Bunun neticesinde birbiri ardı sıra devalüasyonlar gerçekleşmiş ve ekonomik sıkıntı nedeniyle birçok büyük işletme iflas etmiştir. Bu durum bankacılık sektörünü etkilemiş ve 30 tane ticari bankanın 14 tanesinin işlemleri durdurulmuştur¹⁸⁰. Tüm bunların neticesinde Güney Kore'nin uluslar arası rezervleri bir önceki yıla göre %70 civarında azalmış, menkul kıymet fiyatlarında ciddi düşüş yaşanmış ve Güney Kore ekonomisi 1998'de %7 civarında küçülmüştür.

2.3.2.4. Malezya

Kriz öncesi bütün Doğu Asya ülkelerinde görülen yüksek büyüme oranları Malezya'da da görülmüş ve 1990'lı yıllarda ülke ekonomisi yıllık ortalama yaklaşık olarak %8 oranında büyüme gerçekleştirmiştir. Malezya aynı zamanda söz konusu ülkeler içinde %37'yle tasarruflarının GSMH'ya oranı en yüksek olanıdır¹⁸¹. Malezya'nın bir diğer özelliği üretiminin büyük kısmını ihraç etmesidir. Nitekim, 1993 yılına kadar GSMH'sının %85-90'ını ihraç eden ülke, 1994'te GSMH'sı kadar, 1995, 1996 ve 1997'de ise GSMH'dan daha yüksek ihrâcât gerçekleştirmiştir, ancak yine de kriz öncesinde ihracatın büyüme hızında sert düşüş yaşanmıştır¹⁸².

Bununla birlikte cari işlemler açığı da 1995 yılına kadar 4 milyar dolar civarında gerçekleşirken, 1995'te 8.5 milyar dolara ulaşmıştır. 1990 yılını müteakip cari açığının GSMH'sına oranı sürekli çok yüksek düzeyde seyretmiş, Grafik 2.12'den görüldüğü gibi 1991'de %8.6, 1992'de %4, 1993'te %5, 1994'te %6.5 ve

¹⁷⁷ Adams, Shabbir, **a.g.e.**, s.213.

¹⁷⁸ Krugman, **a.g.e.**, s.18.

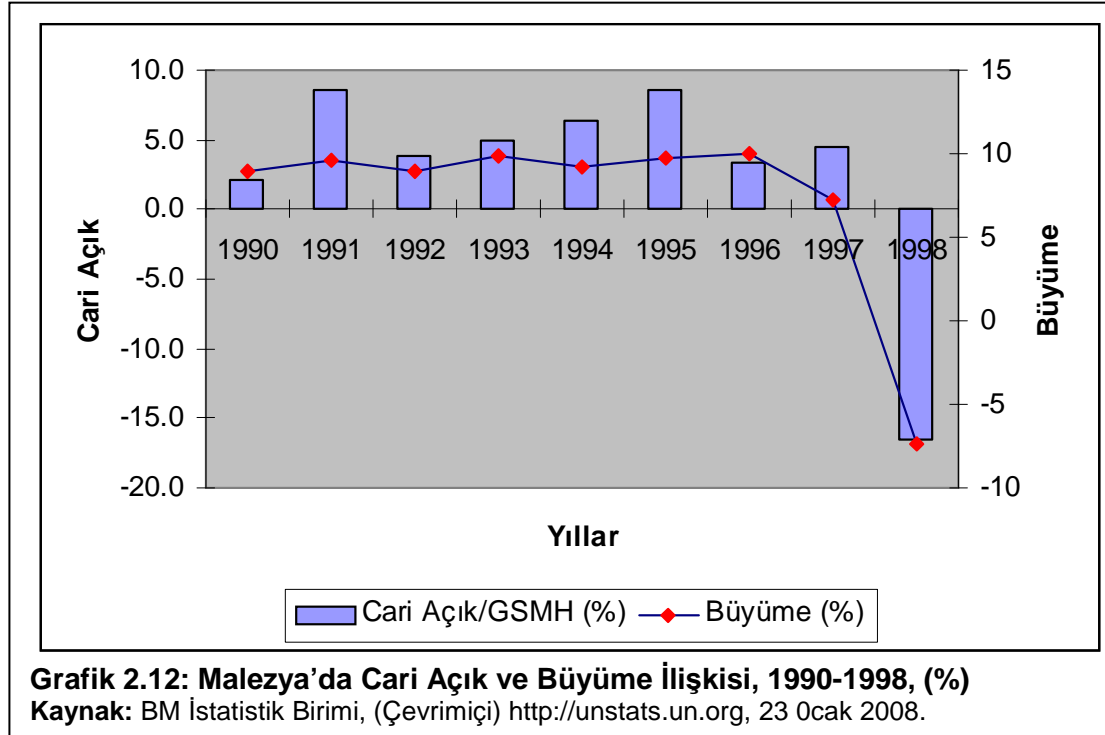
¹⁷⁹ Corsetti, Pesenti, Roubini, **a.g.e.**, s.5.

¹⁸⁰ Chang, Velasco, **a.y.**.

¹⁸¹ Demir, **a.g.e.**, s.118.

¹⁸² Ramon Moreno, "Experiences With Current Account Deficits In Southeast Asia", **Central Bank of Chile Working Paper**, No:452, 2007, s.6, (Çevrimiçi) www.bcentral.cl/eng/studies/working-papers/452.htm, 09 Aralık 2007.

1995'te de yine %8.6 gibi ekonomisini çok kırılgan hale sokacak yüksek cari açıklar vermiştir ve bu açıkların sürdürülemez olduğu, ekonometrik çalışmalar sonucunda saptanmıştır¹⁸³. Kriz yıllarında ise ekonomideki küçülmeye paralel olarak 1998 ve 1999'da ardı ardına iki yıl %16 oranında, yüksek cari fazla vermiştir.



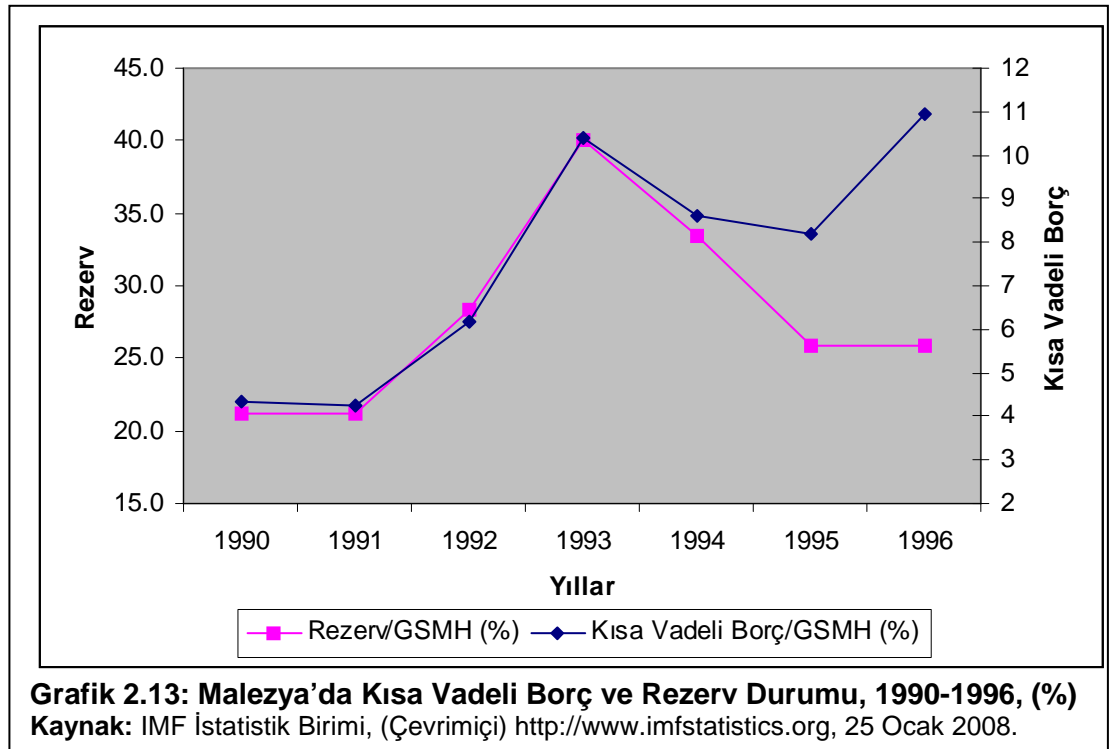
Cari işlemler açığındaki bu durum kaçınılmaz olarak dış borç stoğunda yükselişe neden olmuş ve 1990-1997 döneminde dış borç stoğu 15 milyar dolardan, 45 milyar dolara kadar çıkmış ve GSMH'sının yarısını geçmiştir. Öte yandan borç stoğu içerisinde 1990 yılında %12'lik oranı teşkil eden kısa vadeli borçlar, yıllar itibarıyla artmış ve 1997 yılında %32'ye kadar yükselmiştir¹⁸⁴. Buna rağmen dış borç/GSMH seviyesi %60 ile diğer Doğu Asya ülkelerine göre çok düşük olan Malezya'da, iç borçların GSMH'ya oranı ise 1997'de %170'i bulmuştur¹⁸⁵. Kriz öncesinde toplam borçların uluslar arası rezervlerle karşılanma oranı %70-%110 bandında değişen yüksek rakamlardayken, kriz yılında bu oran %45'e gerilemiştir. Nitekim Grafik 2.13'ten rezervlerin seyri incelendiğinde tıpkı diğer ülkelerde olduğu gibi kısa vadeli borçların hareketiyle benzer bir yol izlese de kriz öncesinde kısa

¹⁸³ Yan, a.y..

¹⁸⁴ Demir, a.g.e., s.119.

¹⁸⁵ Moreno, a.g.e., s.9.

vadeli borçlardaki artışa rağmen rezervlerde azalma olduğu göze çarpmaktadır. Ancak yine de kriz yaşayan Doğu Asya ülkeleri içerisinde rezervlerinin kısa vadeli borçlarını karşılaması konusunda en yeterli ülke Malezya olmuştur, nitekim kriz öncesi bahsedilen görelî rezerv azalmasına binaen Malezya'nın uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından puanı düşürülse de, söz konusu ülkeler arasında yine en yüksek puana sahip olmuştur¹⁸⁶.

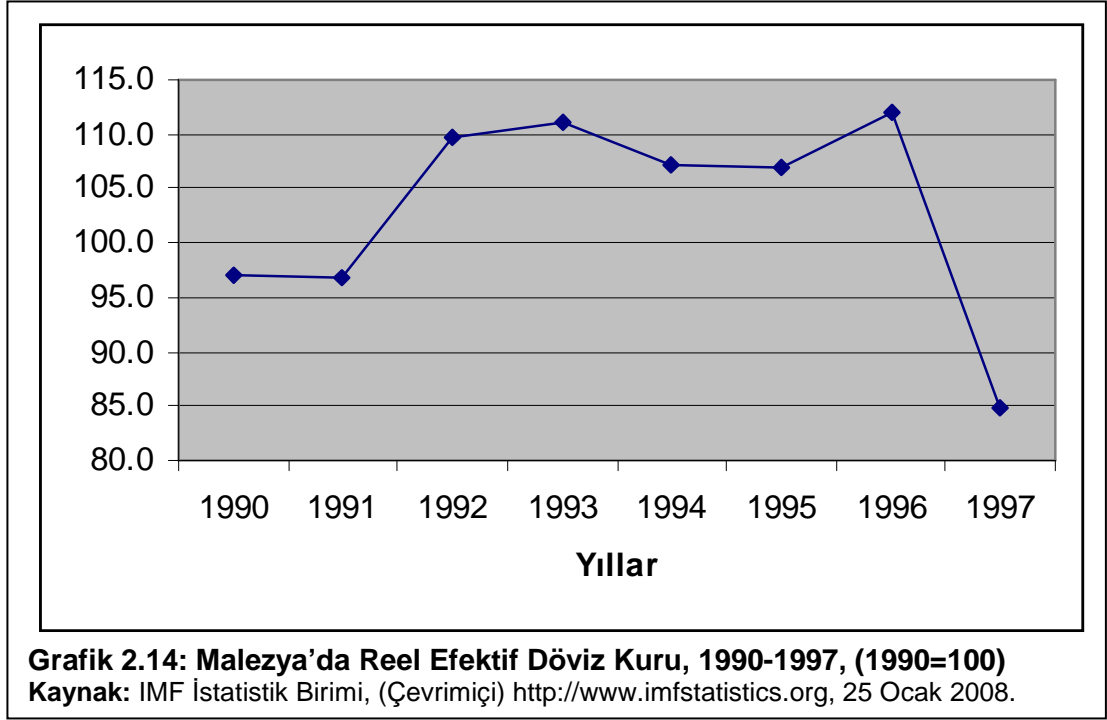


Bu dönemde cari açığın finansmanında kullanılan sermaye girişinin yoğun olmasıyla milli para olan Ringit aşırı değer kazanmış (Grafik 2.14), banka kredilerinin GSMH'ya oranı %100'e yaklaşarak bölge ülkeleri arasındaki çok yüksek orana çıkmış, alınan krediler prodüktif olmayan sahalara; menkul ve gayrimenkul değerlerin satın alınmasına aktarılmıştır¹⁸⁷. Böylelikle kriz öncesinde, gayrimenkul ve hisse senedi piyasalarında spekülâtif bir büyüme gerçekleşmiştir. Bunun yanında işletmelerin toplam faktör verimliliklerindeki artışta da düşme gerçekleşmiş, 1987-1991 arasında yıllık ortalama artış %4.5 civarındayken, bu oran 1991-1996 arasında %2.5'a, 1997'de ise %1'e kadar düşmüştür¹⁸⁸.

¹⁸⁶ A.e., s.17.

¹⁸⁷ Yavaş, a.g.e., s.96.

¹⁸⁸ Adams, Shabbir, a.g.e., s.213.

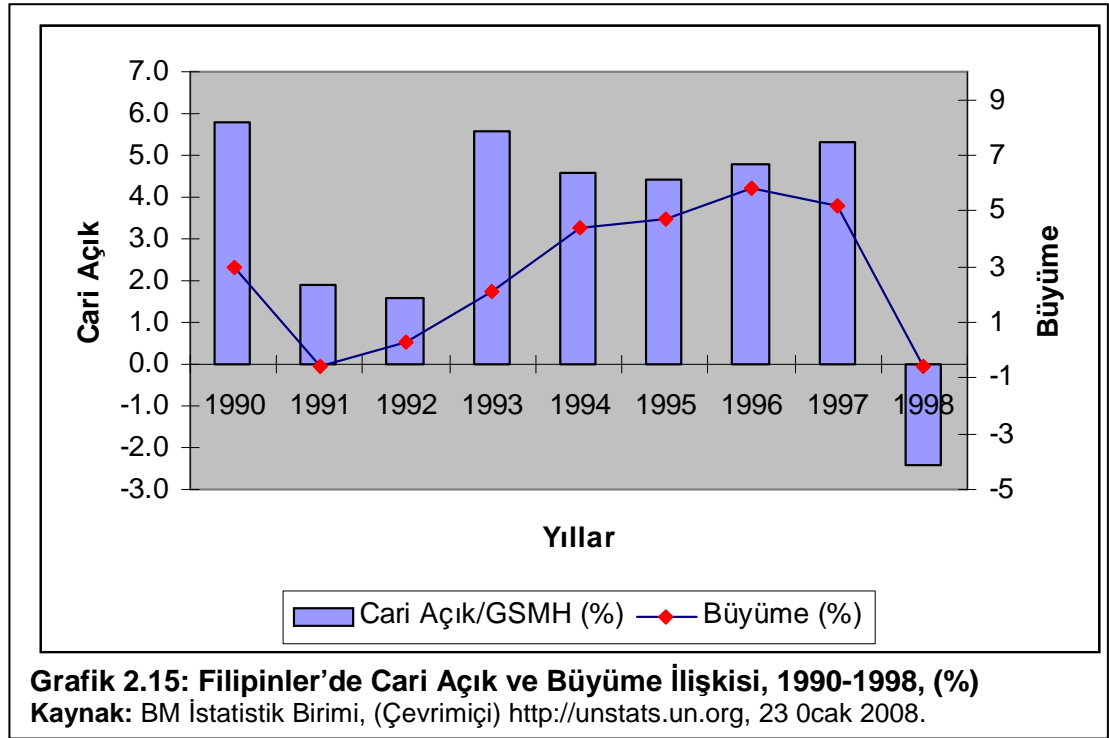


Devalüasyon beklentilerinin yerleşmesiyle sermaye çıkışı yaşanmış, Ringit'in değeri hızla düşerken, 1990'dan 1997'ye %150 artış gösteren borsada da %50'den büyük değer kaybı yaşanmıştır ve endeks 1990'daki seviyesine hemen hemen geri dönmüştür. Kısa vadeli sermaye hareketine dayanan kredi sıkıntısı nedeniyle üretimde daralma ortaya çıkmış ve Malezya ekonomisi kriz sonrasında %6.7 küçülmüştür.

2.3.2.5. Filipinler

Doğu Asya ülkelerinde yaşanan krizden etkilenen beş ülkenin içerisinde en küçük ekonomiye, kişi başına gelirden ve üretim artış hızında, 1970-1996 yılları arasındaki %3.6'lık ortalamayla, en düşük rakamlara sahip olan ülke Filipinlerdir, ancak bu büyüme rakamlarının 1990 sonrası genelde %5 üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Tıpkı diğer Asya ülkeleri gibi ihracata dayalı kalkınmayı sağlamaya çalışan Filipinler'de de 1990'lı yıllarda ihracat sürekli artış göstermiştir. 1990'da toplam üretimin %30'u, 1996'da %46'sı, 1997'de ise %57'si ihracat edilmiştir. Öte yandan 1990-1997 arasında Doğu Asya ülkeleri arasında milli para birimi en fazla değerlenen ülke olan Filipinler'in ithalatı da artış göstermiş ve GSMH'sına oranı

1990'da %37, 1996'da %51, 1997'de ise %62 seviyesinde gerçekleşmiştir¹⁸⁹. Bunun sebep olduğu yüksek cari açık oranları 1990-1997 döneminde 1991 ve 1992 hariç %5-6 dolaylarında gerçekleşmiş (Grafik 2.15) ve sürdürülebilirlik açısından kritik değerlere ulaşmıştır ve aslında bu haliyle sürdürülemez olduğu daha sonra yapılan ekonometrik analizlerle tespit edilmiştir¹⁹⁰.



Esasında bu yüksek cari açıkların o dönem itibarıyla sürdürülebilirliği düşünülmekteydi nitekim cari açığın nedeni Latin Amerika ülkelerindeki gibi tüketim harcamaları değil, tıpkı Tayland ve Kore'deki gibi yüksek yatırım harcamalarıydı. Filipinlerin ithalatının %54'ü makine ithalatından kaynaklanıyordu. Bu sebeple misalen 1995 yılında kredi derecelendirme kuruluşlarının takdirini topluyordu¹⁹¹. 1990 yılından sonra Filipinler'de dış borç stokunun GSMH'ya oranı hemen hemen sürekli olarak düşmüştür. 1990 yılında dış borcun GSMH'ya oranı %380 gibi Doğu Asya ülkelerinin içerisindeki en yüksek seviyede iken, 1997'de bu oran %200'e kadar düşmüş ve Endonezya ile Tayland'dan daha iyi bir hale gelmiştir¹⁹². Buna rağmen, kısa vadeli borçların GSMH'ya oranı bilhassa %12-13 civarında sabit

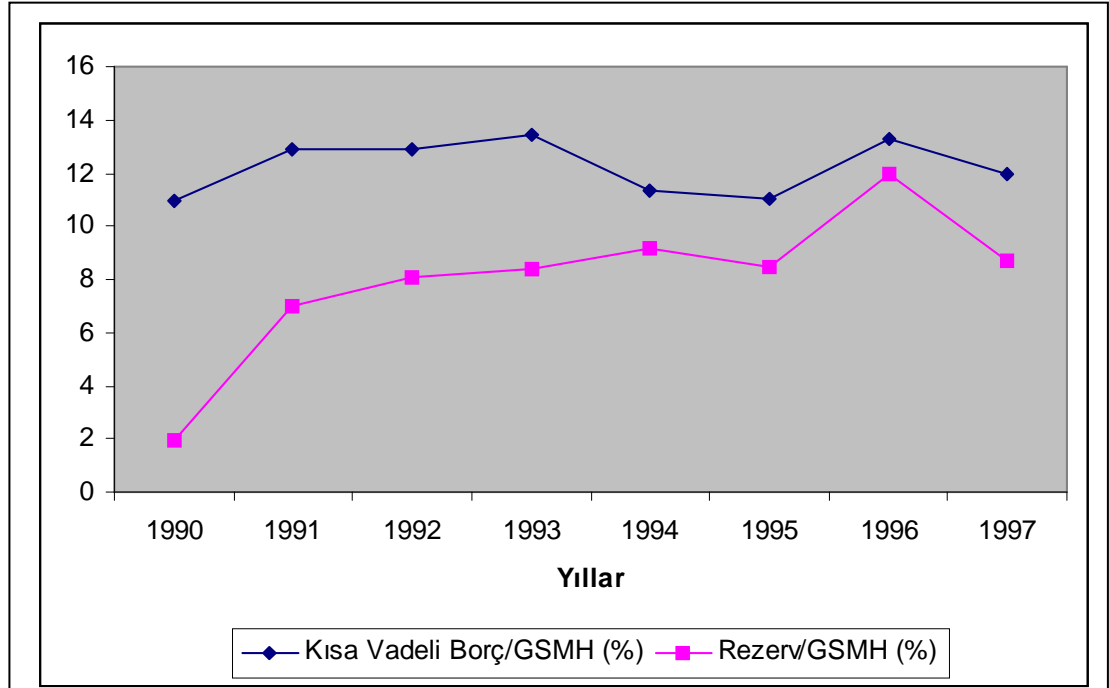
¹⁸⁹ Yavaş, a.g.e., s.99.

¹⁹⁰ Yan, a.y..

¹⁹¹ Moreno, a.g.e., s.5,6.

¹⁹² A.e., s.17.

kalmış ancak toplam borçlar içerisindeki payında özellikle kriz öncesi yüksek miktarda artış kaydedilmiştir. 1995 yılına kadar ortalama %15 civarında olan Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç Stoku oranı, 1996 yılında %20, 1997 yılında ise %26'ya çıkmış ve kriz öncesi kırılabilirlik sinyali vermiştir¹⁹³.



Grafik 2.16: Filipinler'de Kısa Vadeli Borç ve Rezerv Durumu, 1990-1997, (%)

Kaynak: IMF İstatistik Birimi, (Çevrimiçi) <http://www.imfstatistics.org>, 25 Ocak 2008.

Dış borçlanmanın bu şekilde yükselişinde özel kesimin borçlarının çok büyük payı vardır, nitekim özel kesimin borçlar içindeki payı 1990'da %4 seviyelerindeyken, 1995'te %12 olmuş, 1996'da %18'e ulaşmış ve nihayet 1997'de bu oran %26'ya kadar çıkmıştır¹⁹⁴. Burada, gayrimenkul yatırımlarındaki bölgesel trende bağlı olarak gerçekleşen hızlı artışın etkisi vardır. Öte yandan Filipinler, diğer Asya ülkelerinden farklı olarak, 1990-1998 süreci boyunca sürekli bütçe açığı vermiş, 1990-1995 yılları arasında borç servisi miktarı ülkeye giriş yapan borç miktarından sürekli olarak fazla olmuştur. Bu demektir ki alınan borçlar, dış borç ve anapara ve faiz ödemelerinde kullanılmış, hatta bunu karşılamakta da yeterli olamamıştır¹⁹⁵. Grafik 2.16'dan, uluslararası rezervlerin seyrinin kısa vadeli

¹⁹³ Demir, a.g.e., s.99.

¹⁹⁴ A.e..

¹⁹⁵ A.e., s.100.

borçlarla şekillendiği ancak her dönemde kısa vadeli borçların altında gerçekleştiği görülmektedir. Rezevlerin dış borçları karşılama oranı, 5.2 milyar dolarla net sermaye girişinin en yüksek olduğu yıl olan 1996'da %30 iken, gerçekleşen düşüşle 1997 yılında bu oran %20 seviyesine gerilemiştir. Bu yılda kısa vadeli borçlarda da düşüş olmakla birlikte, uluslararası rezervler kısa vadeli borçların ancak %73'ünü karşılayabilmiştir. Bununla birlikte bilhassa geri dönmeyen kredi oranlarında artış görülmüş ve 1996'da toplam kredilere oranla %14 kredi batağı gerçekleşerek bölge ülkeleri arasında en kötü kredi dönüş oranına sahip ülke Filipinler olmuştur¹⁹⁶. Böylelikle gayrimenkule yatırım yapan bankalar krizin yaşanmasıyla borçlarını ödeyememişler inşaat sektöründe krizler başlamıştır. Bu dönemde varlık fiyatlarında %70' yakın düşüş gerçekleşmiş ve Filipinler %4 civarında küçülmüştür.

¹⁹⁶ Yavaş, a.g.e., s.102.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye özelinde cari işlemler açığının sürdürülebilirliği konusu incelenecek, önce ülkenin son 30 yıldır yaşadığı finansal krizlerin yapısı tahlil edilecek, bununla birlikte bu süreçte cari açığın gelişimi ve krizlerdeki rolü tespit edilmeye çalışılacaktır. Bunun ardından 2001 krizinden bu yana genelde ülke ekonomisinin ve özelde cari açığın gelişimine bakılacak, son kısımda da mevcut durumun ekonometrik analizi yapılarak cari açığın sürdürülebilirliği incelenecektir.

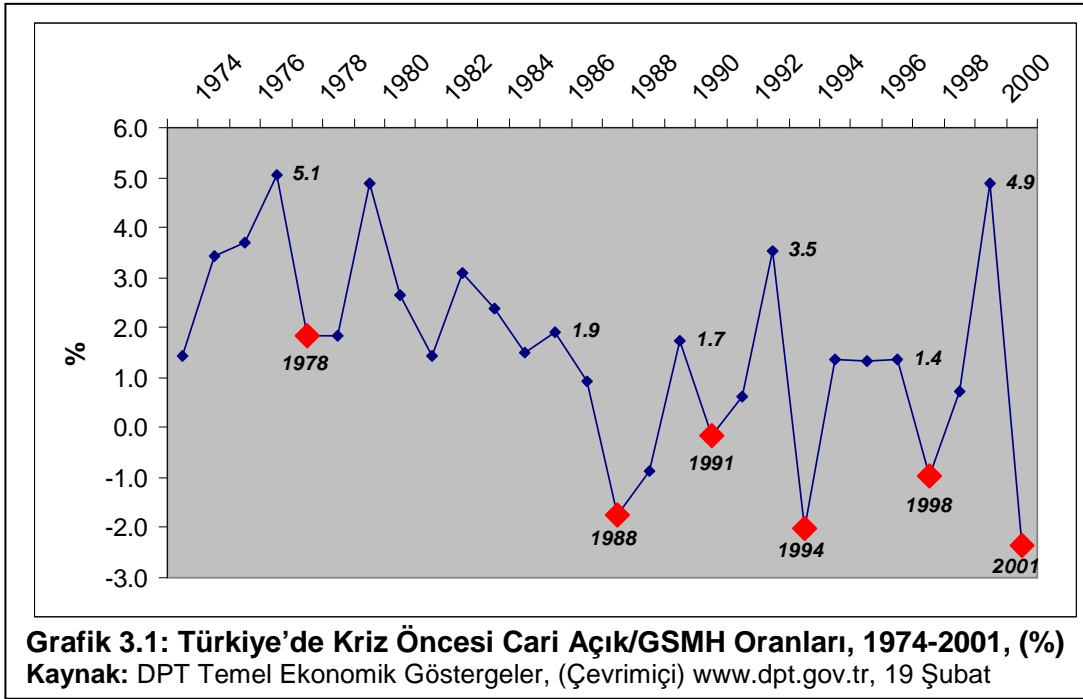
2.4. TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KRİZLERDE CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ SORUNU

Türkiye'de yaşanan ekonomik krizlerin temelinde cari açığın sürdürülebilirliği sorununun olup olmadığı konusu oldukça tartışmalı olmakla birlikte bu konuda yapılmış çok sayıda çalışma neticesinde fikir birliğine varılabilmemiş gözükmemektedir. Ancak aşağıdaki grafikten, çok yüzeysel şekilde olsa da, görülebileceği gibi Türkiye ekonomisinde yaşanan finansal krizler öncesinde cari açığın GSMH'ya oranında bir yükseliş trendinin olduğu, kriz yıllarında ise sert düşüşler ve düzelmeler yaşandığı bir gerçektir.

Türkiye'de son 30 yılda 1978, 1988, 1991, 1994, 1998 ve 2001'de olmak üzere, şiddeti, etki alanı ve süresi değişen, 6 adet ekonomik kriz olmuştur¹. Grafik 3.1'de, büyük puanlarla işaretlenen tarihler bu krizlerin patlak verdiği yıllardır, öncesinde ise kriz arifesindeki cari açık/GSMH oranları verilmiştir. Grafik incelendiğinde dikkat çeken iki husus vardır; ilki, yukarıda da belirtildiği gibi, şudur ki

¹ Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001), Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005, s.1.

krizlerin hemen hepsinin öncesinde cari açığın GSMH'ya oranında hızlı bir yükseliş trendi söz konusudur. Bunların en bariz olanları ise 1978 öncesinde %5.1'e, 1994 öncesinde %3.5'a ve 2001 öncesinde %4.9'a isabet eden yüksek oranlardır, nitekim bu bölümde üzerinde durulacak örnek krizler de bunlardır. İkinci bir husus ise yüksek cari açık/GSMH oranının her zaman kriz doğurmayabileceği gerçeğidir ki bunun en bariz örneği de 1980'deki %4.9'luk cari açık oranıdır, nitekim bu durumda 1981'de kriz olması beklenebilir, ancak bu yıl GSMH %4.8 büyümüştür. Bir diğer örnek de 1983'teki %3.1'lik cari açık oranının, %7.1 büyümeye gerçekleşen 1984'te krize neden olmayışıdır.



Bu iki husus dikkate alındığında Türkiye ekonomisi özelinde şu şekilde bir önsavda bulunmak mümkün gözükmemektedir; Türkiye'de ekonomik krizler, yüksek cari işlemler açıklarının sürdürülememesinden ortaya çıkmaktadır. Şimdi bu önsav, kriz örnekleriyle tahlil edilmeye çalışılacak ve krizlere neden olan cari işlemler dengesi bozuklukları incelenecektir.

3.1.1. 1978-1979 Dış Borç Krizi

1950'lerin sonunda ortaya çıkan dış ödeme sıkıntısı ve yüksek enflasyonla bunalıma giren ülke ekonomisini, istikrarlı bir kalkınma yapısına kavuşturmak için 1960'larda iki ekonomi politikası alternatifi dikkate alınmıştır. İlkine göre sermaye kullanımı tamamen serbest piyasaya koşullarına bırakılıp fiyatı o şekilde belirlenmek suretiyle kalkınma yolunu denemek, ikincisi de sermayenin belirli bir plana göre sarf edilmesini sağlamaktır; ekonomi politikası yapıcılarını ikincisini tercih etmiş ve ülke ekonomisi 1960'dan itibaren planlı döneme geçmiştir².

1960 askeri darbesiyle değişen yönetim, ülkenin iktisat politikasını farklılaştırmış, 1950lerden beri devam eden dışa açık ekonomi tercihi yerine, ara mal ve sermaye malı ithalatına müsamaha gösteren fakat nihai mal dışalımını engellemeye dayanan bir sanayileşme hamlesiyle, iç talebe yönelik bir üretimi amaçlayacak şekilde ithal ikameciliğe geçilmiştir. Bu amaçla Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuş ve Beş Yıllık Kalkınma Planları devreye konmuştur. Söz konusu planlar zaman zaman birbirine muhalif olan, iktisadi ve sosyal sahada, birçok amacı barındırmakta, kamu yatırımları için net hedefler belirlemekte, özel kesim yatırımlarını ise mali teşvik ve koruma politikalarıyla yönlendirmeyi öngörmektedir.

Ülkenin ithal ikameci kalkınma stratejisini benimsemesi ve planlı ekonomiye geçmesi o dönemde ülkeye borç veren uluslar arası ekonomi çevrelerince de uygun görülmüştür. Nitekim yerli üretimi tercih eden bir ekonomi, iç pazara yönelik olarak sanayisini büyütecek ve yatırımların planlara bağlı belirli bir projeksiyonla gerçekleştirilmesi de istikrarı temin edeceğinden, bu durum dış ödeme güçlüklerini azaltacak ve borç verenler için daha büyük bir güvence temin edecektir³.

İzlenen bu ithal ikameci ekonomi politikasına göre ülke sabit kur sistemini seçmek durumundadır, bu da zamanla milli paranın aşırı değerlenmesi anlamına gelmektedir. Nitekim dışa bağımlı bir sanayiye sahip olunan ülkede girdi maliyetlerinin düşük tutulabilmesi bu politikayla mümkündür. Ancak bu durum

² İbrahim Tokatlıoğlu, Fahriye Öztürk, "1950-1980 Yılları Arasındaki Dönemde Türkiye'de Uygulanan Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XVII, No:66, 2007, s.157.

³ Nurhan Yentürk ve Yakup Kepenek, **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, 17. Basım, İstanbul, 2005, s.142.

zamanla dış ödemeler dengesinde kronik açıkların oluşmasına ve buna ilaveten döviz darboğazları yaşandığında da yüksek oranlı devalüasyonlar yapılmasına sebep olmaktadır⁴.

Bu ekonomi politikası uygulamaya konduktan sonra planlarda öngörülen yatırım hedefleri, tasarruf yetersizliği nedeniyle gerçekleşmemiş, diğer yandan da yatırım için gerekli olan ara mal ve sermaye mallarının ithal edilmesiyle döviz sıkıntısı baş göstermiştir. Bu durum yeni yatırımların gerçekleşme imkanını ortadan kaldırdığı gibi var olan yatırımların da atıl kalmasına neden olmuştur. Öte yandan planın dış denge ayağı da sekteye uğramış, ithal ikameci sanayileşme politikasından umulan döviz tasarrufu sağlanamamış, bunun yanında ihracatta yapısal değişiklikler gerçekleşemediğinden geleneksel ihrâcât ürünleri satışına devam edilmiş, böylelikle cari işlemler açığını dengeleyecek boyutta ihrâcât gerçekleşmemiştir⁵.

Bu dönemin borçlanma yapısı incelendiğinde, 1973'e kadar sanayileşme çabasının genelde orta ve uzun vadeli OECD kredileri ile desteklendiği, kısa vadeli borçların toplam borçlara oranının 1967'de %8.5 iken 1972'ye kadar tedricen düştüğü ve borçlu kesimin de genelde kamu sektörü olduğu göze çarpmaktadır. Bu durum ise borçların sürdürülebilirliği konusunda sorun teşkil etmemiştir⁶.

1970'lere gelindiğinde dış rekabete karşı halen korunan yerli sanayi, iç piyasaya yönelik olarak dayanıklı tüketim üretimine yönelmiş ve liranın yükselen değerine binaen ara malı ithalatını artırmıştır. İzlenen bu yüksek kur politikası ekonomide dönüşüme sebep olmuş; ihracata yönelik tarım yapan kesimden, ara malı ve sermaye malı ithal eden sanayi kesimine doğru kaynak aktarımı gerçekleştirmiştir⁷.

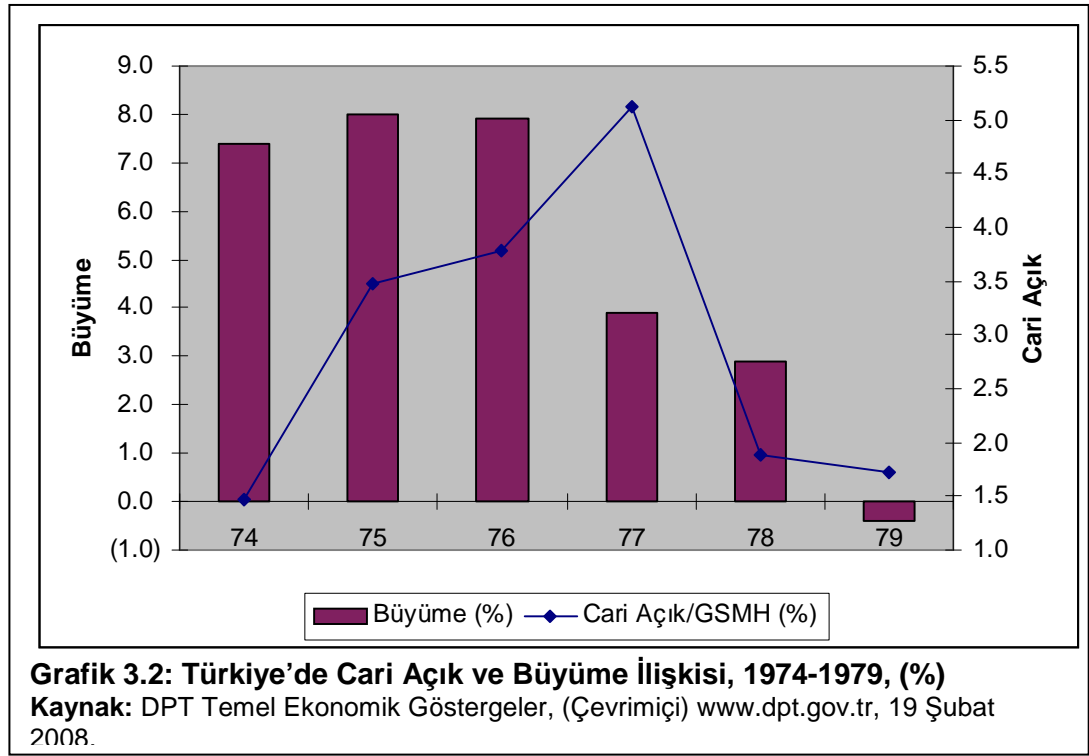
⁴ Dilek Murat, **Parasal Krizlerin İstatistiksel Analizi ve Türkiye Uygulaması**, Bursa, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi), 2006, s.37.

⁵ Melda Öztürk, **Geç Kapitalistleşme Sürecinde Kriz: Türkiye 1979 Krizi**, İstanbul, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi), 2006, s.217.

⁶ Sami Güçlü, Abdülkadir Işık, "1960-1992 Döneminde Türkiye'nin Dış Borçları Üzerine Bir Değerlendirme", **İktisat Fakültesi Mecmuası**, C.I-IV, 1996, s.784.

⁷ Arzu Üstünel, **Latin Amerika Mali Krizleri ve Türkiye**, Bursa, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi), 2006, s.124.

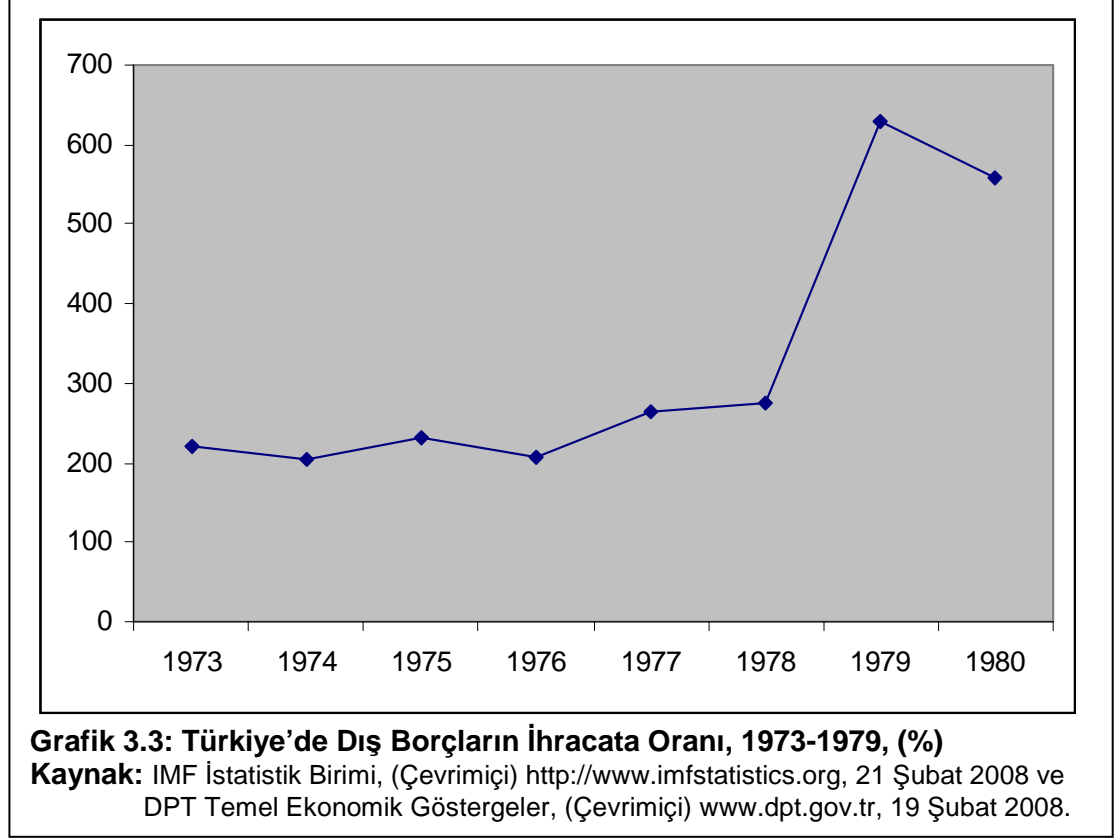
Öte yandan, birinci petrol krizinin patlak vermesiyle, 1974'e kadar cari dengesinde fazla veren Türkiye ekonomisi bu yıldan itibaren cari dengede açık vermeye başlamıştır (Grafik 3.2). 1974'te cari açığın GSMH'ya oranı %1.5 civarında gerçekleşirken, bu yıl sağlanan %7.5'lük büyüme oranıyla yatırım malları ve diğer ithal mallarına olan talepte artış görülmüş ve cari açığın oranı da hızla yükselmiş, GSMH'nın %3.5'una varmıştır. Bunda şüphesiz ithal edilen petrolün pahalalanmasının payı büyüktür, nitekim bu dönemde ithalatta reel artıştan çok fiyat artışlarının etkisi bulunduğu söylenebilir⁸.



Grafikten görüldüğü gibi 1975'te ve 1976'da gerçekleşen yüksek büyüme oranları cari açığı tetiklemiş ve 1976'da cari açığın GSMH'ya oranı %3.8 civarında olurken, 1977'de %5.1'e çıkarak tehlike sinyali vermiştir. Bu yıllarda her ne kadar büyüme rakamları yüksek olsa da, kambiyo politikası nedeniyle artan yatırımlar ihracata yönelik değil iç pazara yönelik olmuş ve cari denge sorunu devam etmiş, bunun finansmanı da dış borç, dış yardım ve işçi transferleriyle gerçekleşmiştir. Bilhassa 1973-1977 tarihleri arasında kısa vadeli borçlarda hızlı bir yükseliş

⁸ Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001), Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005, s.175-177.

gerçekleşmiş, alınan borçlar yatırımda kullanılmadığından, bu dönemde GSMH'nın %8'ine varan dış ticaret açığının sürdürülebilmesi müşkül bir hale gelmiştir⁹.



Grafik 3.3'te görüldüğü gibi dış borçlar 1973 yılını müteakiben tıpkı GSMH'daki ve cari açığıdaki gibi yükselme trendi içine girmiştir. 1973'te dış borç stokunun ihracata oranı %200 civarındayken, 1978'i müteakiben hızla artmış ve 1979'da kriz öncesi %630 gibi çok yüksek bir seviyeye ulaşmış, cari açığın sürdürülebilirliğini tehlikeye sokmuştur. Bununla birlikte bu dönemde kısa vadeli borçların toplam dış borçlara oranında da hızlı bir artış görülmüş ve 1975'te %24 olan bu oran, 1976'da 41'e, 1977'de de %58'e fırlamış ve sürdürülebilirlik konusunda ciddi şüpheler ortaya çıkınca sermaye kaçıışı gerçekleşmiştir¹⁰. Buna ilaveten bu borçların maliyetinin yüksek olması, kur garantisinin ve ödeme planının bulunmayışı, öte yandan liranın zaman içinde döviz karşısında değer kaybetmesiyle birlikte 1977'de döviz darboğazı ve dış borç ödeme krizi yaşanmıştır.

⁹ Üstünel, a.y.

¹⁰ Güçlü, Işık, a.g.e., s.781.

Krizin derinliği artınca, 1978'i müteakip, istikrarı sağlamak amacıyla daraltıcı politikalar kapsamında çeşitli önlemler alınmaya çalışılmıştır. Borç krizini önlemek maksadıyla TL, önce Nisan 1979'da % 30, sonra aynı yılın Temmuz ayında da %88 oranında devalüe edilmiştir¹¹. Daraltıcı para politikaları yürütölmüş, Merkez Bankası reeskont oranlarını ve banka mevduat faiz oranlarını artırmıştır, daraltıcı maliye politikaları bağlamında vergiler artırılmış; ithalâta kısıtlamalar getirilmiş, döviz çıkışı sınırlandırılmış ve KİT fiyatları yükseltilmiştir¹². Ancak tüm bu önlemlere rağmen kriz süreci devam etmiş, ülkeye yabancı sermaye girişı durmuş ve döviz kıtlığından ihracat yapılamaz hale gelinmiş, enflasyon %72'ye çıkmış, imalat sanayinde atıl kapasite artışıyla birlikte ülke ekonomisinde büyüme rakamları sıfırın altına düşmüştür.

1978-1979 krizinin temel nedeni, gelişimi ve etkileri yukarıda işaret edilen yüksek cari işlemler dengesi açıklarıdır. Türkiye'nin 1950'lerin ortalarından itibaren sahip olduğu kronik bir sorun olarak ihracatının ithalatını karşılama oranı sürekli düşüş eğiliminde olmuştur. 1950'de %92.2 olan bu oran, 1960'a gelindiğinde %68.6'ya, 1970'de %62.1'e, nihayet 1980'de de %36.8'e kadar düşmüştür. Görüldüğü gibi kriz öncesi bu oran artık sürdürülemeyecek seviyeye çıkmıştır, nitekim diğer ölkelerle kıyas yapılırsa aynı dönemde Türkiye'yle benzer yapıya sahip Brezilya'da ihrâcât ithalata yakındır, Meksika'da ise ihrâcât ithalatın %75'ini karşılamaktadır¹³. Bu açıkların neden olduğu finansman ihtiyacının neticesinde kriz öncesi yıllarda ülke ekonomisine gire kısa vadeli sermaye miktarı, krizin hemen arifesinde en yüksek orana sahip olmuş ve M2'yi artıran dövize çevrilebilir mevduat miktarı da "çığ gibi" büyümüş, fiilen dolaşımdaki para 1972'de 16 milyar lira iken, 1977'de 4 katına çıkarak 63 milyar seviyesine ulaşmıştır¹⁴. Öte yandan yine hemen kriz öncesinde %74'üne özel sektörün sahip olduğu kısa vadeli borçlardaki artış da krizin öncü göstergelerindendir¹⁵.

Tüm bu gelişmeler sonucunda 24 Ocak 1980'de IMF, Dünya Bankası ve OECD'deki yabancı sermaye gruplarının konsorsiyumuyla uygulanmakta olan

¹¹ Serdar Erdoğan, **Döviz Kuru-Ödemeler Bilançosu İlişkisi: Türkiye Örneği**, Zonguldak, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karaelmas Üniversitesi), 2007, s.46.

¹² Üstünel, **a.g.e.**, s.126.

¹³ Öztürk, **a.g.e.**, s.265.

¹⁴ Yentürk, Kepenek, **a.g.e.**, s.154.

¹⁵ Kazgan, **a.g.e.**, s.189.

ekonomi politikasında radikal değişikliklerin yapılmasının taahhüt edildiği bir istikrar programı uygulamaya konmuştur. Bu program kapsamınca esnek kur sistemi benimsenmesi, ithal ikameci sanayileşme stratejisi yerine, ihracata yönelik kalkınma modelinin uygulanmaya konması, dayanıksız tüketim malları üretimi ve ihracatı teşvik edilirken, dayanıklı üretime sağlanan korumacılığın kaldırılması, yabancı sermayenin teşvik edilmesi, reel ücretlerin düşürülmesi, kamunun ekonomi içerisindeki rolünün azaltılması ve bu bağlamda KİT'lerin de piyasa şartlarına uygun hareket etmesi, enflasyonun düşürülmesi, dış açığın makul seviyelere çekilmesi ve dış borç ödemelerinin sekteye uğratılmaması vb. değişiklikler öngörülmüştür¹⁶.

3.1.2. 1994 KRİZİ

Yukarıda belirtilen reform taslağının uygulanmaya konmasıyla 1980 sonrasında Türkiye ekonomisi açısından yeni bir dönem başlamıştır. Bu dönem reformları cari açık meselesi açısından incelenirse önceki dönemden temel farklılıkları, dış ticaretin serbestleştirilmesi, yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesi, ihracatın desteklenmesi, döviz alım satımı üzerindeki kontrolün kaldırılması ve faizlerin serbestleştirilmesidir¹⁷.

Öte yandan yine 1994'e kadarki bu yeni dönem ekonomisi ana hatlarıyla iki kısma ayrılabilir: İlk kısım 1988'e kadar uzanan, ithal ikameci sanayileşme politikasının terk edilip dış ticaret rejiminin serbest bırakıldığı "dışa açılma" dönemi, ikinci kısım ise 1989'dan 1994'teki krize kadar devam eden ve nihayetinde döviz krizi ile neticelenen "finansal serbestleşme" dönemi¹⁸.

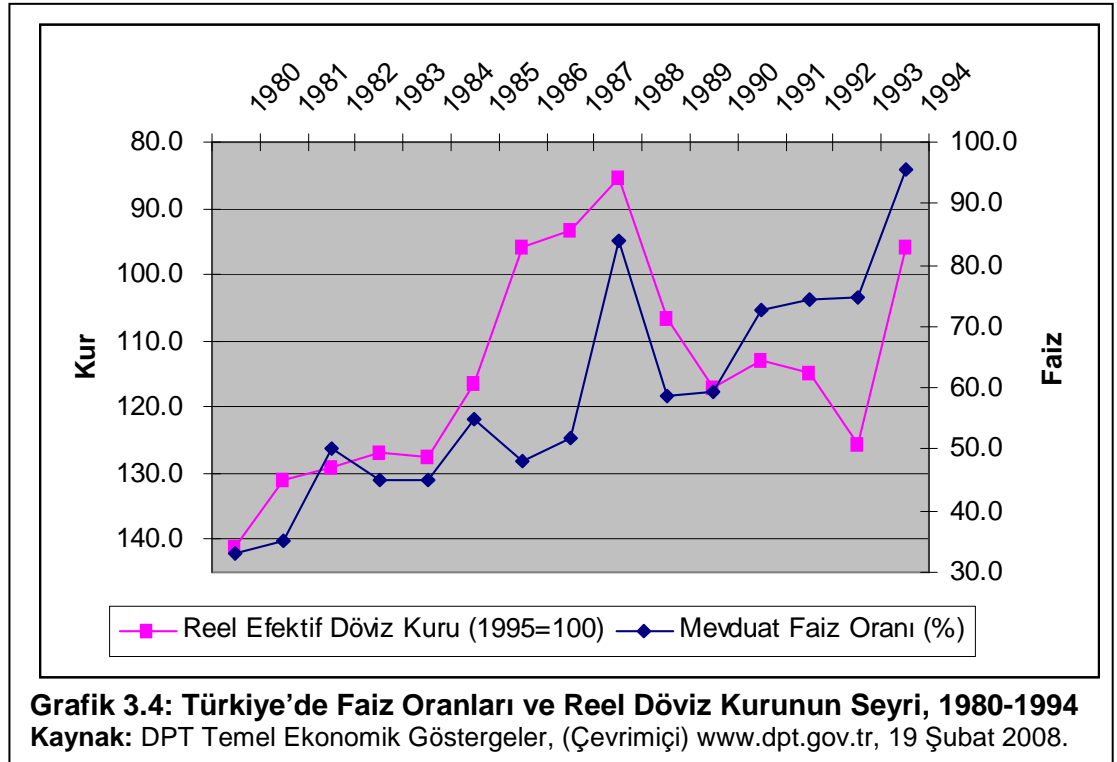
Dışa açılma döneminin temel amaçlarından bir tanesi ihracatı hızla artırmak, dış borç sürdürülebilirliğini sağlamak, böylelikle cari işlemler açıklarını uzun dönemde halletmek ve bunun için de sanayileşme stratejisini değiştirmekti. Bu amaçla ilkin 24 Ocak kararlarıyla birlikte TL %32.7 oranında devalüe edildi. Sonrasında döviz kurları 1989 yılına kadar eksik değerli tutuldu ve bu şekilde

¹⁶ Murat, **a.g.e.**, s.38.

¹⁷ Arzu Tay, **Erken Uyarı Sistemleri ile Finansal Krizlerin Analizi: Türkiye ile Geçiş Ekonomileri Örneği**, Zonguldak, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karaelmas Üniversitesi), 2007, s.56.

¹⁸ Murat, **a.g.e.**, s.38.

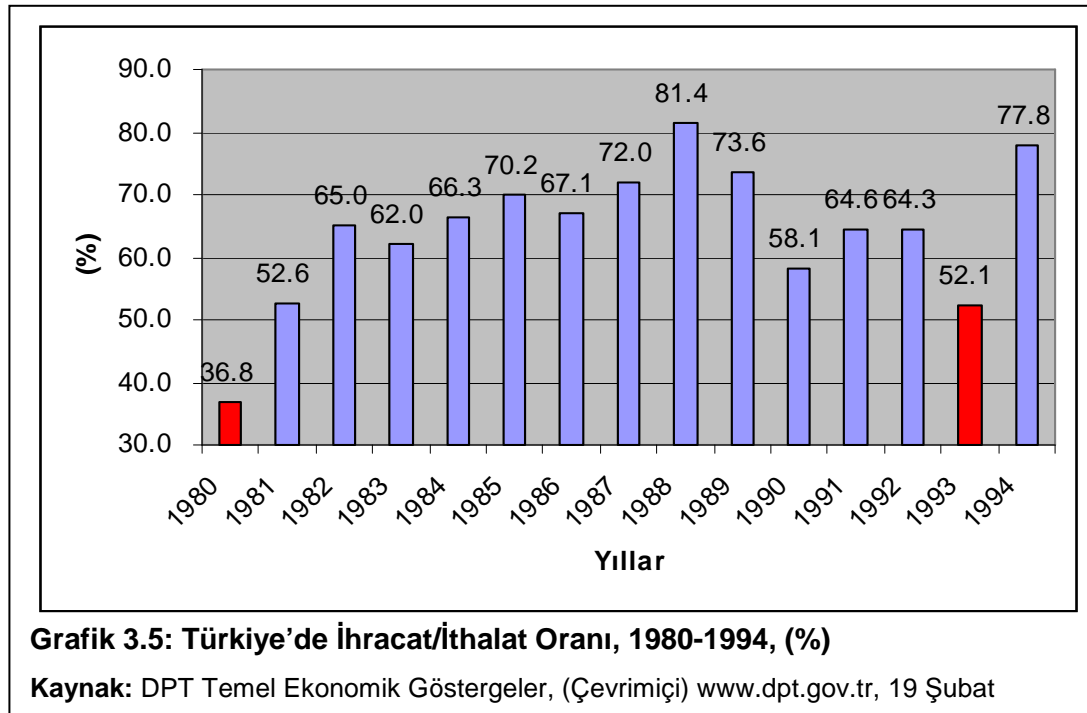
ihracatı artırmak için destek sağlanmış oldu¹⁹. Grafik 3.4'te görüldüğü gibi 1981 yılını müteakip başlayan süreçte liranın dolar karşısında reel değeri düşük tutulmuş ve bu politika, reel döviz kurunun değerlendirme sürecine girdiği 1988 yılına değin devam ettirilmiştir. Bu yıldan sonra ise bilhassa sermayenin liberalleşmesiyle birlikte yüksek kamu açıklarının neden olduğu bir sorun olarak faiz oranları yükselmeye başlamış, bu durum ülkeye yabancı sermaye girişini artırmış ve böylelikle yeniden başlayan değerlendirme sürecinde reel döviz kuru 1990'a kadar çok hızlı bir şekilde yükselmiş, daha sonra bu değerlendirme krizinin olduğu 1994'teki sert düşüşe kadar mutedil bir şekilde devam etmiştir.



Bu kur politikasının ekonomideki yansımaları hemen ortaya çıkmıştır, nitekim Grafik 3.5'ten görüldüğü gibi 1980 başında %36.8 ile son derece düşük bir seviyede seyreden ihracatın ithalatı karşılama oranı, izleyen yıllarda hızla yükselmiştir. Bu yükseliş trendinde misalen 1980-1983 yılları arasında ülkeye giren ihracat gelirleri 3 milyar dolar civarından 6 milyar dolar civarına çıkarak %100'e yakın artış

¹⁹ Müslim Sarı, **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2004, s.48.

sağlamış²⁰, 1988'e gelindiğinde de ihrâcât/ithalât oranı %81.4'e kadar tırmanmıştır. Dış ticarete bilhassa 1984-1988 arasındaki iyileşme takdire şayandır. Bu dönem kur politikasının etkisiyle ithalatta azalış göze çarparken, teşvik programlarının desteğiyle ihracatta da artış görülmüştür²¹. Ancak reel döviz kurundaki değerlenme sürecinin başladığı bu yıldan itibaren ihrâcât gittikçe düşerken, ithalatta yaşanan artışla bu oran nihayet kriz öncesi 1993 yılında %52.1'e kadar gerilemiştir.



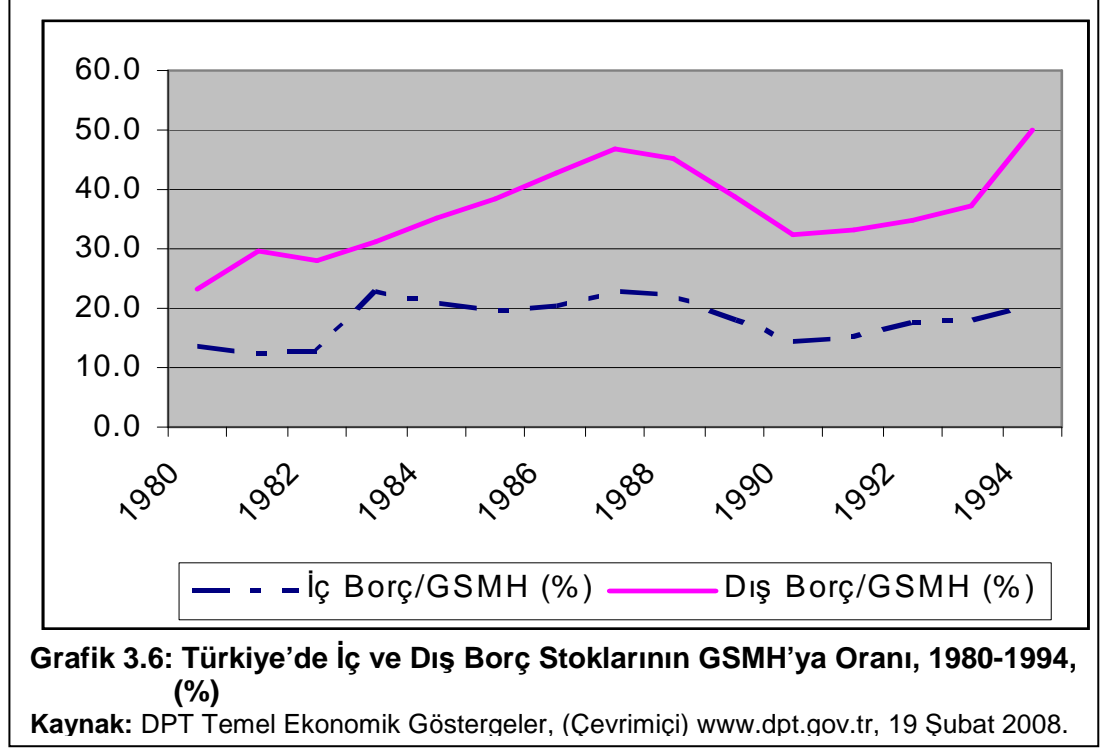
1980'de yaşanan bir diğer değişim de mevduatlar üzerindeki faizlerin serbest bırakılmasıdır. Bu karar neticesinde kredi faizleri büyük oranda artmıştır. Bu gelişme 1983'teki bankerler krizine neden olmuş ve bankacılık sektörüne ciddi zararlar vererek 1987'ye kadar faiz serbestisi kaldırılmıştır²². 1980-1983 arası yaşanan bu yüksek faiz döneminde tüketimin azalmasına ve yatırım maliyetlerinin artışına binaen üretimde ilerleme kaydedilememiş, üreticiler yüksek stok maliyetleriyle karşı karşıya kalmışlar ve sermaye birikimi hizmet sektörüne kaydırılmıştır. Kredi

²⁰ Harun Yavaş, **1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri**, İstanbul, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi), 2007, s.113.

²¹ Harun Bal, "Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye", **Hazine Müsteşarlığı Araştırma Serisi**, No:16, 1998, s.87.

²² Hakan Hüsnü Toprak, **Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliği**, Ankara, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi), 2006, s.57.

bulmakta zorlanan ve kredi borçları özkaynaklarını aşma noktasına gelen birçok işletme bu dönemde iflas etmiş ve küçük çaplı bankacılık krizleri yaşanmıştır²³.

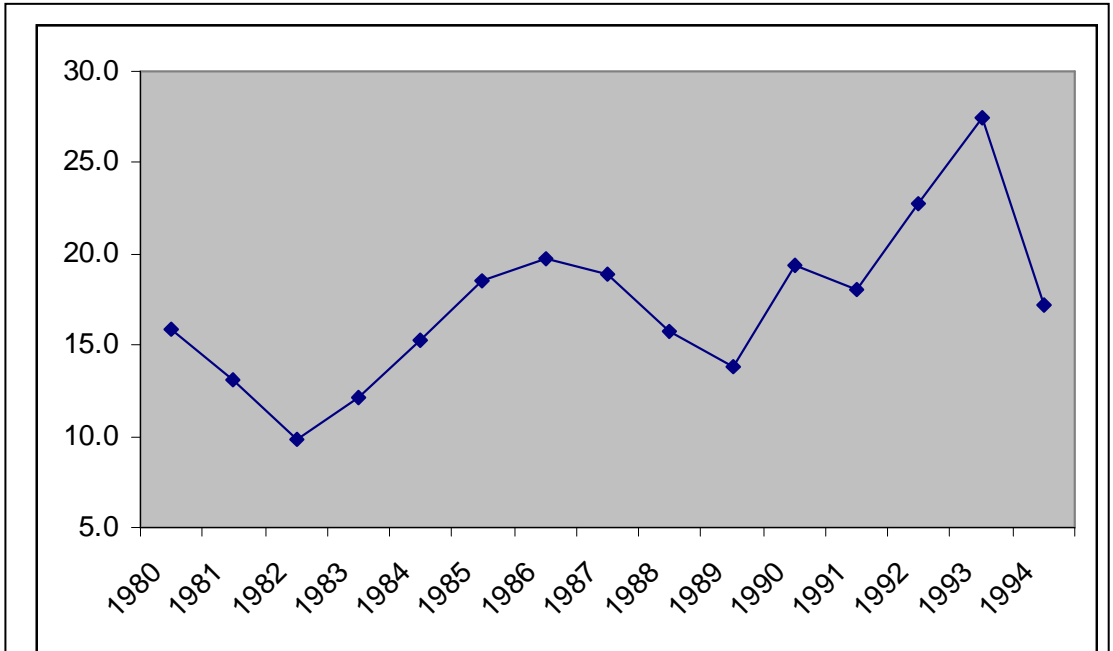


1984-1987 dönemine gelindiğinde ise, bu yıllarda ortalama %7'lik büyüme oranını yakalanmıştır. Buna ilaveten bu dönemde ihracata yönelik imalat kapasitesi kullanımı artmış ve cari işlemler açığı %4'ten %1.7'ye gerilemiştir. Bu gelişmeler ülkenin uluslar arası kredibilitesini artırmış, borç bulabilme olanaklarını genişletmiştir²⁴. Öte yandan büyümenin temelinde esasında kamu altyapı yatırımlarının bulunması, bunun da enflasyon maliyetine rağmen büyüme için sürdürülmesi 1988 yılına gelindiğinde ülkede stagflasyon durumunun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Buna mukabil daraltıcı para politikası uygulamaya konmuş, bankaların mevduat munzam karşılıkları ve disponibilite oranlarında gerçekleşen yüksek artışlara ilaveten mevduat faizleri de uluslar arası piyasa faiz oranlarının çok üzerine çıkartılmış, böylelikle dış borçlanma imkânı ve dış borç stoku artmıştır(Grafik 3.6).

²³ A.e., s.115,116.

²⁴ Güçlü, Işık, a.g.e., s.787.

1989 yılına gelindiğinde ülke ekonomisinde ciddi dönüşümler gerçekleşmiş, bu yılı müteakip ihrâcâta dönük büyüme modeli yerine kısa vadeli dış kaynak kullanımına başvurarak sermaye ithalatıyla büyüme modeline geçilmiş, bunun neticesinde yüksek bütçe açıkları, enflasyon ve dış borç sorunları belirmiştir²⁵. Öte yandan yine bu dönemde dünyadaki liberalleşme rüzgârının tesiriyle, mal hareketlerindeki serbesti artırılırken, sermaye hareketlerindeki kısıtlamalar da kaldırılmış, kambiyo rejimi de tamamen serbestleştirilmiştir ve özel sektör borçlanmasını rahatlatan bu düzenlemelerle sıcak paraya bağlı dış borç sorunu ekonomi gündemini sürekli meşgul etmiştir²⁶.



Grafik 3.7: Türkiye’de Kısa Vadeli Borçlar/Dış Borç Stoku Oranı, 1980-1994, (%)

Kaynak: DPT Temel Ekonomik Göstergeler, (Çevrimiçi) www.dpt.gov.tr, 19 Şubat 2008.

Yüksek kamu açıklarının finansmanı için kullanılan iç borç yöntemi neticesinde yukarı seviyelere tırmanan faiz oranları, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte uluslar arası piyasalardan yoğun bir kısa vadeli sermaye girişine neden olmuş, bu durum da bir yandan TL’yi aşırı değerli hale getirip girdi maliyetlerini düşürürken, diğer yandan yurtiçi tasarruf eğilimini düşürerek yurtiçi ve

²⁵ İhsan Kuran, **Türkiye’de Ekonomik Krizler ve İstikrar Programları (1980-2005)**, Şanlıurfa, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Harran Üniversitesi), 2006, s.39.

²⁶ Sarı, **a.g.e.**, s.53.

yurtdışı tüketimini teşvik etmiştir²⁷. Serbestleşmeye kadar sürekli olarak yükselen ve 1988'de %27.2'yi bulan Yurtiçi Tasarruf/GSMH oranı, bu yıldan sonra düşüşe geçmiş ve krize dek sürekli olarak gerilemiştir. Yine bu süreçte sabit yatırımların GSMH'ya oranında da yaklaşık 3 puanlık bir düşüşle %26.1'den %23 civarına gerilemesi, hem tüketim harcamalarının artışına hem de bunun kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir (Grafik 3.7).

1992-1993 yıllarında ekonomide genişletici para ve maliye politikası izlenmiş ve 1993 yılının ikinci yarısına kadar devam eden bu enflasyonist süreç, borçlanma gereğini fevkalade artırmıştır; 1988 yılında KKBG'nin GSMH'ye oranı %4.8 olarak gerçekleşmişken, bu yıldan sonra her yıl yaklaşık %100 artış gösteren KKBG, 1994 yılına gelindiğinde GSMH'nin %16'sına yükselmiştir²⁸. Bununla birlikte 1980'lerin başından itibaren dış borçların bileşiminde vade yapısında beliren kısalma devam edegelmiş²⁹ ve 1989'da yaklaşık 42 milyar dolar olan dış borç stoku, 1993 yılına gelindiğinde 60 milyar dolar civarına yükselmiş, aynı zamanda bu borç içerisinde kısa vadeli borçların ağırlığı da 1989-1993 döneminde %14'ten %25'e yükselmiştir. 1990 yılının sonunda 9.5 milyar dolar olan kısa vadeli dış borç miktarı 1993 sonuna gelindiğinde iki katına çıkarak 19 milyar dolara ulaşmıştır³⁰. Ayrıca 1993 yılında, yıllık ortalama faizler son beş yılın en yüksek seviyesi olan %81.5 oranını görmüşlerdir³¹.

Faizlerde ve kurlardaki değişikliklerle, bu yıllarda cari işlemler dengesinde de bozulma çok yüksek seviyelere varmış, 1992'de 1 milyar dolar civarında olan cari açık, 1993'te %560 artarak 6.5 milyar dolar seviyesine çıkarak GSMH'nin %4'üne ulaşmıştır³⁴ (Grafik 3.8). Bununla birlikte cari açığın temel nedeni olan ithalatın yapısına bakıldığında 1980-1994 aralığında tüketim ürünleri ithalatının toplam içerisindeki oranı değişmekle birlikte %5-10 aralığında seyrederken, geri kalanının yatırım ve hammadde ithalatı olması önemlidir. Her ne kadar yatırım ürünlerinin

²⁷ Nurhan Yentürk, Körlerin Yürüyüşü, **Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler**, 2. Baskı, Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2005, s.140.

²⁸ İlker Parasız, **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar**, 2. bs., İstanbul, Ezgi Kitabevi, 2002. s. 383.

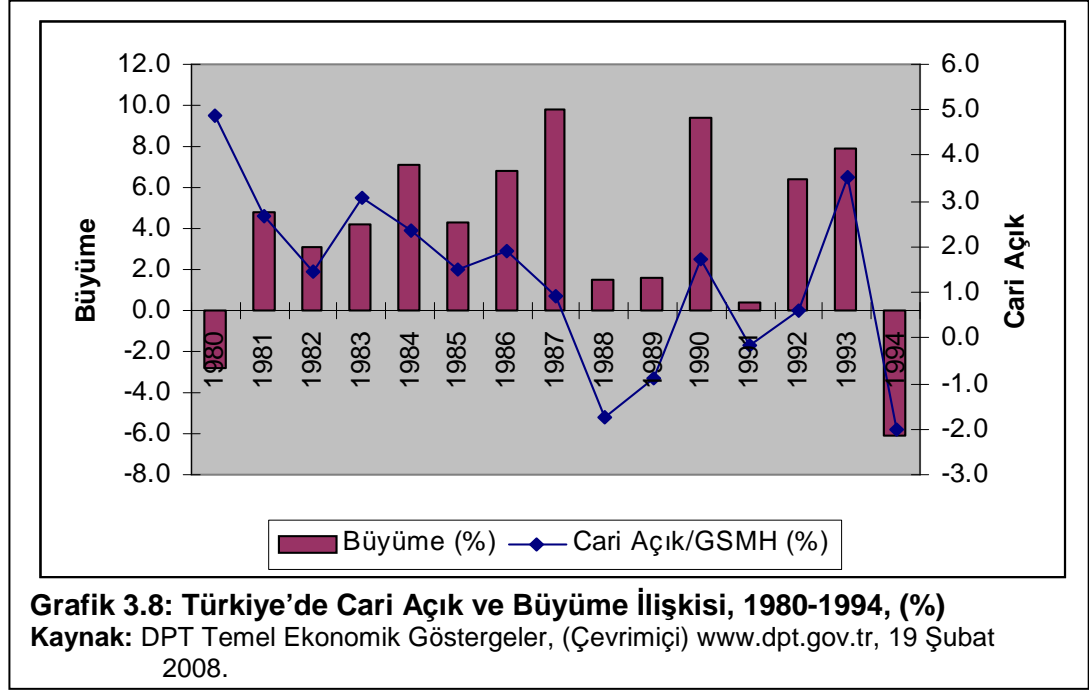
²⁹ Kadir Karagöz, "Türkiye'de Dış Borçlanmanın Nedenleri: Ekonometrik Bir Değerlendirme", **Sayıştay Dergisi**, No.66-67, 2007, s.103.

³⁰ Murat, **a.g.e.**, s.44.

³¹ Yavaş, **a.g.e.**, s.121.

³⁴ **A.e.**, s.120.

toplam ithalât içerisindeki payı 1980'deki %10'luk orandan 1994'e kadar %25 civarına çıksa da, hala hammadde ithalatının %70 civarında gerçekleşmesi, ihracatın ithalata bağımlılığının yüksek olduğunu göstermekle sürdürülebilirlik konusunda olumlu sinyaller vermemektedir³⁵.

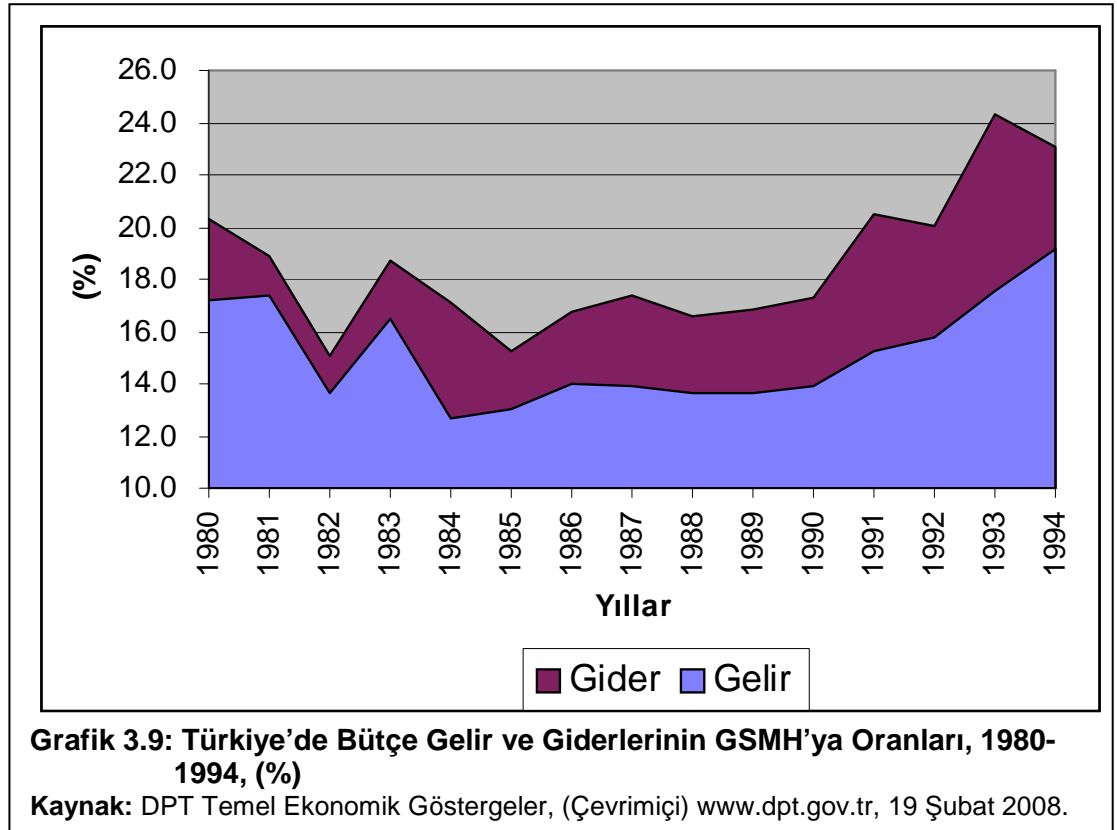


Bu dönem sonunda hükümet ekonomi politikasında değişikliğe giderek yüksek borçlanma maliyetini aşağı çekmek ve TL'nin değerini düşürerek cari dengeyi iyileştirmek amacıyla faiz oranlarını aşağı çekme girişiminde bulunmuştur. Ancak bunu yaparken yapısal bozuklukları düzeltmek yerine, iç piyasadan borç bulma girişimlerini kısıp Merkez Bankası'ndan aldığı avans miktarını yükseltmiştir³⁶. Bunun sonucunda ülke ekonomisinin iç ve dış itibarı sarsılmış ve güvensizlik ortamı oluşmuştur. 14 Ocak 1994'te uluslar arası derecelendirme kuruluşlarının ülke notunu düşürmesiyle devalüasyon beklentileri artmış, TL'ye yönelik spekülasyon atak başlamış, döviz talebi hızla yükselmiş, resmi kurla piyasadaki döviz kuru arasında %23'lük fark oluşmuş ve nihayet 26 Ocak'taki %14'lük devalüasyonu müteakip kriz patlak vermiştir. 1994 yılı başında 19.000 TL olan dolar kuru, Nisan ayında 38.000

³⁵ Erkan Ağaslan, Alparslan Akçoraoglu, "Türkiye'de Cari İşlemler Hesabının Boyutu ve Sürdürülebilirliği", **8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi Bildiri Kitabı**, s.15 (Çevrimiçi) <http://eisemp8.inonu.edu.tr/bildiri-pdf/agaslan-akcoraoglu.pdf>, 12 Ocak 2008.

³⁶ Nurgül Topallı, **Finansal Krizler ve IMF'nin Kriz Politikaları**, Kayseri, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi), 2006, s.79,80.

TL'ye çıkmış, 7 milyar dolarlık rezerv miktarı yine aynı dönemde 4.5 milyar dolara yakın sermaye kaçışıyla 3 milyar dolara düşmüş, kredi faiz oranları %406'ya kadar yükselmiş³⁷, enflasyon oranıysa %100'leri aşmıştır³⁸. Neticede ikiz açığa bağlı aşırı borçlanmanın sürdürülememesi nedeniyle 1994 krizi meydana gelmiş ve ekonomi %6 oranında küçülmüştür.



Krizin seyrine bakıldığında genel olarak iki merhaleli bir politika yanlısından bahsedilebilir: İlk iç finansal serbestleşme ve dış ticaret serbestisi getirildikten sonra yüksek kamu harcamaları gerçekleşmiştir. Bu durum hem dış ticaret dengesini bozmuş hem de yurtiçi tasarruf hacmi bu harcamaların doğurduğu borçlanma gereksinimini karşılayamadığından faizler aşırı yükselmiştir. Özellikle serbestleşmeden sonra kamunun gelir gider makası faiz ödemelerindeki artışın da etkisiyle yüksek açıklar vermiş (Grafik 3.9), açıkların finansmanında yine yüksek maliyetli borçlanma tercih edildiğinden, borç-faiz ilişkisinde “vicious cycle” denilen fasit daireye girilmiştir. Bununla birlikte sermaye hareketlerinin dışarıya açılması

³⁷ Yentürk, a.g.e., s.143,144.

³⁸ Yavaş, a.g.e., s.127.

ikinci politika yanlışı olmuştur. Nitekim döviz-faiz arbitrajı amacı güderek ülkeye akın eden kısa vadeli yabancı sermaye yukarıda bahsedilen döngüyü uzun vadede sürdürülemez bir hale sokmuştur.

Kriz sonrasında 5 Nisan kararları uygulamaya konmuştur. Bu kararların temel amacı bütçe ve ödemeler dengesizliklerini ortadan kaldırmak, bunun için kamu harcamalarını ve ithalatı kısarken, kamu gelirlerini artırıp, ihracata yönelik üretimi teşvik etmek olmuştur. Bunun için de bir kısım kamu kurumlarının yılsonuna kadar özelleştirilmesi, sosyal güvenli kuruluşlarının kamu üzerindeki yüklerinin azaltılması, krizin neden olduğu mali güvensizlik ortamının tekrar etmemesi ve sistemden uzaklaşan tasarrufların tekrar kazanılması için tasarruf güvencesinin getirilmesi, Merkez Bankası'nın kamu harcamalarını finanse etmemesi ve özerk bir kurum hüviyetine bürünmesi konusunda çalışma planları yapılmıştır³⁹.

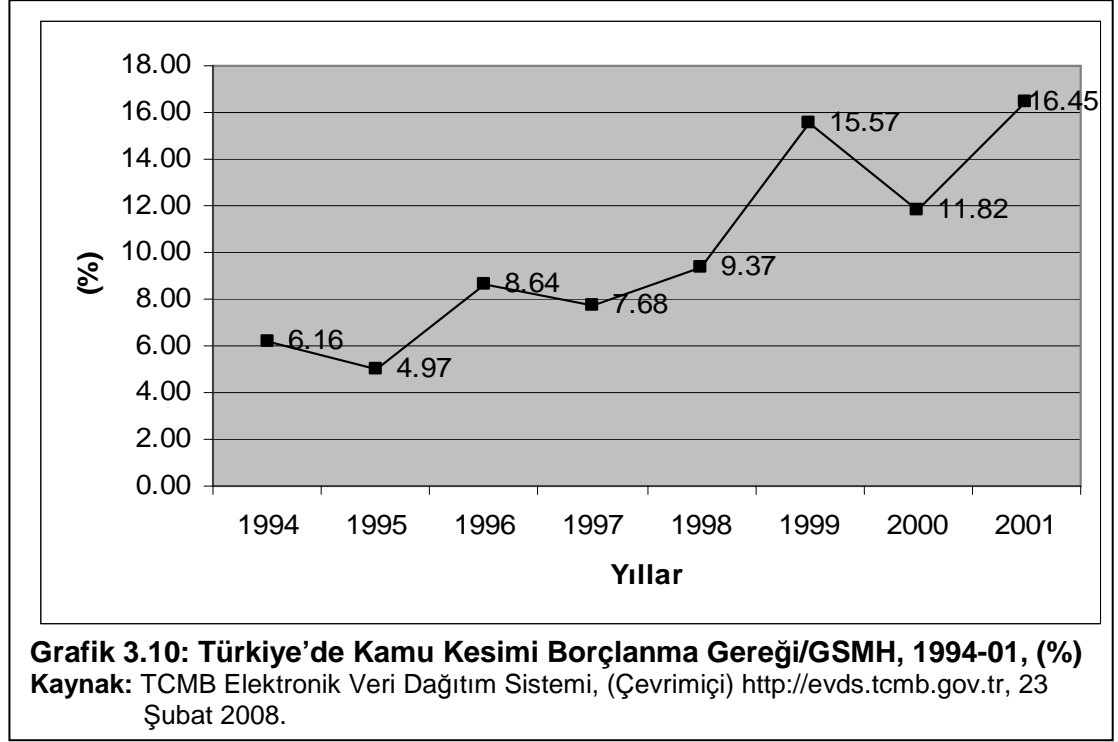
IMF'den de destek gören ve 14 aylık bir süre zarfında 800 milyon Dolarlık yardım taahhüdü alınan bu program, ilk aylardan itibaren ekonomi üzerinde olumlu tesirde bulunmuştur. Para ve döviz piyasalarında istikrar sağlanmış, cari işlemler dengesi fazla vermiş ve döviz rezervleri yükselmiştir. Ancak bilhassa programda yapısal reformların bulunmaması, programı yürüten hükümetin 1995 yılında değişmesi ve böylelikle istikrar programının yarım kalmasıyla, güven eksikliğine binaen yüksek enflasyonist beklentilerde iyileşme gerçekleşmemiş, yeniden yükselen cari açık yönetilememiş ve uzun soluklu bir büyüme trendi sağlanamamıştır.

3.1.3. 2001 KRİZİ

1994 yılından itibaren, 2001 yılına gelene kadar her ne kadar artış hızı düşse de yüksek enflasyon sorunu Türkiye'nin temel ekonomik meselesi olarak kalmaya devam etmiştir. Nitekim bu dönemde de kronik bütçe açıkları devam ettirilmiş ve bu açıklar, borçlanma ya da emisyonla karşılanmıştır. Oysa ki dış borçlanma ve

³⁹ Parasız, a.g.e., s.396-406.

emisyona para arzını artırarak, iç borçlanmaysa özel sektörün dışlanması ve faiz oranlarındaki artışla birlikte yüksek enflasyona neden olmaktadır⁴⁰.

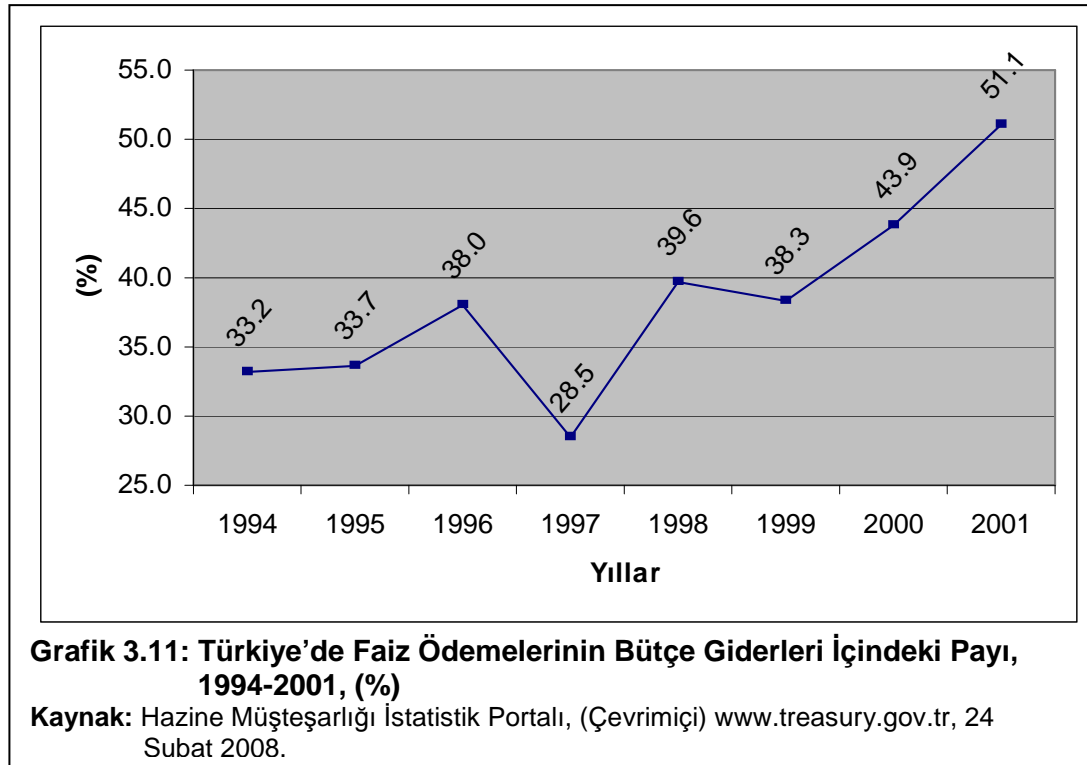


Yüksek enflasyon oranlarının olduğu bu süreçte ortaya çıkan yüksek reel faizlerle birlikte kamu kesiminin borçlanma ihtiyacının da artışı, tıpkı 1994 krizi öncesinde olduğu gibi borç-faiz kısır döngüsünü ortaya çıkarmıştır. Türkiye, her ne kadar 1994 yılında yaşanan %6.1’lik ekonomik daralmayı, daha sonraki yıllarda ardı ardına gerçekleşen yüksek büyüme oranlarıyla telafi edip, 1994 yılında 181 milyardan 131 milyar dolara düşen GSMH’sını, 2000 yılında yeniden 200 milyar doların üzerine taşısa da, yine aynı dönemde bütçe açıklarının GSMH’ya oranı da artmış ve bunun doğurduğu bir sonuç olarak Kamu Kesimi Borçlanma Gereği’nin GSMH’ya nispeti de yükselmiştir. Bilhassa öncü krizin yaşandığı 1999 yılında %11.55 olarak gerçekleşen bütçe açığı/GSMH oranı, müteakip büyük krize denk gelen 2001’de had safhaya ulaşmış ve GSMH’nın %16.2’si kadar bütçe açığı verilmiştir. Böylelikle 1994 yılında %6.16 olan KKBG/GSMH oranı, kriz öncesinde

⁴⁰ Orhan Kandemir, **Türkiye’nin 2001/2001 Ekonomik Krizlerinin Nedenleri ve Alınan Önlemler**, Bolu, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi), 2005, s.42.

%16.45'e kadar yükselip 1994-2001 yıllarındaki en yüksek seviyeye ulaşmıştır (Grafik 3.10).

Türkiye'nin bu dönemdeki yüksek bütçe açıklarının temel nedenleri; özellikle kamu bankaları aracılığıyla yapılan ve şeffaf olmayan kontrolsüz harcamalar, verimsiz yatırımlar, yüksek maliyetli iç borçlanmalar, 2000 yılında toplamda 21 milyar dolara ulaşan görev zararı ismiyle Hazine'nin Ziraat ve Halk Bankası'ndan aşırı borçlanması⁴¹, tarımsal kesime ihtiyaçlar gözetilmeksizin verilen sübvansiyonlar, popülist yaklaşımlar sonucunda kamu sektöründe biriken verimsiz, aşırı istihdam ve bunlara yönelik gerçekleşen ücret ve maaş artışları, zarar eden KİT'ler, aktüeryal dengeleri bozulan sosyal güvenlik kuruluşlarının sürekli artan açıkları, kayıt dışı sektörün büyüklüğü, vergi tabanının dar olması nedeniyle yüksek vergi oranlarına rağmen vergi gelirlerinin yetersiz kalışı şeklinde sıralanabilir⁴².



1994-2001 yılları arasında gelirlerin %50 civarındaki artışına karşılık faiz dışı harcamaların da yaklaşık %50 artış göstermiş olması bütçe dengesini etkilememiş gibi gözükse de, borç faizi giderlerinin %200'den fazla bir yükseliş göstermesi

⁴¹ Özşahin, a.g.e., s.65.

⁴² Parasız, a.g.e., s.446.

bütçedeki bozulmanın esas kaynağını teşkil etmektedir⁴³ (Grafik 3.11). Toplam bütçe giderleri içerisinde faiz ödemelerinin oranı 1994 yılında %33.2'de kalırken, 2001 yılına gelindiğinde bütçe giderlerinin %51.1'i faiz ödemeleri için sarf edilmiştir. Yine 1990 yılında toplanan 100 liralık vergi gelirinin 32 lirası faiz ödemesine tahsis edilirken, 1999 yılına gelindiğinde bu miktar 72 liraya yükselmiştir⁴⁴.

1999 yılına kadar devam eden bu seyrinde faiz hadlerinin oldukça yükselmesi, buna mukabil bilhassa faiz ödemeleriyle gerçekleşen kamu giderlerinde artış, iç borç seviyesindeki tırmanış, enflasyon oranının yüksek olması, GSMH'daki düşüş gibi nedenlerle, 1999 sonunda IMF ile 3 yıl vadeli bir "Enflasyonu Düşürme Programı" devreye konmuştur⁴⁵. Heterodoks niteliğe sahip bu program 2002 yılı sonunda enflasyonun istenilen düzeye indirilmesi için sıkı bir maliye politikası, buna uygun bir kur ve para politikası ile programla uyumlu bir gelirler politikası bileşimini yöntem seçmiştir⁴⁶.

3 yıl vadeli bu program neticesinde, enflasyonun 2000 sonunda TEFE'de %20, TÜFE'de ise %25'e indirilmesi, 2001 sonunda %10 ve %12, programın bitimindeki 2002 yıl sonundaysa %5 ve %7 ile tek haneli enflasyon rakamlarına ulaşılacağı öngörülmüştür⁴⁷. Enflasyonun düşürülmesiyle birlikte faizler de aşağı çekilecek, düşük faiz ve enflasyon ortamında sağlanan istikrarla birlikte GSMH'da da 2000'de %5.6, 2001'de %5.2, 2002'de de %5.8'lik istikrarlı büyüme oranlarına ulaşılacaktır.

Programın birtakım temel bileşenleri vardır⁴⁸:

- Kamu disiplini sağlamak açısından, maliye politikasını sıkılaştırmak birincil bileşendir. Bunun için özelleştirme ve vergi gelirleri artırılabilecek ve

⁴³ Kandemir, **a.g.e.**, s.45.

⁴⁴ **A.e.**, s.57.

⁴⁵ Levent Özşahin, **Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye'de 2000-2001 Krizlerinde Uygulanan Döviz Kuru Politikalarına Teorik Bir Yaklaşım**, Kars, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi), 2006, s.66.

⁴⁶ Parasız, **a.g.e.**, s.451.

⁴⁷ Kandemir, **a.g.e.**, s.19.

⁴⁸ **Bkz.** Hazine Müsteşarlığı, "9 Aralık 1999 tarihli IMF Niyet Mektubu", (Çevrimiçi) <http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/HazineWeb/ArastirmaYayin/Raporlar/UI%20uluslararasıİlişkiler/IMFİleİlişkiler/NiyetMektupları/17.StandByDüzenlemesi/IMFİleYapılanStandByDüzenlemesineİlişkin09.12.1999TarihliNiyetMektubu.pdf>, 03 Şubat 2008.

harcamalarda kısıntıya gidilecektir. Böylelikle faiz dışı fazla verilerek, borç stoku azaltılacaktır.

- Enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yönelik olarak da uygun bir kur ve para politikası bileşimi işletilmeye çalışılacaktır.
- Bunlara ilaveten yine enflasyon hedefini sağlamaya yönelik bir gelirler politikası uygulanacak, açıklanan kur sepeti ve enflasyon oranıyla uyumlu fiyat artışları gerçekleştirilecektir.

Ayrıca bu programla, daha evvel ödemeler dengesi, kamu dengesi, enflasyon gibi çeşitli amaçlarla ilgilenen Merkez Bankası'nın, yalnızca enflasyon hedefine odaklanması yönünde bir karar alınmıştır. Buna göre Merkez Bankası 2000 yılından itibaren para kurulu gibi görev yapacak, para arzı ve faizler üzerindeki kontrolünden vazgeçecek, bunu piyasaya bırakacaktır. Ancak böylelikle daha evvel Merkez Bankası'nın müdahale ettiği piyasanın kontrol gücünün yabancı sermayeye devredilmesi söz konusu olmuştur⁴⁹. Bu durumda hızlı sermaye girişi olduğu vakit Merkez Bankası'nın müdahalesine mahal vermeden aşırı bir parasal genişleme ve ekonomide canlanma ortaya çıkarken, bir güvensizlik ortamı sonucunda hızlı sermaye çıkışı gerçekleştiğinde yine Merkez Bankası müdahale edemeyip parasal taban hızla daralarak faiz hadleri tırmanmakta ve krize davetiye çıkarılmaktadır⁵⁰.

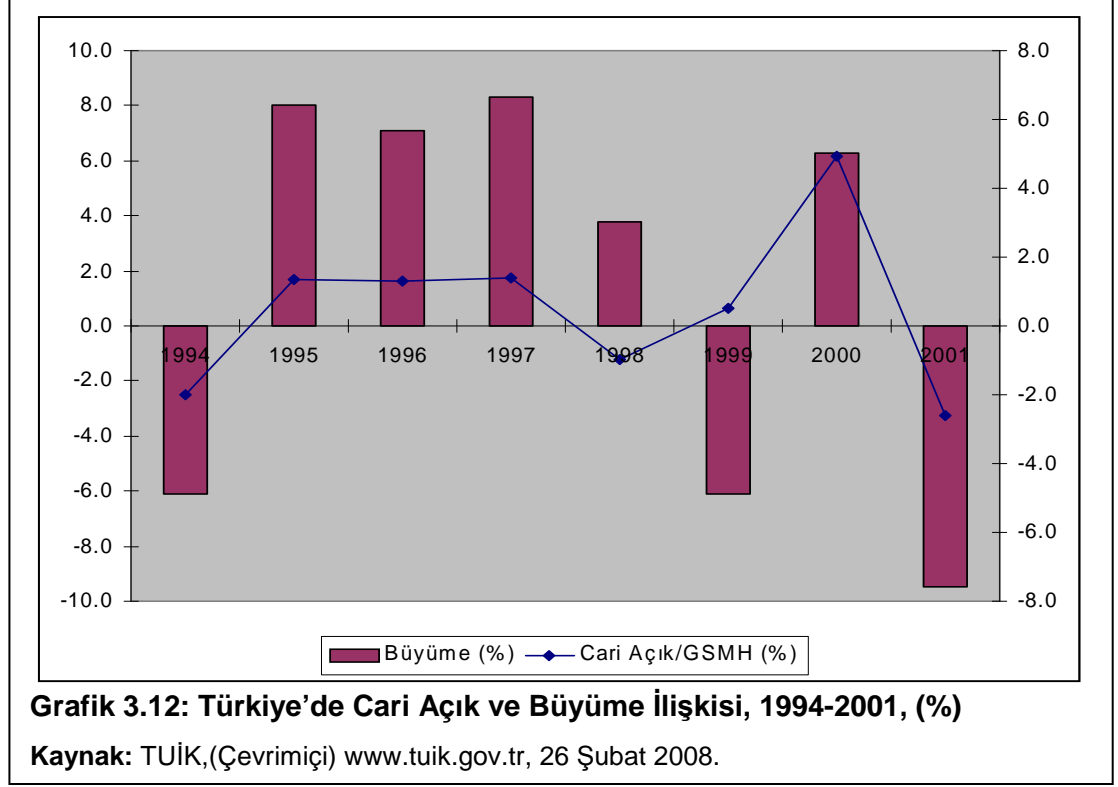
Programın öngördüğü kur politikası, 18 aylık sürecin ilk yarısında enflasyon hedefine yönelik kur sepeti, sonraki 18 ayda da kademeli olarak genişleyen bant şeklindedir. Böylelikle, geçmişe yönelik endekslenerek oluşturulan fiyat ve ücret belirleme yöntemi yerine kurlar önceden açıklanarak belirsizliğin azalmasına ve programa güvenin yerleşmesine katkıda bulunacak ve enflasyonu kontrol altına almak mümkün olacaktır. Ayrıca güven oluşturulan bir enflasyon, programca belirlenen kamu disipliniyle birlikte faiz hadlerinin belirlenmesindeki risk primini de indirgeyecek ve nominal faizleri de istikrarlı hale getirecektir⁵¹. Oluşturulan bu istikrar ortamı yabancı sermaye girişini teşvik edecek ve borçlanma maliyetleri daha da

⁴⁹ Kandemir, **a.g.e.**, s.29.

⁵⁰ Korkut Boratav, **Türk Ekonomisinin Son Durumu**, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi Yayınları, No:10, 2002, s.22.

⁵¹ **A.e.**, s.23.

azalarak, maliyet enflasyonu ortadan kalkacak, uzun soluklu bir büyüme imkanı doğacaktır⁵².

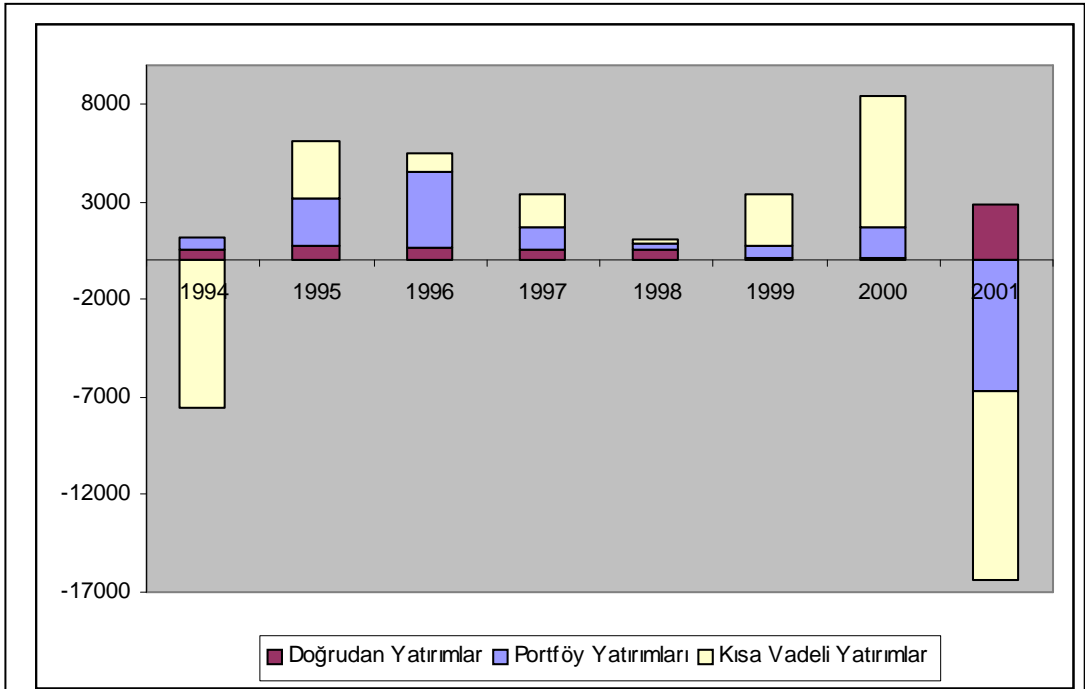


Bu tafsilatlı enflasyonu düşürme programının uygulamaya konmasından sonraki ilk yıl sonunda hedeflenen TÜFE artışı %25 iken gerçekleşen oranın %39 olması, öte yandan devlet borç faizlerinin yüksek oluşu nedeniyle faiz geliri elde etmek isteyen yabancı sermayenin ülkeye girişinde gerçekleşen artışla, çapaya bağlanan TL, 1994 yılından beri var olan reel değerlenme sürecini devam ettirmiştir. 1994 yılındaki sert değer kaybını müteakiben reel efektif döviz kuru sürekli olarak artış göstermiş ve 1994-2001 sürecinde neredeyse %100 değerlendirilerek dış ticaret dengelerini bozmuş ve bu haliyle kur rejiminin sürdürülmesi güçleşmiştir. Böylelikle ucuzlayan ithalât yükselmiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı 2000 yılında %51'le 1994'ten bu yanaki en düşük seviyeye gerilemiş ve cari açığın GSMH'ya yine bu dönemdeki en yüksek seviyeye çıkarak %5.0'la sürdürülmesi çok zor bir hale gelmiştir⁵³(Grafik 3.12).

⁵² A.e., s.24.

⁵³ Kemal Kurdaş, **Türkiye Ekonomisi'ndeki Çöküş ve Geleceğe Bir Bakış**, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi Yayınları, No:3, 2002, s.13,14.

Bunun yanında bir diğer sorun da hızla yükselen bu cari açığın finansmanında gerçekleşmiştir. 1994'teki hızlı kaçıktan sonra 2001 öncesinde yine kısa vadeli sermaye yatırımlarının cari açığın en büyük finansman kaynağı olduğu görülmektedir. Bilhassa 2000 yılında yükselen açığın finansmanında kullanılan sermayenin %80 civarında bir kısmını kısa vadeli sermaye yatırımları oluşturmuştur (Grafik 3.13). Böylelikle ekonominin gidişine dair bir güvensizlik ortamında cari açığın finansmanı konusunun oldukça sıkıntılı bir hal alacağı belirgin olmuştur, nitekim 2001 krizinde de gerek portföy yatırımlarının gerekse de kısa vadeli sermaye yatırımlarının ülkeyi hızla ve yüksek miktarlarda terk ettiği görülmektedir.



Grafik 3.13: Türkiye’de Ödemeler Dengesi Finans Hesabının Dağılımı (net), 1994-2001, (milyon \$)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, (Çevrimiçi) <http://evds.tcmb.gov.tr>, 23 Şubat 2008.

Bunun yanında bankaların kur rejiminde yürütülen çapa uygulaması nedeniyle, arbitraj imkanından faydalanmak amacıyla yurtdışından büyük miktarda kredi kullanmaları, bankaların açık pozisyonlarını ve risklerini artırmıştır, kriz dönemi bankaların döviz cinsinden açık pozisyonları 20 milyar doları geçmiştir⁵⁴. 1990 başında %20 oranında olan bankacılık kesiminin pasiflerinin içerisindeki yabancı kaynak oranı, 2001’de %50’ye kadar çıkmıştır. Böylelikle bankacılık kesimindeki

⁵⁴ Özşahin, a.g.e., s.65.

döviz açıklarının ve faiz-kur makasına dayalı kısa vadeli spekülâtif sermaye girişlerinin neticesinde kırılğan bir hale gelen finansal yapının, bir güvensizlik ortamında ayakta kalabilmesi neredeyse imkansız hale gelmiştir⁵⁵.

Spekülâtif atağın başlamasıyla birlikte, Merkez Bankası açık pozisyonlarını kapatmak için yoğun talepte bulunan bankaların taleplerine, açıklamış olduğu kuru devam ettirebilmek için cevap vermiş ve kriz döneminde bir gün içerisinde yaklaşık 6 milyar dolarlık bir döviz satışı gerçekleştirmiş⁵⁸, bu arz talebe cevap veremeyince bankalar arası borçlanma piyasasında faizler %4019 seviyesine kadar yükselmiş, dolar 680bin civarından 905bine fırlamış, İMKB %20 değer kaybetmiş, mali sistem tam anlamıyla çökmeye başlamış ve kriz kendini göstermiştir⁵⁹.

Tipik bir döviz krizi olan 2001 krizinin en bariz özelliği sabit kur sisteminin sürdürülemez bir duruma gelmesi ve çökmesidir⁶⁰, bunun en önemli nedenleri de kur hedeflemesine rağmen enflasyon ve talep değişkenlerinin kurla, yani maliye politikasıyla para politikasının kur politikasıyla uyum göstermemesi⁶¹, buna ilaveten cari işlemler dengesinde açık şeklinde yüksek oranlı bozuklukların meydana gelmesidir⁶². Nitekim bu süreçle ilgili olarak ünlü iktisatçı Dornbusch şunları söylemektedir:

“Döviz kuruna dayalı istikrar programı üç aşamadan geçer. Birinci aşama yararlıdır; döviz kurundaki istikrar, ekonomide de genel bir istikrar sağlar. İkinci aşamada paranın reel olarak değer kazandığı bellidir; giderek daha çok farkına varılır, fakat bu konuda birşey yapmak uygun görülmez. Üçüncü ve son aşamada artık bir şey yapmak için çok geçtir; paranın reel değer kazanması yüksek oranlı bir devalüasyonu gerekli kılar. Ancak politika buna izin vermeyecektir. Koşullar inkar edilerek bir süre daha geçer...ve sonrakötü haberler birikir ve döviz krizi başlar⁶³”.

⁵⁵ Erinç Yeldan, “Türkiye Ekonomisi’nde 2000-2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine”, **Doğu Batı**, No: 14, 2001, s.193.

⁵⁸ Özşahin, **a.g.e.**, s.69.

⁵⁹ Kazgan, **a.g.e.**, s.245.

⁶⁰ Aydan Kansu, **Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Krizleri, TÜRKİYE 1994 ve 2001 Krizleri**, İstanbul, Derin Yayınları, 2004, s.202.

⁶¹ Kemal Derviş, **2000’li Yıllarda Türkiye’nin Büyüme Süreci ve Temel Sorunları**, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi Yayınları, No:38, s.14.

⁶² Aktaran: Ercan Uygur, Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No:1, 2001, s.17.

⁶³ Uygur, **a.g.e.**, s.23.

Türkiye’de 2001’de görülen ekonomik kriz de bu özellikleriyle diğerlerine benzer temel makroekonomik arka plana sahiptir, nitekim bu kriz öncesinde de dış açıkta büyüme, yurtiçi kredi miktarındaki aşırı ve hızlı yükseliş, reel döviz kurunda yaşanan değerlenme ve kısa vadeli borç stokunda artış gibi kriz sinyalleri belirmiştir⁶⁴. Her ne kadar kriz öncesi yüksek büyüme rakamları elde edilse de bu büyüme, yukarıda zikredilen yapısal bozukluklar pahasına gerçekleştirilmiştir, nihayetinde cari açığın %5 seviyesine gelmesiyle de daha fazla sürdürülemezlik ekonomide yaklaşık %8 civarında bir küçülme yaşanmıştır.

3.2. CARİ İŞLEMLER DENGESİ BAĞLAMINDA TÜRKİYE EKONOMİSİNİN 2001 SONRASI GENEL GÖRÜNÜMÜ

2001 yılında tarihinin en büyük ekonomik krizini yaşayan Türkiye Cumhuriyeti, kura dayalı istikrar programını terk ederek “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adı altında yeni bir ekonomi politikası belirlemiştir. Bu program temel hedef olarak enflasyonu dizginlemeyi seçmiştir ve diğer iktisadi amaçlarını da bunu destekler nitelikte belirlemiştir⁶⁵. Bu programa göre kronik enflasyonu düşürmenin yöntemi enflasyonun kendisini hedeflemektir. Nitekim enflasyonu düşürmenin üç tane yolu vardır; para miktarı, döviz kuru ve enflasyonun kendisi. Türkiye ekonomisi enflasyonla mücadelede ilk iki yöntemi tecrübe etmiş ve başarısız olmuş, 2001 sonrasında ise enflasyon çapasını benimsemiştir⁶⁶.

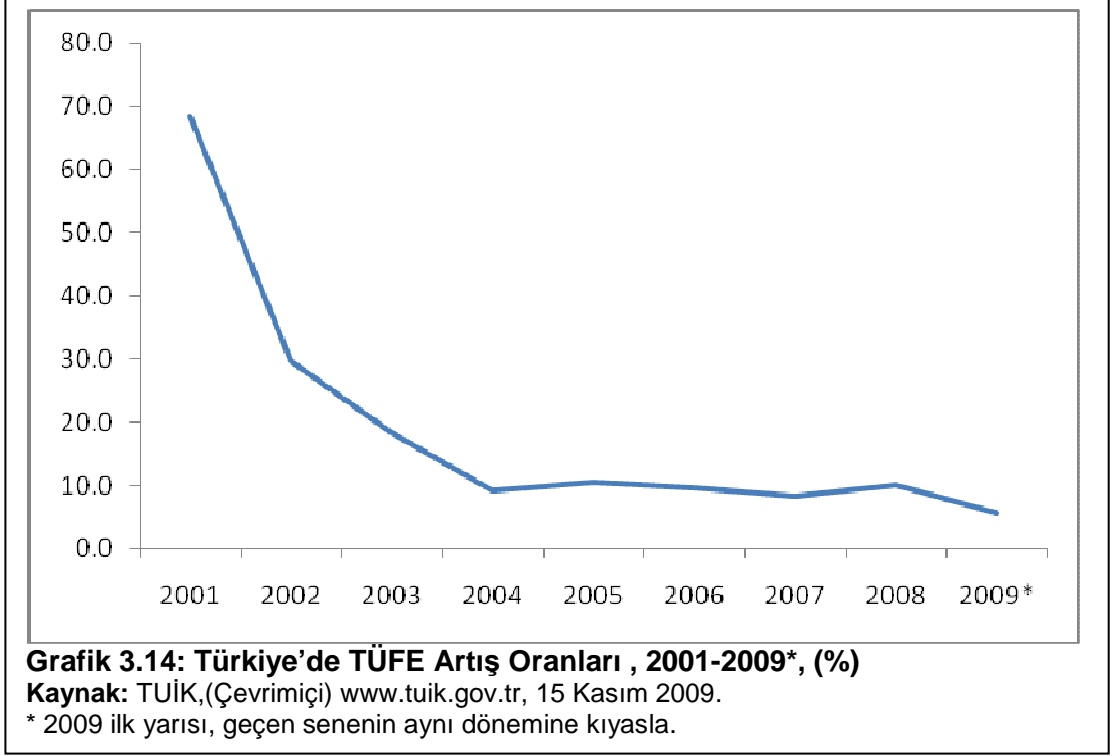
Bu programa göre uygulanan ekonomi politikası neticesinde, 2001 yılında %68.5 olarak gerçekleşen enflasyon hızla düşüş kaydetmiş; öncelikle 2002’de %29.7’ye, sonra 2003’te %18.4’e düşmüş ve 2004’te %9.3 ile tek haneli sayılara indirilmiş, 2004 yılı sonrasında da 2009 yılına kadar dört yıl boyunca %9-10 civarında seyretmiş, 2009’un ilk altı ayında da yaşanan küresel ekonomik krizin

⁶⁴ Merih Celasun, “Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, 2001”, **Doğu Batı**, No:14, 2001, s.177.

⁶⁵ TCMB, “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, s.12,13 (Çevrimiçi)
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf, 10 Ocak 2008.

⁶⁶ Uygur, **a.g.e.**, s.33.

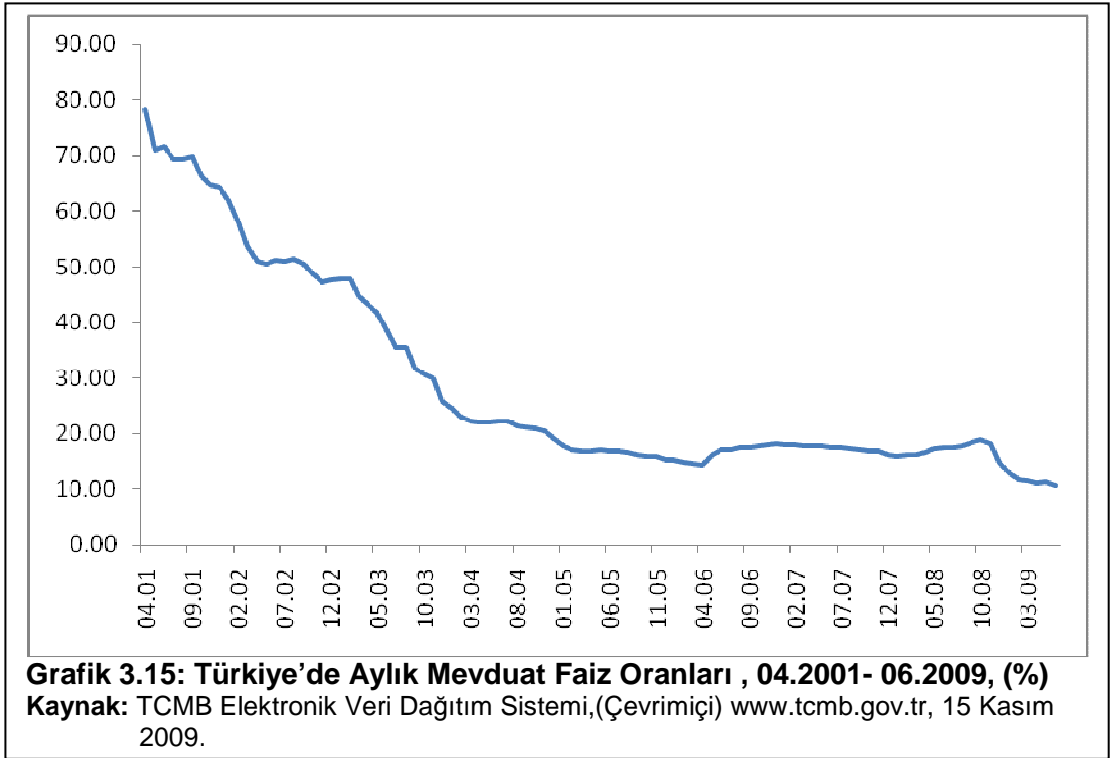
etkisiyle daha da düşmüş ve 2009 yılı ilk yarısının enflasyon oranı %5.7 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 3.14).



Enflasyonu düşürmeye yönelik bu program sıkı para ve maliye politikası desteğiyle gerçekleştirilmiştir, o bakımdan 2001 sonrası dönem faizlerin bilhassa dünya ortalamasının oldukça üzerinde seyrettiği ve kamu yerine özel sektörün borçlandığı bir zaman dilimi olmuştur. Bununla birlikte 2001 krizi sonrası %80 civarında olan aylık mevduat faiz oranı, yıllar itibarıyla enflasyonun düşüşüne eşlik ederek istikrarlı bir şekilde düşmüş ve 2009 yılının ilk yarısında %10’a kadar gerilemiştir (Grafik 3.15).

2001 ekonomik krizi sonrasında, 2008’e kadar geçen süreçte ekonomi yüksek büyüme oranlarını yakalamış ve yüksek cari açık oranları yine büyümeye eşlik etmiştir. Kriz yılı 2001’de ekonomi %5.7 küçülürken, %2.6 oranında cari fazla verilmiştir. Sonraki yıllarda ardı ardına %5’in üzerinde gerçekleşen büyüme oranlarıyla cari açık da tetiklenmiş ve 2006 yılında cari açığın GSYİH’ya oranı %6.1’e ulaşmıştır. Bu durum cari açığın sürdürülebilirliği konusundaki tartışmaları da hararetlendirmiştir. Ancak cari işlemler dengesindeki açığa temel teşkil eden yüksek

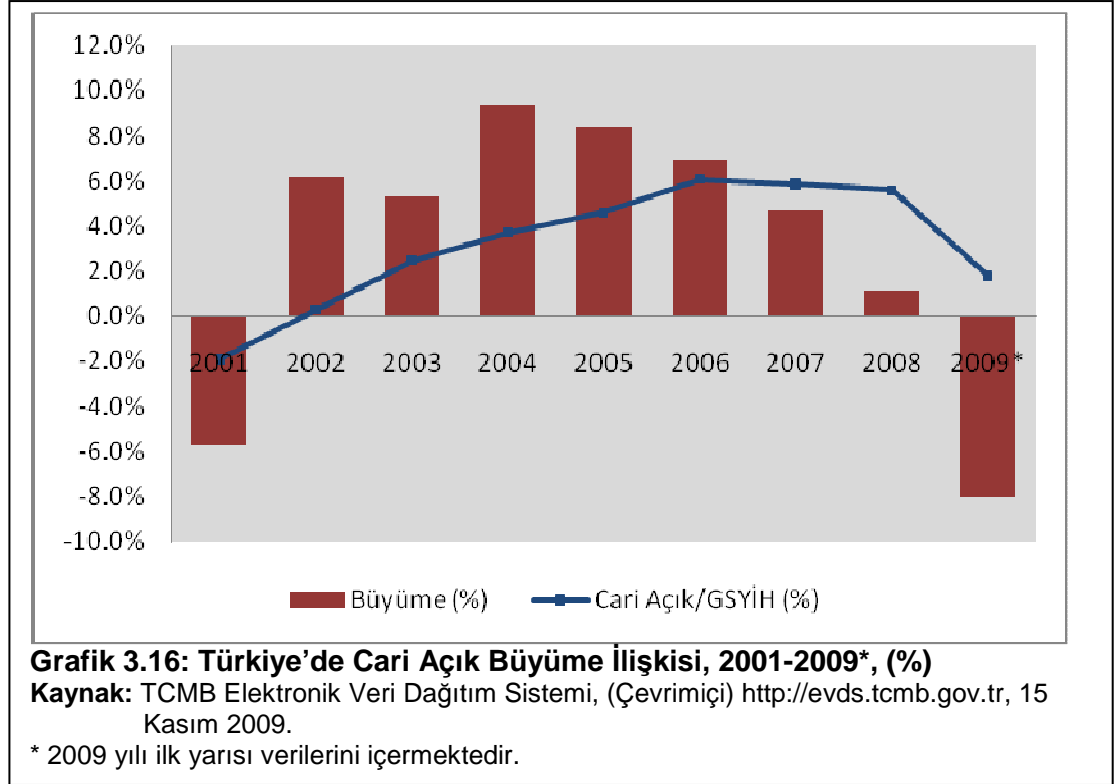
büyüme seviyesi, 2006 sonrasında sürekli olarak düşüş göstermiş, 2004'te %9.4'ü bulan büyüme oranı 2005'te %8.4'e, 2006'da %6.9'a ve 2007'de %4.7'e gerilemiş, 2008'de de özellikle yıl sonunda patlak veren krizin etkisiyle %1.1'e düşmüş, 2009 ilk yarısı itibarıyla da -%8 olarak küçülme baş göstermiştir. Büyüme hızındaki düşüşün bir yansıması olarak cari açığın GSYİH'ya oranı da düşmüş ve 2006-2008 boyunca %5-6 civarında seyretmiş, 2009'daki krizin etkisiyle dış ticarete yaşanan daralmanın sonucunda %1.8'e gerilemiştir (Grafik 3.16).



Bir taraftan devam edegelen cari işlemler dengesindeki bozuklukların finansmanı ihtiyacı, diğer yandan nispeten siyasi istikrarın sağlanmış olması ve bilhassa Türkiye'yle benzer niteliklere sahip ülkelerin cari fazla vermeye başlamaları nedeniyle sermaye gereksinimi duymamaları, 2001 sonrası faizlerin yüksek olduğu Türkiye'ye yabancı sermayenin hızlı akışına neden olmuştur⁶⁷. Büyümeye eşlik eden kolay kredi bulma imkanıyla 2001'den 2009'a kadar Türkiye'nin dış borcu 114 milyar dolardan 277 milyar dolara yükselmiştir. Kamu sektörünün dış borcu bu süreçte hemen hemen aynı kalırken, 2001 yılına nazaran dış borç stoku %430 kadar artış

⁶⁷ Gülten Kazgan, "Türkiye'de Dış Açık Sorunu: Geleceğe Dönük Beklentiler", **İktisat Öngörü Çalışması: 2003-2023**, Ed.Fikret Şenses, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi Yayınları, No:17, 2007, s.190.

gösteren özel kesim, söz konusu dış borçlanma artışının esas sebebi olarak gözükmektedir. 2009 yılına gelindiğinde toplam dış borç stokunun %68'i, kısa vadeli dış borçların ise neredeyse tamamı özel sektör borçlarından oluşmaktadır⁶⁸.

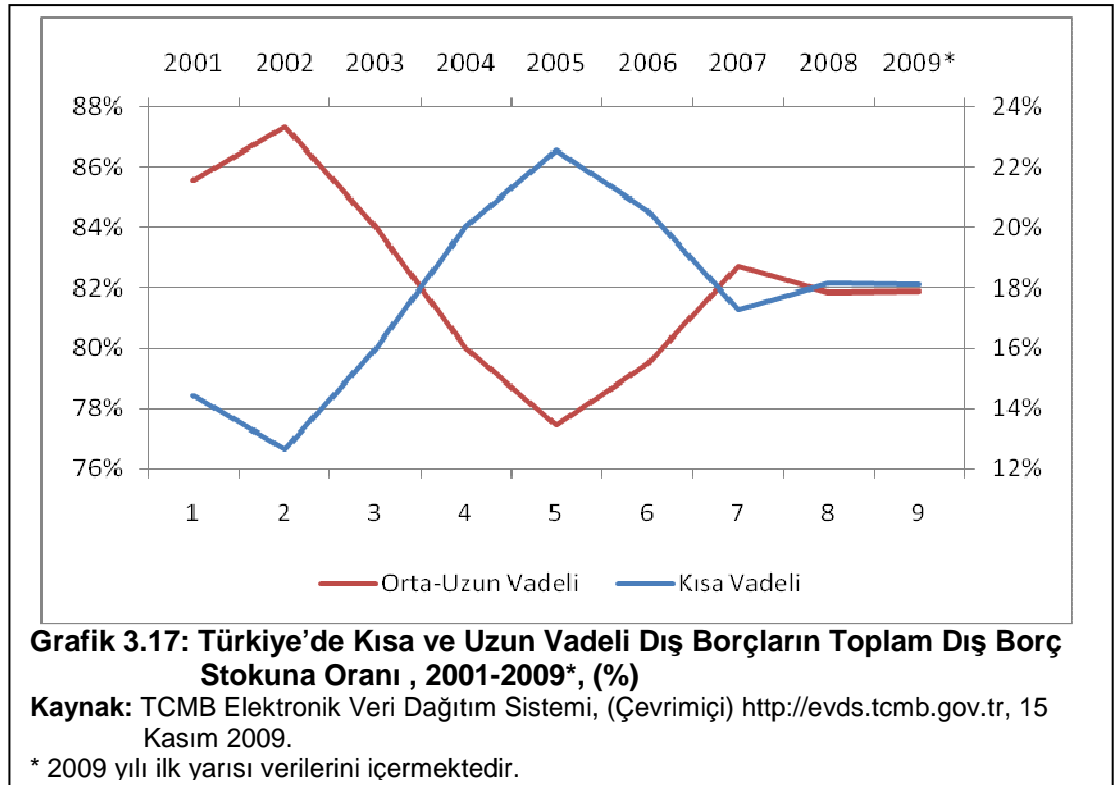


Grafik 3.17 yardımıyla bu borçların vade yapısına bakıldığında 2001 sonrası yabancı sermaye girişinde bilhassa ilk başlarda kısa vadeli dış borçların yükselişi görülürken, 2005 yılı sonrası bu süreç tersine işlemeye başlamıştır. 2001'de kısa vadeli borçların toplam dış borç stokuna oranı %14 iken, bu oran 2005 yılına kadar artmış ve %23'e ulaşmış, sonrasında dış borçların vadesinde iyileşme görülmeye başlamış ve söz konusu oran 2008 yılında %18'e düşmüş, 2009'da da aynı seviyeyi korumuştur.

Dış borçların vade yapısı yanında cari açığın sürdürülebilirliği ile ilgili önemli bir gösterge de dış borç/ihracât oranıdır. 2001 sonrası verileri incelendiğinde bu oranda da benzer şekilde iyileşme olduğu aşağıdaki Grafik 3.18'den görülmektedir. 1980 krizi dâhil bu zamana kadarki dış borç/ihracât seyri incelendiğinde rahatlıkla görülür ki her kriz öncesinde dış borcun ihracata oranı tavan yapmıştır; 1980 krizi

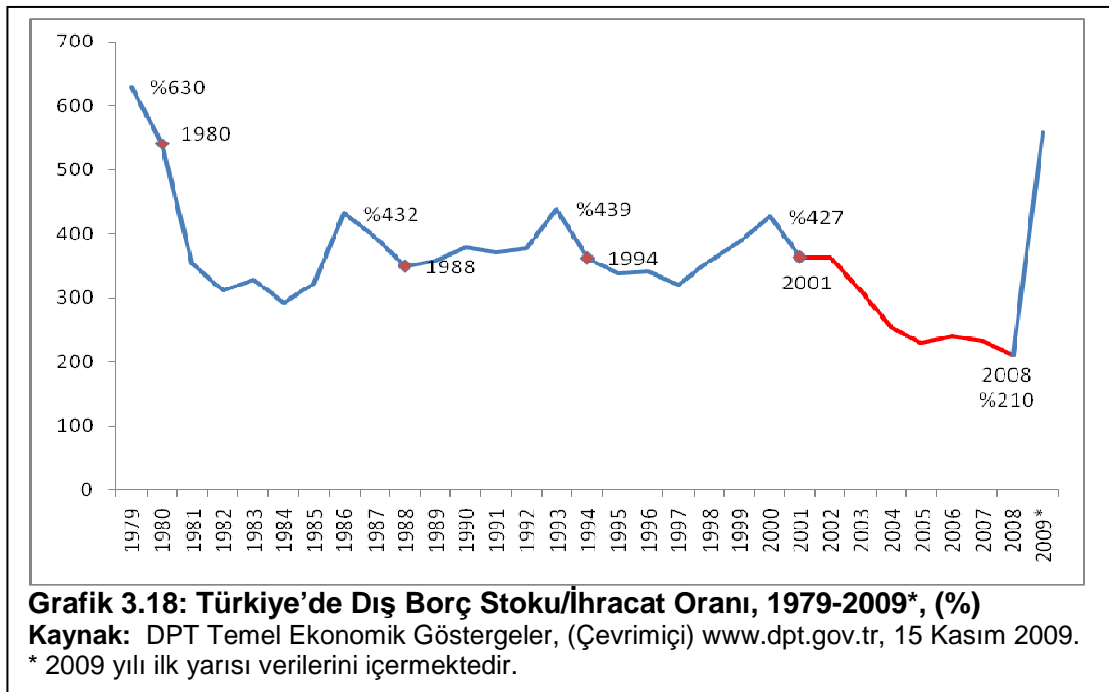
⁶⁸ TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, (Çevrimiçi) <http://evds.tcmb.gov.tr>, 15 Kasım 2009.

öncesinde bu oran %630, 1988 öncesinde %432, 1994 öncesinde %439 ve 2001 öncesinde %427 civarında gerçekleşmiştir. Yine tüm krizlerde bu oranda düzeltme gerçekleştiği ve kriz öncesindeki yükseliş trendinin krizle birlikte kırıldığı ancak hemen akabinde yeniden yükselişin başlayarak bir sonraki krize kadar devam ettiği görülmektedir. Lakin 2001 sonrasında yaşanan düzeltme ilerleyen yıllarda yerini bozulmaya terk etmemiş ve görece iyileşme devam ederek 2008 yılı sonu itibarıyla bu oran %210 ile son 30 yılın en düşük seviyesine inmiştir. 2009 ilk yarısında ise dünyada çapında yaşanan ekonomik krizin bir yansıması olarak ihracatta yaşanan düşüş, her ne kadar dış borç miktarında artış olmasa da dış borç/ihracat oranını hızla yükselterek %560 seviyesine taşımıştır.



2001 sonrası dönemin cari işlemler dengesi üzerinde durulduğunda cari işlemler açıklarının ana sebebi olan dış ticaret açıkları dikkat çeker. Türkiye’de krizlere sebebiyet veren cari açığın en önemli nedenlerinden birisi 1950’leri müteakiben başlayan ve bir türlü çözümlenemeyen kronik dış ticaret açıklarıdır. 2001 krizinde milli paradaki değer kaybı ve yurtiçi talepteki düşüş, üreticileri ihracata sevk etmiş ve izleyen yıllarda ihracatta sürekli bir artış görülmüştür (Grafik 3.19). Ancak gerek ihracatın ithalata bağımlı olması ve aramal fiyatlarının dünya genelinde

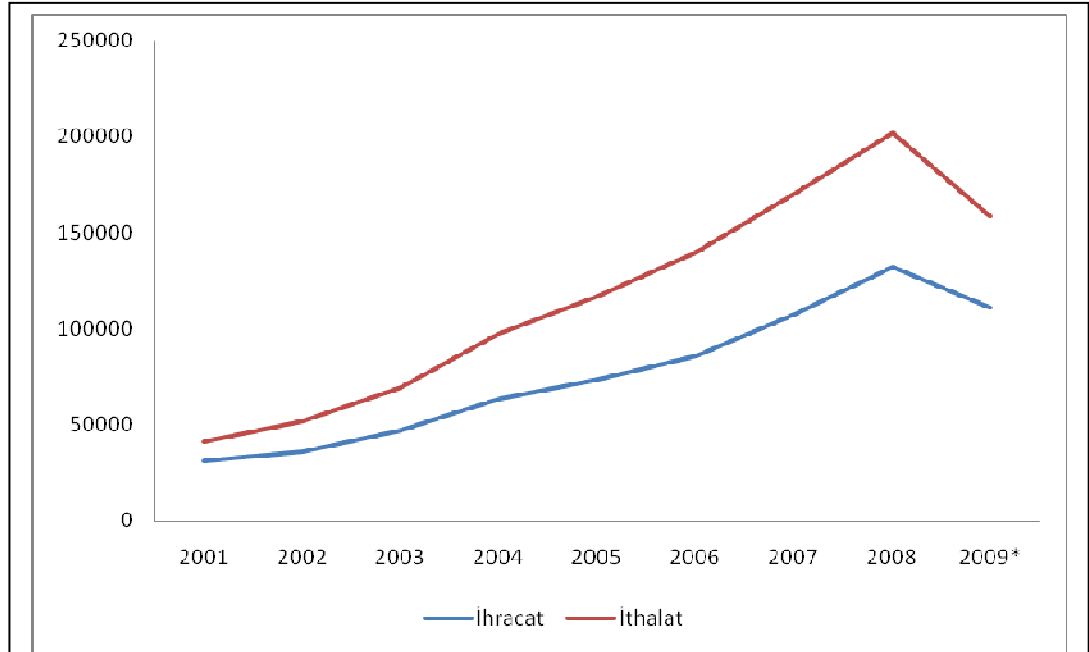
artış göstermesi, gerek TL'nin bu dönemde aşırı değerli olması nedeniyle ithalatın hem miktar endeksi hem de birim değer endeksinde ihracata nispeten daha büyük bir artış olmuş ve grafikten görüldüğü gibi yıllar itibarıyla büyüyen bir dış ticaret açığı meydana gelmiştir. 2001'deki krizle birlikte 41,5 milyar dolara düşen ithalatın karşısında 31,5 milyar civarında bir ihracat gerçekleşmiş ve ihracatın ithalatı karşılama oranı %75,7 civarında olmuşken, bu olumlu değer takip eden dönemde korunamamış, ithalat ihracattan daha hızlı artmış ve yıllar itibarıyla ihracatın ithalatı karşılama oranında düşüş gerçekleşerek 2006'da bu oran %61,3'e dek gerilemiştir.



2006 yılı ile birlikte ihracatın artış hızı ithalatı geçmiş, söz konusu oran izleyen iki yıl boyunca yükselerek 2008'de %65,4'e çıkmıştır. 2009 ilk yarısındaki verilere bakıldığında ise küresel ekonomik krizin bir yansıması olarak küçülmenin etkisini görmek mümkündür, nitekim bu dönemde ihracat geçen yılın aynı dönemine göre %30 oranında düşerken, ithalatta daha büyük bir düşüş gerçekleşmiş, geçen yılın ilk yarısına göre %41 daha az gerçekleşen ithalat sebebiyle ihracatın ithalatı karşılama oranı %76,6'ya çıkmıştır.

2001 sonrasında verilerin gösterdiği gibi küresel krizin etkileri gözükene kadar ihracatta artış gözükürken, bu dönemde aynı zamanda bilhassa Gümrük Birliği sonrası başlayan ve bugüne kadar devam eden yapısal bir dönüşüm de

gerçekleşmiş ve ihracatın emek yoğun sektörlerden sermaye yoğun sektörlere doğru kayışı⁷⁰ toplam ihracat bileşiminin içerisinde tüketim mallarının oranını azaltmış, yatırım ve ara malı üreten sektörlerin oranını yükseltmiştir⁷¹. Bundan 15 yıl evvel Türkiye'nin ihracat arzının kurlara karşı duyarlılığı oldukça fazla olup ithalatının kurlara karşı duyarlılığı düşükken⁷², bugün ihracatında süregelen yapısal değişme neticesinde ekonominin rekabet gücünün arttığı görülmektedir. Nitekim 2001 sonrası TL'nin sürekli olarak değer kazanmasına, reel efektif döviz kurunun krizden bu yana yaklaşık %100 yükselmesine rağmen, tüketim ürünlerinin ihracatı genel ihracata görece olarak azalırken, sermaye ürünlerinin artışı dikkat çekmektedir.



Grafik 3.19: Türkiye’de İhracat ve İthalatın Seyri, 2001-2009*, (%)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, (Çevrimiçi) <http://evds.tcmb.gov.tr>, 15 Kasım 2009

* Haziran 2009 itibarıyla 12 aylık verileri içermektedir.

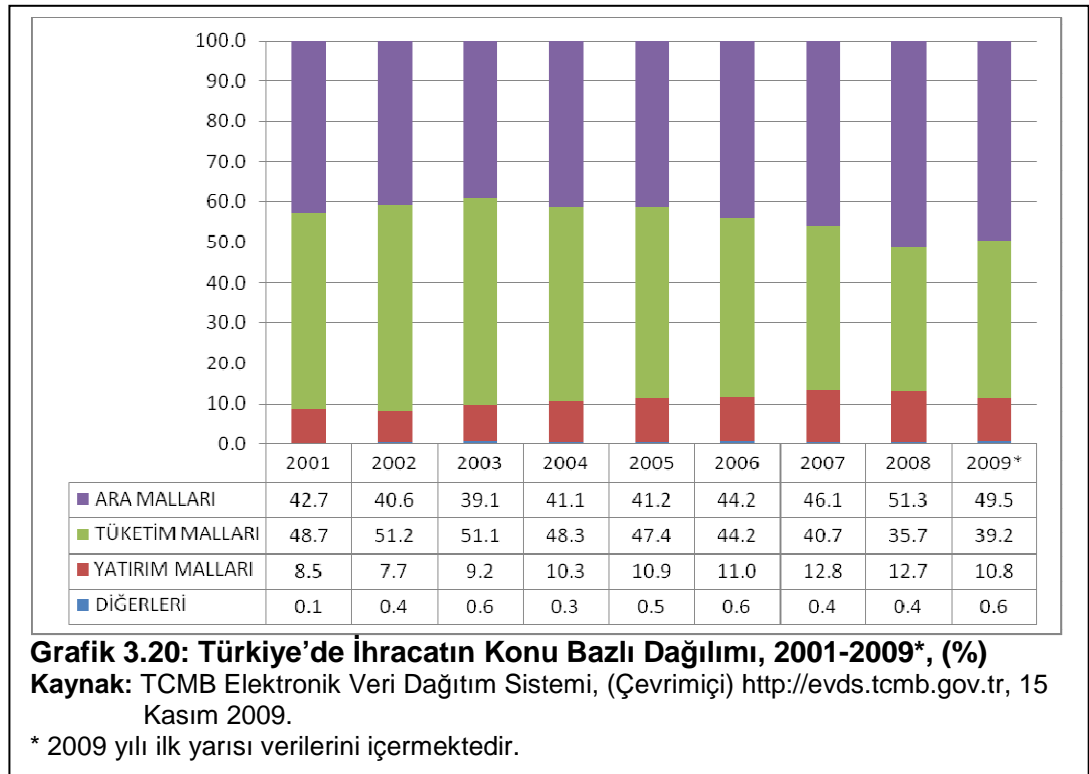
Grafik 3.20’de görüldüğü gibi 2001’de yatırım malları ihracatının toplam ihracat içerisindeki oranı %8,5 iken, 2008’de %12,7’ye çıkmış, bunun içerisinde en büyük pay da “sanayi ile ilgili taşımacılık araç ve gereçleri”nin olmuştur. Öte yandan ara malı ihracatının payı 2001’de %42,7 iken, 2008’de %51,3’e çıkmış, bunda da

⁷⁰ Utku Utkulu, **Türkiye’nin Dış Ticareti ve Değişen Mukayeseli Üstünlükler**, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, 2005, s.29.

⁷¹ Zafer Yükseler, Ercan Türkan, “Türkiye’nin Üretim ve Dış Ticaret Yapısında Dönüşüm: Küresel Yönelimler ve Yansımalar”, **TÜSiAD**, No:453, 2008, s.13.

⁷² Adnan Eken, “Dış Ticaret Açığının Dengelenmesi İçin Olması Gereken Kur”, **TCMB Tartışma Tebliği**, No:9620, 1996, s.103,104.

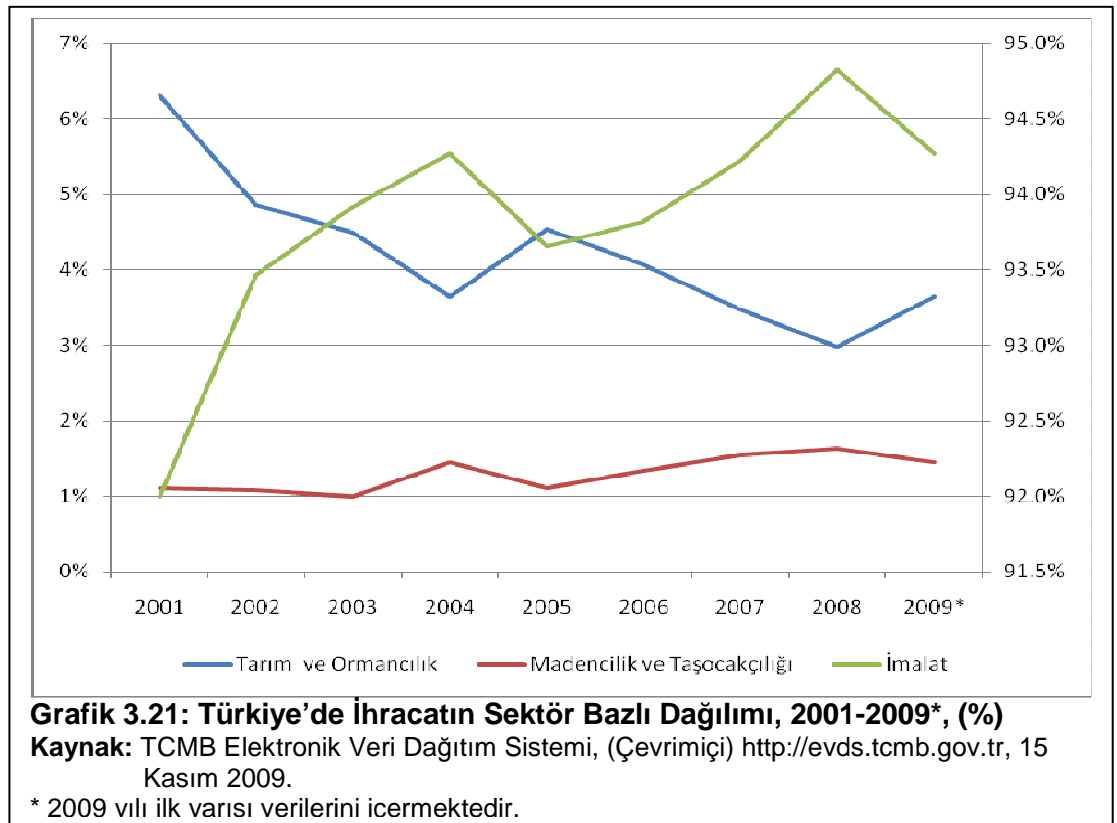
“sanayi için işlem görmüş hammaddeler”in oranının %30,3’ten %35,7’ye çıkması etkili olmuştur⁷³. Ancak 2009 yılında özellikle gelişmiş ülkeleri etkileyen küresel krizin bir tesiri olarak bu kompozisyon yine tüketim malları ihracatı lehine değişmiştir. 2001’de toplam ihracat içerisinde %48,7 olan oranı, 2008’de %35,7’ye kadar düşen tüketim malları ihracatı, 2009 yılında sanayi ülkelerine yapılan sermaye ve ara malı ihracatının azalmasıyla nispi artış göstererek %39,2’ye yükselmiştir.



Yine aynı dönem için ihracatın sektör bazlı dağılımına aşağıdaki Grafik 3.21 yardımıyla bakıldığında 2001 sonrasında imalat sektörünün ihracat içerisindeki payının %92’den 2009 yılına kadar artış trendinde bulunarak %95’e yükseldiğini; buna mukabil tarım ve ormancılık sektörünün toplam ihracat içerisindeki payının da %6,5 civarından %3’e düşüş gösterdiği, Madencilik ve Taşocaklığı ihracatının ise %1-1,5 ile mevcut yerini muhafaza ettiği gözlenmektedir. Ancak küresel krizin etkisi yine 2009 verilerine yansımış ve imalat sektörü ihracatı aleyhine, tarım ve ormancılık sektörünün ise lehine değişikliğe sebep olmuştur.

⁷³ TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, (Çevrimiçi) <http://evds.tcmb.gov.tr>, 15 Kasım 2009.

Ancak bu yapısal dönüşüm kurdaki değerlenmenin de desteğiyle ithalatı tetiklemektedir, nitekim 2001 sonrasında imalat sanayinde üretimin ithal girdi oranının yüksek olduğu sektörler yönünde büyümesi ve TL'nin değerlenmesi süreci dış ticareti bozucu etki yapmıştır⁷⁶. Bu durum kronik bir sorundur zira “Türk ekonomisinde üretim ve dış ticaret yapısı özellikle kriz sonrası dönemde ‘ithalatlaşma’ktadır”⁷⁷.

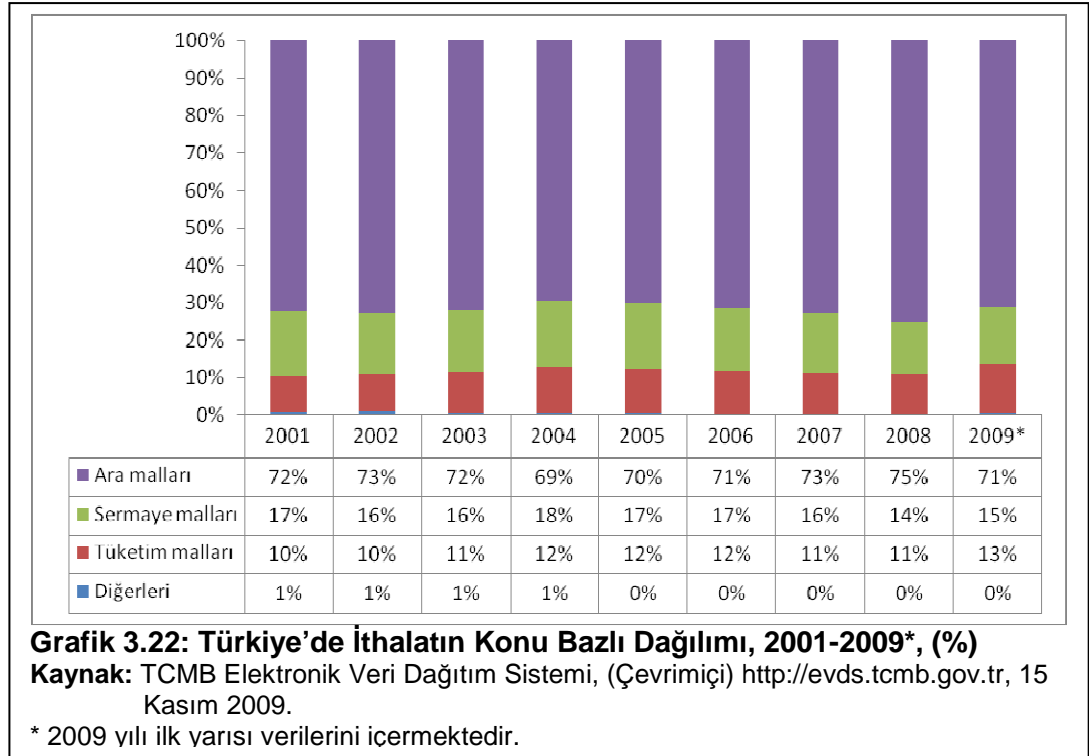


Grafik 3.22 yardımıyla 2001 krizinden bu yana geçen dönem ithalatın yapısı incelenecek olursa görülür ki bilhassa son 20 yıldır olduğu gibi krizden bugüne Türkiye’nin ithalatında en büyük yeri işgal eden kalem ara malları olagelmıştır. Verilere bakıldığı vakit, 2001-2005 aralığında ithalat kalemlerinin toplam ithalata oranlarında anlamlı bir değişiklik görülmezken, bu tarihten sonra aramal ithalatında bir artış trendi gözlenmektedir. Ancak bu yükselişin temelinde, küresel bazda hammadde (özellikle petrol) fiyatlarındaki artış yatmaktadır. 2001’de ham petrolün varil fiyatı 22,7 dolarken, 2005’te 50,1 dolara çıkmış ve sürekli bir artışla 2008

⁷⁶ Yükseler, Türkan, a.y.

⁷⁷ A.e., s.14.

yılında 97,1 dolara çıkmıştır. Nitekim hammadde ve aramalı ithalatı değer olarak bu süreçte artsa da birim endekse bakıldığında genel ithalât yükseliş trendinin altında arttığını, buna karşılık bilhassa sermaye malları ithalatının ise genel ithalât seyirinin oldukça üstünde arttığı gözlenmektedir⁷⁹. Bu durum dünya genelinde maden sektöründe, bilhassa petrol ve çelik fiyatlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Çin ve Hindistan gibi yüksek büyüme rakamlarına sahip ekonomilerin son yıllardaki muazzam talepleri ve Ortadoğu'daki karışıklığa, hatta kimi iddialara göre spekülâtorlerin müdahalelerine binaen bu ürünlerin fiyatı yükselmekte, Türkiye de bu kalemlerin net ithalatçısı olduğundan cari dengesini bozucu etki ortaya çıkmaktadır⁸⁰.



Bahsi geçen ihrâcât-ithalât ilişkisi incelenecek olursa; Türkiye’nin temel iki ihrâç kalemi dokuma malları ile otomotiv sanayi mallarıdır. Dokuma sanayi uzun yıllardır ihracatın en önemli kalemlerindenken motorlu taşıtlar ihracatında Türkiye son yıllarda atak yapmıştır ve ihracatı bu yönde yapısal bir değişim geçirmektedir. Özellikle son yıllarda gerçekleşen doğrudan yatırımlarla, motorlu taşıt sanayinde Avrupa pazarına yönelik üretim artışı sağlanmış ve bu bölgedeki pazar payı artmış,

⁷⁹ TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, (Çevrimiçi) <http://evds.tcmb.gov.tr>, 15 Kasım 2009.

⁸⁰ A.e., s.16.

son birkaç yıldır da ticaret fazlası vermişken, küresel ekonomik krizin ihracat yapılan Avrupa ülkelerindeki talebi kesmesiyle, sektörün ihracat kabiliyeti düşmüş, üretim vergi indirimlerinden de istifade ederek iç piyasaya yönelmiştir. Ancak bilhassa gelişmiş ülkelerdeki talebin yeniden artışıyla motorlu taşıt sanayi, izleyen yıllarda ülkenin cari açığını düzeltmesinde önemli rol oynayacak gibi görünmektedir⁸⁴.

Bu durumda akla yatırım yapılan Türk otomotiv sanayinin Doğu Asya'da hızla büyüyen Hindistan ve Çin gibi ucuz üretim yapan ülkelerin tehdidi altında olduğu yönünde bir çekince gelebilir. Yani bu demektir ki Türkiye bu ülkelerin artırdığı rekabet ortamında dokuma ve otomotiv gibi ihraç ürünlerinde fiyat gerilemesine gitmek durumunda kalacaktır. Öte yandan Türkiye'nin ithalatını yaptığı kalemlerde ise fiyat artışı gözlemlenmekte, bilhassa ihracat için yoğun bir şekilde ithalatı yapılan hammadde fiyatlarında 2022'ye kadar fiyat artışının süreceği hesap edilmektedir⁸⁵. O halde bu durum da cari işlemlerin sürdürülebilirliğini tehdit edebilir. Ancak Türkiye'nin gerek Hindistan'a gerekse de Çin'e karşı dokuma sanayinde görece rekabet dezavantajı olsa da 2001 sonrasında bu durum Türkiye'nin lehine düzelmektedir. Bunun yanında yine Türkiye'nin bu ülkelere karşılık bilhassa motorlu kara taşıtları alanında yüksek oranda bir görece ihracat avantajı bulunmaktadır ve bu durum 2001'den beri yıllar itibarıyla da sürekli Türkiye'nin lehine gelişmektedir⁸⁶.

Bu gelişim Türkiye'nin son yıllarda ekonomisinin iyiye gittiğini ve küresel piyasalarda rekabet edebilirliğini artırdığını ortaya koymaktadır. Nitekim Türkiye, küresel rekabet endeksinde 2002'de ve 2003'te 65., 2004'te ve 2005'te de 66. sıradayken, 2006'da 59. sıraya, 2007'de ise 53. sıraya yükselmiştir. Her ne kadar 2008 yılında 60. sıraya gerilemiş olsa da⁸⁸, küresel ekonomik krizden çıkışta Türkiye'nin ciddi bir rekabet üstünlüğüne sahip bulunduğu ve bundan istifade ederek 2010'da %3,7, 2011'de de %4,6'lık bir büyüme yakalayacağı belirtilmekte⁸⁹, 2020

⁸⁴ UniCredit Group, "The Automotive Sector in CEE: What's Next?", 2007, s.13,17 (Çevrimiçi) http://www.unicreditgroup.eu/en/Ricerche/pdf/AUTOMOTIV_STUDY_dec2007.pdf, 29 Ocak 2008.

⁸⁵ Kazgan (2007), **a.g.e.**, s.191,192.

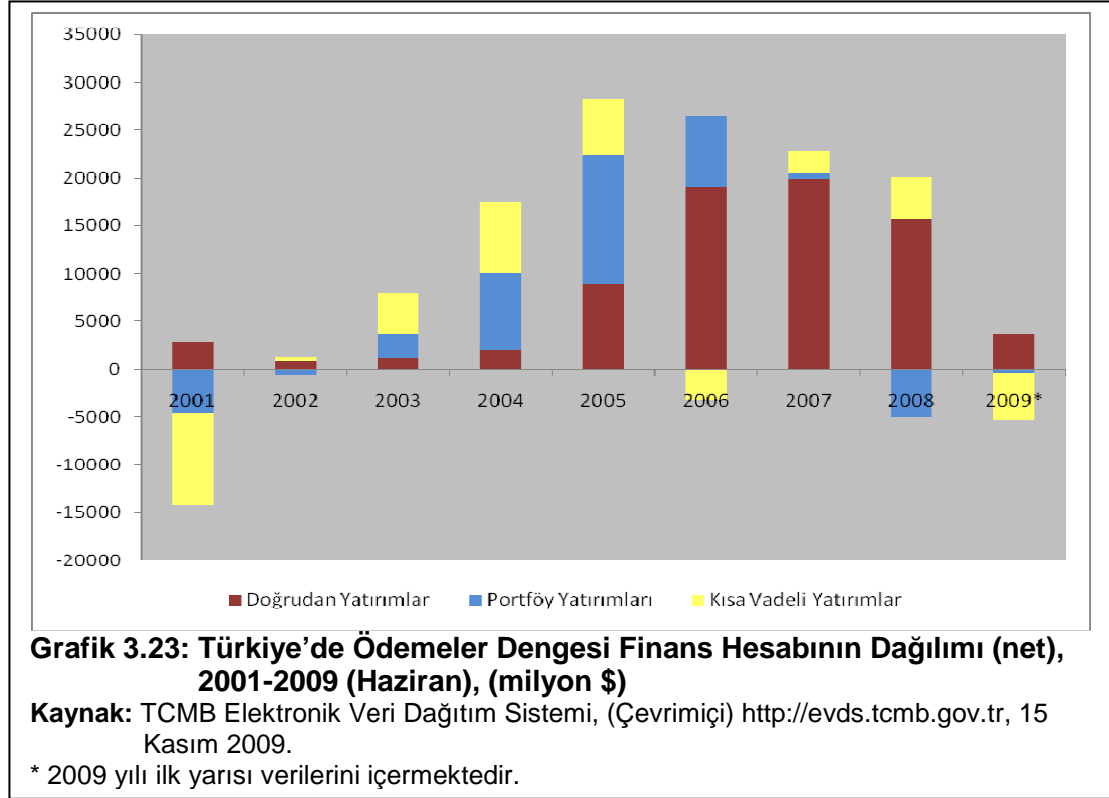
⁸⁶ Sabancı Üniversitesi, TÜSİAD Rekabet Forumu, "Türkiye'nin İhracatta Rekabet Gücü (Karşılaştırmalı Analiz)", (Çevrimiçi) <http://ref.advancity.net/ci/index.aspx>, 18 Şubat 2008.

⁸⁸ World Economic Forum, "The Global Competitiveness Report", (Çevrimiçi) <http://www.gcr.weforum.org>, 18 Şubat 2008.

⁸⁹ OECD, "Economic Outlook", (Çevrimiçi) http://www.oecd.org/document/18/0,3343,en_2649_33733_20347538_1_1_1_1,00.html, 02 Aralık 2009.

yılına kadar yılda ortalama %4,4⁹⁰, 2050 yılına değin de yılda ortalama %5,1 oranında büyümesi öngörülmektedir⁹¹.

Türkiye'nin bu sürdürülebilir büyüme hedefi beraberinde kaçınılmaz olarak cari işlemler açığını getirecektir ve izleyen yıllarda cari açık sahibi olmak göze alınarak ihracata yönelik sermaye ve aramalı ithalinden kaçınmadan cari dengeyi uzun dönemde sağlamayı düşünmek gerekmektedir. Şu durumda tartışılması gereken cari açığın varlığından çok nasıl finanse edildiğidir. Yani sürdürülebilirlik kavramı yüksek cari açık veri kabul edilerek, cari açığın finansmanını tetkik ederek değerlendirilebilir.



Grafik 3.23’den görüleceği üzere 2001 sonrası ödemeler bilançosunun finans hesabına bakıldığında cari açığın finansmanının kompozisyonunda olumlu manada

⁹⁰ The Economic Intelligence Unit, “Foresight 2020: Economic, Industry and Corporate Trends”, 2006, s.10, (Çevrimiçi)
http://a330.g.akamai.net/7/330/25828/20060418195140/graphics.eiu.com/files/ad_pdfs/eiu_Foresight2020_WP.pdf, 18 Şubat 2008.

⁹¹ John Hawksworth, Gordon Cookson, “The World in 2050”, Price Waterhouse Coopers, s.3 (Çevrimiçi)
[http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/docid/146E4E4D52487154852573FA0058A179/\\$file/world_2050_brics.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/docid/146E4E4D52487154852573FA0058A179/$file/world_2050_brics.pdf), 19 Şubat 2008.

bir değişim göze çarpmaktadır. Krizi müteakiben ilk üç yıl düşük seviyelerde seyreden doğrudan yabancı yatırımlarda 2005 sonrası iyileşme görülmüş, özellikle 2006-2008 boyunca yüksek meblağlar elde edilmiştir. 2009'a gelinceye kadarki 3 yıllık dönemde yüksek finansman ihtiyacının hemen hemen tamamı doğrudan yabancı yatırımlarla karşılanmıştır. Bu durum finansmanın sürdürülebilirliğini ve dalgalanmalara karşı mukavemetini artırmıştır. Örneğin 2006 Mayıs'ında yurtdışı piyasalarda yaşanan birtakım ekonomik dalgalanmalar neticesinde ülkemizden de 5 milyar dolar civarında bir kısa vadeli sermaye çıkışı olmuş, her ne kadar TL'de değer kaybı yaşansa da, temel ekonomik verilerde bilhassa yılın ikinci yarısında toparlanma olmuş ve 2001'de olduğu gibi bir finansal kriz gerçekleşmemiştir.

O halde 2001 krizini müteakip, 2008 sonunda yaşanan küresel ekonomik krize kadar makroekonomik göstergelerin nispeten düzgünleştiği ve 2006 yılıyla birlikte göstergelerin olumlu hale geldiği bu dönemde Türkiye ekonomisinin sahip olduğu %4-5'lik büyüme oranı, buna mukabil, aynı seviyelerde bir cari açık/GSMH oranı, bu açığın uzun vadeli dış borçlanmayla ve doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edilmesi ve bu yatırımların ihracata yönelik sanayiye kanalize edilmesi gibi faktörler göz önüne alındığında sürdürülebilirlik konusunda iyimser olmak mümkün gözükmektedir. Ancak çalışmanın bu kısmından itibaren yapılan tahminin daha isabetli olabilmesi için cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğiyle ilgili bir ekonometrik analize başvurulacaktır.

3.3. EKONOMETRİK ANALİZ

Bilhassa son dönemde literatürde Türkiye'nin cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği ile ilgili birçok ekonometrik çalışma yapılmış ve değişik bulgulara ulaşılmış, ancak aynı dönemlere dair yapılan analizlerde dahi ortak bir sonuca varılamamıştır.

Bunlardan cari işlemler dengesi sürdürülemez olduğu yönünde bulguya ulaşanlar az sayıdadır. Örneğin Erkan Ağaslan ve Alparslan Akçoraoğlu yapmış oldukları çalışmada⁹³ 1987-2006 dönemine ait üçer aylık verilerle optimal cari denge

⁹³ Ağaslan, Akçoraoğlu, a.g.e., s.83.

serisini tespit edip mevcut verilerle kıyasladığında cari işlemler dengesinin sürdürülemez olduğu sonucuna varmıştır.

Bununla birlikte cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olduğu yönünde sonuca ulaşanların sayısı çok daha fazladır. Bunlardan bir kısmı cari işlemler dengesinin zayıf formda, belirli şartlar sağlandığı takdirde sürdürülebilir olacağını belirtirken, bir kısmında ise cari işlemler dengesi sürdürülebilirliği kuvvetli formda çıkmıştır. Hakan Hüsnü Toprak'ın 1991-2005 dönemi verilerini kullanarak makro muhasebe yaklaşımıyla cari işlemler dengesini incelediği çalışmasında⁹⁴, cari işlemler dengesinin doğrudan yabancı sermaye girişlerinin devam etmesi şartıyla sürdürülebilir olduğu sonucu ortaya konmuştur. Yine Volkan Bektaş da, 1987-2007 dönemi üçer aylık (1987 yılı sabit) verilerini kullanarak bulduğu optimal denge serisiyle mevcut verileri karşılaştırdığı çalışmasında⁹⁵ doğrudan yabancı sermaye girişinin varlığını devam ettirmesi durumunda cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olduğunu bulgulamıştır. Hüseyin Erdan Altuner de aynı sonucu doğrular nitelikte, 1991-2006 dönemi verilerini inceleyerek yaptığı analiz⁹⁶ sonucunda cari işlemler dengesini yabancı sermaye girişine bağlı olarak sürdürülebilir bulmuştur.

Bunun yanında Barış Babaoğlu, 1987-2004 verilerine dayanarak optimal denge serileriyle yaptığı mukayesesi⁹⁷ neticesinde cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olduğu yönünde bulguya ulaşmıştır. Bunun gibi Sabri Azgün de, çalışmasında⁹⁸ 1981-2004 dönemi verilerini kullanarak ihracat ve özel ithalat verilerini kullanarak eşbütünleşme analizi gerçekleştirmiş ve cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olduğu yönünde sonuca ulaşmıştır. Keza aynı şekilde Selçuk Güloğlu da 1987-2006 dönemine ait ihracat ve ithalat verilerini eşbütünleşme testine tabi

⁹⁴ Toprak, **a.g.e.**, s.105.

⁹⁵ Volkan Bektaş, **Cari İşlemler Dengesi ve Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Türkiye Uygulaması**, Adana, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi), 2007, s.72.

⁹⁶ Hüseyin Erdan Altuner, **Türkiye'de 1991-2006 Yılları Arasındaki Cari Açığın Ekonometrik Analizi**, İstanbul, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi), 2008.

⁹⁷ Barış Babaoğlu, **Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2005, s.106.

⁹⁸ Sabri Azgün, "Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri", **Sosyal Bilimler Dergisi**, No:2, 2005, s.65.

tutmuş ve sonuçta cari işlemler dengesinin güçlü formda sürdürülebilir olduğunu tespit etmiştir⁹⁹.

Çalışmanın bu kısmında Türkiye’de cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği, kriz sonrası 2001 Nisan ayından 2008 Nisan’ına kadar aylık verilerle incelenerek yukarıdaki örneklerde olduğu gibi ekonometrik analize tabi tutulacaktır. Bu analize zemin oluşturmak maksadıyla öncelikle ekonometrik model inşa edilecek, sonrasında verilerle ilgili yapılan işlemler hakkında bilgi verilecek, son olarak da sınamalar ve bulgular üzerinde durulacaktır.

3.3.1. Ekonometrik Model

Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğinin ekonometrik analizinde kullanılacak model literatürde genellikle kullanılan, Hakkio ve Rush’ın bütçe açıklarını incelediği çalışma¹⁰⁰ ile ondan esinlenerek Husted’in¹⁰¹ cari işlemler dengesine uyarladığı çalışmanın neticesinde ortaya konan, ithalat ile ihracat arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelendiği “Dönemler Arası Denge Modeli”dir.

Sürdürülebilirliğin ekonometrik analizi konusunda ilk çalışmalar Hamilton ve Flavin’in 1986 yılında gerçekleştirdiği, ABD’de bütçe açıklarının uzun dönemde, kamu giderlerini aşabilecek kamu gelirleriyle karşılanıp karşılanamayacağı sorusunu incelemeleriyle başlamıştır¹⁰². Hamilton ve Flavin’den sonra Hakkio ve Rush 1991 yılında farklı bir ekonometrik yöntem uygulayarak ABD bütçe açığının sürdürülebilirliğini 1950:2-1988:4 dönemine ait verilerle incelemiş, kamu harcamaları ve kamu gelirleri değişkenleri arasında eşbütünleşme analizi yapmışlar ve incelenen dönem için ABD bütçe açıklarının sürdürülemez olduğu sonucuna varmışlardır.

Hakkio ve Rush’ın kamu açıklarının sürdürülebilirliği hususunda yaptığı sınamayı, Husted cari açıkların sürdürülebilirliği için yapmış ve sürdürülebilirliği,

⁹⁹ Selçuk Güloğlu, **Türkiye’nin Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği**, İzmir, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi), 2007, s.83.

¹⁰⁰ Craig S. Hakkio, Mark Rush, “Is the Budget Deficit Too Large?”, **Economic Inquiry**, C.XXIX, No:3, 1991, s.429-445.

¹⁰¹ Steven Husted, “The Emerging US Current Account Deficit in the 1980’s: A Cointegration Analysis”, **Review of Economics and Statistics**, C.LXXIV, 1992, s.159-166.

¹⁰² J. D. Hamilton ,M. A. Flavin, “On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Emprical Testing”, **The American Economic Review**, No: 76:4, 1986, s. 808-819.

ihracat ve ithalatın arasında uzun dönemli ilişkinin olup olmamasına bağlamıştır. Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini sınamak için ekonometrik analizde kullanılacak olan model Husted'ın bu çalışmasında kullandığı model olup, bu modelin oluşturulmasında Rüstem Yanar ve Fatih Yücel'in Türkiye'de cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini inceledikleri makalelerinden istifade edilmiştir¹⁰³.

Söz konusu model, devletin müdahil olmadığı küçük ve açık bir ekonomi, uluslar arası sermaye piyasalarından serbestçe borç ilişkisine girme imkânı ve iki dönemli tek mal hareketinin bulunduğu varsayımlarıyla kurulmuş olup, bu ekonomideki bir bireyin cari dönem bütçe kısıtı aşağıdaki gibidir:

$$C_0 = Y_0 + B_0 - I_0 - (1 + r_0) B_{-1} \quad (4.1.)$$

Yukarıdaki denklemde değişkenler sırasıyla belirtilirse, C_0 cari dönemdeki tüketim harcamalarını, Y_0 çıktı düzeyini, B_0 dış borçlanmayı, I_0 yatırım harcamalarını, r_0 bir dönemlik borçlanma oranını, $(1 + r_0) B_{-1}$ ise bir ülkenin önceki dönem dış borcunu ifade etmektedir. (4.1.) denklemi her dönem için geçerli olması gerektiğinden, bir ekonominin dönemler arası bütçe kısıtı dönemlik bütçe kısıtlarının toplanması yoluyla aşağıdaki gibi elde edilir:

$$B_t = \sum_{t=1}^{\infty} \mu_t TB_t + \lim_{n \rightarrow \infty} \mu_n B_n \quad (4.2.)$$

(4.2.) denklemindeki değişkenleri belirtmek gerekirse;

$$TB_t = X_t - M_t (= Y_t - C_t - I_t)$$

ihracat (X_t) ile ithalât (M_t) arasındaki farktan meydana dış ticaret dengesinin t dönemindeki değerini, μ ise $\lambda_0 = 1 / (1 + r_0)$ olmak üzere λ 'nın ilk t dönemindeki değerinin ürünü olarak tanımlanan iskonto faktörünü göstermektedir. Bu denklemin sağ tarafındaki son terim sifıra eşit ise, söz konusu ülkenin dış borç alması veya vermesi, gelecekteki dış ticaret fazlasının veya açığının şimdiki değerine bağlıdır.

¹⁰³ Fatih Yücel, Rüstem Yanar, "Türkiye'de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.XIV, No:2, 2005, s.487,488.

Yukarıdaki modelden ekonometrik analiz yapılabilecek bir model oluşturabilmek için, dünya faiz oranı r 'nin koşulsuz ortalama ile durağan olduğu varsayımı altında, (4.1.) denklemini aşağıdaki gibi yeniden yazmak mümkündür.

$$Z_t + (1 + r) B_{t-1} = X_t + B_t \quad (4.3.)$$

Yukarıdaki denklemde $Z_t = M_t + (r_t + r) B_{t-1}$ 'dir. Bu bilgi dikkate alınarak denklem aşağıdaki yeni haline genişletilebilir.

$$M_t + r_t B_{t-1} = X_t + \sum_{j=0}^{\infty} \lambda^{j-1} [\Delta X_{t+j} - \Delta Z_{t+j}] + \lim_{j \rightarrow \infty} \lambda^{t+j} B_{t+j} \quad (4.4.)$$

Bu denklemde kullanılan ifadelerden, $\lambda = 1 / (1 + r)$ ve “ Δ ” birinci fark işlemcisidir. (4.4.) denkleminin sol tarafı, net dış borç için yapılan faiz ödemelerini ve ithalat harcamasını göstermektedir. Denklemin her iki tarafından ihracat (X_t) çıkarılır ve “-1” ile çarpılırsa, denklemin sol tarafı söz konusu ekonominin cari işlemler dengesine eşit olacaktır. X ve Z 'nin seviye değerleri ile durağan olmadığı ancak birinci farklarında durağan [$I(1)$] süreçler olduğu varsayımı altında;

$$X_t = \alpha_1 + X_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (4.5.)$$

$$Z_t = \alpha_2 + Z_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (4.6.)$$

yazılabilir. α_1 ve α_2 yığılım parametreleri, ε_{1t} ve ε_{2t} ise durağan süreçlerdir. Böylece (4.4.) denklemi düzenlenerek aşağıdaki şekilde yeniden ifade edilebilir:

$$X_t = \alpha + MM_t - \lim_{j \rightarrow \infty} \lambda^{t+j} B_{t+j} + \varepsilon_t \quad (4.7.)$$

Bu eşitlikte:

$$MM_t = M_t + r_t B_{t-1}, \alpha = [(1 + r)^2 / r] (\alpha_2 - \alpha_1) \text{ ve } \varepsilon_t = \sum \lambda^{j-1} (\varepsilon_{2t} - \varepsilon_{1t})$$

olarak ortaya çıkar. (4.7.) denkleminin sağ kısmındaki limit teriminin sifıra eşit olacağı varsayımı ile ampirik olarak sınanmaya uygun şekilde aşağıdaki model türetilebilir:

$$X_t = a + bM_t^* + \varepsilon_t \quad (4.8.)$$

(4.8.) denkleminde X mal ve hizmet ihracatını, M^* ise mal ve hizmet ithalatı, net transferler ve net faiz ödemelerinin toplamından oluşan özel ithalatı ifade etmektedir. Bu regresyon modelinde seriler arasında eşbütünleşmenin var olması, ekonominin dönemlerarası bütçe kısıtını sağlaması, yani cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği anlamına gelmektedir. Nitekim ihracat ile ithalat uzun dönemde birlikte hareket etmiyorlarsa yani aralarında eşbütünleşme ilişkisi yoksa, söz konusu ekonomide dönemlerarası bütçe kısıtı sağlanmayacak ve dış borçlar ödenemeyecektir diğer bir ifadeyle cari açık daha fazla sürdürülemezdir.

Sürdürülebilirliğin incelenmesi ile ilgili Hakkio ve Rush ile Husted'in çalışmalarına çalışmasına dayanan yukarıdaki eşbütünleşme analizi daha sonra Quintos tarafından kapsam itibarıyla genişletilmiş ve bu açıkların sürdürülebilirliği yanı sıra bu sürdürülebilirliğin güçlü ya da zayıf olma durumu da incelenmiştir¹⁰⁴. Buna göre (4.8.) denklemindeki serilerin eşbütünleşik olması yanı sıra b parametresi de 1'e eşit olduğu takdirde söz konusu ekonominin dönemlerarası bütçe kısıtını sağlaması için gerek ve yeter koşul sağlanmıştır yani cari işlemler dengesi kuvvetli formda sürdürülebilir demektir. İhracat ile ithalat arasında eşbütünleşmenin var olması yanında, $0 < b < 1$ olması durumu ise cari işlemler dengesinin zayıf formda sürdürülebilir olduğunu gösterir. Öte yandan hem eşbütünleşmenin olmaması hem de $b \leq 0$ olması halindeyse bütçe kısıtı sağlanamıyor demektir ve böyle bir durumda ülke dış borçlarını ödeyemeyerek cari açığı daha fazla devam ettiremeyecektir.

Ekonometrik analiz sonucunda yukarıdaki kriterlere göre cari açığın kuvvetli formda sürdürülebilir çıkması, ekonomi politikalarının cari işlemler dengesi açısından doğru olduğunu göstermekte ve değişiklik gereksinimi oluşturmazken, zayıf formda sürdürülebilirliğin ortaya çıkması durumunda ekonomi politikalarının revize edilmesi gerekebileceği ortaya çıkmaktadır¹⁰⁵.

¹⁰⁴ C. E. Quintos, "Sustainability of the Deficit Process with Structural Shifts", **Journal of Business and Economic Statistics**, No:13, 1995, s. 409–417.

¹⁰⁵ Özlem Göktepe, "Türkiye Ekonomisinde Bütçe Açığının Sürdürülebilirliğinin Analizi", **Ekonometri ve İstatistik**, No:8, 2008, s.51.

3.3.2. Veriler

Çalışmada kullanılan verilerin tamamı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yayınladığı ayrıntılı ödemeler bilançosu kalemleri istatistiklerinden aylık olarak derlenmiştir. Söz konusu veriler 2001 krizi sonrasında kurların dalgalanmaya bırakıldığı dönem olan Nisan ayından itibaren, dış ticaret rakamlarında yapısal kırılmaya işaret edebilecek sert düşüşün yaşandığı döneme kadar, 2008 yılı Nisan ayının değerlerini de kapsayacak şekilde ABD Doları cinsinden alınmıştır. Analizde kullanılacak değişkenlerden ilki olan *İhr*, bu dönemdeki mal ve hizmet ihracatı değerlerini, *İth* ise bu dönemdeki mal ve hizmet ithalatıyla net transferler ve net faiz ödemeleri toplamını içeren özel ithalât değerlerini gösterecek şekilde hesaplanmıştır.

Makroekonomik analizlerde sağlıklı bir öngörude bulunabilmek için incelenen serideki trend, mevsimsellik, konjonktürel dalgalanmalar ve düzensiz hareketler gibi hareketlerin birbirinden ayrıştırılması, bunların belirlenmesi ve gerekiyorsa etkilerinin ortadan kaldırılması lazımdır¹⁰⁶. Aylık verilerle çalışıldığında genelde mevsimsel etki ortaya çıkar, o bakımdan aylık verilerle analiz yapılan bu çalışmada da mevsimselliğin olup olmadığını test etmek için iki yönteme başvurulmuştur. Önce her iki serinin de bağımlı değişken olduğu, mevsimsel gölge bağımsız değişkenlerle hesaplanan regresyonlarda gölge değişkenlerin katsayıları anlamlı bulunmuş yani bu serilerde mevsimselliğin olduğu yönünde bulguya ulaşılmıştır. Buna ilaveten serilerdeki mevsimsel etkileri ortadan kaldırmak amacıyla başvuru olan Census X-12 uygulamasının paket programdaki raporu incelenmiş ve serilerde mevsimsellik olduğu tespiti bu çıktıdan da doğrulanmış, akabinde uygulanan Census X-12 dönüşümü sonucunda seriler mevsimsellik arındırılmıştır¹⁰⁷. Buna ilaveten bir serinin logaritmasını alma işlemi, serinin değerleri arasındaki farkı azaltıp kısmen durağanlığı sağlayacağından¹⁰⁸ çalışmada kullanılan serilerin doğal logaritmaları alınmıştır. Yapılan bu düzenlemeler neticesinde oluşan düzenlenmiş yeni seriler *İhr** ve *İth** şeklinde gösterilmiştir.

¹⁰⁶ Hilal Bozkurt, **Zaman Serileri Analizi**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2007, s.21.

¹⁰⁷ Serilerle ilgili bütün düzenlemeler ve ampirik sınamalar E-views 5.0 paket programında yapılmıştır.

¹⁰⁸ Bozkurt, **a.g.e.**, s.124.

3.3.3. Sınamalar ve Ampirik Sonuçlar

Çalışmanın bu kısmında yukarıda ilgili düzenlemeler yapılan serilerle kurulan model, ampirik sınamaya tabi tutularak aralarındaki ilişki incelenecek ve böylelikle cari açığın sürdürülebilirliği konusunda öngörüde bulunulmaya çalışılacaktır. Bu amaçla öncelikle serilerin durağanlık analizi yapılacak ardından da eşbütünleşme durumları incelenecektir.

3.3.3.1. Durağanlık Sınaması

Zaman serilerinin ekonometrik analizi yapılırken dikkat edilecek ilk husus incelenecek serilerin durağan nitelikte olmasıdır, aksi takdirde temel varsayımların ihlaliyle düzmece regresyon olgusuyla karşı karşıya kalınıp analizin sıhhati tehlikeye dřebilir¹⁰⁹. Durağan bir seri denildiğinde kastedilen şey, ortalamasıyla varyansı zaman içerisinde değişiklik göstermeyen, iki dönem arasındaki kovaryansı, bu kovaryansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan olasılıklı srelerdir¹¹⁰.

Durağanlık analizlerinden ilki serinin grafik seyrine ve korelogramına bakmakla mümkün olan subjektif değerlendirme řekilleridir¹¹¹. Çalışmada kullanılan serilerin durağanlığını tetkik etmek için öncelikle grafiklere bakılınca, ilk intiba olarak elde edilen bilgi, ihrâcât ve özel ithalât serilerinin (*İhr* ve *İth*) durağan olmadıkları, trend ve mevsimsellik içerdiği yönündedir (Ek-2). Aynı durumun seriler mevsimsellikten arındırılıp, logaritmaları alınarak düzenlendikten sonra da (*İhr** ve *İth**) geçerli olduğu (Ek-3) ancak birinci farkları alındıktan sonra durağana yaklaştığı görülmektedir (Ek-4).

Korelogram analizleri yapılırsa yine görülür ki düzenlenmiş ihrâcât (*İhr**) ve özel ithalât (*İth**) verileri trendli serilerin niteliğini gösterir şekilde durağan olmayan bir yapıdadır, nitekim hesaplanan otokorelasyon katsayıları oldukça yüksek

¹⁰⁹ Damodar Gujarati, **Temel Ekonometri**, ev. Ümit şenesen, Gülay Günlük şenesen, 2. bs., İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2001, s.725.

¹¹⁰ **A.e.**, s.713.

¹¹¹ Mustafa Sevüktekin, Mehmet Nargeleçekenler, **Ekonometrik Zaman Serileri Analizi**, 2.bs., Ankara, Nobel Yayın, 2007, s.236.

değerlidir. 2 mevsimsel boyutun incelendiği 24 gecikme uzunluğunda otokorelasyon değerlerinin hemen hemen tamamı güven aralığının dışındadır (Ek-5 ve Ek-6). Ancak düzenlenmiş ihrâcât ve özel ithalât serilerinin birinci dereceden fark değerleriyle yapılan korelogram analizinde bu yeni serilerin durağan olduğunu söylemek hemen hemen mümkün gözükmemektedir (Ek-7 ve Ek-8).

Çalışmada kullanılan serilerin durağanlık analizi için başvurulan bir yol da birim kök testleri kullanılarak gerçekleştirilen formel istatistiksel testlerdir¹¹². Seriler düzey değerlerinde durağan olmadıkları için koentegrasyon ilişkisine bakılacaktır ancak bunun için de her iki serinin analiz edilirken kullanılan testlerde aynı mertebeye entegre olmaları gerekir. Bu durumu incelemek için çalışmada birim kök testi olarak Dickey ve Fuller¹¹⁴ tarafından geliştirilmiş olan GDF sınaama yöntemi kullanılacaktır.

Dickey ve Fuller'in daha önce geliştirdikleri Dickey-Fuller (DF) testinde, hata terimleri arasında korelasyon olmadığı, bağımsız ve aynı şekilde dağıldıkları yönünde bir varsayım bulunmaktadır. Ancak hata terimi bazen farklı varyans şeklinde veya seri korelasyon şeklinde dağılmış olabildiğinden, kalıntılardaki otokorelasyonu kaldırmak amacıyla bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri DF denklemlerine eklenmiş ve Genişletilmiş Dickey-Fuller (GDF) testi oluşturulmuştur¹¹⁵.

GDF birim kök sınavasında pür, sabitin yer aldığı ve hem trend hem de sabit içeren rassal yürüyüşleri inceleyen üç farklı model kullanılmaktadır¹¹⁷. Bu çalışmada ise düzeltilmiş verilerle çizilen Ek-3'teki grafikte de görüldüğü gibi hem sabit hem de trendin olduğu üçüncü modele göre birim kök sınavası yapılacak, sonrasında grafiksel ön bulguları sınamak mahiyetiyle düzenlenmiş serilerin birinci farkları Ek-4'te de görüldüğü gibi sabit ve trend olmadan birim kök testine tabi tutulacaktır. Buna göre değişkenin bir birim gecikmeli değeriyle arasındaki ilişkiyi belirleyen katsayının sıfır "0" olduğuna dair H_0 hipotezi kabul edilmesi durumunda serinin birim

¹¹² Sevüktekin, Nargeleçekenler, **a.y.**

¹¹⁴ David A. Dickey, Wayne A. Fuller, "Distribution of the Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root", **Journal of the American Statistical Association**, C.LXXIV, No:366, 1979, s.427-431.

¹¹⁵ Sevüktekin, Nargeleçekenler, **a.g.e.**, s.323.

¹¹⁷ Bozkurt, **a.g.e.**, s.35,36.

kök içerdiğine yani durağan olmadığına hüküm verilir. Ancak hesaplanan tablo değeri tablo kritik MacKinnon¹¹⁸ tablo değerini aşarsa H_0 hipotezinin reddi yani serinin durağanlığına hüküm verilir.

$\dot{i}hr^*$	$\Delta\dot{i}hr^*$
$T_T = -3.03 (2)$	$T = -4.78^a (2)$
$\dot{i}th^*$	$\Delta\dot{i}th^*$
$T_T = -1.58 (2)$	$T = -4.70^a (2)$

Tablo 3.1: Birim Kök Test Sonuçları (GDF)

¹ Parantez içindeki değerler optimal gecikme uzunluklarını göstermektedir.

² T_T : birim kök regresyon denklemlerinde sabitin ve trendin bulunduğunu gösterir.

³ Optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesinde GDF testi için Schwartz bilgi kriteri, yöntemi kullanılmıştır.

⁴ GDF testi için MacKinnon kritik değerleri kullanılmıştır.

⁵ ^a: %5 önem derecesinde temel hipotezin reddini gösterir

Yukarıdaki tabloda cari açığın sürdürülebilirliğini sınarken kullanılacak olan serilerin birim kök analizlerinin ampirik sonuçları bulunmaktadır. Buna göre GDF birim kök testinin sonucunda düzenlenmiş ihracat ($\dot{i}hr^*$) ve özel ithalat ($\dot{i}th^*$) serilerinin birim kökünün olduğu yönündeki H_0 temel hipotezi, %95 güven düzeyinde reddedilememiş, yani serilerin düzey durağan olmadıkları sonucuna ulaşılmıştır. Bu serilerin birinci farklarıyla yapılan sınamalara bakıldığında görülür ki düzenlenmiş seriler ($\dot{i}hr^*$ ve $\dot{i}th^*$) birinci farkında durağandırlar. Nitekim tablodan görüldüğü gibi modeldeki değişkenlerin eşbütünleşik olabilmeleri için ön şart olan aynı dereceden durağan olma durumu, ilk farkları durağan olan $\dot{i}hr^*$ ve $\dot{i}th^*$ değişkenleri için sağlanmıştır. Demektir ki, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğinin testinde kullanılan dönemlerarası denge modelindeki bu değişkenler eşbütünleşik olabilir, yani uzun dönemde birlikte hareket ettikleri söylenebilir. Bu noktadan sonra eşbütünleşme test teknikleriyle iki serinin birbiriyle olan münasebeti incelenip cari açığın sürdürülebilirliği tetkik edilecektir.

¹¹⁸ James G. MacKinnon, "Numerical Distribution Functions For Unit Root and Cointegration Tests", **Journal of Applied Econometrics**, C.XI, 1996, s.614.

3.3.3.2. Eşbütünleşme Sınaması

Yukarıda gerçekleştirilen durağanlık analizi her ne kadar düzenlenmiş ihrâcât ve özel ithalât serilerinin durağan olmadığını gösterse de bu iki değişkenin doğrusal birleşimi durağan olabilir. Denklem (4.8.) şu şekilde yeniden yazılırsa:

$$\varepsilon_t = X_t - a - bM_t^* \quad (4.9.)$$

Engle ve Granger'ın eşbütünleşme sınaması için geliştirdiği testlerden bir tanesi olarak bir regresyondaki hata teriminin durağanlığı tespit edilirse o regresyondaki seriler arasında eşbütünleşme olduğu söylenebilir. Burada da ε_t hata terimi serisinin durağan olduğu bulunduğu vakit X (Ihr^*) ve M^* (Ith^*) değişkenleri arasında eşbütünleşme olduğu söylenebilir yani bu iki değişkenin düzey değerleriyle regresyonu anlamlıdır denebilir¹²². Hata teriminin ön sınaması yine grafiksel olarak subjektif bir şekilde yapılırsa görülür ki her ne kadar seriler durağan olmasa da hata terimi düzey durağandır ve dolayısıyla bu iki seri arasında eşbütünleşme bulunmaktadır (Ek-9).

Bir zaman serisi analizi yapılırken, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını araştırmak amacıyla Engle ve Granger, iki aşamalı bir test modeli geliştirmiştir¹²³. İki aşamalı Engle-Granger Eşbütünleşme Testi'ne göre ilk aşama, eşbütünleşme analizi yapılacak serilerin uzun dönemli ilişkisini tahmin etmek, ikinci aşama bu regresyonun Hata Düzeltme Modeli'ni tespit etmektir. Buradan çıkan sonuç durağansa eşbütünleşmenin varlığından söz etmek mümkün olur. Öte yandan söz konusu iki seri de aynı seviyede durağansa bu seriler eşbütünleşik denebilir. Bu demektir ki bu serilerin temel seviye değerleriyle kurulan regresyon anlamlı olacak, yani bu iki değişken arasında uzun dönemli denge ilişkisi olacaktır.

Düzeltilmiş ihracat ve özel ithalât serilerinin seviye regresyonları alınıp bu regresyonun hata terimlerinin durağanlığı araştırıldığı takdirde hata terimlerinin $I(0)$ seviye durağan olduğu görülür. Nitekim, regresyonun hata terimi için hesaplanan t değeri -6.18 çıkmıştır ve hata teriminin durağanlığını test için geliştirilen Engle-Yoo

¹²² Gujarati, **a.g.e.**, s726.

¹²³ Robert F. Engle, Clive Granger, "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing", **Econometrica**, C.LV, No:2, 1987, s.251-276.

kritik değeri ise %5 için 4.11 olduğundan¹²⁴, hata teriminin birim kök içerdiği yönündeki H_0 hipotezi %95 güven düzeyinde reddedilir. Yani ilgili değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi söz konusudur.

Engle-Granger yöntemi, alanındaki ilk örnek olması ve uygulanma kolaylığına rağmen birtakım eksiklikleri haizdir. Örneğin iki değişkenli bir sistemde, değişkenlerden birine ait eşbütünleşme ilişkisi bulunurken, diğerine yönelik olarak ilişki çıkmayabilir. Bunun yanında testin aşamalı olması işlem zorluğu meydana getirirken, birinde yapılacak bir yanlışlığın diğer aşamayı etkilemesi söz konusu olabilecektir¹²⁵.

Düzenlenmiş ihrâcât ve özel ithalât serilerinin arasındaki uzun dönemli ilişkinin çalışmada test edileceği ikinci yöntem, Engle-Granger modelinin kusurları nedeniyle ortaya atılmış, Dickey-Fuller yönteminin genelleştirilmiş bir gösterimi olan Johansen Koentegrasyon yöntemidir¹²⁶. Engle-Granger testindeki belirsizlik, tüm kointegre ilişkilerin eş anlı olarak incelebildiği Johansen testinde yoktur¹²⁷. Johansen koentegrasyon testi, uzun dönemli katsayılar matrisinin rankını (r) inceleyerek, seriler arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığını tespit eder. Eğer hesaplanan bu rank, verilerin teste tabi tutulması için belirlenen gecikme seviyesine eşit çıkarsa, söz konusu rank adedince koentegrasyon ilişkisi olduğu söylenebilir¹²⁸. Bu koentegrasyon testinde trace (λ_{trace}) ve maximal eigenvalue (λ_{max}) istatistiklerinin kullanılması önerilmiştir. Buna göre trace (λ_{trace}) testinde serilerde en fazla, matrisin rankı olarak hesaplanan r adedince koentegre vektör bulunduğu şeklindeki H_0 hipotezi sınanır. Maximal eigenvalue (λ_{max}) testinde ise sınanan temel hipotez, seriler arasında uzun dönemli olarak r adet koentegre ilişki olduğu yönündedir¹²⁹.

¹²⁴ Robert F. Engle, Byung Sam Yoo, "Forecasting and Testing in Co-Integrated Systems", **Long Run Economic Relationships**, Ed. by. Robert Engle, Clive Granger, New York, Oxford University Pres, 1991, s.127.

¹²⁵ Bozkurt, **a.g.e.**, s.115,116.

¹²⁶ Soren Johansen, "Statistical Analysis of Cointegration Vectors", **Journal of Economic Dynamics and Control**, C.XII, 1988, s.231-254.

¹²⁷ Bozkurt, **a.g.e.**, s.118.

¹²⁸ Cengiz Aktaş, Veysel Yılmaz, "Gümrük Birliği Sonrası Türkiye'nin İhracat Fonksiyonunun Tahmini", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, No:13, 2008, s. 99.

¹²⁹ Soren Johansen, Katarina Juselius, "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration: With Application to the Demand for Money", **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, No:52, 1990, s.173,174.

Bu yöntemle teste geçmeden evvel ilgili değişkenlerin arasında uygun gecikme seviyesinin tespit edilmesi amacıyla VAR modeli tahmin edilip, gecikme uzunluğu kriterleri incelenir. Buna göre LR, FPE, AIC, SC ve HQ kriterlerinin hepsi 2 gecikme değerini işaret etmektedir. O halde 2 gecikme seviyesi Johansen Koentegrasyon Testi için optimal gecikme seviyesi olarak kabul edilir.

λ_{trace} Test İstatistiği Sonuçları		
Hipotezler	Hesaplanan Değer	%5 Kritik Değeri
$r=0, r>1$	82.19899	15.49471
$r\leq 1, r>2$	33.88512	3.841466
λ_{max} Test İstatistiği Sonuçları		
	Hesaplanan Değer	%5 Kritik Değeri
$r=0, r=1$	48.31388	14.26460
$r\leq 1, r=2$	33.88512	3.841466

Tablo 3.2: Johansen Koentegrasyon Testi Sonuçları

Yukarıdaki tabloda λ_{trace} ve λ_{max} istatistiği değerleri değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiye dair bilgi verir. Seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin incelendiği, yukarıda belirtilen H_0 hipotezleri, hesaplanan değerlerin kritik değerleri aşması durumunda reddedilir ve bu durumda seriler arasında eşbütünlüşmeden söz edilebilir, aksi takdirde, yani H_0 hipotezi reddedilemediğinde seriler eşbütünlüşük değildir, yani uzun dönemde birlikte hareket etmiyorlar denebilir. Tabloya bakıldığında hem λ_{trace} hem de λ_{max} test istatistikleri sonucunda H_0 hipotezlerinin, hesaplanan test istatistiği değerlerinin %5 anlamlılık düzeyinde tablo değerlerini aşması nedeniyle reddedildiği görülür. Yani bu demektir ki her iki test sonucunda da düzenlenmiş ihracat ve özel ithalat serilerinin arasında 2 adet koentegre ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Buna göre tablodaki değişkenler yukarıda hesaplanan gecikme seviyesi kabul edilerek, VAR ve Koentegrasyonda sabit parametrenin olduğu test seçeneğinde sınıandığında, serilerin aralarında uzun dönemli ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Nitekim bu sonuç Engle-Granger testinde çıkan sonucu doğrular niteliktedir.

Böylelikle gerek birim kök testleri sonucunda elde edilen bulgular gerekse de koentegrasyon testlerinin sonuçları birlikte incelendiğinde cari işlemler dengesinin

sürdürülebileceği ortaya çıkmıştır. Ancak bu noktadan sonra Quintos'un belirttiği gibi bu sürdürülebilirliğin kuvvetli mi zayıf formda mı olduğunu incelemek gerekmektedir. Şu ana kadar Quintos'un çalışmasında belirttiği gereksinimler sağlanmış oldu; düzey değerleri durağan olmayan değişkenler aynı (1.) seviyede durağan çıktı ve bunların regresyonları da temel seviyede durağan bulundu; yani aralarında eşbütünleşmenin mevcudiyeti görüldü. Bu aşamadan sonra ise söz konusu dönem için hesaplanan Wald testi istatistiğinin sonuçlarına bakılması gerekecektir.

Aşağıdaki Tablo 3.3'ten görüldüğü gibi düzenlenmiş serilerle hesaplanan regresyon denkleminde uygulanan Wald testi istatistiği sonucunda temel hipotez olan "b=1" in, %5 anlamlılık seviyesinde reddedilmesi, bu dönem için cari işlemler dengesinin "zayıf sürdürülebilir" olduğu sonucunu vermektedir. Yani bu durumda ilgili dönem için sahip olunan ekonomi politikalarının cari işlemler dengesini kuvvetli formda sürdürülebilir kılmak için yetersiz kalabileceği dolayısıyla uzun dönemde cari işlemler dengesinin sürdürülebilmesi için politika revizyonu yapmak gerekebileceği görülmektedir.

Test İstatistiği	Değeri	sd	Olasılık Değeri
Ki Kare	3953.383	1	0.0000

Tablo 3.3: Wald Testi İstatistiği Sonuçları

Yapılan ekonometrik çalışmanın uluslar arası ekonomik krizin etkileri sonucunda ortaya çıkan yapısal kırılmadan etkilenmemesi için 2008 yılı Nisan ayına kadar olan verileri kapsadığı, dolayısıyla bulguların Nisan 2001- Nisan 2008 tarihleri arasındaki gelişmeyi yansıttığı ihmal edilmemelidir. Bu bağlamda ilgili dönem için varılan "Zayıf Formda Sürdürülebilir" yargısının, 2008 Nisan sonrası gelişmeler de göz önünde bulundurularak değerlendirmesi Sonuç ve Öneriler bölümünde yapılacaktır.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Türkiye ekonomisinin orta vadeli programında belirtilen büyüme projeksiyonuna ve ekonomimizde geçmiş yıllardaki büyümeyle birlikte cari açığın seyrine bakıldığında görülür ki orta vadede cari açığın kapanmasını beklemek anlamsızdır ve sürdürülebilirlik analizi bu noktada önemini korumaktadır. Yani cari işlemler açığının uzun vadede cari işlemler fazlasına dönüşmesini sağlayacak yapısal dönüşümün varlığı ve bu süreçte cari açığın finansman kaynağının sağlıklı bir şekilde temini konusu sürdürülebilirlik için en çok dikkat edilecek hususlardır.

Çalışmanın ekonometrik analiz kısmı 2008 sonunda gerçekleşen küresel ekonomik kriz öncesi verileriyle yapıldığından, ortaya çıkan “zayıf formda sürdürülebilirlik” tabiri 2001-2008 döneminde, bilhassa 2005 yılını müteakip başlayan, dış ticarete yapısal bir dönüşümün ilk sinyallerini işaret etmektedir. 2008 sonunda yaşanan ekonomik kriz bu bulguyu, yani tezi yanlışlamamaktadır; nitekim yaşanan kriz, Türkiye'nin daha önce tecrübe ettiği krizler gibi cari açığın sürdürülememesine bağlı gerçekleşen yerel bir finansal kriz değil, aksine tüm dünyada karşı karşıya kalınan ve açık ekonomiye sahip tüm ülkeleri uluslar arası piyasalara entegrasyon seviyesine bağlı olarak az veya çok etkileyen küresel bir ekonomik krizdir. O sebepten 2001-2008 dönemindeki ekonomik gelişmeler, kriz sonrası dünyada yaşanacak normalleşmeyle birlikte, Türkiye ekonomisinin izleyeceği yolu da şekillendirecektir.

Tezin, gerek 2001 sonrası genel ekonomik görünümün incelendiği kısımda gerekse bu dönemi inceleyen ekonometrik analiz sonucunda belirtildiği gibi, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği birtakım politika revizyonlarına ihtiyaç duyuracak cinstendir. Nitekim cari işlemler dengesinin analiz edilen dönemdeki haliyle zayıf formda sürdürülebilir çıkması, onun dış etkilere maruz kalmaya müsait yapısını göstermektedir ki, 2008 sonunda yaşanan kriz de zaten bu durumun geçerliliğini göstermiştir. Kriz sonrası dönemde cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini kuvvetli forma taşıyabilmek amacıyla uygulanabilecek politika önerilerini kısa ve orta vadeli olmak üzere iki kısımda incelemek mümkündür.

Kısa vadede, yani önümüzdeki bir yıl içinde, uygulanacak politika önerileri kaçınılmaz olarak küresel ekonomik krizden çıkış stratejisiyle birlikte değerlendirilmek durumundadır. Kriz öncesi sıkı para ve maliye politikasını benimseyen ülkemiz ekonomi yöneticileri, kriz sebebiyle gerek yurtiçi gerek yurtdışında özel kesimin harcama imkânı ve isteğinin azalması ve gerçekleşen yüksek kapasite düşüşleri nedeniyle, fiili üretimle potansiyel üretim arasında ciddi fark olduğu için, enflasyon oluşturmayacağı düşünülerek dünyayla birlikte genişletici maliye ve para politikalarını uygulamaya koymuştur. Ancak krizden çıkışla birlikte bu genişletici politikalarından tedrici olarak vazgeçilmesi gerekmektedir. Nitekim önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin dünyada olduğu gibi ülkemizde de daha fazla devam edemeyeceği tahmin edilmekte, krizden çıkışta muhtemel enflasyonist etkilere maruz kalmayı önlemek için küçük bazlarda faiz artışı da öngörülmektedir.

Bununla birlikte maliye politikalarında genişlemeci yaklaşım bir süre daha devam ederse de, bilhassa bizim gibi ülkelerde yapılması gereken şey, rasyonel alanlarda kullanılmayacağı öngörüsüyle kamu harcamalarını artırmak yerine mali genişlemenin, özel kesim harcamalarının artırılmasını teşvik edecek, yani kamu gelirlerinden feragat edecek şekilde gerçekleştirilmesi olmalıdır. Bu sebepten, bir süre uygulanan ancak sonra uygulamadan kaldırılan vergi indirimi avantajlarının ekonomik büyüme sağlama amacıyla yeniden devreye alınması, enflasyonist etki oluşturmadığı sürece devam ettirilmesi gerekmektedir. Bu çaba, dış talebin sert bir şekilde düştüğü ihracat sektörlerinin hiç olmazsa kriz atlatılana kadar ayakta kalabilmesi için iç pazara üretim yapabilme imkânını da tanıyacaktır.

Buna ilaveten üretimin ve ihracatın teşvik edilmesi için önemli bir diğer unsur da oluşması beklenen kamu açıklarının finansmanıdır, nitekim kriz sonrası reel sektörün kredi talebinde gerçekleşen düşüş, kamu kesiminin talebinin artmasıyla karşılanmış ve sorun yaşanmamış olmakla birlikte, önümüzdeki dönemde reel sektörün kredi talebinde oluşması beklenen artışın dışlanma etkisiyle karşılaşması ihtimali söz konusudur. O bakımdan genişletici maliye politikasına binaen oluşan KKBG'nin, reel sektör zemininde büyümeyi engellemeyecek şekilde finansman karşılığı bulması gerekmektedir.

Orta ve uzun vadede büyüme ile birlikte cari açığın devam edeceğinin veri kabul ederek sürdürülebilirlik üzerinde durulmak gerektiği ifade edilmişti. Sürdürülebilirliğin tanımı içerisinde ifade edildiği üzere bugün katlanılan cari işlemler açıklarının maliyeti, gelecekte ekonominin net ihracatçı oluşuyla kazandıracığı faydaların bugüne iskonto edilmiş haline eşitse ya da ondan daha azsa cari açık sürdürülebilir demektir. Dolayısıyla cari açığı sürdürülebilir kılmak için dış ticarete 2005 sonrası başladığı bulguların dönüşümün, kriz sonrası yeniden başlaması beklenen yatırım rüzgarından istifade ederek doğru alanlara kanalize edilmesi zarureti vardır. Bunun için devletin yatırımları, bilhassa yüksek katma değer oluşturabilecek ve ihracat potansiyeline sahip sektörler için, teşvik edici birtakım politikalar izlemesi isabetli olacaktır. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımları da dahil, yatırım yapılan sektörlerin üretimleri için gerekli kaynakların da ithalata dayalı olmaması yönünde bir çabaya gereksinim vardır. Nitekim yatırım yapılan alanlar, aramal ve hammadde ithalatıyla üretim yapan ve iç piyasaya hitap eden sektörler olduğu zaman cari açığı finanse eden doğrudan yatırımlar esasında cari açığın devam etmesine de sebep olacaktır.

Bunun yanında yerli ve bilhassa doğrudan yabancı yatırımlarının özendirilmesi için iş ortamının iyileştirilmesi, bürokrasinin azaltılması, işlemlerin hızlandırılması ve maliyetlerinin düşürülmesi, fikri ve sınai mülkiyet haklarının muhafazasına yönelik düzenlemelerin gerçekleştirilmesi ve etkin bir şekilde uygulanması, ihracata yönelik alanlara kolay kredi imkânı ve vergi teşviki sağlanması, işgücü piyasasının etkinleştirilmesi, esnek istihdam biçimlerinin teşvik edilmesi ve yaygınlaştırılması, enerji, araştırma-geliştirme, ulaştırma, bilgi teknolojileri altyapısı ve beşeri sermaye niteliğinin artırılması gibi birtakım ekonomi politikalarının da uygulanması gerekmektedir.

Ayrıca küresel ekonomide normalleşme ve büyümeyle birlikte artan yurtiçi talebin ithal ikamesi mallarla karşılanması için ilgili sektörlerde yatırımın, verimsizliğe sebebiyet vermeden, teşvik edilmesi de cari işlemler dengesi üzerinde olumlu etkiye sahip olacaktır. Bununla birlikte ihracata yönelik faaliyet gösterecek küçük ve orta ölçekli işletmelerin de mali yapılarının kuvvetlendirilmesi, çeşitli finansal araçlardan ve finansman kaynaklarından istifade edebilme imkanlarının, Kredi Garanti Fonu, KOSGEB gibi vasıtalarla ve yapısal düzenlemelerle zenginleştirilmesi; yeni yatırım

imkanlarıyla yenilikçi girişimler sayesinde yerel potansiyellerin kullanılarak uluslar arası pazarlarda faaliyet gösterebilmeleri için teşvikler ve kalkınma ajansları ile desteklenmesi gerekmektedir.

Bunun yanında sanayide üretim teknolojisinin yükseltilmesi, üretimin emek yoğunundan ziyade bilgi yoğun bir yapıya kavuşması, işgücünün eğitim seviyesinin artırılması, üretimde araştırma geliştirmeye dayalı katma değeri yüksek işlerin ağırlığının artırılması, böylelikle ihracat artışını sürdürülebilir kılabilmek için üretim ve pazarlama süreçlerinin desteklenmesi gerekmektedir. Buna ilaveten özellikle dış bağımlılığın yüksek olduğu savunma, sağlık ve enerji gibi alanlarda ithalat yerine yerli üretim teknolojilerinin geliştirilmesine yönelik aksiyonlar alınması, bu alanlarda özel yatırımın yetersiz olması durumunda kamu yatırımları ile desteklenmesi lazım görülmektedir.

Öte taraftan ihracatta son yıllarda aktif bir şekilde sürdürülen komşu ülkelerle ticari ilişkilerin artırılması politikası devam ettirilmeli, özellikle kültürel hinterlandımız içerisinde bulunan ülkelerle olan yakınlığımız, ticari ilişkilerle desteklenerek ucuz hammadde ve aramalı ithalatı yapma ve bilhassa kalkınma sürecindeki bu ülkelere ihracat yapma imkânı artırılmalıdır. Bu çaba, dış ticaretin hem artırılması hem de yaygınlaşmasına hizmet etmektedir, böylelikle ekonominin dışsal şoklara muhatap olma riski de yayılarak azalacaktır. Nitekim Türkiye'nin küresel ekonomik krizden bu kadar çok etkilenmesinin en önemli nedenlerinden bir tanesi ihracatının yarısını AB ülkeleriyle gerçekleştiriyor olması ve krizde bu ülkelere özellikle ekonomi için "sürükleyici sektör" olarak görülen kalemlerde ihracatımızın hızla düşmesidir. Bunun yanında özellikle Körfez Bölgesi ülkelerinin sahip olduğu ve Orta Asya'daki bazı ülkelerin de tabii kaynaklarına istinaden sahip olmaya başladığı maddi birikimler, batı ülkelerindeki yatırım bankalarında yaşanan krizden etkilenmeyen bankacılık ve finans kesimine ya da gayrimenkul yatırım fırsatları oluşturularak ekonomiye kazandırılabilir, bu kaynaklar cari açığın finansmanında kullanılabilir.

Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğine dış ticaret politikası araçları açısından bakıldığında iki ana dış politika aracından, tarifelerden ziyade tarife dışı önlemlere başvurmanın daha isabetli olacağını söylemek mümkündür. Nitekim gümrük vergisi, advalorem vergi, karma vergi, otonom vergiler vb. tarife önlemlerinin

uygulama sahası Dünya Ticaret Örgütü, Gümrük Birliği gibi kurumlara üyeliğimiz sebebiyle oldukça sınırlı hale gelmiş uygulamalardandır. Bununla birlikte tarife dışı önlemlerden olan ithalat yasakları, ambargo, kota, gönüllü ihracat kısıtlamaları, pazar payını düzenleme anlaşmaları gibi miktar kısıtlaması uygulamaları da ilk etapta ve uzun vadeli olarak başvurulmaması gereken önlemlerdir. Nitekim bu önlemler ticaret yapılan ülkelerde de benzeri uygulamalara sebep olmakta ve ticaret hacmini daraltıcı etkileri olmaktadır. Yine gümrüklerde uygulanan değerlendirme prosedürleri, sevk öncesi inceleme, ithalatın gözetimi gibi ithalatı azaltmaya yönelik idari engellere başvurmak da aynı şekilde, muhatap ülkenin benzeri bir önleme başvurusuna sebep olacağından karşılıklı olarak dış ticareti zorlaştırıcı etkiye sahip olacaktır.

Ancak bunun yerine teknik düzenlemeler ve standartlar ekseninde önlemlere başvurmak ithalatı nicelik olarak düşürücü etkiye sahipken aynı zamanda nitelik olarak yükselten bir politika tercihi olacak ve hem düşük maliyetli, ucuz ve kalitesiz mallarla rekabet etmeye çalışan yerli üreticiyi hem de bu ürünlerden istifade eden tüketiciyi koruyacaktır. Öte taraftan karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğumuz sektörlerde çevre ülkelerle yapılan karşılıklı dış ticareti kolaylaştırıcı anlaşmalar, bu ülkelere olan ihracat olanağımızı da genişletecek ve söz konusu ülkelere net ihracatçı olmak imkânını verecektir.

Ayrıca dış ticaret politikası araçlarından tarife dışı önlemler arasında yer alan mali nitelikli önlemlerden, bilhassa krizden çıkışta mali politikalarla örtüşecek şekilde üretim ve ihracat sübvansiyonlarına başvurulması faydalı olacaktır. Ancak bu desteklerin süreklilik kazanıp geçmiş alışkanlıkları tekrar edecek şekilde işletmeleri verimsizliğe sevk etmemesi gerekmektedir. Bunun için de desteklerin hem ihracat potansiyeli kuvvetli olan, katma değeri yüksek olacak ve istihdam oluşturacak sektörlerle yönelik gerçekleşmesi, hem de önceden belirlenmiş bir plan dahilinde verilmesi, bu desteklerin sürekli olmayacağına bildirilmesi ve destek alanların buna inandırılması gerekmektedir.

Son olarak şu husus belirtilmelidir ki cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği ile ilgili en önemli konulardan bir tanesi olan cari açığın finansmanı önümüzdeki dönemde de önemini koruyacaktır. Özellikle 2005 sonrası finansmanın yapısı doğrudan yabancı sermaye yatırımları ağırlıklı bir niteliğe kavuşmuşken, krizle

kesintiye uğrayan bu sürecin krizden çıkışla birlikte devam ettirilmesi gerekmektedir. Nitekim finansman konusu cari işlemler dengesinin yumuşak karnıdır ve cari işlemler dengesinin “kuvvetli formda” sürdürülebilir olması, esasında öncelikle doğrudan yatırımların “kuvvetli formda” sürdürülebilir olmasına bağlıdır. Nitekim gerek Latin Amerika krizlerine, gerek Doğu Asya krizlerine, gerekse Türkiye ekonomisinde meydana gelen krizlere bakıldığında hepsindeki ortak nokta yükselen cari işlem açıkları/GSMH oranı ve bunun kısa vadeli sermayeyle karşılanmasıdır. Bu sorunun 2009 sonrasında da nüksetmemesi içinse doğrudan yabancı yatırım kararlarında en çok önem verilen noktalardan bir tanesi olan güvenin muhafazası gerekli görülmektedir. Söz konusu güvenin sağlanması için de hem siyasal istikrarın, hem de bankacılık sistemine 2001 sonrası getirilen düzenlemelerle oluşturulan ve 2009’da da başarıyla test edilen finansal sektörün istikrarlı yapısının devamı büyük önem taşımaktadır.

Çalışmanın verilerin azlığından kaynaklanan birtakım eksiklikleri vardır, nitekim yukarıda kısaca özetlenen ve çalışmanın içerisinde daha tafsilatlı olarak anlatılan iyileşmeler henüz 2-3 sene gibi çok yakın bir geçmişe aittir ve bununla uzun vadeli projeksiyonlar yapmak pek mümkün gözükmemektedir. Öte yandan finansal piyasaların günümüzdeki kadar entegre olduğu bir dünyada öngörülemeyen bir coğrafyada öngörülemeyen bir vakanın Türkiye’de yine öngörülemeyen büyüklükte etkileri olabileceği son küresel ekonomik krizde tecrübe edilmiş ve henüz bu krizden çıkılabilmiş de değildir. Neticede piyasayı yönlendirenler insanlardır ve insanların en belirgin özellikleri öngörülemeyen tepkiler verebilmeleridir. Türkiye’nin dışı açık ve liberal ekonomiyi benimsemiş bir ülke olması, siyasi geleceğinin belirsiz olması, buna ilaveten finansal piyasalarının hala oldukça sığ olması, ayrıca yeni finansal araçların uygulaması ve iktisadi krizler konusunda gelişmiş ülkelere nazaran hala tecrübesiz olması, bu dış etkilerin içerideki yankılarını kuvvetlendirecektir. Her ne kadar ekonometrik analizler de tespitleri doğrular nitelikte olsa da ve yapısı gereği ekonometrik analizler subjektif analizlere göre daha tutarlı ve işlenebilir bilgiler sunsalar da, hem ekonometrik yöntemlerin kendi içerisinde barındırdığı, hem de Türkiye’nin sahip olduğu bu gibi eksiklikler nedeniyle tahminlerde hata payı olabileceği gerçeği göz ardı edilmemelidir.

“Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliği” konusunun Türkiye ekonomisi için ne kadar büyük önem taşıdığı çalışmanın muhtelif yerlerinde ifade edilmiştir. Bu

yüzden bu alanda yapılacak daha derinlikli ve nitelikli araştırmalara, açık ve gelişmekte olan bir ekonomiye sahip ölkemizde uzun bir süre daha ihtiyaç olacaktır. Yapılan bu çalışmanın bundan sonra sürdürülebilirlik ile ilgili yapılacak çalışmalara katkıda bulunacağı ümit edilmektedir. Çalışma esnasında yapılan araştırmalarda cari işlemlerin sürdürülebilirliğinde, bilhassa gelişmekte olan ölkelerde dış borçlanmanın sürdürülebilirliği ve ekonomideki yapısal dönüşümün cari işlemler dengesi üzerindeki etkileri konusunda daha kapsamlı akademik çalışmalar gerekliliği dikkat çekmiştir. Sağlıklı bir cari işlemler dengesi sağlıklı bir borçlanma yapısıyla mümkün gözükmektedir. O bakımdan konuyla ilgili olarak yapılacak bundan sonraki çalışmaların dış borçların niteliği üzerinde yoğunlaşması faydalı olabilecektir. Öte yandan cari işlemler dengesi açıklarının ilerideki dönemde ortaya çıkması beklenen cari işlemler dengesi fazlası için katlanılan bir durum olduğu düşünülürse, önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisinin cari işlemler dengesi fazlası verecek bir üretim ve ihracat yapısına kavuşup kavuşamayacağı konusunda yapılacak çalışmalar da bu alanda yön verici olacaktır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- Allen, Franklin,
Gale, Douglas: **Understanding Financial Crises**, New York, Oxford University Press, 2007.
- Arda, Erhan: **Ekonomi Sözlüğü**, İstanbul, Alfa Yayınları, 2002.
- Başkaya, Fikret: **Borç Krizi Üzerine Bir Deneme**, 3. bs., Ankara, Maki Yayıncılık, 2005.
- Boratav, Korkut: **Türk Ekonomisinin Son Durumu**, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi Yayınları, No:10, 2002.
- Bozkurt, Hilal: **Zaman Serileri Analizi**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2007.
- Demir, Gülten: **Asya Krizi ve IMF**, İstanbul, Der Yayınları, 1999.
- Derviş, Kemal: **2000'li Yıllarda Türkiye'nin Büyüme Süreci ve Temel Sorunları**, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi Yayınları, No:38, 2006.
- Doğruel, Fatma,
Doğruel, Suat A.: **Bıçak Sırtında Büyüme ve İstikrar**, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2006.

- Dornbusch, Rudiger,
Fischer, Stanley: **Makroekonomi**, Çev. Salih Ak v.d., İstanbul, McGraw-Hill ve Akademi Ortak Yayınları, 1998.
- Ertüzün, Tefrik: **İktisat Politikası Modelleri**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayını, 1984.
- Gujarati, Damodar: **Temel Ekonometri**, Çev. Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, 2. bs., İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2001.
- Jones, Barry R.J.: **Routledge Encyclopedia of International Political Economy**, Taylor & Francis Books, 2001.
- Kazgan, Gülten: **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001), Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005.
- Kansu, Aydan: **Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Krizleri, TÜRKİYE 1994 ve 2001 Krizleri**, İstanbul, Derin Yayınları, 2004.
- Kindleberger, Charles: **Cinnet, Panik ve Çöküş, Mali Krizler Tarihi**, Çev. Halil Tunalı, İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2007.
- Krugman, Paul: **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, İstanbul, Çev. Neşenur Domaniç, 4. bs., Literatür Yayıncılık, 2005.

- Krugman, R. Paul,
Obstfeld, Maurice: **International Economics, Theory and Policy**,
6. bs., Boston, Addison Wesley Press, 2003.
- Kurdaş, Kemal: **Türkiye Ekonomisi'ndeki Çöküş ve Geleceğ
Bir Bakış**, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi
Yayınları, No:3, 2002.
- Mahadeva, Lavan,
Robinson, Paul: **Unit Root Testing to Help Model Building**,
London, Bank of England, 2004.
- Mark, Nelson C.: **International Macroeconomics and Finance,
Theory and Econometric Methods**, Oxford,
Blackwell Publishers, 2001.
- Miles, David,
Scott, Andrew: **Macroeconomics, Understanding The Wealth
of Nations**, West Sussex, John Wiley & Sons
Ltd, 2005.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria,
Razin, Assaf: **Current Account Sustainability**, New Jersey,
International Finance Section, Princeton
University, No:81, 1996.
- Parasız, İlker: **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar**, 2. bs.,
İstanbul, Ezgi Kitabevi, 2002.
- Pettis, Michael: **The Volatility Machine, Emerging Economies
and the Threat of Financial Collapse**, New
York, Oxford University Press, 2001.

- Savaş, Vural: **Politik İktisat**, 5.bs., İstanbul, Beta Yayınevi, 2005.
- Sevüktekin, Mustafa,
Nargeleçekenler, Mehmet: **Ekonometrik Zaman Serileri Analizi**, 2.bs., Ankara, Nobel Yayın, 2007.
- Seyidoğlu, Halil: **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, 15.bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2003.
- Utkulu, Utku: **Türkiye'nin Dış Ticareti ve Değişen Mukayeseli Üstünlükler**, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, 2005.
- Yıldirtan, Dina Çakmur: **Finansal Krizler Erken Uyarı Sistemleri**, İstanbul, Nobel Yayın, 2006.

MAKALELER

Adams, Gerard F.,
Shabbir, Tayyeb:

“Investment, Growth and Productivity During the East Asian Financial Crisis”, **Recent Financial Crises**, Ed. by. Lawrence R. Klein, Tayyeb Shabbir, Edward Elgar Pub, 2007, s.197-220.

Ağaslan, Erkan,
Akçoraoglu, Alparslan:

“Türkiye’de Cari İşlemler Hesabının Boyutu ve Sürdürülebilirliği”, **8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi Bildiri Kitabı** (Çevrimiçi) <http://eisemp8.inonu.edu.tr/bildiri-pdf/agaslan-akcoraoglu.pdf>, 12 Ocak 2008.

Ay, Ahmet, v.d.:

“Bütçe Açığı – Cari İşlemler Açığı Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1992-2003)”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, No:12, 2004, s.75-82.

Aktaş, Cengiz,
Yılmaz, Veysel:

“Gümrük Birliği Sonrası Türkiye’nin İhracat Fonksiyonunun Tahmini”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, No:13, 2008, s. 89-104.

Azgün, Sabri:

“Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, No:2, 2005, s.57-68.

Baharumshah, Ahmad Z.,
Lau, Evan,
Fountas, Stilianus:

“On the Sustainability of Current Account Deficits: Evidence From Four Asean Countries”,

Journal of Asian Economics, C.XIV, 2003, s.465-487.

Barışık, Salih,
Kesikoğlu, Ferdi:

“Türkiye’de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi (1987-2003 Var, Etki-Tepki Analizi, Varyans Araştırması)”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, C.LXI, No:4, 2006, s.59-82.

Celasun, Merih:

“Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, 2001”, **Doğu Batı**, No:14, 2001, s.166-180.

Ciarlone, Alessio,
Trebesci, Giorgio:

“Designing An Early Warning System For Debt Crises”, **Emerging Markets Review**, No:6, 2005, s.376-395.

Corsetti, Giancarlo,
Pesenti, Paolo,
Roubini, Nouriel:

“What caused the asia currency and financial crisis”, (Çevrimiçi)
<http://www.ny.frb.org/research/economists/pesenti/whatjapwor.pdf>, 12 Kasım 2007.

Çalışkan, Ömer Veysel:

“Uluslar arası Finansal Krizler”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XIV, No:49, 2003, s.223-245.

De Grauwe, Paul,
Fратиanni, Michele:

“The Political Economy of International Lending”, **Cato Journal**, C.IV, No:1, 1984, s.147-184.

- Dickey, David A.,
Fuller, Wayne A.: "Distribution of the Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root", **Journal of the American Statistical Association**, C.LXXIV, No:366, 1979, s.427-431.
- Eichengreen, Barry,
Rose, Andrew K.,
Wyplosz, Charles: "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", 1995, (Çevrimiçi)
<http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/ERW3EP.pdf>, 13 Aralık 2007.
- Engle, Robert F.,
Granger, Clive: "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing", **Econometrica**, C.LV, No:2, 1987, s.251-276.
- Engle, Robert F.,
Yoo, Byung Sam: "Forecasting and Testing in Co-Integrated Systems", **Long Run Economic Relationships**, Ed. by. Robert Engle, Clive Granger, New York, Oxford University Pres, 1991, s.113-130.
- Furman, Jason,
Stiglitz, Joseph: "Economic Crises: Evidence and Insights From East Asia", **Brookings Papers on Economic Activity**, C.1998, No:2, 1998, s.1-135.

- Goldstein, Italy,
Pauzner, Ady: “Contagion of Self-Fulfilling Financial Crises Due to Diversification of Investment Portfolios”, (Çevrimiçi)
<http://www1.worldbank.org/economicpolicy/managing%20volatility/contagion/documents/goldstein01.pdf>, 13 Aralık 2007.
- Göktaş, Özlem: “Türkiye Ekonomisinde Bütçe Açığının Sürdürülebilirliğinin Analizi”, **Ekonometri ve İstatistik**, No:8, 2008, s.45-64.
- Gruber, Joseph,
Kamin, Steven: “Explaining the Global Pattern of Current Imbalances”, **Journal of International Money and Finance**, No:26, 2007, s.500-522.
- Günaydın, İhsan: “Bütçe ve Ticaret Açıkları Arasındaki İlişki: Türkiye Uygulaması”, **Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XV, No:52-53, 2005, s.143-159.
- Güçlü, Sami,
Işık, Abdülkadir: “1960-1992 Döneminde Türkiye'nin Dış Borçları Üzerine Bir Değerlendirme”, **İktisat Fakültesi Mecmuası**, C.I-IV, 1996, s.777-796.
- Hakkio, Craig S.,
Rush, Mark: “Is The Budget Deficit Too Large?”, **Economic Inquiry**, C.XXIX, No:3, 1991, s.429-445.

- Hamilton, J. D.,
Flavin, M. A.: “On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing”, **The American Economic Review**, No: 76:4, 1986, s. 808-819.
- Husted, Steven: “The Emerging US Current Account Deficit in the 1980's: A Cointegration Analysis”, **Review of Economics and Statistics**, C.LXXIV, 1992, s.159-166.
- Johansen, Soren: “Statistical Analysis of Cointegration Vectors”, **Journal of Economic Dynamics and Control**, C.XII, 1988, s.231-254.
- Johansen, Soren,
Juselius, Katarina: “Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration: With Application to the Demand for Money”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, No:52, 1990, s.169-210.
- Kaminsky, Graciela L.,
Reinhart, Carmen M.: Asya ve Latin Amerika’da Yaşanan Finansal Krizler: Geçmişi ve Bugünü”, Çev. Güven Delice, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Doç. Dr. Feramuz Aydoğan’ın Anısına, C.II, No:1, 2001, s.351-360.
- Karagöz, Kadir: “Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri: Ekonometrik Bir Değerlendirme”, **Sayıştay Dergisi**, No.66-67, 2007, s.99-110.

- Kaufman, G. George: “Banking and Currency Crises and The Systemic Risk: A Taxonomy and Review”, **Financial Markets, Institutions Instruments**, C. IX, No:2, 2000, s.69-131., (Çevrimiçi) www.sba.luc.edu/research/wpapers/991103.pdf.
- Kazgan, Gülten: “Türkiye’de Dış Açık Sorunu: Geleceğe Dönük Beklentiler”, **İktisat Öngörü Çalışması: 2003-2023**, Ed.Fikret Şenses, Ankara, Türkiye Bilimler Akademisi Yayınları, No:17, 2007, s.189-196.
- Kemp, Donald: “A Monetary View of Balance of Payments”, **Federal Reserve Bank of St. Louis**, 1975, s.14-22, (Çevrimiçi) http://research.stlouisfed.org/publications/review/75/04/Balance_Apr1975.pdf, 12 Kasım 2007.
- Klein, Lawrence R., Shabbir, Tayyeb: “Asia Before and After the Financial Crisis of 1997-98: A Retrospective Essay”, **Recent Financial Crises**, Ed. by. Lawrence R. Klein, Tayyeb Shabbir, Edward Elgar Pub, 2007, s.23-68.
- Kibritçioğlu, Aykut: “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, C.I, No:27, 2001, s.174-182, (Çevrimiçi) www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/ytd-kibritcioglu.pdf, 21 Aralık 2007.
- Krugman, Paul: “Balance Sheets, The Transfer Problem and Financial Crises”, **International Tax and Public Finance**, C.6, No:4, s.459-472.

- Krugman, Paul: "A Model of Balance of Payment Crises", **Journal of Money, Credit and Banking**, C.XI, No:3, 1979, s.311-325.
- Kula, Ferit: "Ödemeler Bilançosu Aşamaları Teorisi: Türkiye Örneği", **Ege Akademik Bakış**, C.VI, No:2, 2006, s.1-5.
- MacKinnon, James G.: "Numerical Distribution Functions For Unit Root and Cointegration Tests", **Journal of Applied Econometrics**, C.XI, 1996, s.601-618.
- Mançellari, Ahmet,
Xhepa, Selami: "Current Account Sustainability", (Çevrimiçi), http://pdc.ceu.hu/archive/00002104/01/sep_2003_SXhepa_AMancellari.pdf, 15 Ekim 2007.
- Mauleon, Ignacio,
Larrion, Raul Sanchez: "Growth and Current Account: Malaysia and Singapore", **International Advances in Economic Research**, C.IX, No:2, 2003, s.140-151.
- Milbourne, Ross,
Otto, Glenn: "Consumption Smoothing and the Current Account", **Australian Economic Papers**, C. XXXI, No: 59, 1992, s. 369-384.
- O'Callaghan, Andreosso,
Kan, Denis: "Analysis of the Current Account Position of Four Asian Countries Before The 1997 Crisis", **Pacific Economic Review**, C.XII, No:1, 2007, s.47-61.

- Obstfeld, Maurice: “The Logic of Currency Crises”, **Cahiers economiques et monétaires**, Banque De France, No:43, 1994, s.189-213.
- Özer, Mustafa,
Erdoğan, Levent: “Türkiye’de İhracat, İthalat ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Zaman Serisi Analizi”, **Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XVII, No:60, 2007, s.93-110.
- Parasız, İlker,
Başoğlu, Ufuk: “Dünya Ekonomik Krizi ve Türkiye’ye Yansımalarının Çağdaş İktisat Kuramları Çerçevesinde İrdelenmesi”, **Halil Aksu’ya Armağan**, Haz. Öner Günçavdı, Suat Küçükçiftçi, Ertuğrul Tokdemir, İstanbul, İTÜ İşletme Fakültesi, 2000, s.148.
- Phillips, Peter,
Perron, Pierre: “Testing for a Unit Root in Time Series Regression”, **Biometrika**, C.LXXV, 1988, s.335-346.
- Quintos, C. E.: “Sustainability of the Deficit Process with Structural Shifts”, **Journal of Business and Economic Statistics**, No:13, 1995, s. 409–417.
- Raybaudi, Marzia,
Sola, Martin,
Spagnolo, Fabio: “Red Signals: Current Account Deficits and Sustainability”, **Economic Letters**, C.LXXXIV, 2004, s.217-223.

- Rodrik, Dani: “Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion?”, 2006, (Çevrimiçi) http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/Lessons%20of%20the%201990s%20review%20_JEL_.pdf, 23 Aralık 2007.
- Sakal, Mustafa: “Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu”, **Yönetim ve Ekonomi**, C.IX, No:1-2, 2002, s.211-236.
- Stiglitz, Joseph: “Capital-Market Liberalization, Globalization and the IMF”, **Oxford Review of Economic Policy**, C.XX, No:1, 2004, s.57-71.
- Şenel, Ayla: “Dış Borç-Kriz Döngüsünde Yeniden Yapılandırma Çalışmaları: Türkiye Deneyimi”, **Mülkiye Dergisi**, C.XXVI, No:236, 2007, s.69-95.
- Tinakorn, Pranee: “Indicators and Analysis of Vulnerability to Currency Crisis: Thailand”, **Recent Financial Crises**, Ed. by. Lawrence R. Klein, Tayyeb Shabbir, Edward Elgar Pub, 2007, s.69-117.
- Tokatlıoğlu, İbrahim, Öztürk, Fahriye: “1950-1980 Yılları Arasındaki Dönemde Türkiye’de Uygulanan Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XVII, No:66, 2007, s.155-174.

- Utkulu, Utku: "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Dış Ticaret Açıkları Gerçekten İkiz mi? Koentegrasyon ve Nedensellik Bulguları", **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, C.XVIII, No:1, 2003, s.45-61.
- Yeldan, Erinç: "Türkiye Ekonomisi'nde 2000-2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine", **Doğu Batı**, No: 14, 2001, s.187-195.
- Yücel, Fatih Ata,
Yılmaz, Ahmet: Eş-Bütünleşme ve Nedensellik Testleri Altında İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Uygulaması", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi**, C.XII, No: 12, 2003, s.97-110.
- Yücel, Fatih,
Yanar, Rüstem: "Türkiye'de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.XIV, No:2, 2005, s.483-492.
- Varlık, Cemil: "İkiz Krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, C.XIII, No:42, 2001, s.159-180.
- Vasquez, Ian: "The Brady Plan and Market-Based Solutions to Debt Crises", **Cato Journal**, C.XVI, No:2, 1996, s.233-243.
- Weintraub, Robert E.: "International Debt: Crisis and Challenge", **Cato Journal**, C.IV, No:1, 1984, s.21-61.

- Williamson, John: "A Short History of the Washington Consensus", 2004, (Çevrimiçi)
<http://www.iie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>, 22 Aralık 2007.
- Yan, Ho-Don: "Intertemporal Current Account Balance and the East Asian Currency Crises", **International Advances in Economic Research**, C.V, No:3, s.277-288.

TEZLER

- Akçacı, Taner: **Reel Döviz Kuru-Cari İşlemler İlişkisi, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Analiz: (1991-2005)**, Kütahya, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dumlupınar Üniversitesi), 2006.
- Altuner, Hüseyin Erdan: **Türkiye’de 1991-2006 Yılları Arasındaki Cari Açığın Ekonometrik Analizi**, İstanbul, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi), 2008.
- Babaoğlu, Barış: **Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2005.
- Bektaş, Volkan: **Cari İşlemler Dengesi ve Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Türkiye Uygulaması**, Adana, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi), 2007.
- Ciğerlioğlu, Oğuz: **Reel Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği 1982-2005**, Erzurum, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi), 2007.
- Çiçek, Serdar: **Türkiye’de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhrâcâta Etkileri (1980-2004)**, İzmir, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi), 2006.
- Demirgil, Eda: **Küreselleşmenin Sermaye Hareketlerine Etkisi: Asya Krizi Örneği**, Isparta, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi), 2005.

- Diler, Huriye, Gonca: **Reel Döviz Kurları-Dış Ticaret İlişkisi Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, Afyonkarahisar, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi), 2006.
- Direkçi, Tuba: **Kamu Açıklarının Makro Ekonomik Etkileri: Türkiye Çalışması**, Adana, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi), 2006.
- Erdoğan, Bülent: **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri**, Kahramanmaraş, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sütçü İmam Üniversitesi), 2006.
- Erdoğan, Serdar: **Döviz Kuru-Ödemeler Bilançosu İlişkisi: Türkiye Örneği**, Zonguldak, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karaelmas Üniversitesi), 2007.
- Erdoğan, Atiye Tortop: **Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1990-2005 Dönem Analizi**, Ankara, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi), 2006.
- Erkiliç, Serdar: **Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2006.
- Güloğlu, Selçuk: **Türkiye’nin Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği**, İzmir, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi), 2007.

- Hacıhasanoğlu, Burçin: **Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2005.
- Kandemir, Orhan: **Türkiye'nin 2001/2001 Ekonomik Krizlerinin Nedenleri ve Alınan Önlemler**, Bolu, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi), 2005.
- Koç, Ümit: **Döviz Kuru Sistemleri ve Sermaye Hareketleri Bağlamında Kriz ve Krizleri Önleme Yöntemleri**, Kocaeli, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi), 2006.
- Kopurlu, Barış Serkan: **Determinants of Current Account: An Intertemporal Approach**, İzmir, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir Ekonomi Üniversitesi), 2006.
- Kuran, İhsan: **Türkiye'de Ekonomik Krizler ve İstikrar Programları (1980-2005)**, Şanlıurfa, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Harran Üniversitesi), 2006.
- Murat, Dilek: **Parasal Krizlerin İstatistiksel Analizi ve Türkiye Uygulaması**, Bursa, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi), 2006.
- Özkan, Hatice: **Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği**, Adana, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi), 2006.

- Özşahin, Levent: **Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye’de 2000-2001 Krizlerinde Uygulanan Döviz Kuru Politikalarına Teorik Bir Yaklaşım**, Kars, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi), 2006.
- Öztürk, Melda: **Geç Kapitalistleşme Sürecinde Kriz: Türkiye 1979 Krizi**, İstanbul, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi), 2006.
- Sarı, Müslim: **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2004.
- Şahbaz, Ussal: **An Alternative Look at Balance-of-Payments Puzzle: Structural Decomposition of Accounts of 16 Emerging Markets**, Ankara, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilkent Üniversitesi), 2006.
- Tay, Arzu: **Erken Uyarı Sistemleri ile Finansal Krizlerin Analizi: Türkiye ile Geçiş Ekonomileri Örneği**, Zonguldak, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karaelmas Üniversitesi), 2007.
- Timur, Yasemin: **Cari İşlemler ve Bütçe Açığı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Teori ve Uygulama**, Kayseri, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi), 2005.
- Topallı, Nurgül: **Finansal Krizler ve IMF’nin Kriz Politikaları**, Kayseri, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi), 2006.

- Toprak, Hakan Hüsnü: **Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliği**, Ankara, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi), 2006.
- Ünsal, Hilmi: **Kamu Açıkları ile Ödemeler Bilançosu Açıkları Arasındaki Etkileşim: 1980 Sonrası Türkiye Örneği**, Ankara, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi), 2006.
- Üstünel, Arzu: **Latin Amerika Mali Krizleri ve Türkiye**, Bursa, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi), 2006.
- Yavaş, Harun: **1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri**, İstanbul, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi), 2007.
- Yörük, Umut Volkan: **Türkiye’de Kamu Borçlanması ve IMF Politikaları**, İstanbul, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi), 2006.

ARAŞTIRMA RAPORLARI

- Aydın, Faruk M.: “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri”, Ankara, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği**, S.13, 2002.
- Bal, Harun: “Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye”, **Hazine Müsteşarlığı Araştırma Serisi**, No:16, 1998.
- Bustelo, Pablo,
Garcia, Clara,
Olivie, Iliana: “Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from the East Asian Episodes (1997-1999)”, **ICEI Working Paper**, No. 16, 1999.
- Calderon, Cesar,
Chong, Alberto,
Loayza, Norman: “Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries”, **Policy Research Working Paper Series**, The World Bank, No: 2398, 2000.
- Chang, Roberto,
Velasco, Andres: “The Asian Liquidity Crisis”, **New York University Center for Applied Economics, Economic Research Reports**, No:98-27, 1998, (Çevrimiçi)
<http://www.econ.nyu.edu/cvstarr/working/1998/R98-27.pdf>, 11 Kasım 2007.

- Demirgüç, Aslı,
Detragiache, Enrica: “The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries”, **World Bank Policy Research Paper**, No:1828, 1997.
- Eken, Adnan: “Dış Ticaret Açığının Dengelenmesi İçin Olması Gereken Kur”, **TCMB Tartışma Tebliği**, No:9620, 1996.
- Frankel, Jeffrey,
Rose, Andrew: “Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators”, **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No:5437, 1996.
- Gavin, Michel,
Hausmann, Ricardo: “The Roots of Banking Crisis: The Macroeconomic Context”, **Inter-American Development Bank Working Paper**, No:318, 1996.
- Goldstein, Morris,
Turner, Philip: “Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options”, **Bank for International Settlement Economic Papers**, No:46, 1996, (Çevrimiçi)
<http://www.bis.org/publ/econ46.pdf?noframes=1>,
15 Kasım 2007.

- Glick, Reuven,
Hutchison, Michael: "Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?", **HKIMR Working Paper**, No: 01/2000, 1999, (Çevrimiçi) www.frbsf.org/economics/conferences/990923/papers/glick_hutchison.pdf, 19 Aralık 2007.
- Hawksworth, John,
Cookson, Gordon: "The World in 2050", Price Waterhouse Coopers Reports, (Çevrimiçi) [http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/146E4E4D52487154852573FA0058A179/\\$file/world_2050_brics.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/146E4E4D52487154852573FA0058A179/$file/world_2050_brics.pdf), 19 Şubat 2008.
- Kaminsky Graciela L.,
Lizondo, Saul,
Reinhart, Carmen M.: "Leading Indicators of Currency Crises", **World Bank Policy Research Paper**, No:1852, 1997.
- Kaminsky, Graciela, L.,
Reinhart, Carmen M.: "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", **International Finance Discussion Papers**, Board of Governors of the Federal Reserve System, No: 544, 1996.
- Kawai, Masahiro,
Newfarmer, Richard,
Schmukler, Sergio: "Crisis and Contagion in East Asia", **World Bank Policy Research Paper**, No:2610, 2001.

- Komarek, Lubos,
Melecky, Martin: “Currency Crises, Current Account Reversals and Growth: The Compounded Effect for Emerging Markets”, **Warwick Economic Research Papers**, No:735, 2005.
- Mishkin, Frederic S.: “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, **NBER Working Paper**, No:5600, 1996.
- Mishkin Frederic S.: “Anatomy of A Financial Crisis”, **NBER Working Paper**, No:3934, 1991.
- Moreno, Ramon: “Experiences With Current Account Deficits In Southeast Asia”, **Central Bank of Chile Working Paper**, No:452, 2007, (Çevrimiçi) www.bcentral.cl/eng/studies/working-papers/452.htm, 09 Aralık 2007.
- Obstfeld, Maurice,
Rogoff, Keneth: “Intertemporal Approach to The Current Account”, **NBER Working Paper**, No:4893, 1994.
- Özdemir, K. Azim,
Şahinbeyoğlu, Gülbin: “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”, **TCMB Tartışma Tebliği**, 2000, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper39.pdf>, 10 Aralık 2007.
- Polak, Jacques: “The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian”, **IMF Working Paper**, 2001, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01100.pdf>, 12 Kasım 2007.

- Rodrik, Dani,
Velasco, Andres: "Short-Term Capital Flows", **NBER Working Paper**, No: W7364, 1999.
- Schneider, Martin,
Tornell, Aaron: "Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises", **NBER Working Paper**, No:8060, 2000.
- Sönmez, Mustafa: "Türkiye'nin Dış Ticaretinin Sektörel Analizi", **Ege Bölgesi Sanayi Odası**, (Çevrimiçi)
http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/Sonmez_Ara04.pdf, 21 Şubat 2008.
- The Economic
Intelligence Unit: "Foresight 2020: Economic, Industry and Corporate Trends", 2006, (Çevrimiçi)
http://a330.g.akamai.net/7/330/25828/20060418195140/graphics.eiu.com/files/ad_pdfs/eiuForesight2020_WP.pdf, 18 Şubat 2008.
- Tiryaki, Tolga: "Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği", **TCMB Çalışma Tebliği**, No: 8, 2002.
- UniCredit Group: "The Automotive Sector in CEE: What's Next?", 2007, (Çevrimiçi)
http://www.unicreditgroup.eu/en/Ricerche/pdf/AU_TOMOTIV_STUDY_dec2007.pdf, 29 Ocak 2008.
- Uygur, Ercan: "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No:1, 2001.

World Economic Forum: "The Global Competitiveness Report",
(Çevrimiçi) <http://www.gcr.weforum.org>, 18 Şubat
2008.

Yükseler, Zafer,
Türkan, Ercan: "Türkiye'nin Üretim ve Dış Ticaret Yapısında
Dönüşüm: Küresel Yönelimler ve Yansımalar",
TÜSİAD, No:453, 2008.

DİĞER

- BM İstatistik Birimi: (Çevrimiçi) <http://unstats.un.org>.
- DPT Temel Ekonomik Göstergeler: (Çevrimiçi) www.dpt.gov.tr.
- Hazine Müsteşarlığı İstatistik Portalı: (Çevrimiçi) www.treasury.gov.tr.
- Hazine Müsteşarlığı: “9 Aralık 1999 tarihli IMF Niyet Mektubu”, (Çevrimiçi) <http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/HazineWeb/ArastirmaYayin/Raporlar/Uluslararasıİlişkiler/IMFİleİlişkiler/NiyetMektupları/17.StandByDüzenlemesi/IMFileyapılanStandByDüzenlemesinelişkin09.12.1999TarihliNiyetMektubu.pdf>, 03 Şubat 2008.
- IMF İstatistik Birimi: (Çevrimiçi) <http://www.imfstatistics.org>.
- OECD: “Economic Outlook”, (Çevrimiçi) http://www.oecd.org/document/18/0,3343,en_2649_33733_20347538_1_1_1_1,00.html, 02 Aralık 2009.
- TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi: (Çevrimiçi) <http://evds.tcmb.gov.tr>.
- TCMB: “Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf, 10 Ocak 2008.
- TÜİK: (Çevrimiçi) www.tuik.gov.tr, 26 Şubat 2008.

Sabancı Üniversitesi,

TÜSİAD Rekabet Forumu:

“Türkiye’nin İhracatta Rekabet Gücü
(Karşılaştırmalı Analiz)”, (Çevrimiçi)
<http://ref.advancity.net/ci/index.aspx> , 18 Şubat
2008.

EKLER

Ek 1 : Ödemeler Bilânçosu Tablosu

ÖDEMELER BİLÂNÇOSU

A. CARİ İŞLEMLER HESABI

1. İhracat f.o.b.

2. İthalat f.o.b.

Mal Dengesi

3. Hizmet Gelirleri

4. Hizmet Giderleri

Mal ve Hizmet Dengesi

5. Yatırım Gelirleri

6. Yatırım Giderleri

Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi

7. Cari Transferler

B. SERMAYE HESABI

C. FİNANS HESABI

8. Yurtdışında Doğrudan Yatırım

9. Yurtiçinde Doğrudan Yatırım

10. Portföy Hesabı-Varlıklar

11. Portföy Hesabı-Yükümlülükler

11.1. Hisse Senetleri

11.2. Borç Senetleri

12. Diğer Yatırımlar-Varlıklar

12.1. Merkez Bankası

12.2. Genel Hükümet

12.3. Bankalar

12.4. Diğer Sektörler

13. Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler

13.1. Merkez Bankası

13.2. Genel Hükümet

13.3. Bankalar

13.4. Diğer Sektörler

Cari, Sermaye ve Finansal Hesaplar

D. NET HATA VE NOKSAN

GENEL DENGE

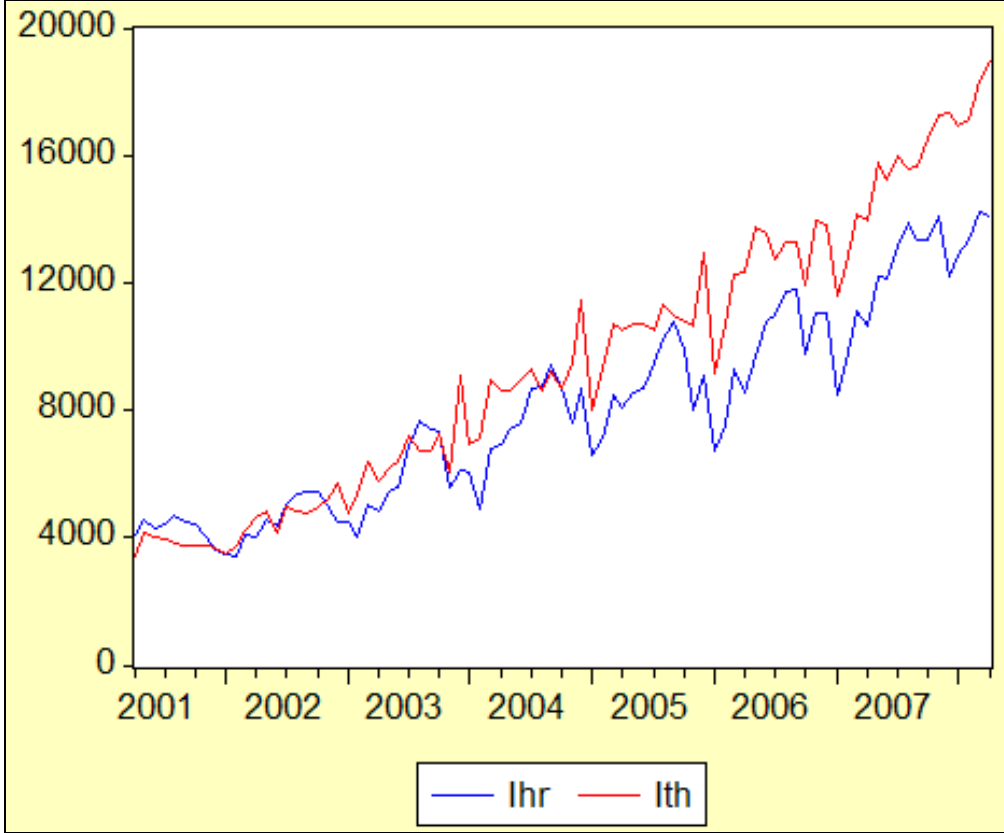
E. REZERV VARLIKLAR

14. Rezerv Varlıklar

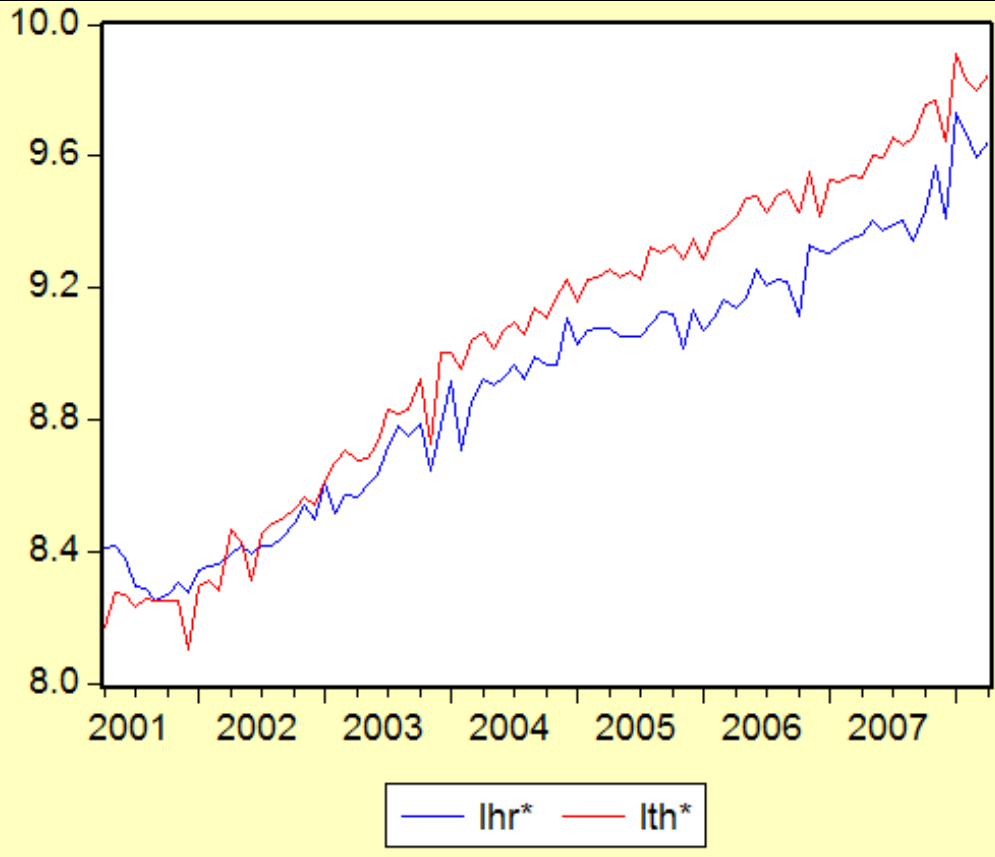
15. Uluslararası Para Fonu Kredileri

16. Ödemeler Dengesi Finansmanı

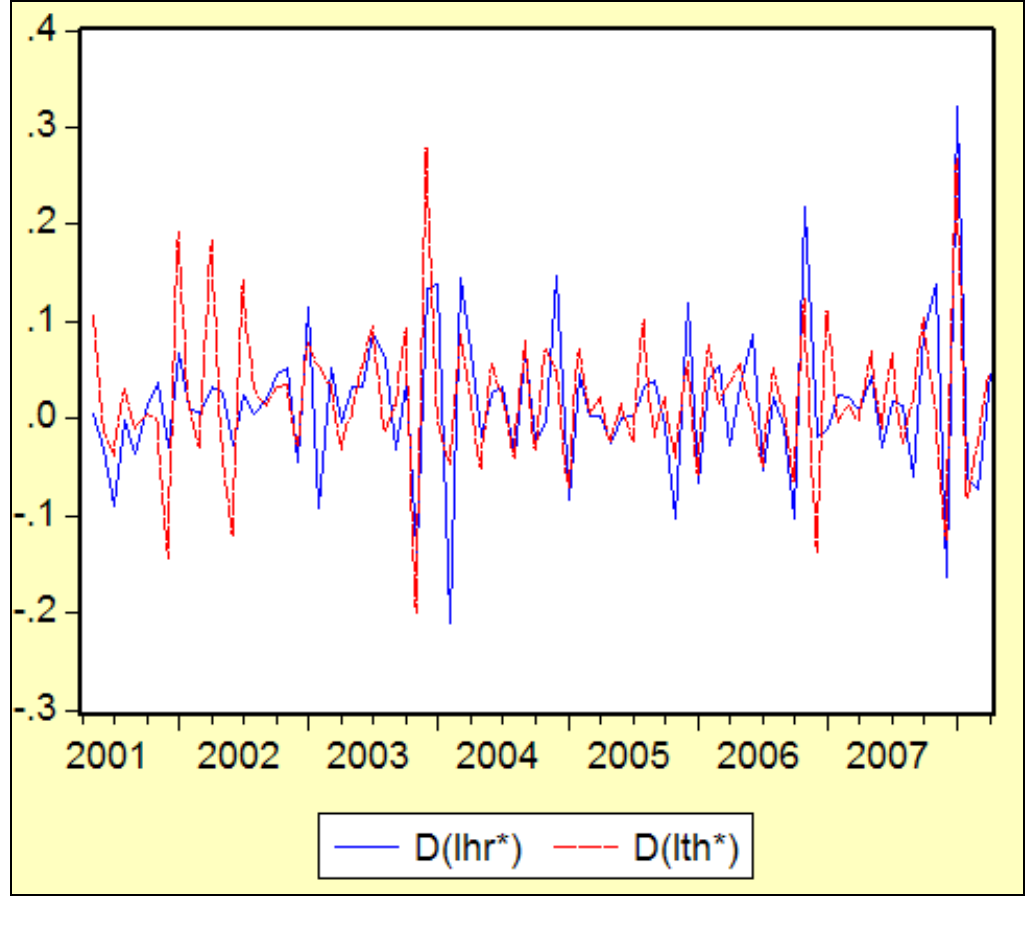
Ek 2: İhracat (İhr) ve Özel İthalat (İth) Serileri, 04/2001-04/2008, milyon \$



Ek 3: Düzenlenmiş İhracat (İhr*) ve Özel İthalat (İth*) Serileri





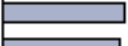































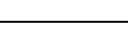
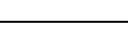




Ek 4: Düzenlenmiş İhracat (İhr*) ve Özel İthalat (İth*) Serilerinin 1. Derece Farkları



Ek 5: Düzenlenmiş İhracat Serisinin (İhr*) Korelogramı

Sample: 2001M04 2008M04

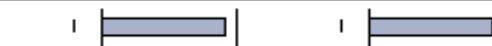
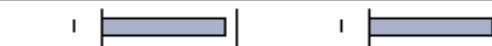
































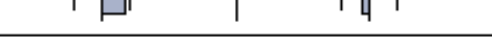
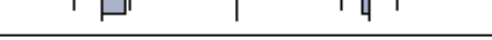
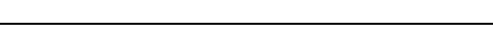
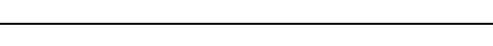










Included observations: 85

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.951	0.951	79.689	0.000
		2	0.923	0.184	155.54	0.000
		3	0.889	-0.030	226.75	0.000
		4	0.835	-0.245	290.43	0.000
		5	0.808	0.186	350.81	0.000
		6	0.768	-0.049	406.03	0.000
		7	0.729	-0.030	456.43	0.000
		8	0.703	0.045	503.92	0.000
		9	0.668	-0.003	547.28	0.000
		10	0.628	-0.135	586.22	0.000
		11	0.599	0.040	622.03	0.000
		12	0.559	-0.028	653.73	0.000
		13	0.519	-0.079	681.44	0.000
		14	0.492	0.070	706.64	0.000
		15	0.453	-0.036	728.29	0.000
		16	0.418	-0.060	747.00	0.000
		17	0.385	-0.035	763.16	0.000
		18	0.346	0.003	776.38	0.000
		19	0.322	0.071	787.97	0.000
		20	0.294	-0.012	797.81	0.000

Ek 6: Düzenlenmiş Özel İthalat Serisinin (İth*) Korelogramı

Sample: 2001M04 2008M04

Included observations: 85

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.953	0.953	80.027	0.000
		2	0.925	0.171	156.19	0.000
		3	0.894	0.003	228.27	0.000
		4	0.850	-0.166	294.29	0.000
		5	0.821	0.089	356.62	0.000
		6	0.787	-0.017	414.65	0.000
		7	0.746	-0.104	467.38	0.000
		8	0.712	0.004	516.09	0.000
		9	0.670	-0.067	559.82	0.000
		10	0.632	0.007	599.24	0.000
		11	0.600	0.027	635.23	0.000
		12	0.560	-0.059	667.03	0.000
		13	0.529	0.035	695.78	0.000
		14	0.500	0.027	721.85	0.000
		15	0.461	-0.096	744.31	0.000
		16	0.427	-0.043	763.88	0.000
		17	0.402	0.098	781.42	0.000
		18	0.364	-0.099	796.01	0.000
		19	0.332	-0.040	808.38	0.000
		20	0.304	0.024	818.86	0.000
		21	0.268	-0.045	827.14	0.000
		22	0.236	-0.047	833.68	0.000
		23	0.209	0.047	838.88	0.000
		24	0.175	-0.053	842.60	0.000

Ek 7: Düzenlenmiş İhracat Serisinin (İhr*) 1. Derece Fark Korelogramı

Sample: 2001M04 2008M04

Included observations: 84

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 -0.485	-0.485	20.476	0.000
		2 0.022	-0.279	20.519	0.000
		3 0.265	0.203	26.768	0.000
		4 -0.189	0.092	29.982	0.000
		5 0.031	-0.005	30.067	0.000
		6 0.109	0.043	31.161	0.000
		7 -0.176	-0.100	34.063	0.000
		8 0.076	-0.068	34.615	0.000
		9 0.144	0.172	36.615	0.000
		10 -0.201	0.035	40.567	0.000
		11 0.118	0.004	41.940	0.000
		12 0.063	0.045	42.342	0.000
		13 -0.206	-0.123	46.678	0.000
		14 0.103	-0.137	47.768	0.000
		15 0.024	-0.011	47.829	0.000
		16 -0.059	0.128	48.199	0.000
		17 0.042	0.056	48.393	0.000
		18 0.049	0.065	48.654	0.000
		19 -0.094	-0.037	49.627	0.000
		20 0.059	-0.109	50.016	0.000

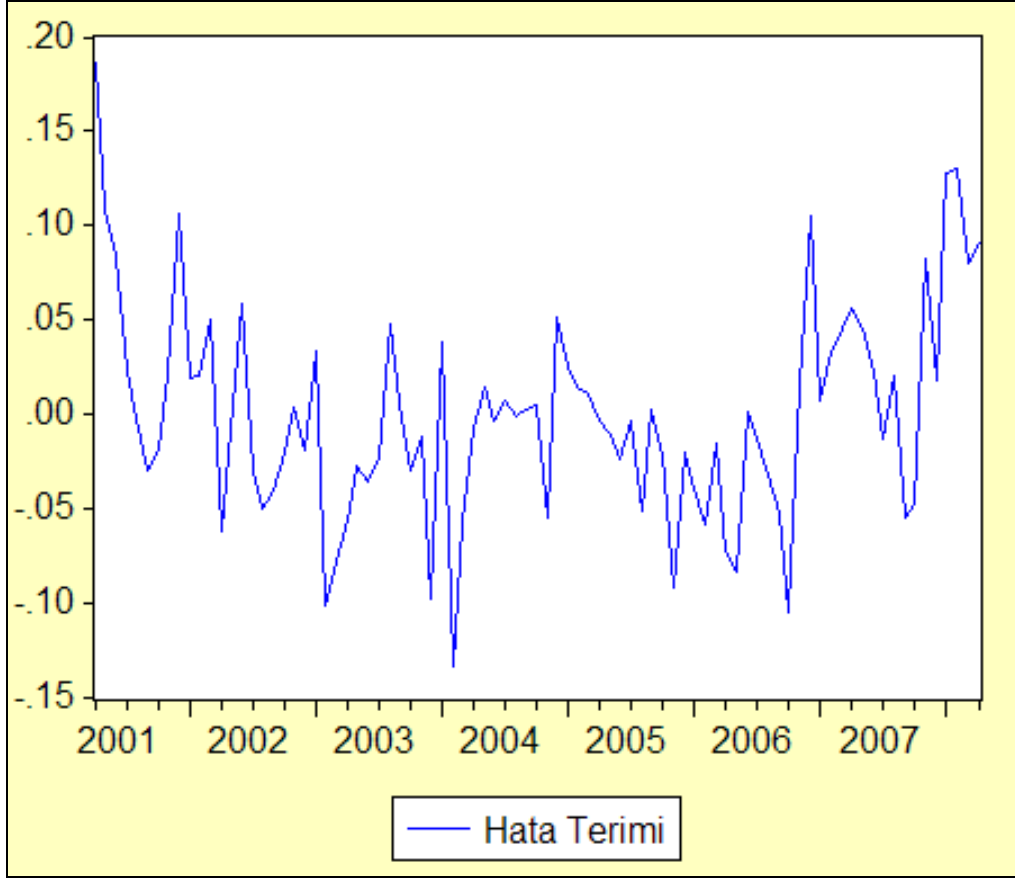
Ek 8: Düzenlenmiş Özel İthalat Serisinin (İth*) 1. Derece Fark Korelogramı

Sample: 2001M04 2008M04

Included observations: 84

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.532	-0.532	24.601	0.000
		2	-0.030	-0.436	24.679	0.000
		3	0.256	0.002	30.510	0.000
		4	-0.164	0.033	32.937	0.000
		5	-0.042	-0.070	33.095	0.000
		6	0.238	0.174	38.338	0.000
		7	-0.204	0.066	42.258	0.000
		8	0.031	0.005	42.351	0.000
		9	0.087	-0.017	43.079	0.000
		10	-0.154	-0.131	45.408	0.000
		11	0.194	0.125	49.142	0.000
		12	-0.060	0.102	49.503	0.000
		13	-0.095	0.012	50.417	0.000
		14	0.083	-0.066	51.132	0.000
		15	0.003	-0.028	51.133	0.000
		16	-0.121	-0.111	52.697	0.000
		17	0.166	-0.030	55.650	0.000
		18	-0.009	0.148	55.659	0.000
		19	-0.219	-0.098	60.995	0.000
		20	0.228	-0.018	66.878	0.000

Ek 9: Düzeltilmiş İhracat ve Özel İthalat Serileri Regresyonunun Hata Terimi



**Ek 10: Ekonometrik Analizde Kullanılan Veriler (İhracat ve İthalat Miktarları,
04.2001-04.2008, milyon \$)**

Ay	İhracat (milyon \$)	İthalat (milyon \$)
04.01	4090	3410
05.01	4561	4133
06.01	4319	4005
07.01	4449	3986
08.01	4712	3846
09.01	4485	3722
10.01	4402	3748
11.01	4019	3757
12.01	3586	3685
01.02	3470	3465
02.02	3383	3732
03.02	4078	4195
04.02	4036	4605
05.02	4570	4803
06.02	4368	4184
07.02	5034	4960
08.02	5354	4825
09.02	5437	4797
10.02	5463	4934
11.02	5042	5154
12.02	4514	5721
01.03	4495	4745
02.03	4007	5358
03.03	5054	6407
04.03	4820	5762
05.03	5447	6159
06.03	5590	6392
07.03	6828	7167
08.03	7642	6754
09.03	7432	6733
10.03	7329	7251
11.03	5578	6036
12.03	6123	9097
01.04	6030	6928
02.04	4890	7112
03.04	6772	8936
04.04	6904	8584
05.04	7379	8591

Ay	İhracat (milyon \$)	İthalat (milyon \$)
06.04	7608	8967
07.04	8684	9299
08.04	8779	8640
09.04	9450	9217
10.04	8665	8681
11.04	7621	9510
12.04	8694	11442
01.05	6589	8029
02.05	7128	9314
03.05	8455	10706
04.05	8071	10473
05.05	8547	10731
06.05	8678	10739
07.05	9485	10481
08.05	10243	11329
09.05	10787	10982
10.05	9920	10779
11.05	8019	10670
12.05	9083	12909
01.06	6755	9137
02.06	7515	10708
03.06	9262	12273
04.06	8564	12357
05.06	9669	13768
06.06	10769	13558
07.06	10976	12760
08.06	11717	13252
09.06	11796	13262
10.06	9769	11933
11.06	11047	13928
12.06	11027	13823
01.07	8459	11558
02.07	9460	12565
03.07	11134	14167
04.07	10669	13920
05.07	12213	15798
06.07	12133	15266
07.07	13132	15991
08.07	13912	15548
09.07	13340	15631
10.07	13340	16537

Ay	İhracat (milyon \$)	İthalat (milyon \$)
11.07	14056	17294
12.07	12195	17317
01.08	12888	16957
02.08	13345	17132
03.08	14208	18355
04.08	14115	18997