

T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE CARİ AÇIK VE FİNANSMANI
(1980 – 2009)

Fatih EKŞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Doç. Dr. Zeynep KARAÇOR

Konya–2010



T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Bu tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığını bildiririm.

Fatih EKŞİ



T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



YÜKSEK LİSANS TEZİ KABUL FORMU

Fatih EKŞİ tarafından hazırlanan “Türkiye’de Cari Açık ve Finansmanı (1980-2009)” başlıklı bu çalışma 28/06/2010 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak, jürimiz tarafından yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Unvanı, Adı Soyadı	Başkan Doç. Dr. Zeynep KARAÇOR	İmza
Unvanı, Adı Soyadı	Üye Doç. Dr. Ahmet AY	İmza
Unvanı, Adı Soyadı	Üye Doç. Dr. Doğan UYSAL	İmza

ÖNSÖZ

Türkiye ekonomisinde yıllardır süre gelen ve özellikle 2000’li yıllarla birlikte bir sorunsal olarak ülke gündemini meşgul eden cari işlemler açığı, makroekonomik değişkenlerle olan ilişkisi ve krizlerdeki tetikleyicilik özelliği ile ülke ekonomisi için önemli göstergelerden biri halini almıştır.

Türkiye ekonomisinde ithalatın ağırlıklı olarak ara ve sermaye malı şeklinde olması, ihracata dönük sektörlerin yüksek oranda ithal ara malı kullanması ve enerjide dışa bağımlılık gibi unsurlar cari açığın artmasına etkide bulunmaktadır. Türkiye ekonomisi yapısal olarak cari açık veren bir ekonomi olduğundan kısa vade de cari açığı azaltmak ya da finanse etmek kolay bir iş olarak gözükmemektedir.

Ülke ekonomisinin kırılganlığını artıran cari açığın, yıllar itibariyle gösterdiği gelişimi ve finansmanı noktasındaki politikaları analiz eden çalışmanın sonuçlandırılmasında bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım değerli hocam Doç. Dr. Zeynep KARAÇOR’a ve yaşamın her aşamasında sevgi ve desteklerini benden esirgemeyen aileme teşekkürlerimi sunarım.



T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



Öğrencinin	Adı Soyadı	Fatih EKŞİ	Numarası : 074226001002
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat / İktisat	
	Danışmanı	Doç. Dr. Zeynep KARAÇOR	
Tezin Adı		Türkiye’de Cari Açık ve Finansmanı (1980-2009)	

ÖZET

Cari açık, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri için olduğu kadar kimi gelişmiş ülkelerin ekonomileri için de sorun olarak algılanmakta ve makroekonomik açıdan olumsuz sonuçlar oluşturabilmektedir. Artık günümüzde daha çok önemsenen göstergeler arasında yer alan cari açıklar, pek çok reel ve mali değişkeni etkilediği gibi bu değişkenlerden de etkilenmektedir. Dolayısıyla, cari işlemler dengesi ile ilgili sorunlar varsa, gerekli önlemlerin zamanında alınması ve politika düzenlemelerinin yapılması için cari işlemler hesabı sürekli olarak takip edilmektedir.

Bu açıdan çalışmanın amacı, Türkiye ekonomisinde özellikle son yıllarda artış gösteren cari açığı ödemeler dengesi kalemleri yardımıyla irdeleyerek yıllar itibariyle gösterdiği gelişimi ve finansmanı noktasındaki politikaları analiz etmektir.

1980’li yılların sonlarında ithalat ve sermaye hareketleri önündeki engellerin kaldırılmasıyla, kriz yılları haricinde Türkiye’de sürekli cari açıklar ve sermaye girişleri görülmüştür. Ülkemizde dış ticaret yapısı ile birlikte, büyüme, enerji fiyatları, yatırımlar/tasarruflar ve reel döviz kuru gibi makroekonomik göstergelerin de cari açığa etkisi tartışılmaktadır.

Türkiye, yükselen ekonomisiyle birlikte büyüme sürecini devam ettirmekte, ancak gereksinim duyduğu sermayeyi her zaman uzun vadeli ve düşük maliyetli olarak bulamamaktadır. Dolayısıyla, meydana gelen açıklar, zaman zaman, daha çok istenen doğrudan yabancı yatırımlar yerine sıcak para olarak ta sıkça vurgulanan kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Türkiye’de Cari Açık, Cari Açığın Finansmanı, Ödemeler Bilançosu.



T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



Öğrencinin	Adı Soyadı	Fatih EKŞİ	Numarası : 074226001002
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat / İktisat	
	Danışmanı	Doç. Dr. Zeynep KARAÇOR	
	Tezin İngilizce Adı	The Current Account Deficit and Its Financing In Turkey, 1980-2009	

SUMMARY

A current account deficit is perceived as a problem for the economies of some developed countries, as well as for the economies of developing countries such as Turkey, and may be constituted negative consequences in terms of macroeconomics. A current account deficit, one of indicators which have a higher priority nowadays, not only affects a lot of real and financial variables, but also is affected by these variables. Thus, if there are problems concerning a current account balance, the current account is always monitored to take necessary precautions on time and to make policy arrangements.

In this respect, the aim of this study is to analyze the policies regarding its growing and financing by years through examining current account deficit, which increased especially in recent years in the Turkish economy, with the assistance of balance of payments items.

It was seen that with the removal of the obstacles before imports and capital movements in the late 1980s, there were the current account deficits and capital inflows all the time except the years of crisis. The impact of macroeconomic indicators such as energy prices, investments/savings and real exchange rates, as well as the structure of foreign trade, on-the current account deficit has been debated in our country.

Turkey maintains the growth process with its rising economy, but can not always find long-term and low-cost capital. Therefore, the resultant deficits was sometimes financed with short-term capital movements, which is frequently emphasized as hot money, rather than direct foreign investments, which is more desirable.

Keywords: The Current Account Deficit In Turkey, Financing Of Current Account Deficit, Balance Of Payments.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
Bilimsel Etik Sayfası -----	ii
Tez Kabul Formu-----	iii
Önsöz-----	iv
Özet-----	v
Summary-----	vi
İçindekiler -----	vii
Kısaltmalar -----	x
Tablolar Listesi-----	xi
Şekiller Listesi -----	xii
Giriş -----	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER BİLANÇOSU VE CARİ İŞLEMLER HESABI (TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE)

1.1. ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN TANIMI VE ÖNEMİ-----	3
1.2. ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN ÖZELLİKLERİ -----	4
1.3. ÖDEMELER BİLANÇOSU ANA HESAP GRUPLARI-----	6
1.3.1. Cari İşlemler Hesabı-----	6
1.3.1.1. Dış Ticaret Dengesi (Mal Ticareti)-----	9
1.3.1.2. Hizmetler Dengesi-----	9
1.3.1.3. Gelir Dengesi (Yatırım Gelirleri Hesabı)-----	11
1.3.1.4. Cari Transferler (Karşılıksız / Tek Yanlı Transferler)-----	11
1.3.2. Sermaye Ve Finans Hesapları-----	11
1.3.2.1. Sermaye Hesabı -----	14

1.3.2.2. Finans Hesapları-----	14
1.3.2.2.1. Doğrudan Yatırımlar-----	15
1.3.2.2.2. Portföy Yatırımları-----	16
1.3.2.2.3. Diğer Yatırımlar-----	17
1.3.2.2.4. Rezerv Varlıklar-----	18
1.3.3. Net Hata Ve Noksan Hesabı-----	19
1.4. CARİ AÇIK VE NEDENLERİ-----	20
1.5. CARİ İŞLEMLER HESABINA TEORİK YAKLAŞIMLAR-----	25
1.5.1. Esneklikler Yaklaşımı Ve Marshall-Lerner Koşulu-----	25
1.5.2. Toplam Harcama (Massetme Yaklaşımı)-----	27
1.5.3. Parasalcı Yaklaşım-----	29
1.5.4. Dönemler Arası Tüketim Yaklaşımı-----	30

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE CARİ AÇIK VE MAKRO EKONOMİK GELİŞMELER

2.1. TÜRKİYE'DE CARİ AÇIĞIN YAPISI VE ÇEŞİTLİ MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER-----	32
2.1.1. Türkiye'de Cari Açığın Yapısı ve Dış Ticaret Dengesi-----	32
2.1.2. Türkiye'de Cari Açık ve GSYİH-----	36
2.1.3. Türkiye'de Cari Açık ve Enerji Fiyatları-----	39
2.1.4. Türkiye'de Cari Açık ve Reel Döviz Kuru-----	43
2.1.5. Türkiye'de Cari Açık ve Yurt İçi Yatırımlar ve Tasarruflar-----	47
2.2. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SEYRİ-----	49
2.2.1. 1980–1989 Dönemi-----	49

2.2.2. 1990–1999 Dönemi -----	52
2.2.3. 2000–2008 Dönemi -----	56
2.2.4. 2009 Yılı ve Küresel Mali Kriz -----	61

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

3.1. TÜRKİYE’DE CARİ AÇIK SORUNSA LI VE AÇIĞIN FİNANSMAN KALİTESİ -----	64
3.2. CARİ AÇIĞI FİNANSE EDEN KALEMLER-----	67
3.2.1. Cari Açığın Finansmanında Doğrudan Yabancı Yatırımlar -----	67
3.2.2. Cari Açığın Finansmanında Portföy Yatırımları ve Diğer Yatırımlar ----	78
3.3. CARİ AÇIĞIN FİNANSMANINDA KISA VADELİ SERMAYE VE SICAK PARA -----	86
3.4. CARİ İŞLEMLER AÇIĞINA KARŞI İZLENEBİLECEK POLİTİKALAR-----	90
SONUÇ -----	94
KAYNAKÇA -----	97

KISALTMALAR

AR-GE	: Araştırma - Geliştirme
BSB	: Bağımsız Sosyal Bilimciler
CIF	: Cost, Insurance And Freight (Maliyet, Sigorta ve Navlun)
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTM	: Dış Ticaret Müteşarlığı
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
FOB	: Free On Board (Güvertede Teslim)
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GSYİH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
HM	: Hazine Müteşarlığı
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
MB	: Maliye Bakanlığı
MÜSİAD	: Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği
NHN	: Net Hata ve Noksan
SDR	: Special Drawing Rights (Özel Çekme Hakları)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
ÜFE	: Üretici Fiyatları Endeksi

TABLolar LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo-1 : Ödemeler Bilançosu Hesaplarının Çalışma Şekli-----	6
Tablo-2 : Cari İşlemler Hesabı -----	8
Tablo-3 : Sermaye Ve Finans Hesapları-----	12
Tablo-4 : Türkiye’de Dış Ticaret Dengesi, 1980–2009-----	35
Tablo-5 : Türkiye’de Ham Petrol İthalatı -----	42
Tablo-6 : Türkiye’de Yatırım-Tasarruf Dengesi-----	48
Tablo-7 : 1980–1989 Döneminde Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi-----	51
Tablo-8 : 1990–1999 Döneminde Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi-----	54
Tablo-9 : 2000–2008 Döneminde Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi-----	59
Tablo-10 : 2009 Yılında Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi -----	62
Tablo-11 : 2010–2012 Orta Vadeli Program Hedefleri (Seçilmiş Göstergeler)	63
Tablo-12 : Türkiye’de Cari Açıktan Kaynaklanan Finansman İhtiyacı -----	67
Tablo-13 : Türkiye’de Doğrudan Yatırımlar, 1984–2009-----	74
Tablo-14 : Doğrudan Uluslararası Yatırım Girişlerinin Sektörlere Göre Dağılımı -----	75
Tablo-15 : Özelleştirme ve Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, 1995–2008 -----	77
Tablo-16 : Cari Açık ve Yurt İçinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar-----	78
Tablo-17 : Türkiye’de Portföy Yatırımları, 1986–2009-----	81
Tablo-18 : Cari Açık ve Net Portföy Yatırımları, 1986–2009-----	83
Tablo-19 : Türkiye’de Diğer Yatırımlar, 1984–2009-----	85
Tablo-20 : Sıcak Paranın Oluşumu -----	87
Tablo-21 : Türkiye’de Sıcak Para Hareketleri, 1989–2007-----	89

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil-1 : İstikrarlı ve İstikrarsız Koşullarda Dış Ticaret Bilançosu-----	26
Şekil-2 : J-Eğrisi-----	27
Şekil-3 : Türkiye’de Cari Açığın Bileşenleri, 1980–2009 -----	32
Şekil-4 : Türkiye’de Cari Açığın Yapısı-----	33
Şekil-5 : Cari Denge/GSYİH ve GSYİH Büyüme Hızı, 1994–2009 -----	37
Şekil-6 : Cari İşlemler Açığı ve Enerji Fiyat Etkisi -----	40
Şekil-7 : Türkiye’de Enerji İthalatı-----	41
Şekil-8 : Reel Efektif Döviz Kuru Endeksleri-----	45
Şekil-9 : Cari Açığın Finansmanında Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları -----	83
Şekil-10 : Cari İşlemler Açığının Çözümü-----	90

GİRİŞ

Bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerinin sağlıklı bir şekilde ilerleyip ilerlemediğinin belirlenmesi açısından en önemli bilgi kaynağı olan ödemeler dengesi, ülke ekonomilerinin aynası durumundadır. Ödemeler dengesinde bir ülkenin diğer ülkelerle yapmış olduğu iktisadi işlemler kayıt altına alınmaktadır. Ödemeler bilançosunun belki de en hassas kalemi olan cari işlemler hesabı ise ülkenin dış alemle gerçekleştirdiği mal ve hizmet işlemlerini kapsamakta ve bu hesapta meydana gelecek açıklar makro ekonomik açıdan ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Cari işlemler hesabı, dış ticaret dengesi (genel mal ticareti, ithalat/ihracat), hizmetler dengesi (görünmeyen ticaret, hizmet alım/satım), gelir dengesi (yatırım gelirleri hesabı, çalışanların ücretleri, doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan elde edilen gelir ve ödenen tutarlar) ve cari transferlerden (ülkelerin mal, hizmet veya varlık karşılığı olmadan diğer ülkelere yaptığı ya da diğer ülkelerin karşılıksız bir şekilde ülkelere yaptıkları ödemeler) meydana gelmektedir.

Kimi uzmanlarca Türkiye ekonomisinin “yumuşak karnı” olarak nitelendirilen cari işlemler dengesi açığı ya da diğer ismiyle cari açık, ülkemizde toplumun değişik platformlarında tartışılmakta ve özellikle 2000’li yıllarla birlikte bir sorunsal olarak ülke gündemini meşgul etmektedir. Ekonomistlere göre, Türkiye ekonomisi yapısal olarak cari açık veren bir ekonomi olduğundan kısa vade de cari açığı azaltmak ya da finanse etmek kolay bir iş olarak gözükmemektedir.

1980’lerden günümüze kadar geçen sürece baktığımızda, 1980 sonrası dış ticaret hacmi büyüyen, dünya ile daha çok ticaret yapan Türkiye’de ithalat, ihracatın hep üstünde olmuş ve bazı yıllarda önemli boyutlara ulaşmıştır. 1980’li yılların sonlarında ithalat ve sermaye hareketleri önündeki engellerin kaldırılmasıyla sermaye hareketleri hızlanmış ve cari denge dışı açık ekonomiler için daha sıkı takip edilir bir hal almıştır. Cari açıkların kriz yılları öncesinde görece olarak yüksekliği dikkat çekmektedir.

1984 yılından itibaren ekonominin genellikle cari açık verdiği ve büyüme ile cari açık arasında güçlü bir bağın olduğu görülmüştür. Bunun temel sebebi ise Türkiye’de yurt içi yatırımların yurt içi tasarrufları aşarak yurt dışı tasarrufla karşılanmasıdır. Büyüme hızı ile cari açık arasında gözlenen güçlü bağın diğer bir nedeni artan toplam talebin karşılanabilmesi için ara malı ithalatını zorunlu kılan ekonominin yapısal özelliğidir. Enerji ihtiyacını büyük ölçüde yurtdışından karşılayan Türkiye’de artan enerji fiyatları da cari açığı olumsuz etkilemektedir.

Türkiye’de cari açığın, sağlam kaynaklarla finanse edilmesi makroekonomik politikaların temel hedeflerinden biri olmuştur. Cari açığın spekülasyon niteliğindeki sermaye akımlarıyla finanse edilmesi ekonomi için önemli bir risk oluşturmaktadır. Açığın finansmanı bakımından en sağlıklı sermaye girişi olarak bilinen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ise ülkeye giriş şekli tartışma konusu olmuştur.

Türkiye’de cari açığın gelişimi ve finansmanında yaşanan sorunların araştırıldığı çalışma üç bölüme ayrılmıştır. Araştırmanın birinci bölümünde, ödemeler bilançosu ve cari işlemler hesabı teorik ve kavramsal çerçevede ele alınacaktır. Ödemeler bilançosu ana hesap grupları, cari açıkların nedenleri ve cari işlemler hesabına yönelik teorik yaklaşımlar açıklanmaya çalışılacaktır.

İkinci bölümde cari açığın, büyüme, dış ticaret dengesi, reel döviz kuru ve yatırımlar/tasarruflar gibi makro ekonomik göstergelerle arasındaki ilişki ortaya konularak cari açığın 1980 yılından itibaren Türkiye’deki seyri yorumlanacaktır. Üçüncü bölümde ise Türkiye’de cari açığın finansmanı noktasında yaşanan sıkıntılar tartışılmaktadır. Araştırma, cari işlemler açığının çözümüne yönelik politika önerileri ve sonuç bölümüyle tamamlanmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER BİLANÇOSU VE CARİ İŞLEMLER HESABI (TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE)

1.1. ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN TANIMI VE ÖNEMİ

Ülkelerin temel ekonomik değişkenleriyle sıkı bir ilişki içinde bulunan ödemeler dengesi, özellikle küreselleşen dünya ile birlikte önemini artırmıştır. Ödemeler bilançosundaki denge ya da dengesizlik, o ülkenin uluslararası ödeme gücündeki iyileşme ya da bozulmaları yansıtır, dolayısıyla da çoğu kez o ülkenin uluslararası alandaki ekonomik ve mali itibarının bir göstergesi olarak yorumlanır. Ödemeler dengesi, uygulanan ekonomik ve mali politikaların bir sonucudur (Seyidoğlu, 1996: 303). Dünyada olduğu gibi ülkemizde de ödemeler bilançosu verileri sürekli takip edilmekte ve bu veriler piyasalara müdahalede dikkate alınmaktadır.

“Bir ülkenin diğer ülkelerle bir yılda yaptığı iktisadi işlemlerin kayıt edildiği tabloya ödemeler dengesi denir. Ödemeler dengesi ülkenin dış alemle bir yılda gerçekleştirdiği mal, hizmet, transfer ve varlık işlemlerini yansıtır” (Ünsal, 2005: 72–73). TCMB (2005a)’ye göre ödemeler dengesi, geniş anlamıyla, bir ekonomideki yerleşik kişilerin (merkezi hükümet, parasal otorite, bankalar, gerçek ve tüzel kişiler), diğer ekonomilerdeki yerleşik kişiler (yurtdışında yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiksel bir rapor olarak tanımlanmaktadır. Ödemeler dengesi başka bir deyişle, bir ülkede yaşayanlar ile dünyanın geri kalanı arasındaki tüm işlemlerin düzenli kayıdır (Begg vd., 1991: 527).

Pek azı hariç, bütün uluslararası ticaret ve sermaye işlemleri döviz piyasasıyla yapılmakta ve ödemeler bilançosu hesaplarına kaydedilmektedir. Ödemeler bilançosu istatistikleri, ekonominin genel gelişimi hakkında bilgi vererek, ekonominin genel analizinin yapılmasında ve krizlerin yönetiminde yönlendirici olmaktadır (Walther, 2002: 109–110).

Bir ülkenin dış alemden elde ettiği gelirlerin dışarıya yaptığı ödemelere eşit olması arzulan bir durumdur. Bu eşitliğin olmaması yani ödemeler bilançosunda açık ve fazlaların oluşması, ülkelerin uluslararası ve ekonomik itibarının bir göstergesi olarak yorumlanacaktır. Çünkü bilançodaki değişmeler, gelir ve istihdam düzeyi, ekonomik büyüme, enflasyon oranı, döviz kuru ve faiz oranları gibi pek çok değişkeni de etkilemektedir (Yıldırım vd., 2008: 71).

1.2. ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN ÖZELLİKLERİ

Belli bir sistematik içinde hazırlanan ödemeler bilançosunun temel özellikleri aşağıdaki gibidir.

➤ İşlem Süresi ve Veri Kaynakları:

Ödemeler bilançosu verileri günümüzde aylık, üç aylık ve yıllık dönemler itibariyle açıklanabilmektedir. Ancak bir ülkenin dış ekonomik gelişmelerini izlemek ve diğer ülkelerle kıyaslayabilmek için bir yıllık ödemeler bilançosu kayıtları baz alınmaktadır. Mevsimlere göre ülkeye giren veya ülkeden çıkan döviz miktarı değişebileceği için aylık veya üç aylık karşılaştırmalar yanıltıcı olabilmektedir. Bu duruma, yaz turizminin ağırlıklı olduğu bir ülke ile kış turizminin ağırlıklı olarak yapıldığı bir ülkeyi örnek gösterebiliriz.

Belli dönemler itibariyle açıklanan ödemeler dengesi istatistiki verileri hazırlanırken belli başlı kaynaklardan faydalanılmaktadır. Hesap çeşitlerine göre değişen başlıca bilgi kaynakları şunlardır (TCMB, 2005a: 12–13):

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Türkiye’de yerleşik bankaların dövizli işlem raporları,
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayınlanan dış ticaret istatistikleri,
- TÜİK’ten sağlanan mal ticaretine ilişkin navlun ve sigorta gelir ve giderleri,
- T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, TÜİK ve TCMB tarafından yürütülen anketler,

- Kuruluşlardan doğrudan sağlanan veriler,
- Yurtdışında yerleşik kişilerin portföy yatırımlarına ilişkin olarak saklama hizmeti veren bankalardan sağlanan stok veriler,
- Doğrudan yatırım anketleri,
- Yazılı ve görsel basın.

➤ Ülkede Yerleşik Olma:

Bir ekonomideki yerleşikler, o ülkede sürekli ve düzenli olarak yaşayan, faaliyette bulunan kişi, merkezi ve mahalli hükümetler, bakanlıklar, kar amacı gütmeyen kuruluşlar ve işletmelerdir (Doğukanlı, 2008: 10). “Kar dışı kuruluşlar” ile eğitim, sağlık, kültür, spor gibi toplumsal hizmetleri düşük fiyatla ya da ücretsiz olarak sunan ve devlet tarafından finanse edilmeyen kuruluşlar kastedilmektedir.

Burada ölçü, o ülkenin vatandaşı olmaktan ziyade, o ülkede sürekli ve düzenli ikamet ediyor olmaktır. Ancak bir ülkenin diğer ülkelerde görev yapan temsilcileri, görev yaptıkları ülkelerin değil, göreve gönderen ülkenin yerleşik olarak kabul edilirler (Güran, 1996: 287).

➤ Hesapları Çalışma Şekli:

Ödemeler bilançosu, standart muhasebe ilkelerini benimsemekte ve aynı işlem için çift kayıt düşülmektedir. Yani bir işlem alacaklı veya borçlu kısma yazılırken, aynı işlem bu defa farklı bir hesaba ters yönde kaydedilmektedir. Böylelikle, ödemeler bilançosu muhasebe kayıtları açısından her zaman denk durumda olmaktadır. Fakat bu denklik muhasebe kayıtları açısından olup, ekonominin dış ödemelerinin denkliği anlamına gelmemektedir (Paya: 2001, 39).

Yapılan dış ekonomik işlem, mal ve hizmet ithalatı ve yabancı tahvil veya hisse senedi satın alınması gibi eğer yabancılara karşı bir ödemede bulunmayı gerektiriyorsa borç tarafına (-), buna karşılık mal ve hizmet ihracı ve yabancıların ülkede menkul değer satın almaları gibi ülke lehine alacak hakkı doğuran işlemler alacak tarafına (+) kaydedilir (Dinler, 2005: 515). Alacaklı işlemler bilançonun aktifinde, borçlu işlemler ise pasifinde yer almaktadır. Tablo-1’de hesapların çalışma şekli verilmiştir.

Tablo-1: Ödemeler Bilançosu Hesaplarının Çalışma Şekli

HESAPLAR	<u>BORÇ</u>	<u>ALACAK</u>
	* Döviz Çıkışları * Mal ve Hizmet İthalatı * Yükümlülük Azalışı * Varlık Artışı	* Döviz Girişleri * Mal ve Hizmet İhracatı * Yükümlülük Artışı * Varlık Azalışı
CARİ İŞLEMLER HESABI	-	+
Mal Ticareti Hesabı	-	+
Hizmet Ticareti Hesabı	-	+
Tek Yanlı Transferler Hesabı	-	+
SERMAYE VE FİNANS HESABI	-	+
Uzun Vadeli Sermaye Hesabı	-	+
Kısa Vadeli Sermaye Hesabı	-	+

Kaynak: Çelik, 2008: 545.

1.3. ÖDEMELER BİLANÇOSU ANA HESAP GRUPLARI

Ülkelerin birbirleriyle yaptıkları ekonomik işlemler, sistematik bir şekilde ödemeler bilançosuna kaydedilmekte ve doğrudukları etkilere göre gruplandırılarak hesaplar içinde toplanmaktadır. Ödemeler dengesine kaydedilen her işlem dış ekonomilere karşı alacak hakkı ya da borç doğurmaktadır. Ödemeler bilançosu, muhasebe denkliği sağlamak üzere kullanılan net hata ve noksan hesabı (istatistiki farklar hesabı) ile birlikte üç ana hesap grubundan meydana gelmektedir. Bu hesaplar;

- Cari İşlemler Hesabı
- Sermaye ve Finans Hesapları
- Net Hata ve Noksan Hesabı (İstatistiki Farklar Hesabı)

1.3.1. Cari İşlemler Hesabı

Ödemeler bilançosunun belki de en önemli kalemi olarak nitelendirebileceğimiz cari işlemler hesabında öncelikle ülkenin dış alemlerle gerçekleştirdiği mal ve hizmet işlemleri yer alır. Cari işlemler hesabı, cari yılda üretilen mal ve hizmet ticaretini kapsadığı için ülkenin milli gelir hesaplarıyla da doğrudan ilgilidir. Ülkede üretilip yabancılara satılan mallar, ülkenin ulusal

hasılasının (GSYİH) bir parçası durumundadır. Bu açıdan cari işlemler hesabındaki bir açık veya fazla, ülkenin milli gelir ve diğer makro ekonomik değişkenleriyle büyük ölçüde bağlantılıdır. (Seyidoğlu, 1996: 309).

Cari işlemler hesabı, dış ticaret dengesi, hizmetler dengesi, gelir dengesi ve karşılıksız transferler olmak üzere dört alt dengeden meydana gelmektedir. Bu dört denge ve bunların alt başlıkları tablo-2’de ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

Uygulamada genel olarak ihracat, ülkenin kendi limanından gemiye yüklenme anındaki değeri ifade eden ve içinde navlun yani taşıma masraflarını ve sigorta giderlerini barındırmayan FOB (free on board) bedel üzerinden kaydedilir. İthalat ise malın bedeli, ulaştırma masrafları ve sigorta bedellerinin toplamından oluşan CIF (cost insurance and freight) bedel üzerinden hesaba kaydedilir (Ertürk, 2001: 438). Ancak ülkemizde ihracat ve ithalat FOB esasına göre kaydedilmekte olup tablo-2’de de görüleceği üzere alt hesaplarda ithalat CIF olarak da yer almaktadır (Çelik, 2008: 551).

Cari işlemler hesabı ülkeler arası ilişkiler açısından önemli bir kavramdır. Çünkü bir ülkenin cari işlemler fazlası vermesi dış varlıklarının, cari işlemler açığı vermesi ise dışarıya karşı yükümlülüklerinin arttığı anlamına gelmektedir. Dış varlık ya da yükümlülüklerde meydana gelen artış veya azalışlar doğrudan yabancı sermaye yatırımı, portföy yatırımı veya dış borçlanma ile giderilmektedir. Ülkenin tüm mal ve hizmet ihracatı ve ithalatının toplandığı cari işlemler hesabının borç ya da alacak kalanlarının bir ülkenin milli gelir, istihdam düzeyi, enflasyon oranı, büyüme hızı ve döviz gelirleri/giderleri gibi değişkenler üzerindeki etkisi büyüktür (Kenwood ve Loughheed, 1992: 302).

Tablo-2: Cari İşlemler Hesabı

I. CARİ İŞLEMLER HESABI	
A. DIŞ TİCARET DENGESİ	
1. Genel Mal Ticareti	
1.1.	İhracat f.o.b.
1.1.1.	İhracat f.o.b.
1.1.2.	Bavul Ticareti
1.1.3.	Uyarlama: Diğer Mallar
1.2.	İthalat f.o.b.
1.2.1.	İthalat c.i.f.
1.2.2.	Uyarlama: Navlun ve Sigorta
1.2.3.	Uyarlama: Diğer Mallar
2. Parasal Olmayan Altın	
3. Limanlarda Sağlanan Mallar	
B. HİZMETLER DENGESİ	
1. Taşımacılık	
1.1.	Navlun
1.2.	Diğer Taşımacılık
2. Turizm	
3. İnşaat Hizmetleri	
4. Sigorta Hizmetleri	
5. Finansal Hizmetler	
6. Diğer Ticari Hizmetler	
7. Resmi Hizmetler	
8. Diğer Hizmetler	
C. GELİR DENGESİ	
1. Ücret Ödemeleri	
2. Yatırım Geliri	
2.1.	Doğrudan Yatırımlar
2.2.	Portföy Yatırımları
2.3.	Diğer Yatırımlar
2.3.1.	Faiz Geliri
2.3.2.	Faiz Gideri
2.3.2.1.	Uzun Vade
2.3.2.1.1.	Merkez Bankası
2.3.2.1.2.	Genel Hükümet
2.3.2.1.3.	Bankalar
2.3.2.1.4.	Diğer Sektörler
2.3.2.2.	Kısa Vade
D. CARİ TRANSFERLER	
1. Genel Hükümet	
2. Diğer Sektörler	
2.1.	İşçi Gelirleri
2.2.	Diğer Transferler

Kaynak: TCMB, 2005a: 24-25.

1.3.1.1. Dış Ticaret Dengesi (Mal Ticareti)

Birçok ülkenin uluslararası ekonomik işlemleri içinde büyük yer tutan dış ticaret dengesi ya da diğer ismiyle görünür ticaret dengesi; genel mal ticareti, parasal olmayan altın ve limanlarda sağlanan mallar olmak üzere üç alt hesaptan oluşmaktadır.

Genel mal ticareti bir ülkenin ihracat ve ithalatını içine almaktadır. Çoğu kez ödemeler dengesi ile karıştırılan dış ticaret dengesi temel anlamda ihracat ile ithalat arasındaki farkı gösterirken, ödemeler dengesi ülkenin dış alemle olan gelir gider ilişkilerini göstermektedir. Mal ticareti yapılırken ihracatın ithalatı karşılama oranı bize verileri değerlendirme anlamında önemli fikirler vermektedir (Dinler, 2005: 515).

Ülkeye başlıca döviz kazandıran işlem olan mal ihracatı dış ticaret hesabının aktif kısmına, yabancılar lehine alacak hakkı doğuran bir işlem olan ithalat ise dış ticaret hesabının pasif kısmına kaydedilir. Halk arasında “bavul ticareti” olarak bilinen ve gümrüklerde kayda alınmayan mal ihraçları da dış ticaret dengesi içinde yer almaktadır.

1.3.1.2. Hizmetler Dengesi

Uluslararası hizmetler ya da görünmeyen ticaret olarak da anılan hizmetler dengesi, ülkenin hizmet alım ve satımını gösterir ve taşımacılık (navlun dahil), haberleşme hizmetleri, turizm (dış turizm), patent ve lisans komisyonları, kültürel ve eğitsel hizmetler, inşaat hizmetleri, finansal hizmetler (bankacılık hizmetleri), diğer ticari hizmetler, resmi hizmetler (diplomatlara yapılan her türlü ödemeler) ve diğer hizmetlerden (bilgi hizmetleri) oluşmaktadır (Çelik, 2008: 552). Uluslararası ticarete konu olan hizmetler şöyle özetlenebilir (Seyidoğlu, 1996: 310):

➤ Dış Turizm: Ülke vatandaşlarının başka ülkelerde yaptıkları gezi, otel, gıda tüketimi, müze ziyaretleri, hediyelik eşya alımı, ulaşım gibi harcamalar hizmet ithalatı; başka ülke vatandaşlarının bu ülkede yaptıkları benzer harcamalar da hizmet ihracatı olarak kabul edilmektedir. Hizmet ithalatı ilgili hesaba negatif olarak kaydedilirken, hizmet ihracatı döviz kazandıran bir işlem olduğu için cari işlemler hesabında pozitif değer olarak yer alır (Çakır, 1999: 86).

➤ Uluslararası Ulaştırma Hizmetleri: Ülkelerin uluslararası kara, deniz ve hava yolu ile gerçekleştirdiği yolcu veya yük taşımacılığı faaliyetlerinden elde ettikleri döviz gelirleri ya da yabancılara yaptıkları ödemeler bu grupta yer almaktadır.

➤ Uluslararası Bankacılık ve Sigortacılık Hizmetleri: Uluslararası olarak faaliyet gösteren ulusal banka ve sigorta şirketleri tarafından ülkeye kazandırılan dövizler ile yabancı banka ve sigorta şirketlerine yapılan ödemeler bu hesapta izlenmektedir.

➤ Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelir ve Giderleri: Yurt içindeki yabancı sermaye şirketlerinin faaliyetlerinden kazandığı ve yurt dışına transfer ettikleri karlar ile ülkedeki uzun ve kısa süreli sermaye yatırımlarının geliri olan faiz ve temettü olarak dışarıya gönderilen paralar ve resmi dış borç faizleri bu grupta yer almaktadır. Bu işlemler uluslararası sermaye yatırımı niteliğinde olmayan işlemlerdir ki bu nitelikteki işlemler sermaye hesabında yer alır (Karatay, 2008: 4).

➤ Yurt Dışı İşçi Gelirleri: Yurt dışında çalışan işçilerin kendi vatanlarına gönderdikleri paraları kapsayan gelirlerdir. Yurt dışına işçi yollamak hizmet ihracı olarak nitelendirilmektedir. Ancak ülkemizde, uzun yıllar yurt dışında yaşayan vatandaşların artık o ülkenin yerleşikleri gibi düşünülmesinden dolayı bu kalem artık karşılıksız transferler hesabı içinde yer almaktadır.

➤ Resmi Yurtdışı Hizmetler: Ülkeyi yurt dışında temsil eden elçilik ve konsolosluk görevlilerinin ücret ve maaşları, yurt dışında devlete ait bina ve arazilerin bakım ve yönetim giderleri ve dışarıdaki askeri görevlilerin harcamaları gibi resmi harcamalar bu grupta yer almaktadır.

➤ Özel Hizmetler: Ülke dışındaki çeşitli özel şirket ve kuruluşlardan sağlanan hizmetler karşılığında yapılan ödemeleri kapsamaktadır. Bu kaleme örnek olarak sigorta primleri, royaltiyer¹, danışmanlık ve mühendislik ücretleri, banka hizmet ve komisyonları, uluslararası telsiz, telefon ve radyo hizmetleri gösterilebilir (Çakır, 1999: 87).

¹ Royalty, lisans anlaşmalarında yabancılara ait bir yeniliği kiralayan veya onun patentini satın alanın, bunun karşılığında yaptığı ödemelere verilen ad olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2002: 534).

1.3.1.3. Gelir Dengesi (Yatırım Gelirleri Hesabı)

Gelir dengesi hesabında çalışanların ücretleri, doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan elde edilen gelir ve ödenen tutarlar yer almaktadır. Bir ülkedeki kişiler ve firmalar, ellerindeki yabancı varlıklar karşılığında dış alemden bir kar ve faiz geliri elde ederken diğer taraftan, diğer ülkelerdeki kişiler ve firmalar sahip oldukları ülke tahvil ve hisse senetleri gibi ülke varlıklarından bir kar ve faiz geliri elde etmektedir. Tüm bunlar bize gelir dengesini vermektedir (Ünsal, 2005: 73). Uzun ve kısa vadeli kredilere ilişkin faiz giderleri yatırım gelirleri hesabında önemli yer tutmaktadır.

1.3.1.4. Cari Transferler (Karşılıksız / Tek Yanlı Transferler)

Ülkeye para, mal ya da hizmet girişi gerçekleştiğinde, bu girişler karşılığında herhangi bir ödeme yapılmıyorsa, söz konusu girişler cari transferler olarak adlandırılır. Ülkeler arasındaki maddi dengesizlikleri gidermek, sosyal yardım, gelişmekte olan ülkelere ve projelerine katkıda bulunmak gibi amaçlarla yapılan bağış ve hibeler bu gruba girmektedir.

Hizmetler dengesi başlığı altında da değindiğimiz yurt dışında çalışan işçilerin gönderdikleri dövizler veya yurt dışından göç ederek gelenlerin beraberinde getirdiği dövizler cari transferdir. Buna ek olarak döviz ödemedi yapılan ithalat ve döviz geliri elde edilmeden yapılan ihracatta bu kalemden muhasebeleştirilmektedir (Ertürk, 2001: 438). Yapılan tek yanlı transfer işlemi transferde bulunan ülke açısından borç işlemi niteliğinde olup bu hesabın borç tarafında gösterilir.

1.3.2. Sermaye Ve Finans Hesapları

Bazı kaynaklarda sadece sermaye hesabı olarak nitelendirilen bu hesap kalemi TCMB'ye göre "sermaye ve finans hesabı" olarak adlandırılarak sermaye hesabı ve finans hesapları da bir alt kalem olarak yer almıştır. Ödemeler dengesi bilançosunun ikinci kalemi olan bu hesap tablo-3'te ayrıntılı olarak gösterilmiştir. (Çalışmamızın bundan sonraki kısmında sermaye ve finans hareketleri kalemi, genel olarak sermaye hesabı veya sermaye hareketleri olarak isimlendirilecektir.)

Tablo-3: Sermaye Ve Finans Hesapları

II. SERMAYE VE FİNANS HESAPLARI	
A. SERMAYE HESABI	
1. Göçmen Transferleri	
B. FİNANS HESAPLARI	
1. Doğrudan Yatırımlar	
1.1. Yurtdışında	
1.2. Yurtiçinde	
1.2.1. Sermaye	
1.2.2. Diğer Sermaye (Net)	
1.2.3. Gayrimenkul (Net)	
2. Portföy Yatırımları	
2.1. Varlıklar	
2.1.1. Genel Hükümet	
2.1.2. Bankalar	
2.1.3. Diğer Sektörler	
2.2. Yükümlülükler	
2.2.1. Hisse Senetleri	
2.2.2. Borç Senetleri	
2.2.2.1. Merkez Bankası	
2.2.2.2. Genel Hükümet	
2.2.2.2.1. Yurtiçi	
2.2.2.2.2. Yurtdışı	
2.2.2.2.2.1. Borçlanma	
2.2.2.2.2.2. Geri Ödeme	
2.2.2.3. Bankalar	
3. Diğer Yatırımlar	
3.1. Varlıklar	
3.1.1. Ticari Krediler	
3.1.1.1. Verilen Krediler	
3.1.1.2. Geri Ödeme	
3.1.2. Krediler	
3.1.2.1. Merkez Bankası	
3.1.2.2. Bankalar	
3.1.3. Bankaların Döviz Varlıkları	
3.1.4. Diğer Varlıklar	
3.1.4.1. Merkez Bankası	
3.1.4.2. Diğer Sektörler	
3.2. Yükümlülükler	
3.2.1. Ticari Krediler	
3.2.1.1. Uzun Vade	
3.2.1.1.1. Kullanım	
3.2.1.1.2. Geri Ödeme	
3.2.1.2. Kısa Vade	
3.2.1.2.1. Kullanım	
3.2.1.2.2. Geri Ödeme	

- 3.2.2. Krediler
 - 3.2.2.1. Merkez Bankası
 - 3.2.2.1.1. Uluslararası Para Fonu Kredileri
 - 3.2.2.1.1.1. Kullanım
 - 3.2.2.1.1.2. Geri Ödeme
 - 3.2.2.1.2. Uzun Vade
 - 3.2.2.1.2.1. Kullanım
 - 3.2.2.1.2.2. Geri Ödeme
 - 3.2.2.1.3. Kısa Vade
 - 3.2.2.2. Genel Hükümet
 - 3.2.2.2.1. Uluslararası Para Fonu Kredileri
 - 3.2.2.2.1.1. Kullanım
 - 3.2.2.2.1.2. Geri Ödeme
 - 3.2.2.2.2. Uzun Vade
 - 3.2.2.2.2.1. Kullanım
 - 3.2.2.2.2.2. Geri Ödeme
 - 3.2.2.2.3. Kısa Vade
 - 3.2.2.3. Bankalar
 - 3.2.2.3.1. Uzun Vade
 - 3.2.2.3.1.1. Kullanım
 - 3.2.2.3.1.2. Geri Ödeme
 - 3.2.2.3.2. Kısa Vade
 - 3.2.2.4. Diğer Sektörler
 - 3.2.2.4.1. Uzun Vade
 - 3.2.2.4.1.1. Kullanım
 - 3.2.2.4.1.2. Geri Ödeme
 - 3.2.2.4.2. Kısa Vade
- 3.2.3. Mevduatlar
 - 3.2.3.1. Merkez Bankası
 - 3.2.3.1.1. Uzun Vade
 - 3.2.3.1.2. Kısa Vade
 - 3.2.3.2. Bankalar
 - 3.2.3.2.1. Uzun Vade
 - 3.2.3.2.2. Kısa Vade
- 3.2.4. Diğer Yükümlülükler

4. Rezerv Varlıklar

4.1. Uluslararası Para Fonu Nezdindeki Varlıklar

4.2. Resmi Rezervler

4.2.1. Döviz Varlıklar

4.2.2. Menkul Kıymetler

Sermaye hesabı, cari dengenin finansmanını sağlayan bölümdür. Eğer cari denge açık veriyorsa sermaye hesabı bunu dengelemek üzere fazla verecek, cari denge fazla veriyorsa sermaye hesabı eksi sonuç verecektir. Ekonomi cari açık veriyorsa bunu kapatmanın bir yolu dışarıdan sermaye girişi sağlamaktır. (Eğilmez, 2006a). Bu bir manada bize sermaye birikimini finanse eden fon akımları ve uluslararası mal ve hizmet akımlarının aynı madalyonun iki yüzü gibi olduğunu hatırlatmaktadır (Parasız, 2000: 345).

Sermaye hesabının borçlu bakiye vermesi; söz konusu dönem içerisinde net olarak ülkenin dış dünya üzerindeki mali ve fiziki sermaye yatırımlarının arttığı, alacaklı bakiye vermesi ise; dışarıya gönderdiğinden daha fazla yabancı sermayeyi ülkeye çekebildiği anlamına gelmektedir. Sermaye hareketlerinin kayıt sistemi ile mal ve hizmet akımlarının kayıt sistemi birbirinden ayrılmaktadır. Cari işlemler hesabından farklı olarak bu hesaba kaydedilen işlemler, alacaklı ve borçlu işlemler şeklinde ayrı ayrı değil, bu işlemlerin net bakiyesi olarak kaydedilmektedir (Seyidoğlu, 1996: 313). Sermaye hareketleri sonucu oluşan faiz ve kar payı gibi ödemeler, sermaye hesabında değil cari işlemler hesabında gösterilmektedir.

1.3.2.1. Sermaye Hesabı

Sermaye ve finans hesabının alt kalemi olarak sermaye hesabında, ülkemize göç eden kişilerin yurt dışındaki varlıklarının ülkemize aktarımına ilişkin tutarlar ve borç affı gibi sermaye transferleri ile kara parçası ve patent hakkı gibi üretilmeyen, finansal olmayan varlıklara ilişkin alım/satım işlemleri kayıt edilmektedir (Koşan, 2009: 11).

1.3.2.2. Finans Hesapları

Fonksiyonlarına göre; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar, vadelerine göre; kısa vadeli ve uzun vadeli sermaye hareketleri olarak sınıflandırılan finans hesapları her türlü sermaye (finans) hareketini kapsamaktadır. Ayrıca, özel ve kamu kuruluşları tarafından yapılan kısa ve uzun vadeli uluslararası sermaye akımları bu hesapta incelenmektedir.

Uzun vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıldan daha uzun olan uluslararası sermaye işlemlerini kapsar. Bunlar arasında yabancıların ülkeye yaptıkları ya da yerli

firmaların dışarıdan gerçekleştirdikleri doğrudan yatırımlar, tahvil ve hisse senetlerinin dış sermaye piyasalarına satışı sonucu elde edilen fonları temsil eden portföy yatırımları, uzun vadeli mevduat hesapları ve uzun vadeli resmi borçlanmalar yer alır. Kısa süreli sermaye hareketleri, vadeleri bir yıldan az olan ve ülkeler arasındaki faiz farklılıklarından ve döviz kuru değişimlerinden yararlanma amacına yönelik sermaye hareketleridir. Uygulamada bu tür sermaye yatırımlarının süresi genellikle 30, 60 veya 90 gündür (Güran, 1996: 290).

Finans hesabı altında bulunan kalemlerden portföy yatırımları ve diğer yatırımlar, muhasebe sistemindeki gibi varlık ve yükümlülük ayrımına tabi tutulurlar. Varlıklar kalemi, yurt dışına verilen krediler ile yurt içi yerleşiklerin yurt dışındaki yatırımlarını kapsarken, yükümlülükler kalemi ise yurt dışı yerleşiklerin yurt içindeki yatırımlarını ve yurt içine verdikleri kredileri göstermektedir (Babaoğlu, 2005: 38).

Uluslararası ekonomik işlemlerin bir bölümünü sermaye ithal ve ihracı oluşturur. Sermaye hareketleri aslında, bir ülkenin dış mali varlıkları ve yükümlülüklerindeki değişimleri ve bu değişimlerin karşılıklı kayıtlarını içermektedir.

1.3.2.2.1. Doğrudan Yatırımlar

TCMB (2005a)'ye göre “doğrudan yatırım, yatırımcının yerleştiği olduğu ekonomi dışındaki bir ekonomide yaptığı uzun vadeli yatırımı gösterir. Burada yatırımcının, kuruluşun sermayesinde % 10'dan (%10 dahil) fazla paya sahip olması veya yönetiminde söz sahibi olması esastır.” Ülkelerin birbirleri nezdinde yatırım yapmak üzere aktardıkları kaynağı ifade eden doğrudan yatırımlarda, reel sermaye yatırımları, hangi ülkeyi karlı olarak nitelendiriyorsa o ülkeye doğru akacaktır (Ertürk, 2001: 439).

Doğrudan yatırımlar, yabancı sermaye yatırımının yapıldığı ülke ve yabancı sermayeyi getiren ülke ayrımında; sermaye, karın sermayeye katılımı ve diğer sermaye olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Burada *sermaye*; doğrudan yatırımı yapan tarafça, bulunduğu ekonomi dışındaki ekonomilerde yeni bir şirket kurulması veya mevcut şirketlere iştirak edilmesi için getirdiği sermayeyi, *karın sermayeye katılımı*; doğrudan yatırımlardan elde edilen karların dağıtılmaksızın sermayeye ilave

edilmesini, *diğer sermaye* ise; ana şirket ile yatırım yapılan şirket arasındaki borçlanmadan doğan yatırımları ifade etmektedir (Çelik, 2008: 561).

Doğrudan yatırımlarla birlikte asıl olarak sermaye transferi gerçekleşse de bununla birlikte teknoloji transferi, bilgi birikimi/becerisi (know-how)² aktarımı olmakta ve istihdam olanaklarının genişletilmesi gibi özellikle gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaç duyduğu olanaklar sağlanabilmektedir.

1.3.2.2.2. Portföy Yatırımları

Genellikle menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanan portföy yatırımları, devlet tahvilleri ya da özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi satın alınması şeklinde gerçekleşir. Ayrıca, para piyasası araçları ile finansal türevleri³ kapsamaktadır (Dinler, 2005: 517). Diğer bir ifade ile portföy yatırımları, yabancı sermaye yatırımları ve rezerv varlıklar kapsamı dışındaki borç senetleri ve hisse senetleridir.

Portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin uluslararası politik risk (hükümet istikrarı), döviz kuru riski (finansal risk), ekonomik risk ve bilgi edinebilme gibi ek riskleri göze alarak sermaye kazancı amacı ile finansal varlıklara yapılan yatırımlardır (Doğukanlı, 2008: 12). Doğrudan yatırımlara göre likiditesi daha yüksek olan portföy yatırımlarının genellikle kısa vadeli olarak gerçekleşmesi, ülke koşullarına bağlı olarak ödemeler dengesinin finansmanında bazı sıkıntılarla karşılaşılmasına sebebiyet verebilmektedirler.

Portföy yatırımları bileşenlerini oluşturan hisse senetleri ve borç senetleri gibi yatırım fonları kalıcı değildir. Genellikle borsada hisse senetlerine ya da Hazine kağıtlarına veya bunlara benzer portföy kalemlerine yatırım yaparak kısa sürede faiz ya da kazanç elde edip çıkmayı umarlar. Portföy yatırımlarının artması ya da azalması iç/dış piyasalardaki faiz oranlarına ve yatırım yapan ülkelerin politikalarına göre değişkenlik gösterebilmektedir (Güzel ve Top, 2007: 97).

² Know-How: Bir firmanın üretim teknolojisi veya işletme yönetimiyle ilgili olarak sahip olduğu belirli bilgi ve becerilere verilen isimdir (Seyidoğlu, 2002: 358).

³ “ Finansal türevler, bir dayanak varlığın değerine bağlı ancak bu dayanak varlıktan bağımsız olarak alım-satımı yapılan finansal araçlardır” (TCMB, 2005: 12).

Doğrudan yatırımlar ile genellikle menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanan portföy yatırımları arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Bunlar özetle şöyle açıklanabilir (Tezcanlı vd., 1994: 8):

➤ Doğrudan yatırımlarda yatırım ve üretim süreci, tamamen yatırımı yapan şirket tarafından kontrol edilir, ayrıca şirket yönetim ve denetiminde söz sahibidir. Oysa uluslararası portföy yatırımlarında bir şirkete ait hisse senedi ya da tahvillerin satın alınması, yatırımcıya şirketin yönetimine doğrudan katılma hakkı vermez. Yatırımın hisse senetlerine yapılması durumunda genel kurulda oy verme hakkına sahip olmak, şirket yönetimini doğrudan kontrol etmek anlamına gelmemektedir. Portföy yatırımlarında yatırımcı sadece yatırımının nemasını alır.

➤ Doğrudan yatırımlarda yatırımcı, sermayesiyle birlikte aynı zamanda yukarıda belirtildiği üzere makine donanımı ile nitelikli işgücü, işletmecilik bilgisi gibi üretimi artırıcı gerekli diğer desteği sağlayabilir. Oysa portföy yatırımlarında yatırımcının tek katkısı sermayesidir.

➤ Portföy yatırımları tasarruf sahibi gerçek kişilerce de yapılabilirken, doğrudan yatırımların tamamına yakın kısmı çok uluslu şirketler tarafından yapılmaktadır. Doğrudan yatırımların ülkeye giriş ve çıkışları portföy yatırımlarına göre daha uzun zaman almaktadır.

➤ Doğrudan yatırımlardan elde edilen gelirin transferi yatırım yapılan işletmenin verimliliğine bağlı olarak, yatırımın yapıldığı ülkedeki yabancı para transferi ile ilgili uygulamalar kapsamında gerçekleştirilmektedir. Yatırımcılar açısından bakıldığında en riskli yatırım türü doğrudan yatırımlar iken, ev sahibi ülkeler bakımından likiditesinin yüksek olması nedeniyle portföy yatırımları daha riskli gözükmektedir.

1.3.2.2.3. Diğer Yatırımlar

Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve rezervler dışında kalan diğer sermaye hareketleri diğer yatırımlar kalemi kapsamındadır. Portföy yatırımlarında olduğu gibi, varlık ve yükümlülük ayırımında türlerine ve sektörlerine göre alt ayrımları bulunmaktadır. Bunlar ticari krediler (mal/hizmet ticaretinin finansmanı

şeklindeki krediler), krediler (anlaşmaya göre sağlanan nakit krediler-IMF kredileri), döviz mevcutları ve mevduat hesapları ile diğer varlık ve yükümlülüklerdir.

1.3.2.2.4. Rezerv Varlıklar

Rezervler, merkezi otoritenin doğrudan ve etkili kontrol gücünü yansıtmaktadır. Yurt dışından borçlanmada teminat, güven sağlayıcı unsur, yurt içinde ise bazı gereksinimlerde yeterlilik ölçüsü olması rezervlerin önemini artırmaktadır. Ülkemizde rezerv varlıklar hesabının altında IMF nezdindeki rezerv varlıklar ile resmi rezervler olarak iki hesap kullanılmaktadır.

Geçmiş yıllarda resmi rezervler hesabı olarak adlandırılan ve ödemeler dengesi bilançosunun ana hesabı olan bu hesap son yıllarda IMF üyesi ülkelerde sermaye ve finans hesabının bir alt hesabı olarak kullanılmaya başlamıştır. Ülkelere ve yıllara göre değişebilen ve bazen çalışmayan hesapların bilançoda gösterilmediği rezerv varlıkları meydana getiren alt hesaplar şöyledir (Çelik, 2008: 563–565):

➤ Parasal Altın Rezervleri: Ülkenin parasal yetkilisinin sahip olduğu parasal altın rezervlerinden oluşmaktadır. Ülkeler paraya ihtiyaçları olduğunda altın satarak döviz elde edebilmektedir.

➤ Özel Çekme Hakları (SDR): IMF tarafından meydana getirilen ve üye ülkelerin kotaları çerçevesinde üye ülkelere rezerv sağlamak amacıyla tahsis edilen bir tür uluslararası rezervdir. Borçların ödenmesinde kullanılabilmesi gibi, alacağı karşılık olarak ta kabul edilmektedir.

➤ IMF Nezdindeki Rezerv Pozisyonu: Üye ülkelerin IMF'deki rezerv pozisyonları, üye ülkelerin kredi dilimlerinden satın alışlarının toplamı olmakla birlikte, üye ülkeye her an ödenebilen tutarlardır. IMF'den satın alınan tutarlar, döviz rezervlerinde bir artışı, rezerv pozisyonunda ise azalışı göstermektedir. Dış açıkların kapatılmasında kısa vadeli olarak kullanıldığı için resmi rezerv olarak kabul edilmektedir.

➤ Döviz Rezervleri: Döviz rezervleri, parasal otoritenin elinde tuttuğu ödemelerde hemen kullanılacak yabancı paralar, menkul kıymetler ile yurtdışında geçerli çek, poliçe, senet ve hazine bonusu gibi ödeme araçlarından oluşmaktadır. Ülkelerin en fazla ellerinde tuttukları rezerv, dövizlerdir.

➤ Diğer Alacak Hakları: Rezerv varlıklar içerisinde yukarıda sıralananlar dışında kalan diğer rezerv varlıklarıdır.

Döviz piyasasına müdahale için ve ülkenin kredibilitesi açısından bu hesap önemlidir. Çünkü olası bir sermaye çıkışıyla cari açığın finansmanı konusunda oluşabilecek riskleri rezervlerle sınırlandırabilme imkanına sahip olma etkili bir faktördür.

Merkez bankasının dış rezervlerindeki değişmeyi gösteren bu hesap ödemeler bilançosunun denkleştirilmesine yardımcıdır. Eğer döviz gelirleri ile döviz giderleri birbirini karşılıyorsa resmi rezervler hesabında bir değişiklik olmayacaktır (Doğukanlı, 2008: 12). Döviz talebi, arzı aşıyorsa piyasaya döviz satılacak ve resmi rezervler hesabı eksilecektir. Diğer taraftan döviz arzının, talebi aşması durumunda kurdaki düşüşün önlenmesi için döviz satın alınarak resmi rezervlere eklenecektir.

1.3.3. Net Hata Ve Noksan Hesabı

Ödemeler bilançosu her işlemin iki ayrı işaretle (+) ve (-) olarak kaydedildiği bir muhasebe sistemidir ve girişler farklı kaynaklardan temin edilebilir. Girişler toplamının sıfır bakiye vermesi gerekirken verilerin değişik kaynaklardan elde edilmesi, değerlendirme, ölçme ve kayıt zamanı farklılıkları meydana getirmekte; sonuç itibarıyla meydana gelen farklar artı ve eksi bakiyeler oluşmaktadır (Paya, 2001: 41).

“Cari İşlemler Hesabı”nın her zaman “Sermaye ve Finans Hesapları” kalemine mutlak değer olarak eşit olması gerekmektedir. Net hata ve noksan kalemi bu hesapların net bakiyelerini birbirine eşitleyen dengeleyici bir kalemdir.

“Cari işlemler ve sermaye hareketleri toplamının sıfırdan farklı olması, varlıklarda değişime yol açmaktadır. Ancak, uygulamada, cari işlemler hesabı ile rezerv varlıklar dahil sermaye ve finans hesapları toplamı, çeşitli hata ve noksanlıklardan ötürü sıfırdan farklı sonuç verdiği için, söz konusu toplam ters işareti ile ‘net hata ve noksan’ kalemine kaydedilerek ödemeler dengesi eşitliği sağlanmaktadır. Net hata ve noksan (NHN), tanım gereği, ölçüm hataları ve tablodaki verilerin eksik veya fazla derlenmesinden kaynaklanmaktadır” (Çıplak, 2005: 1). NHN oluşmasının sebepleri aşağıdaki gibi sayılabilir;

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

Gerçek ve tahmini değerlerin birbirini tutmaması, mal/hizmet giriş ve çıkış kayıtlarını tutan kurumla döviz giriş ve çıkışlarını tutan kurumların farklı olması ve hesaplardaki atlama ve eksiklikler, eşitsizliklerin kaynağı olabilir (İyibozkurt, 2001: 281). Net hata ve noksanın pozitif olması; ülkeye kaynağının belli olmadığı döviz girişlerinin olduğunu, buna karşılık negatif olması; ülkeden hangi hesaptan kaynaklandığı belirlenemeyen döviz çıkışlarının olduğunu gösterir (Dinler, 2005: 519).

1.4. CARİ AÇIK VE NEDENLERİ

“Bir ülkenin cari dengesi, söz konusu ülkenin cari işlemler hesabı altında yer alan kalemlerin alacaklı ve borçlu kısımları arasındaki farktır. Alacaklı hesapların borçlu hesaplardan fazla olduğu ülkenin ödemeler dengesi cari fazla, tersi durumda ise cari açık vermektedir. Cari denge ülkelerin ekonomik koşullarını karşılaştırmak için kullanılan önemli bir veri kaynağıdır” (TCMB, 2009a: 3).

Bir ülkenin dış dengesi aşağıdaki eşitlik ile ifade edilebilir:

$$\text{Ödemeler Dengesi} = \text{Cari İşlemler Dengesi} + \text{Sermaye Hesabı Dengesi} = 0 \quad (1.1)$$

$$\text{Cari İşlemler Hesabı} = - \text{Sermaye Hesabı Dengesi} \quad (1.2)$$

Milli gelir hesapları, cari işlemler dengesi ve sermaye akımları arasındaki etkileşimi göstermektedir. Ulusal gelir (Y), tüketim harcamaları (C), yatırım harcamaları (I), hükümetin cari harcamaları (G) ve net mal ve hizmet ihracatının (X-M) toplamından oluşmaktadır.

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

Uygulamada X içinde tüm kredi kalemleri ve M içinde tüm cari gelir harcamaları da yer alır. Böylece eşitlik,

$$Y - (C + I + G) = (X - M) \quad (1.4.)$$

şeklinde yazılabilir. Cari işlemler dengesi kısaca ülkenin geliri (Y) ile ülkenin harcamaları (C + I + G) arasındaki fark kadardır. Bir ülkede cari işlemler hesabı açık veriyorsa (X – M: negatif ise), bu (C + I + G)'nin (Y)'den büyük olduğu manasındadır ve bu durumda ülke gelirinden daha fazlasını harcamaktadır (Karluk, 2009: 585).

(1.3.) no'lu denklemi yeniden yazarsak:

$$Y = C + S + T \quad (1.5.)$$

Bunun anlamı ülken gelirin tüketim, tasarruflar ve vergi ödemeleri için kullanıldığıdır. (1.3.) ve (1.5.) denklemlerini birbirine eşitlediğimizde:

$$C + I + G + (X-M) = C + S + T \quad (1.6.)$$

$$(X-M) = S + (T - G) - I \quad (1.7.)$$

elde edilir. Özel kesimin tasarruf (S) ve yatırım (I) dengesi ile kamu kesiminin gelir (T) ve gider (G) dengesi toplamının negatif olması bize cari dengedeki (X – M) açığı ve ülkede yeterli miktarda tasarruf olmadığını göstermektedir (Eğilmez, 2006b). Başka bir ifadeyle, cari işlemler dengesinin, özel tasarrufların özel yatırımlardan farkı ile hükümet harcamaları ve vergi gelirleri arasındaki farktan meydana geldiği söylenebilir (Tiryaki, 2002: 2).

Temel olarak cari işlemler dengesi ekonomideki reel kesimin mal ticareti ve üretici faktörlerinin döviz gelir ve giderleri arasındaki dengeyi oluşturmaktadır. Yaygın olarak kullanılan dış ticaret açığı kavramından farklı olarak daha geniş bir anlam taşıyan cari işlemler açığı, bir ülkenin döviz açığının belirlenmesinde de önemli bir gösterge niteliğindedir (Yeldan, 2005: 48; Mann, 2002: 144). Cari işlemler hesabındaki açığın karşılanması, ne şekilde olursa olsun ülkenin GSYİH' sine net bir katkı yapıldığı anlamına gelmektedir (Karluk, 2009: 591).

Cari işlemler hesabı açık verdiğinde ülke, yurt dışından kazandığı paradan daha fazlasını, yurt dışına göndermiş demektir. Cari açık veren ülke şimdiki tüketimini ithal etmekte ve gelecekteki tüketimini ihraç etmektedir. Dolayısıyla, ödemeler dengesi istatistiklerinde eğer cari işlemler dengesinde açık var ise, sermaye hareketleri dengesinde bir fazla olmalıdır. Cari işlemler açığı dışarıdan borçlanma, ülke vatandaşlarının varlıklarını dışarıya satması veya devletin resmi döviz rezervlerini azaltması ile finanse edilecektir. Cari hesaptaki bir fazla ise dış borçların ödenmesi, dışarıda varlık edinilmesi ya da resmi rezervlerin artması anlamına gelecektir (Yıldırım vd., 2008: 73).

Kaynakların net sonucu ve cari amaçlara yönelik döviz kullanımları olan cari işlemler dengesinin saydamlığı azdır. Ödemeler dengesindeki cari işlemler dengesizliği yapılan analizlere bağlı olarak zararlı veya yararlı olarak görülebilmektedir. Cari işlemler dengesi, dövizin net kullanımı olarak düşünüldüğünde burada oluşan açıklar, makroekonomi politikasıyla, özellikle de döviz kuru yönetimiyle ilgili sorunları göstermesi açısından önemlidir (Pitchford, 1995: 3).

Cari açığın oluşumuna neden olan ve cari işlemler dengesinin bozulmasında etkili olan temel faktörler;

- Tasarruf – yatırım dengesizliği,
- Dış ticaret dengesizlikleri,
- Yapısal nedenler olarak sıralayabileceğimiz enflasyon, harcama genişletici politikalar, kalkınmışlık ve teknolojik gelişmişlik seviyesi, ekonomik verimlilikteki değişim, halkın tercihleri,
- Konjonktürel dalgalanmalar,
- Net dış varlıklardaki değişimler,
- Geçici nitelikteki; iklim koşulları, dünya hammadde ve enerji fiyatlarındaki ani yükselişler, savaş,
- Spekülatif amaçlı sermaye hareketleri ve döviz kuru politikaları olarak sıralanabilir.

Ulusal tasarruflarla ulusal yatırımlar arasındaki fark olarak tanımlayabileceğimiz cari açıkta, tasarruflarla yatırımlar arasındaki dengesizlik önemli rol oynamaktadır (Roubini ve Watchel, 1998). Ekonomik birimlerce alınan tasarruf ve yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin, cari işlemler hesabını da etkileyeceği söylenebilir. Özel tasarrufların ve vergi hasılatının düşmesi, kamu harcamalarının artması gibi nedenlerle kamu tasarruflarının azalması cari açığı artıracaktır. Ayrıca, yatırımlarda çeşitli nedenlerle meydana gelen artış ve yatırımların finansmanı noktasında tasarrufların yetersiz kalması yabancı tasarruf ihtiyacını doğurmakta ve cari işlemler hesabı açık vermektedir.

Cari açık ülke ekonomisinde iki etki meydana getirir. İlki tasarruf etkisi dediğimiz, ülkenin cari açıkla birlikte iç kaynakları ile gerçekleştirebileceğinden daha fazla yatırım yapabilme imkânına sahip olarak iç tasarruflarına net bir ilavede bulunmasıdır. İkinci etki ise dönüşüm-transformasyon etkisidir. Gelişmekte olan bir ülke gerçekleştireceği yatırımlar için gerekli sermaye mallarının tamamını kendi üretmeyecek ve bir bölümünü dışarıdan alacaktır. Ancak ülkenin döviz gelirleri gerekli olan ithalatı karşılayamayacak durumda ise, ülke içi tasarrufları yatırıma dönüştürmek mümkün olmayacaktır. Bundan dolayı cari açık, ülkenin kendi döviz gelirleriyle yapabileceğinden daha fazla yatırım yapmasına imkân verecektir (Karluk, 2009: 591).

Mal ihracat ve ithalatı anlamına gelen görünür ticaret ile hizmet ihracat ve ithalatı anlamına gelen görünmez ticaret arasındaki denge bize ticaret dengesini vermektedir (Begg vd., 1991: 527). Cari işlemler hesabının önemli bir kalemi olan dış ticaret dengesindeki gelişmeler cari açığı yakından etkilemekte ve ithalatın ihracattan daha hızlı artış göstermesine paralel olarak cari açığın oluşumuna zemin hazırlamaktadır (Mucuk, 2008: 99).

Ülkelerin kendi iç dinamiklerine ve yapılarına göre cari işlemler açığı farklılık gösterebilmektedir. Cari fiyat düzeyinde toplam talebin toplam arzdan fazla olmasından kaynaklanan enflasyon, genel fiyat seviyesinin yükselmesi şeklinde ortaya çıkar (Türk, 2006: 87). Genel fiyat seviyesinin yükselmesi özellikle gelişmekte olan ülkelerde ihracat hacminde düşüşe, ithal malların kullanım eğiliminde artışa ve ülkenin uluslararası rekabet gücünü kısıtlayarak cari işlemler

dengeinde bozulmalara neden olmaktadır. Teknolojik verimlilik ise ülkelerin uluslararası rekabet gücüne göre dış piyasalardaki pazar payını ve ticaretteki üstünlüklerini etkilemektedir.

Ulusal paradaki değerlenmenin ya da döviz kurunda meydana gelen bir düşmenin genellikle cari işlemler açıklarına yol açtığı kabul edilmektedir. Ulusal paranın değerlenmesi bir taraftan uluslararası rekabet gücünü azaltarak ihracat gelirlerini düşürürken, diğer taraftan ithalatı ucuzlatarak ithal mallara olan talebi arttırmakta ve bu iki etki sonuçta dış ticaret açıkları vasıtasıyla cari işlemler açıklarına yol açmaktadır. Ulusal paranın değerlenmesiyle birlikte cari işlemler hesabının bu değerlenmeden nasıl etkileneceğini belirleyebilmek için ulusal paranın değerlenmesine yol açan faktörlerin bilinmesi gerekmektedir.

Net dış borçlu konumundaki ülkeler; yabancıların sahip olduğu varlıklara bağlı olarak, dış dünyaya kar transferleri ya da faiz ödemeleri yapmakta, net dış alacaklı ülkeler ise; dış dünyada sahip oldukları varlıklara bağlı olarak, kendi ülkelerine kar transferleri gerçekleştirmekte ya da faiz geliri elde etmektedirler. Sermaye üretim faktöründen yararlanmanın bir bedeli olarak düşünülen kar transferleri ve faiz ödemelerinin cari işlemler hesabına kaydedilmesiyle ülkenin net dış varlık pozisyonu doğrudan cari işlemler hesabını etkileyecektir. Bir ülkenin dış dünyaya karşı net dış borçlu konumda olması cari işlemler hesabını olumsuz yönde etkileyecektir. Olumsuz etkileri gidermek amacıyla Merkez Bankası bankalar arasındaki döviz ve efektif hareketlerini düzenleyerek piyasayı olumlu şekilde yönlendirmek üzere çeşitli müdahalelerde bulunabilmektedir. Bir ülkenin dış dünyaya karşı net alacaklı konumda olması ise cari işlemler hesabını olumlu yönde etkileyecektir. Görüldüğü gibi bir ülkenin net dış varlık pozisyonu ile cari işlemler hesabı arasında aynı yönlü bir etkileşim olduğu ifade edilebilir (Tunalı, 2007: 69).

Kötü iklim koşulları nedeniyle üretimde yaşanan düşüşü ihracatın azalması ve ithalatın beklenmedik şekilde artması, hammadde ve petrol fiyatlarındaki ani yükselme gibi etkenler cari işlemler dengesini etkileyen geçici faktörler arasında belirtilebilir.

1.5. CARİ İŞLEMLER HESABINA TEORİK YAKLAŞIMLAR

Cari işlemler açığı/fazlası biçiminde değerlendirilerek ödemeler dengesinde gözlemlenen bozulmalar kısa dönemde sermaye hareketleri ile dengelenseler dahi orta ve uzun dönemde ülkelerin para miktarında önemli değişimlere sebep olmakta ve dış ödemeler dengesizlikleri meydana gelebilmektedir. Dengesizlikleri açıklamaya ve gidermeye yönelik yaklaşımlardan dördü aşağıda sıralanmıştır:

- Esneklikler Yaklaşımı
- Toplam Harcama (Massetme) Yaklaşımı
- Parasalcı Yaklaşım
- Dönemler Arası Tüketim Yaklaşımı

1.5.1. Esneklikler Yaklaşımı Ve Marshall-Lerner Koşulu

Bir ülkede döviz kurlarının yükselmesi ile birlikte, yabancı malların fiyatı ülke parası cinsinden artacağı için ithalat kısılacak diğer taraftan ülke mallarının fiyatı yabancı para cinsinden düşeceği için ihracat teşvik edilecektir. Dış dengede döviz kuru kadar önemli diğer bir husus ihraç mallarına yönelik dış talep ile ithal mallarına yönelik ülke talebinin esnekliğidir. Yaklaşımda uluslararası harcama düzeyleri ve gelir sabit tutulmakta, talep ve arzın statik fiyat esneklikleri ise uluslararası sermaye akımlarını belirlemektedir (Obstfeld ve Rogoff, 1994). Esneklikler yaklaşımıyla döviz kurlarındaki değişikliğin dengeyi sağlayabilecek ortamı oluşturan şartları belirlenmektedir. Bu şartlar ilk olarak A. Marshall ve A. P. Lerner tarafından formüle edilmiştir (Karluk, 2009: 601).

Ülkelerin ödemeler dengesinin iyileşmesi ihraç mallarının talep esnekliği (e_x) ile ithal mallarının talep esnekliğinin (e_m) mutlak değerleri toplamının 1'e eşit veya 1'den büyük olması yani;

$$e_x + e_m \geq 1 \quad (1.8)$$

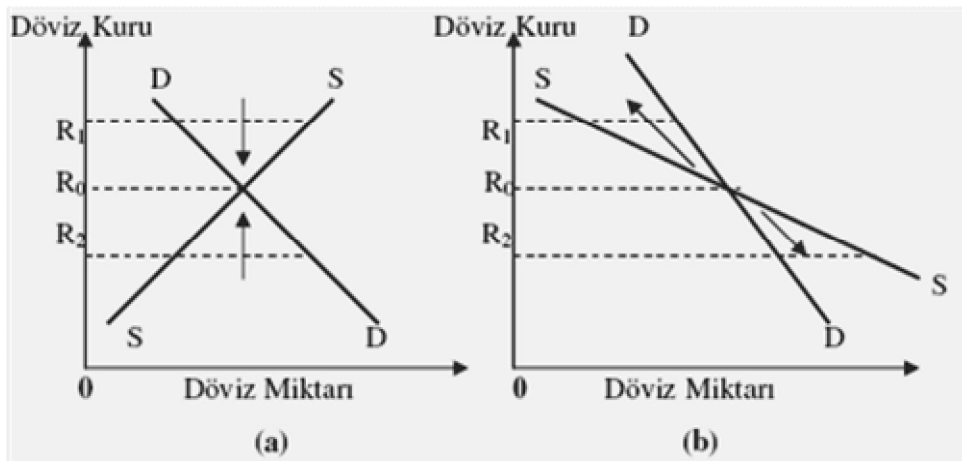
Marshall-Lerner Koşulunun sağlanması ile mümkündür. Bu koşul gerçekleşmezse paranın değersizleştirilmesi yoluyla dengenin sağlanması düşünülemez. Buradaki denge ile cari işlemler açığının artması/azalması kastedilmektedir. Marshall-Lerner Koşulunda önemli bir nokta ihraç ve ithal mallarının talep esnekliklerinin sadece

birinin değil her ikisinin toplamının 1'e eşit veya 1'den büyük olmasıdır (İşgüden ve Akyüz, 2001: 91).

Esneklikler yaklaşımı, devalüasyonun⁴ cari işlemler hesabı içindeki dış ticaret dengesi açıklarını giderici etkisi üzerine kurulmuştur ve arz ile talebin durağan fiyat esnekliklerinin uluslararası ticaret akımlarını belirlediğini öne sürmektedir. Arka planda da uluslararası harcama ve gelir düzeylerinin sabit kaldığı varsayılmaktadır (Tiryaki, 2002: 5).

Esneklikler yaklaşımında devalüasyonun olumlu etkileri, ihracat gelirlerini arttırıp, ithalat giderlerini azaltması yani dış ticaret dengesinin iyileştirmesiyle ortaya çıkar. Eğer esneklik değerlerinin büyüklüğü yeterli değilse, serbest değişken kur sistemlerinde veya devalüasyonda ulusal paradaki değer düşüşleri dış ticaret bilançosuna olumlu bir şekilde yansımayacaktır. İhraç mallarının dış talep esnekliği çok düşük olduğunda ülke mallarının fiyatı yabancılar bakımından ne kadar düşürülürse düşürülsün ihracat gelirleri artırılamayacaktır. Şekil-1 (b)'de gösterildiği üzere döviz kuru yükseltildikçe arz ile talep arasındaki fark büyümekte ve dış ticaret bilançosunda dengeye ulaşılamamaktadır (Seyidoğlu, 2003: 69).

Şekil-1: İstikrarlı ve İstikrarsız Koşullarda Dış Ticaret Bilançosu



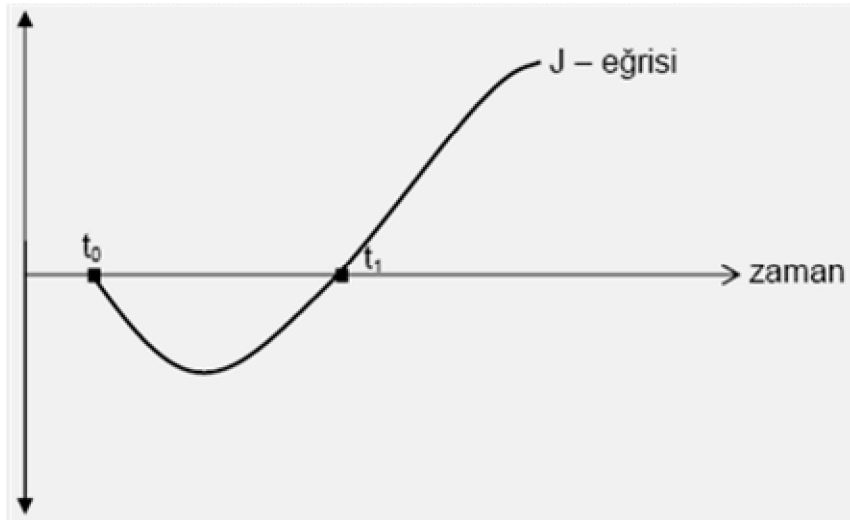
Kaynak: Seyidoğlu, 2003: 69.

⁴ Devalüasyon; sabit döviz kuru sisteminde, hükümetin aldığı bir kararla resmi döviz kurunu yükseltmesi (ulusal paranın değerinin düşürülmesi)'dir (Seyidoğlu, 2002: 117).

Devalüasyondan sonra ulusal paranın değer kaybetmesini takiben dış ticaret dengesi birkaç ay için kötüleşir daha sonra ilerleyen dönemlerde iyileşir. Ticaret dengesini temsil eden eğri (şekil-2) J harfini anımsattığından bu eğriye J-eğrisi denilmektedir. J-eğrisi etkisi kısa dönem esnekliklerinin düşük olmasına bağlıdır. Kısa dönem esnekliklerinin Marshall-Lerner Koşulunu sağlayamaması J-eğrisi etkisine neden olmaktadır. Devalüasyonun dış ticaret bilançosu üzerindeki iyileştirici etkisi ülkeye göre değişmektedir (Seyidoğlu, 1996: 378-379).

Şekil-2: J-Eğrisi

Dış Ticaret Bilançosu



Kaynak: Seyidoğlu, 1996: 379.

1.5.2. Toplam Harcama (Massetme) Yaklaşımı

Keynesgil özellik taşıyan Massetme yaklaşımı, devalüasyon konusunda esneklik yaklaşımına dayanan geleneksel açıklamaları zamanla yetersiz bulmuş ve kur ayarlamalarının yanı sıra ödemeler dengesinde görülen aksaklıkları toplam gelir ve toplam harcamalarla ilişkilendirmiştir. En büyük eleştiri ise dış ticarete giren malların arz, talep ve fiyatları dışındaki tüm ekonomik değişkenlerin sabit varsayılmasıdır.

Massetme yaklaşımına göre, döviz kurundaki değişmelerin ihracat ve ithalat üzerindeki etkilerini, ekonomideki diğer fiyat ve gelir etkilerini göz ardı ederek ele almak yanlış olacaktır. Bunun için Marshall-Lerner Koşulundaki esneklikler toplam esneklikler olmalıdır. Çünkü toplam esneklik, sadece fiyat miktar ilişkisini ele alan

kısmi esneklik gibi olmayıp döviz kurundaki değişimin yol açtığı ekonomideki tüm fiyat ve gelir değişmelerini içine almaktadır. Bu yaklaşım ile ödemeler dengesini düzeltme işlemi, her iki mekanizmayı kapsayacak biçimde ekonomideki tüm değişimleri dikkate alarak incelenmiştir (Karluk, 2009: 607).

Dışa açık bir ekonominin denge şartı daha önce eşitlik (1.3.) ve (1.4.)’te gösterildiği gibi:

$$Y = C + I + G + (X-M) \text{ ya da}$$

$$(X-M) = Y - (C + I + G) \text{’dir.}$$

Burada dış ticaret dengesi (X-M), ulusal gelirden (Y), ulusal harcamalar (C+I+G) çıktıktan sonraki farktır. Eşitlikte (C+I+G) toplam harcamaları temsil etmektedir.

Cari işlemler açığı söz konusu olduğunda toplam harcamaların kısılması gündeme gelecektir. Toplam harcama yaklaşımında ülkenin cari işlemler dengesi açık veriyor ise harcama azaltıcı para ve maliye politikaları devreye sokulur. Bunlar, tüketim, yatırım ve kamu harcamalarından oluşan talebin daraltılması ile dış ticaret mallarının iç talebinin düşürülmesidir (İşgüden ve Akyüz, 1998: 98).

Ekonominin eksik istihdamda bulunması durumunda devalüasyonun etkisi, yurt içi üretimi artırarak cari işlemler dengesizliğini giderici şekilde olacaktır. Fakat ekonomi tam istihdam durumunda ise devalüasyon dış dengeyi sağlamada etkili olmayacaktır. Çünkü harcamalardaki genişlemeyle meydana gelen talep artışı, toplam yurt içi üretimi artırmak yerine ithalat yoluyla ülke dışından sağlanacaktır. Ayrıca enflasyon tehlikesine de yol açma ihtimali bulunmaktadır (Seyidoğlu, 2003 72). Başka bir ifadeyle ekonomi tam istihdam durumundayken toplam harcamalar kısılmalı ve kaynaklar serbest bırakılmalıdır. Böylece devalüasyondan dolayı meydana gelen fiyat değişiklikleri, boşa kalan kaynakların ihracat sektörü için kullanılarak yurt içi harcamaların yerli mallara kaydırılmasına neden olacaktır (Tiryaki, 2002: 4).

Toplam harcama yaklaşımı, ödemeler dengesi bilançosundan çok cari işlemler hesabındaki dengesizlikleri incelemesi ve bu dengesizliklere neden olan değişmelerin

analizi ile sınırlandırılması konularında eleştirilmektedir (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 29).

1.5.3. Parasalcı Yaklaşım

Parasalcı yaklaşımda dış dengenin sağlanması para arz ve talebi arasındaki dengesizliğin giderilmesiyle olacaktır. Temel olarak, para piyasalarındaki dengesizliğin aynı şekilde ödemeler bilançosu içinde meydana gelen cari açık/fazla şeklindeki dengesizliklerle bağlantılı olduğunu öne süren parasalcı yaklaşım açık bir ekonomi varsayımı altında şöyle formüle edilebilir (Erkılıç, 2006: 20):

$$M_t = NFA_t + NDA_t \quad (1.9.)$$

Burada M en geniş haliyle para stokunu, NFA net dış varlıkları, NDA ise yurt içi finansal sistemdeki net iç varlıkları ifade etmektedir.

Parasalcı yaklaşıma göre, para arzının hane halklarının ellerinde tutmak istedikleri miktardan fazla olması durumunda bu fazlalık diğer ülkelere yönelik harcamalarda kullanılacaktır. Ters durumda ise açık, yabancı ülkelere gelen para akımlarıyla karşılanacaktır. Yaklaşımda para talebi bazı faktörler tarafından belirlenmiş reel bir talep olarak değerlendirilmektedir. Reel para talebi ilk olarak kişilerin gelir seviyelerine bağlıdır. Reel gelirle para talebi pozitif yönlü ilişki içindedir. Reel para talebini belirleyen başka bir faktör ise negatif yönlü etkileşim içinde bulunduğu faiz oranlarıdır. Yani faiz oranlarının artmasıyla fertler gelirlerinin daha büyük bir kısmını faiz geliri sağlayan araçlara yatırırlar ve böylelikle para talepleri de azalmış olur (Seyidoğlu, 2003: 73).

Ülkedeki para arzının para talebinden fazla olan kısmı ödemeler dengesindeki açığın bir yansımasıdır. Esnek kur rejimi varsayımında, ödemeler bilançosunda yaşanan dengesizliklerin otomatik olarak ortadan kalkacağı ve para arzındaki değişimlerden etkilenilmeyeceği daha ziyade döviz kurlarındaki değişimlere karşı duyarlılık gösterileceği düşünülürken, sabit kur rejimi varsayımı altında rezerv hareketleriyle dengesizlik giderilmeye çalışılır.

Yaklaşımda cari işlemler hesabındaki bir açık sadece stok-denkleştirme sürecinin geçici bir evresi niteliğindedir. Yani “açık” kendisini zamanla otomatik denkleştirme mekanizmasını kullanarak izole edecektir. Eğer ülkede kredi hacmi sabit

tutulabilirse, para arzındaki fazlalık yabancı mal ve menkul kıymetlerin harcamasında kullanılacak ve bir süre sonra stok dengesi kurularak açık kapanacaktır. Devalüasyonun meydana getirdiği iyileştirici etkilerde yaklaşıma göre geçici nitelik taşımaktadır (İşgüden ve Akyüz, 2001: 107).

Parasalıcı yaklaşım, politika kararlarının cari işlemler dengesi üzerindeki stok ve akım değişkenlerinin uzun vadedeki etkileşimini göz ardı ederek yalnızca kısa vadedeki etkiyi açıklamaktadır.

1.5.4. Dönemler Arası Tüketim Yaklaşımı

Toplam harcama ve esneklikler yaklaşımının modern biçimde yorumlanması olarak kabul edilen dönemler arası yaklaşıma göre cari işlemler dengesi, verimlilik artışı, hükümet harcamaları, faiz oranları gibi değişkenler hakkındaki beklentilerin de yönlendirmesiyle, özel kesimin optimal dinamik tasarruf ve yatırım kararlarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede, cari işlemler dengesi, geçici olduğu düşünülen verimlilik veya talep şoklarına karşı yastık görevi gören bir mekanizmadır (Tiryaki, 2002: 5-6).

Dönemler arası yaklaşım göre cari denge, tüketim dalgalanmalarının giderilmesi için kullanılan bir vasıta. Daha ileri ki zaman dilimlerindeki tüketim ve tasarruf tercihlerine paralel olarak cari açık veya fazla verilmesi ülke ekonomisi için tampon görevi görmektedir. Ülkenin içinde bulunduğu durum ya da yapacağı seçime göre gelecekte ulusal gelir veya üretimin artacağı öngörülüyorsa içinde bulunulan dönemde tüketimi azaltmak yerine yurt dışından borçlanarak sağlanan kaynak daha rasyonel bir seçim olacaktır (Babaoğlu, 2005: 8). Cari işlem dengesizlikleri dönemler arası seçimleri yansıttığından, gelecekteki olaylar hakkındaki bekleyişler, fazla veya açıkların belirlenmesinde önemli bir faktör olmuştur. Gelirdeki geçici bir azalma, tüketimi desteklemek için açıktaki bir artış veya fazladaki bir azalmayla giderilirken; gelirden meydana gelen sürekli bir azalma tüketimin tam olarak yeniden intibakını gerçekleştirecektir.

Yaklaşımda, bir ülkenin cari işlemler hesabındaki değişmelerin, ekonomik birimlerin belli bir bütçeyle verdikleri kararların sonucu olduğu ve cari dengenin söz konusu ülkenin net yabancı varlıklarındaki değişime bağlı olduğu varsayılarak bir

çerçeve oluşturulmuştur. Parasalcı yaklaşım, yurt içi gelirle ticaret dengesi arasında pozitif yönlü ilişki olduğu öngörüsünü yaparken, dönemler arası yaklaşım tersi yönde öngöründe bulunmaktadır (Altıntaş ve Çetin, 2008: 37).

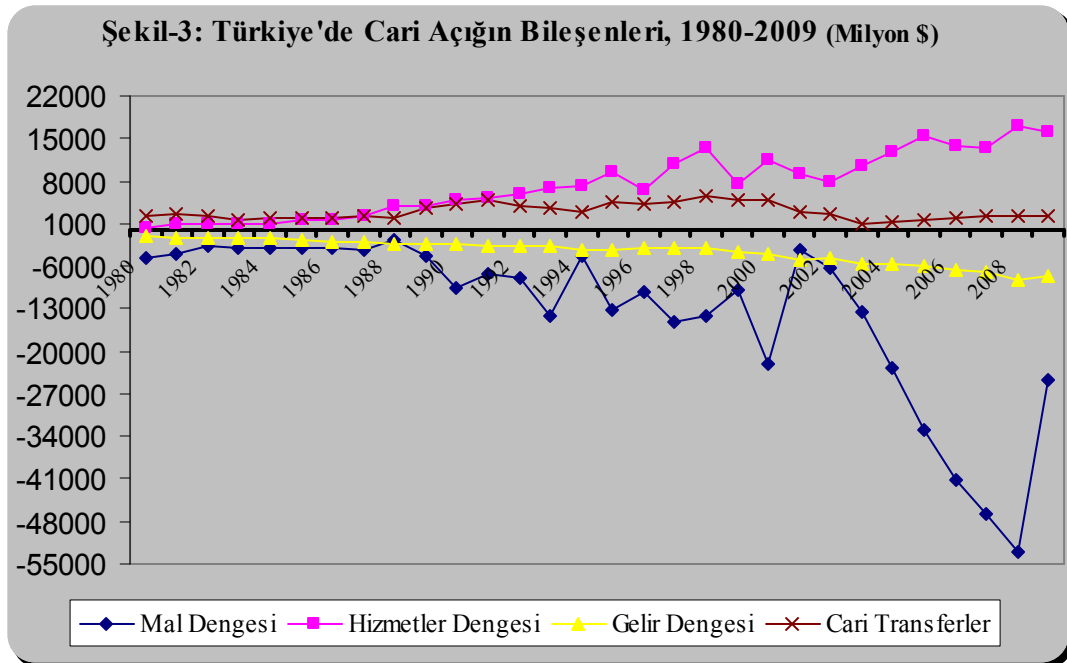
İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE CARİ AÇIK VE MAKRO EKONOMİK GELİŞMELER

2.1. TÜRKİYE'DE CARİ AÇIĞIN YAPISI VE ÇEŞİTLİ MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER

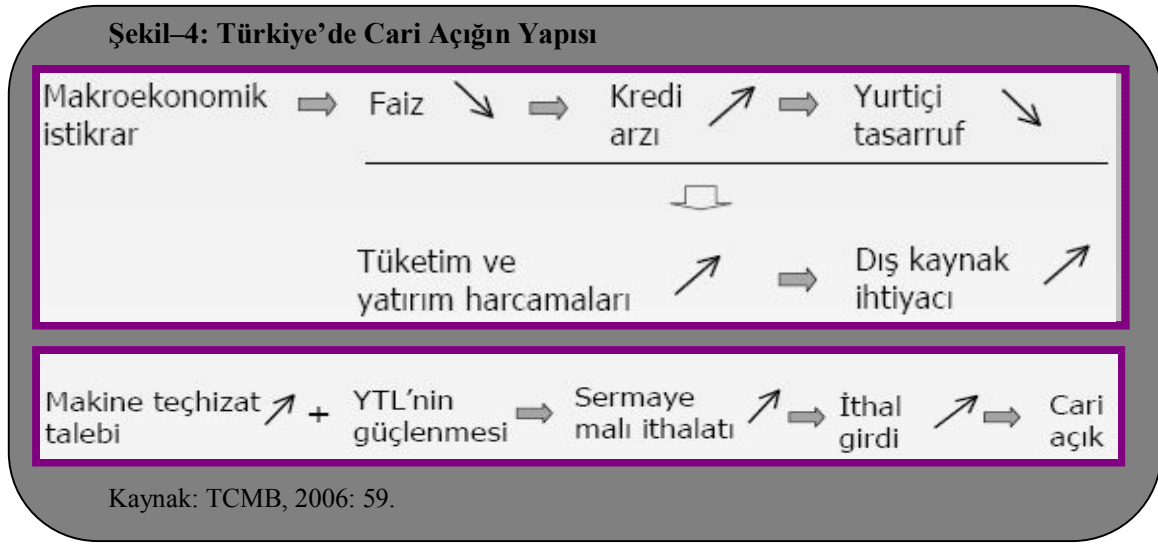
2.1.1. Türkiye'de Cari Açığın Yapısı ve Dış Ticaret Dengesi

Cari işlemler dengesi, bir ekonominin dış dünya ile gerçekleştirdiği döviz işlemlerinin durumunu yansıtmakta ve özet olarak mal ve hizmet ticareti ile işçi dövizleri, dış borç faiz ödemeleri gibi faktör gelir-gider kalemlerinden oluşmaktadır. Cari açık, bir ülkenin yeterince tasarruf etmediğini gösteren değişkenlerden biri konumundadır (Gökçe 2009: 37). Akım değişken olarak nitelendirilen cari açığı belirleyen çeşitli değişkenler bulunmaktadır. Subaşat (2010)'a göre ülkemizde cari açığın en önemli belirleyicisini mal ticaretindeki açık oluşturmaktadır. Şekil-3'te görüldüğü üzere cari açığa etki eden en büyük kalemin mal ticareti dengesindeki bozulma olduğu görülmektedir.



Kaynak: TCMB (2010a) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo4.pdf> (15.04.2010).

Cari açık Türkiye ekonomisi için yapısal nitelikte bir sorundur. İstikrar ortamı ve düşen faizler, tüketim ve yatırım talebinde artışa yol açmakta, ekonominin yapısal özellikleri artan talebin karşılanabilmesi için özellikle sermaye malı ithalatını ve ithal girdiyi gerekli kılmaktadır. Şekil-4 bize cari açığın devresellikten ziyade yapısal bir nitelik kazandığını göstermektedir (Yılmaz, 2007: 79). Cari açığın ekonomik ve sosyal yapı üstündeki olumsuz etkileri orta ve uzun vade de ortaya çıkmaktadır.



İthalat artışının ihracat artışından daha yüksek oranda gerçekleşmesi, yani dış ticaret açığındaki büyüme cari açığın çekirdeğini oluşturmaktadır. Altınok (2007)'ye göre ödemeler bilançosunda, cari işlemler dengesinin açık vermesindeki en büyük pay dış ticaret dengesine aittir. Yani asıl sorun döviz giderlerinin, döviz gelirlerinden fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Altınok, ülkemizde dış ticaret açığının ve cari işlemler dengesinde meydana gelen açığın oluşmasında etkili olan faktörleri; “tüketim malı ve yatırım malı ithalatında meydana gelen artış, sanayide yaşanan yapısal dönüşüm sonucunda ihracatı artan sanayi gruplarının ithal aramalı ihtiyacı bağımlılığındaki artış, enerji ithalatına olan bağımlılık ve enerji ithalatında meydana gelen artış” şeklinde sıralamıştır.

Türkiye, 1980'lerin sonuna doğru sermaye hareketlerine yönelik kısıtlamaların kaldırılmasıyla ihracat ve ithalatında önemli artışlar yaşamıştır. Bu yıllardan sonra büyümenin daha çok ara ve sermaye malı ithaline bağlanmasıyla dış ticaret açığı ve cari açık verilmeye başlanmıştır. 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan kriz dönemlerinde

yapılan devalüasyonlar ve ulusal gelirdeki azalmayla birlikte cari denge fazla vermiştir. Hizmetler dengesi kalemi şekil-3'te gösterildiği gibi dış ticaret açıkları ve faiz ödemelerinden kaynaklanan cari açıkların kapanmasında etkili olan kalemdir (Babaoğlu, 2005: 31–32).

1980'li yıllarda gündeme gelen yeniden yapılanma politikaları ile 1930'lu ve 1960'lı yıllarda kurulan ve Türkiye sanayine girdi sağlayan birçok KİT ve üretim sektörü zamanla üretimden çekilmeye başlamış, bunun sonucunda ekonominin ara malına olan ihtiyacı daha da artmıştır. 1990'lı yıllarda ise kısa vadeli sermaye girişlerine dayalı politikalar, ulusal parayı değerlendirerek reel sektörün dış rekabet gücünün azalmasına neden olurken, ithalatı özendirerek dış ticaret ve cari açığın artmasına neden olmuştur. Diğer taraftan, dışa açık birikim modeli altında gündeme gelen ihracat artışlarının yeni yatırım kapasiteleri oluşturmak yerine, ara malı ithalatı artışı yolu ile kapasite kullanım oranlarının artışlarına dayalı gelişmesi, dış ticaret dengesi ve cari açık üzerinden Türkiye ekonomisinde önemli kırılmalıklar meydana getirmiştir (Eşiyok, 2008a: 152–153).

Enç (2001), 2000 yılındaki cari açığı o yılda uygulanan program ile ilişkilendirmektedir. Döviz çıpası ve kontrolsüz finansal liberalizasyon uygulaması, TL'nin aşırı değerlenmesiyle birlikte ithalatı artırmıştır. Dış ticaret açığının ise kriz yılları sonrası ortaya çıkan devalüasyon ve ekonomik küçülmenin gerçekleştiği yıllar dışında giderek artış gösterdiği görülmektedir.

Özellikle ithalat artışları cari açık üzerinde etkili olmaktadır. Ülkemiz ithalatı ara ve sermaye malı ağırlıklı olup, üretimi ve ihracatı destekleyici özelliğe sahiptir. Yani üretimdeki artma ya da azalma ithalat hacmimizi bu da dış ticaret dengesini doğrudan etkilemektedir. 1980'li yılların başında ara ve yatırım malları toplamının ithalattaki payı %98'e kadar yükselirken, 2003 yılında %89'a ve 2008 yılında %65'e gerilemiştir. İhracat ise genellikle üretim ölçeğinin görece olarak büyük ve maliyetlerinde azaltılabilir olduğu alt sanayi dallarında yapılmaktadır. (Tecer, 2005: 113–117). Adedeji (2001), büyük ölçüde dış ticaret dengesinde meydana gelen açıkların neden olduğu cari açıkların, daha olumsuz sonuçlar doğurabileceğini belirtmektedir. Dış ticaret açığını ve cari açığı etkileyen ithalat ve ihracata ilişkin veriler tablo-4'te gösterilmiştir.

Tablo-4: Türkiye’de Dış Ticaret Dengesi, 1980–2009

Milyon \$

YILLAR	İHRACAT	İTHALAT	DENGE	HACİM	İHR./İTH. (%)
1980	2.910	7.909	-4.999	10.819	36,8
1981	4.703	8.933	-4.230	13.636	52,6
1982	5.746	8.843	-3.097	14.589	65,0
1983	5.728	9.235	-3.507	14.963	62,0
1984	7.134	10.757	-3.623	17.891	66,3
1985	7.958	11.343	-3.385	19.301	70,2
1986	7.457	11.105	-3.648	18.561	67,1
1987	10.190	14.158	-3.968	24.348	72,0
1988	11.662	14.335	-2.673	25.997	81,4
1989	11.625	15.792	-4.167	27.417	73,6
1990	12.959	22.302	-9.343	35.261	58,1
1991	13.593	21.047	-7.454	34.640	64,6
1992	14.715	22.871	-8.156	37.586	64,3
1993	15.345	29.428	-14.083	44.773	52,1
1994	18.106	23.270	-5.164	41.376	77,8
1995	21.637	35.709	-14.072	57.346	60,6
1996	23.224	43.627	-20.402	66.851	53,2
1997	26.261	48.559	-22.298	74.820	54,1
1998	26.974	45.921	-18.947	72.895	58,7
1999	26.587	40.671	-14.084	67.258	65,4
2000	27.775	54.503	-26.728	82.278	51,0
2001	31.334	41.399	-10.065	72.733	75,7
2002	36.059	51.554	-15.495	87.613	69,9
2003	47.253	69.340	-22.087	116.593	68,1
2004	63.167	97.540	-34.373	160.707	64,8
2005	73.476	116.774	-43.298	190.251	62,9
2006	85.535	139.576	-54.041	225.111	61,3
2007	107.272	170.063	-62.791	277.334	63,1
2008	132.027	201.964	-69.936	333.991	65,4
2009	102.139	140.869	-38.730	243.008	72,5

Kaynak: DTM, (2010): <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/IstatistikDb/baslica.xls> (15.04.2010).

Türkiye’de cari açığın yapısına baktığımızda sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989 yılı öncesini ve sonrasını farklı olarak ele almak gerekmektedir. 1989 yılı öncesine baktığımızda, talep genişlemesiyle birlikte cari açığın büyüdüğü ve artan açığın finansman gereksiniminin, yabancı sermaye girişlerini gerekli kıldığı görülmüştür. Bu dönemde Türkiye ekonomisinin kısa

dönemli uyum mekanizması “**talep genişlemesi (büyüme) → cari açık → sermaye girişleri**” şeklinde özetlenebilir. Uluslararası finansal işlemlerde yaşanan serbestleşmeyle birlikte dışa açık bir ekonomi şeklini alan Türkiye artık dış ekonomik gelişmelere daha duyarlı hale gelmiştir. Böylece, yabancı sermaye girişleri Merkez Bankası’nın tepki biçimine göre değişen, ancak her koşulda talep genişlemesine yol açan bir süreç başlatarak dış ticaret dengesiyle birlikte cari açıkları etkilemiştir. Bu yeni koşullarda meydana gelen kısa dönemli (genişleme doğrultusundaki) uyum süreci önceki seyrinden farklı olarak “**sermaye girişleri → talep genişlemesi (büyüme) → cari açık**” şeklini almıştır (Boratay, 2006: 193-194).

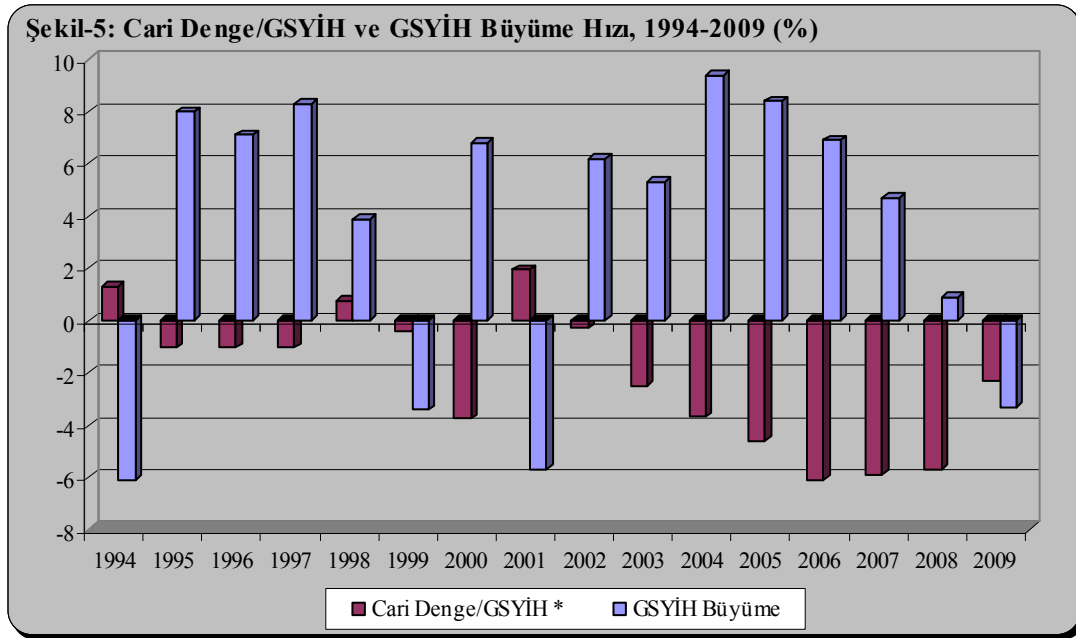
Türkiye’de cari açık, hem büyümeden kaynaklanan talep artışından hem de sıcak para özelliğine sahip kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirlediği döviz kurundan etkilenmektedir. Bu açıdan bakıldığında cari açıkla mücadele için sıcak parayı kontrol edici politikalarla birlikte istikrarlı bir ekonomik büyüme gereklidir (Erbaykal, 2007: 87). Ülkemizde ise büyümenin önemli bir kaynağının ithalata dayalı olduğu gözden kaçırılmamalıdır.

2.1.2. Türkiye’de Cari Açık ve GSYİH

1980’lerden sonra dünyada sermaye hareketlerinin serbestleşmesine ve artmasına paralel olarak ödemeler dengesi krizleri sıklaşmış, cari denge/GSYİH oranları (şekil-5) yakından takip edilmeye başlanmıştır. Bu oran, kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklığın yansımalarını taşımaktadır. Diğer ülkelerle yapılan karşılaştırmalarda cari açığı mutlak değer olarak kıyaslamak net bilgi vermeyebilir. Büyük ekonomilerin daha büyük cari işlemler açığı olabilir. Son yıllarda dünyada artan finansal ve ekonomik bütünleşme, makroekonomik istikrarın güçlendiği ülkelerde daha yüksek açıkların sürdürülebilmesine imkân tanımaktadır. Bu noktada cari denge/GSYİH oranı cari dengenin ne kadar sürdürülebilir ve sağlıklı olduğuna dair sinyaller verebilir (Gülçiçek, 2007: 83). 1997’de Asya’da kriz yaşayan ülkelerde cari denge fazla vermekteydi. Bugün Türkiye ekonomisinin koşulları geçmişten önemli ölçüde farklıdır. Bu yüzden cari açıktaki artışın, bugünkü koşullarda ve mevcut program uygulaması çerçevesinde mutlaka krizle sonuçlanmasını beklemek yanlış olabilir.

Hangi oranda bir cari açığın kriz sinyali oluşturduğunu söylemek zordur. Yaygın görüşe göre, cari açığın milli gelire oranının % 5'in üzerine çıkması durumunda bazı risklerin doğabileceği savunulmaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996). Dornbusch (2001) ise bu oranın % 4'ü bulması ülkeyi oluşabilecek krizler bakımından kırmızı bölgeye taşıyabilecektir.

Cari açığın GSYİH'ye oranı yaşanan krizler öncesinde genel kabul görmüş %5 oranının altında seyretmekle birlikte kriz öncesi son üç yılın ortalamalarına göre yüksek boyutlarda gerçekleşmiştir. Krizi takip eden yıllarda ise ekonomideki durgunluk ve ithalattaki gerilemeyle birlikte oranlar geçici olarak pozitif dönmüştür (Binatlı ve Sohrabji, 2010: 164). ABD'de cari açık oranı %7'leri veya AB'ye yeni üye olmuş ülkelerde %5'i geçmiş durumda olsa da oranın büyüklüğü kriz olarak algılanmamaktadır. ABD büyük ekonomisiyle, AB'ye yeni üye ülkeler ise büyük miktarda doğrudan yabancı sermaye çekimleriyle cari açıklarını finanse etmektedirler. Ülkemizde cari açığın finanse edilebilirliği konusu üçüncü bölümde geniş şekilde analiz edilecektir.



Kaynak: TCMB (2010b) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo5.pdf> (15.04.2010); DTM, (2010): <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/IstatistikDb/baslicaxls> (15.04.2010).

2002 yılından itibaren cari işlemler açığının GSYİH'ye oranında sürekli bir artış gözlemlenmektedir. Bu dönemde Türkiye'nin ekonomik olarak büyümesi giderek artmış ve cari açıklar da yükselmiştir. Ekonomik büyüme hızımız cari işlemler hesabını yakından etkilemektedir. Bu ilişki büyük ölçüde artan üretimin ara malı ithalatını da arttırması yoluyla ortaya çıkmaktadır. Diğer bir konu ise cari açığın milli gelirdeki payının %8'leri aşması ülkedeki büyümeyi sağlamak için ihtiyaç duyulan sermaye miktarının gittikçe arttığını ve bu artışında dışa bağımlılığı yükselttiği yorumuna neden olmasıdır. Ancak ihracata dayalı bir büyüme gerçekleştiriliyorsa cari açık oranı sürdürülebilir olmaktadır.

Türkiye'de cari açığın sürdürülebilirliğini "sinyal yaklaşımı" metodu ile test eden Görmüş'e göre cari denge/GSYİH oranı 1993 ve 2000 yıllarında eksi 2,8 ve 4 iken cari açık sürdürülememiş ve Türk Lirası devalüe edilmiştir. 2003, 2004 ve 2005 yıllarında şekil-5'teki gibi gerçekleşen oran daha büyük boyutlara ulaşmasına rağmen sürdürülebilir duruma gelmiştir. Test sonucu, 1994 ve 2001 yıllarında sürdürülemeyen cari açığın arkasındaki nedenler arasında kötüleşen iç makroekonomik değişkenleri ve küresel faktörlerin rol oynadığını göstermektedir. 2003, 2004 ve 2005 yıllarında sürdürülebilen cari açıklar ise istikrarlı makro ekonomik değişkenler ve küresel piyasaların olumlu katkısı ile açıklanmaktadır (Görmüş, 2010: 92). Dolayısıyla cari denge/GSYİH oranının sürdürülebilirlik açısından tek değişken olarak kullanılması, ulaşılan sonuçların eksik olabileceğini ve diğer değişkenlerin göz ardı edilmemesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Ekonomik büyüme hızımız cari işlemler hesabını yakından ilgilendirmektedir. Ekonomik büyüme ve cari açık arasındaki ilişki daha çok artan üretimin ara malı ithalatını da arttırması yoluyla ortaya çıkmaktadır. İthalatta meydana gelen dalgalanmalar, büyüme dalgalanmalarına kıyasla daha şiddetli olsa da ekonominin hızla büyüdüğü dönemlerde ithalatımız da hızla artış göstermektedir. Ekonominin daraldığı ya da büyüme hızının son derece düştüğü dönemlerde cari işlemler hesabının fazla verdiği ya da cari açığın düşük olduğu (1994, 1998-1999 ve 2001 gibi) yıllardır (Özatay, 2006: 39-40). Nitekim 2008 yılı küresel finans krizinin etkisi ile büyüme oranındaki gerileme eğilimine cari açık daralarak tepki vermiştir.

Büyümeyle birlikte döviz açığı artmakta, döviz açığı ise dış borçlanma ihtiyacımızı artırmaktadır. Dış borçlanma olanakları tıklandığında büyüme, uzun dönem ortalamasının altına düşmektedir. Başka deyişle, yüksek büyümenin beraberinde getirdiği yüksek cari işlemler açığı Türkiye'nin dış borçlanma ihtiyacını aynı paralelde artırmadığında uzun dönemli sürdürülebilir büyüme olanağı sağlanmış olacaktır (Kumcu, 2004).

Erbaykal (2007), Toda ve Yamamoto nedensellik analizi çerçevesinde ekonomik büyümenin ve döviz kurunun cari işlemler açığı ile olan ilişkisini test etmiştir. Yapılan nedensellik sınamasında cari açığın, hem ekonomik büyümeden kaynaklanan talep artışından hem de sıcak para özelliğine sahip kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirlediği döviz kurundan etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar ışığında Türkiye'nin sürdürülebilir ve istikrarlı bir ekonomik büyüme ivmesi kazanmasının cari açığı sorun olmaktan çıkaracağı söylenebilir.

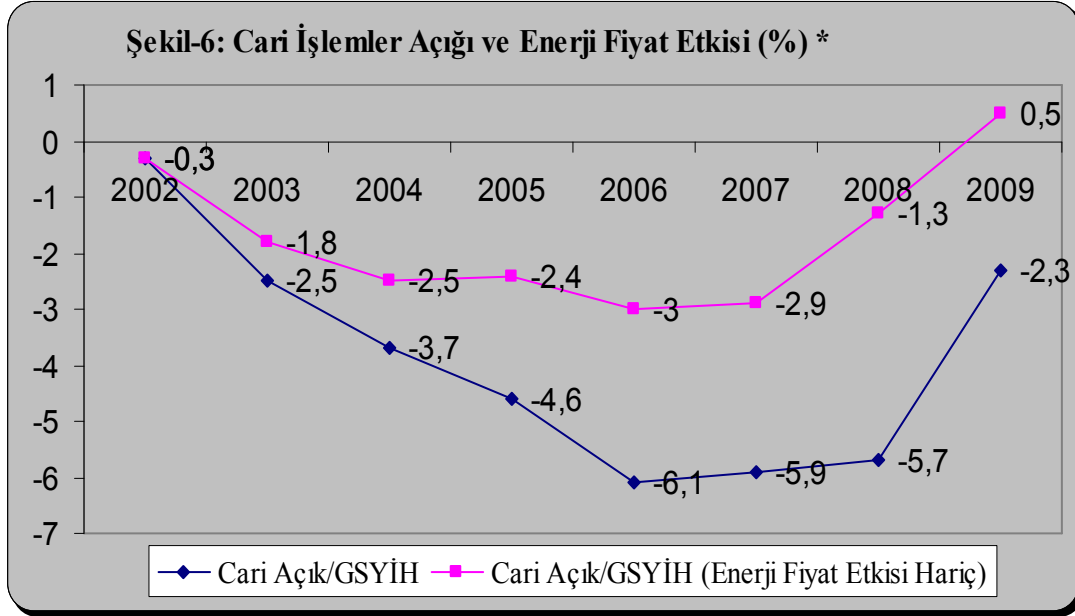
2.1.3. Türkiye’de Cari Açık ve Enerji Fiyatları

Dünyada oluşan enerji fiyatlarını kabullenmek zorunda kalan Türkiye'nin büyüyen sanayisi, artan otomobilleri ve çoğalan nüfusuyla enerji talebi her geçen yıl yükselmektedir. 2001 yılından itibaren uygulanan ekonomi politikaları neticesinde yakalanan yüksek büyüme oranlarının da büyük ölçüde etkilediği cari işlemler açığı, artan enerji fiyatlarının etkisiyle hızla genişlemiştir. “Büyüme hızı ile cari açık arasında gözlenen güçlü ilişkinin bir diğer nedeni artan toplam talebin karşılanabilmesi için ara malı ithalatını zorunlu kılan ekonominin yapısal özellikleridir. Bu kapsamda başta petrol ve doğalgaz olmak üzere enerji ihtiyacının büyük bir kısmını yurtdışından karşılayan Türkiye'nin cari işlemler dengesi enerji fiyatlarından da önemli ölçüde etkilenmekte; artan enerji fiyatlarının ise cari açığı genişletici etkisi bulunmaktadır” (TCMB, 2009a: 4).

Enerji fiyatlarının etkisi, fiyatların 2002 yılındaki düzeyine sabitlendiği zaman daha net bir şekilde anlaşılmaktadır. Enerji alt kalemlerinin⁵ ithalat ve ihracat rakamları, dış ticaret birim değer endeksleri kullanılarak, 2002 fiyatlarıyla

⁵ 2003-2008 döneminde enerji fiyat artışlarının cari işlemler üzerine etkisi, 2002 yılı fiyatları sabit tutularak hesaplanmıştır. Enerji Alt Kalemleri: Madencilik ve taşocakçılığı sektörü altında, maden kömürü ve linyit, ham petrol, doğal gaz ile imalat sanayii altında yer alan kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlar.

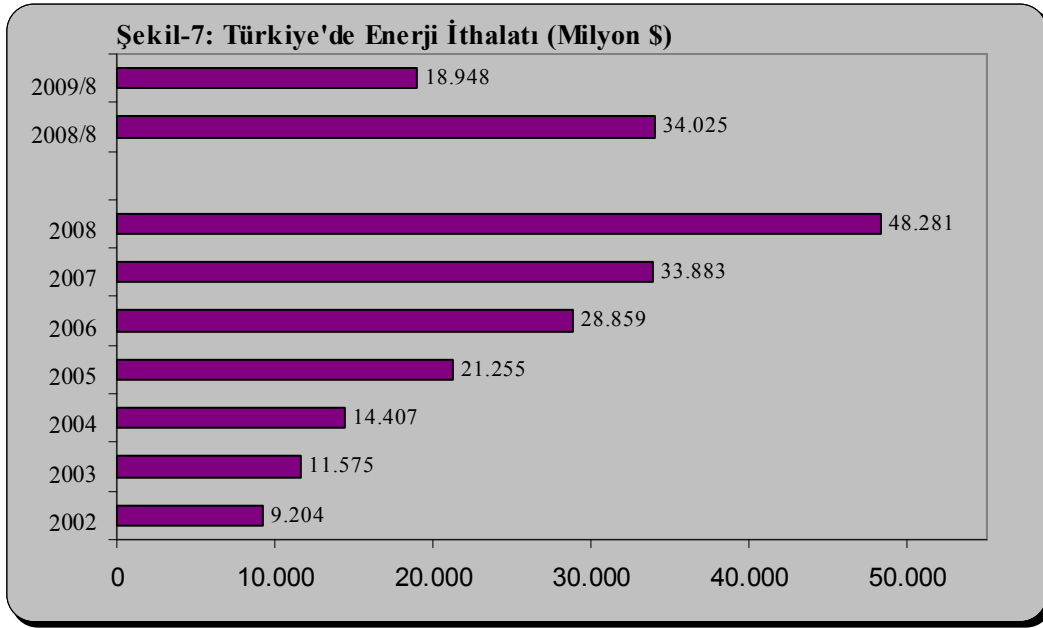
hesaplandığında enerji fiyat artışlarının etkisi ortaya çıkmaktadır. Şekil-6'da cari işlemler açığı ve açığın enerji fiyat etkisinden arındırılmış haline baktığımızda meydana getirdiği fark açıkça görülmektedir.



Kaynak: HM, 2010: 62.

* 2002 yılı enerji fiyatlarıyla.

2002 fiyatlarıyla hesaplandığında, 2007 yılında 33.9 milyar dolar (Şekil-7) olan enerji ithalatı 15.6 milyar dolara; 4.9 milyar dolar olan enerji ihracatı 3 milyar dolara gerilemektedir. Böylece 2007 yılında 38 milyar dolar civarında olan cari açık, enerji fiyat artışları dışlandığında 21.3 milyar dolara, GSYİH oranı ise yüzde 3,2'ye gerilemektedir. 2007 yılında enerji fiyat artışlarının cari açığa etkisi yaklaşık % 3 kadar olmuştur. Ham petrol ve doğal gaz fiyatları 2002 yılından bu yana artış trendi içindedir. 2002 yılında 9.2 milyar dolar olan enerji ithalatı 2007 yılında 33.9 milyar dolara yükselmiştir. 2008 Ocak-Ağustos döneminde enerji ithalatı 34 milyar dolar ile toplam ithalatın % 23,3'ünü oluşturmuştur (MB, 2008: 164).



Kaynak: TÜİK; MB, 2009: 183.

Enerji fiyat etkisinin dış ticaret ve cari işlemler açığı üzerindeki belirleyicilik derecesi değişim göstermektedir. Dış ticaret açığının önemli ölçüde daraldığı kriz dönemlerinde, enerji dengesinin belirleyici rolü önem kazanmaktadır.

Sadece ham petrol fiyatlarının bile Türkiye ekonomisine getirdiği ek maliyet dikkat çekmektedir. Yıllar itibariyle ithal edilen ham petrol miktar olarak çok fazla değişmezken, ithalat değeri 2002 yılında 4.1 milyar dolardan 2007 yılında 11.8 milyar dolara yükselmiştir (tablo-5). 2002 yılında ham petrol varil başına ortalama 23.4 dolara ithal edilirken, bu rakam 2007 yılında 68.1 dolara çıkmıştır. 2008 yılının ilk yarısında ham petrol ithali varil başına ortalama 103.4 dolardır. Fiyat artışlarının cari açığa ek maliyeti 2007 yılında 7.7 milyar dolar, 2008 yılının ilk yarısında ise 6.7 milyar dolar olmuştur. Ekonomiye maliyeti yüksek olan enerji ithalatı için enerji alanında reform ve tasarrufun teşvik edilmesi gibi yapısal politikalar önem arz etmektedir (MB, 2008: 180). Cari açığın en büyük kalemlerinden birinin enerji olduğu göz önüne alındığında, alternatif enerji kaynaklarının üretimi sağlanmalı ve ülkemizin enerjiye bağımlılığı düşürülmelidir. Çünkü ithal enerjiye olan bağımlılığımız dış ticarete yükümüzü artırarak cari açığı artırmaktadır (Afşar, 2006).

Tablo-5: Türkiye’de Ham Petrol İthalatı

YILLAR	Ham Petrol İthalatı (Bin \$)	Ham Petrol İthalatı (Ton)	Ton Fiyatı (\$)	Varil Fiyatı (\$)	2002 Fiyatları İle Ham Petrol İthalatı (Bin \$)	Fiyat Artışının Ek Maliyeti (Bin \$)
1996	3.415.917	22.766.621	150,0	20,3	---	---
1997	3.194.145	23.324.261	136,9	18,6	---	---
1998	2.083.861	23.791.392	87,6	11,9	---	---
1999	2.754.939	22.836.976	120,6	16,3	---	---
2000	4.208.260	21.362.926	197,0	26,7	---	---
2001	3.877.953	23.141.640	167,6	22,7	---	---
2002	4.087.775	23.707.589	172,4	23,4	4.087.775	---
2003	4.776.536	24.028.667	198,8	26,9	4.143.136	633.399
2004	6.091.544	23.917.019	254,7	34,5	4.123.886	1.967.659
2005	8.649.477	23.389.647	369,8	50,1	4.032.954	4.616.524
2006	10.706.466	23.786.875	450,1	61,0	4.101.446	6.605.020
2007	11.784.210	23.445.764	502,6	68,1	4.042.630	7.741.581
2008	15.638.922	21.833.471	716,3	97,1	3.764.630	11.874.292
2009/10	5.117.692	11.858.230	431,6	58,5	2.044.652	3.073.040

Kaynak: TÜİK; MB, 2009: 202.

Petrol fiyatlarında öngörülen ya da öngörülemeyen artışlar döviz giderlerini artırmaktadır. Petrol fiyatlarının düşük düzeylerde seyretmesi ise, dış ticaret hadleri lehinedir. Çünkü düşük petrol fiyatları, ithalat giderlerini kısarak dış ticarete talep hacmini artıracaktır (Erdoğan ve Bozkurt, 2009: 159-160).

Özlale ve Pekkurnaz (2010) tarafından petrol fiyatları ve cari işlemler açığı arasındaki ilişki, Türkiye ekonomisi açısından yapısal vektör otoregresyon modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Modelde petrol fiyatı şoklarının cari işlemler açığını ilk üç ayda artırarak etkilediği, daha sonraki 10 ayda ise etkisini yitirdiği ve böylece fiyat şokları etkisinin göreceli olarak kısa dönemli olduğu bulunmuştur. Modelden çıkarılan yapısal şoklar regresyon analizinde açıklayıcı değişken olarak yer aldığımda ise fiyat şoklarının açık üzerindeki etkisi olumsuz ve istatistiksel olarak anlamlı olmaktadır. Yapılan analiz sonucu, enerji ithalatçısı konumunda olan ülkemizde

petrol fiyatlarındaki değişiklikler cari işlemler açığı üzerinde önemli ve olumsuz etkiler meydana getirmektedir.

Cari açığın petrolden kaynaklanan kısmı, açıkta katılık oluşturmaktadır. Ülkemizde kriz yılları dışarıda bırakılsa bile toplam ithalat faturasının % 10'unun üzerindeki miktar ham petrol, doğalgaz ve elektrik enerjisini karşılamak için harcanmaktadır. Türkiye, artan talebi güvenli bir şekilde karşılayacak enerji arz kaynakları bulunmasını ve alternatif enerji kaynaklarının geliştirilmesini sağlayacak yeni enerji politikasına ihtiyaç duymaktadır (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 112).

2.1.4. Türkiye'de Cari Açık ve Reel Döviz Kuru

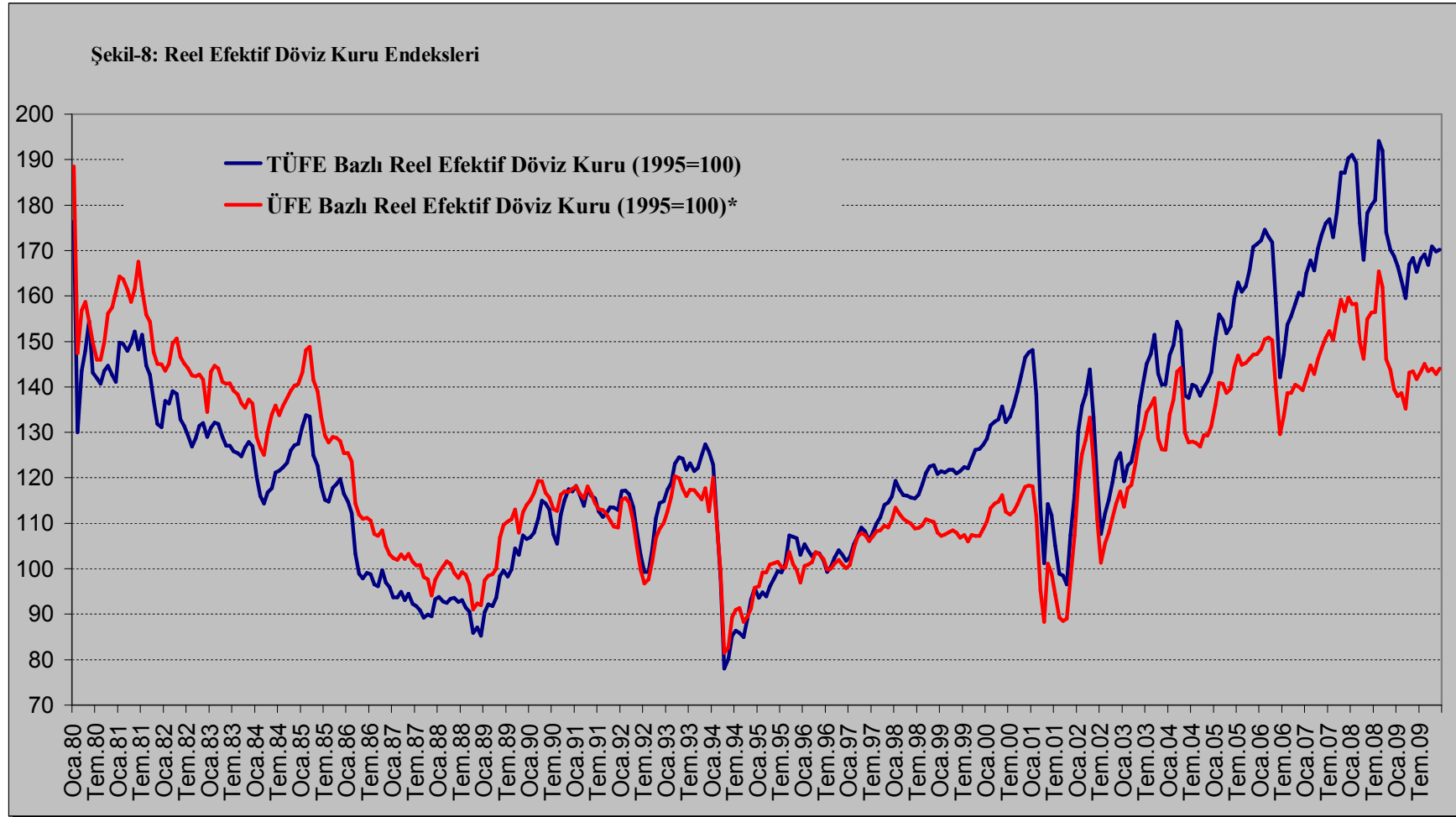
Dünyadaki ekonomik trendlere paralel olarak, Türkiye 1980'lere kadar sabit kur rejimini uygulamıştır. Bu durum, zaman zaman Türk Lirasında aşırı değerlenmelere yol açmış ve sonuç olarak Türkiye ödemeler dengesi krizleri ile karşı karşıya kalarak bir kaç kez devalüasyon yapmak zorunda kalmıştır. Cari açıkların yüksek seyri bir ülkenin devalüasyona davetiye çıkardığını göstermektedir (Fischer, 1984). Devam eden süreçte ihracatta rekabet üstünlüğü sağlama amacıyla uygulanan döviz kuru politikaları ve devalüasyonlar sıkça başvurulan yöntemlerden olmuştur. Türkiye'de kurların baskı altında tutulduğu 1980, 1994 ve 2001 yıllarında devalüasyonlara başvurulmuştur (Günçavdı vd., 2008: 62).

1980 sonrası dönemde temel politika dış ticarete ve mali sektörde serbestleşme olmuştur. Bu konuda en önemli adımlardan birisi 1989 yılında 32 sayılı kararname ile sermaye hareketlerinin tamamen serbestleştirilmesi ve Türk Lirası'nın konvertibl hale getirilmesidir. Bu kararnamenin kabulü ile birlikte, Türkiye'nin döviz kuru rejimi daha esnek hale gelmiş, döviz ve faiz gibi enstrümanlar bundan sonra dış piyasalar tarafından belirlenmeye başlamıştır. 1989'dan sonraki ekonomik büyüme sermaye hareketlerine bağlı olarak gerçekleşmiştir. Ülkeye yabancı sermaye girdiğinde pozitif büyüme yaşanırken çıkış olduğunda ya da giriş çok az olduğunda negatif büyüme ile karşılaşmıştır. Dolayısıyla, Türk Lirasındaki reel değerlenmeler cari açık açısından, cari açık ise, para krizleri açısından önemli göstergeler haline almıştır (Ertekin, 2004). 1994 ile 2001 yılları arasında kur değişimleri ile fiyat değişimleri yaklaşık olarak birbirini takip etmiş, ancak 2001 yılından itibaren kur

aşırı değerlenmiştir. 2000 ile 2001 yılları arasında Türkiye’de döviz kuru hedeflemesi rejimi kabul edilmiştir. 2001 krizinden sonra dalgalı döviz kuru rejimi uygulanmaya başlanmıştır.

Cari işlemler hesabı döviz kuru ve uluslararası rekabet gücü ile de yakından ilişkilidir. Bu doğrultuda dışa açık ekonomilerde cari dengedeki değişmeler stratejik bir unsur olarak değerlendirilebilir (Roubini ve Watchtel, 1998). Ulusal paradaki değerlenmenin ya da döviz kurunda meydana gelen bir düşmenin genellikle cari işlemler açıklarını etkilediği kabul edilmektedir. İthalatçıların mal ve hizmet ithal etmek için talep ettikleri döviz miktarı ile döviz kurları arasında negatif yönlü bir ilişki mevcuttur. Döviz kuru yükseldikçe, ithal mallarının ülkedeki ulusal para fiyatları yükselecek ve dolayısıyla yabancı malların talebi azalarak döviz talebi düşecektir. Döviz kurundaki bir düşme ise yerli malların yabancı para cinsinden fiyatlarının yükselmesine, ihraç mallarının dış talebi ve ülkenin döviz arzının azalmasına neden olacaktır (Seyidoğlu, 1996: 334-336).

Döviz arzındaki bir yükseliş ve aşırı döviz arzının piyasadan çekilememesi durumunda, ulusal paranın değerlenmesi ve böylece ülkenin uluslararası rekabet gücünde zayıflıklar ve cari işlemler hesabında da bir bozulma oluşabilecektir. Ulusal paranın değerlenmesi, cari işlemler açığını aşan boyutlarda sermaye girişi veya döviz kurunun çapa olarak kullanıldığı istikrar programlarında enflasyonun yeterince düşürülememesi gibi nedenlerle gerçekleştiğinde ise cari işlemler açıkları ciddi sıkıntı oluşturmaya başlayacak ve uluslararası rekabet gücü etkilenecektir (Tunalı, 2007: 55).



Kaynak: TCMB * Fiyat endeksi olarak 2005 yılı öncesinde toptan eşya fiyatları, sonrasında üretici fiyatlar kullanılmıştır.

Reel döviz kurunun özellikle 2001 yılından itibaren ciddi oranda değerlendiği gözükmektedir (Şekil-8). Subaşat (2010), Türkiye'nin cari açık verirken ekonomik büyümesini aşan oranlarda tüketim malı ithal etmesini döviz kurunun aşırı değerli olması dışında bir açıklamasını bulmanın zor olduğunu ileri sürerek döviz kurunun aşırı değerli olması ile ilgili olarak yerli tüketim malı üretiminin ithalata olan bağımlılığını dile getirmiştir. Buna göre, yurt içi tüketim için üretilen bazı mallar ithalata bağımlı olabilirler. Bu sebeple Türk Lirası'nın devalüasyonu bu malların fiyatlarını yükseltip, talebi düşürecektir.

Yeldan (2010)'a göre Merkez Bankası, cari işlemler dengesinin yeniden kurulması için reel döviz kurunun ulusal paranın aşırı değerlenmesini önleyecek para ve kur politikalarını uygulamalıdır. Döviz kurunun reel düzeyini istikrara kavuşturacak bir para politikası izlenmelidir. Bunun için kurun yükselmesi (TL'nin değer yitirmesi) serbest bırakılırken, asimetrik bir uygulama ile TL'nin değer kazanmasının denetlenmesiyle cari işlemler açığının oluşumuna engel olunabilecektir.

Subaşat (2010)'ın ihracatın ithalatı karşılama oranını kullanarak ampirik olarak döviz kuru değişikliklerinin Türkiye'nin ticaret ve cari açığının kapanmasına yardımcı olup olmayacağı konusunda yaptığı regresyon analizlerine göre; Türkiye ekonomisinde, hem ekonomik büyüme hem de döviz kurunun değer kazanması ülkenin ticaret dengesini olumsuz açıdan etkilemektedir. Türkiye'de döviz kuru aşırı değerli olmakla birlikte bu, uygulanan gelişme stratejisinin bir parçası olarak görülmelidir. Öte yandan Babaoğlu (2005), sadece reel efektif döviz kuruna bakarak dış ticaret ve cari işlemler açığını yorumlamanın eksik olacağı bundan dolayı işgücü verimliliği ve işgücü maliyeti gibi değişkenlerinde unutulmaması gerektiğini vurgulamıştır. Güloğlu vd. (2010) ise Türkiye ekonomisindeki iki yapısal dönüşüm olan 1989 (sermaye hareketlerinin serbestleşmesi) ve 1996 (AB ile Gümrük Birliğinin hayata geçmesi) yıllarında dış ticaret ve döviz kurları arasındaki bağına koptuğunu ileri sürerek, cari açıkların kriz riskini beraberinde getirdiği bir dönemde döviz kuru politikasının kurları artırıcı yönde kullanılmasının etkin bir politika aracı olamayacağını savunmaktadır.

2.1.5. Türkiye’de Cari Açık ve Yurt İçi Yatırımlar ve Tasarruflar

Cari açığı tanımlarken kullanabileceğimiz formüllerden biri,

$$\text{Cari Denge} = \text{Toplam Yurt İçi Tasarruflar} - \text{Toplam Yurt İçi Yatırımlar}$$

şeklindeydi. Cari işlemler açığı, ulusal yatırımlardaki büyük bir artıştan veya ulusal tasarruflardaki bir azalmadan kaynaklanabilmektedir. Ülkemiz için düşündüğümüzde tasarruf-yatırım farkından elde edilen cari denge rakamı ödemeler dengesi tablosunda yer alan cari denge rakamına matematiksel açıdan eşit olmasa da cari açığa neden olan değişkenleri göstermesi açısından önem arz etmektedir. Ayrıca, cari dengenin yatırım veya tasarruflara göre alacağı değer, cari açığın finansmanı ve sürdürülebilirliği için de önemlidir. Ülkemizde özellikle son yıllarda yüksek yatırım artışı cari işlemler dengesini yakından ilgilendirmektedir (Babaoğlu, 2005: 6-7).

Kapalı bir ekonomide; özel ve kamu kesimi tasarruflarından oluşan yurt içi tasarruflar kamu ve özel kesim yatırımları toplamına eşit olmakta, açık bir ekonomide ise bu eşitlik ortadan kalkmaktadır. Cari işlemler dengesinin açık veya fazla vermesine bağlı olarak yatırımlar yurt içi tasarrufların üzerinde veya altında olabilmektedir (Yükseler, 1998: 3). Yatırımlar ve tasarruflar cari açığın oluşması ve açığın sürdürülebilirliği konusunda önemli yer tutmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde üretimin artırılması ve ekonominin kalkınması için yatırım gereklidir. Ekonomik gelişme süreci içinde kaynakların yeterli ve ülkenin yatırımlarını finanse edecek tasarruflara sahip olması önemlidir. Bu da, ya ülkenin kendi rezervlerini kullanması ya da yabancı tasarrufları ülkeye çekmesiyle olacaktır. Dolayısıyla bu durumda, ülkenin borçlanması veya yabancı sermaye girişleri gündeme gelecektir.

Türkiye’de yurt içi tasarrufların yurt içi yatırımları karşılama oranı düşük seviyede seyretmektedir. “Yurt içi yatırımların, yurt içi tasarrufları aşması ile bu fark yurt dışı tasarrufla karşılanmakta, bu durum ise ekonomik göstergelerde cari açık olarak ortaya çıkmaktadır. Özellikle, 2001-2007 yılları arası dönemde makroekonomik istikrarın büyük ölçüde sağlanması, enflasyonun düşmesi ve azalan reel faizler tüketim ve yatırım talebinde, milli gelirin üzerinde bir artış yaşanmasına neden olmuş; artan talep yurt dışı tasarruflar ile karşılanmıştır” (TCMB, 2009a: 4). Son yıllarda artış gösteren özel tüketim ve yatırım harcamaları sonucunda (tablo-6)

oluşan özel sektör yatırım-tasarruf açığı cari işlemler açığının belirleyicilerinden biri olmuştur. Bu gelişme, toplam talebi daraltıcı politikaların cari işlemler açığını azaltıcı etkisini ortaya çıkarmaktadır (Özmen ve Yalçın, 2008: 8).

Tablo-6: Türkiye'de Yatırım-Tasarruf Dengesi (GSYİH İçindeki Payı %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Kamu Yatırımı	5,26	4,01	4,91	3,75	3,21	3,94	3,92	3,92	4,27	4,32
Özel Yatırım	13,36	7,80	11,99	14,65	17,12	14,74	14,15	17,48	17,87	11,38
Toplam Yatırım	18,62	11,81	16,90	18,40	20,33	18,68	18,07	21,40	22,14	15,71
Kamu Tasarruf	-3,92	-7,26	-4,86	-4,17	-0,96	3,01	4,72	3,92	4,27	4,32
Özel Tasarruf	17,63	20,06	19,70	19,29	16,55	10,61	7,45	13,08	15,15	16,77
Toplam Tasarruf	13,72	12,80	14,84	15,12	15,59	13,63	12,18	17,00	19,42	21,09
Kamu Açık	-9,18	-11,2	-9,77	-7,92	-4,17	-0,93	0,80	-1,51	-2,55	-6,88
Özel Açık	4,27	12,26	7,71	4,64	-0,57	-4,13	-6,70	-4,40	-2,72	5,39
Toplam Açık	-4,91	0,98	-2,06	-3,28	-4,75	-5,05	-5,89	-5,92	-5,26	-1,49

Kaynak: MB, (2010): <http://www.sgb.gov.tr/Ekonomik%20Gstergeler/Milli%20Gelir/Tablo%20I-18%20Türkiye%27de%20Tasarruf.xls> (10/04/2010).

Türkiye’de iç tasarruf açığının (toplam yatırımlarla yurt içi tasarruflar arasındaki fark) GSYİH’ye oranı 2000’li yıllara kadar artmakla birlikte 2001 krizinden sonra azalış göstermiştir. Çünkü 2001 yılından sonra tasarruf açığı daha çok, yabancı sermaye ve dış borçlanma ile karşılanmıştır (Susam ve Bakkal, 2008: 81).

Toplam yatırım oranlarını incelersek 2002-2009 arasında sırasıyla %16.9, %18.4, %20.3, %18.6, %18, %21.4, %22.14 ve %15.71 olarak gerçekleşmiştir. Bu verilere bakarak Türkiye’ de gayri safi sabit sermaye yatırımlarının yıllar itibariyle yükselme trendine girdiğini söyleyebiliriz. Buna göre Türkiye de toplam tasarruflar

2002’de %14.4, 2003’te %15.2, 2004’te %15.5, 2005’te %13.3, 2006’da %12.1, 2008’de %19.4 ve son olarak 2009’da %21 olarak gerçekleşmiştir.

2000’li yıllara kadar cari işlemler açığının temel belirleyicilerinden biri olan kamu kesimi tasarruf-yatırım dengesizliği daha sonraki yıllarda özel kesim tasarruf-yatırım dengesizliği lehine bir dönüşüme maruz kalmıştır. 2001 yılından sonra kamu kesimi tasarruflarında belirgin bir artış söz konusudur. Özel sektör, tasarruflarını azaltırken yatırımlarını artırmıştır. Yurt içi tasarrufların artan özel kesim yatırımlarını karşılayacak düzeyde olmaması, dış kaynak girişine neden olarak cari açıkların oluşmasına zemin hazırlamıştır (Mucuk ve Karaçor, 2010: 108-109).

Türkiye’de 2002 yılında özel sektör tasarruf fazlası azalmaya başlamış ve 2005 yılı ortalarında özel sektör açık vermeye başlamıştır. Bu dönemde, küresel piyasalardaki likidite bolluğu Türkiye’yi de etkilemiş ve bu bolluk finansman maliyetini düşürerek sektör için bol kaynak sunmuştur. Bu kaynaktan yararlanan yatırımcılar aynı zamanda cari açığın önemli ölçüde artmasına neden olmuş ve 2008 yılında açık 2004 yılına nazaran 5 kat artmıştır. 2008 yılı ortaları itibariyle özel sektörün davranışları cari denge açısından daha önemli hale gelmiştir (TÜSİAD, 2009: 46-47).

2.2. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SEYRİ

2.2.1. 1980-1989 Dönemi

Ekonomik bunalımın yoğunlaşması ve 1977-78 yıllarında alınan kararlılık önlemlerinin yetersiz kalması üzerine, 24 Ocak 1980’den başlayarak yeni bir ekonomi politikası uygulamaya konuldu. Önceleri sıradan bir istikrar politikası sanılan tedbirler giderek kalıcı nitelik kazanmış ve Türkiye ekonomisine köklü değişimler getirerek, yapısal strateji ve dönüşümleri içeren bir ekonomik değişimi ortaya koymuştur. İthal ikamecilikten ihraç ikameci sanayileşmeye geçilmiştir.

İhracatın artırılmasında sanayi mallarının öncülük ettiği dışa açık sanayileşmeyi ihraç ikameci sanayi modeli olarak adlandırabiliriz. Bunun için iç pazarın daraltılması, devletin sosyal harcamalarının kısıtlanması, tarıma yapılan desteğin kısıtlanarak ücretlerin azaltılması yolu ile dış pazarlara açılmak isteyen firmaların kar oranlarının artırılması amaçlanmıştır.

Türkiye ekonomisindeki bu değişimde temel strateji, ekonomiye devlet müdahalesini en düşük düzeye indirmek, devletin ekonomik girişimciliğini daraltarak kaynakları özel kesim eliyle daha etkin kullanmak, piyasaları serbestleştirmek, ekonomiyi dış rekabete açmak ve dünya piyasaları için mal üretmektir. Günümüzde de geçerliliğini koruyan bu strateji, piyasa ekonomisi koşullarında dışa açık kalkınma stratejisi olarak ta adlandırılmaktadır. Bu doğrultuda özellikle piyasaların serbestleşmesi konusu önem kazanmıştır (Şahin, 2002: 213).

Devlet müdahalesini en aza indirerek piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmaya çalışan 24 Ocak 1980 İstikrar Programı, bu amaç için mal ve faktör piyasa fiyatlarına müdahalelerin kaldırılmasını öngörüyordu. Ekonominin işleyişinde serbest piyasa güçleri etkili olacaktı. KİT dahil tüm kamu kesimi daraltılacak ve özel girişim teşvik edilecekti. İthalatta serbesti sağlanacak ve yabancı sermaye teşvik edilerek, fiyat rekabeti oluşturulacaktı. Dış çevrelerden ve IMF'den de gerekli destek sağlanarak 18 Haziran 1980 tarihinde IMF ile 3 yıl süreli yeni bir stand-by anlaşması imzalanmıştır.

24 Ocak kararlarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür (Uludağ ve Arıcan, 2003, s.47):

- İthalatın serbestleştirilmesi,
- TL'nin aşırı değerlenmesine son veren gerçekçi esnek kur uygulamasına geçilmesi,
- İhracatın ve yabancı sermayenin teşviki, ihracata sigorta ve finansmanla kurumsal destek sağlanması,
- Sübvansiyonların kademeli olarak azaltılması, fiyat kontrollerinin kaldırılması,
- Faiz oranlarının serbestleştirilerek reel faiz politikasının izlenmesi (1 Temmuz 1980 tarihinde faiz oranları tamamen serbest bırakılmıştır.).

İstikrar kararlarının bir önceliği de cari açıkların kapatılması ve dış borçların aksatılmadan ödenmesiydi. Bu amaçları gerçekleştirmek için başta ekonominin dışa

açılması ve ihracat gelirleri olmak üzere döviz gelirlerinin artırılması gelmektedir (Buluş, 2003: 67).

1980'li yılların ilk yarısında özellikle ihracata yönelik teşviklerin ve 1980'deki devalüasyonun da etkisiyle ihracatta önemli artışlar olmuştur. 1983-1986 yılları arasında ihracata verilen teşvikler devam etmiş ihracat artışı ivme kazanmıştır. İmalat sanayi ürünlerinin dışsattımının toplam dışsattım içindeki payı yüzde 80 civarına çıkmış dışsattımın bileşimi önemli değişimler yaşamıştır (Kepenek ve Yentürk, 2005: 292).

Tablo-7: 1980-1989 Döneminde Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

YIL	CARİ İŞLEMLER DENGESİ	DIŞ TİCARET DENGESİ	HİZMETLER DENGESİ	GELİR DENGESİ	CARİ TRANSFERLER
1980	-3.408	-4.603	193	-1.169	2.171
1981	-1.936	-3.864	848	-1.478	2.558
1982	-952	-2.628	897	-1.498	2.277
1983	-1.923	-2.990	794	-1.487	1.760
1984	-1.439	-2.910	986	-1.503	1.988
1985	-1.013	-2.976	1.600	-1.553	1.916
1986	-1.465	-3.018	1.590	-1.877	1.840
1987	-806	-3.206	2.162	-2.085	2.323
1988	1.596	-1.813	3.833	-2.513	2.089
1989	938	-4.190	4.028	-2.327	3.427

Kaynak: TCMB (2010a) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo4.pdf> (15.04.2010).

İstikrar programının uygulamaya konulmasıyla birlikte cari işlemler açığı 1980-1982 döneminde azalmıştır. 1982 yılında uluslararası piyasalarda bir borç krizi yaşanmış, 1983 yılında dış ticaret açığı büyümüş ve cari açık yaklaşık iki kat artış göstermiştir. Cari açık, 1980-1989 döneminin ilk üç yılında dış ticaret açığı ile birlikte azalan bir seyir izleyerek son iki yılda pozitif değerler almıştır. Dış ticaret açığı dönemin büyük bölümünde reel döviz kuru değişmelerine tepki vermemiştir. Dönem başı ve dönem sonuna baktığımızda, reel döviz kurunun azalan seyirde olduğu cari işlemler dengesinin ise artan bir seyirde (açığın azalması) olması ikili arasındaki ilişkinin teorik beklentinin tersi yönünde gerçekleştiğini göstermektedir.

1986 yılına gelindiğinde cari işlemler dengesi bir önceki yıla göre % 45 büyümüştür. 1988 ve 1989 yılları, kamu açıklarının artması, mali piyasalardaki dalgalanma, faiz oranlarındaki artış ve döviz rezervlerindeki azalma nedeniyle kriz yılları olarak değerlendirilmektedir. Cari işlemler dengesi bu iki yılda (tablo-7) fazla vermiştir (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 65-67).

Kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi konusunda ilk adımı 07/07/1984 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu hakkında 30 sayılı Karar oluşturmuştur. Daha sonraki adım ise 11/08/1989 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan ve 30 sayılı Kararı yürürlükten kaldıran 32 sayılı Karar olmuştur. Kararla birlikte (Çoban, 2007: 43):

- Türkiye'ye döviz ithali tümüyle serbest bırakılmıştır.
- Türkiye'de yerleşik kişilere, bankalar, yetkili kuruluşlar ve özel finans kurumlarından hesap açmaları, döviz satın almaları ve bunu yurtdışına aktarmaları serbest bırakılmıştır.
- Kıymetli maden, taş ve eşyaların, dış ticaret rejimi esasları dahilinde, Türkiye'ye ithali ve ihracatı serbest bırakılmıştır.

1989 yılında ihracat bir önceki yıla göre aynı seviyesini korumuş, ithalat ise yükselme eğilimini sürdürmüştür. Bu durum dış ticaret açığını artırmıştır. Dış ticaret açığındaki önemli artışa karşın, görünmeyen işlem gelirlerinde sağlanan olumlu gelişmeler sonucunda cari işlemler dengesi, 1988 yılında olduğu gibi 1989 yılında da fazla vermiştir. Görünmeyenler işlemlerdeki fazla ise mevduatlara uygulanan yüksek faizin sonucu olarak Türkiye'ye önemli ölçüde giriş yapan dövizdir. Giriş yapan dövizin büyük bir bölümü Türk Lirası'na çevrilerek döviz rezerv hareketlerine kaydedilmesi gerekirken cari işlemlerde diğer görünmeyen gelirler kısmına dahil edilmesiyle cari işlemler dengesi açık vermiştir.

2.2.2. 1990-1999 Dönemi

32 Sayılı Kararla birlikte, kambiyo rejimi tamamen serbestleşmiş ve ulusal ekonominin işleyiş mekanizmasında köklü değişimler yaşanmıştır. 1990'lı yıllardan itibaren hazırlanan bu alt yapı sayesinde yurt içi tasarrufların yetersiz kaldığı bir ortamda hızla büyüyen kamu açıklarına finansman sağlamak amacıyla ülkemizde

sıcak para politikası gündeme oturmuştur. Öngörülebilir bir döviz kuru politikası izlenerek reel faizle borçlanmak suretiyle kamu açıklarının finansmanını kolaylaştırmayı amaçlayan bu politika, hem kamu hem özel sektör dış borçlanmasını özendirmiştir.

1990'lardan itibaren gelişmekte olan ekonomiler borç sarmalı içine girmişler ve yine bu ekonomilere doğru yoğun bir sermaye akımı gözlenmiştir. Artan kamu borçlarını finanse etmek için, gelecek yabancı sermaye, vazgeçilmez ve sürekli bir kaynak olarak algılanmıştır. Gelen yabancı sermaye ise yerli parayı değerlendirmiş, ithalatı da arttırarak cari açığın sürdürülemez boyutlara ulaşmasına yol açmıştır. Artan tüketim harcamaları ve kamu finansmanında kullanılan sermaye girişleri, kamu borç stokunun ve cari açığın sürekli olarak artmasında rol oynayarak ekonomilerin kırılma düzeyini arttırmıştır. Bu durum, söz konusu ülkeler ve Türkiye'de iktisadi krizlerin sık olarak yaşanmasına neden olmuştur (Tarı ve Bozkurt, 2006: 2).

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu 1990'larda yabancı sermaye girişi artmış ve ekonomi hem kısa vadeli sermaye hareketlerine bağımlı hem de dış şoklara karşı duyarlı hale gelmiştir. Türkiye ekonomisinde dış ticaret üzerindeki engellerin kaldırılması ve uygulanan kur politikaları sonucunda cari işlemler dengesinde büyük dalgalanmalar ortaya çıkmıştır. Cari işlemler hesabının 1991-1992'de dengede 1993'te açık vermiştir. 1993 yılında kamu açıkları artarken iç borçlanma senetleri üzerindeki nominal faiz oranları azaltılmaya, cari açık artarken ise döviz kurları rezerv satışları ile baskı altında tutulmaya çalışılmıştır. Bu yılın ardından 1994 krizi patlak vermiştir. Enflasyonu düşürmeye ve ekonomide istikrar sağlamaya yönelik olarak 5 Nisan Kararları alınmıştır.

5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Kararlarına yol açan etkenler, Kararların başlangıç kısmında açıklanmıştır: "Türkiye ekonomisinde temel yapısal değişiklikler getiren 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Önlemlerinden sonra, özellikle 1990 yılından sonra kamu kesimi açıklarının hızla artması, vergi gelirlerinin iç borç servisine bile yetmemesi, devletin nakit açığını iç borçlanma ile finanse eder duruma düşmesi, bu açığı kapatmak için dış borca ve Merkez Bankası kaynaklarına yönelmesi ile döviz rezervlerinin hızla erimesi yeni bir istikrar politikasının

yürürlüğe konulmasını zorunlu kılmıştır.” Alınan Kararlar çerçevesinde uygulamaya konulan bazı önlemler şu şekildedir (Karluk, 2002: 455-465):

- TL % 39 oranında devalüe edilmiştir.
- TL’yi cazip hale getirebilmek için Hazine Bonosu, tahvil ve repo gelirlerinden alınan % 5 vergi kaldırılmıştır.
- Bir defalık ek vergiler getirilmiştir.
- IMF ile 713 milyon dolarlık stand-by anlaşması yapılmıştır.
- KİT ve TEKEL ürünlerine çok büyük oranlarda zamlar yapılmıştır.

Tablo-8: 1990-1999 Döneminde Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

YIL	CARİ İŞLEMLER DENGESİ	DIŞ TİCARET DENGESİ	HİZMETLER DENGESİ	GELİR DENGESİ	CARİ TRANSFERLER
1990	-2.625	-9.448	4.966	-2.508	4.365
1991	250	-7.290	5.164	-2.663	5.039
1992	-974	-8.076	5.807	-2.625	3.920
1993	-6.433	-14.081	6.740	-2.744	3.652
1994	2.631	-4.167	7.052	-3.264	3.010
1995	-2.339	-13.152	9.620	-3.205	4.398
1996	-2.437	-10.264	6.657	-2.927	4.097
1997	-2.638	-15.048	10.912	-3.013	4.511
1998	2.000	-14.038	13.518	-2.985	5.505
1999	-925	-9.771	7.502	-3.537	4.881

Kaynak: TCMB (2010b) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo5.pdf> (15.04.2010).

1980 ve 1994 ekonomik krizleri öncesi makro ekonomik göstergeler benzer dengesizliklere işaret etse de kriz nedenleri farklıdır. 1980 yılındaki kriz reel sektör krizi iken, 1994 krizi daha çok finansal sektör krizi olmuştur. 5 Nisan programı uygulama sonuçlarına bakıldığında temel olarak, enflasyonu düşürmek, Türk Lirasına istikrar kazandırmak, ihracatı artırmak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı bir temele oturtmak için alınan kararlarda geçen sürede piyasadaki yangın biraz durmuş fakat orta ve uzun vadeli tedbirler uygulanamamış, yapısal reformlarda beklenen sonuçlar alınamamıştır.

Gerçekleştirilen yüksek oranlı devalüasyon, cari işlemler dengesinin 1994 yılı sonunda 2.6 milyar dolarlık (tablo-8) bir fazla vermesine yol açmıştır. Ancak devalüasyonun hemen ardından Nisan-Aralık 1994 arası dönemde Türk Lirası'nın yeniden değerlendirilme süreci içine girmesi, dış ticaret ve cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkilemiştir.

1994 yılında fazla veren cari işlemler dengesi, 1995 yılında tersine dönmüştür. Yüksek reel faiz politikası ile birlikte Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye girişinin artması nedeniyle değer kazanan TL ve iç talepteki canlanma ithalatı artırmıştır. Uluslararası ticaretin serbestleşmesinin sağlanması amacıyla 1995 yılında, GATT sürecinin tamamlanması ile oluşturulan Dünya Ticaret Örgütüne üye olunmasıyla, ülkede ihracata yönelik devlet yardımları programları yürürlüğe konulmuştur. Bu gelişmeler çerçevesinde ihracat hacmi büyümüş 21.636 milyon dolara ulaşmıştır. Ancak ihracat hacminde büyümenin sürmesine rağmen ithalattaki artış dış ticaret açığını olumsuz yönde etkilemiş, dolayısıyla dış ticaret açığındaki artış cari işlemler dengesinde önemli ölçüde bozulmaya neden olmuş ve böylece cari işlemler dengesi 2.3 milyar dolar açık vermiştir (Ümit, 2007: 146).

Dış ticaret dengesi 1990-1998 döneminde 1994 yılı hariç büyüyen bir açık vermiştir. Görünmeyen hizmet gelirlerindeki artışlarla cari işlemler dengesinde çok büyük açıklar ortaya çıkmamıştır. 1996 yılının başından itibaren Gümrük Birliği'nin işlerlik kazanması sonucu, AB ülkelerinden yapılan sanayi malları ithalatında korumalar tamamen kaldırılmış ve yurt içi talepteki canlanmanın etkisiyle ithalat artarak 42.331 milyon dolara yükselmiştir. İhracat ve ithalatın GSMH'ye oranı artış göstermiş, bu artış ithalatın GSMH'ye oranında daha yüksek gerçekleşmiştir. 1998 yılı başlarında uygulamaya konulan daraltıcı maliye ve gelirler politikasının etkisiyle yılın ikinci yarısına doğru özel tüketim harcamaları gerilemiş ve yaşanan Rusya krizi gecikmelide olsa talebi daraltarak ülkeyi etkilemiş ve Türkiye ekonomisinden sermaye çıkışı gözlenmiştir (Uludağ ve Arıcan, 2003: 268).

1995-1999 dönemindeki Türkiye ekonomisi iç talep canlılığına dayalı, tasarruf açığı devam eden, reel üretim kapasitesindeki büyümenin sınırlı olduğu ve dış kaynak ihtiyacının küçülme göstermediği istikrarsız büyümesine devam etmiştir (Şahin, 2002: 239).

1999 yılında yaşanan depremle birlikte ekonomideki olumsuz hava devam etmiştir. 1999'da reel döviz kuru % 2,5 oranında değer kazanmış, ihracat % 5,9 ve ithalat % 12,7 oranında azalmıştır. Böylelikle dış ticaret açığı önemli ölçüde küçülmüş, bir önceki yıl fazla veren cari işlemler dengesi 1999 yılında açık vermiştir (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 82).

2.2.3. 2000-2008 Dönemi

Türkiye ekonomisinde 2000'li yıllara gelindiğinde ülkede yaşanan sorunlar devam etmiştir. Yurt dışı piyasalarda yaşanan olumsuzlukların yanında sürdürülemez bir borç miktarı ile birlikte mali sistemdeki sağlıksız yapının ve ülkenin yapısal sorunlarının çözülmemiş olması sonucu ekonomide tekrar kriz ortamı baş göstermiştir. İşte böyle bir ortamda enflasyonu düşürmek ve ekonomide büyüme ortamını yeniden sağlamak amacıyla kapsamlı bir ekonomik program uygulamaya konulmuştur. 2000 yılı başında uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı ile döviz kuru sepetinin günlük değerinin önceden açıklanması kur riskini ortadan kaldırmış ve böylece nominal faiz oranlarının hızla düşmesi sağlanmıştır. (Ataç, 2007: 195).

2000 yılı Kasım ayında, ekonomik program reformlarının uygulanmasında gecikmelerle karşılaşılması, kur çıpası uygulaması güvencesiyle bankacılık sektörü tarafından aşırı risk alınması, cari açığın büyümesi ve kamu bankalarının kısa vadeli para piyasalarında aşırı derecede borçlanma baskısı oluşturması gibi nedenlerden dolayı mali piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar ikincil piyasa faiz oranlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Yabancı yatırımcılar ve bankaların artan döviz talebi nedeniyle Merkez Bankası döviz rezervleri gerileme göstermiş ve böylece kriz kendini göstermeye başlamıştır. Kasım 2000 krizinin temel nedenlerini maddeler halinde şöyle özetleyebiliriz (Çoban, 2007: 62):

- Türk Lirasına dayalı likidite sıkışıklığı,
- Bankaların varlıklarını menkul kıymetler yatırması sonucu faizlerin yükselmesi,
- Bankacılık kesimi döviz açığının artması,
- Cari açığın artması,

➤ Döviz çıkışının yurt dışı piyasalara kaçışının hızlanması.

Kasım 2000 krizi sonrası ekonomik problemler devam etmiş ve ekonomi krize açık yapısını sürdürmüştür. Mali kesimde var olan güvensizlik ortamı giderilmediği için 2001 Şubat ayı ile birlikte kriz ortamı pekişmiş ve likidite krizi giderek bir döviz hücum krizine dönüşmüştür. Döviz kurları çapa olarak kullanılmaktan vazgeçilerek, döviz rezervlerindeki hızlı erime sonucu dalgalı kur sistemine geçilmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 395).

2000 Kasım krizi öncesinde ithalattaki hızlı artış dış açığı kaygı verici boyuta çıkarmıştır. Daha önce 1994 krizinde ortaya çıkan cari hesaptaki dalgalanmalar 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri öncesinde de kendini göstermiştir. 1995'ten itibaren üç yıl boyunca belirli seviyede kalarak fazla dalgalanma göstermeyen cari açık 1998'den 2000'e kadar belli bir artış eğilimine girmiştir.

Büyümenin büyük oranda ithalata bağımlı olmasının da etkisiyle, görel olarak yüksek büyüme oranları Türkiye ekonomisinde artan oranda cari açık veren dönemlerde gerçekleşmiştir. Özellikle ekonominin kriz sonrası cari fazla verdiği 1994, 1998 ve 2001 yıllarının ortak özelliği, büyümenin yavaşlaması veya ekonomik durgunluk dönemlerinin oluşmasıdır (Erkılıç, 2004: 7).

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşadığı yüksek enflasyon ve bir türlü aşılamayan ekonomik istikrarsızlık sorunu ile mücadelesini, 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme ve İstikrar Programının başarısızlıkla sonuçlanmasının ardından gelen "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile sürdürmüştür. Yeni program öncelikli olarak enflasyonu düşürmeyi hedeflemiştir. Bu amaçla kur dalgalanmaya bırakılmış, döviz kurunun dalgalanmaya bırakıldığı açıklandıktan sonra dolar yükseltilmiştir. Para ve döviz piyasalarında istikrar temin edilerek, sıkı para ve maliye politikaları ile iç talep kontrol altına alınarak enflasyonda önemli düşüşler sağlanmıştır. Şubat 2001 krizini müteakip uygulamaya konulan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" çerçevesinde, 25.04.2001 tarihli değişikliklerle TCMB'nin statüsü de köklü bir değişim yaşamıştır. Dış ticaret ve cari işlemler dengesi açısından programı gözden geçirdiğimizde uluslararası rekabet gücünün öngörülen ölçüde artırılamadığı bu

yönde kalıcı bir gelişme çizgisi yakalanamadığı anlaşılmaktadır (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 89).

2001-2006 yılları arası Türkiye ekonomisindeki gidişatı analiz edersek; 2001 yılında yaşanan kriz sonrası sürdürülebilir büyüme ve fiyat istikrarının sağlanması amacıyla uygulamaya konulan makro ekonomik program, yapısal reformlar ve uluslararası ortamın desteğiyle yakalanan performans, 2006 yılının ilk altı aylık döneminde de devam etmiştir. İstikrar programı sürecinde 2002-2004 yıllarında enflasyon oranlarında hızlı bir düşüş gerçekleşmiştir. 2005 yılında enflasyondaki iyileşme süreci yavaşlamış, 2006 yılında ise yükselişe geçmiştir. 2006 yılı Mayıs ayında küresel finans piyasalarında başlayan ve Haziran ayı boyunca devam eden dalgalanma, gelişmekte olan ülke piyasalarında daha fazla hissedilmiştir. Türkiye bu dalgalanmadan en fazla etkilenen ülkelerden biri olmuştur. Ekonomideki normalleşme süreci yılsonuna kadar devam etmiştir. Türkiye’de 2002-2005 yıllarında para politikası altında örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmıştır. Gerekli ön koşulların tamamlanması ile 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya konulmuştur. 2006 yılında para ve maliye politikaları ile uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası uygulanması ve borçlanmanın makul risk seviyesinde en düşük maliyetle karşılanması hedeflenmiştir. Uygulanmakta olan dalgalı kur rejiminde döviz kuru bir para politikası aracı olarak kullanılmayıp Merkez Bankası’nın herhangi bir kur hedefi bulunmamakta, döviz kurları ise piyasada arz ve talep koşullarınca belirlenmektedir (TOBB, 2007: 9-15).

Tablo-9’da ayrıntılı olarak ele alınan cari işlemler dengesinin 2001’de verdiği fazladan sonra 2002’den 2008’e kadar sürekli artan miktarda açık verdiği göze çarpmaktadır. Artan cari açık kimi sorunları da beraberinde getirmiştir. Türkiye, bu dönemle birlikte yüksek cari açıkla yaşamaya alışmış bir ülke görünümüne girmiştir.

Tablo-9: 2000-2008 Döneminde Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

YIL	CARİ İŞLEMLER DENGESİ	DIŞ TİCARET DENGESİ	HİZMETLER DENGESİ	GELİR DENGESİ	CARİ TRANSFERLER
2000	-9.920	-22.057	11.375	-4.002	4.764
2001	3.760	-3.363	9.136	-5.000	2.987
2002	-626	-6.390	7.885	-4.554	2.433
2003	-7.515	-13.489	10.511	-5.557	1.020
2004	-14.431	-22.736	12.797	-5.609	1.117
2005	-22.198	-33.080	15.267	-5.839	1.454
2006	-32.193	-41.057	13.612	-6.656	1.908
2007	-38.311	-46.795	13.344	-7.103	2.243
2008	-41.946	-53.021	17.121	-8.159	2.113

Kaynak: TCMB (2010b) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo5.pdf> (15.04.2010).

2003 yılının ödemeler dengesi sonuçları bize 2000’den sonraki en büyük cari işlemler açığına ulaştığımızı göstermektedir. 2003 yılında 51.206 milyon dolar olan ihracat 2004 yılında 67.047 milyon dolara, 2003 yılında 65.216 milyon dolar olan ithalat ise 2004 yılında 90.925 milyon dolara yükselmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde, 2003 yılında 13.489 milyon dolar olan dış ticaret açığı 2004 yılında ihracattaki artışın etkisiyle 22.736 milyar dolar olmuştur. Hizmet gelirlerindeki artışa rağmen yüksek dış ticaret açığı 2003 ve 2004 yıllarında da cari işlemler dengesinin belirleyicisi olmuş ve 2003 yılında 7.515 milyon dolar olarak gerçekleşen cari işlemler açığı 2004 yılına geldiğimizde tüm zamanların rekorunu kırarak 14.4 milyar dolara ulaşmıştır. Kasım 2004 ile birlikte döviz kuru daha değerli bir hal almış ve artan ithalatla birlikte dış ticaret açığı yaklaşık 22 milyar dolar olmuştur. Bu durum cari işlemler açığının gittikçe daha ciddiye alınması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır (Altınok, 2007).

2005 yılında cari işlemler açığı 2004 yılına göre yaklaşık % 50 artarak 15.604 milyon dolardan 22.198 milyon dolara yükselmiştir. Cari işlemler açığındaki bu olumsuz gelişmede hizmetler dengesindeki iyileşmeye rağmen dış ticaret açığındaki yüksek oranlı artış belirleyici olmuştur. Güçlü sermaye girişleri cari açığın finansmanına büyük ölçüde katkıda bulunmuştur. Türk Lirası’nın güçlü konumunu

sürdürmesi, ara malı ithalatındaki artışlar ve ham petrol fiyatlarındaki yükselmenin etkisiyle ithalat artışının ihracat artışından yüksek oranda gerçekleşmesi, 2005 yılında da dış ticaret açığını olumsuz yönde etkilemeye devam etmiştir. Dış ticaret açığı, 2005 yılında artarak 33.080 milyon dolara yükselmiştir (TOBB, 2006: 106-108).

2006 yılında cari işlemler açığı 2005 yılına göre yaklaşık % 40 artış göstererek 22.198 milyondan 32.193 milyona yükselmiştir. Bu yükselişte, dış ticaret açığı ve gelir hesabı açığındaki genişleme ve hizmetler hesabı fazlasındaki küçülme rol oynamıştır. 2006 yılının ikinci yarısında güçlü dış talep ve petrol fiyatlarının gerilemesiyle dış ticaret açığındaki gerileme azalmış olsa da genel bir değerlendirme ile hizmet gelirlerinin azalması ve yatırım geliri açığının genişlemesi cari işlemler açığının artmasına neden olmuştur. Bu gelişmelere bağlı olarak cari açık 32 milyar dolar seviyesine yaklaşmıştır. Cari işlemler açığında gözlenen yükselişte, artan özel yatırımların özellikle ithal girdi payı yüksek olan otomotiv, makine-teçhizat, elektronik gibi sektörlerde yoğunlaşması etkili olmuştur. Ham petrol, doğalgaz gibi enerji ithalatı fiyatlarının hızlı yükseliş göstermesi de cari açığın genişlemesini etkilemiştir (TCMB, 2007: 30-32).

Dış ticaret açığı, Türk Lirası'nın reel olarak değerlendirilmesi, ihracatın ithalata bağımlı artmasına paralel olarak ithalattaki ve 2008 yılının ilk yarısındaki petrol fiyatlarında meydana gelen artışların etkisiyle genişlemesini sürdürmüştür. 2008 yılında cari işlemler açığı 2007 yılına göre % 8,9 artarak 41.946 milyona yükselmiştir. Cari açığın genişlemesinde dış ticaret açığı ve gelir hesabı açığının payı büyük olmuştur. Küresel krizin derinleştiği 2008 yılının Ekim ayına kadar olan ihracattaki olumlu performans ve turizm gelirlerindeki toparlanma cari işlemler açığını finanse etmede yeterli olmamıştır. Turizm gelirlerindeki artışın katkısıyla hizmetler hesabı 2007 yılına göre % 31 artarak 17.121 milyona yükselmiştir. Gelir hesabı açığı özel sektörün uzun vadeli borçlanmasına paralel olarak % 11,5 artarak 8.159 milyona yükselmiş ve cari transferler ise % 10 azalış göstererek 2.113 milyona gerilemiştir (TOBB, 2009: 136-139).

Küresel kriz Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere doğru sıcak para akışını ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını son derece sınırlamıştır. 2009 yılında büyümenin

yavaşlaması ve petrol fiyatlarındaki gerilemenin ithalat talebini düşüreceği beklentisi, cari işlemler açıklarının azalmasına fayda sağlarken, cari açığın finansmanı sorununun dünyadaki durgunluk ve sermaye hareketlerindeki yavaşlamaya bağlı olarak devam edeceği öngörülmüştür. Bu şartlarda, cari işlemler açığı olan yükselen piyasalarda döviz sorununun yaşanacağı düşünülmektedir (Susam ve Bakkal, 2008: 86).

2.2.4. 2009 Yılı ve Küresel Mali Kriz

2007 yılının ortalarında başlayan ve 2008 yılının ikinci yarısında hızlanarak birçok ülkeyi etkisi altına alan küresel mali kriz, yüksek oranlarda büyüme sürecine giren dünya ekonomisini yavaşlatmıştır. 2007 yılının ortalarında ABD’de konut kredilerinin geri dönüşlerinde yaşanan sıkıntılar nedeniyle düşen konut fiyatları ve bunun sonucunda ciddi büyüklüğe ulaşmış mortgage yükümlülüklerinin artmasıyla başlayan kriz, 2008 yılının Eylül ayında ABD’deki bazı banka ve sigorta şirketlerinin batması ve mali yükümlülüklerini yerine getirememeleri nedeniyle daha da derinleşerek tüm dünya ekonomisini büyük ölçüde etkilemiştir. Günümüz dünyasında ülkelerin uluslararası piyasalarda ticaret ve finansal açıdan birbirlerine karşı bağımlı olması nedeniyle küresel piyasalarda ortaya çıkan kriz, dünyadaki gelişmiş ülkelerin finans sektörünü çökertirken, gelişmekte olan ülkelerin özellikle reel sektörlerinin daralmasına neden olmuş ve ekonomiye olan güveni azaltmıştır. İhracatı yüksek ülkelerin reel sektörleri küresel krizden biraz daha fazla etkilenmiştir (TOBB, 2009: 3).

Yeldan (2010)’a göre “küresel krizin yayılma biçimi, ‘döviz ve diğer menkul kıymet piyasalarında istikrar sağlamadan, sadece fiyat istikrarını sağlamış olmanın makro ekonomik istikrarı sağlamaya yetmeyeceği’ gerçeğini açıkça ortaya çıkarmıştır. Küresel krizin ana unsurları ürün piyasalarındaki enflasyonist baskılardan değil, finansal varlıkların değerlerindeki şişkinlik ve istikrarsızlıklardan kaynaklanmaktadır.” Kriz, petrol fiyatlarında keskin düşümlere yol açmış ve bu durum Türkiye gibi petrol ithal eden ülkeler için makroekonomik belirsizlikleri artırıcı yönde etkide bulunmuştur (Özlale ve Pekkurnaz, 2010: 124).

2009 yılının ilk çeyreğinde genel olarak ihracatın tüm alt sektörlerinde gerileme yaşanırken en çok etkilenen sektör yüzde 55,2 daralma ile kara taşıtları

sektörü olmuştur. Küresel krizle birlikte dünya çapında deflasyonist baskılar artmış ve fiyatlar aşağı yönlü hareket etmiştir. Küresel durgunluğa bağlı olarak ithalat fiyatlarında gözlenen gerileme de söz konusu düşüşe katkıda bulunmuş ve ithalat Ocak-Mart döneminde yüzde 41,8 gerilemiştir. Enerji fiyatlarının düşük seviyede seyretmesiyle birlikte 2008 yılı Ocak-Ağustos döneminde 34.9 milyar dolar olan cari açık, 2009 yılının aynı döneminde 6.6 milyar dolara kadar düşmüştür (MB, 2009: 199).

Tablo-10: 2009 Yılında Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

DÖNEM	CARİ İŞLEMLER DENGESİ	DIŞ TİCARET DENGESİ	HİZMETLER DENGESİ	GELİR DENGESİ	CARİ TRANSFERLER
2009/1	-493	-380	106	-454	235
2009/2	-308	344	341	-1.087	94
2009/3	-1.180	-1.230	462	-539	127
2009/4	-1.576	-1.464	592	-803	99
2009/5	-1.735	-2.552	1.160	-503	160
2009/6	-2.089	-2.793	1.406	-908	206
2009/7	-461	-2.759	2.639	-478	137
2009/8	-591	-3.896	3.660	-519	164
2009/9	-979	-2.770	2.424	-816	183
2009/10	310	-1.323	1.969	-464	128
2009/11	-1.769	-2.588	928	-433	324
2009/12	-3.171	-3.445	499	-667	442
2009/1-12	-14.042	-24.856	16.186	-7.671	2.299

Kaynak: TCMB (2010c) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo23.pdf> (15.04.2010).

Petrol ve diğer emtia fiyatlarında meydana gelen düşüşler, enerji ithalatından kaynaklanan maliyet enflasyonu faktörünü ortadan kaldırırken diğer yandan önemli oranda daralan iç talebin de etkisiyle enflasyonun 2009 ve sonrasında düşüş trendine devam edeceği ve Türkiye ekonomisini yakın gelecekte çok fazla meşgul etmeyeceği öngörülmektedir. 2008 yılı sonunda 42 milyar dolar civarında olan cari işlemler açığı, petrol ve emtia fiyatlarında yaşanan düşüşle birlikte daralma göstermiş ve 2009 yılında 14 milyar (tablo-10) civarına gerilemiştir. Cari işlemler açığındaki gerileme olumlu olmakla birlikte,

özel sektörün yüksek oranda dış borçlu olması Türkiye'nin 2009 yılında dış finansman ihtiyacını nasıl sağlayacağına ilişkin soru işaretlerini arttırmıştır. Mevcut piyasa şartları altında yeniden borçlanma imkânlarının oldukça sınırlı hale gelmiş olması dış kaynak sorununu çözmek için IMF'yi gündeme getirmişse de IMF ile herhangi bir antlaşma sağlanmamıştır. 2009 yılında sağlanacak dış finansmanın miktarı ekonomimizin en kırılğan noktalarından birini oluşturmaktadır (Ünal ve Kaya, 2009: 12-20).

Küresel krize rağmen çok fazla düşüş göstermeyen turizm gelirleri, cari işlemler hesabının bileşenlerinden hizmetler dengesini olumlu etkileyen kalemlerin başında yer almıştır. Hizmetler dengesindeki fazla, turizm gelirlerindeki düşüşün sınırlı kalması ve navlun giderlerindeki azalma sonucu 2008 yılının sonuna göre önemli bir değişim göstermezken; gelir dengesindeki açık, doğrudan yabancı yatırımların azalan kar transferleri ve düşen faiz giderleri nedeniyle bir miktar daralmıştır. Cari işlemler hesabının son kalemi olan ve genel hükümet ile diğer sektörlerden oluşan cari transferler, 2008 yılında 2 milyar dolar fazla vermiştir. 2009 yılı Ocak-Ağustos döneminde ise 564 milyon dolar genel hükümet ve 672 milyon dolar diğer sektörler olmak üzere toplam 1 milyar 236 milyon dolar cari transfer geliri sağlanmıştır (TCMB, 2009b: 16). Orta vadeli programda öngörülen ve cari işlemler dengesi açısından önem arz eden veriler aşağıdaki gibidir.

Tablo-11: 2010-2012 Orta Vadeli Program Hedefleri (Seçilmiş Göstergeler)

DIŞ TİCARET	2010	2011	2012
İhracat (FOB) (Milyar Dolar)	107,5	118,0	130,0
İthalat (CIF) (Milyar Dolar)	153,0	168,0	187,0
Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar)	-45,5	-50,0	-57,0
İhracat / İthalat (%)	70,3	70,2	69,5
Dış Ticaret Hacmi / GSYH (%)	40,6	42,8	43,9
Turizm Gelirleri (Milyar Dolar)	22,5	23,5	24,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-18,0	-22,0	-28,0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-2,8	-3,3	-3,9
Ham Petrol Fiyatı (Dolar/w)	75,2	78,0	80,9
Ham Petrol İthalatı (Milyar Dolar)	12,4	13,6	15,5
Enerji İthalatı (27. Fası, Milyar Dolar)	34,5	38,4	43,4

Kaynak: DPT, 2010: 35.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

3.1. TÜRKİYE'NİN CARİ AÇIK SORUNSALI VE AÇIĞIN FİNANSMAN KALİTESİ

Küreselleşme eğilimlerinin hız kazandığı 1980'li yıllarla birlikte bütçe açığı, milli gelir, borçlanma yapısı, para arzı gibi çeşitli makro ekonomik göstergelerle birlikte cari işlemler açığı da önemli bir gösterge halini almıştır. Ülkemizde de yaşanan ekonomik kriz süreçlerinin bir bölümünün büyüklüğünü ortaya koyan veya altyapısını oluşturan faktörün cari açık olduğu düşünüldüğünde açığın özellikle son yıllardaki yüksek seyri göze çarpmaktadır. Rakamsal büyüklüğünün yanı sıra açığın finanse ediliş şekli ekonomik yapının analizine yardımcı olması bakımından önem arz etmektedir (Mucuk, 2008: 109).

Bir ülkenin gelirlerinin üzerinde harcama yapması (cari açık) iki şekilde olacaktır. Biri, mevcut rezervlerin kullanılması, diğeri ise yurt dışından ödünç kaynak alınması (sermaye hesabı fazlası)'dır. Rezervlerde herhangi bir değişiklik yapılamaması durumunda ülkenin cari açığı (fazlası), sermaye hesabındaki aynı meblağdaki fazla (açık) ile karşılanacaktır. Cari açığın finansmanını, bir bireyin harcamalarının gelirlerinden çok olması durumunda oluşan bu fazlayı, elindeki tasarruflarıyla veya borçlanarak karşılamasına benzetebiliriz. Borçlanan ülkeler bir süre için dış kaynakları kullanarak gelirlerinin üzerinde harcama yapabilirler, ancak uzun vade de kullanılan dış kaynaklar gelirin altında kalan bir harcama yapılarak geri ödenecektir (Subaşat, 2010: 3).

Ödemeler dengesinde sermaye hareketleri, finansal sermaye akımlarına bağlı döviz giriş çıkışlarını takip etmekte ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy akınları, kısa ve uzun vadeli dış krediler kalemlerini net olarak ifade etmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları dışındaki finansal sermaye girişleri borç

artırıcı özellik taşımaktadır. Bu açıdan, cari işlemler dengesindeki açığın mutlak anlamda büyük ya da küçük olmasından ziyade, açığın nasıl finanse edildiği önemlidir. Cari açığın, doğrudan yatırımlar türünden ya da uzun vadeli döviz girişleri ile finanse edilmesinin daha az sorunlu olduğunu, diğer taraftan kısa vadeli ve dış borçları arttırıcı biçimde sıcak para akımları ile finanse edilmesinin ise ekonomi için tehlike oluşturduğu savunulmaktadır (Yeldan, 2010: 35).

Cari açık sorununun çözümü çok tartışılan bir konudur. Bununla birlikte cari açığı finanse etme ya da azaltmaya yönelik tedbirler alma düşünceleri ortaya çıkmaktadır. Asıl sorun cari açığın yol açtığı borç arttırıcı finanse edilmiş biçimidir. Cari açık adına temel çıkış noktası açığı düşürmektir. Çünkü cari açığı büyüyen bir ekonomi sermaye hesaplarını da büyütme zorundadır. Sermaye hesapları büyüyen bir ekonomi ise dışarıdan sermaye girişi sağlamalıdır ki bu da dışa bağımlılığı arttırmaktadır. Ancak günümüz global ekonomisinde sağlam bir finansmanda çözüm yolu olarak sunulabilir. Ancak, açığın finansman ile çözümü için ekonomi adına bazı koşulların sağlanması gereklidir.

Eğilmez (2005)'e göre, cari işlemler açığı yıl içindeki gelişmelere göre şekillenmekte ve ona göre finanse edilmektedir. Bu finansman ise itibara bağlıdır. Ülke de uygulanan ekonomik programın itibar kaybetmeye başlaması ve o güne kadar otomatik olarak finanse edilmiş bulunan cari açık hakkında ileride finanse edilemeyeceği kuşklarını oluşturması, açığın finansman sorununu ortaya çıkaracaktır (Corsetti vd., 1998). Yani finanse edilemeyecek olan geçmişte oluşmuş bulunan (ex-post) cari açık değil, gelecekte devam edeceği düşünülen (ex-ante) cari açıktır. Hangi miktar ya da oranda bir cari açığa finansman bulmanın zor olacağı veya kriz sinyali oluşturduğunu cari denge/GSYİH oranına göre yüzde 4 ile 5 aralığı olduğu önceki bölümde ifade edilmişti. Ancak bazı yıllarda bu aralığı aşan miktarda oluşan cari açık, Türkiye'yi krize sürüklememiştir. İşte burada konu cari açığın finanse edilebilirliği noktasına dayanmaktadır.

Sermaye girişleri ile ödemeler dengesi etkilenmekte ve bu girişler cari açıkların artmasına imkân vermektedir. Sermaye girişlerinin artmasıyla döviz bulunabilirliği kısıt olmaktan çıkarak, yerli paranın değerlendirilmesi nedeniyle ihraç mallarının fiyatı uluslararası fiyatlara nazaran yükselmekte ve ithal malları ise ucuzlamaktadır. Net

sermaye girişlerinin rezerv artışlarına gitmeyen kısmı cari açıkları finanse etmekte kullanılmaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2005: 216).

Cari açığın nasıl ve ne şekilde finanse edileceğinin yanı sıra bu finansmanın uzun vadede sürdürülüp sürdürüleemeyeceği de önemlidir. Açığın sürdürülmesinde ve risk olarak algılanmamasında finansman kalitesinin önemli yeri vardır. Finansman kalitesi ile vurgulanmak istenen, sermaye girişlerinde doğrudan yabancı yatırımlar payının yüksek, kısa vadeli sermayenin payının az olmasıdır. Finansmanın kaliteli olması durumunda, kriz veya piyasalarda güvensizlik gibi durumlarda kolayca yurt dışına çıkacak paranın sınırlı olması beklenecektir. Böylece, para çıkışı ile meydana gelebilecek kur ve faiz artışı ile diğer olumsuz etkiler de daha sınırlı olacaktır. Diğer taraftan, doğrudan yabancı sermaye girişlerinin yüksek bir paya sahip olması ve finansman kalitesinin iyi olması cari açığın var olduğu gerçeğini değiştirmemektedir (Öztürk, 2006).

Türkiye’de büyüme dinamikleri büyük ölçüde dış finansman olanakları ile bağlantılı hale geldiğinden dış finansman ihtiyacı önemli boyutlara ulaşmıştır. Çünkü ihracata dayalı büyüme modelini benimseyen ülkemiz, daha fazla mal ihraç etmek için daha fazla mal ithal etmek durumundadır. Zira ithalatımızın yaklaşık üçte ikisi ara malı ithalatıdır. Ara malı olarak ithal edilen ürünler, düşük bir katma değerle işlenerek ihraç edilmekte ve daha fazla büyüme, daha fazla ithalatı zorunlu kılmaktadır. Bu durum ise cari işlemler açığını oluşturmakta ve bu açığın finansmanı için borçlanma önemli bir alternatif halini almaktadır (Sarı, 2004: 121).

Borçlanarak finanse edilen açık ile sorun ortadan kalkmamakta, borçlanılan para sonunda faiziyle geri ödenirken farklı sorunlara neden olabilmektedir. Finansmanın sıcak parayla sağlandığı durumlarda devalüasyon riski sıcak paraya bırakılmış olur ve ekonomi kırılgan bir halde olası krizlere açık hale gelir. Sağlam bütçe yapısı, faiz dışı fazlanın artışı ve düşen kamu borçluluk oranı ile ekonomideki kırılganlıklar azaltılıp uzun soluklu yabancı sermaye ve yatırımcının ülke ekonomisine çekilmesi kolaylaştırılabilir. Ekonominin kırılganlığının azalması ve uluslararası piyasalarda risk algılamasının iyiye doğru gitmesi ile cari açığın finansmanı daha da sağlıklı yapılacaktır (Afşar, 2006).

3.2. CARİ AÇIĞI FİNANSE EDEN KALEMLER

Net hata ve noksan ile karşılanmayan cari açık, toplam finansman ihtiyacını vermektedir (Tablo-12). “Doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer sermaye yatırımlarından oluşan sermaye hesapları cari dengenin finansman kalemlerini oluşturmaktadır. Uzun vadeli sermaye girişleri ve doğrudan yatırımlar cari açığın finansman kalitesi açısından büyük önem taşımakta ve ekonominin kırılganlığını azaltmaktadır” (TCMB, 2009a: 4).

Tablo-12: Türkiye’de Cari Açıktan Kaynaklanan Finansman İhtiyacı

YIL	FİNANSMAN İHTİYACI (Cari Açık + NHN)	YIL	FİNANSMAN İHTİYACI (Cari Açık + NHN)	YIL	FİNANSMAN İHTİYACI (Cari Açık + NHN)
1980	-1.974	1990	-3.093	2000	-12.581
1981	-1.287	1991	1.198	2001	1.633
1982	-1.027	1992	-2.164	2002	-1.384
1983	-1.514	1993	-8.595	2003	-3.065
1984	-970	1994	4.463	2004	-13.360
1985	-1.850	1995	93	2005	-19.460
1986	-1.583	1996	-938	2006	-32.064
1987	-1.312	1997	-3.625	2007	-36.692
1988	-2.111	1998	1.287	2008	-36.305
1989	-1.909	1999	377	2009	-5.435

Kaynak: TCMB (2010a) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo4.pdf> (15.04.2010).

3.2.1. Cari Açığın Finansmanında Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, ekonomik gelişmelerini sağlayabilmek ve ödemeler dengesinde açık vermemek için ülke içi tasarrufların yetersiz olduğu zamanlarda dış yatırıma ihtiyaç duyarlar ve bunu da yabancı sermaye girişi ile karşılarlar. Cari işlemler dengesi açıklarını kapatmada ülkeye giren yabancı sermaye etken bir faktördür. Ülkeye sermaye girişi olduğu müddetçe, ithalat yapılabilen ve dolayısıyla cari açık finanse edilebilmektedir (Edwards, 1994: 17). Bu çerçevede ülkeye giren her uluslararası sermayenin de doğrudan dış yatırım anlamına gelmediğini belirtmek gerekir (Saatçioğlu, 2002).

Çalışmanın birinci bölümde de kısaca bahsedildiği üzere doğrudan yatırım, “bir ülkedeki yerleşiklerin başka bir ülkede yerleşik şirkette sürekli bir pay elde ettiği uluslararası yatırım kategorisi olarak tanımlanmaktadır. Şirket payında sürekli mülkiyet, yabancı yatırımcının uzun vadeli bir yatırımının varlığını ve şirketin yönetiminde etkin olduğunu göstermektedir. Doğrudan yatırım şirketi, yabancı yatırımcının bir şirketteki hisse senetlerinin yüzde 10 ve/veya daha fazlasına sahip olduğu şirketler olarak tanımlanmakta, hisse senetlerinin yüzde 10 ve/veya daha fazlasına sahip olunması da doğrudan yatırım ilişkisinin varlığını belirlemektedir” (TCMB, 2005a: 7).

Diğer bir ifade ile doğrudan yabancı yatırımlar, “yabancı yatırımcı tarafından getirilen;

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,
- Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),
- Makine ve teçhizat,
- Sınai ve fikri mülkiyet hakları,
- Yurt içinden sağlanan, yeniden yatırımda kullanılan kar, hasılat, para alacağı veya mali değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,
- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla, yeni şirket kurmak ve şube açmak, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi, menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak şeklinde ifade edilmektedir” (HM, 2005: 1).

Serbest girişimcilik ve piyasa mekanizması çerçevesinde doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) bir sermaye transferidir. Bununla birlikte DYY’ler, işletmelerin sadece kuruluş ve teçhizatının finansmanı olarak değerlendirilmemekte aynı zamanda teşebbüs, teknoloji, risk taşıma ve organizasyon aktarımı da sağlamaktadırlar. Bu rollerinden dolayı DYY’ler işletmecilik bilgisi ve rekabet faktörünü ülkeye sokmaktadırlar (Yapraklı, 2006: 24). Doğrudan sermaye yatırımları

yoluyla gelen fonlara kalıcı gözüyle bakılır. Bu fonlar ülkeden çıkmaya kalksa bile bu uzun süre alacaktır.

Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ev Sahibi Ülke Bakımından Ekonomik Yararları:

Girdikleri ülke ekonomisinde farklı etkiler oluşturabilecek olan DYY'lerin ev sahibi ekonomilerde meydana getirebileceği olumlu etkiler aşağıda sıralanmıştır (Seyidoğlu, 1996: 657-658):

- Ev sahibi ülkenin sermaye birikimine ve üretim kapasitesine dolaysız olarak katkıda bulunur. Yabancı sermaye hem başlangıçta getirdiği sermaye ile hem de elde ettiği karları yeniden yatırıma dönüştürerek ülkenin üretim kapasitesinin artırılmasına yardımcı olur.
- Yabancı sermaye gittiği ülkeye teknoloji ve işletmecilik bilgisini de beraberinde götürecektir. Bu özelliği ile yabancı sermaye yatırımları ülkeler arası teknoloji transferi yollarından birisini oluşturmaktadırlar.
- Yabancı sermayenin getirdiği dövizler uzun dönemde ithalatı ikame edici ve ihracatı arttırıcı etkiler yaparak ev sahibi ülkenin ödemeler dengesinin düzelmesine katkıda bulunacaktır. Ancak daha sonra yurtdışına yapılacak muhtemel kar transferleri ödemeler dengesini olumsuz etkileyebilir. Bu sebeple ev sahibi ülkeler kar transferlerini sınırlandırıcı düzenlemelerde bulunabilirler.
- Ülkeye gelen yabancı sermayeye izin verilirken, bu firmaların ihracata yönelik üretimde bulunmaları beklenir. Çünkü ev sahibi ülke, uluslararası nitelikteki firmaların deneyimleri ve pazarlama örgütlerinden yararlanarak ihracatını arttırmayı amaçlar.
- Yabancı sermaye girdiği ülke ekonomisine hareket kazandırarak iç rekabeti artırır. Özellikle yerli sanayide tekelci bir yapı varsa, bu yapının kırılarak üretimin genişlemesine ve fiyatların düşmesine neden olabilir.
- Yabancı sermaye yatırımları oluşturacağı yeni iş olanakları ile ülkenin işsizlik sorununun çözümüne katkı sağlayabilir.

➤ Yabancı sermaye kuruluşları elde ettikleri gelir ve karlar ölçüsünde vergi kaynağı oluştururlar.

Yabancı Sermaye Yatırımlarına Karşı Yöneltilen Eleştiriler:

Ekonomilerde meydana getirdikleri olumlu etkilerin yanında bazı özellikleri olumsuz olarak nitelenen DYY'lere çeşitli eleştiriler yöneltilmiştir (Seyidoğlu, 1996: 658-659):

➤ Bir plana bağlı olmadan kabul edilen yabancı sermaye yatırımları ülkedeki ana sektörleri ele geçirerek ekonomiyi denetimi altına alabilir. Ekonomi üzerinde yabancı denetiminin artması ülkenin ekonomik ve siyasal bağımsızlığı açısından sağlıksız bir durum oluşturabilir.

➤ Yabancı sermayeli kuruluşlarda ileri üretim teknikleri uygulama bulurken, diğer işletmelerde eski üretim yapısının sürdürülmesi ekonomiyi ikiye ayrılmış bir yapıya sokarak bütünlüğü bozabilir.

➤ Tüketime daraltılması, yerli üretimin artırılması gibi bazı koruyucu amaçları gerçekleştirmek için konulan dış ticaret kısıtlamaları, yabancı sermaye yatırımları ile birlikte aşılabilmektedir.

➤ Yabancı sermaye işletmelerinin arkasındaki güçlü sermaye, ileri teknoloji ve yöneticilik bilgisi küçük ölçekli yerli işletmeler karşısında bir haksız rekabet üstünlüğü sağlayacaktır. Rekabet gücü olmayan yerli girişimciler endüstriyi terk etmek zorunda kalabilir ve yabancı işletmeler buldukları ekonomide tekeli konumuna geçebilirler.

➤ Yabancı firmaların, ev sahibi ülkede beklendiği gibi ihracata yönelmemesi, hammaddeleri iç kaynaklardan değil yurt dışındaki ana merkezlerinden temin etmesi ve yaptıkları kar transferleri ile ödemeler bilançosu üzerindeki baskıyı arttırmaktadırlar.

➤ Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan firmaların ev sahibi ülkedeki şubesinin ihracatta kendisiyle rekabette bulunmasına izin vermemesi, ev sahibi ülkenin ihracat olanaklarını daraltabilmektedir.

➤ Yabancı işletmeler araştırma ve geliştirme faaliyetlerini gittikleri ülkelerde değil kendi ana merkezlerinden gerçekleştirirler. Bu ise ev sahibi ülkelerin araştırma faaliyetlerine katılmamaları ve yeni teknikleri yurt dışından ithal etmek zorunda bırakılarak teknolojik bağımlılığın artması anlamına gelecektir.

Doğrudan yabancı sermaye, ülke ekonomisinin büyümesine, yeni teknolojilerin transferine ve dış ticaret olanaklarının geliştirilmesine önemli katkılar sağlamakla birlikte yukarıda sıralandığı üzere ülkede olumsuz etkiler oluşturabilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesi üzerinde meydana getirdiği etkilerden en önemlileri; yabancı sermaye yatırımları ile birlikte ülkenin döviz rezervinin artması, diğeri ise ithalatı ikame ederek ve ihracattan sağlanan kazançla ödemeler dengesine yapılan katkıdır (Kindleberger, 1958: 70).

Öncelikle ev sahibi ülkeye gelen ilk kurucu yatırım sermayesi bir defalık ev sahibi ülkenin ödemeler dengesine olumlu katkı sağlar. Yatırım, üretime başladığı zaman hem ihracat yoluyla hem de ithal ikamesi şeklinde ödemeler dengesine olumlu katkıda bulunmaya devam eder. Diğer taraftan yatırımı gerçekleştiren şirket hammadde, ara malı, sermaye, işgücü gibi üretim faktörlerini diğer ülkelerden veya ana ülkeden ithal etmek zorunda kalabilir. Bu ithalat ev sahibi ülkenin ödemeler bilançosu üzerinde döviz harcayıcı etki yaparak pasif kalemine kaydedilir. Ayrıca şirketin yabancı üretim faktörlerine ödemiş olduğu faktör gelirleri ev sahibi ülkenin dış dengesini olumsuz etkileyebilir. Yabancı şirket tarafından yerelde oluşturulan yüksek gelir marjinal tüketim eğilimine etki ederek ev sahibi ülke ithalatını artırabilir. Yine yabancı sermayeli şirket ev sahibi ülkede üretimini durdurduğu zaman ilk getirdiği işletme sermayesini ülke dışına çıkaracağı için ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etki oluşturabilir (Karluk, 2009: 693).

Doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesine olan net etkisini formülize edebiliriz (Ongun, 1998: 335):

$$Bt = It + Xt + St - (Rt + Mt + Gt + Dt) \quad (3.1.)$$

I : Yabancı yatırımcının döviz olarak getirdiği sermaye

X: Yabancı yatırımcının ihraç ettiği ürünlerden elde edilen döviz geliri

S: Yabancı şirketin üretimi sonucu sağlanan ithal ikamesi

R: Transfer edilen karlar

M: İthal edilen sermaye malları, hammaddeler ve ara mallar

G: Yabancı üretim faktörlerine ödenen ve transfer edilen gelirler (yabancı işçi için ücret, teknoloji için lisans, kredi için faiz)

D: Yıllık olarak ayrılan amortisman değeri

B: Yabancı yatırımın ödemeler bilançosuna etkisi

t: Zaman

Türkiye, 1980 sonrasında tasarruf yetersizliği ve yatırım eksikliğini hissetmiş ve yabancı sermayeye olan bakış açısını olumlu yönde değiştirmiş (bürokratik engellerin azaltılması, gerçekçi kur uygulaması vb.) ve dünyada da sermaye hareketlerinin artma eğilimi ile birlikte Türkiye'ye gelen doğrudan dış yatırımlarda artış görülmüştür. 1980 istikrar programıyla bağlantılı olarak başlatılan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine yönelik hareketler 32 Sayılı Karar ile tamamlanmıştır. Nitekim 1980–1988 yılları arası yıllık ortalama 110 milyon dolar civarında gerçekleşen DYY'ler, 1989 ile birlikte görece olarak artış göstermiştir.

Tablo-13'ten de anlaşılacağı gibi Türkiye'nin 1990-2000 yılları arası elde ettiği doğrudan dış yatırımlar fazla değişme göstermemiştir. Gümrük Birliğine girilmesi ile çok daha yukarılara çıkacağı tahmin edilen doğrudan yatırımlardaki beklenti 1996'daki girişin gerçekleşmesinden sonra da istenilen seviyeye getirilememiştir. Aksine, doğrudan yabancı yatırımlarda 1997, 1998 ve 1999 yıllarında 1996 yılına göre düşüşler gözlenmiştir. Türkiye'nin 1990-2000 arası elde ettiği doğrudan yatırımlar daha önceki dönemlere oranla yüksek gözükse de istenilen seviyeye ulaşmamıştır.

2000 yılı öncesi ve sonrası dönemlere bakıldığında çekilen uluslararası doğrudan yatırımlarda uzun dönemli olarak pozitif yönlü kırılma olmuştur. Türkiye'ye yapılan uluslararası doğrudan yatırım 1995 – 2000 döneminde ortalama 853 milyon dolar seviyesindeyken, özellikle 2003 yılı ve sonrasında çekilen sermaye ile doğrudan yatırım artış göstermiştir. 17.06.2003 tarihinde yürürlüğe giren 4875

sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile yabancı sermayeli şirketlerin ve şubelerin kuruluşu ve faaliyetlerine ilişkin izin sistemi kaldırılmıştır. 2005 yılı Türkiye de doğrudan yabancı yatırımlar için tarihi bir yükselişin olduğu yıldır. 2004 yılına göre yaklaşık 3,5 kat artış gösteren uluslararası doğrudan yatırım girişleri 2005 yılında 10 milyar dolar civarına ulaşmıştır. Miktarın bileşenlerini ise 8.1 milyar dolar tutarındaki sermaye transferi ve 1.8 milyar dolar civarındaki yurt dışında yerleşiklerin Türkiye'deki gayrimenkul alımlarının oluşturduğu görülmektedir (HM, 2006: 13).

Tablo-13'te görüldüğü üzere özellikle 2005 ve 2006 yıllarında yüksek oranda artan uluslararası doğrudan sermaye girişi, 2007 yılında görece olarak küçülse de artış göstermiştir. 2006 yılında 17.639 milyon dolar olan DYY girişi 2007 yılında % 9,1'lik artışla 19.137 milyon dolara yükselirken, 743 milyon dolarlık sermaye çıkışı olmuştur. DYY girişi 2008 yılında küresel krizin etkisiyle yatırımcıların risk almaktan kaçınmaları ve ekonomiye olan güvenlerinin azalması nedeniyle % 23,1'lik düşüşle 14.733 milyon dolara gerilerken, 35 milyon dolarlık sermaye çıkışı olmuştur. Böylece 14.698 milyon dolarlık net sermaye girişi, uluslararası sermayeli firmaların yabancı ortaklarından aldıkları 374 milyon dolarlık net kredi ve 2.937 milyon dolarlık net gayrimenkul satışı ile birlikte 2008 yılında toplam 18.269 milyon dolarlık doğrudan yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir (TOBB, 2009: 139-140).

2002-2008 dönemine baktığımızda (tablo-14) alt sektörler olarak mali aracı kuruluşların faaliyetleri, imalat sanayi ve ulaştırma, haberleşme ve depolama hizmetleri daha çok doğrudan yatırım çeken sektörler olarak göze çarpmaktadır. 2007 yılında uluslararası sermayeli firmaların yabancı ortaklarından aldıkları kredi miktarları ve gayrimenkul satışları hariç 19.247 milyon dolarlık doğrudan yabancı sermaye girişinin 5 milyon doları (% 0,03) tarım sektöründe, 5.107 milyon doları (% 26,5) sanayi sektöründe, 14.135 milyon doları (% 73,4) hizmetler sektöründe olmuştur. 2008 yılı alt sektörler itibariyle mali aracı kuruluş faaliyetleri 5.756 milyon dolar, toptan ve perakende ticaret 2.064 milyon dolar, gıda ürünleri ve içecek imalatı 1.279 milyon dolar, elektrik gaz ve su 1.036 milyon dolar ile yabancı sermaye girişinin en yoğun olduğu sektörler olmuştur.

Tablo-13: Türkiye’de Doğrudan Yatırımlar, 1984-2009 (Milyon \$)

(Milyon ABD Dolar)	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Doğrudan Yatırımlar	113	99	125	106	354	663	700	783	779	622	559	772	612
Yurtdışında	-	-	-	-9	-	-	16	-27	-65	-14	-49	-113	-110
Giriş	-	-	-	-	-	-	-	3	1	51	1	1	23
Çıkış	-	-	-	-	-	-	-	-30	-66	-65	-50	-114	-133
Yurtiçinde	113	99	125	115	354	663	684	810	844	636	608	885	722
Sermaye	-	-	-	-	-	-	-	810	844	636	608	885	722
Giriş	-	-	-	-	-	-	-	907	911	746	636	934	914
Çıkış	-	-	-	-	-	-	-	-97	-67	-110	-28	-49	-192
Diğer Sermaye (Net)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gayrimenkul (Net)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Milyon ABD Dolar)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Doğrudan Yatırımlar	554	573	138	112	2.855	939	1.222	2.005	8.967	19.261	19.941	15.720	6.080
Yurtdışında	-251	-367	-645	-870	-497	-143	-480	-780	-1.064	-924	-2.106	-2.549	-1.554
Giriş	21	29	10	159	107	108	6	35	1	753	169	55	487
Çıkış	-272	-396	-655	-1.029	-604	-251	-486	-815	-1.065	-1677	-2.275	-2.604	-2.041
Yurtiçinde	805	940	783	982	3.352	1.082	1.702	2.785	10.031	20.185	22.047	18.269	7.634
Sermaye	805	940	783	982	3.352	566	688	1.092	8.134	16.982	18.394	14.698	5.667
Giriş	852	953	813	1707	3.374	571	696	1.190	8.535	17.639	19.137	14.733	5.749
Çıkış	-47	-13	-30	-725	-22	-5	-8	-98	-401	-657	-743	-35	-82
Diğer Sermaye (Net)	-	-	-	-	-	516	16	350	56	281	727	634	147
Gayrimenkul (Net)	-	-	-	-	-	-	998	1.343	1.841	2.922	2.926	2.937	1.820

Kaynak: TCMB (2010b) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo5.pdf> (15.04.2010).

Tablo-14: Doğrudan Uluslararası Yatırım Girişlerinin Sektörlere Göre Dağılımı

(Milyon \$)

SEKTÖRLER	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tarım, Avcılık ve Ormancılık	-	1	4	5	5	5	26
Bahççılık	-	-	2	2	1	3	19
Madencilik ve Taşocakçılığı	2	13	73	40	122	336	173
İmalat Sanayii	95	440	190	785	1.866	4.210	3.828
Gıda Ürünleri ve İçecek İmalatı	14	249	78	68	608	766	1.279
Tekstil Ürünleri İmalatı	5	2	9	180	26	232	190
Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı	8	9	38	174	601	1.109	202
B.Y.S. Makine ve Teçhizat İmalatı	13	16	6	13	54	48	223
Elektrikli Optik Aletler İmalatı	2	4	2	13	53	117	243
Ulaşım Araçları İmalatı	34	145	27	106	63	70	67
Diğer İmalat	19	15	30	231	461	1.868	1.624
Elektrik, Gaz ve Su	68	86	66	4	112	567	1.053
İnşaat	0	8	3	80	222	285	720
Toptan ve Perakende Ticaret	75	58	72	68	1.166	169	2.073
Oteller ve Lokantalar	-	4	1	42	23	33	27
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri	1	1	639	3.285	6.696	1.116	169
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	246	51	69	4.018	6.957	11.662	5.925
Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri	-	3	3	29	99	560	673
Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler	4	21	53	74	265	177	150
Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri	80	10	15	103	105	13	59
TOPLAM	571	696	1.190	8.535	17.639	19.136	14.895

Kaynak: HM, 2010.

Küreselleşme süreciyle birlikte hız kazanan özelleştirme politikaları, pek çok ülkenin ekonomik gündeminde önemli yer tutmaktadır. Özelleştirme uygulamalarının ana hedeflerinden birisi, mülkiyetin el değiştirmesi yoluyla ekonomide rekabetin sağlanmasıdır.

Yabancı sermayenin Türkiye'ye gelirken izlediği en temel yöntem mevcut bir kuruluşu tümüyle almak ve bunu dışarıdaki yapısına entegre etmektir. Bu entegrasyonun sonucunda ne kadar uluslararası sermayenin vatanı yoktur denilse de şirketin hesaplarını konsolide ettiği yer onun vatanıdır. Bu noktada eskiden yapılmış yatırımların ve işletmelerin yurt dışındakilere doğru el değiştirmesi ile yeni yatırımlar yapmaya yönelik DYY'ler arasında ekonomide reel anlamda yeni bir yatırımın ortaya çıkıp çıkmaması uzmanlarca tartışma konusu olmaktadır. Afşar (2006)'a göre; "ekonomide bütçe açıkları ve cari açık söz konusu olduğu sürece, kamu sektörünün elindeki işletmeleri ve varlıkları satarak bütçe açıklarını finanse etmeye çalışması uzun süreli sürdürülebilir bir yöntem olamaz. Çünkü kamunun satacağı varlıklar azalıp cari açık devam ettiği sürece finansman tekrar tekrar sorun olacaktır. Bu yüzden kalıcı ve istikrarlı çözüm cari açığı olabildiğince düşürmektir. Yani bir anlamda ihracatın ithalatı karşılama oranı ve yurt içi tasarrufu yükseltmektir."

Özelleştirmenin doğrudan yabancı yatırımların bir şekli olarak değerlendirilmesi cari açığın finansmanı noktasında rahatlatıcı gözüke de sürekli bir finansman kaynağı olarak algılanması ekonomiye zarar verebilir. Yatırımların mevcut üretim birimlerinin mülkiyet değiştirmesi şeklinde değil, yenilerinin oluşturulması şeklinde gerçekleşmesi daha fazla önem taşımaktadır. Türkiye'de 2000 yılından sonra özelleştirme uygulamaları artış göstermiştir. Özelleştirme yoluyla Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yatırımlarda 2001, 2005 ve 2006 yılları dikkati çekmektedir. Cari açığın finansman kaynaklarından olan uluslararası doğrudan yatırımlarının 2001'de % 70, 2005'te % 15 ve 2006'da % 8,7'lik kısmı özelleştirme gelirlerinden sağlanmıştır. 1995–2008 yılları arasında özelleştirme yoluyla Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yatırımlar tablo-15'te gösterilmiştir.

Tablo-15: Özelleştirme ve Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, 1995-2008
(Milyon \$)

Yıllar	Özelleştirme Tutarı	Özelleştirme Yoluyla Türkiye'ye Gelen Uluslararası Doğrudan Yatırımlar
1995	515	1
1996	292	---
1997	466	---
1998	1.020	---
1999	38	---
2000	3.302	585
2001	2.579	2.369
2002	537	---
2003	187	---
2004	1.283	49
2005	8.222	1.500
2006	8.095	1.768
2007	4.230	---
2008	6.297	611

Kaynak: HM, 2006: 17; HM, 2009: 17.

1980-1989 dönemi doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ile cari denge ilişkisi değerlendirildiğinde, genel olarak DYY girişleri cari denge üzerinde olumlu etkiler meydana getirirken bazı yıllarda bu iki değişken arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir. 1990-1999 döneminde DYY girişleri 1 milyar doların altında seyretmiştir (Osmanov, 2008: 168).

1980 yılında doğrudan yabancı yatırım girişlerinin cari açığa oranı % 0,5 iken 2007 yılında %57, 2008'de %43 ve 2009'da %54 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye'de son yıllarda artan cari açıklar daha büyük oranlarda doğrudan yabancı yatırım girişleri ile finanse edilmektedir (tablo-16). 2009 yılında küresel krizinde etkisiyle azalan cari açığın, yükseleceği tahmini finansmanı için doğrudan yabancı yatırımların önemini artırmaktadır. Ancak, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar cari açığın finansmanında önemli bir kaynak olsalar da zaman içinde cari hesapta dengeyi veya dengenin fazla vermesini sağlayamamış gözükmektedir.

Tablo-16: Cari Açık ve Yurt İçinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar

(Milyon \$)

YIL	CARİ AÇIK	DYY	YIL	CARİ AÇIK	DYY
1980	-3.408	18	1995	-2.339	885
1981	-1.936	95	1996	-2.437	722
1982	-952	55	1997	-2.638	805
1983	-1.923	46	1998	2.000	940
1984	-1.439	113	1999	-925	783
1985	-1.013	99	2000	-9.920	982
1986	-1.465	125	2001	3.760	3.352
1987	-806	115	2002	-626	1.082
1988	1.596	354	2003	-7.515	1.702
1989	938	663	2004	-14.431	2.785
1990	-2.625	684	2005	-22.198	10.031
1991	250	810	2006	-32.193	20.185
1992	-974	844	2007	-38.311	22.047
1993	-6.433	636	2008	-41.946	18.269
1994	2.631	608	2009	-14.042	7.634

Kaynak: TCMB 2010a Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo4.pdf> (15.04.2010).

2000 yılına kadar sınırlı miktarda gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar, 2005 yılı ile birlikte ciddi artış göstermiştir. Ancak meydana gelen artışta özelleştirilen kamu kurumlarının ve bazı büyük bankaların çok uluslu şirketler tarafından satın alınması yoluyla elde edilen gelirin payı bulunmaktadır. Bu durum, bu şekilde ülkeye giren yatırımların yararlı etkilerinin düşük seviyelerde gerçekleşmesine, yatırımların ve cari açığın sürdürülebilirliğinin sorgulanmasına neden olmuştur (Subaşat, 2010: 6).

3.2.2. Cari Açığın Finansmanında Portföy Yatırımları ve Diğer Yatırımlar

Gelişmekte olan ülkeler, cari işlemler dengesi açıkları, tasarruf yetersizliği ve teknoloji transferi gibi sorunlarına çözüm getirebilmek amacıyla portföy yatırımlarına ihtiyaç duyarlar. Bunun için ev sahibi ülkeler, sermaye piyasalarının yabancı yatırımcılara açılması ve hisse senetlerinin yabancılara satılarak finansmanın

dış borçlanmaya ve devlet sübvansiyonlarına gitmeden karşılanabilmesi yönünde düzenlemeler yapabilmektedir. Sermayenin küreselleşmesinin en hızlı olduğu 1990 sonrasında gelişmekte olan ülkelere yönelik fon hareketleri artmıştır (Tezcanlı vd., 1994: 21).

Özel mali sermaye olarak ta adlandırılan portföy yatırımları, yabancı sermayedar tarafından bir ülkenin borsasında işlem gören hisse senetlerini veya devlet garantisi taşıyan tahvillerin/bonoların satın alınmasıyla oluşan mali işlemler bütünüdür. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) 1986'da açılmasıyla birlikte portföy yatırımları Türkiye'ye girmeye başlamıştır (Yavan ve Kara, 2003: 20).

Portföy yatırımlarının artmasında dış alem ve yurt içindeki faiz oranları ile birlikte ülkelerdeki ekonomi politikaları da etkili olmaktadır. Portföy yatırımcıları kendi parasal kaynaklarının güvenli ve garantili bir karşılığının olmasını arzularlar. Portföy yatırımları cari işlemler açığının finansmanına ve sermaye piyasalarının likiditesine katkı sağlayarak piyasalardaki şeffaflığı artırabilir. Portföy yatırımlarında yerleşik şirket üzerinde yönetim hakkı söz konusu değildir ancak bu yatırımlarla yerleşik şirket uluslararası piyasalardan kaynak sağlamış olacaktır (Bildirici, 2008).

Uzun vadeli olarak çıkarılan borçlanma varlıkları, daha sonra ikinci el piyasalarda aynen geri dönüş kabiliyeti yüksek kısa vadeli sermaye fonları gibi likit hale gelmektedirler. Portföy yatırımlarının bu özelliği onların da kısa vadeli sermaye akımları içinde anılmasını gerektirmektedir. Piyasalara hızlı giriş çıkış yapabilme özelliği ile portföy yatırımlarının olumsuz olarak nitelendirilebileceğimiz tarafı ülkedeki faiz oranları yüksek iken gelip ülke ekonomisini hareketlendirmesi, risk hissedildiğinde ise hızla geri çıkabilmesidir. Özellikle ucuz döviz - yüksek faiz ortamında finansal piyasalara çok ciddi miktarlarda girişler olmaktadır ve bu ortamda reel sektöre yatırım yapmak cazip görülmemektedir. Ünelere girerken ekonomiyi ısıtan sıcak para, hızlı çıkışlarda ekonomiyi durgunluğa doğru sürükleyebilir. Dolayısıyla ülkenin finansal koşulları da göz önünde bulundurularak portföy yatırımlarının belirli noktalarda kontrol altında tutulması gerekmektedir (Gülçiçek, 2007: 71).

Türkiye’de kambiyo kontrollerinin kaldırılmasından sonra 1994, 2000 ve 2001 yıllarında meydana gelen krizlerde istikrarsız portföy yatırımlarının önemli etkileri olmuştur. Cari açığını portföy yatırımları ile hiç bir vade içermeyen finanse eden ülkelerde, döviz fiyatlarının düşmesiyle ulusal para değerlenir ve dövize bağlı ithal malları ucuzlar. Diğer taraftan ihracatçıların ulusal para ile aldıkları hammaddelerin ürün maliyetleri artar, bu ise kar marjını azaltacaktır. Böylece ülkenin ithalatı artarken ihracatı bu artışa uyum sağlayamaz hale gelebilir (Narin, 2007: 128). Dolayısıyla, portföy yatırımları girdiği ülkenin ulusal parasının aşırı değerlenmesine neden olarak kur yapısını değiştirebilmekte ve cari işlemler dengesine zarar verebilmektedir.

Yatırımcılar açısından bakıldığında likiditesinin düşük olması bakımından doğrudan yabancı yatırımlar riskli gözükürken, ev sahibi ülkeler açısından ise portföy yatırımları likiditelerindeki yükseklik nedeniyle en riskli yatırım türü olarak algılanmaktadır. Sermaye akımlarının Türkiye ekonomisi (1989-1999) üzerindeki etkilerini ekonometrik bir model çerçevesinde ele alarak inceleyen İnel ve Sungur (2003), portföy yatırımlarındaki artışın cari açığı artırdığı sonucuna ulaşmış, bunun nedenini ise sermaye girişinin yol açtığı ithalat artışı olarak açıklamışlardır. Kısacası, ulusal tasarruflardaki yetersizliği azaltabilen ve cari açığın finansman ihtiyacını karşılamak açısından önemli olan portföy yatırımlarının spekülasyon nitelikte olması risk faktörünü de beraberinde getirmektedir (Mucuk, 2008: 113).

Cari açıklar ve çevrilmesi gereken borçlar sonucu oluşan yüksek reel faiz Türkiye’ye önemli oranda yabancı portföy yatırımı çekmiştir. Portföy yatırımı şeklinde ülkeye giren sermaye bir taraftan borçların çevrilmesine imkân verirken diğer taraftan ülkenin küresel gelişmelere duyarlılık düzeyini artırmıştır. Tablo-17’de görülebileceği gibi Türkiye’ye giren yabancı portföy yatırımları, 1989 yılından sonra kazandığı ivme ile 2000’li yıllarda hızını artırmıştır (Uysal, 2007: 48).

Tablo-17: Türkiye’de Portföy Yatırımları, 1986-2009 (Milyon \$)

(Milyon ABD Dolar)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Portföy Yatırımları	146	282	1.178	1.386	547	623	2.411	3.917	1.158	237	570	1.634
Varlıklar	-	-25	-6	-59	-134	-91	-754	-563	35	-466	-1.380	-710
Genel Hükümet	-	-	-	-	-	-	-	330	52	-33	-19	-41
Bankalar	-	-	-	-	-	-	-754	-754	-37	-391	-1.395	-667
Diğer Sektörler	-	-	-	-	-	-	-	-139	20	-42	34	-2
Yükümlülükler	146	307	1.184	1.445	681	714	3.165	4.480	1.123	703	1.950	2.344
Hisse Senetleri	-	-	-	17	89	147	350	570	989	195	191	8
<u>Borç Senetleri</u>	146	307	1.184	1.428	592	567	2.815	3.910	134	508	1.759	2.336
(Milyon ABD Dolar)												
Portföy Yatırımları	-6.711	3.429	1.022	-4.515	-593	2.465	8.023	13.437	7.373	717	-5.046	196
Varlıklar	-1.622	-759	-593	-788	-2.096	-1.386	-1.388	-1.233	-4.029	-2.063	-1.276	-2.742
Genel Hükümet	-21	-46	-33	-36	-42	-33	-25	-20	-42	-116	-32	-31
Bankalar	-1.791	-812	-680	-281	-1.437	-932	-666	-1.285	-3.754	-1.844	-367	-2.010
Diğer Sektörler	190	99	120	-471	-617	-421	-697	72	-233	-103	-877	-701
Yükümlülükler	-5.089	4.188	1.615	-3.727	1.503	3.851	9.411	14.670	11.402	2.780	-3.770	2.938
Hisse Senetleri	-518	428	489	-79	-16	905	1.427	5.669	1.939	5.138	716	2.827
<u>Borç Senetleri</u>	-4.571	3.760	1.126	-3.648	1.519	2.946	7.984	9.001	9.463	-2.358	-4.486	111

Kaynak: TCMB (2010b) Verilerinden Derlenmiştir, [http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge /tablo5.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo5.pdf) (15.04.2010).

1986 yılında sermaye piyasasının gelişmesi, faiz oranlarının yükseltilmesiyle bu dönemde borç senetleri artmış ve portföy yatırımları 146 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 1987 yılında borç senetleri bir önceki yıla göre artış göstermiş ve portföy yatırımları 282 milyon dolara yükselmiştir. 1992 yılında 2.4 ve 1993 yılında 3.9 milyar dolar ile artış yaşanmıştır. 1997 yılına gelindiğinde borç senetleri bir önceki yıla göre %33 oranında artış göstererek portföy yatırımları 1.6 milyar dolar olmuştur. 1998 yılında yaşanan Uzak Doğu ve Asya krizinin etkisiyle yabancıların bono/tahvil alımı bir önceki yıla göre azalarak portföy yatırımlarında çıkış olmuştur.

Portföy yatırımları, doğrudan yatırımların aksine yıllar içinde oldukça dalgalı bir seyir izlemiş; cari açığın finansmanına katkı sağlayan en yüksek net sermaye girişi 13.4 milyar dolar ile 2005 yılında gerçekleşirken, en yüksek net menkul değer çıkışı 1998 yılında 6.7 milyar dolar olmuştur. 2001 krizi sonrasında ekonomide başlayan toparlanma ve istikrarla birlikte doğrudan yatırımlara benzer şekilde portföy yatırımları da artış trendine girmiş 2003 yılından 2005'e kadar sürekli artış göstermiştir.

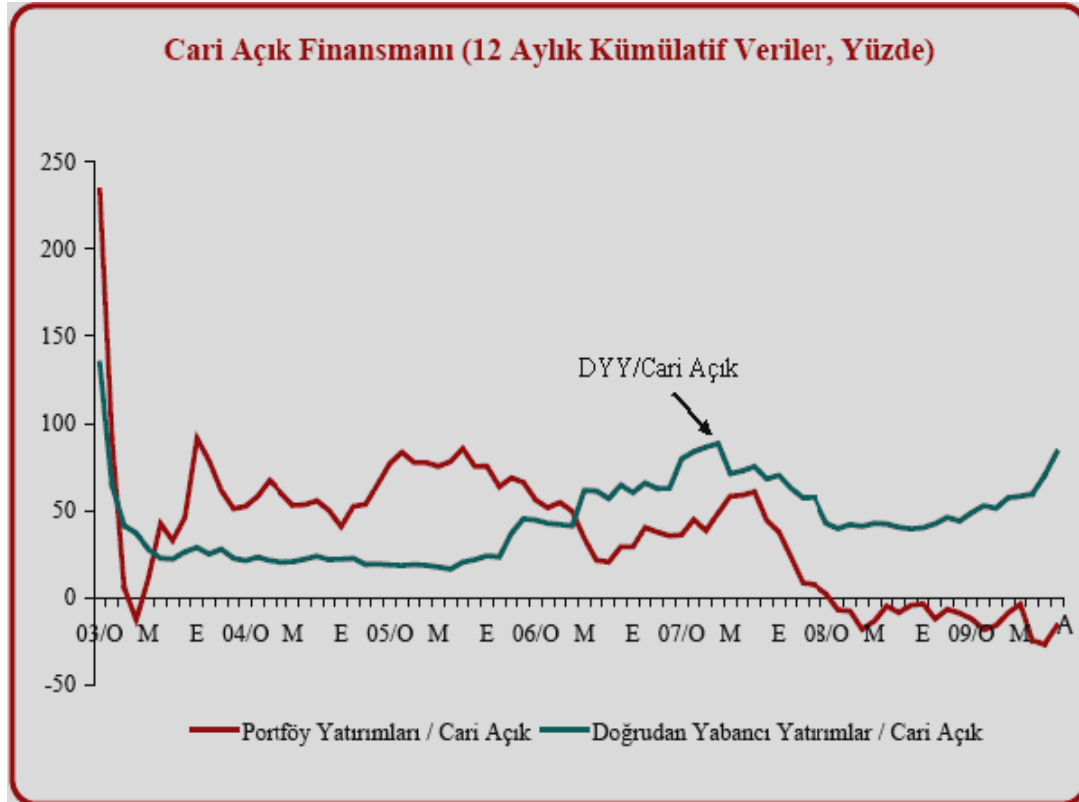
2006 yılında portföy yatırımlarının 9.5 milyar doları borç oluşturan finansman kaynağıdır Uluslararası piyasalardaki belirsizlik nedeniyle portföy yatırımlarında 2006 yılında başlayan azalma trendi ilerleyen yıllarda devam etmiştir. Küresel kriz ile birlikte azalan portföy yatırımları 2007'de 717 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının ikinci yarısıyla şiddeti giderek artan küresel kriz gelişmekte olan piyasalardan çıkış yönlü bir hareketin başlamasına sebep oluşturmuştur. Finansal piyasalardaki bu olumsuz gelişme nedeniyle portföy yatırımı olarak 2008 yılında 5 milyar dolar net sermaye çıkışı yaşanmıştır. Portföy girişi 2002'den sonra ilk kez 2008 yılında eksiye dönmüştür. 2009 yılı Ocak-Ağustos döneminde ise 1.8 milyar net sermaye girişi gerçekleşmiştir (MB, 2009: 204). Tablo-18'de ve şekil-9'da portföy yatırımlarının cari açığın finansmanındaki yeri yıllar itibariyle karşılaştırılmıştır.

Tablo-18: Cari Açık ve Net Portföy Yatırımları, 1986-2009 (Milyon \$)

YIL	CARİ AÇIK	PORTFÖY YATIRIMLAR	YIL	CARİ AÇIK	PORTFÖY YATIRIMLAR
1986	-1.465	146	1998	2.000	-6.711
1987	-806	282	1999	-925	3.429
1988	1.596	1.178	2000	-9.920	1.022
1989	938	1.386	2001	3.760	-4.515
1990	-2.625	547	2002	-626	-593
1991	250	623	2003	-7.515	2.465
1992	-974	2.411	2004	-14.431	8.023
1993	-6.433	3.917	2005	-22.198	13.437
1994	2.631	1.158	2006	-32.193	7.373
1995	-2.339	237	2007	-38.311	717
1996	-2.437	570	2008	-41.946	-5.046
1997	-2.638	1.634	2009	-14.042	196

Kaynak: TCMB (2010b) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo5.pdf> (15.04.2010).

Şekil-9: Cari Açığın Finansmanında Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları



Kaynak: TCMB; MB, 2009: 205.

Rezervler, portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlar hesabında gösterilmeyen tüm sermaye işlemlerini içeren diğer yatırımlar hesabı tablo-19’da ayrıntılı olarak gösterilmiştir. Hesaba, 2009 yılına kadar gelinen süreçte 1988, 1989, 1994 ve 2001 yılları dışında net sermaye girişleri olmuştur. Yıllar itibariyle istikrarlı bir seyir izlemeyen diğer yatırımlar 2008 yılında 24.574 milyon dolarlık net sermaye girişiyle en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

2001 krizinde diğer yatırımlar dengesinin negatif bakiye vermesinde bankaların yüksek düzeye varan açık pozisyonları etkili olmuştur. Diğer yatırımlar kaleminin diğer yıllarda önemli ölçüde yükselmesi, son yıllarda bankalar ile reel kesimin TL’nin değerlenmesinin sağladığı avantajla dış piyasalarda borçlanmaya giderek, bunları özelleştirme ve devlet iç borçlanma senetleri alımında kullanmalarından kaynaklanmıştır (Eşiyok, 2008b: 110).

IMF kredileri de dahil olmak üzere 2003 yılında 3.4 milyar dolar giriş kaydedilen diğer yatırımlarda 2004 yılında bu değer 4.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Varlıklar bölümünün ticari krediler kaleminde 2003 yılında 910 milyon dolar, 2004 yılında ise 1.6 milyar dolar tutarında yurtdışına net kredi açılmıştır. Krediler kaleminde ise 2003 yılında 404 milyon dolar yurtdışına net kredi açılmışken 2004 yılında 617 milyon dolar net kredi geri ödemesi gerçekleşmiştir.

2007 yılında 24 milyar dolar, 2008 yılında ise 24.5 milyar dolar net giriş gerçekleşmiştir. Giriş yapan sermayenin 1.4 milyar dolarını ticari krediler oluştururken, bankaların aldığı krediler 2.9 milyar dolar, banka dışı şirketlerin kullandıkları krediler ise 23.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (MÜSİAD, 2009: 149). 2008 yılı içinde bankalar ile özel kesimin yurtdışından kullandığı uzun vadeli kredileri de içeren “diğer yatırımlar” kaleminin cari açığın finansmandaki payı artmıştır. Özel sektör kaynaklı kredi kullanımındaki artış sonucunda yüksek düzeylere çıkan uzun vadeli sermaye girişleri küresel krizin etkisiyle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren yerini çıkışa bırakmıştır.

Tablo-19: Türkiye’de Diğer Yatırımlar, 1984-2009 (Milyon \$)

(Milyon ABD Dolar)	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Diğer Yatırımlar	920	1.391	1.475	1.060	-2.922	-1.509	2.742	-3.803	458	4.364	-5.634	3.903	4.301
<u>Varlıklar</u>	-1.625	127	-313	-945	-1.428	371	-409	-2.563	-2.438	-3.291	2.423	-383	331
Ticari Krediler	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Krediler	-573	-296	-253	-842	-607	390	156	-811	-327	-289	-38	1.101	-125
Ban. Döviz Var.	-1.074	415	-51	-108	-820	-187	-567	-1.760	-2.142	-2.894	2.451	-1.430	1.510
Diğer Varlıklar	22	8	-9	5	-1	168	2	8	31	-108	10	-54	-1.054
<u>Yükümlülükler</u>	2.545	1.264	1.788	2.005	-1.494	-1.880	3.151	-1.240	2.896	7.655	-8.057	4.286	3.970
Ticari Krediler	545	472	-168	-498	-213	67	361	433	1.526	2.378	-979	1.486	328
Krediler	1.537	202	1.185	1.255	-1.979	-2.574	1.714	-91	1.171	3.639	-8.391	160	950
Mevduatlar	403	537	788	1.025	605	796	960	-1.432	154	1.589	1.260	2.462	2.567
(Milyon ABD Dolar)													
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Diğer Yatırımlar	4.753	5.067	1.782	11.801	-2.667	7.191	3.425	4.156	14.903	11.544	24.066	24.574	-730
<u>Varlıklar</u>	-1.750	-1.464	-2.304	-1.939	-601	-777	-986	-6.983	-578	-13.437	-4.853	-10.935	4.166
Ticari Krediler	-	-	-106	-26	-445	-921	-910	-1.635	-413	-2.419	-1.466	1.723	-1.398
Krediler	-358	-261	-453	116	-734	19	-404	617	177	-725	139	-97	-491
Ban. Döviz Var.	-678	-752	-1.454	-1.690	927	594	724	-5.965	-342	-10.293	-3.526	-9.065	6.055
Diğer Varlıklar	-714	-451	-291	-339	-349	-469	-396	-	-	-	-	-3.496	-
<u>Yükümlülükler</u>	6.503	6.531	4.086	13.740	-2.066	7.968	4.411	11.139	15.481	24.981	28.919	35.509	-4.896
Ticari Krediler	572	-40	719	805	-1.930	2.483	2.181	4.201	3.074	674	4231	1565	-1.161
Krediler	4.836	3.505	3.057	12.868	614	5.040	754	6.133	11.605	19.403	27.659	30.138	-12.740
Mevduatlar	876	2.877	239	-20	-832	348	1.368	647	489	4.622	-3.323	3387	7062

Kaynak: TCMB (2010b) Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo5.pdf> (15.04.2010).

3.3. CARİ AÇIĞIN FİNANSMANINDA KISA VADELİ SERMAYE VE SICAK PARA

Günümüzde gelişmiş olan ülkelerde faizin düşmesiyle gelişmekte olan ülkelere fon akışları gerçekleşmeye başlamıştır. Türkiye de 2001 krizinden sonra yakaladığı büyüme trendi ve siyasi istikrarla bu fonların aktığı ülkelere biri haline gelmiştir ve cari açığın finansmanını karşılamada bu fonlar büyük etken olmuştur. Sermaye girişleri, uzun vadeli ve kaliteli finansman kalemleriyle ve bunun yanında çokça tartışılan kısa vadeli sıcak para ile de olmuştur. İç kaynak yetersizliği olan bir ülkede ihracat yolu ile döviz sorununun çözülememesi ülkeyi kısa vadeli sermaye girişini teşvik ederek mevcut döviz dengesizliğini gidermeye yöneltebilir, ancak ülke bu yolla pahalıya borçlanmış olacaktır.

Cari işlemler açığının kısa vadeli ve dış borçları arttırıcı biçimde sıcak para akımları ile finanse edilmesi ülke ekonomisi için tehlike arz etmektedir. Sıcak para, ülkeye hızlı giriş/çıkış yapabilir konumdadır ve ekonomiler için finansman kaynağı olarak kullanılabilir.

Sıcak para hareketlerinin belirleyicilerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Bildirici, 2008):

- Döviz kurunda yerli paranın değer kaybedeceği beklentisi
- Ülkeler arası faiz oranı farklılığı ve faiz arbitrajı
- Ülkeler arası risk ve karlılık farklılıkları
- Döviz kuru, faiz oranları ve enflasyon priminin sermaye akımlarına olan etkisi.

Sıcak para, girdiği ülkenin parasının aşırı değerlenmesine ve özel sektörün (özellikle bankaların) büyük açık pozisyon vermesine neden olmaktadır. Ülkeye cari işlem açığının üzerinde döviz girişi gerçekleşmesi ve Merkez Bankası'nın bu döviz piyasadan çekmesi durumunda ülke parası döviz karşısında aşırı değerlenerek ithalatın artarken ihracatın azalmasına sebep olacaktır. Dolayısıyla, cari işlemler açığı artış gösterecektir (Doğan, 2007: 112). “Söz konusu ‘sıcak’ para hareketlerini uyaran ana iktisadi değişkenin yurt içi reel faiz ile yabancı paranın (doların) yıllık

aşınması arasındaki farktan (arbitraj) doğduğu bilinmektedir. Türkiye bu tür sermaye girişlerini yüksek reel faiz ve düşük döviz kuruna dayalı spekülatif arbitraj sayesinde çekebilmektedir” (Yeldan, 2010: 45).

Sıcak paranın miktarından daha çok ani harekette bulunması önemlidir. Kısa vadeli sermaye akımları sıcak parayı ikame eden bir veri olarak kullanılmakta ise de aralarında farklar vardır. Kısa vadeli sermaye hareketleri reel sektör kredi işlemlerini de içerebilmekte, ancak ticari krediler benzeri kalemler sıcak para tanımına girmemektedir. Net hata ve noksan kalemi, kayıt dışı sermaye akımlarını gösterdiği varsayımı ile sıcak para tanımına dahil edilmektedir. Kriz ve istikrar dönemlerinde net hata ve noksan kaleminde görülen eğilimlerde bunu desteklemektedir. Türkiye için sıcak para büyüklüğü hesaplanırken en genel ifade ile portföy yatırımları, kısa vadeli sermaye akımları ile net hata ve noksan kalemleri sıcak para tanımı içinde yer almaktadır (tablo-20).

Tablo-20: Sıcak Paranın Oluşumu

<u>Sıcak Para</u>⁶=
Portföy Yatırımları
➤ Yabancıların yurt içinde hisse senedi alım/satımları,
➤ Yabancıların yurt içinde Hükümete ait iç borçlanma senetleri alım/satımları,
+ Kısa Vadeli Sermaye Akımları
➤ Bankaların yurt dışında kullandıkları kısa vadeli krediler,
➤ Yurt içinde yerleşik bankaların ve bankacılık dışı özel sektörün yurt dışından kullandıkları kısa vadeli krediler,
➤ Yabancıların yurt içinde yerleşik bankalarda tuttıkları kısa vadeli mevduatlardaki değişim,
+ Net Hata Noksan

Kaynak: TCMB, 2005b: 28-29.

⁶ Tanımlarda kullanılan “yabancı” kavramı, ödemeler dengesi metodolojisi çerçevesinde “yurt dışı yerleşikleri” ifade etmektedir. Ayırım milliyete göre değil, yerleşikliğe göredir.

Sıcak para finansmanı, 1990'lar boyunca yerli sermayenin sermaye açığını ve devletin borçlarının çevrilmesindeki tikanıkları aşmak için kullanılmıştır. Türkiye'deki yüksek reel faiz – ucuz döviz kuruna dayalı finansal arbitraj olanaklarını değerlendiren spekülative sıcak para akımları sonucunda yabancıların devlet iç borçlanma senetleri portföyünde 2002 ve özellikle 2003 yılında ciddi artış olmuştur. Türkiye de reel sektörün cari işlemler açığı bağlamında gerek duyduğu finansmanın esas olarak spekülative nitelikli ve borç arttırıcı öğeler içermesi olumlu değildir. Çünkü bu tür kaynaklara dayalı büyüme uzun soluklu olmamakta ve yapısal olarak istikrarsızlıklar içermektedir (Yeldan, 2005: 52).

Türkiye'nin 1989 yılında sermaye hareketlerini serbest bırakması ile birlikte finans piyasaları kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılmış ve ekonomide kırılganlık artmıştır. Cari açığın finansmanı da sıcak para niteliğinde kısa vadeli sermaye girişlerine dayandırılmış, büyük boyutlu sermaye çıkışlarının yaşandığı yıllarda ekonomi sıklıkla yaşanan krizlerle (1994, 1998/99 ve 2001 krizleri) karşı karşıya kalmıştır. Bu bağlamda ödemeler dengesinin “finans hesabı”ndaki kalemler cari açığın finansmanı noktasında önemlidir (Eşiyok, 2008b: 109).

Sıcak para sadece yabancı kaynaklı değildir. Ülkemizde önemli miktarda yerleşik kaynaklı sıcak para da söz konusudur. Sıcak paranın en önemli kalemi, hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetlerinden oluşan portföy yatırımlarıdır. Genel olarak Türkiye ekonomisinin uluslararası sermaye profiline bakıldığında (tablo-21) sıcak para girişlerinin ekonomideki gelişmeler paralelinde dalgalı bir seyir izlediği, kriz veya dalgalanma dönemlerinde büyük çaplı sermaye kaçışları yaşandığı görülmektedir. Küresel kriz Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere doğru sıcak para akışını ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını son derece sınırlamıştır (Ünal ve Kaya, 2009: 13).

Tablo-21: Türkiye’de Sıcak Para Hareketleri, 1989–2007 (Milyon \$)

Yıl	Yabancı Kökenli Sıcak Para	Yerleşik Kökenli Sıcak Para	Kayıt Dışı Sıcak Para (Net Hata Noksan)	Sıcak Para Dengesi	NHN Dahil Sıcak Para Dengesi
1989	233	-158	971	75	1.046
1990	3.139	-568	-468	2.571	2.103
1991	-392	-1.757	948	-2.149	-1.201
1992	2.449	-2.896	- 1.190	-447	-1.637
1993	4.660	-3.787	- 2.162	873	-1.289
1994	-5.878	2.434	1.832	-3.444	-1.612
1995	2.465	-1.863	2.432	602	3.034
1996	2.626	-851	1.499	1.775	3.274
1997	1.728	-2.023	-987	-295	-1.282
1998	-1.725	-2.780	-713	-4.505	-5.218
1999	3.446	-2.428	1.302	1.018	2.320
2000	-410	-2.590	- 2.661	-3.000	-5.661
2001	-12.260	-175	- 2.127	-12.435	-14.562
2002	-1.534	-1.929	-777	-3.463	-4.240
2003	5.693	-1.025	4.420	4.668	9.088
2004	11.996	-7.328	1.043	4.668	5.711
2005	15.950	-1.555	1.835	14.395	16.320
2006	10.501	-14.280	-173	-3.779	-3.952
2007	-1.435	-5.418	1.059	-6.857	-5.798

Kaynak: Yurt ve Şahin, 2008: 85⁷.

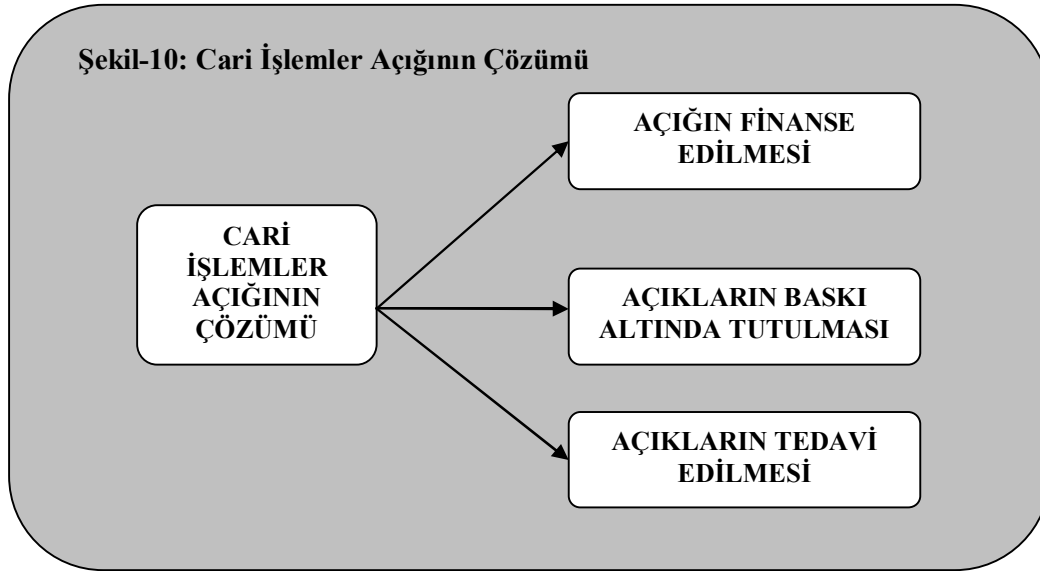
Kısa vadeli spekülâtif sermaye hareketlerine bir önlem olarak uzmanlarca tobin vergisi uygulaması önerilmektedir. Bu uygulama ile amaç spekülasyon maliyetlerini yükseltip, sermaye hareketleri üzerine yüksek oranda bir işlem vergisi getirerek kısa dönem spekülâtif işlemleri azaltmaktır. Bankalarının daha bağımsız faiz ve kur

⁷ TCMB verileri ve Bağımsız Sosyal Bilimciler (BSB) (2008)’in 131. sayfasında belirtilen hesaplama yöntemi kullanılarak yazarlar tarafından hesaplanmıştır. Yabancı kökenli sıcak para; hisse senetleri (IIB221), genel hükümet yurtiçi borç senetleri (IIB22221), kısa vadeli banka kredi yükümlülükleri (IIB32232), diğer sektörlerin kısa vadeli kredi yükümlülükleri (IIB32242) ve kısa vadeli banka mevduatı (IIB3232) kalemleri, yerleşik kökenli sıcak para ise bankaların portföy yatırımları (IIB212), diğer sektör portföy yatırımları (IIB213), bankaların döviz varlıkları (IIB313) ve diğer sektörler diğer varlıkları (IIB3142) kalemleri toplanarak hesaplanmıştır.

politikası izleyebilmelerine imkân tanıyabilecek ve vergi geliri de sağlayacak olan tobin vergisi, spekülasyonu caydırma ve mali tampon fonksiyonu ile savunulan bir vergidir (Saraçoğlu ve Şahan, 2004: 75). Ancak ülke şartlarına göre iyi tasarlanmış olması ve uluslararası düzeyde kabul görmesi önemlidir.

3.4. CARİ İŞLEMLER AÇIĞINA KARŞI İZLENEBİLECEK POLİTİKALAR

Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye, ekonomik ve sosyal kalkınmasını sürdürebilmek için üretim faktörleri ile birlikte sermaye stokunu geliştirmek ve dolayısıyla yatırımlarını artırmak zorundadır. Yatırımların yurtdışı tasarruflar ile sağlanması cari açıkların nedenlerinden birini oluşturmaktadır. Kalkınma sürecinin devamlılığı gibi yatırımların da sürekli olması beklenmektedir. Ancak yatırımların sürekli olarak yurtdışı tasarruflar ile karşılanması ya da cari işlemler dengesinin sürekli olarak açık vermesi söz konusu olamaz (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 121). Şekil-10'da kısaca özetlendiği üzere cari açığa yönelik ülke ekonomisinin yapısal konumuna göre çeşitli politikalar izlenebilir.



Kaynak: Mucuk, 2008: 119.

Gümrük vergileri, kota veya yasaklamalarla ithalatın daraltılması veya kambiyo denetimi ile döviz ve sermaye çıkışının kısıtlanması gibi kambiyo politikası araçları kullanılarak cari açıklar baskı altına alınabilmektedir. Ancak açıkları kalıcı olarak çözenin yolu tedavi edici tedbirler almaktır. Bu tedbirlerin başında etkili bir kur politikasının uygulanması ve ihracatçı kesime ucuz girdi konusunda destek verilmesi ve bürokratik yükün hafifletilmesi ile birlikte ihracatın geliştirilmesi gelmektedir (Mucuk, 2008: 119).

Türkiye’de büyüme hızı ile ithalat arasında yakın bir pozitif ilişki mevcuttur. Yaşanan büyüme süreci ile ihracatta sermaye yoğun sektörlerin payı artarken emek yoğun sektörlerin payı azalmaya başlamıştır. Bu gelişme sermaye ve ara malı ithalatı ile enerji ithalatının artmasını sağlamıştır. Bu sektörlerde verimlilik artışını gerçekleştirmeye yönelik önlemlerin alınması ithalatı yavaşlatarak cari açığın azalmasına katkı sağlayabilecektir (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 126).

Yeldan (2010)’a göre “Sorun, cari işlemler açığının nasıl sürdürülebilir biçimde finanse edileceği değil, cari işlemler dengesinin ulusal makroekonomiyle sağlıklı bir biçimde nasıl kurulacağı sorunudur.” Türkiye ekonomisinde çokça tartışılan cari açığın ardında yüksek reel faize dayalı olan döviz kurunun ucuzluğu ve ticaret politikalarımızdaki bağımlılık ilişkileri vardır. Türkiye’de cari işlemler açığının azaltılması ve büyümenin sürdürülebilir kılınması için alınması gereken önlemleri üç grupta sıralayabiliriz (Yeldan, 2010: 45-46):

➤ *Para Politikasının Değiştirilmesi: İstikrarlı Reel Kur*

Cari işlemler dengesinin yeniden kurulabilmesi için Merkez Bankası enflasyonu hedeflemekle sınırlı kalmak yerine, döviz kurunun reel düzeyini istikrara kavuşturacak bir para politikası izlemelidir. Yani Merkez Bankası fiyat istikrarının yanında döviz fiyatının reel değerini de kontrol altında tutmalıdır. Bu amaçla kurun yükselmesi (TL’nin değer yitirmesi) serbest bırakılırken, asimetrik olarak TL’nin değer kazanması denetlenmelidir. Reel kur gözetimi ile cari açığın oluşumu engellenirken, emek yoğun ihracatın özendirilmesi ve işsizliğin azaltılması beklenmektedir.

➤ Ticaret Politikalarının Sanayi İle Tutarlı Hale Getirilmesi

Türkiye, Dünya Ticaret Örgütü ve Avrupa Birliği ile olan ilişkilerini de göz önünde bulundurarak ulusal sanayinin yatay/dikey çıktı bağlantılarını gözeten ve emek yoğun teknolojileri teşvik edici sanayileşme ile ticaret politikaları birlikte uygulamalıdır.

➤ Ulusal Sanayi ve Tarım Politikalarının Yeniden Gözden Geçirilmesi

Reel ekonomi yerli ve yabancı finans sermayesinin kısa dönemli spekülasyon kararlarının etkilerinden arındırılarak ulusal tasarrufların geliştirilmesi hedeflenmelidir. Bunun için kısa vadeli sermaye gerektiğinde ek-finansal vergi vb. araçlarla caydırılmalı ve ülkemize gelen yabancı sermaye akımları uzun vadeye yayılmalıdır.

2010-2012 dönemi için öngörülen Orta Vadeli Program da cari açığın sürdürülebilir bir nitelik kazanması ve borç meydana getirmeyen kaynaklarla finanse edilmesi için izlenecek politikalar aşağıdaki gibi sıralanmıştır (DPT, 2009: 17):

➤ “Sürdürülebilir ihracat artışını sağlamak amacıyla yenilikçiliğe ve Ar-Ge’ye dayalı, katma değeri yüksek, markalı ürün ve hizmetlerin üretim ve pazarlama süreçleri desteklenecektir.

➤ Geleneksel ihracat sektörlerinde katma değer artışı sağlanmasına yönelik olarak tasarım, marka, pazarlama ve tanıtım konusundaki mevcut destekler çeşitlendirilerek geliştirilecektir.

➤ İhracatta pazar çeşitliliği stratejisi kapsamında küresel krizden nispeten daha az etkilenmesi beklenen komşu ve çevre ülkeler, Afrika ülkeleri ve Asya-Pasifik ülkelerine yönelik ihracatın artırılması sağlanacaktır.

➤ Üretim ve ihracatın ithalata olan yüksek oranlı bağımlılığını azaltmak amacıyla özellikle ara malları ve yatırım mallarında yurt içi üretim kapasitesini artırıcı politikalara ve desteklere devam edilecektir.

➤ Yurt içi piyasaya kaliteli ve güvenli ürün arz edilmesini sağlamak üzere mevzuatımızın AB teknik mevzuatına uyumunda ilerleme kaydedilecektir. Ayrıca,

mevzuatımızın AB'nin üçüncü ülkelerden ithalatta ürün güvenliği denetimleri sistemiyle de uyumlu hale getirilmesi sağlanacaktır.

➤ Küresel kriz karşısında finansman imkânlarının artırılmasını sağlamak amacıyla üretim ve ihracata yönelik kredi ve garanti destekleri sağlanmasına devam edilecektir.”

SONUÇ

Türkiye ve dünyada yaşanan krizlerin nedenlerine bakıldığında, temel makroekonomik göstergelerle olan ilişkisi ve krizlerdeki tetikleyicilik özelliği ile cari açık, dışa açık ekonomilerde önemli göstergelerden biri haline gelmiştir. Bu açıdan cari işlemler hesabındaki değişiklikler, ekonominin gidişatı için sinyal olarak değerlendirilmekte, dolayısıyla iktisadi kararların ve beklentilerin şekillenmesinde belirleyici rol oynamaktadırlar.

İthal ikameci sanayileşme stratejisinden ihraç ikameci sanayileşmeye geçişin yaşandığı 1980 dönüşümü ile birlikte ilk üç yılda cari açık azalarak 952 milyon dolar olmuş, 1983-1987 yıllarında ortalama 1.3 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. 1988 ve 1989 yılları kamu açıklarının artması, mali piyasalardaki dalgalanma, faiz oranlarındaki artış ve döviz rezervlerindeki azalma nedeniyle kriz yılları olarak değerlendirilirken cari işlemler dengesi bu iki yılda fazla vermiştir.

1994, 1998 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerde yine fazla veren cari işlemler dengesi kriz öncesi yıllarda ciddi açıklar vermiş ve kriz yıllarında ekonomik daralmalarla birlikte sermaye çıkışları yaşanmıştır. 2000'li yıllarla birlikte cari işlemler dengesi Türkiye ekonomisi için daha çok sorgulanan bir gösterge halini almıştır. Özellikle 2001 yılından 2008 yılına kadar sürekli artış gösteren açık, 2009 yılında ise küresel mali krizin de etkisiyle azalmıştır.

Ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrarla artan özel tüketim ve yatırım harcamaları cari işlemler açığının da temel belirleyicilerinden biri olmuştur. Cari açığın yüksek seyri ve finansmanında sıcak para olarak adlandırılan, kısa vadeli sermaye hareketlerinin olması büyük tartışmaları beraberinde getirerek resmi söylemle kimi ekonomistleri karşı karşıya getirmiştir. Tartışmanın temel noktasını cari açığın finanse edilme şekli, çözümü için uygulanan politikalar ve sürdürülebilirliği konuları oluşturmaktadır.

Özellikle yüksek reel faiz ve düşük döviz kuru, yüksek getiri peşinde koşan sıcak para akımlarının yoğunlaşmasına yol açmakta ve bu da TL'yi aşırı değerli hale getirerek cari açığı beslemektedir.

Türkiye ekonomisinde ithalatın ağırlıklı olarak ara ve sermaye malı şeklinde olması, ihracata dönük sektörlerin yüksek oranda ithal ara malı kullanması gibi unsurların cari açığı artırıcı etkisi bulunmaktadır. Cari açık ve büyüme verileri incelendiğinde, büyümenin büyük oranda ithalata bağımlı olmasının da etkisiyle yüksek büyüme oranları Türkiye ekonomisinde artan oranda cari açığın verildiği dönemlerde gerçekleşmiştir. Ek olarak, büyümenin yavaşladığı veya ekonomik durgunluk dönemleri ise özellikle kriz sonrası cari açığın azaldığı ya da cari fazlanın verildiği dönemlere denk gelmektedir.

Cari işlemler dengesinin açık vermesindeki en büyük payın dış ticaret dengesinde olduğu görülmektedir. Dış ticaret açığımızın ithalat yönünden fazla olmasının da en önemli nedenleri arasında enerjide dışa bağımlılık ve buna bağlı olarak enerji fiyatlarındaki aşırı yükselme gelmektedir. Ham petrol ve doğalgaz başta olmak üzere enerji ithalatı fiyatlarının hızlı yükseliş göstermesi de cari işlemler açığının genişlemesine katkı yapmıştır.

Cari açıkların finansmanında kısa vadeli sermaye hareketlerinin bazı yıllarda yoğun olarak yer alması ekonomi için temel kırılmalardan birini teşkil etmektedir. Türkiye’de 2002-2005 yılları arasında sıcak para girişlerinin artış göstermesi finansman kalitesinin düşüklüğünü göstermektedir. Buna karşın, cari işlemler açığının finansman yapısında özellikle 2006-2008 döneminde doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli kredi kullanımları artış göstermiştir. Ancak doğrudan yabancı yatırımların bir türü olarak değerlendirilen özelleştirmelerin yabancı yatırımlardaki payı, açığın finansmanını sorgulanır hale getirmiştir. Nitekim özelleştirmenin sürekli bir finansman kaynağı olarak algılanması ekonomiye zarar verebilir. Yatırımların mevcut üretim birimlerinin mülkiyet değiştirmesi şeklinde değil, yenilerinin oluşturulması şeklinde gerçekleşmesi daha fazla önem taşımaktadır.

Bu kapsamda, özel sektör tasarruflarındaki azalma ve enerji fiyatlarındaki yükselişin tetiklediği cari açığın uzun vadede çözümü için rekabet gücünün artırılması, enerji alanında reform ve tasarrufun teşvik edilmesi gibi yapısal politikalar önümüzdeki dönemde büyük önem arz edecektir. Özellikle Türkiye gibi yüksek cari açık veren ülkelerde uluslararası mali krizin olumsuz yansımalarını en aza indirebilmek için mali disiplinin kararlılıkla sürdürülmesi ön plana çıkmaktadır.

Türkiye ekonomisinde büyüyen cari açığın, ekonomiyi kırılgan hale getirdiği açıktır. Değer kazanan yerli para, ithalatın ihracattan daha fazla artması ve ticaret açığının büyümesi sonucunu doğurmaktadır. Uluslararası piyasalardaki sorunlar nedeniyle yurtdışından fon sağlama imkânlarının büyük ölçüde daralması ve sermaye çıkışlarının ivme kazanması önümüzdeki dönemde cari açığın finansmanına ilişkin güçlük oluşturabilecek unsurlar olarak değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, iç ve dış talepteki olası gerilemenin ve bunlara bağlı olarak büyümedeki görece yavaşlamanın cari açığın doğal bir daralma sürecine girmesine ve dolayısıyla dış finansman ihtiyacının azalmasına yol açacağı öngörülebilir. Sıkıntılı bir süreçten geçmekte olan küresel finans piyasalarında “nasıl olsa finanse ederiz” anlayışı gözden geçirilerek cari işlemler dengesi daha yakından izlenmelidir.

KAYNAKÇA

Adedeji, Olumuyiwa S. (2001). *The Size and Sustainability of Nigerian Current Account Deficit*. IMF Working Paper. 01/87.

Afşar, Bilge (2006). *Türkiye'de Cari Açık ve Finansmanı*. <http://www.kto.org.tr/tr/dergi/dergiyazioku.asp?yno=814&ano=65>, Erişim Tarihi: 01.02.2008.

Altınok, Serdar (2007). *Cari Açık, Dış Ticaret Açığı.. Hepsinden Önemlisi Politika Açığı*. http://www.ekonomi2023.org/index.php?option=com_content&view=article&id=92:car-acik-di-ticaret-aciihepsinden-oenemls-politka-acii&catid=7:goerueler&Itemid=18, Erişim Tarihi: 01.12.2008.

Altıntaş, Halil ve Çetin, Rahmi (2008). Türkiye’de Dış Ticaret Dengesi Belirleyicilerinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Öngörülmesi: 1989-2005. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63 (4), 29-64.

Ataç, Beyhan (2007). *Maliye Politikası*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Aydoğuş, İsmail ve Öztürkler, Harun (2006). *Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorununun Analizi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Babaoğlu, Barış (2005). *Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara.

Begg, David, Fischer, Stanley and Dornbusch, Rudiger (1991). *Economics* (third edition). London: McGraw-Hill Book Company.

Bildirici, Zeki (2008). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Portföy Yatırımları ve Sıcak Para*. <http://blog.bluzz.net/wp-content/uploads/2008/02/kisa-vadeli-sermaye-hareketleri.pdf>, Erişim Tarihi: 10.01.2010.

Binatlı, Ayla Oğuş ve Sohrabji, Niloufer (2010). Türk Lirasının Değerindeki Değişme Türkiye’nin Dış Ticaret ve Cari Açığını Nasıl Etkiler? (Editörler: Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner). *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye’nin Cari Açık Sorunsalı* (1. Basım). Ankara: Efil Yayınevi, 164-174.

Boratav, Korkut (2006). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2005* (10. Baskı). Ankara: İmge Kitabevi Yayınları.

BSB (Bağımsız Sosyal Bilimciler). (2008). *2008 Kavşağında Türkiye*. İstanbul: Yordam Kitap.

Buluş, Abdülkadir (2003). *Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri*. Konya: Tablet Yayınları.

Corsetti, Giancarlo, Pesenti, Paolo ve Roubini, Nouriel (1998). *What Caused The Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview*. NBER Working Paper. No. 6833.

Çakır, Pembegül (1999). *Türkiye'nin Turizm Gelirlerinin Ödemeler Dengesine Katkısının Analizi*. Yayın No: 1119. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Çelik, Kenan (2008). *Uluslararası İktisat* (4. Baskı). Trabzon: Murathan Yayınevi.

Çıplak, Uğur (2005). *Ödemeler Dengesinde "Net Hata Noksan" Kalemi Üzerine Bir Değerlendirme*. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/Net%20Hata%20ve%20Noksan.pdf>, Erişim Tarihi: 10.01.2010.

Çoban, Yasin (2007). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İkinci Sayfa Yayınları.

Dinler, Zeynel (2005). *İktisada Giriş* (11. Basım). Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

Doğan, Zekayi (2007). Sıcak Para ve Krizler. *Türkiye Üniversite Öğrencileri 5. Bağımsız İktisat Kongresi*, Ankara: Disk Genel-İş Matbaası, 109-115.

Doğukanlı, Hatice (2008). *Uluslararası Finans* (2. Baskı). Adana: Karahan Kitabevi.

Dornbusch, Rudiger (2001). *A Primer On Emerging Markets Prices*. NBER Conference On Preventing Currency Crisis in Emerging Markets. 12.

DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (2009). *Orta Vadeli Program (2010-2012)*. <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC44FFDE332CC3B51>, Erişim Tarihi: 10.01.2010.

DTM (Dış Ticaret Müsteşarlığı). (2010). *Başlıca Ekonomik Göstergeler*. <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/IstatistikDb/baslica.xls>, Erişim Tarihi: 15.04.2010.

Eğilmez, Mahfi (2005). *Cari Açık Alarmı* (11 Ağustos 2005). <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=161145>, Erişim Tarihi: 07.12.2008.

Eğilmez, Mahfi (2006a). *Cari Açık Nedir?* (21 Kasım 2006). Radikal. <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=205170>, Erişim Tarihi: 07.12.2008.

Eğilmez, Mahfi (2006b). *Üçüz Açık*. (30 Haziran 2006). Radikal. <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=188787>, Erişim Tarihi: 07.12.2008.

Eğilmez, Mahfi ve Kumcu, Ercan (2008). *Ekonomi Politikası-Teori ve Türkiye Uygulaması* (12. Basım). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Enç, Ercan (2001). Dış Ticaret, Cari Açık ve Kriz. *G.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 2/2001, 31-38.

Edwards, Sebastian (2001). *Does The Current Account Matter?* NBER Working Paper. No. 8275.

Erbaykal, Erman (2007). Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili Midir? Bir Nedensellik Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 3 (6), 81-88.

Erdoğan, Seyfettin ve Bozkurt, Hilal (2009). Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: Mgarch Modelleri İle Bir İnceleme. *Maliye Finans Yazıları*, 84, 135-172.

Erkılıç, Serdar (2006). *Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara.

Ertekin, Murat (2004). Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'nin Dış Ticareti. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, 32.

Ertürk, Emin (2001). *Uluslararası İktisat, Teori-Politika, İktisadi Birleşmeler-Parasal İlişkiler*. İstanbul: Alfa Yayınları.

Eşiyok, B. Ali (2008a). Türkiye Ekonomisinde Üretimin ve İhracatın İthalata Bağımlılığı, Dış Ticaretin Yapısı: Girdi-Çıktı Modeline Dayalı Bir Analiz. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları*, 3(1-2), 117-160.

Eşiyok, B. Ali (2008b). Türkiye Ekonomisinde Cari İşlemler Açığı. *Mülkiye*, XXXII (258), 87-134.

Fischer, Stanley (1984). *Real Balances, the Exchange Rate and Indexation: Real Variables in Disinflation*. NBER Working Paper. No. 1497.

Gökçe, Deniz (2009). *Cari Açık ve İhracatın Yıldızları Paneli*. (Editör: Deniz Dilara Girgin). İstanbul: İstanbul Kültür Üniversitesi Yayınları Kitap No: 97.

Görmüş, Şakir (2010). Türkiye'de Cari Açığın Sürdürülebilirliğinin "Sinyal Yaklaşımı" Metodu İle Test Edilmesi (Editörler: Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner). *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı* (1. Basım). Ankara: Efil Yayınevi, 82-93.

Gülçiçek, Özlem (2007). *Cari İşlemler Dengesinin Nedenleri ve Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkileri (AB Sürecinde Bir Değerlendirme)*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Güloğlu, Bülent, İspir, Serdar ve Seymen, Dilek (2010). Türkiye'de Cari Açıkların Sürdürülebilirliğini Etkileyen Temel Makro Ekonomik Göstergeler. (Editörler: Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner). *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı* (1. Basım). Ankara: Efil Yayınevi, 136-148.

Günçavdı, Öner, Küçükçifçi, Suat ve Üngör, Murat (2008). Cari Açıklar ve Türkiye Ekonomisinin Döviz İhtiyacı. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları*. 3(1-2), 57-84.

Güran, Nevzat (1996). *Makro Ekonomik Analiz*. İzmir: Karınca Matbaacılık.

Güzel, Tuğba ve Top, Ayşegül (2007). Ödemeler Dengesi. *Türkiye Üniversite Öğrencileri 5. Bağımsız İktisat Kongresi*, Ankara: Disk Genel-İş Matbaası.

HM (Hazine Müsteşarlığı). (2005). *Yabancı Sermaye Raporu*. Ankara.

HM (Hazine Müsteşarlığı). (2006). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2005 Raporu*. Ankara.

HM (Hazine Müsteşarlığı). (2009). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2008 Raporu*. Ankara.

HM (Hazine Müsteşarlığı). (2010). *Türkiye Ekonomisi*. <http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Treasury%20Web/Statistics/Economic%20Indicators/egosterge/Sunumlar/EkonomiSunumuTR.pdf>, Erişim Tarihi: 29.04.2010.

İnsel, Aysu ve Sungur, Nesrin (2003). *Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği – 1989: III-1999: IV Tartışma Metni*. Türkiye Ekonomi Kurumu. Yayın No. 2003/8.

İşgüden, Tamer ve Akyüz, Müfit (2001). *Uluslararası İktisat*. İstanbul: Evrim Basım Yayım Dağıtım.

İyibozkurt, Erol (2001). *Uluslararası İktisat, Teori-Politika-Uygulama*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Karatay, Pelin (2008). *İkiz Açıklar Hipotezi Ve Türkiye Uygulaması (1990-2006)*. Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep.

Karlık, Rıdvan (2002). *Türkiye Ekonomisi* (7. Bası). İstanbul: Beta Yayınları.

Karlık, Rıdvan (2009). *Uluslararası Ekonomi, Teori-Politika* (9. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.

Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan (2005). *Türkiye Ekonomisi* (17. Baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Kenwood A.G. ve Loughheed A.L. (1992). *The Growth Of The International Economy (1820-1990)* (third edition). London: Routledge.

Kindleberger, P.Charles (1958). *Economic Development*. New York: McGraw-Hill Book Company.

Koşan, Naime İrem (2009). *Türkiye’de Cari Açığı Etkileyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Kumcu, Ercan (2004). *Sürdürülebilir Cari Açık ve Büyüme*. (2 Ocak 2004). Hürriyet. <http://hurarsiv.hurriyet.com.tr/goster/haber.aspx?id=193265&yazarid=7>, Erişim Tarihi: 10/02/2010.

MB (Maliye Bakanlığı). (2008). *Yıllık Ekonomik Rapor 2008*. Ankara.

MB (Maliye Bakanlığı). (2009). *Yıllık Ekonomik Rapor 2009*. Ankara.

MB (Maliye Bakanlığı). (2010). *Türkiye’de Yatırım-Tasarruf Dengesi*. <http://www.sgb.gov.tr/Ekonomik%20Gstergeler/Milli%20Gelir/Tablo%20I-18%20Türkiye%27de%20Tasarruf.xls>, Erişim Tarihi: 10/04/2010.

Mann, L. Catherine (2002). Perspectives On The U.S. Current Account Deficit And Sustainability. *The Journal Of Economics Perspectives*, 16 (3), 131-152.

Milesi-Ferretti, Gian Maria Ve Razin, Assaf (1996). *Sustainability Of Persistent Current Account Deficits*. NBER Working Paper. No. 5467.

Mucuk, Mehmet (2008). *Bütçe Ve Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği 1989-2004*. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Mucuk, Mehmet ve Karaçor, Zeynep (2010). İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi. (Editörler: Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner). *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye’nin Cari Açık Sorunsalı* (1. Basım). Ankara: Efil Yayınevi, 96-119.

MÜSİAD (Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği). (2009). *2009 Yılı Türkiye Ekonomisi, Küresel Kriz Yeni Dersler*, İstanbul: Tavaslı Matbaacılık.

Narin, Gökhan (2007). *Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Özellikleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Obstfeld, Maurice ve Rogoff, Kenneth (1994). *The Intertemporal Approach to The Current Account*. NBER Working Paper. No. 4893.

Ongun, M. Tuba (1998). *Yabancı Sermayenin Doğrudan Yatırımları: Türkiye Ekonomisi Sektörel Analizi*. Ankara: Turhan Kitabevi.

Osmanov, Khagani (2008). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Makroekonomik Etkileri – Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Özatay, Fatih (2006). Cari İşlemler Dengesine İlişkin İki Yapısal Sorun ve Mikro Reform Gereği. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları*, 1, 38-50.

Özlale, Ümit ve Pekkurnaz, Didem (2010). Petrol Fiyatları ve Cari İşlemler Açığı: Türkiye Ekonomisi Analizi. (Editörler: Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner). *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı* (1. Basım). Ankara: Efil Yayınevi, 124-134.

Özmen, Erdal ve Yalçın, Cihan (2007). *Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye'de Reel Sektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu*. TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği. No: 07/06. Ankara.

Öztürk, Emin (2006). *Türk Ekonomi Bankası Makro Yorum*, <http://www.teb.yatirim.com.tr/pdf/830520060224.pdf>, Erişim Tarihi: 07.12.2008.

Parasız, İlker (2000). *Modern Makro Ekonominin Temelleri* (2. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Paya, M. Merih (2001). *Makro İktisat* (2. Baskı). İstanbul: Filiz Kitabevi.

Pitchford, John (1995). *The Current Account and Foreign Dept* (First Published). London: Routledge.

Roubini, Nouriel ve Watchel Paul (1998). *Current Account Sustainability in Transition Economies*. NBER Working Paper. No. 6468.

Saatçioğlu, Cem (2002). Doğrudan Dış Yatırımlar ve Türkiye. **İSMMMÖ Mali Çözüm**, 61.

Saraçoğlu, Fatih ve Şahan, Özgür (2004). Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. **Sayıştay Dergisi**, 55, 71-82.

Sarı, Müslim (2004). **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.

Seyidoğlu, Halil (1996). **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama** (11. Baskı). İstanbul: Güzem Yayınları.

Seyidoğlu, Halil (2002). **Ekonomik Terimler, Ansiklopedik Sözlük** (3. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Seyidoğlu, Halil (2003). **Uluslararası Finans** (4. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Subaşat, Turan (2010). Cari Açık Nedir? Doğurduğu Riskler Nelerdir? (Editörler: Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner). **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye’nin Cari Açık Sorunsalı** (1. Basım). Ankara: Efil Yayınevi, 2-21.

Susam, Nazan ve Bakkal, Ufuk (2008). Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek? **Maliye Dergisi**, 155, 72-88.

Şahin, Hüseyin (2002). **Türkiye Ekonomisi**. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Tarı, Recep ve Bozkurt, Hilal (2006). Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Var Modelleri İle Analizi (1991.1-2004.3). **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, 4, 1-16.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2005a). **Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması**. <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemet.pdf>, Erişim Tarihi: 07.12.2008.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2005b). **Para Politikası Raporu**. 2005-I, Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2006). **TCMB Bakanlar Kurulu Bakanlar Kurulu / Plan ve Bütçe Komisyonu Sunumu, Ekim-Kasım 2006**. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/TCMBbakanlarkurulu-ekim06.pdf>, Erişim Tarihi: 07.12.2008.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2007). **Yıllık Rapor 2006**. Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2009a). **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bülten**, 13, (13 Mart 2009), 3-4.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2009b). **Finansal İstikrar Raporu Kasım 2009**. Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2010a). **Ödemeler Dengesi Analitik Sunum (1975-2009)**. <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo4.pdf>, Erişim Tarihi: 15.04.2010.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2010b). **Ödemeler Dengesi Yıllık Ayrıntılı Sunum (1984-2009)**. <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo5.pdf>, Erişim Tarihi: 15.04.2010.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2010c). **Ödemeler Dengesi Yıllık Ayrıntılı Sunum (2009)**. <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo23.pdf>, Erişim Tarihi: 15.04.2010.

Tecer, Meral (2005). **Türkiye Ekonomisi** (2. Baskı). Ankara: TODAİE Yayınları.

Tezcanlı, Meral Varış vd. (1994). **Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye**. İstanbul: İMKB Araştırma Yayınları No. 3.

Tiryaki, S. Tolga (2002). **Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik Ve Türkiye Örneği**. TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği. No: 8. Ankara.

TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği). (2006). **Ekonomik Rapor 2005**. Ankara.

TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği). (2007). *Ekonomik Rapor 2006*. Ankara.

TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği). (2009). *Ekonomik Rapor 2008*. Ankara.

Tunalı, Çiğdem Börke (2007). *Türkiye Ödemeler Dengesinin Yapısal ve Parasal Sorunları*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Türk, İsmail (2006). *Maliye Politikası, Amaçlar, Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri* (19. Bası). Ankara: Turhan Kitabevi.

TÜSİAD (Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği). (2009). *2010 Yılına Girenken Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Graphis Matbaa.

Uludağ, İlhan ve Arıcan, Erişah (2003). *Türkiye Ekonomisi (Teori-Politika-Uygulama)*. İstanbul: Der Yayınları.

Uysal, Yaşar (2007). Devlet Merkezli Spekülatif Rant Ekonomisi: Oluşumu ve Sonuçları. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44 (511), 48.

Ümit, A. Öznur (2007). *Türkiye’de Bütçe Açığı İle Cari İşlemler Arasındaki İlişkilerin Zaman Serisi Analiz*, Doktora Tezi, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.

Ünal, Ali ve Kaya, Hüseyin (2009). *Küresel Kriz ve Türkiye*. <http://www.ekopolitik.org>, Erişim Tarihi: 02.02.2010.

Ünsal, Erdal M. (2005). *Makro İktisat* (6. Baskı). Ankara: İmaj Yayıncılık.

Walther, Ted (2002). *Dünya Ekonomisi*. (Çeviren: Ünal Çağlar). İstanbul: Alfa Yayınları.

Yapraklı, Sevda (2006). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 21 (2), 23-48.

Yavan, Nuri ve Kara, Hamdi (2003). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı. *Coğrafi Bilimler Dergisi*, 1 (1), 19-42.

Yeldan, Erinç (2005). Türkiye Ekonomisi'nde Dış Açık ve Yapısal Nedenleri. *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 7 (2005/4), 47-60.

Yeldan, Erinç (2010). Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri. (Editörler: Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner). *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı* (1. Basım). Ankara: Efil Yayınevi, 34-47.

Yıldırım, Kemal, Karaman, Doğan ve Taşdemir, Murat (2008). *Makroekonomi* (7. Bası). Eskişehir: Seçkin Yayınları.

Yılmaz, Durmuş (2007). *TCMB Bakanlar Kurulu Sunumu*. http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan_BakanlarKurulu_Kasim2007.pdf, Erişim Tarihi: 01.12.2008.

Yurt, Emel ve Şahin, Senem Çakmak (2008). Cari İşlemler Dengesi Sorunu ve Cari İşlemler Açığının Finansmanı. *Mülkiye*, XXXII (260), 57-88.

Yükseler, Zafer (1998). *Makro Ekonomik Hesaplar ve Ödemeler Dengesi*. <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/makro/yukselez/odemeler.pdf>, Erişim Tarihi: 02.02.2010.