

**T.C. MALTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN
BELİRLEYİCİLERİ: EKONOMETRİK BİR
UYGULAMA (1986-2013)**

DOKTORA TEZİ

MURAT ÇETREZ 141152102

Danışman Öğretim Üyesi: Yrd. Doç. Dr. Barış ALTAYLIGİL

İstanbul, 2017

**T.C. MALTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN
BELİRLEYİCİLERİ: EKONOMETRİK BİR
UYGULAMA (1986-2013)**

DOKTORA TEZİ

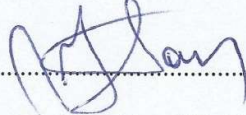
MURAT ÇETREZ 141152102

Danışman Öğretim Üyesi: Yrd. Doç. Dr. Barış ALTAYLIGİL

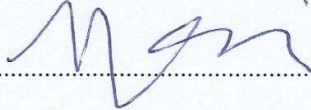
İstanbul, 2017

T.C. Maltepe Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

19.09.2017 tarihinde tezinin savunmasını yapan Murat ÇETREZ'e ait " Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Uygulama (1986-2013) " başlıklı çalışma, Jürimiz Tarafından Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İktisat Doktora Programında Doktora Tezi Olarak **Oy Birliği/Oy Çoğunluğuyla** Kabul Edilmiştir.



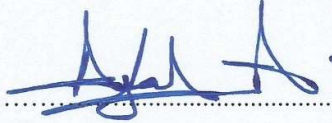
Prof. Dr. Ergül HAN
(Başkan)



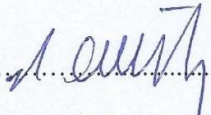
Yrd. Doç. Dr. Barış ALTAYLIGİL
(Üye) Danışman



Doç. Dr. Gülten DURSUN
(Üye)



Yrd. Doç. Dr. Ayhan ARTAR
(Üye)



Yrd. Doç. Dr. İdris AKKUZU
(Üye)

YEMİN METNİ

27/09/2017

Doktora tezi olarak sunduğum “Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Uygulama (1986-2013)” adlı çalışmanın, proje safhasından sonuçlanmasına kadar olan bütün süreçlerinde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın tarafımda yazıldığını ve yararlandığım bütün eserlerin “Kaynakça”da gösterilenlerden oluştuğunu, “Kaynakça”da yer alan bu eserlerden metin içinde atıf yaparak yararlanmış olduğumu belirtir ve onurumla doğrularım.

14 11 52 102
Murat ÇETREZ



CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN BELİRLEYİCİLERİ: EKONOMETRİK BİR UYGULAMA (1986-2013)

ÖZET

Ödemeler dengesinin bir alt hesabı olan cari işlemler hesabı, bir ülkenin makroekonomik performansını yansıtan önemli göstergelerden birisidir. Çoğu gelişmekte olan ülkenin ve Türkiye'nin karşılaştığı en önemli sorunlardan biri, cari işlemler açığı, bu açığın azaltılması ve finansmanı için uygulanacak politikaların seçimidir. Sanayileşmiş ülkelerin bir bölümü de cari işlemler açığı vermektedirler. Bu çalışmanın amacı cari işlemler dengesinin makroekonomik, kurumsal ve finansal temel belirleyicilerini panel veri analizi yöntemi kullanarak tespit etmektir.

Üç bölümden oluşan bu çalışmada, önce cari işlemler dengesi kavramı ve cari işlemler dengesine yönelik teorik yaklaşımlar açıklanmıştır. Daha sonra Türkiye'de cari işlemler açığı sorunu ve sebepleri incelenmiştir. Son bölümde cari işlemler dengesinin temel belirleyicileri panel veri analizi yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Analizde gelişmiş ve gelişmekte olan 97 ülkenin 1986 - 2013 dönemi verileri kullanılmıştır. Cari işlemler dengesinin, ülke gruplarına bağlı olarak makroekonomik belirleyicileri; büyüme oranı, reel döviz kuru, dış ticaret hadleri, bütçe açığı, dışa açıklık oranı, nisbi gelir, enflasyon oranı ve net ham petrol ihracatı olarak tespit edilmiştir. Cari işlemler dengesinin ülke gruplarına bağlı olarak finansal ve kurumsal belirleyicileri; politik istikrar, hukuk sistemi ve mülkiyet hakları, ses ve hesap verilebilirlik ve finansal pazarların gelişmişliğidir. Yapılan analizde, ülke gruplarına bağlı olarak, artan büyüme oranının, bütçe açığının, dışa açıklığın, nisbi gelirin, reel döviz kurunun, finansal pazarların gelişmişliğinin, politik istikrarın, hukuk sistemi ve mülkiyet haklarının, ses ve hesap verilebilirliğin cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkilediği tespit edilmiştir. Dış ticaret hadlerindeki iyileşmenin, artan net ham petrol ihracatının ve artan enflasyon oranının ise cari işlemler açığını azaltacak şekilde etkilediği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Cari İşlemler Dengesi, Cari İşlemler Dengesinin Makroekonomik, Kurumsal, Finansal Belirleyicileri.

THE DETERMINANTS OF CURRENT ACCOUNT BALANCE: AN ECONOMETRIC STUDY (1986-2013)

ABSTRACT

Current accounts, which is a sub-account of the balance of payments, is important in terms of reflecting a country's macroeconomic performance. One of the most important macroeconomic problems that most of the developing countries and also Turkey are experiencing, is the current accounts deficits and how to select the policies to finance and lower these deficits. Also some of the industrilized countries are having current account deficits. The aim of this study is to find out the fundamental macro economic, institutional and financial determinants of current accounts balance by using panel data analysis method.

Within this study which consists of three parts, the concept of the balance of current accounts and the theoretical approaches to the balance of current accounts have been explained. The current account deficit problem in Turkey has been discussed. Finally the fundamental macro economic, institutional and financial determinants of current accounts balance have been analyzed by using the method of the panel data analysis. The analysis is carried out by using the data of time period between 1986 and 2013 of 97 developing and developed countries. The growth rate, the terms of trade, the real exchange rate, the openness, the government balance, the stage of economic development, the inflation rate, the net crude oil export, the financial market development, the political stability, the voice and accountability, the legal system and property rights have been assessed to be the fundamental determinants. It has been identified that the growth rate increase, the real exchange rate increase, the increase in fiscal balance deficit, the increase of openness, the increase of institutional quality, the increase of financial market development, increase in the stage of development, increase the current accounts deficits, whereas the increase in the terms of trade, increase of the inflation rate and the increase in the amount of crude oil exportation has an influence in decreasing the current accounts deficits.

Keywords: Current Accounts Balance, Macro Economic, Financial and Institutional Determinants of Current Accounts Balance.

ÖNSÖZ

Küreselleşme tüm dünya ülkelerini daha dışa açık hale getirerek, ülkeler arasındaki dış ticaretin hızla artmasına sebep olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu gelişme sürecinde teknoloji, ara malı ve yatırım malları ithalatının, ihracat gelirleri ile karşılamakta zorlanmakta, büyüme ile birlikte cari işlemler açığı sorununu da beraberinde yaşamaktadırlar. Bu nedenle birçok gelişmekte olan ülke artan cari işlemler açığı ve açığın finansmanı sorunu ile karşı karşıya bulunmaktadır. Bunun yanında Çin ihracata dayalı büyüme stratejisi uygulayarak çok ciddi cari işlemler fazlası vermektedir. Gelişmiş ülkelerden ABD, Birleşik Krallık, Fransa gibi ülkeler de cari işlemler açığı vermektedirler. Diğer taraftan Almanya ve Japonya gelişmiş ülkeler arasında ciddi oranlarda cari işlemler fazlası vermektedirler.

Cari işlemler açığının, ekonominin diğer tüm ekonomik göstergeleriyle yakından ilişkisi vardır. Gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler açığı sorunu en önemli kırılganlık sebebi ve yaşanan finansal krizlerde, krize sebep olan en önemli etkidir. Dolayısıyla, cari işlemler açığının azaltılması ve doğru şekilde finanse edilmesi için uygulanacak politikaların seçimi, ekonomik sorunların giderilerek, ülkelerin istikrarlı bir şekilde kalkınmasında önem kazanmaktadır. Bu sebepten cari işlemler açığının makroekonomik, kurumsal ve finansal temel belirleyicilerinin analiz edilmesi son derece önemlidir. Cari işlemler dengesinin belirleyicilerinin tam olarak anlaşılabilmesi, makroekonomik belirleyicileri yanında kurumsal ve finansal belirleyicilerinin de anlaşılması gereklidir.

Konunun seçiminden çalışmanın tamamlanmasına kadar devam eden süreçte bana yol gösteren tez danışmanım Yrd. Doç. Dr. Barış ALTAYLIGİL'e katkılarından ve yardımlarından dolayı teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca tezi başından beri inceleyerek değerli yönlendirmeler yapan tez izleme komitesi üyesi Prof. Dr. Ergül HAN ve Yrd.Doç. Dr. Ayhan ARTAR'a teşekkür ederim. Doç. Dr. Gülten DURSUN ve Yrd. Doç. Dr. İdris Akkuzu'ya da yaptıkları değerli katkıları için teşekkür ederim. Bu süreçte beni devamlı olarak destekleyen eşim Yasemin Ayşe ÇETREZ ve oğlum Erdem ÇETREZ'e de anlayış ve sabırları için minnettarım.

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
YEMİN.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
KISALTMALAR.....	x
TABLOLAR.....	xi
ŞEKİLLER.....	xii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİNE İLİŞKİN TEMEL KAVRAM VE YAKLAŞIMLAR

1.1 ÖDEMELER DENGESİ.....	6
1.2. ÖDEMELER BİLANÇOSU ANA HESAP GRUPLARI.....	9
1.2.1. Cari İşlemler Hesabı.....	9
1.2.1.1. Dış Ticaret Hesabı.....	12
1.2.1.2. Görünmeyen Kalemler Hesabı.....	12
1.2.1.3. Karşılıksız Transferler Hesabı.....	13
1.2.2. Sermaye Hesabı.....	13
1.2.3. Resmi Rezervler Hesabı.....	15
1.2.4. Net Hata Noksan ve İstatistiki Farklar Hesabı.....	15
1.3. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN AÇIKLANMASINA İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	16
1.3.1. Esneklikler Yaklaşımı.....	18
1.3.2. Toptan Harcamalar Yaklaşımı.....	21

1.3.3. Dönemlerarası Yaklaşım.....	23
1.3.4. Parasalcı Yaklaşım.....	27
1.3.5. Mundell-Fleming Modeli.....	32
1.4. CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDÜREBİLİRLİĞİ.....	33

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ BELİRLEYİCİLERİ

2.1. TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI SORUNU.....	39
2.2. TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ BELİRLEYİCİLERİ.....	44
2.1.1. Ekonomik Büyüme.....	45
2.1.2. Reel Döviz Kurları.....	47
2.1.3. Tasarruf Oranları.....	50
2.1.4. Enerji İthalatı.....	52
2.1.5. Ara Malı İthalatı	53
2.1.6. Dışa Açıklık ve Küresel Rekabet Gücü.....	56
2.1.7. Kamu Bütçesi.....	59
2.1.8. Dış Ticaret Hadleri.....	60
2.1.9. Politik İstikrar ve Ülkeler Arası Nispi Gelir.....	62
2.1.10. Finansal Pazarların Genişliği ve Tüketim Oranları.....	64

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN BELİRLEYİCİLERİ

3.1. AMPİRİK LİTERATÜR ARAŞTIRMASI.....	66
3.2. PANEL VERİ ANALİZİ.....	72
3.3. EKONOMETRİK MODEL VE DEĞİŞKENLER	77
3.4. ÜLKE GRUPLARI İÇİN ANALİZ SONUÇLARI.....	85
3.4.1. Sanayileşmiş Ülkeler Analiz Sonuçları.....	85
3.4.2. Yüksek Gelirli Ülkeler Analiz Sonuçları.....	90

3.4.3. Gelişmekte Olan Ülkeler Analiz Sonuçları.....	97
3.4.4. Sanayileşmiş ve Afrika Ülkeleri Hariç Tüm Ülkeler Analiz Sonuçları...	102
3.4.5. Sanayileşmiş Ülkeler Hariç Tüm Ülkeler Analiz Sonuçları.....	106
3.4.6. Tüm Ülkeler Analiz Sonuçları.....	111
3.5. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	115
3.6. SEÇİLMİŞ ÜLKELER İÇİN ANALİZ SONUÇLARI.....	127
SONUÇ.....	148
KAYNAKLAR.....	166
ÖZGEÇMİŞ.....	176

KISALTMALAR

- ABD: Amerika Birleşik Devletleri
DTÖ: Dünya Ticaret Örgütü
EIA: U.S. Energy Information Administration
EKK: En Küçük Kareler Yöntemi
FED: ABD Merkez Bankası
GMM: Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi
GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH: Gayrisafi Milli Hasıla
GSYH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
NFA: Net Dış Varlıklar
NDA: Net İç Varlıklar
REK: Reel Efektif Döviz Kuru
TÜİK: Türkiye İstatistik Enstitüsü Kurumu
TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi
WB: Dünya Bankası
WDI: World Development Indicators
WEO: World Economic Outlook

TABLULAR

Tablo 1.1: Türkiye'nin Ödemeler Dengesi Ocak-Nisan 2017.....	8
Tablo1.2: Dünya'da Cari İşlemler Dengesi 2008-2015 (Milyar ABD Doları).....	10
Tablo1.3: Dünya'da Cari İşlemler Dengesi 2008-2015 (% GSYH).....	11
Tablo 2.1: Türkiye'de Toplam Yurtiçi Tasarruf Oranları (2002-2015).....	51
Tablo 2.2: Türkiye'de Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Açığı (2002-2015).....	60
Tablo 3.1:Literatürde Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri.....	73
Tablo 3.2: Veri Setinin Kaynakları.....	84
Tablo 3.3: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuçları (Sanayileşmiş Ülkeler).....	87
Tablo 3.4: Modellerin Tahmin Sonuçları (Sanayileşmiş Ülkeler).....	89
Tablo 3.5: Paseran (2004) CD Test Sonuçları Yüksek Gelirli Ülkeler.....	91
Tablo 3.6: Paseran Birim Kök Testi Sonuçları (Yüksek Gelirli Ülkeler).....	93
Tablo 3.7: Fisher Birim Kök Testi (Yüksek Gelirli Ülkeler).....	94
Tablo 3.8: Modellerin Tahmin Sonuçları (Yüksek Gelirli Ülkeler).....	96
Tablo 3.9: Paseran (2004) CD Test Sonuçları (Gelişmekte Olan Ülkeler).....	97
Tablo 3.10: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuçları (Gelişmek. Olan Ülke.)...98	
Tablo 3.11: Modellerin Tahmin Sonuçları (Gelişmekte Olan Ülkeler).....	101
Tablo 3.12: Paseran (2004) CD Test Sonuçları Tüm Ülkeler San. ve Afrk. Hariç...103	
Tablo 3.13: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuç. (Tüm Ülk. Sn. ve Af. Hrç)104	
Tablo 3.14: Modellerin Tahmin Sonuç. (Tüm Ülkeler San. ve Afk. Ülke. Hariç)...105	
Tablo 3.15: Paseran (2004) CD Test Sonuçları Tüm Ülkeler Sanayileşmiş Hariç...106	
Tablo 3.16: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuç. (Tüm Ülke. San. Ü. Hariç)107	
Tablo 3.17: Modellerin Tahmin Sonuçları (Tüm Ülkeler Sanayileşmiş Hariç).....	110
Tablo 3.18: Paseran (2004) CD Test Sonuçları (Tüm Ülkeler).....	111
Tablo 3.19: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuçları (Tüm Ülkeler).....	112
Tablo 3.20: Modellerin Tahmin Sonuçları (Tüm Ülkeler).....	114
Tablo 3.21: Özet Tablo Makroekonomik Değişkenler.....	119
Tablo 3.22: Özet Tablo Finansal Değişkenler.....	121
Tablo 3.23: Özet Tablo Makroekonomik İstikrar.....	122
Tablo 3.24: Özet Tablo Kurumsal Değişkenler.....	124
Tablo 3.25: Özet Tablo Kurumsal Değişkenler.....	125
Tablo 3.26: Özet Tablo Kurumsal Değişkenler.....	126

ŞEKİLLER

Şekil 2.1: Türkiye’de Cari İşlemler Açığı (2002-2015).....	40
Şekil 2.2: Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farkı).....	41
Şekil 2.3: Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişiminin Alt Bileşenleri.....	41
Şekil 2.4: T.C. Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervleri (1987-2017).....	43
Şekil 2.5: Türkiye’de Cari İşlemler Açığı ve Ekonomik Büyüme (2002-2015).....	46
Şekil 2.6: Türkiye’de Reel Döviz Kurunun Değişimi (2003-2017).....	49
Şekil 2.7: Türkiye’de Ara Malı Dış Ticareti(2000-2014).....	55
Şekil 2.8: Türkiye’de Toplam ve Ara Malı Dış Ticaret Dengesi (2000-2014).....	56
Şekil 2.9: Türkiye’nin Dış Ticaret Dengesi Milyar Dolar (2000-2015).....	57
Şekil 2.10: Türkiye’de Dış Ticaret Hadleri (2010=100) (1997-2016).....	62
Şekil 2.11: Türkiye’de Kısa Vadeli Fon Giriş Çıkışı (1976-2015).....	63
Şekil 3.1: A.BD. Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	127
Şekil 3.2: A.BD. Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	128
Şekil 3.3: Birleşik Krallık Cari İşlem. Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Fark.).....	129
Şekil 3.4: Birleşik Krallık Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşen.....	130
Şekil 3.5: İtalya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	130
Şekil 3.6: İtalya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	131
Şekil 3.7: Fransa Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	131
Şekil 3.8: Fransa Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	132
Şekil 3.9: Almanya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	132
Şekil 3.10: Almanya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	133
Şekil 3.11: Japonya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	133
Şekil 3.12: Japonya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	134
Şekil 3.13: Çin Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	134
Şekil 3.14: Çin Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	135
Şekil 3.15: Güney Afrika Cari İşlem. Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Fark.).....	135
Şekil 3.16: Güney Afrika Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşen.....	136
Şekil 3.17: Endonezya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)....	137
Şekil 3.18: Endonezya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşen.....	137
Şekil 3.19: Brezilya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	138
Şekil 3.20: Brezilya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	138

Şekil 3.21: Hindistan Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	139
Şekil 3.22: Hindistan Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	139
Şekil 3.23: Türkiye Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	140
Şekil 3.24: Türkiye Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	140
Şekil 3.25: Şili Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	141
Şekil 3.26: Şili Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	142
Şekil 3.27: Polonya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	142
Şekil 3.28: Polonya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	143
Şekil 3.29: Arjantin Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	143
Şekil 3.30: Arjantin Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	144
Şekil 3.31: Rusya. Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	144
Şekil 3.32: Rusya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	145
Şekil 3.33: Güney Kore Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Fark).....	145
Şekil 3.34: Güney Kore Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	146
Şekil 3.35: Malezya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar).....	146
Şekil 3.36: Malezya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri.....	147

GİRİŞ

Küreselleşme tüm dünya ülkeleri arasındaki etkileşimini arttırarak onları daha dışa açık hale getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin gelişme sürecinde teknoloji, ara malı ve yatırım malları ithalatının, ihracat gelirleri ile karşılanamayışı büyüme ile birlikte cari işlemler açığı sorununu da beraberinde getirmektedir. Bu nedenle birçok gelişmekte olan ülke artan cari işlemler açığı ve açığın finansmanı sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Bununla birlikte birçok gelişmiş ülke de cari işlemler açığı vermektedir. İngiltere, Fransa, cari işlemler açığı veren gelişmiş Avrupa ülkelerinden bazılarıdır.

ABD gelişmiş ülkeler arasında cari işlemler açığı veren ülkelere bir başkasıdır. Ben Bernanke (2005) A.B.D'nin 2003-2007 yılları arasında verdiği cari işlemler açığını 'Küresel Tasarruf Fazlalığı' hipotezi ile açıklamıştır. Küresel tasarruf fazlalığının ABD'ye yönelmesinin yüksek cari işlemler açığına sebep olduğunu belirtmiştir. Bu süreçte tüketici faiz oranları düşmüş ve buna bağlı olarak konut alımına olan talep artmış ve ev fiyatları aşırı değerlenmiştir. Sonrasında gelişen olaylar Küresel Finans Kriziyle sonuçlanmıştır. Dolayısıyla cari işlemler dengesi gelişmekte olan ülkeler kadar gelişmiş ülkelerin bir kısmı açısından da önemlidir.

Gelişmekte olan uzak doğu ülkelerinden bazıları da küreselleşme sürecinde ihracata dayalı büyüme modelleriyle artan bir şekilde cari işlemler fazlası vermekte ve hızla kalkınmaktadır. Çin yüksek cari işlemler fazlasıyla küreselleşmeyi kendi lehine kullanmayı bilmiş hızla kalkınan gelişmekte olan ülkelere birisidir.

Cari işlemler dengesinin, ekonominin diğer tüm ekonomik göstergeleriyle yakından ilişkisi vardır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler açığı, yaşanan finansal krizlerde, krize sebep olan en önemli etkenlerden birisi olarak görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler açığı sorunu en önemli kırılma sebebi. Dolayısıyla, cari işlemler açığının azaltılması ve doğru şekilde finanse edilmesi için uygulanacak politikaların seçimi, ülkelerin istikrarlı bir şekilde kalkınmasında ve ekonomik sorunlarının giderilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Cari işlemler açığının iktisadi sonuçları, konunun yakından izlenmesini ve analizini gerekli kılmaktadır. Türkiye'nin de en önemli makroekonomik problemlerinden birisi yüksek cari işlemler açığıdır. Bu sebepten gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler dengesinin temel belirleyicilerinin analiz edilmesi son derece önemlidir.

Günümüzde, birçok ülkenin karşılaştığı cari işlemler açığı sorunu, finansallaşmanın bir ürünü olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir ülkede, eğer finans hareketlerine ve dış borçlanmaya izin verilmese o ülkede doğal olarak, ne ticaret açığı ne de cari işlemler açığı oluşur. Ülke ne kadar ihracat yaparsa o kadar ithalat yapabilir ve bu dengenin oluşmasını döviz kurundaki değişimler sağlar. İhracat, diğer ülkelerin gelirleri arttığında (azaldığında) artar (azalır) ve döviz bolluğu (kıtlığı) döviz ucuzlatarak (pahalaştırarak) ithalatı arttırır (azaltır). Ancak burada önemli olan şey, yurt dışından ödünç para alınmaması durumunda, ticaret açığının oluşmayacağıdır. Finans sektörünün serbestleşmesi ve gerekli denetim mekanizmalarının oluşturulmaması halinde ise döviz kuru, ticareti dengeleyici görevini yerine getiremez. Örneğin, ihracat herhangi bir nedenle azaldığında, ithalat azaltılmak yerine dışarıdan ödünç para alınarak finanse edilebilir ve bu durum borç biriktirilerek uzun bir süre sürdürülebilir (Subaşat, 2010 : 10)

Bu tezin amacı küreselleşmenin hızla yayıldığı bir dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler dengesinin belirleyicilerinin tespit edilmesidir. Değişik çalışmalarda araştırılan birçok değişken bu çalışmanın kapsamında da kullanılacaktır. Bu değişkenler ekonomik büyüme, bütçe dengesi, yaşlı nesil oranı, genç nesil oranı, reel döviz kuru, ticari açıklık, ticaret hadleri, finansal pazarların gelişmişliği gibi değişkenlerdir. Kurumsal kalite, finansal sistemin gelişmişliği, kırılabilirliği, beşeri sermaye değişkenleri ile ilgili değişik endeksler de çalışmaya dahil edilecektir. Ekonomik büyümenin, ülkelerin gelişmişlik seviyesinin, bütçe açığının, net ham ihracatının, yaşlı nüfus oranının, genç nüfus oranının, ticari açıklığın, reel döviz kurunun, ticaret hadlerinin cari işlemler dengesinin belirleyicileri olup olmadığı sınanacaktır.

Ben Bernanke'nin (2005) ABD'nin cari işlemler açığını açıklamak için ileri sürdüğü küresel tasarruf fazlalığı hipotezinde bahsettiği kurumsal ve finansal değişkenlerin cari işlemler dengesine olan etkisi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için sınanacaktır. Ben Bernanke yolsuzlukların azaltılması, finansal kurumların güçlendirilmesi, daha iyi yönetim sayesinde gelişmekte olan ülkelerin daha fazla sermaye çekeceğini bunun da ABD'lerin cari işlemler açığının azalmasına, gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açığının artmasına, cari işlemler fazlası olan gelişmekte olan ülkelerin ise cari işlemler fazlasının azalmasına sebep olacağını söylemektedir. Kurumsal kalitenin, finansal sisteminin gelişmişliğinin, beşeri sermayenin, makroekonomik istikrarın bir göstergesi olarak enflasyon oranının, ticari açıklığın göstergesi olarak ithalat ve ihracat toplam hacminin GSYH'ye oranının cari işlemler dengesinin belirleyicileri olup olmadığı sınanacaktır.

Çalışmada, değişik çalışmalarda ayrı ayrı ele alınmış makroekonomik değişkenlerin hepsi çalışmaya dahil edilecek, böylece en kapsamlı makroekonomik değişkenler kullanılmış olacaktır. Bu anlamda çalışma bugüne kadar yapılmış en kapsayıcı çalışmalardan birisi olacaktır. Analizler toplam 97 ülke ve 6 değişik ülke grubu için yapılacaktır. Ülke sayısı açısından da literatürdeki en kapsamlı çalışmalardan biri olacaktır. Kurumsal değişkenler açısından en fazla kurumsal değişkenin en fazla gözlem sayısı ile test edildiği çalışma olacaktır. Literatürde kullanılan birçok değişkenin yanı sıra hiç kullanılmamış olan hukuk sistemi ve mülkiyet hakları, Dünya ekonomik bağımsızlık indeksi, düzenlemelerin kalitesi, uluslararası ticari serbestlik gibi değişkenler çalışmaya dahil edilecektir.

Literatürde hiçbir çalışmada beşeri sermayenin cari işlemler açığına etkisi incelenmemiştir. Alfaro, Özcan ve Volosovych'in (2003) yaptığı çalışmada beşeri sermayenin sermaye akımları üzerindeki ampirik etkisi tespit edilmiştir. Sermaye akımlarının tasarruf oranlarını ve cari işlemler dengesini etkileyeceğini öngören Ben Bernake'nin küresel tasarruf fazlalığı hipotezi kapsamında nicel beşeri sermaye değişkenlerinden hükümet harcamalarının GSYH'ye oranı çalışmaya dahil edilecektir.

Makroekonomik istikrarın ölçüsü olarak enflasyon oranı (TÜFE) da yeni bir değişken olarak çalışmaya eklenecektir. Franken ve Wijnbergen (2010) Lucas Paradoksunu incelendikleri çalışmalarında enflasyon oranını çalışmaya dahil etmişlerdir. Yüksek enflasyonun yatırımları caydırdığını tespit eden çalışmalar mevcuttur. Odedokun (2003) da yüksek enflasyon oranını yatırımları caydırdığı yönünde tespitte bulunmuştur. Enflasyon oranının cari işlemler dengesinin bir belirleyicisi olup olmadığı bu çalışmada incelenecektir.

Ticari serbestliğin bir ölçüsü olarak toplam ithalat ve ihracatın GSYH'ye oranı değişkeni kullanılacaktır. Toplam ithalatın ve ihracatın artması, ticaret engelleri ve korumacılığın az olduğunun göstergesi olarak görülebilir. Demiral, Bal ve Algan (2015) Lucas paradoksunu inceleyen çalışmalarında ithalat'ın GSYH'ye oranını potansiyel belirleyicilerden biri olarak kullanmışlar ve sermaye hareketlerinin bir belirleyicisi olarak tespit etmişlerdir.

Üç bölümden oluşan bu çalışmada, ilk bölümde cari işlemler dengesi kavramı ve cari işlemler dengesine yönelik teorik yaklaşımlar açıklanmıştır. Cari işlemler hesabı ödemeler dengesi içerisinde bir alt denge olduğu için, öncelikle ödemeler dengesi kavramı açıklanacaktır. Daha sonra cari işlemler dengesi kavramı, tanımsal ve teorik çerçevede ele alınacaktır. Cari işlemler hesabında dengeyi sağlamaya ilişkin yaklaşımlar farklı iktisat okulları tarafından farklı teorik yaklaşımlar getirilerek açıklanmıştır. Bu yaklaşımlar da birinci bölümde ele alınacaktır

Cari işlemler açığı ve finansmanı sorunu Türkiye'nin en önemli makroekonomik problemlerinden birisi olduğu için detaylı olarak incelenmesi ve anlaşılması uygulanacak politikaların tespiti açısından önemlidir. İkinci bölümde, Türkiye için cari işlemler açığı sorunu ve belirleyicileri incelenecektir.

Üçüncü bölümde, cari işlemler dengesinin makroekonomik, finansal, kurumsal, beşeri sermaye belirleyicileri, 1986-2013 yılları için, 44 yüksek gelirli ve 53 gelişmekte olan 97 ülke, 6 ülke grubu üzerinden panel veri analizi yöntemiyle tespit edilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİNE İLİŞKİN TEMEL KAVRAM VE

YAKLAŞIMLAR

Bu bölümde, cari işlemler dengesi kavramı açıklanacaktır. Cari işlemler hesabı ödemeler dengesi içerisinde bir alt denge olduğu için, öncelikle ödemeler dengesi kavramı açıklanacaktır. Daha sonra cari işlemler dengesi kavramı tanımsal ve teorik çerçevede ele alınacaktır. Cari işlemler hesabında dengeyi sağlamaya ilişkin yaklaşımlar farklı iktisat okulları tarafından farklı teorik yaklaşımlar getirilerek açıklanmıştır. Bu yaklaşımlar bu bölümde ele alınacaktır.

1.1 ÖDEMELER DENGESİ

Ödemeler dengesi, yurtiçindeki yerleşik ekonomik birimlerin, yurtdışındaki yerleşik ekonomik birimlerle belli bir dönem içinde yapmış oldukları tüm ekonomik faaliyetleri gösteren bir bilançodur (Chacholiades, 1990: 281). Başka bir ifadeyle, bir ülkenin ödemeler dengesi hesapları o ülkenin diğer ülkelerle yaptığı tüm işlemlerin bir özetidir (Krugman and Wells, 2013: 494). Türkiye’de ödemeler dengesi tablosunun hazırlanıp kamuoyuna açıklanması T.C. Merkez Bankası’nın sorumluluğunda bulunmaktadır. Merkez Bankası ödemeler dengesi tablosunu her ay düzenli olarak yayınlamaktadır.

Ödemeler dengesi tanımında iki temel önemli kavram bulunmaktadır. Bunlardan birincisi ülke sakini ya da o ülkede oturan kavramıdır. Ülke sakini kavramı sadece

bireyleri değil, aynı zamanda kurumları da ifade eden bir kavramdır (Chacholiades, 1990: 281). Bu kavram işlem yapanın uyruğuna değil, o ülkede bulunmasını dikkate almaktadır. Dolayısıyla Türkiye’de oturan yabancılar da bu işlemi yapabilirler. İkinci kavram ekonomik işlem kavramıdır. Bu ifadede anlatılmak istenilen parasal sonuç doğurmak, ya da para ile karşılanabilen sonuçlara yol açmaktır. İhracat yapıp döviz gelir edilmesi birinci işleme, karşılıksız mal transferi yahut bedelsiz ithalatın yapılması ikinci işleme örnek verilebilir (Ertürk, 2010: 358). Bu tanımda milliyet önemli olmadığı gibi ekonomik ilişkinin mutlaka yabancı para cinsinden yapılması gibi bir şart da yoktur. Önemli olan tek şey adrestir, milliyet ve para cinsinin bir önemi yoktur (Eğilmez ve Kumcu, 2012: 209).

Her uluslararası ekonomik işlem, alışverişi yapan ülkelerden birine fiziki mal ve hizmetlerin devrini, diğerine de bunun karşılığı olan parasal kaynakları talep etme hakkını sağlamaktadır. Uluslararası ekonomik ve mali işlemlerin çoğunda böyle bir ikilik özelliği bulunmaktadır. Her alışverişin iki yönü bulunmaktadır. Yurtdışındaki bir yabancından bir şey satın alındığı zaman, ona bir şekilde ödeme yapılması gerekmekte, yabancı da bu ödemeyi ya harcamak ya da uygun bir şekilde saklamak mecburiyetindedir. Bu sebepten ödemeler bilançosu analitik dengesizlikler taşıya bile, muhasebe anlamında dengesizlikler taşımaz. Çünkü işlemler ikili kayıt sistemine göre tutulmakta ve her işlem karşılığı ile birlikte kayda geçmektedir (Krugman and Obstfeld, 2009: 302).

Zaman bakımından bakıldığında ise işlemler yıllık sonuçlarıyla dikkate alınmaktadır. Bu bir yıl içinde kayıtların doğurduğu sonuçlar değerlendirilerek ülkenin dış ekonomik işlemleriyle ilgili sonuçlar çıkarılmakta ve gerekli ekonomik politikaların üretim ve uygulamasına geçilmektedir (Ertürk, 2010: 358). Ödemeler bilançosundaki

rakamlar, bir okul karnesi gibi, ülkenin dış ülkeler ile olan iktisadi ilişkilerinin nasıl hareket ettiğine dair çok önemli bir göstergedir. Gelecekte ortaya çıkabilecek bir muhtemel bir döviz krizini önceden görebilmek amacıyla kullanılabilir. Tablo 1.1’de örnek olarak Türkiye için Ocak-Nisan 2017’ye ait ödemeler dengesi görülmektedir.

Tablo 1.1: Türkiye’nin Ödemeler Dengesi Ocak-Nisan 2017

TABLO 1		2016	2017	2017	2017	2017	2017
ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI - ANALİTİK SUNUM (*)		Ocak-Nisan	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Ocak-Nisan
(Milyon ABD Dolar)							
A-	CARI İŞLEMLER HESABI	-10.959	-2.563	-2.432	-2.986	-3.615	-11.596
1.	İhracat	49.088	11.896	12.778	15.344	13.596	53.614
2.	İthalat	60.328	14.974	15.246	18.230	17.129	65.579
	Mal Dengesi	-11.240	-3.078	-2.468	-2.886	-3.533	-11.965
3.	Hizmet Gelirleri	9.970	2.385	2.063	2.486	2.867	9.801
4.	Hizmet Giderleri	7.439	1.629	1.468	1.701	1.755	6.553
	Mal ve Hizmet Dengesi	-8.709	-2.322	-1.873	-2.101	-2.421	-8.717
5.	Birincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	1.688	437	390	393	411	1.631
6.	Birincil Yatırım Kaynaklı Giderler	4.783	838	1.101	1.442	1.603	4.984
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi	-11.804	-2.723	-2.584	-3.150	-3.613	-12.070
7.	İkincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	845	160	152	164	-2	474
B.	SERMAYE HESABI	15	-16	0	0	8	-8
C.	FINANS HESABI	-12.606	-1.529	-3.233	-1.566	-3.661	-9.989
8.	Doğrudan Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	1.032	241	187	408	403	1.239
9.	Doğrudan Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	3.532	658	546	1.635	765	3.604
10.	Portföy Yatırımları: Net Varlık Edinimi	164	24	-419	297	-166	-264
11.	Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu	6.605	1.624	443	2.252	3.093	7.412
11.1.	Hisse Senetleri	1.679	649	331	-49	307	1.238
11.2.	Borç Senetleri	4.926	975	112	2.301	2.786	6.174
12.	Diğer Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	3.510	2.847	-1.512	719	2.545	4.599
12.1.	Merkez Bankası	0	0	0	0	0	0
12.2.	Genel Hükümet	104	9	0	-1	0	8
12.3.	Bankalar	4.729	2.738	-1.649	-305	2.507	3.291
12.4.	Diğer Sektörler	-1.323	100	137	1.025	38	1.300
13.	Diğer Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	7.175	2.359	500	-897	2.585	4.547
13.1.	Merkez Bankası	-96	-7	-7	-15	-12	-41
13.2.	Genel Hükümet	-736	170	135	-102	-150	53
13.3.	Bankalar	3.595	1.459	766	-941	1.046	2.330
13.4.	Diğer Sektörler	4.412	737	-394	161	1.701	2.205
	Cari, Sermaye ve Finans Hesapları	1.662	-1.050	801	-1.420	54	-1.615
D.	NET HATA VE NOKSAN	862	-1.005	-225	-1.097	-3.873	-6.200
	GENEL DENGE	-2.524	2.055	-576	2.517	3.819	7.815
E.	REZERV VARLIKLAR	2.524	-2.055	576	-2.517	-3.819	-7.815
14.	Resmi Rezervler	2.524	-2.055	576	-2.517	-3.819	-7.815
15.	Uluslararası Para Fonu Kre dileri	0	0	0	0	0	0

Kaynak: TCMB, 2017.

1.2. ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN ANA HESAP GRUPLARI

Ödemeler dengesinde dört ana hesap grubu bulunmaktadır. Bu ana hesap grupları mal ve hizmet hareketlerinin kaydedildiği cari işlemler hesabı, sermaye hareketlerinin kaydedildiği sermaye hesabı, net hata noksan ve merkez bankasının döviz piyasalarına yaptığı müdahaleler sonrasında ülkenin uluslararası resmi rezervlerinde meydana gelen hareketlerin izlendiği resmi rezervler hesabıdır. Dört hesabın net bakiyesinin toplamı tanım gereği sıfırdır (Yeldan, 2010: 34).

1.2.1. Cari İşlemler Hesabı

Ödemeler bilançosu içerisinde en fazla öneme sahip olan ana hesap cari işlemler hesabıdır. Cari işlemler hesabında ülkenin mal ihracatı ve mal ithalatı, hizmet ihracatı ve hizmet ithalatı, yatırım gelirleri ve yatırım giderleri, bir de cari transferler bulunmaktadır. Hizmetler, taşımacılık, turizm ve inşaat hizmetleri ve finansal hizmetler gibi bazı hizmetleri içermektedir. Yatırım gelirleri, dış ülkelerdeki doğrudan fiziki sermaye yatırımlarından elde edilen gelirleri, hisse senedi, bono ve tahvil gibi portföy yatırımlarından elde edilen gelirleri ve ticari kredilerden elde edilen gelirler gibi bazı gelirleri kapsamaktadır. Cari transferler ise işçi gelirleri ve resmi transferlerden oluşmaktadır. Mal ihracatı ile mal ithalatı arasındaki farka dış ticaret dengesi veya kısaca ticaret dengesi denilmektedir.

Özetle cari işlemler hesabı, ülkenin gelir ve giderlerini ölçmekte ve cari işlemler açığı ülkenin giderlerinin gelirlerinden yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Bir ülkenin gelirlerinin üzerinde harcama yapabilmesinin iki yolu vardır. Ya daha önce biriktirilen kaynaklar (rezervler) kullanılacaktır ya da ülke yurt dışından borçlanacak, kaynak ödünç alacaktır (Subaşat, 2010: 3).

Cari denge dış dünya ile olan ilişkiler açısından son derece önemli bir kavramdır. Cari işlemler fazlası veren ülkenin dış varlıkları, cari işlemler açığı veren bir ülkenin ise dış yükümlülükleri artıyor anlamına gelir (Akat, 2004: 12). Dış varlık ya da yükümlülüklerde meydana gelen bu değişimler doğrudan yabancı sermaye yatırımı, portföy yatırımı veya da dış borçlanma ile karşılanır. Cari işlemler hesabı dış ticaret hesabı, görünmeyenler hesabı ve karşılıksız transferler hesabı olmak üzere üç alt kaleme ayrılmıştır. Tablo 1.2 ve Tablo 1.3’de Dünya ülkelerinde cari işlemler dengesinin 2008-2015 yılları arasındaki değişimi görülmektedir.

Tablo 1.2: Dünya’da Cari İşlemler Dengesi 2008-2015 (Milyar ABD Doları)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gelişmiş Ülkeler	-586.5	-87.9	0.8	-49.0	5.9	220.9	225.0	286.9
ABD	-690.8	-384.0	-442.0	-460.4	-446.5	-366.4	-392.1	-463.0
Avro Bölgesi	-155.6	24.1	47.9	55.6	165.2	285.8	334.0	365.7
Almanya	210.9	196.7	192.3	229.0	248.9	252.9	282.9	284.2
Fransa	-27.6	-22.5	-22.2	-28.3	-32.7	-24.6	-30.3	-4.8
İtalya	-68.8	-42.5	-72.7	-68.6	-7.5	20.2	41.1	39.9
İspanya	-152.0	-64.3	-56.2	-47.4	-3.1	20.7	13.6	16.7
Japonya	142.6	145.3	221.0	129.8	59.7	45.9	36.5	135.6
Birleşik Krallık	-101.9	-70.1	-66.6	-46.6	-97.4	-119.6	-140.0	-153.3
Kanada	1.5	-40.4	-58.2	-49.6	-65.7	-57.9	-40.6	-49.0
Diğer Gelişmiş Ülkeler	165.3	210.1	284.9	267.3	276.9	351.0	364.1	372.7
Gelişmekte Olan Ülkeler	673.9	237.7	277.5	374.9	360.7	188.5	194.8	-39.5
Rusya	103.9	50.4	67.5	97.3	71.3	33.4	57.5	69.0
Gelişmekte Olan Asya	424.4	272.9	231.9	97.1	121.8	99.2	270.6	333.1
Çin	420.6	243.3	237.8	136.1	215.4	148.2	277.4	330.6
Hindistan	-27.9	-38.4	-48.1	-78.2	-87.8	-32.3	-26.8	-22.1
Gelişmekte Olan Avrupa	-148.9	-53.9	-86.9	-119.7	-82.0	-72.3	-58.9	-31.9
Latin Amerika	-42.0	-33.4	-96.6	-115.0	-137.1	-165.8	-187.6	-182.1
Brezilya	-30.6	-26.3	-75.8	-77.0	-74.2	-74.8	-104.2	-58.9
Meksika	-20.4	-8.7	-5.2	-14.0	-17.0	-31.0	-26.2	-32.7
Düşük Gelirli Gelişmekte Olan Ülkeler	-10.5	-24.8	-19.2	-28.2	-33.7	-39.5	-49.0	-82.6

Kaynak: IMF WEO, 2016.

Gelişmiş ülkelerden ABD, Fransa, Birleşik Krallık'ın her yıl cari işlemler açığı verdiği görülmektedir. İtalya ve İspanya son yıllarda cari işlemler fazlası vermeye başlamışlardır. Almanya, Japonya, Güney Kore, Singapur her yıl cari işlemler fazlası vermişlerdir. Gelişmekte olan ülkelere Polonya, Türkiye, Brezilya, Meksika'nın her yıl cari işlemler açığı verdiği görülmektedir. Rusya ve Çin her yıl cari işlemler fazlası veren gelişmekte olan ülkelerdendir.

Tablo 1.3: Dünya'da Cari İşlemler Dengesi 2008-2015 (% GSYH)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gelişmiş Ülkeler	-1.3	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.5	0.5	0.6
ABD	-4.7	-2.7	-3.0	-3.0	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Avro Bölgesi	-1.1	0.2	0.4	0.4	1.3	2.2	2.5	3.2
Almanya	5.6	5.7	5.6	6.1	7.0	6.7	7.3	8.4
Fransa	-0.9	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
İtalya	-2.9	-1.9	-3.4	-3.0	-0.4	0.9	1.9	2.2
İspanya	-9.3	-4.3	-3.9	-3.2	-0.2	1.5	1.0	1.4
Japonya	2.9	2.9	4.0	2.2	1.0	0.9	0.8	3.3
Birleşik Krallık	-3.5	-3.0	-2.7	-1.8	-3.7	-4.4	-4.7	-5.4
Kanada	0.1	-2.9	-3.6	-2.8	-3.6	-3.2	-2.3	-3.2
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3.1	4.2	5.0	4.1	4.2	5.2	5.3	5.9
Güney Kore	0.3	3.7	2.6	1.6	4.2	6.2	6.0	7.7
Singapur	14.6	17.0	23.8	22.8	18.1	17.9	17.5	19.8
Gelişmekte Olan Ülkeler	3.4	1.3	1.2	1.4	1.3	0.6	0.6	-0.1
Rusya	5.8	3.8	4.1	4.8	3.3	1.5	2.8	5.2
Gelişmekte Olan Asya	5.7	3.4	2.4	0.8	1.0	0.7	1.8	2.1
Çin	9.1	4.7	3.9	1.8	2.5	1.5	2.6	3.0
Hindistan	2.3	-2.8	-2.8	-4.3	-4.8	-1.7	-1.3	-1.1
Gelişmekte Olan Avrupa	-8.0	-3.5	-5.1	-6.5	-4.6	-3.8	-3.1	-1.9
Polonya	-6.8	-4.1	-5.4	-5.2	-3.7	-1.3	-2.0	-0.2
Türkiye	-5.4	-1.8	-6.1	-9.6	-6.1	-7.7	-5.5	-4.5
Latin Amerika	-1.0	-0.8	-1.9	-2.0	-2.3	-2.8	-3.2	-3.6
Brezilya	-1.8	-1.6	-3.4	-2.9	-3.0	-3.0	-4.3	-3.3
Şili	-3.2	2.0	1.7	-1.2	-3.5	-3.7	-1.3	-2.0
Arjantin	1.8	2.5	-0.3	-0.8	-0.2	-2.0	-1.4	-2.5
Meksika	-1.9	-1.0	-0.5	-1.2	-1.4	-2.5	-2.0	-2.9
Düşük Gelirli Gelişmekte Olan Ülkeler	-0.9	-2.2	-1.5	-1.9	-2.1	-2.2	-2.5	-4.4

Kaynak: IMF WEO, 2016.

1.2.1.1. Dış Ticaret Hesabı (Mal Ticareti)

Toplam ihracat ile toplam ithalat arasındaki farka dış ticaret bilançosu (dengesi) denilmektedir. Bu kavram dış ödemeler bilançosu kavramından farklıdır ve onunla karıştırılmamalıdır. Ödemeler bilançosu ülkenin tüm uluslararası gelir ve giderlerini kapsarken, dış ticaret dengesi sadece dar anlamda mal ithal ve ihracını kapsamaktadır. Birçok ekonomik raporda ticaret dengesine referanslar yapıldığı görülmektedir. Bu bir ülkenin mal ihracatı ve ithalatı arasındaki farka eşittir, hizmet ticaretini içermemektedir. İktisatçılar bazen eksik bir ölçüm olmasına rağmen emtia ticaret dengesine odaklanmaktadırlar çünkü uluslararası hizmet ticaretine ait veriler fiziki mal ticaretine ait veriler kadar tam ve doğru değildir aynı zamanda daha yavaş elde edilmektedir (Krugman and Wells, 2013: 496).

Mal ticaretinde önemli bir nokta, ihracatın ithalatı karşılama oranıdır. Cari işlemler açığını azaltabilmek için, ihracatın ithalatı karşılama oranını arttırmak gerekmektedir (Dinler, 2006: 539). Dış ticaret dengesi, pozitif işaretli ise dış ticaret fazlası, negatif ise dış ticaret açığı olduğu anlamına gelmektedir.

1.2.1.2. Görünmeyen Kalemler Hesabı (Hizmetler Hesabı)

Hizmetler hesabı, hizmet ithal ve ihracından kaynaklanan ödeme akımlarının cari işlemler hesabında izlendiği alt bölüme verilen addır. Mal hareketleri gümrüklerde işlem bazında izlenirken, hizmetler hesabı döviz hareketi olarak kaydedilmektedir (Akat, 2004: 12). Hizmet ithal ve ihracına görünmezler veya görünmez ticaret de denilmektedir (Chacholiades, 1990: 284). Bu ekonomik işlemler arasında turizm gelir ve giderleri, dış borçların faiz ödemeleri ve dışarıya verilen kredilerden elde edilen faiz gelirleri, yabancı ülkelerdeki yatırımlardan elde edilen kârlardan ülkeye

aktarılanlar, ülkedeki yabancı yatırımların elde ettiği kârlardan ülke dışına yapılan transferler sayılabilir (Ertürk, 2010: 359).

Burada da ilke olarak, hizmet ihracı hesabın aktifine alacak, hizmet ithali ise pasifine borç olarak kaydolunacaktır. Görünmeyenler hesabı hizmetler ve yatırım gelirleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu bölümde toplanan verilerin çok önemli bir kısmı Türkiye’de yerleşik ticari ve katılım bankalarının, aracı kurumların ve döviz büfelerinin Merkez Bankası’na göndermek zorunda oldukları raporlardan derlenmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2012: 215).

1.2.1.3. Karşılıksız Transferler Hesabı (Tek Yanlı Transferler)

Ülkeler arasında bağış, hibe biçiminde yapılan işlemlerden oluşan işlemler bu gruba girmekte ve karşılığında hiç bir ödeme yapmak gerekmediği için bu işlemlere karşılıksız transferler denmektedir (Chacholiades, 1990: 285). Transferlerin ana kalemi, işçi gelirleri, bedelsiz ithalat ve resmi transferlerdir. Resmi transferlere, hükümetlerin başka hükümetlere yaptıkları her türlü aynı (gıda, ilaç vb) yardım yanında, para yardımları da örnek oluşturur (Dinler, 2006: 541).

1.2.2. Sermaye Hesabı

Ana ülke ile dış dünya arasında gerçekleşen sermaye giriş ve çıkışları sermaye hesabına kaydedilir. Sermaye hesabı ana kalemleri, genelde kişi ve kuruluşların, ulusal sınırların ötesinde yaptıkları üretim tesisi, fabrika, bina, arazi gibi fiziki yatırımlar, yabancı tahvil, hisse senedi, hazine bonosu, mevduat sertifikası alım satımı gibi mali yatırımlardan, kredi kullanımı ve borç para ödemeleri gibi diğer uzun vadeli sermaye hareketleri ile kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşmaktadır (Ertek, 2013: 490).

Sermaye hesabı üç alt kalemden meydana gelmektedir: Bunlar doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer borçlanmalar olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2011: 826).

Sermaye hesabının cari işlemler dengesinin nasıl finanse edildiğini gösterdiğini düşünenecek olursak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları hesabı en sağlam finansman yöntemi olarak kabul edilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımın başlıca özellikleri, kalıcı olmaları, geri götürülmesi zor nitelikteki fiziki yatırımlardan meydana gelmeleri ve dış borç almadan yatırım yapmaya imkan vermeleri suretiyle cari işlemler açığı verilebilmesine imkan tanımaları olarak sıralanabilir. Doğrudan yatırımlar modern teknolojiyi ülkeler arasında transfer etmenin temel kanalıdır. Bir yabancı firma bir ülkede faaliyette bulunduğunda; kendi ülkesinde kullandığı üretim ve yönetim tekniklerini burada da kullanmaktadır. Çok geçmeden ülkedeki yerli firmalar da bu teknikleri öğrenip, taklit edebilmektedir. Bu konuda hemen akla gelen örnek Amerikan araba üreticilerinin Japon yönetim stratejilerini kopya etmeleridir (Walther, 2002: 116).

Genel tanımıyla portföy yatırımları yurt içindeki ekonomik birimlerin yurt dışındaki ve yurt dışındaki ekonomik birimlerin yurt içindeki sermaye piyasası faaliyetlerini kapsamaktadır. Sıcak para olarak da nitelenen ve bir önceki yatırım biçimine göre likiditesi çok daha yüksek olan bu tip yatırımların özellikle kısa vadeli olarak yapılanları, ülke koşullarına bağlı olarak cari işlemler açığının finansmanında önemli sıkıntılarla karşılaşılmamasına sebep olabilmektedir. Özet olarak menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanan portföy yatırımları, genellikle devlet ya da özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi ve diğer para piyasası araçlarından oluşmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2012: 216).

1.2.3. Resmi Rezervler Hesabı

Ödemeler bilançosunda cari işlemler ile sermaye ve finans hesapları işlemleri sonucunda özellikle ortaya çıkan açıkların kapatılmasına yönelik olarak tüm ülkeler tarafından kabul edilen hazır varlıklardan oluşmaktadır. Rezerv varlıkların içeriğini, altın, döviz rezervleri, özel çekme hakları, fon nezdindeki rezerv pozisyonu ve diğer alacak hakları oluşturmaktadır (Koç, 2011: 47).

Merkez Bankaları ülkelerindeki makroekonomik koşulları etkileyebilmek için döviz almakta veya satmaktadırlar. Bu döviz alım ve satımları, makroekonomik koşulları, piyasaya para sürülmesi veya piyasadan para çekilmesi yoluyla etkilemeyi amaçlamaktadır (Krugman and Obstfeld, 2009: 307). Merkez bankalarının döviz piyasasına yapmış olduğu müdahalelerin sonucunda ülkenin uluslararası rezervlerinde meydana gelen değişimin net sonucu resmi rezervler hesabında görülmektedir (Seyidoğlu, 2011: 826).

1.2.4. Net Hata Noksan ve İstatistik Farklar Hesabı

Teorik olarak ödemeler dengesi tablosu içinde cari işlemler ve sermaye dengelerinin toplamının uluslararası rezervlerdeki değişikliğe eşit olması gerekmektedir. Teoride doğru olan bu eşitliğin, uygulamada eşit çıkması oldukça nadir olarak görülen bir durumdur (Krugman and Obstfeld, 2009: 307). Söz konusu denkliği sağlamak amaçlı olarak bilançoya eklenen rakamlar kayıtlara bu hesapta geçilmektedir. Başka bir ifadeyle yanlış ya da eksik kayıtların ortaya çıkardığı tutarsızlıklar bu hesap ile denkleştirilmektedir (Chacholiades, 1990: 287).

Bu kalemin ödemeler bilançosunda yer almasının birçok nedeni vardır. İthalat ve ihracat ile ilgili bilgilerin ilgililerce yazılan formlarla bildirilmesinin hatalara sebep

olabilmesi, bir kısım döviz hareketlerinin ödemeler bilançosuna kaydedilmemesi, bazı işlemlerin değerlerinin tahmin yoluyla elde edilmeye çalışılması, bir kısım malın fiilen ülkeye giriş ve çıkışı ile bunları bedellerinin tahsillerinin farklı dönemlere rastlaması gibi nedenler ile farklar meydana gelebilmektedir. Net hata noksan hesabı bu farkların giderilmesine yönelik olarak kullanılmakta olan bir kalemdir (Seyidoğlu, 2001: 398). Bazı gelirler çeşitli kurumların hesaplarından değil, anketler yoluyla oluşturulmaktadır. Örneğin, turizm gelir-giderleri ile mal dengesi içinde yer alan bavul ticareti Merkez Bankası denetiminde yapılan anketler yoluyla tespit edilmeye çalışılmaktadır. Çok doğal olarak, bu konularda yapılan anketler hata payı içerebilmekte, gerçeği tam olarak yansıtmayabilmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2012: 218). Bazı ülkelerde bu sayısal değerin içinde kaçakçılık ve diğer gayri meşru faaliyetler de bulunmaktadır. Uyuşturucu kaçakçılarının değeri çok büyük miktarlara ulaşan tonlarca kokaini ihraç ve ithal ettiklerini kabul etmeleri beklenemez (Walther, 2002: 119).

1.3. CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN AÇIKLAMASINA İLİŞKİN

TEORİK YAKLAŞIMLAR

Cari işlemler dengesi iki şekilde tanımlanabilir. Birincisi ödemeler bilançosu kayıtlarına göre cari işlemler dengesi mal ve hizmet ticareti ile karşılıksız transferler dengesi toplamından meydana gelmektedir. Cari işlemler dengesinin tanımlanmasında kullanılan ikinci yol ise milli gelir hesaplarından yararlanılmasıdır. Milli gelir hesapları cari işlemler dengesi ile sermaye akımları arasındaki etkileşimi gösterebilmektedir . Buna göre gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH), tüketim (C), yatırım (I), hükümet harcamaları (G) ve net mal ve hizmet ihracatı ile net faktör gelirlerinin toplamından (EX-IM) oluşur. Ve şu şekilde ifade edilebilir .

$$Y=C+I+G+(EX-IM). \quad (1.1)$$

Milli gelir hesaplarındaki bir diğer eşitlik, gelirin ne şekilde harcandığını göstermektedir. Buna göre milli gelir, tüketilebilir (C), tasarruf edilebilir (S), (T) özel kesim zorunlu tasarruflarından kamu kesiminin aldığı vergileri gösterdiğine göre toplam tasarrufların bir parçasıdır.

$$Y=C+S+T. \quad (1.2)$$

Bu iki ifadenin birbirine eşitlenmesi sonucu aşağıdaki şu eşitlik ortaya çıkmaktadır.

$$EX-IM=(S-I)+(T-G). \quad (1.3)$$

Makroekonomik dengeyi gösteren bu eşitlikte üç farklı denge iç içedir: (S-I) özel kesimin tasarruf ve yatırım dengesini, (T-G) hükümet bütçe dengesini ve (EX-IM) ülkenin dış ekonomik dengesini göstermektedir. Bu durumda sol taraftaki iki denge yanı (S-I)+(T-G) ekonominin iç dengesini, sağ taraftaki denge (EX-IM) ise ekonominin dış dengesini ya da daha anlaşılır bir ifadeyle cari işlemler dengesini göstermektedir.

Bir ülkenin toplam tasarrufu yatırım yapmak (I), bütçe açığını finanse etmek (G-T) ya da yurt dışında varlık satın almak (FA) suretiyle değerlendirilmektedir.

$$S=I+(G-T)+FA. \quad (1.4)$$

Bu ifade yeniden düzenlendiğinde şu eşitliğe ulaşılır:

$$FA=(S-I)+(T-G) = EX - IM. \quad (1.5)$$

Söz konusu eşitlik ise bir ülkenin cari işlemler hesabı ile ülkede meydana gelen sermaye hareketlerini ilişkilendirmektedir. Öyleyse bir ülkenin sermaye ihrac

edebilmesi için mutlaka cari işlemler fazlası vermesi; ya da bir ülkenin yabancı sermaye çekebilmesi için cari işlemler açığı vermesi gerekmektedir.

Milli gelir hesapları yardımıyla tanımlanan ve aynı zamanda sermaye hareketleri ile ilişkilendirilen cari işlemler dengesi tanımı, teorik olarak maliye politikası araçları ile cari işlemler dengesi arasında bir bağlantı kurmamıza yardımcı olmaktadır. (1.3) numaralı denkleme göre bütçe dengesi ile yatırım tasarruf eşitliğinin toplamı olarak tanımlanan cari işlemler dengesi, eşitliğin sağ tarafında meydana gelen bir bozulma sonucu, cari işlemler açığı ya da fazlası haline gelmektedir. Örneğin cari işlemler açığı verilmesi durumunda ya talep kısıcıcı maliye politikaları uygulamak ya da kamu harcamalarını kıstak, vergi gelirlerini artırmak yolu ile bütçe dengesini sağlayıcı maliye politikaları uygulamak gerekmektedir. Cari işlemler fazlası verildiği durumlarda ise iç talebi arttıracak veya bütçe açığı verecek maliye politikaları uygulamak yerinde olacaktır (Krugman and Obstfeld, 2009: 294).

Ancak sadece milli gelir hesaplarına bakmak sureti ile cari işlemler dengesi ile maliye politikası araçlarını ilişkilendirmek son derece basit olurken, uluslararası iktisat teorisinde cari işlemler dengesine yönelik olarak ortaya atılan farklı yaklaşımların uygulanmasını önerdikleri politika araçları büyük ölçüde farklılıklar gösterebilmektedir. Bu bölümde cari işlemler dengesine ilişkin yaklaşımlar ile bu yaklaşımların önerdikleri politika araçları tartışılacaktır.

1.3.1. Esneklikler Yaklaşımı

Esneklikler yaklaşımı, cari işlemler dengesinin ihracat ve ithalat arasındaki fark özdeşliğinden yola çıkmaktadır. Esneklikler yaklaşımının temeli, Bickerdike (1920), Metzler (1948) ve Robinson (1947) tarafından birbirlerinden bağımsız olarak geliştirilmiştir (Koç, 2011: 49). Esneklikler yönünden konuya yaklaşım analizi

doğrudan döviz kuruna bağlamaktadır. Döviz kurundaki değişimler, ceteris paribus, ihracat ve ithalat arz ve taleplerinin intibakını sağlamaktadır (Artis and Bayoumi, 1989: 102).

Yaklaşım, ihracat ve ithalatın piyasalarda arz ve talep koşulları hakkındaki varsayımlara dayanmakta ve döviz kurundaki değişmelerin, olası bir devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Bir ülkedeki devalüasyon, o ülkenin ithal ettiği malların yerli para birimi cinsinden fiyatlarını arttırıcı etki yaparken, ülkenin ihraç mallarının değerlerini de yabancı ülkeler para birimleri cinsinden ucuzlatmaktadır. Dolayısıyla esneklik yaklaşımına göre, devalüasyonun ortaya çıkaracağı etki, ithal malların yurtiçi talebini kısarak ülkenin döviz cinsinden yapacağı giderleri azaltması olacaktır. Diğer taraftan, ülkenin ihraç mallarının yabancı para cinsinden ucuzlaması sonucunda, yabancı tüketicilerin yerli mallara talebini arttırmalarının sebebiyle o ülkenin döviz cinsinden gelirlerinde artış ortaya çıkmaktadır (Çak, 2013: 26).

Devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirici bir sonuç doğurması Marshall-Lerner koşuluna bağlıdır. Arz esnekliklerinin sonsuz olması varsayımı altında, bu koşul ithal malların yurtiçi talep esnekliği (em) ile ihraç malları dış talep esnekliği (ex) toplamının 1'e eşit veya 1'den büyük olması şeklinde ifade edilmektedir: $ex+em \geq 1$. Bu, Marshall-Lerner koşulu olarak tanımlanmaktadır.

İhracatın dış talep ve ithalatın iç talep esnekliklerinin toplamı birden yüksek ise, devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki doğrudan etkisi cari işlemler açığını azaltacak şekilde olacaktır. Bu ifadeyi dar anlamda ele almak yerine, esneklikler toplamının anlamlı ölçüde 1'den büyük olması gerektiği şeklinde yorumlamak daha doğrudur (Seyidoğlu, 2001: 461).

Dolayısıyla esneklik yaklaşımında devalüasyondan beklenen başarı sağlanabilmesi için talep esneklikleri kritik öneme sahiptir. Ayrıca ihraç mallarının arz esnekliğinin yüksek olması da devalüasyon sonrası ülkenin lehine olacaktır. Çünkü ihraç mallarının yabancı para cinsinden değeri ucuzladığında yabancıların yerli mallara olan talebi arttığında arz yeteri kadar arttırılmazsa, talep karşılanamayacak ve istenen başarının sağlanması mümkün olmayacaktır (Koç, 2011: 52).

Esneklikler, devalüasyonun ülkeye yarar yerine zarar getirmesine yol açacak ölçüde düşük olduğu inancını ifade eden esneklik kötümserliği, teorik açıdan genellikle reddedilmektedir. Buna karşın ampirik veriler karışık bir tablo ortaya koymakta ve kötümserliğin başlıca sebebini oluşturmaktadır. Talep esnekliğinin yüksek veya düşük oluşu, ele alınan ülkeye, araştırmanın yapıldığı tarihe ve uygulanan hesap tekniklerine bağlı olmaktadır. Uluslararası ticarete önemli yere sahip ülkelerin ihraç ve ithal talep esneklikleri toplamının biri aştığı ve uzun vadede kısa vadeye nazaran daha yüksek olduğu konusunda genel bir görüş birliği vardır (Walther, 2002: 310)

Devalüasyondan sonra dış ticaret bilançosundaki oluşan değişimler J harfi biçimine benzetilmiştir. Şöyle ki, devalüasyonu izleyerek ticaret bilançosu önce daha da bozulmakta, sonra ise düzelme ortaya çıkmaktadır. Böylece, zaman içinde dış ticaret bilançosundaki gelişmeler adeta bir J harfi çizmektedir. J-eğrisi etkisi kısa dönemde talep esnekliklerinin düşük olmasına bağlı bir olaydır. Üretici ve tüketiciler devalüasyonun doğurduğu yeni koşullara kısa vadede adapte olamamaktadırlar. Yani esneklikler zaman içinde yükselmektedir. Bu sebeple, devalüasyonun, süreyle ilişkisi olmaksızın, ticaret bilançosunu bozacağını ifade eden esneklikler kötümserliğinin aksine, J eğrisi, belli bir sürenin ardından, devalüasyonun yarar getireceğini ifade etmektedir (Carbaough, 2005: 425). J eğrisinden çıkarılacak ders, paranın

değerindeki düşüşün, ancak 1,5-2 yıl gibi bir zamanın geçmesinden sonra işe yaradığıdır (Walther, 2002: 315).

Esneklikler Yaklaşımı, dış ticarete konu olan malların arz, talep ve fiyatları dışında, bütün ekonomik değişkenleri sabit varsaymaktadır. Esneklikler yaklaşımının en çok eleştirilen yönünü bu oluşturmaktadır (Çak, 2013: 26). Devalüasyonun sonuçlarını ölçebilmek için diğer ekonomik değişkenlerdeki değişimleri dikkate almak, ekonomik sistemin bütününde fiyat ve miktarların değişimini birlikte değerlendirmek gerekmektedir. Bu görüş, toplam harcamalar yaklaşımının gelişmesine yol açmıştır.

1.3.2. Toplam Harcamalar (Massetme) Yaklaşımı

Esneklikler yaklaşımında dış ticarete konu olan malların arz, talep ve fiyat dışındaki diğer tüm faktörlerinin sabit kabul edilmesi bu yaklaşımın zaman içinde eleştirilmesine yol açmış ve yeni bir bakış açısıyla toplam harcamalar yaklaşımı geliştirilmiştir. Massetme yaklaşımı olarak da bilinen yaklaşımda cari işlemler açığı sorunu bir ülkenin toplam geliri ile toplam harcamaları arasında ilişkilendirilmektedir. Bu yaklaşım devalüasyonun dış ticaret dengesini sağlayıcı etkisini milli gelir üzerindeki değişimler yoluyla açıklamaktadır.

Milli Gelir hesaplarından görüleceği üzere, cari işlemler dengesi aynı zamanda toplam ulusal tasarruflar ile toplam yurtiçi yatırımlar arasındaki farka eşittir. Bu açıdan bakıldığında tasarruf ile yatırım arasındaki farkın artmasına veya azalmasına bağlı olarak cari işlemler dengesi düzelmekte ya da bozulmaktadır. Diğer bir ifadeyle tasarruf, gelir ile tüketim (kamu harcamaları dahil) arasındaki farka eşit olduğu için, toplam harcamaların çıktıya göre azalıp artmasına bağlı olarak cari işlemler dengesi düzelmekte ya da bozulmaktadır (Artis and Bayoumi, 1989: 102).

Bu bakış açısı, makroekonomik faktörlerin eninde sonunda uluslararası borçlanma veya borç verme kalıplarını belirlediğini vurgulamaktadır (Obstfeld and Rogoff, 1994: 140).

Toplam harcama yaklaşımına göre, dış ticaret açığı, bir ülkenin kendi olanaklarının ötesinde yaşaması, yani toplam üretiminden daha fazlasını tüketim, yatırım ve kamu harcamalarında kullanması anlamına gelmektedir. Diğer bir deyişle, dış ticaret dengesinin oluşabilmesi için ülkenin toplam mal ve hizmet kullanımının mutlaka yurtiçi üretim toplamına eşit olması şarttır.

Bir ekonomide toplam harcamalar yani toplam talep (A), tüketim (C), yatırım (I), ve kamu harcamalarından (G) oluşmaktadır. Toplam harcamaların içinde dış alem giderleri de vardır. Öyleyse, toplam yurtiçi harcamalardan ithalat giderleri (M) çıkartılır ve buna ihracat gelirleri (X) eklenince toplam talebin yurtiçi üretime yönelik bölümü elde edilmiş olur. Başka bir ifadeyle bu toplam yurtiçi üretim ya da milli gelir demektir. Diğer yandan ihracat ve ithalat farkı dış dengeyi (B) ifade etmektedir. Bu anlatılanlar matematiksel olarak ifade edilecek olursa:

$$\text{Toplam harcamalar (toplam talep)} = A = C+I+G \quad (1.6)$$

$$\text{Toplam yurtiçi üretim} = A+B = (C+I+G)+(X-M) \quad (1.7)$$

Bu duruma göre toplam talebin toplam üretime eşitlenmesi şeklindeki milli gelirin (Y) denge koşulu şöyle olacaktır:

$$Y=A+B \text{ veya } B=Y-A \quad (1.8)$$

(1.8) numaralı eşitlik, B dış ticaret dengesi açığının (veya fazlasının) milli gelir ile toplam yurtiçi harcamalar arasındaki farktan oluştuğunu gösterir. O halde eğer $Y=A$

ise yani, yurtiçi üretim ve yurtiçi harcamalar birbirine eşitse dış ticaret bilançosu dengededir. Üretim küçükse açık, üretim büyükse fazla var demektir (Seyidoğlu, 2001: 468).

Toplam harcamalar yaklaşımı aslında cari işlemler açığının önlenebilmesi için basit üç öneride bulunmaktadır. Bu öneriler, harcamaları azaltıcı politikalar, üretimi harcamalardan daha hızlı bir şekilde arttırarak geliri yükseltecek politikalar ve her iki önerinin karışımı olan politikalardan yararlanmak şeklinde özetlenebilir. Eğer ekonomi eksik istihdam halinde bulunuyorsa ve ihracatta bir artış gerçekleşirse, bu artışa üretim artışının da eşlik etmesi mümkün olabilir. Ancak burada önemli olan nokta, sağlanan üretim artışının aynı dönemde gerçekleşen yurtiçi harcamalardan daha fazla bir oranda büyümesi gerektiğidir. Ekonomi tam istihdam durumundaysa üretimi daha fazla arttırmak sadece teknolojik gelişme ile mümkün olabileceğinden kısa sürede üretim artışı pek ihtimal dahilinde olamayacaktır. Bu durumda cari işlemler açığının azaltılmasının daha kolay bir yolu toplam harcamaların kısılmasıyla gerçekleşebilir. Böyle bir durumda para ve maliye politikası yoluyla yurtiçi harcamaların baskı altına alınması tavsiye edilmektedir (Çak, 2013: 27).

1.3.3. Dönemler Arası Yaklaşım

Cari işlemler dengesinin dönemler arası analizleri Buitter (1981), Sachs (1981), Svensson ve Razin'nin (1983) çalışmalarının sonucunda 1980'lerin başında yaygın hale gelmiştir (Koç, 2011: 60). Hane halkının gelecek dönemlerdeki tüketim ve tasarruf tercihlerini belirlemesi üzerine kurulmuş olan bir modeldir. Bu modele göre, eğer gelecek dönemde milli gelirden bir artış bekleniyorsa, bu durumda cari dönemde dış dünyadan borçlanmak suretiyle gerçekleştirilmesi planlanan yeni yatırımlar için kaynak oluşturulması rasyonel bir seçim olacaktır. Cari dönemde dış dünyadan

alınacak kaynak neticesinde oluşabilecek cari işlemler açığı, ülke için bir risk yaratmayacaktır (Çak, 2013: 29).

Dönemler arası yaklaşım, cari işlemler dengesini ileriye dönük dinamik tasarruf ve yatırım kararlarının sonucu olarak ele alan bir yaklaşımdır (Obstfeld and Rogoff, 1994: 142). Bu yaklaşım toplam harcama ve esneklikler görüşlerinin bir sentezini sağlaması yanında, görelî fiyatların makroekonomik belirleyicilerini hesaplamakta, cari ve gelecekteki fiyatların tasarruf ve yatırımlar üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Gelecekteki verimlilik artışı, hükümet harcama talepleri, reel faiz oranları vs. hakkındaki beklentilere dayalı ileriye dönük hesaplamalardan doğan özel tasarruf ve yatırım kararlarını, hatta bazen hükümet kararlarını dikkate alarak toplam harcamalar yaklaşımını daha da genişletmektedir (Obstfeld and Rogoff, 1994: 142).

Bu yaklaşımda ekonomik birimlerin ileriye dönük davranışları önemli anlamlar içermektedir. Ceteris paribus, gelir yörüngesinde bir artış, aynı zamanda cari işlemler açıklarına yol açar ki sonuçta cari işlemler fazlaları bunu izleyecektir. Geçici şoklar sürekli şoklardan farklı etkilere sahip olacaktır. Gelirdeki geçici bir azalma, tüketimi desteklemek için cari işlemler açığındaki bir artış veya fazladaki bir azalma tarafından kapanacaktır. Sürekli bir gelir azalması ise tüketimin tam olarak yeniden uyumuyla gerçekleşecektir. Böyle bir yaklaşımı geliştirme gereği, dünya sermaye piyasalarında yaşanan olaylar, özellikle petrol fiyat artışlarını izleyen önemli cari işlemler dengesizliklerinin bir sonucu olarak doğmuştur. Sanayileşmiş ve sanayileşmekte olan ülkelerde cari işlemler intibaklarının farklı kalıpları, dış şoklara optimal dinamik cevapların dönemler arası tanımlaması sorununu ortaya çıkarmıştır. Ne klasik parasal modeller ne de keynesyen modeller bu soru üzerine güvenilir açıklamalar getirememiştir. Ayrıca birinci petrol şokundan sonra gelişmekte olan

ülkelere verilen banka kredilerinin ani artışı, borçlu ülkelerin dış borç düzeylerinin sürdürülemez hale gelmesi endişesini doğurmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin borç düzeylerini değerlendirme ihtiyacı, doğal olarak bir dönemler arası optimal cari işlemler açığı görüşüne yol açmıştır (Artis and Bayoumi, 1989: 102).

Tasarruf ve yatırımın modern teorilerine göre, cari şoklara tüketim ve yatırımın tepkileri, bu şokların gelecekte ekonomik değişkenleri nasıl etkileyeceği beklentisine bağlıdır. Bunların cari işlemler dengesi üzerindeki etkilerini tahmin etmek için, geçici olup olmadığı ve beklenip beklenmediğinin cevaplandırılması gerekmektedir. İthalat ve ihracat talep fonksiyonlarına dayalı cari işlemler hareketlerinin tahmininde kullanılan geleneksel yaklaşım, bu karmaşıklaktan kaçınıyormuş gibi görünse bile gerçekte bunu başaramamıştır (Sachs, 1981: 1).

Genel bir bakışla dönemler arası modellerin bazı ortak varsayımlarını şöyle özetleyebiliriz. Küçük açık bir ekonominin basit mal bileşimini üretip tükettiği ve serbestçe ticaret yaptığı göz önüne alınmaktadır. Aynı zamanda uluslararası aktif değişiminin de serbest olduğu varsayılmaktadır. Ekonominin serbestçe diğer ekonomilere borç verebileceği ya da bunlardan borç alabileceği kabul edilmektedir. Uluslararası tam sermaye hareketliliği altında, tüketiciler hem yurtiçi hem de yabancı sermaye piyasalarını kullanabilmektedir. Sachs'ın (1981) çalışması, yaşam döngüsü tasarruf modelini kullanmaktadır. Buna göre kişi ilk çalışma yıllarında borçlanır, daha sonra emeklilik dönemi için tasarruf etmeye başlar ve emeklilik yıllarında ters tutum sergiler.

Yaşam döngüsü hipotezi, ajanların ileriye görme yetenek ve isteklerinin olduğunu varsayar; bu nedenle cari kararlar ileriye dönük kararlar olarak nitelendirilebilir. Bunun yanında, tanımlanan modeller bireysel karar alıcıların içinde buldukları

ekonomik çevre hakkında mükemmel öngörüye ve tam bilgiye sahip olduklarını göz önüne almaktadır. Bu çerçevede tüketim, dönemler arası optimize edici bir yapı içinde ele alınmaktadır. Temsili bir tüketici, dönemler arası bütçe kısıtlaması altında, beklentilerine göre tüketimini ayarlamaktadır (Sezer, 2007: 21).

Ticaret hadlerinde meydana gelen değişmelerin tasarrufu nasıl etkilediğini açıklamak için, daha önceden Harberger-Laursen-Metzler etkisi ile cevap verilmekteydi. Harberger-Laursen-Metzler etkine göre, “Ticaret hadlerindeki bir bozulma reel geliri azaltmakta ve azalan gelir tasarrufu düşürmektedir. Böylece yatırım sabitse ve kamu açığı yoksa tasarruftaki değişme cari işlemler dengesizliğine eşit olur. Eğer ihrac edilebilir mallar açısından ölçülen gelir sabit tutulursa, cari işlemler hesabı, ticaret hadlerindeki bozulma karşısında bozulmaktadır”. Bu görüş tasarrufun statik teorisine dayanmaktadır (Svenson and Razin, 1983: 97).

İleriye dönük tasarruf kararlarının incelendiği dönemler arası yapı içinde, sürekli ve geçici ticaret hadlerindeki bozulmalarının etkileri farklı oluşmaktadır. Sachs’a (1981) göre dönemler arası bütçe kısıdıyla ve hane halklarının tüketim tercihleriyle ilişkili olarak cari işlemler açıklarına neden olan üç olgu bulunmaktadır. Bunlardan ilki; cari gelirin sürekli gelire oranla düşük olduğu zamanlarda hane halkının alıştıkları ve ihtiyaç olarak gördükleri tüketimi sürdürebilmeleri için tasarruflarını kullanmaktadırlar. Harcamalar, geçici gelir şoklarına ve onun sonuçlarına göre daha yüksek seviyede seyredebilmektedir.

Bu yüzden, ticaret hadlerini geriletken yurtiçi mallara olan dış talepteki geçici bir düşme ya da reel geliri azaltan yurtiçi verimlilikteki geçici bir azalma, dış ticaret ve cari işlem açıklarına neden olabilmektedir. Ayrıca sürekli talep ve arz şokları, eğer cari ve sürekli gelirden şoklar nedeniyle eşit oranda azalıyorsa, cari açığa neden

olmayabilir. Hane halklarının tüketimleri sürekli reel gelirdeki azalmanın boyutuna göre düşmektedir (Sachs, 1981: 230).

İkincisi; eğer tasarrufların getiri oranıyla, zaman tercihi arasında bir farklılık varsa, bu durum dış dengesizliğe neden olmaktadır. Sabit bir reel gelir profili olsa bile, hane halkları tüketimlerini erteleme maliyeti ya da getirisi nedeniyle gelir kalıplarına göre tüketim alışkanlıklarını değiştirmek için bir güdüye sahip olabilmektedirler. Gelecekte yeterli getiriyi alamayacağını düşünürse harcamalarını arttıracak şekilde, yeterli geliri alacağını düşünürse de tasarruflarını arttıracak şekilde hareket edecektir.

Sonucusu ise kamu harcamaları, sürekli düzeylerine oranla yüksek olduğu zaman cari işlemler açık verme yöneliminde olacaktır, şeklinde ifade edilmektedir. Hane halklarının bütçe kısıtları kamu harcamalarının negatif bir fonksiyonudur. Kamu harcamaları sürekli düzeylerine göre yüksek olursa, toplam harcamalar ortalama düzeyin üzerinde olacaktır, bu yüzden o dönemdeki geçici mali genişleme ticaret açıklarına neden olacaktır (Sachs, 1981: 227).

1.3.4. Parasalcı Yaklaşım

1970'li yıllarda yaşanan stagflasyon sonucunda Keynesyen iktisada olan eleştirilerini artıran Friedman öncülüğündeki Chicago ekolu, ekonomik krizin Keynesyen politikalarla çözümlenemeyeceğini ileri sürdüler. Gerek esneklik, gerekse de toplam harcama yaklaşımlarının parasal etkileri yeteri kadar dikkate almadığını, bu nedenle de dış ticaret açıklarının nedenlerini ortaya koyamadıklarını ifade ettiler (Koç, 2011: 54).

Miktar teorisine sık sık yönetilen bir eleştiri dış sektörün varlığını göz ardı eden kanallı bir ekonomi modeli olduğudur. Buna cevap olarak bazı monetarist

ekonomistler ödemeler dengesiyle ilgili bir parasal model geliştirmişlerdir. Buna uluslararası monetarizm de denilmektedir. Uluslararası monetarizm en basit şekli miktar teorisinin yeniden değerlendirilmesinden türetilebilir. Şöyle ki para arzındaki bir artış mal ve aktif talebinde bir artışa neden olur. Bu aşırı talep yabancı arzcular tarafından karşılanır. Dolayısıyla yurt içi fiyatlarda ya da üretimde herhangi bir değişiklik olmaz. Böylece milli gelir değişmeden aynı kalır.

Benzer şekilde aktiflerin fiyatı da değişmez ve yeni yurtiçi aktif üretilmez. Para arzındaki artışın (azalışın) etkisi, yabancı mal ve hizmet satın alımı nedeniyle dış ödemeler açığı (fazlası) yaratacaktır. Böylece para arzı azalacak ve bu durum para arzı başlangıç durumuna geri dönene kadar devam edecektir. Bu modelde para piyasasındaki denge miktar teorisinde olduğu gibi gelirdeki bir değişme tarafından değil, bunun yerine ödemeler dengesi açık ya da fazlasıyla sağlanacaktır. Sonuç olarak, herhangi bir ödemeler fazlası ya da açığı yalnızca para piyasasındaki bir geçici dengesizlik belirtisidir (Parasız ve Ekren, 2014: 493).

Bu yaklaşıma göre resmi rezervlerde meydana gelen herhangi bir artış ya da azalış toplam harcamalar ile gelir arasındaki ilişkiye bağlı fakat harcamaların ihraç ve ithal malları arasındaki dağılıma bağlı değildir. Dolayısıyla cari işlemler açıklarına açıklama getiren parasalcı yaklaşımda harcamaların ihraç ve ithal malları arasındaki dağılımını etkileyen nispi fiyatlar ikincil bir öneme sahipken nominal varlıkların reel değerini belirleyen genel fiyatlar düzeyi birinci rol üstlenmektedir (Tunca ve Tunalı, 2006: 4).

Bu görüşü savunanlara göre dış ödeme açığının nedeni ülkede para arzının para talebini aşması olarak açıklanmaktadır. Devalüasyon, dış ticarete giren malların ulusal para cinsinden fiyatlarını ve mallar arası ikame olanakları dolayısıyla ticari

olmayan malların fiyatlarını yükselterek ekonomide genel bir fiyat yükselişine neden olmaktadır. Fiyatlar yükseldiğinde, tutulan para stokunun reel değeri düşmüş olduğundan, reel değeri aynı düzeye çıkartabilmek için de nominal para talebi artmaktadır. Devalüasyona bağlı olarak para talebinde meydana gelen artış, eğer iç ekonomi ile ilgili faktörlere bağlı emisyon artışlarıyla karşılanmamışsa yurtdışından ülkeye döviz girişleri hızlanmaktadır. Bu şekilde ortaya çıkan net döviz girişleri ise ulusal para arzında genişleme doğurmaktadır. Böylece ülkenin döviz rezervleri artmaktadır. Para arz ve talebi arasındaki dengesizlik devalüasyon yoluyla giderilince dış ödeme dengesizliği de giderilmiş olmaktadır (Polat, 2008: 42).

Parasalcı yaklaşıma göre esnek döviz kuru rejimi altında para arzı ile döviz kuru arasında çok yakın bir ilişki vardır. Para talebinde herhangi bir değişiklik söz konusu değilken para arzının artması nominal geliri arttıracaktır. Artan nominal gelir ya tüketilecek ya da tasarruf edilecektir. Bu durumda talep artışının ithal malları üzerinde bir artış meydana getireceği beklenmektedir. Ayrıca tasarruf edilen paranın bir kısmı da yurt dışında yatırılacak ani sermaye ihracı yapılabilecektir. Bu durum ise döviz talebinin artmasına yani cari işlemler dengesinin iyileşmesi beklenecektir. Cari işlemlerde meydana gelen bu iyileşme ticaret açığının azalmasına yol açacaktır (Özçalık ve Erataş, 2011: 4).

Parasalcı yaklaşım ödemeler dengesini yukarıdan aşağıya doğru değil, aşağıdan yukarıya doğru inceleyerek resmi rezervlerdeki değişimi vurgulamaktadır. Ayrıca bu yaklaşıma göre ödemeler dengesi sorunları geçicidir ve uzun dönemde kendi kendini düzeltme mekanizmasıyla giderilmektedir. Aşırı para arzı ya da para talebi fonların ülkeye girip çıkması ile ortadan kaybolmakta ve böylece dış dengesizlikler ortadan kalkmaktadır. Bu yaklaşıma göre cari işlemler açığı ile karşılaşılan bir ülkede faiz

oranları yükselecek ve faizlerdeki bu artış yurt dışından içeriye sermaye girişine yol açacaktır. Böylece bir taraftan ödemeler dengesindeki cari işlemler açığı sermaye hesabı fazlasıyla kapatılırken diğer taraftan ülkeye döviz girişi ile birlikte sabit kur sistemi altında artan para arzı faiz oranlarının düşmesine ve böylece para piyasasında da dengenin sağlanmasına yol açabilecektir (Tunca ve Tunalı, 2006: 4).

Parasalcılara göre döviz fonlarının ülkeye girişi, ithalatın azalması ve ihracatın artması biçimindeki ticaret işlemlerinin yanı sıra, eldeki yabancı tahvillerin satılıp paraya çevrilmesi ve yeni tahvil çıkartılıp dış piyasalarda satışa sunulması gibi sermaye işlemleri yoluyla gerçekleşmektedir (Seyidoğlu, 2001: 471). Parasalcı yaklaşımın temel mantığı, ödemeler dengesinin özünde sadece bir parasal olay olup, para piyasalarındaki dengesizliğin aynı şekilde ödemeler dengesindeki cari açık veya fazla şeklindeki dengesizlikle bağlantılı olduğu şeklindeki önermesidir. Açık bir ekonomi varsayımı altında, yaklaşım en basit haliyle (1.9) numaralı eşitlikle gösterilebilir.

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

Burada M en geniş haliyle para stokunu, NFA net dış varlıkları, NDA ise yurtiçi finansal sistemin net iç varlıklarını göstermektedir. (1.9) numaralı eşitlik, değişkenlerin büyüme oranını gösterecek şekilde uyarlanıp yeniden yazılırsa, şu şekli alır:

$$\Delta NFA_t / NFA_t = \Delta M_t / M_t - \Delta NDA_t / NDA_t \quad (1.10)$$

(1.10) numaralı eşitlik, net dış varlıklardaki değişimin toplam para stoğu (akım değişimi) ile yurtiçi finansal varlıklar (para arzının yurtiçi bileşeni) değişiminin farkını göstermektedir. Ödemeler dengesi bilançosu en temel şekilde cari işlemler

hesabı (CA), sermaye ve finans hesabı (KA) ve resmi rezervlerden oluşmaktadır. Bu tanım aşağıdaki eşitlikle gösterilebilir.

$$NFA_t = CA_t + KA_t \quad (1.11)$$

Net dış varlık değişmelerinin sıfır olması ancak cari işlemler dengesindeki bir açığın (fazlanın) sermaye bilançosundaki bir fazlalıkla (açıklıkla) karşılanması gerekmektedir. Bu en genel tanımıyla ödemeler bilançosunun denkleğinin sağlanabilmesi koşuludur. Parasalcı yaklaşım, politika kararlarının cari işlemler dengesi üzerindeki stok ve akım değişkenlerinin uzun vadedeki etkileşiminden kaynaklanan etkileri göz ardı ettiği için yalnızca kısa vadedeki etkiyi açıklamaktadır. Örneğin, genişletici bir maliye politikası uygulanması ilk aşamada ülkenin para biriminin reel olarak değer kazanmasına, dolayısıyla cari işlemler açığına ve sermaye girişine neden olur. Uzun dönemde ise bu durumun sürmesi ülkenin dış yükümlülüklerinin ve dolayısıyla net dış borç servisinin de yükselmesine yol açar. Böyle bir durumda hem dış borç servisini yerine getirebilmek hem de mevcut cari işlemler dengesini koruyabilmek için dış ticaret dengesinin iyileşmesi gerekmektedir. Böylelikle ilk aşamada reel olarak değer kazanan yerli para biriminin zamanla değer kaybetmesi zorunlu hale gelmektedir (Erkılıç, 2006: 20).

Yine bu görüşe göre devalüasyonun da etkisi geçicidir. Dış denge ancak parasal denge sürdürüldükçe geçerli olabilir. Parasal denge bozulduğunda dış denge de ortadan kalkar. Özetle, parasalcılara göre, devalüasyon uzun dönemde reel ekonomik değişkenler üzerinde uzun dönemde reel ekonomik değişkenler üzerinde etkide bulunmaz, yalnızca iç fiyat düzeyini yükseltir. Parasalcı yaklaşıma göre dış ödemeler dengesizlikleri kendi kendini düzeltici olduğuna göre, uzun dönemde kur değişikliği ve öteki denkleştirici hükümet politikalarına gerek kalmaz. Hükümet politikaları

sadece kısa dönemde etkili olabilir. Uzun dönemde çözüm, merkez bankasının para ve kredi yaratma hızını düşürmesinde yatmaktadır (Seyidoğlu, 2001: 471).

1.3.5. Mundell-Fleming Modeli

Mundell-Fleming Modeli, açık ekonomi para ve maliye politikası çalışmaları için hakim paradigma olarak tanımlanmaktadır. Robert Mundell, bu modeli içeren açık ekonomi makro iktisat çalışmasından dolayı 1999 yılında Nobel Ödülü'ne layık görülmüştür. Mundell-Fleming modeli IS-LM modelinin yakın akrabasıdır. Her iki model de mal ve para piyasaları arasındaki bağlantı üzerine vurgu yapmaktadır. İki model de fiyatların sabit olduğunu varsayar ve toplam gelirdeki kısa dönemli dalgalanmalara neyin neden olduğunu gösterir. İki model arasındaki temel fark, IS-LM modelinin kapalı ekonomi varsayımı yaparken, Mundell-Fleming modelinin açık ekonomi varsayımı yapmasıdır (Mankiw, 2010: 375).

Mundell-Fleming modeli, son derece uç ve önemli bir varsayımda bulunmaktadır. Model, üzerinde çalışılan ekonominin tam sermaye hareketliliğine sahip küçük açık bir ekonomi olduğunu varsaymaktadır. Yani, söz konu ekonomi dünya finans piyasalarından istediği kadar borç alabilir veya verebilir ve dolayısıyla ekonomideki faiz oranı da dünya faiz oranı tarafından belirlenmektedir (Mankiw, 2010: 376).

Modelden çıkarılan derslerden birisi, bir ekonominin davranışının o ekonominin benimsediği döviz kuru sistemine bağlı olduğudur (Parasız ve Ekren, 2014: 481). Mundell-Fleming modelinde genişleyici bir maliye politikası cari işlemler bilançosunun açık vermesine neden olurken, mali genişlemenin para talebi ve gelir üzerindeki etkisinden kaynaklanan faiz oranındaki artış ise, cari işlemler açığının yüksek düzeyde sermaye akımıyla finanse edilmesine neden olacaktır. Dolayısıyla

tam sermaye hareketliliği ve sabit döviz kuru varsayımıyla maliye politikasındaki değişimler cari işlemler bilançosunda doğrudan etkilidir (Çak, 2013: 28).

Dalgalı döviz kuru sisteminde, döviz kurunun ekonomik koşullardaki değişmelere göre serbestçe dalgalanmasına izin verilmektedir. Bu sistem günümüzde ABD, Japonya, ve Avrupa Birliği arasında geçerli olan döviz kuru sistemi olduğundan, dünyada büyük ölçüde benimsenmiş döviz kuru sistemidir (Parasız ve Ekren, 2014: 485). Bu modele göre, dalgalı döviz kurunda genişleyici bir para politikası da cari işlemler dengesini etkiler, ancak bu etkinin yönü önceden belirlenemez. Parasal bir genişleme yurtiçi faiz oranlarında bir düşüşe, gelirden bir artışa ve döviz kurunda değer kaybına neden olacaktır. Bu durum, döviz kurunun değer kaybetmesinin ve gelirdeki artışın ihracat ile ithalat üzerindeki etkisine bağlı olarak cari işlemler açığına veya fazlasına neden olabilmektedir. Diğer taraftan dalgalı döviz kurunda maliye politikasının faiz oranı üzerindeki etkisi ulusal para biriminin değer kazanmasına yol açabilecek, dolayısıyla cari işlemler açığı verilebilecektir (Çak, 2013: 29).

1.4. CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Geçerli ve uzun dönemden beri süregelen makroekonomik koşulların, herhangi bir dışsal şok dahi olmaksızın devam etmesi, sürdürülebilirlik olarak tanımlanmaktadır. Cari işlemler açıkları ile ilgili bir çok çalışmada, özellikle gelişmekte olan ülkeler için kalkınma ve büyümelerini dış açıklarla finanse etmeleri gerektiğinden cari işlemler açığının varlığından çok sürdürülebilirliği önem kazanmaktadır.

Lawson (1988), İngiltere'nin cari işlemler açığını değerlendirirken geçmişten gelen bütçe açıklarının cari işlemler açığının temel nedeni olduğunu belirtmiştir. Doktrine göre bütçenin dengede olduğu dönemlerde özel kesim davranışından kaynaklanan

cari işlemler açığı sorun yaratmamaktadır. Ancak gerek 1980'lerde yaşanan uluslararası borç krizi gerekse 1994'teki Meksika krizi Lawson Doktrini'nin akademik çevrelerde sorgulanmasına sebep olmuştur (Çak, 2013: 34).

Bazı Latin Amerika ülkelerinin genelde iyi bütçe dengelerine sahip olmasına rağmen, artan yatırımlara bağlı olarak ortaya çıkan cari işlemler açığı nedeniyle krize girmesi Lawson doktrinin sorgulanmasını neden olmuştur. Bu konuda Stanley Fischer, nereden kaynaklanırsa kaynaklansın büyük cari işlemler açıklarının sürdürülemez olduğunu savunmuştur (Uygur, 2012: 13).

Dornbusch sınırı, Lawson Doktrinine karşı olarak ortaya atılmış bir görüştür. Cari işlemler açıklarının sırf özel kesim kaynaklı olmalarından dolayı zararsız olduklarının düşünölemeyeceğini ve GSYH'nin % 4'ini aşan açıklara, özellikle bu açıklar hızlı şekilde ters çevrilebilecek şekilde finanse edilmişse, dikkat edilmesi gerektiğini savunmaktadır (Dornbush, 2001: 3). Dornbusch, cari açık/GSYH oranı %4 seviyesine ulaşması ve bu duruma ulusal paranın %25 oranında değer kazanmasının eşlik etmesi halini kriz sinyali olarak algılanmasını tavsiye etmektedir.

Dornbusch sınırı yaklaşımına getirilen eleştirilerden birisi, cari işlemler açığının sürdürülebilir olması konusunda % 4 veya %5 gibi eşik oranlara bakmanın yeterli olmadığı yönündedir. Dış borcu olan ölkelerde ayrı bir öneme sahip olan cari açıkların sürdürülebilirliği konusu borç ödeyebilme koşulu altında ele alınmıştır. Ayrıca cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin ölkelerin döviz kuru politikası, dış borçlarının vadesi, dış ticaretinin kompozisyonu, dış ticarete açıklık derecesi, finansal yapısı ve derinliği gibi diğer faktörleri de dikkate almak gerekmektedir (Razin ve Milesi, 1996: 29).

Yatırım/tasarruf oranı büyük olduğu zaman yatırımlar büyümeyi arttıracığından cari açıkların sürdürülebilir olduğu söylenebilmektedir. Yüksek yatırım düzeyi, daha yüksek verimlilik kapasitesiyle gelecek dönemlerde daha yüksek büyüme sağlayacak ve dönemlerarası ödeme gücünü arttıracaktır. Borçlanma yatırım için kullanılırsa ve sermayenin reel getirisi borçlanma maliyetinden düşük değilse cari işlemler açığı sürdürülebilir olacaktır. Tersi durumda yani borçlanma tüketime yönelik ya da karlılığı düşük alanlara yapılan yatırımlara yönelir ise cari işlemler açığı sürdürülemez olacaktır.

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini tüketim kalıbının sürdürülebilirliği açısından ele alınabilir. Bir ülke sürekli olarak tüketimini arttırarak borçlanmaya devam edemeyecektir, dolayısıyla fazla tüketimden kaynaklanan bir açık kısa dönemde sürdürülse bile uzun dönemde sürdürülmesi mümkün olamayacaktır. Tüketim seviyesinin uzun dönemde sürdürülebilir olması için ekonomide servetin ve gelirin bugünkü seviyede tutulmasına yetecek kadar tasarrufun olması gerekmektedir. Eğer net tasarruflar pozitif ise söz konusu açık sürdürülebilir, tersi durumda ise sürdürülemezdir (Polat, 2008: 53).

Razin ve Milesi-Ferretti cari işlemlerin sürdürülebilirliği için yeterli koşulun ülkenin dış borç yükümlülüklerinin gayri safi milli hasılaya oranının istikrar kazanması olduğunu ileri sürmüşlerdir (Razin ve Milesi, 1996: 40). Bu nedenle, Roubini ve Wachtel, artış göstermeyen bir dış borç/GSMH oranının pratik olarak sürdürülebilirlik için yeterli bir koşul oluşturduğunu ifade etmiştir. Böyle bir durumda söz konusu oran artmadığı sürece ülke borçlarını ödeme gücüne sahip olacaktır (Roubini ve Wachtel, 1998: 45).

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliği üzerinde etkili olan diğer bir faktör ekonomik büyümedir. Ekonomik büyüme ne kadar büyük olursa, cari işlemler açığı da o kadar fazla sürdürülebilir olur. Milli gelirdeki yüksek oranlı artışlar özellikle beklenen verimlilik arttıkça daha yüksek yatırım oranlarına ulaşılmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda yüksek oranlı büyüme, gelecekte beklenen gelir artışına da sebebiyet verir ve dış borç/milli gelir oranının düşmesini sağlayarak ülkenin dış borç ödeyebilme imkanlarının artmasına yol açacağından cari işlemler açığının daha da sürdürülebilir olmasıyla da yakından ilişkilidir (Çak,2013: 38).

Diğer taraftan ekonomik büyüme hızı cari işlemler hesabını yakından etkilemektedir. Bu ilişki büyük ölçüde artan üretimin ara malı ithalatını da arttırması yoluyla ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, yatırımların büyüdüğü dönemlerde yatırım malı ithalatının da arttığı bilinmektedir. Sonuç olarak, ekonominin hızla büyüdüğü dönemlerde ithalat da hızla artmaktadır (Bayrak, 2011: 34).

Dışa açık bir ekonomi dış dengesizliklere kapalı bir ekonomiden daha az kırılgan olabilir. Dış ticaret sayesinde borçlarını ödeyebilme imkanına sahip olabilecektir (Roubini ve Wachtel, 1998: 45).

Dışa açıklık oranı ihracat ve ithalatın GSYH' ya oranı şeklinde tanımlanacak olursa ihracat sektörünün büyüklüğü dış borçlanmanın daha kolay yapılmasını ve hacmini arttıracaktır. Bu durum ihracatta dışa bağımlılığı arttırmakla birlikte ekonomide üretkenliği artırması açısından ihracatın hacmi sürdürülebilirliği belirleyecektir. Bir ülkenin dış ticarete açıklık oranı arttıkça o ülkenin dış ticaret hadlerinde bozulma veya dış talepte gerileme gibi dış şoklardan etkilenme riski o kadar yüksek olmaktadır. Dolayısıyla dış borçları azaltabilecek döviz kazancı yaratılması amacıyla ülkenin dış ticarete konu olan malların üretimine ağırlık verilmesi gerekmektedir ve

dış dengenin belirleyicisi olarak iç dengenin sağlanması gerekliliği sanayileşmiş ülke gruplarına nazaran gelişmekte olan ülkelerde daha fazla olmaktadır (Polat, 2008: 54).

Finansal olarak kapalı bir ekonomide veya sabit kur sisteminde bu açığı veya kuru sürdürebilecek seviyede rezerv yoksa cari işlemler açığı o ülke için sorun oluşturmaktadır. Sabit kur sisteminde ve finansal olarak kapalı bir ekonomide ülke kuru sürdürebilmek için rezervleri ölçüsünde açık vermelidir. Aksi takdirde açık sürdürülemez olacaktır ve ülkenin ekonomi politikası rejimi değişecektir. Esnek kur sisteminde ve finansal olarak açık bir ekonomide cari işlemler açığının ülke için bir sorun olup olmadığı ekonomide kırılmalıkların olup olmamasına bağlıdır. Kırılmalıkların belirleyici olmadığı bir ekonomide, serbest kur rejiminde, cari açığa kurun intibak edeceğini ve kurun bir “şok emici” görevi görecektir. Ama kırılmalıklar, özellikle ani sıcak para hareketleri sonucunda, “şok emici” kuru kolaylıkla şok yaratıcı konuma getirebilmektedir (Uygur, 2012: 15).

Finansal sistemin kırılmal olup olmayışı da cari açığın sürdürülebilirliği ile ilgili önemli bir göstergedir. Bankaların sermaye yeterlilikleri, varlık kompozisyonları, karlılıkları, geri dönmeyen kredilerin toplam kredilere oranı IMF'nin kırılmalıklarla ilgili olarak belirlemiş olduğu temel faktörler arasındadır. Bankaların sermaye yeterliliği onların krizlere karşı olan dirençleri hakkında önemli bilgiler sunmaktadır (Çak, 2013: 38). Bir finansal kriz yabancı yatırımcıların ülkeye yatırım yapma isteğini azaltacaktır. Bu da ülkenin cari açığını finanse etme kabiliyetini etkileyecektir (Roubini ve Wachtel, 1998: 39).

Politik istikrarın olmaması ve belirsizlik durumu özellikle mali piyasaların serbestleştirmiş olan ülkelerde sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca mevcut politika uygulanmasını önemli ölçüde değiştirmeyi gerektirecek ya da

bir krize yol açabilecek dengesizliklerin varlığı durumunda cari işlemler açığının sürdürülemez hale gelmektedir (Polat, 2008: 57).

Sermaye hareketlerindeki serbestlik arttıkça, ülkenin olumsuz dış şoklarla karşı karşıya kalma riski de o kadar yüksek olmaktadır. Ani sıcak para hareketleri bir krizi tetikleyebilmektedir. Tüm yatırımlar içerisinde yabancı doğrudan yatırımlar en kalıcı geri döndürülemez olan yatırımlardır. Bu sebeple cari açığın sürdürülebilirliği açısından tüm yatırımlar içerisinde doğrudan yabancı yatırımlarının oranı önemlidir (Roubini ve Wachtel, 1998: 47). Sıcak paranın iç ve dış dengesizlikler karşısında hızla ülkeyi terketmesi mümkünken, yabancı doğrudan yatırımlar için bu mümkün değildir. Dolayısıyla cari açığın finansmanında en güvenilir yol doğrudan yabancı yatırımlardır.

Rezerv büyüklüğünün göstergesi, eldeki döviz miktarının kaç aylık ülke ithalatını karşılayabileceğidir (Roubini ve Wachtel, 1998: 44). Merkez Bankaları yeterli miktarda dövizde sahip olmadıkları durumlarda, ülkeler spekülasyon ataklarına daha açık hale gelmektedirler. Döviz rezervlerinin azalması yabancı yatırımcıların yatırım yaparken daha az istekli olmalarına da sebep olmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ BELİRLEYİCİLERİ

Bu bölümde cari işlemler dengesinin belirleyicilerinin neler olduğu, Türkiye özelinde cari işlemler açığı sorunu ve sebepleri üzerinden incelenecektir. Cari işlemler açığı ve finansmanı sorunu Türkiye'nin en önemli makroekonomik problemlerinden biri olduğu için detaylı olarak incelenmesi ve anlaşılması uygulanacak politikaların tespiti açısından önemlidir.

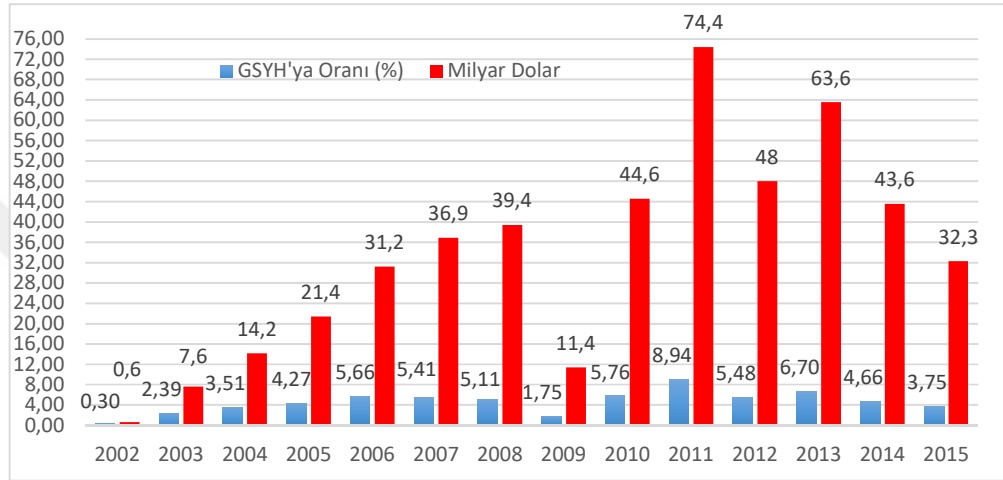
2.1. TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI SORUNU

Şekil 2.1'de görüldüğü üzere Türkiye'de cari işlemler açığı 2002 yılından beri artmaktadır. Cari işlemler açığının GSYH'ye oranı 2002'de % -0,3 iken, 2011 yılında % -8,94'e kadar yükselmiş ve ekonominin en önemli makroekonomik problemlerinden biri haline gelmiştir. Küresel finansal krizin Türkiye'de etkisinin görüldüğü 2009 yılındaki ekonomik küçülmeye rağmen cari işlemler açığının GSYH'ye oranı % -1,75 olmuştur. Türk Lirası'nın değer kaybetmesi ve özellikle petrol fiyatlarındaki düşüşle birlikte 2015 yılında % -3,75'e kadar gerilemiştir.

Bu bölümde Türkiye'de cari işlemler açığına etki eden belirleyiciler, bu belirleyicilere ait veriler yıllık bazda toplanarak incelenecek ve son bölümde panel veri analizinin Türkiye uygulaması sonuçları ile de karşılaştırılacaktır. Şekil 2.2 de üçüncü bölümdeki panel veri analizi sonucunda, sanayileşmiş ülkeler ve Afrika ülkeleri hariç tüm ülkeler için bulunan denklemin, Türkiye için uygulamasının cari

işlemler açığındaki yıllık değişmeyi açıklamada oldukça başarılı olduğu görülmektedir. Şekil 2.3 de değişkenlerin ayrı ayrı etkileri de görülmektedir. Türkiye için panel veri analizden çıkan sonuçlar incelendiğinde, cari işlemler açığındaki

Şekil 2.1: Türkiye’de Cari İşlemler Açığı (2002-2015)



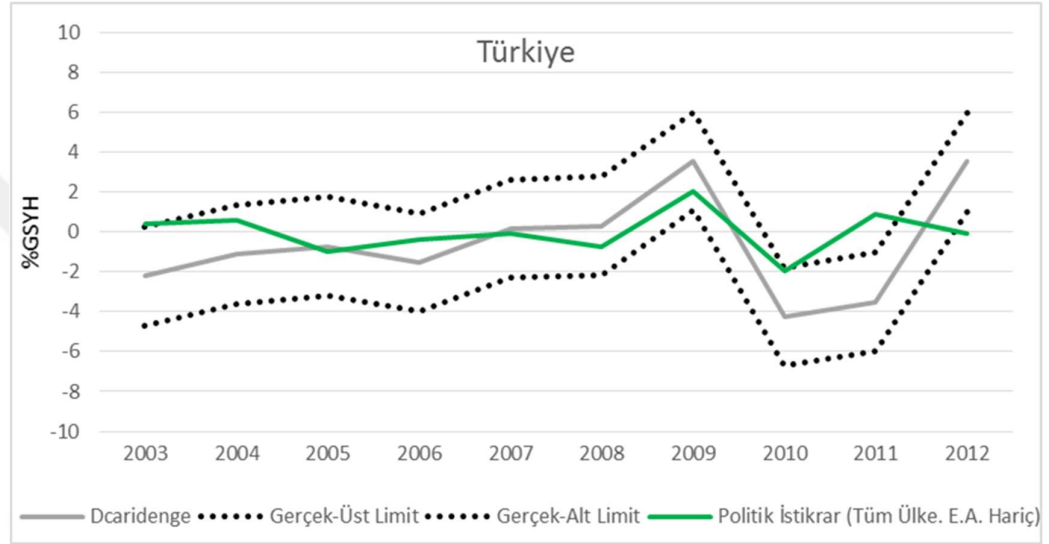
Kaynak: TCMB, 2017.

değişmeyi, incelenen tüm değişkenlerin az ya da çok etkilediği görülmektedir. Öne çıkan değişkenler, reel döviz kuru, net ham petrol ihracatı, bütçe açığı, özellikle 2007 yılından sonra ekonomik büyüme olarak görülmektedir.

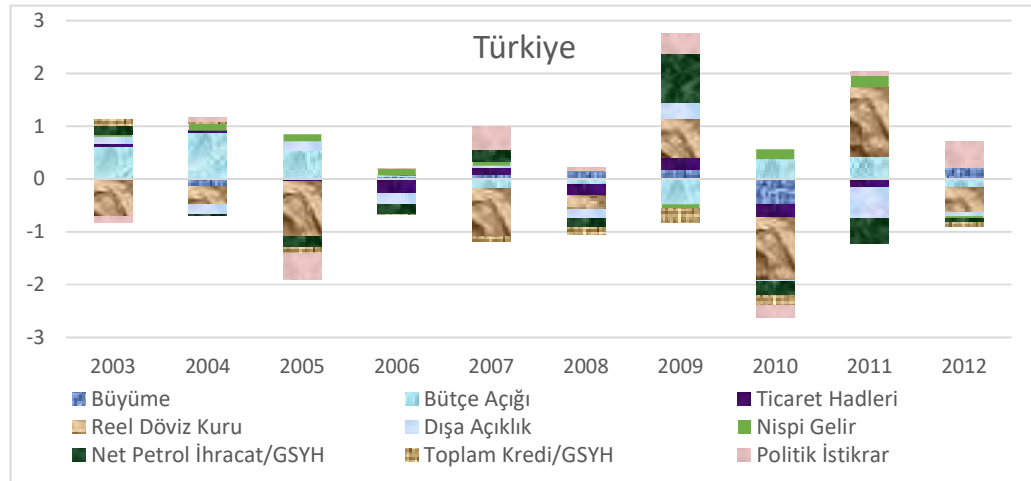
Finansal ve politik istikrar değişkenlerinin de cari işlemler açığı üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Artan büyüme oranı, bütçe açığı, petrol ithalatı, reel döviz kuru, artan toplam ticaret hacminin cari işlemler açığını arttırdığı görülmektedir. Ticaret hadlerindeki kötüleşme ve kredi genişlemesinin de cari işlemler açığını artıracak şekilde etkilediği görülmektedir. Politik istikrarın arttığı yıllarda da cari işlemler açığının arttığı görülmektedir. Nispi gelirdeki artış cari işlemler açığını azaltmaktadır. Bu değişkenler Türkiye özelinde daha detaylı bir şekilde incelenecektir.

Türkiye’de 2001 krizinden sonraki dönemde cari işlemler açığı artan bir trend izlemiştir. Büyüme oranı 2008 yılına kadar potansiyel büyüme oranının üzerinde gerçekleşmiştir. 2008 yılından sonra cari işlemler açığı daha da artmıştır.

Şekil 2.2: Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farkı)



Şekil 2.3: Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişiminin Alt Bileşenleri



Cari işlemler açığının finansman kalitesi de zaman içinde kötüleşmiş doğrudan yatırımların oranı azalmış ve ana finansman kaynağı kısa vadeli fonlar olmuştur. Toplam tasarruf oranının üzerindeki kredi genişlemesi tüketimi arttırmıştır. Gelen kısa

ve uzun vadeli kaynaklar kredi genişlemesi vasıtasıyla tüketimi ve cari işlemler açığını arttıracak şekilde işlev görmüştür. Yüksek cari işlemler açığı ve bu açığın büyük oranda sıcak para ile finanse edilmesi Türkiye'nin ekonomik açıdan riskli, kırılgan beşli olarak nitelendirilen ülkelerden biri olmasına sebep olmuştur. Bu süreçte kamu kesiminin borçlarının milli gelire oranı azalırken özel sektör dış borçları da hızla yükselmiş ve özel sektör için kur riski ortaya çıkmıştır.

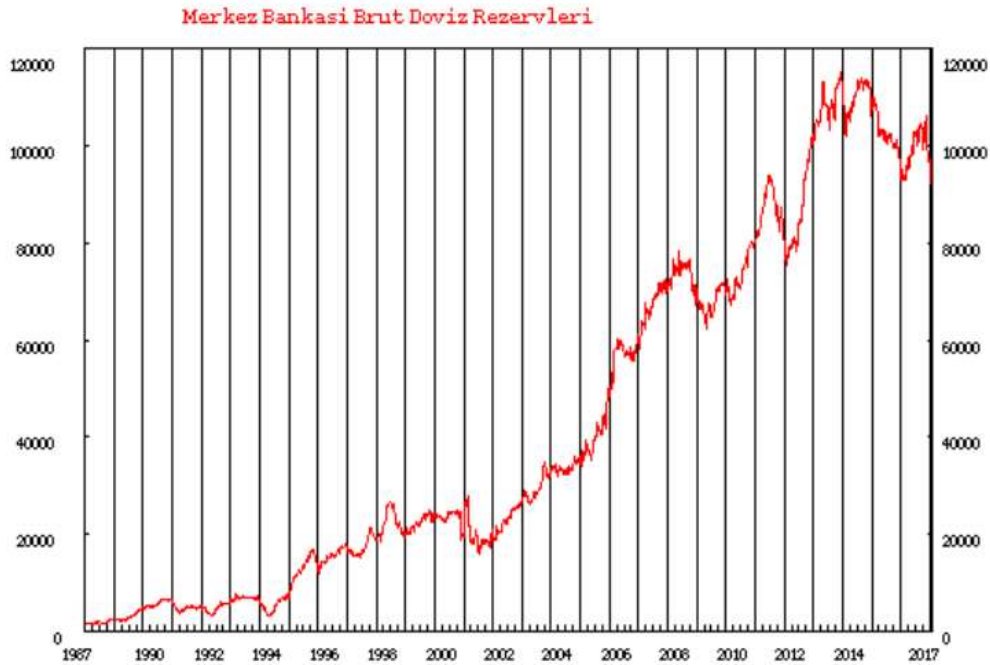
Türkiye'de 2001'den bu yana dış ticaret hacmi artış göstermiş, artan ticaret hacmiyle birlikte cari işlemler açığı da artmıştır. Türkiye, 2010-2013 yılları arasında Dünya'da, hem cari işlemler açığının GSYH'ye oranı olarak, hem de cari işlemler açığın sayısal büyüklüğü olarak her yıl en yüksek cari işlemler açığı veren ilk 10 ülke arasına girmiştir. Dünya'da 2010 yılında en fazla cari işlemler açığı veren ülke 466,5 milyar dolarla Amerika Birleşik Devletleri olmuştur. Listede 71,9 milyar dolarla İspanya ikinci, 58,5 milyar dolarla İtalya üçüncü ve 50,3 milyar dolarla Brezilya ve İngiltere dördüncü ve beşinci oldular. Türkiye ise 44,6 milyar dolar cari işlemler açığıyla altıncı sırada yer almaktadır (Dünya Bankası, 2016). Ülkelerin cari işlemler açığının GSYH'ye oranı listesinde ise Türkiye Yunanistan'dan sonra % -5,76 ile ikinci sırada yer almıştır. Türkiye, listede 2011 yılında 74,4 Milyar dolar cari işlemler açığı ile üçüncü olmuştur. 2012 yılında sekizinci, 2013 yılında beşinci sırada yer almıştır (Dünya Bankası, 2016). Türkiye'de cari işlemler açığının yüksek seviyesi, açığın sürdürülebilirliği açısından ciddi bir risk olarak karşımıza çıkmaktadır.

Türkiye'de turizm gelirleri en önemli döviz kaynaklarından birisi olmaya devam etmektedir. Türkiye için ödemeler dengesi bilançosunda önemli bir yere sahiptir. 2014 yılında turizm kaynaklı olarak ülkeye toplam 34,3 milyar dolar döviz girişi

olmuştur. Turizm gelirlerinde 2015, 2016 yıllarında gerileme olmuş, 2015 yılında 31,46 milyar dolar, 2016 yılında 22,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2017).

Merkez bankası, kısa vadeli yatırımların cari işlemler açığının finansmanında ana kaynak haline gelmesi sebebiyle, olası bir döviz krizini önlemek için elinde döviz rezervi tutmaktadır. Kısa vadeli fonların ülkeyi ani bir çıkışında oluşabilecek bir döviz krizine, spekülasyon döviz ataklarına karşı gerekirse elindeki döviz rezervlerini kullanmak amacını gütmektedir. Yıllar içinde rezervlerin önemli miktarda arttığı görülmektedir. Şekil 2.4'te görüldüğü gibi, Merkez Bankası 6 Şubat 2015 tarihi itibarıyla elinde 110,037 Milyar dolar brüt döviz rezervi bulundururken, 2 Şubat 2017 tarihi itibarıyla rezerv miktarı gerileyerek 91,522 Milyar dolar olmuştur.

Şekil 2.4: T.C. Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervleri (1987-2017)



Kaynak: TCMB, 2017.

2.2. TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ BELİRLEYİCİLERİ

Türkiye'de cari işlemler açığının nedenlerini incelediğimizde, cari işlemler açığı sorununu ortaya çıkaran ilk neden; toplam iç tasarrufların yapılan yeni yatırımları karşılamadaki yetersizliktir. Cari işlemler açığı, bir başka ifadeyle toplam yatırımlarla toplam tasarruflar arasındaki farktır. Ekonomik büyüme için gerekli yatırımlar için yeterli tasarruf yapılamadığı takdirde cari işlemler açığı da artmaktadır. Bu açığın artışında etkili bir başka neden ise; TL' nin aşırı değerli hale gelmesidir. Aşırı değerlenen ulusal para, ithalatın ihracattan daha fazla artmasına ve dış ticaret açığının büyümesine sebep olmaktadır. Türkiye ekonomisinde genel olarak mal ve hizmet ithalatının her zaman ihracatından daha fazla olduğu bir yapı mevcuttur. Özellikle ara malları üretiminde ithalata olan bağımlılığımız bu dengesizliğe neden olmuştur (Yılmaz ve Karataş, 2009: 72). İthal girdilerin yerli girdilere oranla sergilediği olası fiyat avantajları, üretim sürecinde ithal girdi kullanımını arttırmaktadır.

Dış ticaret açığını ve buna bağlı olarak cari işlemler açığını olumsuz etkileyen bir diğer faktör, Türkiye'nin ithalatı içinde önemli paya sahip olan ham petrol fiyatlarında yaşanan sürekli artışlardır. Enerji fiyatlarının yükselmesi, üretim maliyetini arttırırken, üretim sektörünün yaptığı ithalatın maliyetini de yükseltmektedir. Cari işlemler açığının petrolden kaynaklanan kısmı, cari işlemler açığında katılık yaratan bir rol oynamıştır (Karabulut ve Danışoğlu, 2006: 49). Dünya'da petrol fiyatlarındaki düşüşle birlikte Türkiye'nin cari işlemler açığında da daralma meydana gelmiştir. Panel veri analizinin sonuçlarını da değerlendirerek, Türkiye'de cari işlemler açığının sebeplerini şu başlıklar altında toplayabiliriz. Her bir başlık daha detaylı olarak incelenecektir.

- (1) Ekonomik Büyüme
- (2) Reel Döviz Kurları
- (3) Tasarruf Oranları
- (4) Enerji İthalatı
- (5) Ara Malı İthalatı
- (6) Dışa Açıklık ve Küresel Rekabet Gücü
- (7) Kamu Bütçesi
- (8) Ticaret Hadleri
- (9) Politik İstikrar ve Ülkeler Arası Nispi Gelir
- (10) Finansal Pazarların Genişliği ve Tüketim Oranları

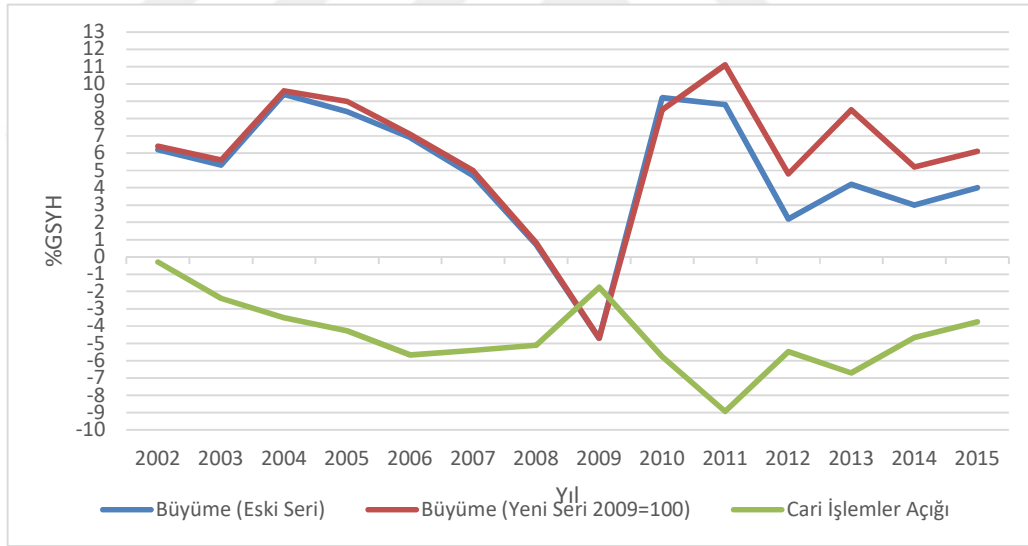
2.2.1. Ekonomik Büyüme

Türkiye ekonomisinde ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesi ters yönlü olarak hareket etmektedir. Başka bir ifadeyle ekonomik büyümenin yüksek olduğu yıllarda cari işlemler dengesi açık verirken, ekonominin küçüldüğü dönemlerde ya da kriz yıllarında cari işlemler dengesi ya fazla vermekte ya da mevcut açık azalmaktadır. Bu haliyle Türkiye ekonomisi dış kaynak girişi ile büyüyen, dış kaynak çıkışı ile küçülen iç dinamiklerin iktisadi büyümeye katkısı olmayan bir ekonomi görünümü vermektedir (Çak, 2013: 83).

Şekil 2.5 de görüldüğü üzere 2007 yılına kadar artan büyüme oranlarına paralel olarak cari işlemler açığı da artmış, 2008 yılında % 0,8 lik büyüme oranına rağmen

cari işlemler açığı % -5,11 olarak gerçekleşmiş, 2009 yılında % -4,7'lik bir ekonomik daralmaya karşılık cari işlemler açığı azalmış ve % -1,75 olarak gerçekleşmiştir. Bu yıl dahi cari işlemler fazlası meydana gelmemiştir. 2011 yılındaki % 11,1'lik ekonomik büyümeye karşılık cari işlemler açığı da % -8,94 olarak gerçekleşmiştir. Panel veri analizinden elde edilen fonksiyonun Türkiye için uygulanması sonucunda 2008 ve 2009 yıllarındaki kısıtlı büyüme ve küçülmenin cari işlemler açığı üzerindeki pozitif etkisi görülmekte ve cari işlemler açığı daralmaktadır. 2010 yılındaki büyüme artışının cari işlemler açığı üzerindeki negatif etkisi ve cari işlemler açığını arttırdığı net bir şekilde görülmektedir.

Şekil 2.5: Türkiye’de Cari İşlemler Açığı ve Ekonomik Büyüme (2002-2015)



Kaynak: TÜİK, 2017.

Büyüme ile beraber cari işlemler açığında artış meydana gelmektedir. Büyümenin ihracatın ithalata bağlı yapısı sebebiyle artan büyüme oranıyla beraber cari işlemler açığı da büyümektedir.

2.2.2. Reel Döviz Kurları

Esneklikler yaklaşımı, cari işlemler dengesinin ihracat ve ithalat arasındaki fark özdeşliğinden yola çıkmaktadır. Esneklikler yaklaşımı, Bickerdike (1920), Metzler (1948) ve Robinson (1947) tarafından birbirlerinden bağımsız olarak geliştirilmiştir (Koç, 2011: 49). Esneklikler yaklaşımı, analizi doğrudan döviz kuruna bağlamaktadır. Döviz kurundaki değişmeler, ceteris paribus, ihracat ve ithalat arz ve taleplerinin intibakını sağlamaktadır (Artis and Bayoumi, 1989: 102).

Yaklaşım, ihracat ve ithalatın piyasalarda arz ve talep koşulları hakkındaki varsayımlara dayanmaktadır. Döviz kurundaki değişmelerin, olası bir devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Bir ülkedeki devalüasyon, o ülkenin ithal ettiği malların kendi para birimi cinsinden fiyatlarını yükseltici etki yaparken, ülkenin ihraç mallarının değerlerini de yabancı ülkeler para birimleri cinsinden ucuzlatmaktadır.

Dolayısıyla esneklik yaklaşımına göre, devalüasyonun ortaya çıkaracağı etki, ithal malların yurtiçi talebini kısararak ülkenin döviz cinsinden yapacağı giderleri azaltması olmaktadır. Diğer taraftan, ülkenin ihraç mallarının yabancı para cinsinden ucuzlaması dolayısıyla, yabancı tüketicilerin bu mallara talebinin arttırması sonucu olarak o ülkenin döviz cinsinden gelirlerinde artış ortaya çıkmaktadır (Çak, 2013: 26).

Türkiye için panel veri sonuçlarına göre hemen hemen her yıl cari işlemler açığındaki artış ve azalışın en önemli sebebi olarak reel döviz kurundaki değişmelerin olduğu görülmektedir. Merkez Bankası, TÜFE esas alınarak yapılan REK (reel efektif döviz kuru) hesaplamasında Türkiye'nin dış ticaretinde önemli olduğu 36 ülke kapsama alınmıştır.

TCMB açısından önemli olan tek tek kurlar ya da Dolar Euro sepet kuru değil REK'dir. Şekil 2.6'da özellikle ticaretimizin büyük kısmını yaptığımız gelişmiş ülkeler bazlı reel efektif döviz kurunun seyrini incelersek, Türk lirasının devamlı olarak aşırı değerli olduğu görülmektedir. REK, 2008 yılında 137,4, 2010 yılında 139'a kadar çıkmıştır. 2007 yılından itibaren kısa aralıklar dışında devamlı olarak 120'in üzerinde seyretmiştir. Türk lirasının bu kadar değerli olmasının sebebi, uygulanan yüksek faiz politikası sonucu büyük miktarda kısa vadeli fonun ülkeye girmesidir. Bu politika Merkez bankasının enflasyon hedeflerini tutturabilmesi, enflasyonu aşağıya çekmesi konusunda etkili olmuştur.

Değerli Türk Lirası ihraç ettiğimiz ürünlerin daha pahalı, ithal ettiğimiz ürünlerin daha ucuza gelmesine sebep olmaktadır. Ayrıca birçok sektörde, ithal etmek, yatırım yapılmasından daha kârlı olduğu için, yatırımları da azaltıcı bir etkisi vardır. Daha önce belirttiğimiz gibi bu ara malı ithalatı sebebiyle ihracatın da ithalata bağlı bir yapıya gelmesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak değerli Türk Lirası cari işlemler açığının artmasında önemli bir rol oynamaktadır.

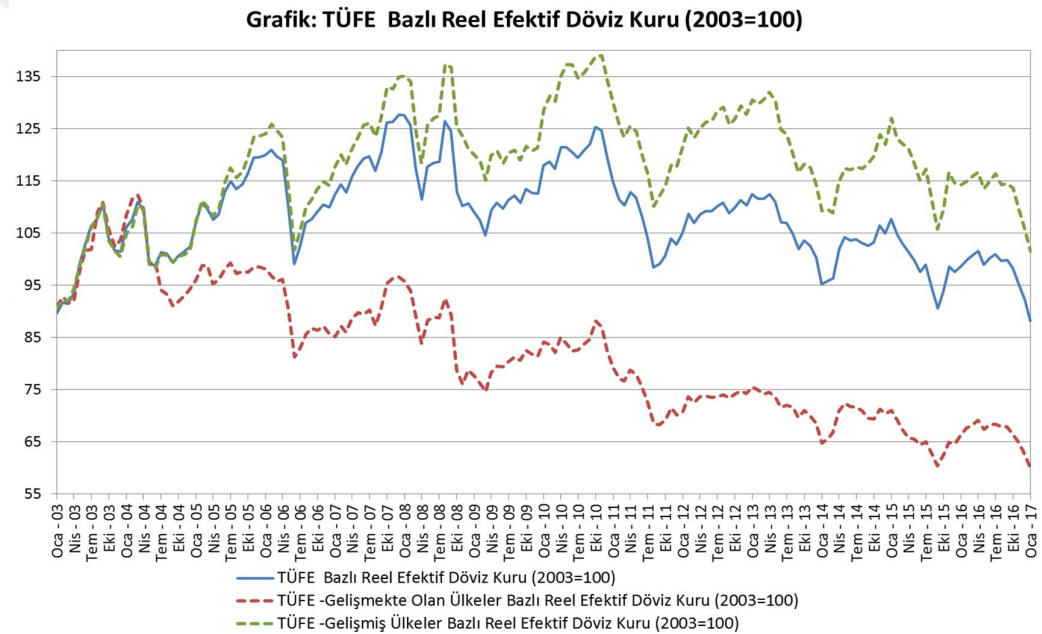
TCMB'nin reel efektif döviz kuru hesaplarına göre, 1989-2006 arasında Türk Lirası reel olarak TÜFE'ye göre yüzde 38, ÜFE'ye göre yüzde 25 oranında değer kazanmıştır. Bu yüzden TL'den dolara geçerken dolarlı milli gelir rakamlarını da yapay olarak yükseltmiştir (Boratav, 2010: 29). 2015 yılından beri Türk Lirasındaki yaşanan hızlı değer kaybı sonrasında milli gelirden ciddi gerileme meydana gelmiştir.

2015 yılından itibaren dışarıda FED faiz artırımını, yurtiçinde yaşanan seçimler, darbe girişimi ve özel sektör döviz borcunun yüksekliği sonucu Türk Lirası hızlı bir değer kaybetme sürecine girmiştir. Şekil 2.6'da görüldüğü üzere REK Ocak 2017'de 101'e kadar gerilemiştir. Türk Lirasını hızlı bir şekilde değer kaybı enflasyonun %10,13'e

(Şubat 2017) kadar artmasına sebep olmuştur. Petrol fiyatlarındaki azalma ve Türk Lirasındaki değer kaybıyla birlikte ithalat azalmış, ama ihracatta beklenen artış, gerçekleşmemiştir. Yine de cari işlemler açığı daralmıştır.

Cari işlemler dengesinin yeniden tesis edilmesi için atılması gereken ilk adımın enflasyonla mücadeleyi tek amaç olarak gören Merkez Bankası'nın faiz ve döviz kuru politikalarını yeniden gözden geçirmesi gerekli görülmektedir. Merkez Bankası

Şekil 2.6: Türkiye’de Reel Döviz Kurunun Değişimi (2003-2017)



Kaynak: T.C. Merkez Bankası, 2017.

sadece enflasyonu hedeflemekle sınırlı kalmak yerine, döviz kurunun reel düzeyini istikrara kavuşturacak bir para politikası izlemelidir. İktisat yazını, özellikle günümüzde süregelen küresel krizden gerekli dersleri çıkartarak merkez bankacılığının sadece enflasyon hedeflemesi ile sınırlandırılmaması gerektiğini, bunun da ötesinde, döviz piyasasında istikrarlı ve rekabetçi bir reel kur hedeflemesini de içeren, daha kapsamlı bir para politikası oluşturmasını önermektedir. Bir başka

ifadeyle, yeni alternatif görüşler, merkez bankası sadece fiyat istikrarını değil, döviz fiyatının reel değerini de gözetmesi gerektiğini önermektedirler (Yeldan, 2010: 45).

Korkut Boratav (2010), Gümrük Birliğinin ticaret açığını genişletici etkilerinin gecikerek ortaya çıktığını, bunun arkasında da TL'nin değerlenme temposunun son yıllarda attığını belirtmektedir. Birbirini destekleyen bu iki etkinin, özellikle sanayinin, daha da genel olarak milli hasılanın ithalata bağımlılığını artırdığını; bu nedenle yüksek tempolu ihracat artışları, katma değer artan oranlarda ülke dışına aktarılması sonucunu doğurduğunu belirtmiştir. Türkiye'nin AB dışındaki ticaret ortakları ülkemize karşı dış ticaret politikasında özerkliklerini DTÖ yükümlülükleri dışında koruyabilmektedirler. Bazıları (en başta Çin) sermaye hareketlerini denetleyebildikleri için aktif, rekabetçi döviz kurunu hedefleyebilmekte; böylece iç pazarı koruyan, ihracatı yapay olarak ucuzlatan politika araçlarının tümüne sahip olabilmektedir.

Bugün ise Merkez Bankası geçmişte uyguladığı yüksek faiz politikasından uzaklaşmaya çalışmakta ama uyguladığı para politikasıyla kur istikrarını sağlamakta zorlanmaktadır.

2.2.3. Tasarruf Oranları

Cari işlemler dengesi, özel kesimin tasarruf ve yatırım dengesiyle, bütçe dengesinin toplamından meydana gelmektedir. Özel kesim tasarrufları, özel kesim yatırımlarından daha az olduğunda, hükümet bütçesi de açık verdiğinde matematiksel olarak cari işlemler dengesinin açık vermesi kaçınılmaz olmaktadır. Başka bir ifadeyle yapılan toplam yatırımlarla toplam tasarruflar arasındaki fark cari işlemler dengesini oluşturmaktadır.

Tablo 2.1’de görüldüğü üzere yeni serilere göre toplam tasarruf oranının sanılandan daha yüksek olduğu görülmektedir. Toplam tasarruf oranı bu seviyede dahi olsa yatırımlarla tasarruflar arasında cari işlemler açığı kadar fark var olmaya devam etmektedir. Bu nedenle Türkiye için tasarruf oranlarını arttırmak çok önemlidir. Bu amaca yönelik olarak hükümet tarafından bireysel emeklilik katılımı mecburi hale getirilmiş bu yolla tasarruflar artırılmaya çalışılmaktadır.

Tablo 2.1: Türkiye’de Toplam Yurtiçi Tasarruf Oranları (2002-2015)

Yıllar	Toplam Tasarruf Oranı (Eski Seri) (%GSYH)	Toplam Yatırım (Eski Seri) (%GSYH)	Toplam Tasarruf Oranı (Yeni Seri) (%GSYH)	Toplam Yatırım (Yeni Seri) (%GSYH)
2002	18,34	17,61	16,93	17,23
2003	15,06	17,60	17,09	19,48
2004	15,61	19,39	19,91	23,42
2005	15,68	19,99	21,43	25,70
2006	16,36	22,05	22,02	27,68
2007	15,26	21,07	22,40	27,81
2008	16,61	21,78	21,71	26,82
2009	12,97	14,94	20,62	22,37
2010	13,28	19,52	19,51	25,27
2011	14,17	23,56	19,22	28,16
2012	14,31	20,13	22,12	27,60
2013	13,20	20,64	22,26	28,96
2014	14,93	20,01	24,28	28,94
2015	14,09	18,11	26,06	29,81

Kaynak: WB 2017, TÜİK 2017.

GOÜ’lerde 2013 yılı tasarruf oranı ortalama olarak % 33.5 olarak gerçekleşmiştir. Çin’de % 51.4, Malezya’da %30.6, Endonezya’da % 31.2, Hindistan’da % 30.6, Rusya’da % 28.3, Meksika’da % 23 olarak gerçekleşmiştir (Dünya Bankası, 2016). Yeni serilere göre yapılan hesaplamalara göre bile Türkiye’nin toplam tasarruf oranı gelişmekte olan ülkelerin ortalamasının altında yer almaktadır.

Türkiye’de toplam tasarruf oranlarını düşük olması özel sektörün yatırım için devamlı olarak dışarıdan borçlanmasına sebep olmaktadır. Özel sektörün borçlarında yıllar içinde ciddi artışlar görülmektedir. Özel sektör borçlarının GSYH’ye oranı 2003 yılında %16 iken, 2012’de %29’a kadar yükselmiştir. Özel sektör dış borçları, 2007 yılında 161,1 Milyar dolar olarak gerçekleşmişken, 2013 yılı itibarıyla 252,5 Milyar dolara ulaşmıştır (T.C. Maliye Bakanlığı, 2013: 130). 2015 yılında ise 290 Milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılı başı itibarıyla Merkez Bankasının brüt rezervlerinin 91,522 Milyar dolar olduğu düşünülecek olursa toplam borcun brüt rezervlerin 3 katından fazla olduğu görülmektedir.

2.2.4. Enerji İthalatı

Panel veri analizi sonucunda elde edilen fonksiyonun Türkiye’ye uygulamasında 2007 ve 2009 yılları dışında net ham petrol ithalatının milli gelire oranının devamlı arttığı ve cari işlemler açığını da arttırdığı görülmektedir. 2006’dan 2007’ye toplam enerji ithalatının toplam ithalat içindeki oranı %21’den %20’ye, 2009’da ekonomik krizle birlikte %24’ten %21’e düşmüştür.

Enerji ithalatının toplam ithalat içindeki payı yıllar içinde hızla artarak %25 seviyelerine kadar ulaşmıştır. 2002 yılında %12 iken, 2007 yılında %20, 2012 yılında %25’e olarak gerçekleşmiştir. Türkiye’nin enerji ithalatı, 2002 yılında 23,4 Milyar ABD doları iken, 2012 yılı itibarıyla 60,1 Milyar dolara ulaşmıştır (T.C. Maliye Bakanlığı, 2013: 120).

Turizm’den elde edilen dövizin yaklaşık olarak iki katı enerji ithalatı için kullanılmaktadır. Enerji ithalatı hariç cari işlemler dengesine bakacak olursak, Türkiye enerji ithalatı hariç az çok cari işlemler dengesini koruyabilmektedir. 2004-2008 yılları arasında enerji hariç cari işlemler dengesi neredeyse açık vermemiştir.

2010, 2013 yılları içinde kümülatif cari işlemler dengesine bakacak olursak enerji ithalatı harici fazla verdiği zamanlar olmuştur (T.C. Maliye Bakanlığı, 2013: 113).

12 aylık bazda 2014 yılı Nisan ayından itibaren fazla veren altın ve enerji hariç denge 2015 yılı Mayıs ayında negatife dönmüş ve izleyen dönemde açık artmaya devam etmiştir. 2014 yılsonunda 6,2 milyar dolar fazla veren altın ve enerji hariç denge 2015 Kasım ayında 3,7 milyar dolar açık vermiştir.

Türkiye’de enerji tüketiminin faturası 2011’den itibaren yıllık 55-60 milyar dolar aralığında seyretmektedir. Ancak 2014 yılının ikinci yarısından itibaren hızla düşen petrol fiyatlarına bağlı olarak enerji faturası 2015 yılı Kasım ayı itibarıyla 12 aylık bazda 39,2 milyar dolara, toplam ithalat içindeki payı %18,6’ya gerilemiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2015: 76).

Enerjideki dışa bağımlılığın azaltılması son derece önemlidir. 2014’de düşen petrol fiyatları hem cari işlemler açığı, hem enflasyon hem de büyümeyi olumlu yönde etkileyecek bir gelişmedir. Bu yapısal reformları uygulamak için de Türkiye’ye zaman kazandıracak yeni bir şans olarak görülmelidir.

2.2.5. Ara Malı İthalatı

Yüksek reel faiz sonucunda ülkeye gelen sıcak para akımları sonucunda Türk lirası yabancı paralar karşısında aşırı değerli konuma gelmektedir. Döviz kurundaki bu ucuzluk, Türk sanayisini ithal girdilere aşırı bağımlı bir konuma sürüklemektedir. Türkiye 1980’den başlayarak fakat özellikle 2003 sonrasında hızlanarak yerli sanayide ithalat bağımlılığının arttığı bir süreç yaşamıştır (Yeldan, 2010 ; 41). Bu ara malındaki ithalata olan bağımlılığın cari işlemler açığında kalıcı, büyük bir yer edindiği görülmektedir.

1998-2008 döneminde yatırım malı ihracatı oldukça küçük bir kalemdir ve GSYH'nin ortalama olarak yüzde 1,5'ini oluşturmaktadır. Aynı yıllarda tüketim ve ara malı ihracatının GSYH'ye oranı da yaklaşık olarak aynıdır. Tüketim malı ihracatının GSYH'ye oranı yüzde 7, ara malı ihracatının oranı ise ortalama yüzde 6,5'tir. Ancak ara malı ihracatının giderek önem kazandığı görülmektedir. Tüketim malı ihracatı 2006 yılına kadar ihracat içerisinde en büyük paya sahip iken ara malı ihracatı son yıllarda tüketim mallarının üzerine çıkmıştır.

Mal gruplarına göre ithalatın GSYH içindeki oranlarını incelediğimizde ithalatın yıllar içinde arttığı ve bu artışın esas itibariyle ara malı ithalatında olduğu görülmektedir. Tüketim ve yatırım malı ithalatı, ara malı ithalatı ile kıyaslandığında oldukça küçüktür.

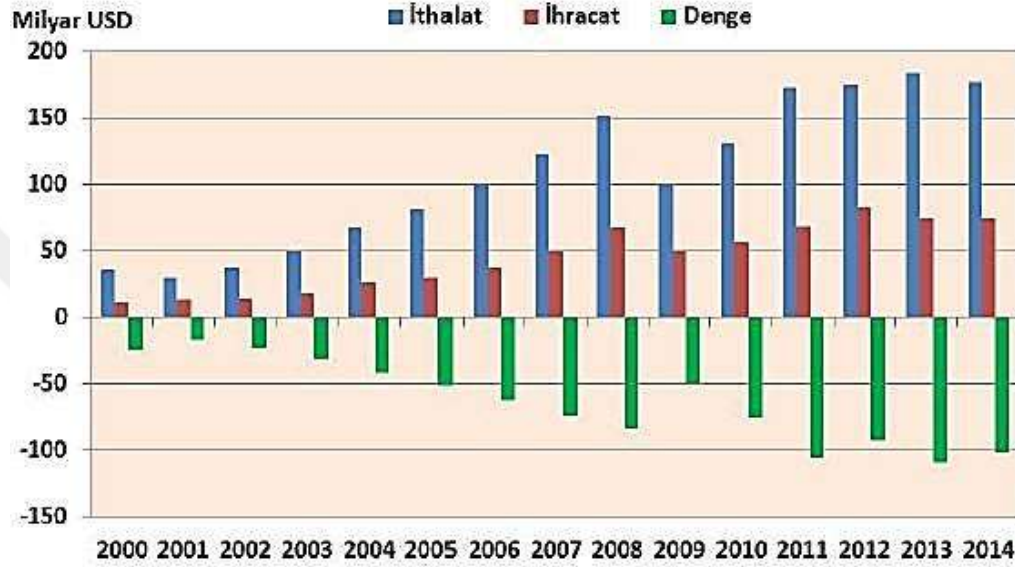
Ara malı ithalatı 1998 yılında toplam mal ithalatının yüzde 64'ünü oluştururken, 2008 yılına geldiğinde yüzde 75'ine tekabül etmektedir. 2010 yılında ise yüzde 70,8 olmuştur. Bu artış yatırım malı aleyhine olmuştur. 1998 yılında yatırım malı ithalatının toplam ithalat içindeki payı yüzde 23 iken, 2008'de sahip olduğu pay yüzde 14'tür. Tüketim malı ithalatının payı incelendiğinde yüzde 9 ile yüzde 12 arasında gerçekleşmiştir (Binatlı ve Sohrabji, 2010 ; 165)

Türkiye'nin ara malı dış ticaret hacmi 2000 yılında 48 milyar dolar iken, 2000-2014 yılını kapsayan 14 yıllık sürede dış ticaret hacmi 4,3 kat artarak 252 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Ara malı dış ticaret hacminin Türkiye toplam dış ticaret hacmi içindeki payı ilgili dönemde artarak %58'den %63 düzeyine ulaşmıştır.

Ara malı dış ticaret hacminin önemli bir kısmı ise ithalattan oluşmaktadır. 2000-2014 yılları arasında dış ticaret hacmi içindeki payında az da olsa bir artış olmakla birlikte, ara malı ihracatı halen düşük bir düzeydedir. 2000 yılında ara malı ihracatı dış ticaret

hacminin yüzde 24,3'ünü oluştururken, 2014 yılında ihracatın payı yüzde 29,8'e çıkmıştır.

Şekil 2.7: Türkiye’de Ara Malı Dış Ticareti (2000-2014)



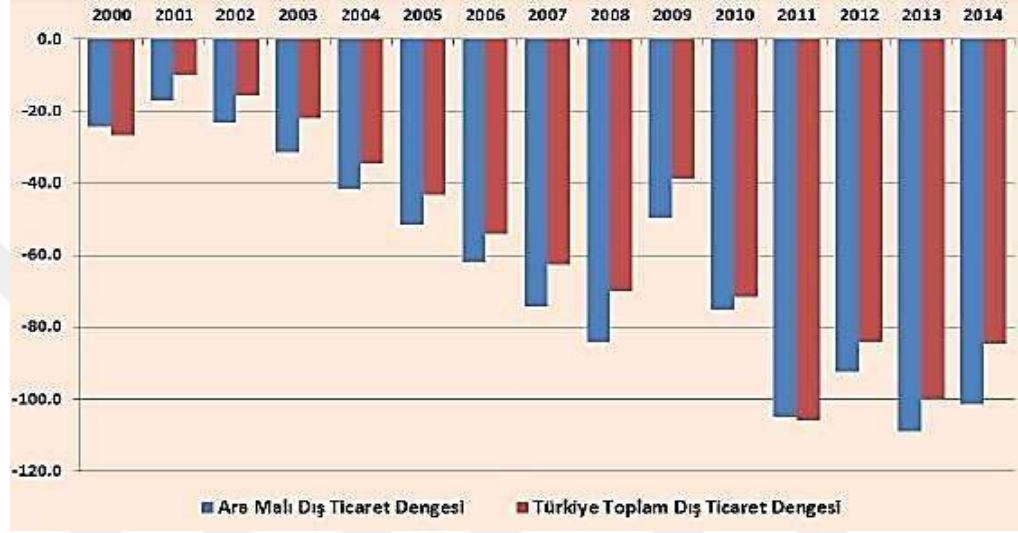
Kaynak: Türkiye Kalkınma Bankası, 2016.

Ara malı dış ticaret dengesi incelendiğinde dış ticaret dengesinin açık verdiği görülmektedir. 2000 yılında 24 milyar düzeyinde olan ara malı dış ticaret açığı 62 milyar dolar olmuştur. Ara malı dış ticaret dengesi Türkiye'nin toplam dış ticaret dengesi ile mukayese edildiğinde ara malı dış ticaretinden kaynaklanan açığın genelde ülke dış ticaret açığının üzerinde olduğu görülmektedir. Özellikle Türkiye ekonomisinin yüksek büyüme hızları gerçekleştirdiği 2003-2007 döneminde ara malı ticaret dengesindeki bu açık daha da belirgin hale gelmiştir (Türkiye Kalkınma Bankası, 2016; 10)

Yıllar içinde cari işlemler açığı üzerindeki en önemli kalem ara malı ithalatı haline gelmiştir. Ara malı ithalatını azaltmadan cari işlemler açığını azaltmak oldukça zor

görülmektedir. Bu durumda uzun yıllar uygulanan yüksek faiz, düşük kur politikasının etkisinin olduğu görülmektedir.

Şekil 2.8: Türkiye’de Toplam ve Ara Malı Dış Ticaret Dengesi (2000-2014)



Kaynak: Türkiye Kalkınma Bankası, 2016.

Ara malı ithalatının ithalat içinde büyük bir yeri olduğu görülmektedir. İthalatı azaltmak için mutlaka ara malı ithalatını azaltmak gerektiği görülmektedir. Bunun için ilk olarak rekabetçi bir kur politikası uygulamanın önemli olduğu görülmektedir. Yine ithalat kalemlerine bakılarak hedef sektörlerin belirlenmesi ve bu sektörlerin gelişmesi için her türlü desteğin sağlanması önemli görülmektedir.

2.2.6. Dışa Açıklık ve Küresel Rekabet Gücü

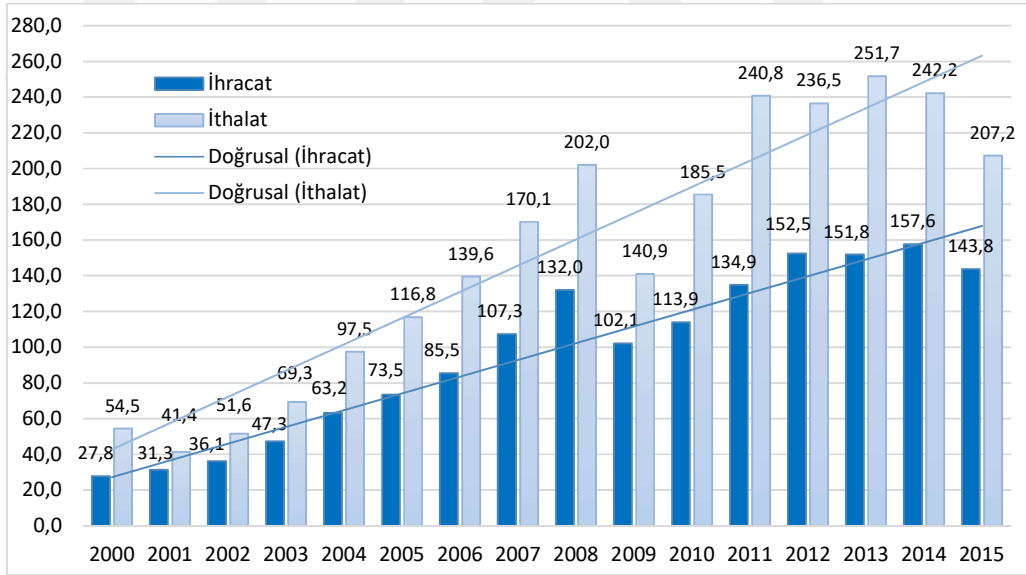
Analiz sonuçlarına göre artan dışa açıklık oranıyla birlikte cari işlemler açığı da artmaktadır. Bu sonuç Türkiye için de doğru görülmektedir. Şekil 2.9’da dış ticaret verilerini incelediğimizde 2000 yılından beri hem ithalat hem ihracat hızlı bir şekilde

artmaktadır. Fakat ithalatın artış hızı ihracatın artış hızından daha fazladır. İhracat ile ithalat arasındaki fark artmakta, ihracatın ithalatı karşılama oranı da azalmaktadır.

Türkiye’de 2002 yılında %69,9 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2011 yılında %56’ya kadar gerilemiştir. 2013 yılında %60,3, 2015 yılında özellikle petrol fiyatlarındaki azalmayla birlikte %69,5’e kadar yükselmiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2016: 69).

Türkiye, Dünya Ekonomik Forumu Küresel Rekabet Edilebilirlik Endeksi 2015-2016 raporuna göre 51. sırada yer almaktadır. Geçen rapora göre 7 basamak gerilemiştir. Rapora göre, bu gerilemede makroekonomik ortamın bozulması rol oynamıştır.

Şekil 2.9: Türkiye’nin Dış Ticaret Dengesi Milyar Dolar (2000-2015)



Kaynak: TÜİK, 2017.

Cari işlemler fazlası veren İsviçre, Singapur, Almanya, İsveç, İsviçre, Japonya, Hong Kong, Hollanda, Güney Kore, Çin gibi ülkeler üst sıralarda yer almaktadırlar. Küreselleşmenin olduğu bir ortamda Dünya pazarlarında başarılı olmak daha fazla

ihracat yapabilmek için rekabet edilebilirliğin arttırılması, katma değeri yüksek ürünler üretilmesi önem kazanmaktadır.

Türkiye'nin, özellikle yüksek katma değerli ürünlerin yaratılması için önemli olan inovasyon kapasitesi, bilimsel araştırma kurumlarının niteliği, şirket kesiminin ar-ge harcamaları, ar-ge için üniversite-sanayi işbirliği, ileri teknolojiler için kamunun satın alma politikaları, bilim insanlarının ve mühendislerin varlığı, patentler, fikri mülkiyet haklarının korunması değişkenlerinden oluşan inovasyon bileşeninde, 2015-2016 raporunda bir önceki yılın raporuna göre dört basamak daha gerileyerek 60. sırada yer aldığı görülmektedir (Demir, 2015). Türkiye'nin katma değerli yüksek ürünler yapmak, küresel pazarda rekabet edip ihracatını arttırabilmesi için mutlaka yukarı sıralara doğru ilerlemesi gerekmektedir.

2016-2017 dönemi Küresel Rekabetçilik Endeksi hesaplamalarına göre Türkiye 138 ülke arasında 55. sıradadır. Türkiye bir önceki yıl 140 ülke arasında 51., ondan önceki yılda ise 144 ülke arasında ise 45. sırada konumlanmıştır. Son iki yılda olduğu gibi Küresel Rekabetçilik Endeksi'nin içinde bulunan bileşenler arasında en iyi performans 17. sırada yerini koruyan Pazar Büyüklüğü kaleminde gösterilmektedir.

Son iki yılda en ağır düşüş Mali Piyasaların Gelişmişliği, İnovasyon, Kurumsal Yapılanma, Sağlık ve İlköğretim ve Mal Piyasalarının Etkinliği endekslerinde gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yıllara göre en belirgin yükseliş ise Makroekonomik Ortam endeksinde gerçekleşmiş olup Altyapı, Yüksek öğretim ve İşbaşında Eğitim endekslerinde de beş basamak artış meydana gelmiştir.

Raporda, komşu ülkelerin istikrarsız jeopolitik durumu ve göç baskıları (Suriyeli mültecilerin yüzde 56'sının Türkiye'de kayıtlı olduğu hatırlatılmaktadır) göz önüne alındığında ülke ekonomisinin esnek olduğu vurgulanmıştır.

Daha dinamik bir iş ortamı yaratmak için, mal piyasalarında etkinliğin artması gerektiği ve ülkenin küresel değer zincirlerinde yükselmesine yardımcı olması için, yenilik ekosistemini geliştirecek yatırımlara ihtiyaç olduğu belirtilmiştir. Kamu kurumlarının daha etkin ve saydam olması için reformlara gereksinim olduğu da vurgulanmıştır (Rekabet Forumu, 2017)

2.2.7. Kamu Bütçesi

Cari işlemler dengesi, özel kesimin tasarruf ve yatırım dengesiyle, bütçe dengesinin toplamından meydana gelmektedir. Özel kesim tasarrufları, özel kesim yatırımlarından daha az olduğunda, hükümet bütçesi de açık verdiğinde, cari işlemler dengesinin açık vermesi kaçınılmaz olmaktadır. Panel veri analiz sonuçlarını Türkiye için incelediğimizde bütçe dengesindeki değişimlerin cari işlemler açığını etkilediğini görebilmekteyiz.

Tablo 2.2'de Türkiye için bütçe dengesi ve cari işlemler açığı rakamlarını görmekteyiz. Bütçe açığındaki artış cari işlemler açığını da arttıracak şekilde etkilemektedir. Bütçe açığının 2003, 2004, 2005 yıllarında hızlı bir şekilde azaldığı yıllarda cari işlemler açığını azaltacak yönde etkilediği görülmektedir.

2008, 2009 yıllarında kriz sebebiyle vergi toplanmasının sıkıntılı olduğu ve Keynezyen politikaların izlendiği yıllarda bütçe açığı artmış, bütçe açığındaki bu artış cari işlemler açığını da arttıracak şekilde etkili olmuştur.

Tablo 2.2: Türkiye’de Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Açığı (2002-2015)

Yıllar	Bütçe Açığı GSYH’ye Oranı (2009 Bazlı)	Cari İşlemler Açığının GSYH’ye Oranı
2002	11,18	-0,30
2003	8,59	-2,39
2004	5,05	-3,51
2005	1,02	-4,27
2006	0,59	-5,66
2007	1,56	-5,41
2008	1,75	-5,11
2009	5,28	-1,75
2010	3,46	-5,76
2011	1,28	-8,94
2012	1,87	-5,48
2013	1,02	-6,70
2014	1,14	-4,66
2015	1,01	-3,75

Kaynak: TÜİK, 2017.

2.2.8. Dış Ticaret Hadleri

Ticaret hadlerinde meydana gelen değişmelerin tasarrufu nasıl etkilediğini açıklamak için, daha önceden Harberger-Laursen-Metzler etkisi ile cevap verilmekteydi. Harberger-Laursen-Metzler etkisine göre, “Ticaret hadlerindeki bir bozulma reel geliri azaltmakta ve azalan gelir tasarrufu düşürmektedir. Böylece yatırım sabitse ve kamu açığı yoksa, tasarruftaki değişme cari işlemler dengesizliğine eşit olur. Eğer ihraç edilebilir mallar açısından ölçülen gelir sabit tutulursa, cari işlemler hesabı, ticaret hadlerindeki bozulma karşısında bozulmaktadır”. Bu görüş tasarrufun statik teorisine dayanmaktadır (Svenson and Razin, 1983: 97).

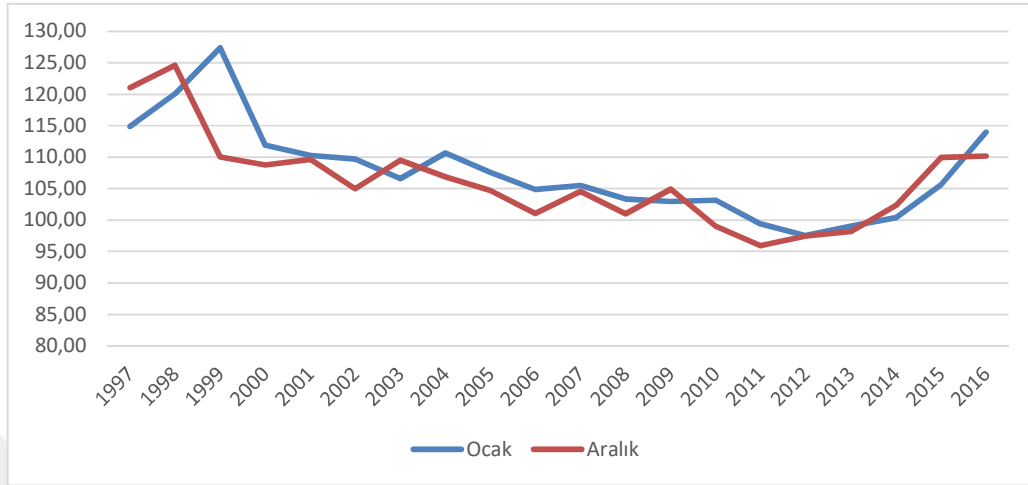
İleriye dönük tasarruf kararlarının incelendiği dönemler arası yapı içinde, sürekli ve geçici ticaret hadlerindeki bozulmalarının etkileri farklı olmaktadır. Sachs'a (1981) göre dönemler arası bütçe kısıdıyla ve hane halklarının tüketim tercihleriyle ilişkili olarak cari işlemler açıklarına neden olan üç olgu bulunmaktadır. Bunlardan ilki; cari gelirin sürekli gelire oranla düşük olduğu zamanlarda hane halkının alıştıkları ve ihtiyaç olarak gördükleri tüketimi sürdürebilmeleri için tasarruflarını kullanmaktadırlar.

Harcamalar, geçici gelir şoklarına ve onun sonuçlarına göre daha yüksek seviyede seyredabilmektedir. Bu yüzden, ticaret hadlerini geriletken yurtiçi mallara olan dış talepteki geçici bir düşme ya da reel geliri azaltan yurtiçi verimlilikteki geçici bir azalma, dış ticaret ve cari işlem açıklarına neden olabilmektedir. Ayrıca sürekli talep ve arz şokları, eğer cari ve sürekli gelirden şoklar nedeniyle eşit oranda azalıyor, cari açığa neden olmayabilir. Hane halklarının tüketimleri sürekli reel gelirdeki azalmanın boyutuna göre düşmektedir (Sachs, 1981: 230).

Panel veri analizine bakıldığında birkaç yıl dışında ticaret hadlerindeki kötüleşmenin cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkilediği görülmektedir. Dış ticaret hadleri, en basit şekilde ihraç malları fiyat endeksinin ithal malları fiyat endeksine oranı biçiminde tanımlanır. Dış ticaret hadlerinin baz alınan yıla göre, 100'den büyük çıkması, dış ticaretten zaman içinde kazanç sağlandığını göstermektedir.

Şekil 2.8'de görüldüğü üzere Türkiye'de 1999'dan beri dış ticaret hadlerinin kötüleştiği görülmektedir. Teori ile uyumlu bir şekilde Türkiye için kötüleşen ticaret hadlerinin cari işlemler açığını arttırdığı görülmektedir.

Şekil 2.10: Türkiye’de Dış Ticaret Hadleri (2010=100) (1997-2016)



Kaynak: TÜİK, 2017.

2.2.9. Politik İstikrar ve Ülkeler Arası Nispi Gelir

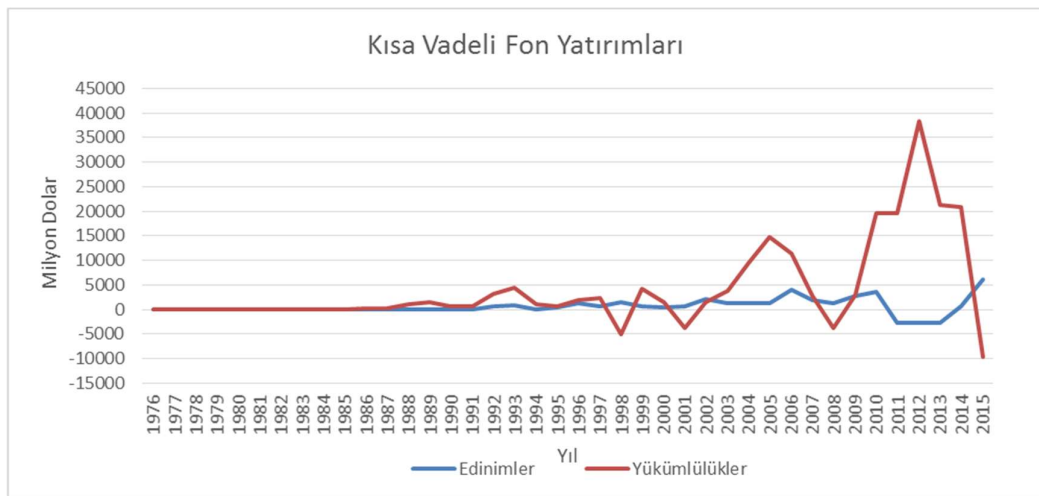
Bernanke'nin iddiası politik istikrar arttıkça gelişmekte olan ülkelere olan sermaye girişlerinin artacağı, bu sermaye girişlerinin de cari işlemler açığını arttıracacağı şeklindeydi. Panel veri analizine baktığımızda 2003, 2005, 2010 yıllarında politik istikrar bir önceki yıla göre artmaktadır. Buna paralel olarak da kısa vadeli sermaye girişleri artmaktadır. Şekil 2.9'da görüldüğü üzere bu yıllarda portföy girişlerinde bir artış olduğu görülmektedir. 2007, 2008, 2009 yıllarında politik istikrarda bir önceki yıla geriye gidiş görülmektedir. Bu yıllar da kısa sermayeli fon girişlerinde de ya azalma olmaktadır ya da son derece kısıtlı bir fon girişi olmaktadır. 2003-2010 yılları için politik istikrar ile kısa vadeli fon girişleri arasında bir ilişki olduğu görülmekte bu da panel veri analizi sonuçlarıyla örtüşmektedir.

Neo-klasik teoriye göre gelişmekte olan ülkeler düşük işçilik maliyetleri sebebiyle gelişmiş ülkelere sermaye çekecekler ve cari işlemler açığı vereceklerdir. Fakat bunun özellikle finansal kriz öncesinde bu şekilde gerçekleşmediği sermaye

transferinin gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkelere doğru olduğu görülmüştür. Bu durum Lucas paradoksu olarak adlandırılmaktadır. Lucas (1990) gelişmekte olan ülkelerdeki zayıf kurumsal yapılar ve finansal gelişmişliğinin yetersiz olması sebebiyle bu durumun meydana geldiğini ifade etmiştir. Bu durum beklenilenin aksine gelişmiş ülkelerin daha fazla cari işlemler açığı vermesine sebep olmuştur.

Nispi gelir 2009 ve 2012 yılları dışında devamlı artmaktadır. Denklemde nispi gelirin işareti pozitifdir, artan nispi gelirle birlikte cari işlemler açığı azalmaktadır. Bu neo-klasik teoriyi destekleyen bir sonuçtur. Portföy yatırımlarına bakacak olursak 2010 yılına kadar yurtdışına yapılan portföy yatırımları inişli çıkışlı, ivmesi düşük bir artış göstermektedir. Yatırımlar, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında negatif olmuştur. Yurtdışına yapılan portföy yatırımlarının özellikle yurtiçine yapılan portföy yatırımlarıyla karşılaştığımızda cari işlemler açığı üzerindeki etkisinin son derece kısıtlı olduğu görülmektedir. Artan politik istikrara bağlı olarak yurtdışından yurtiçine yapılan portföy yatırımlarının yıllar içinde hızla arttığı, ana finansman kaynağı haline geldiği ve son derece hızlı hareket ettiği de görülmektedir.

Şekil 2.11: Türkiye’de Kısa Vadeli Fon Giriş Çıkışı (1976-2015)



Kaynak: TÜİK, 2017.

2.2.10. Finansal Pazarların Genişliği ve Tüketim Oranları

Ben Bernanke gelişmekte olan ÷lkelerin finansal sistemlerinin gelişmesinin o ÷lkelere yapılan sermaye akışlarını arttıracasını ve bunun bir sonucu olarak artan sermaye girişlerinin de cari işlemler açığını arttıracasını iddia etmektedir.

Panel veri analizinin sonuçlarına göre 2005 yılından sonra 2011 yılı hariç her yıl verilen toplam kredinin GSYH'ye oranı artmış, bu da cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkide bulunmuştur. Panel veri analizi ile Merkez Bankasının yaptığı bazı çalışmaların örtüştüğü artan kredi miktarının cari işlemler açığını da arttırdığı gözlenmiştir. Bernanke'nin iddiasının Türkiye için de geçerli olduğu gör÷lmektedir.

2008 ve 2009 küresel finans krizi sonrası toparlanma sürecinde cari açığın artış göstermesi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın para politikası uygulamalarını finansal istikrar hedefini dikkate alan bir çerçevede gözden geçirmesini gündeme getirmiştir. Bu kapsamda, 2010 yılı Kasım ayından başlayarak alınan önlemlerden biri de kredi büyümesinin sınırlandırılması olmuştur.

Cari işlemler dengesi ve aylık açılan net kredilerin vadelerine ve türlerine göre hareketleri incelendiğinde, küresel finans krizi sonrasında net kredi açılışları ile cari işlemler dengesinin ters yönlü ve paralel seyri dikkat çekmektedir. Söz konusu eşanlı hareket, kısa ve uzun vadeli krediler ayırımında da geçerlidir. Benzer şekilde, tüketici kredileri ile cari işlemler dengesi arasında da güçlü ters yönlü ve paralel ilişki gözlenmekte, söz konusu bağlantı enerji hariç cari işlemler dengesi ile bakıldığında daha belirginleşmektedir (T.C. Merkez Bankası, 2011; 6).

Türkiye'nin 1990 yılından 2010 yılına kadar geçen zamanda tüketim oranlarına beşer yıllık bazda baktığımızda söz konusu oranın 1990'da 65,9, 2000'de 70,5, 2005

yılında 71,7 ve 2010 yılında 71,9 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Buradan tüketim eğiliminin sürekli arttığı sunucuna ulaşılmaktadır. Tüketim eğiliminin yükselmesinde büyümenin ve kredi genişlemesinin önemli etkileri bulunmaktadır.

TCMB'nın 2013 yılı verilerine göre kredi hacmi 940 milyar 997 milyon Türk lirasına ulaşmıştır. Toplam kredi hacmi 2010 yılında 481 milyar 524 milyon Türk lirası iken, 2005'te 136 milyar 469 milyon Türk lirasıydı. Gerek kredi hacminin genişlemesi gerekse kredileri kullanmada gösterilen kolaylıkların artması ve son olarak kredi maliyetlerinin düşmesiyle kredili tüketim talebinde çok ciddi artışlar yaşanmaktadır.

Başta konut olmak üzere taşıt sahibi olma ve çeşitli tüketim ihtiyaçları için kullanılan kredilerin önemli ölçüde genişlemesi, tüketim eğilimini arttırdığı gibi ithal taşıt ve diğer ithal mallara olan talebi de kuvvetlendirmek suretiyle cari işlemler açığına sebep vermektedir (Çak, 2013; 86).

Türkiye'de finansal pazarların gelişmişliği tasarruf oranlarının düşmesini, tüketim eğiliminin artmasına sebep olmaktadır. Dışarıdan ülkeye gelen kaynaklar içerde toplanan mevduatlara eklenerek tüketici kredisi olarak verilmektedir. Tüketim artarken ithal malları tüketimi de artmakta ve cari işlemler açığı da büyümektedir.

BÖLÜM 3

CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN BELİRLEYİCİLERİ: PANEL VERİ ANALİZİ

Bu bölümde, cari işlemler dengesinin makroekonomik, finansal, kurumsal, beşeri sermaye belirleyicileri, 1986-2013 yılları için, 44 yüksek gelirli ve 53 gelişmekte olan 97 ülke, 6 ülke grubu üzerinden panel veri analizi yöntemiyle tespit edilmiştir.

3.1. AMPİRİK LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Literatürde, cari işlemler dengesinin belirleyicileri üzerinde farklı ekonometrik yöntemler kullanılarak, farklı ekonometrik bulgular elde edilmiştir. Bu konu üzerine literatürde çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Söz konusu çalışmalar, cari işlemler dengesine yönelik temel yaklaşımlar kapsamında, cari işlemler dengesinin belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalar, cari işlemler dengesinin bir değişken ile nedensellik ilişkisini test eden modeller ve cari işlemler dengesinin birden çok açıklayıcı değişkenlerle ilişkisini analiz eden modeller olmak üzere ikiye ayrılabilir.

Tek bir ülkenin cari işlemler dengesinin belirleyicileri üzerine yapılan ampirik çalışmalar olduğu gibi birden çok ülkenin (gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkeler, petrol ihracatçısı ülkeler, eski doğu bloku ülkeleri vb.) verilerini baz alarak yapılan çalışmalar da vardır. Literatürde bu konuyla ilgili olarak en son yapılan çalışmalar Ben Bernanke'nin ileri sürdüğü Küresel Tasarruf Fazlalığı Hipotezinde de ileri sürdüğü bazı savları sınamaya yönelik çalışmalardır. Bu çalışmalarda kurumların kalitesi, ülke yönetiminin kalitesi ve sürekliliği, finansal sistemin gelişmişliği gibi değişkenler analizlere eklenmiştir. Literatürde bu konuyla ilgili yapılmış olan belli

başlı tüm çalışmalar incelenmiştir. Sermaye akışlarının belirleyicilerini inceleyen çalışmalar da Küresel Tasarruf Fazlalığı Hipotezini daha iyi anlayabilmek için incelenmiştir. Ben Bernanke'nin (2005) Küresel Tasarruf Fazlalığı hipotezi de detaylı olarak ele alınmıştır.

Debelle ve Faruqee (1996) çalışmalarında cari işlemler dengesinin belirleyicilerini yatay kesit verileri ve panel veri yöntemlerini kullanarak analiz etmişlerdir. 1971-1993 yılları arasında 21 sanayileşmiş ülke için yapılan çalışmada kısa ve uzun dönemde maliye politikalarının cari işlemler dengesi üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Çalışmada, kısa dönemde cari işlemler dengesi üzerinde reel döviz kurları, konjonktür dalgalanmaları ve dış ticaret hadlerinin etkili olduğu ifade edilirken, gelişmişlik düzeyi ve demografik faktörlerin ise cari işlemler dengesi üzerine uzun dönemde etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Freund (2000), sanayileşmiş ülkelerde cari işlemler dengesi üzerine 1980-1997 yılları için 25 sanayileşmiş ülkenin verilerini zaman serisi ve panel veri analizini kullanarak test etmiştir. Çalışmasında, büyüme oranındaki artışın, tüketim harcamalarını arttırdığını ve tasarruf oranlarını daralttığını dolayısıyla tüketim artışıyla birlikte cari işlemler açığında artışa neden olduğunu belirtmiştir.

Calderon, Chong ve Loayza (2002) çalışmalarında, 44 gelişmekte olan ülkenin 1966-1994 yılları arasındaki verileri ile cari işlemler dengesinin belirleyicilerini dinamik panel veri yöntemi ile analiz etmişlerdir. Çalışmalarında, yatırımlar, tasarruflar, dış açıklık oranı, gelir, reel efektif döviz kuru, dış ticaret hadleri, sanayileşmiş ülkelerin büyüme oranları ve uluslararası faiz oranlarının cari işlemler dengesi üzerindeki belirleyiciliğini test etmişlerdir. Yaptıkları analizde, büyüme oranındaki artış dolayısıyla yatırımların tasarruflardan daha çok artmasının cari işlemler açığını

arttırdığı, sanayileşmiş ülkelerin büyüme oranındaki artışın, gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açığını azaltıcı yönde etkide bulunduğu, kamu ve özel sektör tasarruf oranlarındaki değişikliklerin cari işlemler dengesinde küçük miktarda bir daralmaya sebep olduğu yönünde bulgular elde etmişlerdir.

Chinn ve Prasad (2003) çalışmalarında, 1971-1995 yılları arasındaki dönemde 18 sanayileşmiş ve 71 gelişmekte olan ülke için cari işlemler dengesinin belirleyicilerini panel veri analizi ile araştırmışlardır. Elde etmiş oldukları bulgular sonucunda, orta vadeli dönemde kamu bütçe dengesi ve net yabancı varlık stoğu ile cari işlemler dengesinde pozitif yönlü bir ilişkinin var olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca, gelişmekte olan ülkeler arasında yapılan analiz sonucunda söz konusu ülkelerde finansal derinleşme ile cari işlemler açığı arasında negatif bir ilişkinin, dışa açıklık oranı ile cari işlemler açığı arasında pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Alfaro ve arkadaşları (2005) çalışmalarında, 1971-1998 50 ülke için yaptıkları çalışmada Lucas Paradosunun sebeplerini araştırmışlardır. Lucas paradoksu beklenin aksine sermayenin gelişmiş ülkelere gitmek yerine, tam tersi şekilde hareket ettiğini belirtmektedir. Kurumsal kalite bu sermaye hareketinde en önemli etken olarak görülmektedir. Diğer değişkenlerden asimetrik bilgi ve beşeri sermayenin sermaye akışlarının yönünün diğer belirleyicileri olduğunu tespit etmişlerdir.

Ben Bernanke (2005), St. Louis’de yaptığı bir konuşmada ABD’nin 2004 yılında oluşan cari işlemler açığının sebebi olarak Dünya genelinde oluşan tasarruf fazlalığına işaret etmiştir. ABD’nin cari işlemler açığı 2004 yılında 666 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Bunun ABD’nin GSYH’sına oranı $-5,75\%$ ’tir. Ortaya koyduğu iddialar “Küresel Tasarruf Fazlalığı Hipotezi” olarak bilinmektedir.

Küresel tasarruf fazlalığının bir sebebinin gelişmiş ülkelerde hızla artan emekli sayısının olduğunu belirtmiştir. Bir diğer sebep olarak gelişmekte olan ülkelerdeki finansal krizlerin bu ülkelere tasarrufların ülke dışına çıkmasına sebep olduğunu vurgulamıştır. Yaşanan finansal krizler sebebiyle bu ülkeler döviz rezervlerini arttırmaya başlamışlardır. Sermaye akışı bu ülkelere doğru değil bu ülkelere dışarıya doğru olmaya başlamıştır. Artan petrol fiyatları sebebiyle petrol ihraç eden ülkelerde de cari işlemler fazlası ve tasarruf artışları görülmüştür. Tüm bu sebepler bu gelişmekte olan ülkeleri borç alan konumdan borç veren konuma getirmiştir. 1996-2000 yılları arasında ABD, hızla artan ekonomik verimliliği, düşük politik riskleri, düzgün çalışan kanuni ve finansal düzenlemeleri, güçlü özel mülkiyet hakları korumaları sayesinde yatırımcılar için cezbedici bir ülke konumuna gelmiştir.

Bu sebeplerden dolayı Dünya genelindeki bu tasarruf fazlasının ABD'ye yöneldiğini vurgulamıştır. Borsalar değer kazanmış, değer kazanan borsalar hane halkı servetini arttırmış, bu servet artışı tüketicilerin daha fazla tüketme isteği duymasına sebep olmuştur. Aşırı değerlenmiş dolar da ithalatı ucuzlatıp, ihracatı pahalı hale getirmiştir. Artan hane halkı tüketiminin içinde büyük oranda ithal edilen mallar da bulunmaktadır. Ekonomideki iyiye gidiş beklentisi ve hane halkının gelecekte gelirlerinin artışına olan artan güveni, tasarruf oranlarını daha da düşürmüştür. Bu süre zarfında faiz oranları da çok düşük seviyelerde seyretmiştir. Bu düşük faiz oranları da tasarrufları azaltıp tüketimi arttıracak bir etki yaratmıştır. Sonuç olarak ABD'nin cari işlemler açığı hızla rekor seviyelere ulaşmıştır.

Bernanke, Bertaut, DeMarco ve Kamin (2011), küresel finans krizinin meydana gelmesinde küresel tasarruf fazlalığının da rolünün olduğunu söylemektedirler. ABD'ye yönelen bu küresel tasarruf fazlalığı, ABD'de uzun dönemli faiz oranlarının

rekor seviyede düşmesine sebep olmuştur. Düşük tüketici faiz oranlarının bir parçası olarak mortgage kredi faiz oranlarının da düşmesine ve ev fiyatlarının hızla yükselmesine de sebep olduğunu söylemektedirler. Sonrasında küresel finans krize kadar ilerleyen olaylar meydana gelmiştir.

Ben Bernanke St. Louis Missouri’de (2005) yaptığı konuşmasının sonunda gelişmekte olan ülkelerin net borç veren değil borç alan ülkeler olmaları için cesaretlendirilmeleri gerektiğini belirtmiştir. Bunun için bu ülkelerin yatırım ortamlarını geliştirmek için makroekonomik dengelerini iyileştirmeleri, özel mülkiyet haklarının korunmasının güçlendirmeleri, yolsuzlukları azaltmaları, sermaye akışını kısıtlayacak engelleri kaldırmaları gerektiğini belirtmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin finansal kurumlarını geliştirmelerine yardım etmek, örneğin bankacılık düzenlemeleri geliştirmek, finansal şeffaflığı artırmak, finansal kriz riskini azaltıp, yabancıların bu ülkelere yatırım yapmasını sağlayacaktır. Bernanke’nin belirttiği bu kurumsal ve finansal değişkenlerden bir kısmı son çalışmalarda cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak test edilmiştir.

Erkılıç (2006), Türkiye’de cari işlemler açığının belirleyicilerini incelediği çalışmasında, bir dönem önceki cari işlemler açığı, yurtiçi büyüme oranı, reel döviz kurunu cari işlemler açığın belirleyicileri olarak tespit etmiştir. Modelde yer alan değişkenlere ait seriler çeyrek dönem olarak 1987-2005 yıllarına aittir. Çalışmada artan yurtiçi büyüme oranı ve reel döviz kurunun cari işlemler açığını artırdığı ifade edilmiştir.

Aristovnik (2006) çalışmasında, Doğu Avrupa ve eski Sovyetler Birliği ülkelerinde 1992-2003 yılları arasında cari işlemler dengesinin belirleyicilerini GMM dinamik panel veri yöntemi ile test etmiştir. Büyüme oranı, kamu bütçe açığı, dışa açıklık

oranının (zayıf ilişki) cari işlemler açığını artırmakta, nisbi gelir, dış ticaret hadleri ve dış borçlar cari işlemler açığın azaltmakta olduğu tespit etmiştir.

Legg, Prasad ve Robinson (2007), 34 gelişmekte olan ülke için yaptıkları çalışmalarında Küresel Tasarruf Fazlalığı Hipotezinin ileri sürdüğü tezlerden birisi olan “finansal krizler gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler fazlalığına sebep olmuştur” tezini sınamışlardır. Finansal krizlerin ve kurumsal kalite değişkenlerinin cari işlemler dengesinin belirleyicileri olduğuna dair sonuca ulaşmışlardır.

Chinn ve Ito (2007), çalışmalarında 1971-2004 yılları arasında 19 gelişmiş ve 70 gelişmekte olan ülkeyi incelemişlerdir. Gelişmiş ülkeler için % 0.1 oranında değişen bütçe dengesinin, % 0.1 ile % 0.49 oranında cari işlemler dengesini değiştirdiğini tespit etmişlerdir. Gelişmiş finansal pazarları olan ülkelere, gelişmiş kanuni alt yapıları olan ve finansal pazarları serbest olan ülkelere cari işlemler dengesindeki sapmaların daha küçük olduğunu belirtmektedirler. Fakat gelişmiş finansal sistemleri olan Doğu Asya ülkelerinde, tasarruf oranlarının arttığı ve buna bağlı olarak cari işlemler fazlasının arttığını tespit etmişlerdir.

Telatar (2007), Türkiye’de cari işlemler açığının belirleyicilerini incelediği çalışmasında, ekonomik büyüme, bütçe açığı, reel efektif döviz kuru, yurtiçi faiz oranını cari işlemler açığının belirleyicileri olarak tespit etmiştir. Modelde kullanılan veriler 1980-2005 yılları arasına aittir. Artan yurtiçi büyüme oranı ve reel döviz kurunun cari işlemler açığını arttırdığı sonucuna ulaşmıştır.

Peker ve Hotunoğlu (2009), Türkiye’de cari işlemler açığının nedenlerini 1992-2007 dönemi için aylık verilerle analiz etmişlerdir. Reel döviz kuru, reel faiz oranı ve İMKB endeksinin cari işlemler açığını açıklayan en önemli değişkenler olarak tespit etmişlerdir.

Gruber ve Kamin (2009), 1982-2006 dönemi için 86 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için yaptıkları çalışmalarında finansal gelişmişliğin özellikle Doğu Asya'daki gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek cari işlemler fazlasının ve ABD'nin yüksek cari işlemler açığının bir sebebi olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmalarında bu hipotezi destekleyecek bir kanıt bulamamışlardır.

Bayraktutan ve Demirtaş (2011), çalışmalarında 19 gelişmekte olan ülkenin 1980-2006 dönemi verilerinden yararlanarak cari işlemler açığının belirleyicileri panel veri analizi yöntemi ile test etmişlerdir. Bu ülkelerde büyüme oranı, yatırımlar ve kamu harcamalarındaki artışın cari işlemler açığını arttırdığı, dış ticaret hadlerindeki iyileşme, dışa açıklık oranı, dünya büyüme oranı ve dünya faiz oranlarındaki artışın ise cari işlemler açığını azaltıcı yönde etkide bulunduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Cheung, Furceri ve Rusticelli (2013), çalışmalarında, 1973-2008 yılları arasında 94 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi incelemişlerdir. Kullandıkları değişkenler büyüme, dışa açıklık, petrol fiyatları, yaşlı nüfus oranı, genç nüfus oranı, kişi başı nispi gelir, kurumsal kalite, toplam kredi miktarı, bütçe açığı şeklindedir. Çalışmada cari işlemler dengesinin yapısal belirleyicileri olarak nüfus, bütçe açıkları, petrol bağımlılığı, ekonomik gelişmişlik, finansal pazarların gelişmişliği ve kurumların kalitesini ortaya koymuşlardır. Büyüme , petrol fiyatları, döviz kuru da öne çıkan cari işlemler açığını azaltacak dönemsel belirleyiciler olarak ifade edilmiştir. Tablo 3.1'de literatürde cari işlemler dengesinin belirleyicileri özet olarak görülmektedir.

3.2. PANEL VERİ ANALİZİ

Zaman boyutuna sahip yatay kesit veriler ya da bir başka ifade ile panel veriler kullanarak oluşturulan panel veri modelleri yardımıyla ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine panel veri analizi denilmektedir. Panel veri analizinde

çoğunlukla, yatay kesit birim sayısının (N) dönem sayısından (T) fazla ($N>T$) olduğu durumlarla karşılaşmaktadır. Genel olarak panel veri modeli;

Tablo 3.1: Literatürde Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri

Değişken	Beklenen İşaret	Ampirik Sonuçlar
GSYH Yıllık Değişme (%)	(+)	+ [1],[2],[3],[4],[6],[7],[9],[10]
Finansal Derinlik (ParaArzı/GSYH)	Belirsiz	+ [3]
Reel Döviz Kuru	Marshall-Lerner (+)	+ [2],[5],[7],[8],[9],[10]
Dış Ticaret Hadleri	Harberger-Laursen-Metzler (-)	- [1],[2],[4],[6],[7]
Dışa Açıklık Oranı (Dış Ticaret Hacmi / GSYH)	Belirsiz	+ [3], - [6]
Petrol Üretimi (Petrol Üretimi / GSYH)	(-)	- [5]
Petrol Tüketimi (Kişi Başına Petrol Tüketimi)	(+)	+ [5]
Tasarruf Oranı (Toplam Tasarruflar/GSYH)	(-)	- [2],[7]
Finansal Gelişmişlik (Toplam Krediler / GSYH)	(+)	+ [5] + [12]
Düzenleme Kalitesi (Regularity Quality)	(+)	+ [5]
Bütçe Açığı / GSYH	(+)	+ [4],[5], [11], [12]
Kanuni ve Kurumsal Gelişme	(+)	+ [12]
Genç Nüfus Oranı	(+)	+ [5], [12]
Yaşlı Nüfus Oranı	(+)	+ [12]
Nispi Gelir (Kişi başına GSYH/ ABD'de kişi başına GSYH)	(+) (-)	- [5], + [12]

[1] DeBelle ve Faruque (1996), [2] Calderon, Chong ve Loayza (2002), [3] Chinn ve Prasad (2003), [4] Aristovnik (2006), [5] Cheung, Furceri ve Rusticelli (2013), [6] Demirtaş ve Bayraktutan (2011), [7] Freund (2000), [8] Peker ve Hotunoğlu (2009), [9] Erkılıç (2006), [10]Telatar (2007), [11] Legg, Prasad, Robinson (2007), [12] Chinn, Ito (2007)

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} + X_{kit} + u_{it} \quad i=1,\dots,N ; t=1,\dots,T \quad (3.1)$$

şeklinde yazılabilmektedir. Burada, Y: bağımlı değişken, X_k: bağımsız değişkenler, α sabit parametre, β eğim parametreleri ve u hata terimidir. (i) alt indisi birimleri (birey, firma, şehir, ülke gibi), (t) alt indisi ise zaman (gün, ay, yıl gibi) ifade etmektedir. Değişkenlerin, parametrelerin ve hata teriminin i ve t alt indisi taşıması, panel veri setine sahip olduklarını göstermektedir. Panel veri modelinde sabit ve eğim parametreleri hem birimlere hem de zamana göre değer almaktadır (Tatoğlu, 2013: 4). Yatay kesit ve zaman serisi birleşimini içeren bu veri setlerinin kullanıldığı panel regresyon modelleri arasında tek yönlü ve çift yönlü sabit etkiler ile tesadüfi etkiler modeli, dinamik panel analizi, genelleştirilmiş EKK gibi birçok yöntem bulunmaktadır.

Panel verilerle çalışıldığında her bir birim tüm zamanlar boyunca gözlenmişse “ dengeli panel”; eğer ana kütlede bazı birimler için bazı dönemlere ait veriler kayıpsa “dengesiz panel” söz konusu olmaktadır. Yapılan uygulamalı çalışmalarda, genellikle dengesiz panel verileri ile karşılaşılmaktadır. Eğer verideki kayıp gözlemlerde ya da panele giriş ve çıkışta tesadüfilik söz konusu ise, dengeli panel için kullanılan metodlar dengesiz panel için de geliştirilebilmektedir ve tahminler tutarlıdır (Tatoğlu, 2012: 3).

Bu çalışmada kullanılan paneller de dengesiz panellerden oluşmaktadır. Panel veri literatüründe panel veri modellerindeki hataların önemli ölçüde yatay kesit bağımlılığından kaynaklanmaktadır. Küreselleşmenin bir sonucu olarak, son 20-30 yıl boyunca ülkeler ve finansal kurumlar arasındaki ekonomik ve finansal bütünleşmenin giderek artması ülkeler ve birimler arasındaki karşılıklı bağımlılığın daha da artmasına sebep olmuştur (Hoyos and Sarafidis, 2006: 482).

Panel birim kök testleri, panel veri setlerinin yatay kesit bağımlılığına izin verip vermemesine göre iki gruba ayrılmaktadır. Yatay kesit bağımlılığına izin vermeyen panel birim kök testleri birinci nesil olarak adlandırılırken, yatay kesit bağımlılığına izin veren panel birim kök testleri ise ikinci nesil panel birim kök testleri olarak adlandırılmaktadır (Baltagi, 2008: 274).

Klasik modelde, hem sabit hem de eğim parametrelerinin birimlere ve zamana göre sabit olduğu yani bütün gözlemlerin homojen olduğu varsayımı yapılmaktadır. Havuzlanmış en küçük kareler yöntemi, birim ve/veya zaman etkilerinin var olmadığı ve sabit ve eğim parametrelerinin sabit olduğu varsayımları altında tahmin yapmaktadır (Tatoğlu, 2013: 40).

Panel veri analizinde tek yönlü sabit etkiler modellerine ait temel varsayım, dışlanan değişkenin, bağımlı değişken üzerindeki etkisi modelde spesifik olarak zamanla değişmeyen bireysel değişken, zamanla değişen bireysel değişken ve dönem bireysel sabit değişkenler tarafından belirlenebilmektedir. Zamanla değişmeyen bireysel değişken, verili bir zaman aralığında değişkenin sadece kesit boyunca değiştiği varsayımı yapılmaktadır. Örneğin cinsiyet, etnik ve dini yapı, tüketim tercihleri için gerekli olan sosyoekonomik değişkenler bu şekildedir. Dönem bireysel sabit değişken ise verili bir zaman noktasında kesit boyunca değişmeyen fakat zaman boyutunda değişebilen değişkenlerdir. Bu duruma, harcama akımına neden olan mal ve hizmetin fiyat düzeyi ya da o mal ve hizmetin satın alınmasına yönelik oluşan beklentilerin iyi ya da kötü olması ve vergi oranları örnek verilebilir. Zamanla değişen bireysel değişken zaman ve kesit boyunca değişebilen değişkenler olarak nitelendirilmekte ve gelirdeki değişim ve buna bağlı olarak gelirin geçici olup olmaması örnek olarak verilebilir (Tarı, 2012: 480).

Uygulamada kullanılan bir diğler model ise tesadüfi etkiler modelidir. Bireysel etkiler eğer modelde yer alan açıklayıcı değişkenlerle ilgili değil ise ve birimlerin sabit terimleri birimlere göre rassal olarak dağılıyorsa modelin yapılanması buna uygun hale getirilmelidir (Greene, 2003: 293).

Tesadüfi etkili modellerde, kesitlere ve/veya zamana bağlı olarak meydana gelen değişmeler modelde hata teriminin bir bileşeni olarak yer almaktadır. Bunun nedeni, sabit etkili modellerde karşılaşılan serbestlik derecesi kaybının tesadüfi etkili modellerde ortadan kalkmasıdır (Baltagi, 2005: 15).

Sabit etkiler ve birinci farklar tahmin yöntemlerine göre tesadüfi etkiler tahmin yönteminin bir avantajı, zaman değişmezi değişkenleri modele ilave edebilmektedir. Fakat bu avantaj bir maliyet getirmektedir, çünkü tüm açıklayıcı değişkenlerin birim etki ile korelasyonsuz olması ilave varsayımının da yapılması gerekmektedir (Tatoğlu, 2013: 103).

Panel veri analizinde, heteroskedasite, oto korelasyon ve birimler arası korelasyon olması halinde büyük örneklerle çalışıldığı zaman tutarsızlığa neden olmamakta, fakat etkinliği etkilenmektedir. Bir başka ifade ile, varyanslar ve dolayısıyla standart hataların, t ve F istatistiklerinin R-sq'in ve güven aralıklarının geçerliliği etkilenmektedir. Bu nedenle panel veri modelinde heteroskedasite, oto korelasyon veya birimler arası korelasyondan varlığı araştırılmalı ve en az birisi varsa, ya parametre tahminlerine dokunmadan standart hatalar düzeltilmeli (dirençli standart hatalar elde edilmeli) ya da varlıkları halinde uygun yöntemlerle tahminler yapılmalıdır. Dirençli standart hatalar için ilk çalışmalar Huber (1967), Eicker (1967) ve White (1980) tarafından yapılmıştır. Sadece heteroskedasite olduğu durum için Heteroskedastik Dirençli Varyans Tahmircisi önermişlerdir (Tatoğlu, 2013: 241).

Huber, Eicker ve White tahmincilerinden sonra çalışmalar Arellano (1987), Froot (1989) ve Rogers (1993) tarafından geliştirilmiş ve kalıntıların bağımsız dağılımlı olması varsayımının esnekleştiği durumda da tahminler yapılmıştır. Kalıntıların küme içerisinde korelasyonlu ve kümeler arasında korelasyonsuz olduğu durumda dirençli standart hatalar üretilmiştir (Tatoğlu, 2013: 246).

Çalışmada, 44 gelişmiş (yüksek gelirli) ve 53 gelişmekte olan ülke için cari işlemler dengesinin belirleyicileri incelenecektir. Bu ülkelerin yıllık verileri kullanarak 1986-2013 yılları arasında cari işlemler dengesinin belirleyicileri panel veri yöntemi ile analiz edilecektir. Analizlerde Stata 11.2 programı kullanılmıştır. Yapılan panel veri analizinin adımlarını şu şekilde sıralayabiliriz:

(1) Değişkenlerde yatay kesit bağımlılığının tespiti ve uygulanacak birim kök testine karar verilmesi, (2) Birim kök testlerinin uygulanması, (3) Klasik (EKK), birinci farklar, tek yönlü tesadüfi ve sabit etkiler modellerinin kurulması, (4) F ve Hausman testleri uygulanarak kullanılacak modellere karar verilmesi, (5) Modellerde oto korelasyonun ve heteroskedasitenin olup olmadığının White ve Wooldridge testleriyle ile tespit edilmesi. (6) Oto korelasyon veya heteroskedasitenin olması durumunda dirençli tahmincilerle (Huber, Eicker ve White veya Arellano, Froot ve Rogers Tahmincileri) modellerin analiz edilmesi.

3.3. EKONOMETRİK MODEL VE DEĞİŞKENLER

Cari İşlemler Dengesi = Makroekonomik Değişkenler + Finansal Değişkenler + Makroekonomik İstikrar Değişkeni veya Kurumsal Değişkenler veya Beşeri Sermaye Değişkeni şeklinde modellenecektir. Değişkenler 1986-2013 yılları için 44 gelişmiş (yüksek gelirli), 53 gelişmekte olan ülke için toplanmıştır. IMF, Dünya Bankası, World Economic Outlook Veri Tabanı (WEO), Brugel Ekonomik Düşünce Kuruluşu,

OECD veri tabanı, POLCON veri tabanı, WDI, Pensilvanya Wharten Üniversitesi veri tabanı gibi uluslararası kurumlardan sağlanacak olan veriler kullanılmıştır.

Ülkelerin gelişmişlik farklılıklarına göre sınıflandırılmasından en önemlilerinden bir tanesi gelir gruplarına göre sınıflandırmadır. Bu ayırımı daha çok IMF ve Dünya Bankası tarafından kişi başına düşen milli gelir esas alınmaktadır. Dünya Bankası ülkeleri, düşük gelir düzeyi, orta gelir düzeyi ve yüksek gelir düzeyine sahip ülkeler olmak üzere sınıflandırmaktadır. Orta gelir düzeyine sahip ülkeler ise düşük orta gelirli ülkeler ve yüksek orta gelirli ülkeler olmak üzere iki alt gruba ayrılmıştır.

Bu sınıflandırmada, 2014 yılı kişi başına GSMH verileri baz alındığında, düşük gelir düzeyine sahip ülkeler kişi başına düşen GSMH'si 1.046 dolar ve altında olan ülkeleridir. Kişi başına düşen GSMH'si 1.047-4.125 dolar arasında olan ülkeler düşük orta gelirli, 4.126-12.735 dolar arasında olan ülkeler yüksek orta gelirli, 12.736 dolar ve üzerinde olan ülkeler ise yüksek gelirli ülkelerdir.

Dünya Bankası tarafından yapılan söz konusu sınıflandırmaya göre, Türkiye yüksek orta gelir düzeyine sahip ülkeler arasında yer almaktadır. Dünya bankasının yapmış olduğu sınıflandırmada, düşük ve orta gelir düzeyindeki ülkeler gelişmekte olan ülkeler, yüksek gelir düzeyi sınıflandırması içerisinde yer alan ülkeler ise gelişmiş, sanayileşmiş ülkeleridir.

IMF, tarafından yapılan sınıflandırmada ise ülkeler iki temel gruba ayrılmıştır: Gelişmiş ülkeler (Advanced Economies), gelişmekte olan ülkeler (Emerging and Developing Countries). IMF tarafından gelişmiş olarak sınıflandırılan Tayvan dışındaki tüm ülkeler analize dahil edilmiştir.

Çalışmanın ikinci kısmında IMF ve Dünya Bankası sınıflandırmasında yüksek gelirli olarak sınıflandırılan ülkelerden 44 ülke için cari işlemler dengesinin belirleyicileri incelenmektedir. Yüksek gelirli ülkeler arasından seçilen bu 44 ülkenin yıllık verileri kullanarak 1986-2013 yılları arasında cari işlemler dengesinin belirleyicileri panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada yer alan yüksek gelirli ülkeler şunlardır:

(1) Arjantin, (2) Avustralya, (3) Avusturya, (4) Belçika, (5) Kanada, (6) Şili, (7) Hırvatistan, (8) Çek Cumhuriyeti, (9) Danimarka, (10) Estonya, (11) Finlandiya, (12) Fransa, (13) Almanya, (14) Yunanistan, (15) Macaristan, (16) İzlanda, (17) İrlanda, (18) İsrail, (19) İtalya, (20) Japonya, (21) Kore, (22) Letonya, (23) Litvanya, (24) Lüksemburg, (25) Hollanda, (26) Yeni Zelanda, (27) Norveç, (28) Polonya, (29) Portekiz, (30) Rusya, (31) Singapur, (32) Slovak Cumhuriyeti, (33) Slovenya, (34) İspanya, (35) İsveç, (36) İsviçre, (37) Birleşik Krallık, (38) ABD, (39) Uruguay, (40) Venezüella, (41) Kıbrıs Rum Kesimi, (42) Hong Kong, (43) Makao, (44) Malta.

Çalışmada daha sonra gelişmekte olan 53 ülkenin verileri toplanmıştır. Analizde 44 gelişmiş ve 53 gelişmekte olan toplam 97 ülke olacaktır. 97 ülkeden sanayileşmiş ülkeler çıkartılarak, 97 ülkeden hem sanayileşmiş ülkeler hem de Afrika ülkeleri çıkartılarak yeni ülke grupları oluşturulmuş ve analizler bu ülke grupları için de tekrarlanmıştır. Çalışmada yer alan gelişmekte olan 53 ülke şunlardır:

(1) Afganistan, (2) Arnavutluk, (3) Cezayir, (4) Angola, (5) Ermenistan, (6) Azerbaycan, (7) Bangladeş, (8) Bolivya, (9) Botsvana, (10) Brezilya, (11) Bulgaristan, (12) Kamerun, (13) Çad, (14) Çin, (15) Kongo Demokratik Cumhuriyeti, (16) Mısır, (17) Etiyopya, (18) Fiji, (19) Gabon, (20) Gürcistan, (21) Gana, (22) Guatemala, (23) Haiti, (24) Honduras, (25) Hindistan,

(26) Endonezya, (27) İnan, (28) Ürdün, (29) Kazakistan, (30) Kenya, (31) Kırgızistan, (32) Makedonya, (33) Madagaskar, (34) Malezya, (35) Meksika, (36) Fas, (37) Mozambik, (38) Nepal, (39) Nikaragua, (40) Pakistan, (41) Paraguay, (42) Peru, (43) Filipinler, (44) Romanya, (45) Sırbistan, (46) Güney Afrika Cumhuriyeti, (47) Sudan, (48) Tayland, (49) Tunus, (50) Türkiye, (51) Uganda, (52) Ukrayna, (53) Zimbabve.

Anlizde kullanılan değişkenler şunlardır:

Reel Döviz Kuru: Esneklikler yaklaşımı, cari işlemler dengesinin ihracat ve ithalat arasındaki fark özdeşliğinden yola çıkmaktadır. Esneklikler yaklaşımı, Bickerdike (1920), Metzler (1948) ve Robinson (1947) tarafından birbirlerinden bağımsız olarak geliştirilmiştir (Koç, 2011: 49). Esneklikler yaklaşımı, analizi doğrudan döviz kuruna bağlamaktadır. Döviz kurundaki değişmeler, ceteris paribus, ihracat ve ithalat arz ve taleplerinin intibakını sağlamaktadır (Artis and Bayoumi, 1989: 102).

Kamu Bütçesi: Cari işlemler dengesi, özel kesimin tasarruf ve yatırım dengesiyle, bütçe dengesinin toplamından meydana gelmektedir. Özel kesim tasarrufları, özel kesim yatırımlarından daha az olduğunda, hükümet bütçesi de açık verdiğinde, cari işlemler dengesi de açık vermektedir.

Dış Ticaret Hadleri: Ticaret hadlerinde meydana gelen değişmelerin tasarrufu nasıl etkilediğini açıklamak için, daha önceden Harberger-Laursen-Metzler etkisi ile cevap verilmekteydi. Buna göre, “Ticaret hadlerindeki bir bozulma reel geliri azaltmakta ve azalan gelir tasarrufu düşürmektedir. Böylece yatırım sabitse ve kamu açığı yoksa, tasarruftaki değişme cari işlemler dengesizliğine eşit olur. Eğer ihraç edilebilir mallar açısından ölçülen gelir sabit tutulursa, cari işlemler hesabı, ticaret hadlerindeki

bozulma karşısında bozulmaktadır”. Bu görüş tasarrufun statik teorisine dayanmaktadır (Svenson and Razin, 1983: 97).

İleriye dönük tasarruf kararlarının incelendiği dönemler arası yapı içinde, sürekli ve geçici ticaret hadlerindeki bozulmalarının etkileri farklı olmaktadır. Ticaret hadlerini geriletten yurtiçi mallara olan dış talepteki geçici bir düşme ya da reel geliri azaltan yurtiçi verimlilikteki geçici bir azalma, dış ticaret ve cari işlem açıklarına neden olabilmektedir. Hane halklarının tüketimleri sürekli reel gelirdeki azalmanın boyutuna göre düşmektedir (Sachs, 1981: 230).

Kurumsal Kalite, Finansal Gelişmişlik ve Nispi Gelir Değişkenleri: Neo-klasik teoriye göre gelişmekte olan ülkeler düşük işçilik maliyetleri sebebiyle gelişmiş ülkelerden sermaye çekecekler ve cari işlemler açığı vereceklerdir. Fakat bunun özellikle finansal kriz öncesinde bu şekilde gerçekleşmediği sermaye transferinin gelişmekte olan ülkelere doğru olduğu görülmüştür. Bu durum Lucas paradoksu olarak adlandırılmaktadır. Lucas (1990) gelişmekte olan ülkelerdeki zayıf kurumsal yapılar ve finansal gelişmişliğinin yetersiz olması sebebiyle bu durumun meydana geldiğini ifade etmiştir. Bu durum beklenilenin aksine gelişmiş ülkelerin daha fazla cari işlemler açığı vermesine sebep olmuştur.

Ben Bernanke gelişmekte olan ülkelerin finansal ve kurumsal sistemlerinin gelişmesinin o ülkelere yapılan sermaye akışlarını arttıracaklarını ve bunun bir sonucu olarak artan sermaye girişlerinin de cari işlemler açığını arttıracaklarını iddia etmektedir. Gelişmiş finansal pazarların tasarrufu özendirerek cari işlemler dengesi üzerinde pozitif bir ilişki ortaya çıkmasına da sebep olabilirler. Literatürde sonuçlar seçilen ülke grubu ve zamana göre farklı çıkabilmektedir.

Beşeri Sermaye Değişkeni: Beşeri sermayeyi temsilen hükümet eğitim harcamaları değişkeni analizde kullanılmıştır. Bir beklenti, beşeri sermayenin artışıyla birlikte meydana gelecek verimlilik artışına paralel olarak ülkeye gelen dış sermayenin miktarı artacağı ve cari işlemler açığının da bunun sonucu olarak artacağıdır. Bir diğer beklenti de, artan beşeri sermaye ile birlikte ülkelerin katma değeri yüksek ürünler üretme kabiliyetinin artacağı ve bunun sonucunda bu mallarla yapılan ihracat neticesinde cari işlemler açığının azalacağıdır.

Nüfus Değişkenleri: Yaşam Döngüsü hipotezine göre çalışan nüfusa oranla genç ve yaşlı nüfus artarsa tasarruf oranı azalacak ve cari işlemler açığı artacaktır. Değişkenlerin birinci farkların durağan olduğu ülke grupları için değişkenler analize dahil edilmiştir.

Ekonomik Büyüme: Daha hızlı büyüyen gelişmekte ülkeler artan verimlilikleri sebebiyle daha fazla sermaye çekip, cari işlemler açıklarını artıracaklardır. Yine ihracatları ve üretimleri ara malı ve yatırım malı ithalatına bağlı olan gelişmekte olan ülkelerde artan büyüme oranıyla birlikte cari işlemler açığı da artacaktır. Gelişmiş ülkeler için ise beklenti, yüksek katma değerli üretim yapıları sebebiyle, artan büyüme oranıyla birlikte ihracatlarının daha fazla artması ve bunun sonucunda da cari işlemler fazlalarının artırmalarıdır.

Net Ham Petrol İhracatı: Bir ülkenin net petrol ihracatçısı ya da ithalatçısı olması cari işlemler dengesini etkileyecektir.

Dış Ticarete Açıklık: Artan küreselleşmeyle birlikte dış ticaret hacmi giderek artmakta bu da cari işlemler dengesini etkilemektedir. Küresel rakabette ileride katma değeri yüksek ürünler üretebilen gelişmiş ülkelerin dışa açıklıktan fayda

sağlamaları beklenirken, bu üretim yapısına sahip olmayan gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açıklarının artması beklenmektedir.

Makroekonomik İstikrar Değişkeni: Enflasyon oranı (TÜFE) analize dahil edilmiştir. Bernanke'nin iddia ettiği gibi makroekonomik istikrar zayıfladığında yani bunun göstergesi olarak enflasyon oranı arttığında ülke dışından gelen sermaye miktarı azalmakta bu da cari işlemler açığının azalmasına sebep olmaktadır. Bir başka ifadeyle makroekonomik denge, enflasyon oranının düşük olması yatırımlarda artışa sebep olmakta ve cari işlemler açığının da artmasına sebep olmaktadır.

Söz konusu değişkenler ve modelde kullanılan veri setinin elde edildiği kaynaklar Tablo 3.2'de ifade edilmektedir. Net ham petrol ihracatı değişkeni, ülkelerin toplam ham petrol ihracatından toplam ham petrol ithalatı çıkartılıp, ilgili yılın ortalama ham petrol cari fiyatlarıyla çarpılıp GSYH'ye oranlanmasıyla hesaplanmıştır.

Makroekonomik değişkenler, 1986 yılından itibaren toplanmışlar ve bu yıldan itibaren analizlere dahil edilmişlerdir. Politik Riskler (Polcon V) değişkeni verileri de 1986 yılından sonrası için analizlere dahil edilmiştir.

Hükümetin Büyüklüğü, Ekonomik Özgürlük Endeksi, Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları, Düzenleme, Uluslararası Ticari Serbestlik kurumsal değişkenleri 1990 yılından itibaren mevcuttur ve bu yıldan sonrası için analizlerde kullanılmışlardır.

Ses ve Hesap Verilebilirlik, Yolsuzlukların Kontrolü, Hükümetin Verimliliği, Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı, Düzenlemelerin Kalitesi, Hukukun Üstünlüğü değişkenlerinin verileri 1996 yılından beri mevcut olduğu için analizlere bu yıldan sonraki değerler dahil edilmiştir.

Tablo 3.2: Veri Setinin Kaynakları

	Değişkenler	Veri Sayısı	Kaynak
	Bağımlı Değişken		
1	Cari İşlemler Dengesi	2936	WEO*
	Makroekonomik Değişkenler		
2	GSYH Yıllık Değişme (%)	3111	Dünya Bankası
3	Dış Ticaret Hadleri	2363	Dünya Bankası
4	Reel Döviz Kuru	3132	Bruegel Düşünce Kur.
5	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhracat ve İthalatın GSYH'ye oranı %)	3079	Dünya Bankası
6	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)****	2457	EIA**, Dünya Bankası
7	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH'ye Oranı (%)	3062	Dünya Bankası
8	Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%)	2012	Dünya Bankası, OECD
9	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşına Düşen GSYH)	3139	Dünya Bankası
	Nüfus Değişkenleri		
10	65 Yaş Üstü Nüfusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	3385	Dünya Bankası
11	15 Yaş Altı Nüfusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	3385	Dünya Bankası
	Makroekonomik İstikrar Değişkeni		
12	Enflasyon (TÜFE)	3031	WEO*
	Finansal Değişkenler		
13	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	2945	Dünya Bankası
14	Borsa Kapitalizasyonun GSYH'ye Oranı (%)	1984	Dünya Bankası
15	Borsa Devir Hızı (%)	1957	Dünya Bankası
16	Bankalar Net Faiz Marjı (%)	1718	Dünya Bankası
	Kurumsal Değişkenler		
17	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	1492	Fraser Enstitüsü
18	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Summary Index)	1492	Fraser Enstitüsü
19	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Legal System and Property Rights)	1493	Fraser Enstitüsü
20	Düzenleme (Regulation)	1492	Fraser Enstitüsü
21	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	1492	Fraser Enstitüsü
22	Politik Riskler (Political Risks, Polcon V)	2942	POLCON***
23	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and	1536	Dünya Bankası
24	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	1552	Dünya Bankası
25	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	1552	Dünya Bankası
26	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Political Stability and Absence of Violence)	1552	Dünya Bankası
27	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	1552	Dünya Bankası
28	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	1552	Dünya Bankası
	Beşeri Sermaye Değişkeni		
29	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH'ye oranı	1785	Dünya Bankası

*World Economic Outlook Veri Tabanı (WEO), **U.S. Energy Information Administration (EIA)

Polcon Database Wharten Management Faculty. *Hesaplanmış Değer

3.4. ÜLKE GRUPLARI İÇİN ANALİZ SONUÇLARI

Bu bölümde tüm ülkeleri kapsayacak şekilde genişleyerek değişik ülke grupları için panel veri analizleri yapılacaktır. İlk ülke grubu olarak sanayileşmiş ülkeler alınacaktır. Sonra sırasıyla yüksek gelirli ülkeler, gelişmekte olan ülkeler, sanayileşmiş ülkeler ve Afrika ülkeleri hariç tüm ülkeler, sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülkeler, tüm ülkeler ülke grupları için analizler yapılacaktır.

Analizler şu adımlar takip edilerek yapılacaktır:

(1) Değişkenlerde yatay kesit bağımlılığının tespiti ve uygulanacak birim kök testine karar verilmesi, (2) Birim kök testinin uygulanması, (3) Klasik (EKK), birinci farklar, tek yönlü tesadüfi ve sabit etkiler modellerinin kurulması, (4) F ve Hausman testinin uygulanarak kullanılacak modellere karar verilmesi, (5) Modellerde oto korelasyonun ve heteroskedasitenin olup olmadığını White ve Wooldridge testleriyle ile tespit edilmesi. (6) Oto korelasyon ve heteroskedasite olması durumunda dirençli tahmincilerle (Huber, Eicker ve White veya Arellano, Froot ve Rogers Tahmincileri) modellerin analiz edilmesi.

3.4.1. Sanayileşmiş Ülkeler Analiz Sonuçları

Literatürde bu konuda yapılan çalışmalarda sanayileşmiş ülkeler olarak :

(1) Avustralya, (2) Avusturya, (3) Belçika, (4) Kanada, (5) Danimarka, (6) Finlandiya, (7) Fransa, (8) Almanya, (9) Yunanistan, (10) İzlanda, (11) İrlanda, (12) İtalya, (13) Japonya, (14) Hollanda, (15) Yeni Zelanda, (16) Norveç, (17) Portekiz, (18) İspanya, (19) İsveç, (20) İsviçre, (21) Birleşik Krallık, (22) ABD kullanılmaktadır.

Ampirik literatürdeki bu ülke gruplandırması bu çalışma için de kullanılacaktır. Böylece sonuçları literatürde yapılan diğer çalışmalarla da karşılaştırma olanağı da doğmuş olacaktır. Sanayileşmiş ülkeler için hem birinci nesil hem de ikinci nesil birim kök testleri uygulanacaktır. Ampirik literatürde yapılan benzer çalışmalarda değişkenler ve birinci farkları için gecikme sayısı bir olarak alınmıştır. Buna rağmen değişkenler için gecikme sayısı üçe kadar artırıldığında da değişkenlerin durağan olmadıkları görülmektedir. Diğer ülke grupları için de aynı yöntem uygulanmıştır.

Sonuçlar Tablo 3.3'de görülmektedir. 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfusa oranı, 15 yaş altı nüfusun toplam nüfusa oranı, yolsuzluğunun kontrolü ve düzenlemelerin kalitesi değişkenlerinin birinci farkları durağan olmadıkları için birinci farklar modeline dahil edilmeyecekler. Sonuçlar Tablo 3.3'de görülmektedir. Sanayileşmiş yirmi iki ülke için F testinde tüm birim etkilerin sıfıra eşit olduğu hipotezi sınanmaktadır. F testine göre $Prob>F = 0,8173$ olduğu için birim etkinin sıfıra eşit olduğu H_0 hipotezi reddedilememekte ve klasik modelin daha uygun olduğu görülmektedir.

Model birinci farklar modeli olarak da adlandırılmaktadır. Üç değişken dışında tüm değişkenlerin birinci farkları durağan olduğu için, bu değişkenler dışında kalan değişkenlerle birinci farklar modeli oluşturulacaktır. Breusch-Pagan Lagrange çarpanı testine göre de $Prob>Chi^2=1.000$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilememekte ve dolayısıyla klasik modelin uygun olduğu görülmektedir. Klasik Modelin uygun olduğu kararı verildiği için Hausman testini yapmaya gerek kalmamıştır. Toplam beş model kurulmuştur. İlk modelde ekonomik büyüme, kamu bütçe açığı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, nisbi gelir ve net ham petrol ihracatı değişkenleri kullanılmıştır. İkinci modelde bu değişkenlere yurtiçi toplam krediler

Tablo 3.3: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuçları (Sanayileşmiş Ülkeler)

	Değişken	1 gec.	2 gec.	3 gec.	D(1)	FisherD(1)
1	Cari İşlemler Dengesi	0,095	0,159	0,19	0*	0/0/0/0*
2	Enflasyon Oranı	0	0	0,001	0*	0/0/0/0*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0	0	0,006	0*	0/0/0/0*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	0,116	0,485	0,201	0*	0/0/0/0*
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH'ye Oranı (%)	0,403	0,325	0,351	0*	0/0/0/0*
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH'ye Oranı (%)	1	0,999	1	0,023**	0/0/0/0*
7	Dış Ticaret Hadleri	0,941	0,665	0,153	0,01**	0/0/0/0*
8	65 Yaş Üstü Nüfusun Çalışan Nüfusa Oranı (%)	0	0,022	0,377	0,003*	0/0,0529/ 0,0002/0
9	15 Yaş Altı Nüfusun Çalışan Nüfusa Oranı (%)	0	0	0	0,19	0,0445/0,0287/ 0,0303 /0,0339
10	Reel Döviz Kuru	0	0,01	0,001	0*	0/0/0/0*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhracat ve İthalatın GSYH'ye oranı %)	0,033	0,174	0,165	0*	0/0/0/0*
12	Borsa Kapitalizasyonunun GSYH'ye Oranı (%)	0	0,812	0,202	0*	0/0/0/0*
13	Borsa Devir Hızı (%)	0,055	0,734	0,776	0*	0/0/0/0*
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)	0,128	0,674	0,95	0*	0/0/0/0*
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Sum. Index)	0,262	0,791	1	0*	0/0/0/0*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,086	0,001	1	0,002*	0/0/0/0*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Legal System and Property Rights)	0,278	0,669	1	0*	0/0/0/0*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	0,032	0,997	1	0*	0/0/0/0*
19	Düzenleme (Regulation)	0,01	0,362	1	0,007*	
20	Politik Risk. (Polit. Risks, Pol. V)	0,417	0,693	0,994	0*	0/0/0/0*
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	0,894	0,599	1	0,75	0/0/0/0*
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,498	0,772	1	0*	0/0/0/0*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Pol.Stab. and Abs. Vio)	0,993	0,816	1	0,033**	0/0/0/0*
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	0,764	0,997	1	0,004*	
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,722	0,992	1	0,213	0/0/0/0*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,943	0,993	1	0,005*	0/0/0/0*
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişi. Düşen GSYH)	0,69	0,975	0,986	0*	0/0/0/0*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	0,001	0,461	0,048	0*	0/0/0/0*
29	Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%)	0,008	0,548	0,717	0*	0/0/0/0*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir. D(1) Değişkenin birinci farkı trendsiz birim kök, 1 gecikme.

değişkeni eklenmiştir. Üçüncü modelde ek olarak polcon V politik istikrar değişkeni eklenmiştir. Dördüncü modelde diğer değişkenlere polcon V yerine enflasyon oranı değişkeni, beşinci modelde politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkeni eklenmiştir.

Değişkenlerin birinci farklarından oluşan klasik modelde heteroskedasite olup olmadığını kontrol etmek için White (1980) testi kullanılmıştır. heteroskedasite test sonuçlarına göre sabit varyansı ifade eden temel hipotez, 35 serbestlik dereceli X^2 test istatistiği ve olasılık değeri $p=0$ bulunmaktadır. Test sonuçlarına göre, sabit varyansı (homoskedasite) ifade eden H_0 hipotezi reddedilmektedir, modelde heteroskedasite vardır.

Oto korelasyon için Wooldridge testi uygulanmıştır. H_0 hipotezi birinci dereceden oto korelasyon olmadığıdır. $Prob> F = 0,6663$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla birinci dereceden oto korelasyon olmadığı sonucuna varılır. Klasik model için sadece heterokedasite olduğu durumlarda kullanılan Huber, Eicker ve White Tahmincisinin kullanılmasına karar verilmiştir. Diğer modeller için F testi, Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testi, White testi, Wooldridge testi sonuçları Tablo 3.4'de görülmektedir. Bu testlerin sonuçlarına göre modeller seçilerek analizler yapılmıştır.

Sanayileşmiş ülkeler için sonuçlar Tablo 3.4'de görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre sanayileşmiş ülkeler için makroekonomik değişkenlerden GSYH yıllık değişme, dış ticaret hadleri, nispi gelir değişkenleri cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir. Finansal değişkenlerden yurtiçi toplam kredilerin GSYH'ye oranı cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmiştir. Makroekonomik istikrar değişkeni enflasyon oranı cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak bulunmuştur. Kurumsal değişkenlerden hiçbirisi cari

Tablo 3.4: Modellerin Tahmin Sonuçları (Sanayileşmiş Ülkeler)

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	.1631482 0.024** 2.27	.1515711 0.052*** 1.95	.1393947 0.082*** 1.74	.1284187 0.067*** 1.84	.1797432 0.023** 2.29
Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.0111351 0.942 0.07	-.0195895 0.905 -0.12	-.0441622 0.789 -0.27	-.0563084 0.708 -0.38	-.0623504 0.718 -0.36
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0549513 0.087*** 1.72	.0448457 0.200 1.29	.0457838 0.192 1.31	.0560473 0.111 1.60	.0372569 0.300 1.04
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.0669163 0.144 -1.47	-.0697179 0.135 -1.50	-.0751596 0.172 -1.37	-.0831437 0.047** -2.00	-.0552055 0.266 -1.12
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhr. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0410539 0.368 -0.90	-.0649029 0.171 -1.37	-.0510919 0.279 -1.09	-.0223249 0.601 -0.52	-.0729732 0.178 -1.35
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı Düşen GSYH) (Birinci Farkı)	-27.99186 0.020** -2.34	-25.28786 0.049** -1.98	-29.62755 0.023** -2.30	-16.22726 0.204 -1.27	-29.4922 0.045** -2.01
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.4006428 0.200 1.28	.0648448 0.855 0.18	.1267737 0.732 0.34	-.3252181 0.430 -0.79	-.0303253 0.940 -0.08
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)		-.0360501 0.003* -2.96	-.0326398 0.006* -2.77	-.0315253 0.007* -2.73	-.0444494 0.001* -3.27
Enflasyon (Birinci Farkı)				-.4638839 0.007* -2.72	
Polcon V (Birinci Farkı)			-.4662573 0.771 -0.29		
Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Birinci Farkı)					.2175097 0.770 0.29
C	.2922491 0.036 2.11	.4618123 0.005 2.86	.404365 0.011 2.57	.3142574 0.046 2.01	.4424959 0.023 2.30
R-sq	0.0913	0.1308	0.1281	0.1797	0.1641
Gözlem Sayısı	285	259	242	259	226
F Testi	0.8173	0.9071	0.9908	0.9453	0.9826
Breusch-Pagan Lagrange	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
White Testi	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge Testi	0.6663	0.7484	0.5566	0.8069	0.5033

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

işlemler dengesinin belirleyicisi olarak tespit edilmemiştir. Beşeri sermayeyi temsil eden hükümet eğitim harcamalarının GSYH'ye oranı değişkeni de belirleyicilerden birisi olarak tespit edilmemiştir.

3.4.2. Yüksek Gelirli Ülkeler Analiz Sonuçları

Birim kök testi yapılmadan önce, birinci nesil ya da ikinci nesil birim kök testinin yapılmasına karar verebilmek için yatay kesit bağımlılığının olup olmadığının tespit edilmesi önemlidir. Tüm değişkenler için yatay kesit bağımlılığı kontrol edilmiştir.. Yüksek gelirli ülkeler için analizde $N=44$, $T=34$ olduğu için $N>T$ için geçerli olan Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılığı testi kullanılmıştır.

Hipotez, “ H_0 : Yatay Kesit Bağımlılığı Yok. H_1 : Yatay Kesit Bağımlılığı Var.” şeklinde kurulmuştur.

Politik riskler, bütçe açığının GSYH'ye oranı, nisbi gelir, net petrol ihracatı, hükümet eğitim harcamalarının GSYH'ye oranı dışındaki bütün değişkenler için $p<0.1$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilir, tüm değişkenler için yatay kesit bağımlılığı vardır şeklindeki alternatif hipotezi reddedilememtedir.

Bu değişkenler için p değeri 0.1'ten küçük bulunduğu için tüm değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucuna varılmıştır. Sonuçlar Tablo 3.5'de görülmektedir.

Yüksek gelirli ülkelerde bu değişkenlerde yatay kesit bağımlılığı olduğu için, yatay kesit bağımlılığını göz önüne alan ikinci nesil birim kök testlerinin yapılması gerekmektedir. Panel verinin sıfır hipotezi tüm yatay kesit için birim kökün varlığını, alternatif hipotez ise paneldeki yatay kesitlerin bir kısmının birim köke sahip olmadığını test etmektedir.

Tablo 3.5: Paseran (2004) CD Test Sonuçları Yüksek Gelirli Ülkeler

	Değişken	p değeri
1	Cari İşlemler Dengesi	0,000*
2	Enflasyon Oranı	0,000*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0,000*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	0,000*
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH'ye Oranı (%)	0,000*
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH'ye Oranı (%)	
7	Dış Ticaret Hadleri	0,000*
8	65 Yaş Üstü Nüfusun Çalışan Nüfusa Oranı (%)	0,000*
9	15 Yaş Altı Nüfusun Çalışan Nüfusa Oranı (%)	0,000*
10	Reel Döviz Kuru	0,000*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhracat ve İthalatın GSYH'ye oranı %)	0,000*
12	Borsa Kapitalizasyonun GSYH'ye Oranı (%)	0,000*
13	Borsa Devir Hızı (%)	0,000*
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)	0,000*
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Summary Index)	0,000*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,000*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Legal System and Property Rights)	0,000*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	0,000*
19	Düzenleme (Regulation)	0,000*
20	Politik Riskler (Political Risks,Polcon V)	
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	0,007*
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,059***
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmaması (Political Stability and Absence of Violence)	0,000*
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	0,004*
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,000*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,000*
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşına Düşen GSYH)	
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	
29	Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%) (OECD)	0,000*

Anamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir.

Politik riskler, bütçe açığının GSYH'ye oranı, nisbi gelir, net petrol ihracatı, hükümet eğitim harcamalarının GSYH'ye oranı değişkenleri yatay kesit bağımlılıkları tespit edilemediği için hem birinci nesil hem ikinci nesil birim kök testlerine tabi tutulacaklardır.

Gecikme sayısı 1, 2 ve 3 alınarak Paseran ve Fisher Birim Kök testleri yapılmıştır. GSYH Yıllık Değişme değişkenin birim kökünün olmadığı, diğer tüm değişkenlerin birim kökünün olduğu, birinci farklarının ise birim kökünün olmadığı tespit edilmiştir. Böylece analizlerde tüm değişkenlerin birinci farklarının kullanılmasına karar verilmiştir. Yani birinci farklar modeli kullanılacaktır. Sadece 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfusa oranı, 15 yaş altı nüfusun toplam nüfusa oranı ve düzenlemelerin kalitesi değişkenlerinin birinci farkları durağan olmadıkları için birinci farklar modeline dahil edilmeyeceklerdir.

Tablo 3.6 ve Tablo 3.7 de Paseran ve Fisher birim kök testlerin sonuçları görülmektedir. Yüksek gelirli ülkeler için F testinde tüm birim etkilerin sıfıra eşit olduğu hipotezi sınanmaktadır. F testine göre $Prob>F = 0.9997$ olduğu için birim etkinin sıfıra eşit olduğu H_0 hipotezi reddedilememekte ve klasik modelin daha uygun olduğu görülmektedir. Model birinci farklar modeli olarak da adlandırılmaktadır.

Dört değişken dışında tüm değişkenlerin birinci farkları durağan olduğu için, tabloda görülen dört değişken (hükümet eğitim harcamaları, 65 yaş üstü nüfus, 15 yaş altı nüfus oranı, düzenlemelerin kalitesi) dışında kalan değişkenlerle birinci farklar modeli oluşturulacaktır. Toplam beş model kurulmuştur. İlk modelde, ekonomik büyüme, kamu bütçe açığı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, nisbi gelir ve net ham petrol ihracatı değişkenleri kullanılmıştır. İkinci modelde, bu

Tablo 3.6: Paseran Birim Kök Testi Sonuçları (Yüksek Gelirli Ülkeler)

	Değişken	1 gec.	2 gec.	3 gec.	D(1)
1	Cari İşlemler Dengesi	0,003	0,287	0,904	0*
2	Enflasyon Oranı	0	0	0*	0*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0	0	0,028**	0*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	0,22	0,281	0,106	0*
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH'ye Oranı (%)	0,003	0,009	0,06	0*
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH'ye Oranı (%)	1	1		0,12
7	Dış Ticaret Hadleri	0,971	0,949	0,663	0*
8	65 Yaş Üstü Nüfusun Çalışan Nüfusa Oranı (%)	0,001	1	1	0,449
9	15 Yaş Altı Nüfusun Çalışan Nüfusa Oranı (%)	0	0	0*	0,127
10	Reel Döviz Kuru	0	0,013	0,078	0*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhracat ve İthalatın GSYH'ye oranı %)	0	0	0*	0*
12	Borsa Kapitalizasyonun GSYH'ye Oranı (%)	0	0,994	0,998	0*
13	Borsa Devir Hızı (%)	0,023	0,66	0,971	0*
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)	0	0,01	0,999	0*
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Summary Index)	0,717	1	1	0*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,016	0,975	1	0*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Legal System and Property Rights)	0,141	0,442	1	0*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	0,094	0,98	1	0,001*
19	Düzenleme (Regulation)	0,757	0,999	1	0*
20	Politik Riskler (Political Risks, Polcon V)	0	0,048	0,972	0*
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	0,987	0,999	1	0,081***
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,673	0,835	1	0*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmaması (Political Stability and Absence of Violence)	0,923	0,992	1	0,006*
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	0,993	1	1	0,139
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,475	1	1	0,1***
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,985	1	1	0,001*
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşına Düşen GSYH)	0,531	0,457	0,991	0*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	0,117	0,965	1	0*
29	Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%)	0,236	0,941	1	0*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir. D(1) Değişkenin birinci farkı sabitli, trendsiz birim kök, gecikme sayısı 1.

Tablo 3.7: Fisher Birim Kök Testi (Yüksek Gelirli Ülkeler)

	Değişken	Fisher(1) gec.	Fisher(2) gec.	Fisher(3) gec.	FisherD(1)
6	Eğitim Harcamalarının GSYH'ye Oranı (%)	0,0002/0,9313/ 0,2672 /0	1/0,9998/ 0,9998/ 0,9998	0,0057/0,7348/ 0,2119/0,0025	0/0/0/0*
20	Politik Riskler (Political Risks,Polcon V)	0/0,0001/0/0	0/ 0,0167 / 0,0001 /0	0,3135/ 0,3173/ 0,3044/ 0,3271	0/0/0/0*
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0/ 0,0073 /0 /0	0,0044/ 0,9506/ 0,7866/ 0,0018	0/ 0,0005 /0 / 0	0/0/0/0*
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH / ABD Kişibaşına Düşen GSYH)	0,2649/ 0,3867/ 0,3510/ 0,2758	0,0002/ 0,3841/ 0,0736/ 0	0,2801/ 0,7794/ 0,6506/ 0,2922	0/0/0/0*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	0,5304/ 0,3537/ 0,3771/ 0,5501	0,9837/ 0,9994/ 0,9982 /0,9747	0,9999/ 1/ 1/ 0,9991	0/0/0/0*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir. D(1) Değişkenin birinci farkı trendsiz birim kök, gecikme sayısı 1.

değişkenlere yurtiçi toplam krediler değişkeni eklenmiştir. Üçüncü modelde, ek olarak enflasyon oranı değişkeni eklenmiştir. Dördüncü modelde, diğer değişkenlere enflasyon oranı yerine polcon V değişkeni, beşinci modelde politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkeni eklenmiştir.

Literatürde yapılan benzer çalışmalarda olduğu gibi değişkenlerin durağanlığı için öncelikle bir test uygulanmıştır. Paseran birim kök testi değişkenlere uygulanırken modeller sabitli ve zaman trendsiz olarak alınmıştır. Fisher birim kök testi uygulanırken değişkenler için modeller zaman trendli olarak alınmıştır. Bir tek testin sonucuna göre değişkenlerin durağan olmadığının görülmesi yeterlidir.

Yine literatürde yapılan benzer çalışmalarda olduğu gibi, Paseran birim kök testinde değişkenlerin birinci farkları için modeller sabitli, zaman trendsiz ve gecikme sayısı da bir olarak alınmıştır. Fisher birim kök testinde değişkenlerin birinci farkları için modeller zaman trendsiz ve gecikme sayısı yine bir olarak alınmıştır. Tüm ülke grupları analizleri için aynı yöntem kullanılmıştır. Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testine göre de $Prob > Chi^2 = 1.000$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilememekte ve

dolayısıyla Klasik Modelin uygun olduğu görülmektedir. Klasik Modelin uygun olduğu kararı verildiği için Hausman testini yapmaya gerek kalmamıştır.

Değişkenlerin birinci farklarından oluşan Klasik Modelde heteroskedasite olup olmadığını kontrol etmek için White (1980) testi kullanılmıştır. Heteroskedasite test sonuçlarına göre sabit varyansı ifade eden temel hipotez, 35 serbestlik dereceli X^2 test istatistiği ve olasılık değeri $p=0$ bulunmaktadır. Test sonuçlarına göre, sabit varyansı (homoskedasite) ifade eden H_0 hipotezi reddedilmektedir, modelde heteroskedasite vardır.

Oto korelasyon için Wooldridge testi uygulanmıştır. H_0 hipotezi birinci dereceden oto korelasyon olmadığıdır. $\text{Prob} > F = 0,4598$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla birinci dereceden oto korelasyon olmadığı sonucuna varılır. Klasik model için sadece heteroskedasite olduğu durumlarda kullanılan Huber, Eicker ve White Tahmincisinin kullanılmasına karar verilmiştir. Sonuçlar Tablo 3.8'de görülmektedir. Diğer modeller için F testi, Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testi, White testi, Wooldridge testi sonuçları Tablo 3.8'da görülmektedir. Bu testlerin sonuçlarına göre modeller seçilerek analizler yapılmıştır.

Yüksek Gelirli Ülkeler için sonuçlar Tablo 3.8'de görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre yüksek gelirli ülkeler için makroekonomik değişkenlerden GSYH yıllık değişme (%), dış ticaret hadleri, net ham petrol ihracatının GSYH'ye oranı (%), reel döviz kuru, nisbi gelir cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir. Finansal değişkenlerden yurtiçi toplam kredilerin GSYH'ye Oranı (%) cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak bulunmuştur. Kurumsal değişkenlerden polcon V (politik istikrar) değişkeni cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak görülmektedir.

Tablo 3.8: Modellerin Tahmin Sonuçları (Yüksek Gelirli Ülkeler)

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	-.1152841	-.0682289	-.0717148	-.0759558	-.0296649
	0.029**	0.140	0.081***	0.112	0.547
	-2.19	-1.48	-1.75	-1.59	-0.60
Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.1766688	.1070607	-.2192783	.1202802	.1841032
	0.130	0.338	0.126	0.308	0.140
	1.52	0.96	-1.53	1.02	1.48
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0244752	.0156066	.026152	.0196852	.0028132
	0.111	0.309	0.119	0.215	0.140
	1.60	1.02	1.56	1.24	0.16
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.0502546	-.0625396	-.0460725	-.05718	-.039822
	0.003*	0.000*	0.003*	0.003*	0.298
	-2.98	-3.66	-2.94	-2.94	-1.04
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhrac. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0085802	-.0155568	.001939	-.0179326	-.0113668
	0.676	0.458	0.916	0.479	0.620
	-0.42	-0.74	0.10	-0.71	-0.50
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı Düş. GSYH) (Birinci Farkı)	-18.61674	-15.51771	-28.31948	-13.66572	-7.612883
	0.043**	0.096 ***	0.003*	0.157	0.414
	-2.03	-1.67	-2.95	-1.42	-0.82
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.6631189	.5471326	.724664	.5266324	.51281
	0.002*	0.010**	0.000*	0.022**	0.046**
	3.08	2.58	4.62	2.30	2.00
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)		-.0247239	-.019514	-.0208758	-.0265903
		0.000*	0.001*	0.000*	0.000*
		-3.88	-3.23	-3.66	-3.67
Enflasyon Oranı (TÜFE) (Birinci Farkı)			.0000393		
			0.908		
			0.11		
Polcon V (Birinci Farkı)				-3.19614	
				0.083***	
				-1.74	
Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Birinci Farkı)					-.3655445
					0.634
					-0.48
C	.2837073	.3605491	.3432935	.2883096	.279195
	0.020	0.003	0.003	0.023	0.048
	2.34	2.95	2.98	2.28	1.98
R-sq	0.1335	0.1324	0.2457	0.1340	0.0953
Gözlem Sayısı	529	494	611	452	399
F Testi	0.9997	0.9994	0.9988	0.9999	0.9993
Breusch-Pagan Lagrange	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
White Testi	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge Testi	0.4598	0.9120	0.6587	0.7940	0.8306

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 < p < 0.05$ ise **, $0.05 < p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

3.4.3. Gelişmekte Olan Ülkeler Analiz Sonuçları

Tüm ülkeler için yatay kesit bağımlılığı testleri Tablo 3.9’da görülmektedir. Birim kök testi sonuçları Tablo 3.10’da görülmektedir. Modellerde kullanılacak değişkenler bu testlerin sonuçlarına göre belirlenmişlerdir.

Tablo 3.9: Paseran (2004) CD Test Sonuçları (Gelişmekte Olan Ülkeler)

	Değişken	P değeri
1	Cari İşlemler Dengesi	
2	Enflasyon Oranı	0,000*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0,000*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH’ye Oranı (%)	
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH’ye Oranı (%)	
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH’ye Oranı (%)	
7	Dış Ticaret Hadleri	0,000*
8	65 Yaş Üstü Nüfusun Toplam Nüfusa Oranı (%)	0,000*
9	15 Yaş Altı Nüfusun Toplam Nüfusa Oranı (%)	0,000*
10	Reel Döviz Kuru	0,000*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhracat ve İthalatın GSYH’ye oranı %)	0,000*
12	Borsa Kapitalizasyonun GSYH’ye Oranı (%)	
13	Borsa Devir Hızı (%)	
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)	
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Summary Index)	0,000*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,000*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Legal System and Property Rights)	0,000*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	0,000*
19	Düzenleme (Regulation)	0,000*
20	Politik Riskler (Political Risks,Polcon V)	
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	0,419
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,267
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmaması (Political Stability and Absence of Violence)	0,103
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	0,248
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,000*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,222
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşına Düşen GSYH)	0,000*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH’ye oranı (%)	
29	Bütçe Açığı GSYH’ye oranı (%) (OECD)	0,000*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir.

Tablo 3.10: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuçları (Gelişmekte Olan Ülkeler)

	Değişken	1	2	3	D(1)	FisherD(1)
1	Cari İşlemler Dengesi	0	0,639	0,888	0*	0/0/0/0*
2	Enflasyon Oranı	0	0	0	0*	0/0/0/0*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0	0	0	0*	0/0/0/0*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	0,789	0	0	0*	0/0/0/0*
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH'ye Oranı (%)	0,104			0* (gec.0)	0/0/0/0*
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH'ye Oranı (%)					0/0/0/0*
7	Dış Ticaret Hadleri	0,07	0,813	0,947	0*	0/0/0/0*
8	65 Yaş Üstü Nüfusun Çalışan Nüfusa Oranı (%)	0,032	1	1	0,085***	0/0/0/0*
9	15 Yaş Altı Nüfusun Çalışan Nüfusa Oranı (%)	0	0,265	0,113	0,923	0,5866/0,5478/ 0,5283/0,6032
10	Reel Döviz Kuru	0	0,187	0,06	0*	0/0/0/0*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhra. ve İthalatın GSYH'ye oranı %)	0,037			0* (gec.0)	0/0/0/0*
12	Borsa Kapitalizasyonunun GSYH'ye Oranı (%)					0/0/0/0*
13	Borsa Devir Hızı (%)					0/0/0/0*
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)				0*	0/0/0/0*
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Econom. Freedom Sum Indx)	0,228	0,742	1	0*	0/0/0/0*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,134	0,387	1	0*	0/0/0/0*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakl. (Legal Sys and Pro.Rgts)	0,072	0,036	1	0*	0/0/0/0*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internati.)	0,268	0,999	1	0*	0/0/0/0*
19	Düzenleme (Regulation)	0,39	0,776	1	0*	0/0/0/0*
20	Politik Riskler (Political Risks, Polcon V)	0,937	0,995	1	0*	0/0/0/0*
21	Yolsuz Kontrl. (Cont of Corrup)	0,906	0,999	1	0,004*	0/0/0/0*
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,979	0,998	1	0,28	0/0/0/0*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Pol.Sta. Abs. Vio)	0,976	1	1	0*	0/0/0/0*
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	0,999	0,318	1	0,374	0/0/0/0*
25	Hukuk. Üstünlüğü(Rule of Law)	0,028	0,924	1	0,004*	0/0/0/0*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,367	0,749	1	0*	0/0/0/0*
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişi. Düşen GSYH)	0,037	0,002	0,516	0*	0/0/0/0*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	1	1	1	0*	0/0/0/0*
29	Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%)	0,001	0,935	0,997	0*	0/0/0/0*

Anamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir. D(1)trd Değişkenin birinci farkı, trendli birim kök, 1 gecikme sayısı.

Gecikme sayısı 1, 2 ve 3 alınarak Paseran ve Fisher Birim Kök testleri yapılmıştır. GSYH Yıllık Değişme değişkenin birim kökünün olmadığı, diğer tüm değişkenlerin birim kökünün olduğu, birinci farklarının ise birim kökünün olmadığı tespit edilmiştir.

Böylece analizlerde Tablo 3.10 görülen birinci farkının birim kökü olamayan tüm değişkenlerin birinci farklarının kullanılmasına karar verilmiştir. Yani birinci farklar modeli kullanılacaktır. Toplam beş model kurulmuştur. İlk modelde, ekonomik büyüme, kamu bütçe açığı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, nisbi gelir ve net ham petrol ihracatı değişkenleri kullanılmıştır. İkinci modelde, bu değişkenlere yurtiçi toplam krediler değişkeni eklenmiştir. Üçüncü modelde, enflasyon oranı değişkeni eklenmiştir. Dördüncü modelde, diğer değişkenlere enflasyon oranı yerine polcon V değişkeni, beşinci modelde politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkeni eklenmiştir.

Gelişmekte olan ülkeler için F testinde tüm birim etkilerin sifıra eşit olduğu hipotezi sınanmaktadır. F testine göre $Prob>F = 0,6413$ olduğu için birim etkinin sifıra eşit olduğu H_0 hipotezi reddedilememekte ve klasik modelin daha uygun olduğu görülmektedir. Model birinci farklar modeli olarak da adlandırılmaktadır.

Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testine göre de $Prob>Chi^2=1.000$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilmemekte ve dolayısıyla Klasik Modelin uygun olduğu görülmektedir. Klasik Modelin uygun olduğu kararı verildiği için Hausman testini yapmaya gerek kalmamıştır.

Değişkenlerin birinci farklarından oluşan Klasik Modelde heteroskedasite olup olmadığını kontrol etmek için White (1980) testi kullanılmıştır.

Heteroskedasite test sonuçlarına göre sabit varyansı ifade eden temel hipotez, 35 serbestlik dereceli X^2 test istatistiği ve olasılık değeri $p=0$ bulunmaktadır.

Test sonuçlarına göre, sabit varyansı (homoskedasite) ifade eden H_0 hipotezi reddedilmektedir, modelde heteroskedasite vardır. Oto korelasyon için Wooldridge testi uygulanmıştır. H_0 hipotezi birinci dereceden oto korelasyon olmadığıdır. $Prob > F = 0,3342$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla birinci dereceden oto korelasyon olmadığı sonucuna varılır.

Klasik model için sadece heterokedasite olduğu durumlarda kullanılan Huber, Eicker ve White Tahmincisinin kullanılmasına karar verilmiştir. Diğer modeller için F testi, Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testi, White testi, Wooldridge testi sonuçları Tablo 3.11’te görülmektedir. Bu testlerin sonuçlarına göre modeller seçilerek analizler yapılmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler için sonuçlar Tablo 3.11’de görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre tüm ülkeler için makroekonomik değişkenlerden bütçe açığının GSYH’ye oranı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, net ham petrol ihracatının GSYH’ye oranı, nispi gelir değişkenleri cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir. Finansal değişkenlerden yurtiçi toplam kredilerin GSYH’ye oranı cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmiştir. Makroekonomik istikrar değişkeni enflasyon oranı cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak bulunmuştur.

Kurumsal değişkenlerden hiçbirisi cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak bulunmamıştır. Beşeri sermayeyi temsil eden hükümet eğitim harcamalarının GSYH’ye oranı değişkeni de belirleyicilerden birisi olarak tespit edilmemiştir.

Tablo 3.11: Modellerin Tahmin Sonuçları (Gelişmekte Olan Ülkeler)

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	.0043154 0.946 0.07	-.0088538 0.893 -0.13	-.004742 0.943 -0.07	-.0102758 0.876 -0.16	.1082404 0.196 1.31
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	.3302705 0.001* 3.39	.3179344 0.001* 3.32	.2912914 0.001* 3.34	.3116321 0.001* 3.22	.2529493 0.071*** 1.85
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.1118356 0.000* 5.47	.1082757 0.000* 5.29	.1011113 0.000* 5.16	.1088685 0.000* 5.31	.094729 0.000* 4.39
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.1345791 0.000* -4.00	-.1310734 0.000* -3.79	-.1103358 0.000* -4.36	-.1299966 0.000* -3.75	-.1344883 0.000* -4.32
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhrac. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.1789468 0.000* -5.00	-.1762747 0.000* -4.92	-.1990147 0.000* -5.51	-.1756991 0.000* -4.89	-.2254859 0.000* -4.47
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	-187.4111 0.004* -2.88	-177.0909 0.007* -2.72	-194.3722 0.003* -3.01	-178.6528 0.006* -2.74	-63.95645 0.550 -0.60
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.6314432 0.000* 4.43	.6198653 0.000* 4.31	.5610721 0.000* 4.21	.6225209 0.000* 4.32	.5694027 0.001* 3.57
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)		-.0556588 0.045** -2.01	-.0567513 0.036** -2.10	-.0550886 0.048** -1.98	-.0918303 0.012** -2.61
Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Birinci Farkı)					-1.352002 0.156 -1.44
Enflasyon Oranı (TÜFE) (Birinci Farkı)			.0118825 0.000* 36.42		
Polcon V (Birinci Farkı)				-1.515272 0.219 -1.23	
C	.1549941 0.423 0.80	.2192644 0.267 1.11	.3325467 0.067 1.83	.2264044 0.254 1.14	.1176452 0.621 0.50
R-sq	0.3319	0.3356	0.4385	0.3370	0.3621
Gözlem Sayısı	754	753	744	750	447
F Testi	0.6413	0.5242	0.4582	0.5132	0.9249
Breusch-Pagan Lagrange	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
White Testi	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge Testi	0.3342	0.1789	0.6052	0.1698	0.0274

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

3.4.4. Sanayileşmiş ve Afrika Ülkeleri Hariç Tüm Ülkeler Analiz Sonuçları

Sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülkeler için yatay kesit bağımlılık testleri Tablo 3.12’de görülmektedir. Birim kök testi sonuçları Tablo 3.13’da görülmektedir. Modellerde kullanılacak değişkenler bu testlerin sonuçlarına göre belirlenmişlerdir. Tüm modeller için F testi, Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testi, White testi, Wooldridge testi sonuçları Tablo 3.14’de görülmektedir. Bu testlerin sonuçlarına göre modeller seçilerek analizler yapılmıştır.

Sanayileşmiş ve Afrika ülkeleri hariç tüm ülkeler için sonuçlar Tablo 3.14’de görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre tüm ülkeler için makroekonomik değişkenlerden GSYH’de yıllık değişme, bütçe açığının GSYH’ye oranı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, net ham petrol İhracatının GSYH’ye oranı değişkenleri cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir. Finansal değişkenlerden yurtiçi toplam kredilerin GSYH’ye Oranı cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmiştir. Makroekonomik istikrar değişkeni enflasyon oranı cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak bulunmamıştır. Kurumsal değişkenlerden polcon V, politik istikrar ve şiddetin olmayışı, hukuk sistemi ve mülkiyet hakları, ses ve hesap verilebilirlik değişkenleri cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak bulunmuşlardır.

Toplam yedi model kurulmuştur. İlk modelde, ekonomik büyüme, kamu bütçe açığı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, nisbi gelir ve net ham petrol ihracatı değişkenleri kullanılmıştır. İkinci modelde, bu değişkenlere yurtiçi toplam krediler değişkeni eklenmiştir. Üçüncü modelde ek olarak, hukuk sistemi ve mülkiyet hakları değişkeni eklenmiştir. Dördüncü modelde hukuk sistemi ve mülkiyet hakları değişkeni yerine enflasyon oranı değişkeni eklenmiştir. Beşinci

modelde polcon V değişkeni, altıncı modelde politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkeni, yedinci modelde de ses ve hesap verilebilirlik değişkeni eklenmiştir.

Tablo 3.12: Paseran (2004) CD Test Sonuçları Tüm Ülkeler Sanayileşmiş ve Afrika Ülkeleri Hariç

	Değişken	P değeri
1	Cari İşlemler Dengesi	
2	Enflasyon Oranı	0,000*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0,000*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH'ye Oranı (%)	0,006*
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH'ye Oranı (%)	
7	Dış Ticaret Hadleri	0,000*
8	65 Yaş Üstü Nufusun Toplam Nufusa Oranı (%)	0,000*
9	15 Yaş Altı Nufusun Toplam Nufusa Oranı (%)	0,000*
10	Reel Döviz Kuru	0,000*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhracat ve İthalatın GSYH'ye oranı %)	0,000*
12	Borsa Kapitalizasyonun GSYH'ye Oranı (%)	
13	Borsa Devir Hızı (%)	
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)	
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Summary Index)	0,000*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,000*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Legal System and Property Rights)	0,000*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	0,000*
19	Düzenleme (Regulation)	0,000*
20	Politik Riskler (Political Risks, Polcon V)	
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	0,002*
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,000*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Political Stability and Absense of Violence)	0,092***
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	0,000*
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,000*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,317
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşına Düşen GSYH)	0,000*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	
29	Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%) (OECD)	0,000*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

Tablo 3.13: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuçları (Tüm Ülkeler Sanayileşmiş ve Afrika Ülkeleri Hariç)

	Değişken	1	2	3	D(1)	FisherD(1)
1	Cari İşlemler Dengesi	0,002	0,89	1	0*	0/0/0/0*
2	Enflasyon Oranı	0	0	0	0*	0/0/0/0*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0	0	0,006	0*	0/0/0/0*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	0,821	0,996	0,98	0*	0/0/0/0*
5	Toplam Hükümet Harcama. GSYH'ye Oranı (%)	0,007	0,15	0,287	0*	0/0/0/0*
6	Hükümet Eğitim Harcama. GSYH'ye Oranı (%)				0*	0/0/0/0*
7	Dış Ticaret Hadleri	0,64	0,999	0,997	0*	0/0/0/0*
8	65 Yaş Üstü Nufusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	0	0,999	1	0,023**	0/0,0001/ 0,0001/0
9	15 Yaş Altı Nufusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	0	0,003	0	0,08***	0,6120/0,5478/ 0,5498/0,6272
10	Reel Döviz Kuru	0	0,307	0,316	0*	0/0/0/0*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhr.ve İthal. GSYH oranı %)	0,002	0,37	0,47	0*	0/0/0/0*
12	Borsa Kapitalizasyonun GSYH'ye Oranı (%)					0/0/0/0*
13	Borsa Devir Hızı (%)					0/0/0/0*
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)				0*	0/0/0/0*
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Econ Freedom Sum. Index)	0,483	1	1	0*	0/0/0/0*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,001	0,018	1	0*	0/0/0/0*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Lgl. Sys. Prp.Rghts)	0,002	0	1	0*	0/0/0/0*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internati.)	0,12	0,943	1	0*	0/0/0/0*
19	Düzenleme (Regulation)	0,037	0,087	1	0*	0/0/0/0*
20	Politik Riskler (Pol.Risks,Pol. V)	0,482	0,751	1	0*	0/0/0/0*
21	Yolsuzluk Kontrolü (Cont. of Corrp.)	0,947	0,906	1	0,02**	0/0/0/0*
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,321	0,999	1	0,018**	0/0/0/0*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı(Pol.Stab.Abs. Vio.)	0,326	1	1	0*	0/0/0/0*
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Reg.Quality)	0,943	0,011	1	0,166	0/0/0/0*
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,644	0,999	1	0,256	0/0/0/0*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,162	0,756	1	0*	0/0/0/0*
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı GSYH / ABD Kişi.düşen GSYH)	0	0	0,007	0*	0/0/0/0*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	0,992	1	1	0*	0/0/0/0*
29	Bütçe Açığı GSYH oranı (%)	0,992	1	1	0*	0/0/0/0*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir.
D(1) Değişkenin birinci farkı, trendsiz birim kök, 1 gecikme sayısı.

Tablo 3.14: Modellerin Tahmin Sonuçları (Tüm Ülkeler Sanayileşmiş ve Afrika Ülkeleri Hariç)

	Arel.Fro. Rogers Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	-.1259965 0.076*** -1.81	-.1111857 0.118 -1.59	-.1407818 0.000* -3.60	-.1202089 0.074*** -1.82	-.1150375 0.111 -1.63	-.0337635 0.698 -0.39	-.0354688 0.677 -0.42
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	.1763392 0.060*** 1.92	.1390701 0.133 1.53	.1005392 0.378 0.88	.1505557 0.100*** 1.68	.1247669 0.188 1.34	.1454163 0.183 1.33	.1332121 0.217 1.24
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.057612 0.013** 2.58	.0574444 0.013** 2.57	.0294453 0.050** 1.96	.0578439 0.014** 2.55	.0615622 0.008* 2.76	.0573962 0.003* 2.94	.0558915 0.005* 2.84
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.102859 0.001* -3.48	-.1102488 0.000* -3.78	-.0777639 0.000* -4.18	-.1108597 0.000* -3.84	-.1065972 0.001* -3.57	-.1091147 0.007* -2.71	-.11099 0.005* -2.84
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhrac. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0584482 0.025** -2.32	-.058872 0.024** -2.34	-.036265 0.090*** -1.70	-.0542887 0.026** -2.29	-.0682134 0.024** -2.33	-.0677048 0.069*** -1.82	-.0663164 0.064*** -1.85
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	-16.07019 0.415 -0.82	-8.741299 0.624 -0.49	7.981532 0.536 0.62	-8.080454 0.646 -0.46	-6.127734 0.741 -0.33	16.73026 0.197 1.29	14.15937 0.277 1.09
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.8318407 0.000* 3.75	.816954 0.001* 3.55	.5975986 0.010** 2.59	.8262769 0.001* 3.62	.7978397 0.001* 3.41	.8676308 0.003* 3.00	.890607 0.002* 3.17
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)		-.0240485 0.010** -2.67	-.0230492 0.008* -2.68	-.0241568 0.010** -2.67	-.0209879 0.007* -2.82	-.026274 0.004* -2.87	-.0273884 0.001* -3.23
Politik İstikrar ve Şiddetin Olmaması (Birinci Farkı)						-2.046519 0.035** -2.11	
Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Birinci Farkı)			-7381416 0.043** -2.03				
Enflasyon Oranı (TÜFE) (Birinci Farkı)				-.0188624 0.349 -0.95			
Polcon V (Birinci Farkı)					-2.568121 0.056*** -1.96		
Ses ve Hesap Verilebilirlik (Birinci Farkı)							-5.055152 0.038** -2.08
C	.2856113 0.024 2.33	.2800567 0.018 2.45	.1210474 0.411 0.82	.252497 0.024 2.32	.2567811 0.030 2.23	.0890406 0.729 0.35	.1188014 0.638 0.47
R-sq	0.1999	0.1994	0.1573	0.2013	0.2083	0.2100	0.2150
Gözlem Sayısı	761	752	500	750	725	485	485
F Testi	1.0000	1.0000	0.9999	1.0000	1.0000	0.9998	0.9999
Breusch-Pagan Lagrange	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
White Testi	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge Testi	0.0478	0.0992	0.4000	0.1000	0.0733	0.1324	0.1276

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

3.4.5. Sanayileşmiş Ülkeler Hariç Tüm Ülkeler Analiz Sonuçları

Sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülkeler için yatay kesit bağımlılık testleri Tablo 3.15’de görülmektedir.

Tablo 3.15: Paseran (2004) CD Test Sonuçları Tüm Ülkeler Sanayileşmiş Hariç

	Değişken	p değeri
1	Cari İşlemler Dengesi	
2	Enflasyon Oranı	0,000*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0,000*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH’ye Oranı (%)	
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH’ye Oranı (%)	
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH’ye Oranı (%)	
7	Dış Ticaret Hadleri	0,000*
8	65 Yaş Üstü Nufusun Toplam Nufusa Oranı (%)	0,000*
9	15 Yaş Altı Nufusun Toplam Nufusa Oranı (%)	0,000*
10	Reel Döviz Kuru	0,000*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhracat ve İthalatın GSYH’ye oranı %)	
12	Borsa Kapitalizasyonunun GSYH’ye Oranı (%)	
13	Borsa Devir Hızı (%)	
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)	
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Summary Index)	0,000*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,000*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Legal System and Property Rights)	0,000*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	0,000*
19	Düzenleme (Regulation)	0,000*
20	Politik Riskler (Political Risks,Polcon V)	
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	0,743
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,000*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Political Stability and Absence of Violence)	0,779
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	0,113
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,000*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,331
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşına Düşen GSYH)	0,000*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH’ye oranı (%)	
29	Bütçe Açığı GSYH’ye oranı (%) (OECD)	0,000*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir.

Tablo 3.16: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuçları (Tüm Ülkeler Sanayileşmiş Ülkeler Hariç)

	Değişken	1	2	3	D(1)	FisherD(1)
1	Cari İşlemler Dengesi	0	0,586	0,99	0*	0/0/0/0*
2	Enflasyon Oranı	0	0	0	0*	0/0/0/0*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0	0	0	0*	0/0/0/0*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	0,713	0,969	0,96	0*	0/0/0/0*
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH'ye Oranı (%)	0,118				0/0/0/0*
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH'ye Oranı (%)					0/0/0/0*
7	Dış Ticaret Hadleri	0,28	0,958	0,99	0*	0/0/0/0*
8	65 Yaş Üstü Nufusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	0	0,998	1	0,006*	0/0/0/0*
9	15 Yaş Altı Nufusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	0	0,014	0	0,725	0,5414/0,5409/ 0,5230/0,5563
10	Reel Döviz Kuru	0	0,117	0,04	0*	0/0/0/0*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhra. ve İthalatın GSYHya oranı %)	0,002			0*(gec.0)	0/0/0/0*
12	Borsa Kapitalizasyonun GSYH Oranı (%)					0/0/0/0*
13	Borsa Devir Hızı (%)					0/0/0/0*
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)				0*	0/0/0/0*
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Sum. Index)	0,28	1	1	0*	0/0/0/0*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,006	0,205	1	0*	0/0/0/0*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Lgl. Sys. Property Right)	0,022	0,001	1	0*	0/0/0/0*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	0,348	0,997	1	0*	0/0/0/0*
19	Düzenleme (Regulation)	0	0,002	1	0*	0/0/0/0*
20	Politik Riskler (Political Risks, Pol. V)	0,246	0,725	1	0*	0/0/0/0*
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corrup.)	0,998	0,919	1	0,008*	0/0/0/0*
22	Hükümetin Verimliliği (Govern Effecti.)	0,998	1	1	0,011**	0/0/0/0*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Pol. Stab. Absen.Viol.)	0,939	0,999	1	0*	0/0/0/0*
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Reg. Quality)	1	0,699	1	0,0092*	0/0/0/0*
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,46	1	1	0,003*	0/0/0/0*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,13	0,993	1	0*	0/0/0/0*
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kiş. Düşen GSYH)	0	0	0,11	0*	0/0/0/0*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	1	1	1	0*	0/0/0/0*
29	Bütçe Açığı GSYH'ye oranı (%)	0,01	0,961	1	0*	0/0/0/0*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir. D(1) Değişkenin birinci farkı trendsiz birim kök, 1 gecikme sayısı.

Birim kök testi sonuçları Tablo 3.16'da görülmektedir. Modellerde kullanılacak değişkenler bu testlerin sonuçlarına göre belirlenmişlerdir. Gecikme sayısı 1, 2 ve 3 alınarak Paseran ve Fisher Birim Kök testleri yapılmıştır. GSYH Yıllık Değişme, enflasyon, genç nüfus değişkenlerinin birim kökünün olmadığı, diğer tüm değişkenlerin birim kökünün olduğu, birinci farklarının ise birim kökünün olmadığı tespit edilmiştir.

Böylece analizlerde, Tablo 3.16'da görülen birinci farkının birim kökü olamayan tüm değişkenlerin birinci farklarının kullanılmasına karar verilmiştir. Yani birinci farklar modeli kullanılacaktır. Toplam altı model kurulmuştur. İlk modelde, ekonomik büyüme, kamu bütçe açığı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, nisbi gelir ve net ham petrol ihracatı değişkenleri kullanılmıştır. İkinci modelde, bu değişkenlere yurtiçi toplam krediler değişkeni eklenmiştir. Üçüncü modelde ek olarak, enflasyon oranı değişkeni eklenmiştir. Dördüncü modelde enflasyon oranı değişkeni yerine polcon V politik istikrar değişkeni eklenmiştir. Beşinci modelde yine polcon V değişkeni toplam yurtiçi krediler değişkeni olmadan makroekonomik değişkenlerle kullanılmıştır. Altıncı modelde politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkeni, polcon V değişkeni yerine eklenmiştir.

Tüm ülkeler sanayileşmiş ülkeler hariç için F testinde tüm birim etkilerin sıfıra eşit olduğu hipotezi sınanmaktadır. F testine göre $Prob>F = 0,9720$ olduğu için birim etkinin sıfıra eşit olduğu H_0 hipotezi reddedilememekte ve klasik modelin daha uygun olduğu görülmektedir.

Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testine göre de $Prob>Chi^2=1.000$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilememekte ve dolayısıyla klasik modelin uygun olduğu görülmektedir. Klasik Modelin uygun olduğu kararı verildiği için Hausman testini yapmaya gerek

kalmamıştır. Değişkenlerin birinci farklarından oluşan klasik modelde heteroskedasite olup olmadığını kontrol etmek için White (1980) testi kullanılmıştır. Heteroskedasite test sonuçlarına göre sabit varyansı ifade eden temel hipotez, 35 serbestlik dereceli X^2 test istatistiği ve olasılık değeri $p=0$ bulunmaktadır.

Test sonuçlarına göre, sabit varyansı (homoskedasite) ifade eden H_0 hipotezi reddedilmektedir, modelde heteroskedasite vardır. Oto korelasyon için Wooldridge testi uygulanmıştır. H_0 hipotezi birinci dereceden oto korelasyon olmadığıdır. $Prob > F = 0,3250$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilememektedir.

Dolayısıyla birinci dereceden oto korelasyon olmadığı sonucuna varılır. Klasik model için sadece heteroskedasite olduğu durumlarda kullanılan Huber, Eicker ve White Tahmincisinin kullanılmasına karar verilmiştir. Diğer modeller için F testi, Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testi, White testi, Wooldridge testi sonuçları Tablo 3.17'de görülmektedir. Bu testlerin sonuçlarına göre modeller seçilerek analizler yapılmıştır.

Sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülkeler için analiz sonuçları Tablo 3.17'de görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre tüm ülkeler için makroekonomik değişkenlerden GSYH'de yıllık değişme, bütçe açığının GSYH'ye oranı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, net ham petrol ihracatının GSYH'ye oranı değişkenleri cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir. Finansal değişkenlerden yurtiçi toplam kredilerin GSYH'ye oranı cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmiştir. Makroekonomik istikrar değişkeni enflasyon oranı cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak bulunmuştur.

Kurumsal değişkenlerden polcon V ve politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkenleri cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak bulunmuşlardır.

Tablo 3.17: Modellerin Tahmin Sonuçları (Tüm Ülkeler Sanayileşmiş Hariç)

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	-.0883557 0.091*** -1.69	-.0796785 0.135 -1.50	-.0756615 0.161 -1.40	-.0815592 0.132 -1.51	-.0906853 0.088*** -1.71	.0133241 0.852 0.19
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	.3394941 0.000* 3.59	.3212476 0.001* 3.45	.2971296 0.001* 3.39	.3207619 0.001* 3.39	.3390643 0.000* 3.53	.2674321 0.037** 2.12
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0818048 0.000* 4.73	.0798896 0.000* 4.61	.0738038 0.000* 4.40	.0837817 0.000* 4.81	.0854769 0.000* 4.91	.0650795 0.001* 3.36
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.105784 0.000* -4.26	-.1086528 0.000* -4.36	-.0932112 0.000* -5.04	-.1083189 0.000* -4.25	-.1050136 0.000* -4.13	-.1074058 0.001* -3.35
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhrac. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0921048 0.000* -3.70	-.0926295 0.000* -3.70	-.1034221 0.000* -4.04	-.1034365 0.000* -3.83	-.1029549 0.000* -3.84	-.1006002 0.007* -2.76
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	-17.94614 0.249 -1.15	-11.77245 0.436 -0.78	-13.45366 0.383 -0.87	-10.77056 0.500 -0.68	-16.90556 0.304 -1.03	18.5286 0.214 1.26
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.6580195 0.000* 4.61	.6493139 0.000* 4.52	.587631 0.000* 4.38	.6448902 0.000* 4.56	.6527033 0.000* 4.64	.6172729 0.000* 3.88
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)		-.0303225 0.004* -2.92	-.0305728 0.003* -2.97	-.0277083 0.004* -2.88		-.0285915 0.017** -2.44
Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Birinci Farkı)						-1.314746 0.099*** -1.67
Enflasyon Oranı (TÜFE) (Birinci Farkı)			.0117525 0.000* 40.45			
Polcon V (Birinci Farkı)				-1.862998 0.118 -1.57	-2.028766 0.083*** -1.74	
C	.0987123 0.529 0.63	.1074115 0.490 0.69	.1798098 0.223 1.22	.0865121 0.585 0.55	.0839478 0.599 0.53	-.0520533 0.743 -0.33
R-sq	0.2720	0.2754	0.3632	0.2822	0.2799	0.2595
Gözlem Sayısı	997	987	978	960	970	619
F Testi	0.9720	0.9754	0.9824	0.9837	0.9830	0.9942
Breusch-Pagan Lagrange	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
White Testi	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge Testi	0.3250	0.4456	0.8187	0.3241	0.3241	0.0205

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

3.4.6. Tüm Ülkeler Analiz Sonuçları

Tüm ülkeler için yatay kesit bağımlılık testleri Tablo 3.18’de görülmektedir. Birim kök testi sonuçları Tablo 3.19’da görülmektedir. Modellerde kullanılacak değişkenler bu testlerin sonuçlarına göre belirlenmişlerdir. Tüm ülkeler için F testinde tüm birim etkilerin sıfıra eşit olduğu hipotezi sınanmaktadır.

Tablo 3.18: Paseran (2004) CD Test Sonuçları (Tüm Ülkeler)

	Değişken	p değeri
1	Cari İşlemler Dengesi	
2	Enflasyon Oranı	0,000*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0,000*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH’ye Oranı (%)	
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH’ye Oranı (%)	
6	Hükümet Eğitim Harcamalarının GSYH’ye Oranı (%)	
7	Dış Ticaret Hadleri	0,296
8	65 Yaş Üstü Nufusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	0,000*
9	15 Yaş Altı Nufusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	0,000*
10	Reel Döviz Kuru	0,000*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhracat ve İthalatın GSYH’ye oranı %)	
12	Borsa Kapitalizasyonunun GSYH’ye Oranı (%)	
13	Borsa Devir Hızı (%)	
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)	
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Summary Index)	0,000*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,000*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Legal System and Property Rights)	0,000*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internationally)	0,000*
19	Düzenleme (Regulation)	0,000*
20	Politik Riskler (Political Risks, Polcon V)	
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	0,028**
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,000*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Pol. Sta. and Absense of Vio.)	0,002*
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	0,028**
25	Hukukun Üstünlüğü (Rule of Law)	0,000*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,000*
27	Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşına Düşen GSYH)	
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH’ye oranı (%)	
29	Bütçe Açığı GSYH’ye oranı (%) (OECD)	0,000*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir.

Tablo 3.19: Paseran ve Fisher Birim Kök Testi Sonuçları (Tüm Ülkeler)

	Değişken	1 gec.	2 gec.	3 gec.	D(1)	FisherD(1)
1	Cari İşlemler Dengesi	0	0,469	0,99	0*	0/0/0/0*
2	Enflasyon Oranı	0	0	0	0*	0/0/0/0*
3	GSYH Yıllık Değişme (%)	0	0	0,003	0*	0/0/0/0*
4	Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%)	0,175	0,883	0,997	0*	0/0/0/0*
5	Toplam Hükümet Harcamaları GSYH'ye Oranı (%)	0,051				0/0/0/0*
6	Hükümet Eğitim Harcamala. GSYH'ye Oranı (%)					0/0/0/0*
7	Dış Ticaret Hadleri	0,051	0,92	1	0*	0/0/0/0*
8	65 Yaş Üstü Nufusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	0	1	1	0,05**	0/0/0/0*
9	15 Yaş Altı Nufusun Çalışan Nufusa Oranı (%)	0	0	0	0,627	0,0937/0,1722/ 0,1395/0,0899
10	Reel Döviz Kuru	0	0,026	0,003	0*	0/0/0/0*
11	Dışa Açıklık Oranı (Toplam İhra. ve İtha. GSYH oranı %)	0,001			0* (gec.0)	0/0/0/0*
12	Borsa Kapitalizasyonun GSYH'ye Oranı (%)					0/0/0/0*
13	Borsa Devir Hızı (%)					0/0/0/0*
14	Bankalar Net Faiz Marjı (%)					0/0/0/0*
15	Ekonomik Özgürlük Endeksi (Econ. Freedom Sum Index)	0,242	1	1	0*	0/0/0/0*
16	Hükümetin Büyüklüğü (Size of Government)	0,626	0,994	1	0*	0/0/0/0*
17	Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Lgl Sys. Prp. Rgts)	0,098	0,197	1	0*	0/0/0/0*
18	Uluslararası Ticari Serbestlik (Freedom to trade internat)	0,004	0,474	1	0*	0/0/0/0*
19	Düzenleme (Regulation)	0,132	0,646	1	0*	0/0/0/0*
20	Politik Riskler (Political Risks, Polcon V)	0,192	0,686	1	0*	0/0/0/0*
21	Yolsuzluk Kontrolü (Control of Corruption)	0,999	1	1	0,013**	0/0/0/0*
22	Hükümetin Verimliliği (Government Effectiveness)	0,726	0,976	1	0,001*	0/0/0/0*
23	Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Pol. Sta. and Ab. Vio.)	0,94	1	1	0*	0/0/0/0*
24	Düzenlemelerin Kalitesi (Regulatory Quality)	1	1	1	0,06***	0/0/0/0*
25	Hukuk Üstünlüğü (Rule Law)	0,463	1	1	0,002*	0/0/0/0*
26	Ses ve Hesap Verilebilirlik (Voice and Accountability)	0,126	0,4	1	0,005*	0/0/0/0*
27	Nisbi Gelir(Kişi. Düş. GSYH /ABD Kişi. Düş. GSYH)	0,02	0,349	0,919	0*	0/0/0/0*
28	Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%)	1	1	1	0*	0/0/0/0*
29	Bütçe Açık GSYH oranı (%)	0,002	0,74	0,968	0*	0/0/0/0*

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p < 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir. D(1) Değişkenin birinci farkı trendsiz birim kök, 1 gecikme sayısı.

F testine göre $Prob>F = 0,9934$ olduğu için birim etkinin sifıra eşit olduğu H_0 hipotezi reddedilememekte ve klasik modelin daha uygun olduğu görülmektedir. Model birinci farklar modeli olarak da adlandırılmaktadır. Breusch-Pagan Lagrange çarpımı testine göre de $Prob>Chi^2 = 1.000$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilememekte ve dolayısıyla klasik modelin uygun olduğu görülmektedir. Klasik Modelin uygun olduğu kararı verildiği için Hausman testini yapmaya gerek kalmamıştır.

Toplam beş model kurulmuştur. İlk modelde, ekonomik büyüme, kamu bütçe açığı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, nisbi gelir ve net ham petrol ihracatı değişkenleri kullanılmıştır. İkinci modelde, bu değişkenlere yurtiçi toplam krediler değişkeni eklenmiştir. Üçüncü modelde ek olarak, politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkeni eklenmiştir. Dördüncü modelde politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkeni yerine polcon V politik istikrar değişkeni eklenmiştir. Beşinci modelde polcon V değişkeni yerine enflasyon oranı değişkeni eklenmiştir.

Değişkenlerin birinci farklarından oluşan klasik modelde heteroskedasite olup olmadığını kontrol etmek için White (1980) testi kullanılmıştır. Heteroskedasite test sonuçlarına göre sabit varyansı ifade eden temel hipotez, 35 serbestlik dereceli X^2 test istatistiği ve olasılık değeri $p=0$ bulunmaktadır. Test sonuçlarına göre, sabit varyansı (homoskedasite) ifade eden H_0 hipotezi reddedilmektedir, modelde heteroskedasite vardır. Oto korelasyon için Wooldridge testi uygulanmıştır. H_0 hipotezi birinci dereceden oto korelasyon olmadığıdır. $Prob>F = 0,4943$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla birinci dereceden oto korelasyon olmadığı sonucuna varılmaktadır. Klasik model için sadece heteroskedasite olduğu durumlarda kullanılan Huber, Eicker ve White Tahmincisinin kullanılmasına karar verilmiştir.

Tablo 3.20: Modellerin Tahmin Sonuçları (Tüm Ülkeler)

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	-.0653711 0.175 -1.36	-.0582501 0.236 -1.19	.0393515 0.526 0.64	-.0603987 0.227 -1.21	-.0544165 0.275 -1.09
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	.3197022 0.000* 3.68	.3043784 0.000* 3.53	.2532353 0.025** 2.28	.3032252 0.001* 3.46	.2810841 0.001* 3.46
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0793991 0.000* 4.85	.0764959 0.000* 4.60	.0605157 0.001* 3.34	.0801093 0.000* 4.79	.0707723 0.000* 4.39
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.1049295 0.000* -4.49	-.1075511 0.000* -4.57	-.1035584 0.000* -3.78	-.107473 0.000* -4.43	-.0929646 0.000* -5.27
Dışa Açıklık Oranı (Top. İthalatın GSYH oranı %) (Birinci Farkı)	-.0884371 0.000* -3.77	-.0893175 0.000* -3.78	-.0951761 0.005* -2.91	-.0977763 0.000* -3.84	-.099434 0.000* -4.12
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişi. GSYH) (Birinci Farkı)	-17.11171 0.093*** 1.68	-12.94864 0.212 -1.25	-2.062362 0.987 -0.02	-13.24968 0.226 -1.21	-14.08322 0.179 -1.34
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.6543735 0.000* 4.65	.6431065 0.000* 4.53	.6048484 0.000* 3.92	.6390078 0.000* 4.55	.5805656 0.000* 4.38
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)		-.0319753 0.000* 3.84	-.032715 0.009* -2.67	-.0290016 0.000* -3.70	-.032375 0.000* -3.90
Polcon V (Birinci Farkı)				-1.828501 0.110 -1.60	
Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Birinci Farkı)			-1.135059 0.090*** -1.72		
Enflasyon Oranı (TÜFE) (Birinci Farkı)					.0118023 0.000* 41.31
C	4.65 0.219 1.23	.2020377 0.108 1.61	.1556437 0.215 1.25	.176255 0.175 1.36	.2576228 0.000 2.14
R-sq	0.2540	0.2595	0.2380	0.2659	0.3428
Gözlem Sayısı	1282	1246	845	1202	1237
F Testi	0.9934	0.9940	0.9947	0.9980	0.9963
Breusch-Pagan Lagrange	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
White Testi	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge Testi	0.4479	0.6097	0.0883	0.4841	0.9725

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

Diğer modeller için F testi, Breusch-Pagan Lagrange Çarpımı testi, White testi, Wooldridge testi sonuçları Tablo 3.20’de görülmektedir. Bu testlerin sonuçlarına göre modeller seçilerek analizler yapılmıştır.

Tüm ülkeler için sonuçlar Tablo 3.20’de görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre tüm ülkeler için makroekonomik değişkenlerden bütçe açığının GSYH’ye oranı, dış ticaret hadleri, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, net ham petrol ihracatının GSYH’ye oranı, nispi gelir değişkenleri cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir.

Finansal değişkenlerden yurtiçi toplam kredilerin GSYH’ye oranı cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmiştir.

Makroekonomik istikrar değişkeni enflasyon oranı cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak bulunmuştur.

Kurumsal değişkenlerden polcon V ve politik istikrar ve şiddetin olmayışı değişkenleri cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak bulunmuştur.

Beşeri sermayeyi temsil eden hükümet eğitim harcamalarının GSYH’ye oranı değişkeni de belirleyicilerden birisi olarak tespit edilmemiştir.

3.5. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Gelişmekte olan ülkeler, tüm ülkeler hariç tüm ülke grupları için GSYH’de yıllık değişimin cari işlemler dengesinin belirleyicilerden birisi olduğu tespit edilmiştir. Artan büyüme oranı ile birlikte cari işlemler açığı da artmaktadır.

Artan büyüme oranlarıyla birlikte tüketim ve yatırım harcamaları artmakta, toplam tüketim artışıyla birlikte ithal malların tüketimi ve cari işlemler açığı da artmaktadır.

Sonuçlar, Debelle ve Faruque (1996), Calderon, Chong ve Loayza (2002), Chinn ve Prasad (2003), Aristovnik (2006), Demirtaş ve Bayraktutan (2011), Freund (2000), Erkilic (2006), Teletar (2007) çalışmalarıyla uyumludur.

Sanayileşmiş ülkeler için de GSYH'de yıllık değişme cari işlemler dengesi üzerinde belirleyicilerden birisidir. Ancak artan büyüme oranı ile birlikte cari işlemler fazlası artmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerinin artan büyüme ile birlikte üretim ve ihracatları artmakta, büyümenin ihracatı ithalattan daha fazla arttırdığı görülmektedir.

Yüksek gelirli ülkeler ve sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülke grupları için bütçe açığının GSYH'ye oranı değişkeni cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisidir. Yapılan analizlerin sonucuna göre bütçe açığındaki artış cari işlemler açığını arttıracaktır. Bütçe açığındaki artış toplam ulusal tasarrufu düşürecek bir etki yapmaktadır.

Toplam tasarrufların düşmesi ise toplam tüketimin artmasına, artan tüketimle birlikte ithal mallara olan talebin de artmasına ve cari işlemler açığının büyümesine sebep olmaktadır. Sonuçlar, Arsitovnik (2006), Cheung, Furceri ve Rusticelli (2013), Legg, Prasad ve Robinson (2007), Chinn ve Ito'nun (2007) sonuçlarıyla paraleldir.

İstisnasız tüm ülke grupları için dış ticaret hadleri cari işlemler dengesi üzerinde etkilidir ve belirleyicilerden birisidir. Modellerde dış ticaret hadlerinin katsayısının işareti pozitifdir. Dış ticaret hadlerindeki iyileşme cari işlemler açığını beklendiği gibi azaltmakta, cari işlemler fazlasını arttırmaktadır. Bulgular, Debelle ve Faruque (1996), Calderon, Chong ve Loayza (2002), Aristovnik (2006), Demirtaş ve Bayraktutan (2011), Freund'un (2000) bulguları ile aynıdır.

Esneklikler yaklaşımının ileri sürdüğü döviz kurundaki değişiminin cari işlemler açığını da etkileyeceği ortaya koyan teorik yaklaşımın, bu analize konu olan sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülke grupları için geçerli olduğu görülmektedir. Reel döviz kuru bahsi geçen ülke grupları için cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden bir tanesi olarak tespit edilmiştir.

Reel döviz kuru endeksle ifade edilmekte ve artan endeks yerel paranın değer kazanmasını ifade etmektedir. Artan reel döviz kuru endeksi ile birlikte ithal mallar daha ucuz hale gelmekte talebi artmakta, ihracat malları daha pahalı hale gelmekte talep azalmakta ve cari işlemler açığı da artmaktadır.

Esneklikler yaklaşımının en önemli açıklayıcısı olan reel döviz kurunun katsayısının işareti negatiftir. Reel döviz kuru endeksi arttıkça, cari işlemler açığı da artmaktadır. Sonuçlar, literatürde yapılan benzer çalışmalardaki Calderon, Chong ve Loayza (2002), Cheung, Furceri ve Rusticelli (2013), Freund (2000), Erkilic (2006), Telatar'ın (2007) sonuçları ile ortaktır.

Yapılan analizlerin sonucuna göre sanayileşmiş ülkeler ve yüksek gelirli ülkeler grubu hariç tüm ülke grupları için dışa açıklık oranındaki artış cari işlemler açığını arttıracaktır ve cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden bir tanesidir.

Dışa açıklık arttıkça bu ülke grupları için ithalatın ihracattan daha hızlı olarak arttığı ve cari işlemler açığının arttığı görülmektedir. Bulgular, Chinn ve Prasad'ın (2003) bulgularıyla uyumludur.

Makroekonomik değişkenlerle yapılan analizlerde nisbi gelir, 'sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülkeler' grubu ve 'sanayileşmiş ülkeler ve Afrika ülkeleri hariç tüm

lkeler' grubu hariç tüm diğer ülke grupları için cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak tespit edilmiştir.

Nispi gelirdeki artış cari işlemler açığını arttırmaktadır. Kurumsal değişkenler dahil edilen analizlerin bir kısmında ilişkinin yönünün değiştiği görülmektedir.

Neo-klasik teoriye göre emeğin ucuz olduğu ülkelere daha gelişmiş ülkelerden sermaye akışı olacak ve gelişmekte olan (daha az gelişmiş olan) lkeler cari işlemler açığı vereceklerdir. Analiz sonuçlarına göre nispi gelir arttıka yani ülkeler zenginleştikçe cari işlemler açığı artmaktadır.

Sonuçlar neo-klasik teoriyi değil, Lucas paradoks'unu doğrulamaktadır. Analiz sonuçlarına göre nispi gelir arttıka cari işlemler açığı da artmaktadır. Sonuçlar Cheung, Furceri ve Rusticelli'nin (2013) sonuçlarıyla paraleldir.

Bu analize konu olan sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülke grupları için net ham petrol ihracatı değişkeninin cari işlemler dengesinin bir belirleyicisi olduğu görülmektedir. Ülkelerin net ham petrol ihracatçı da ya da ithalatçı olmaları cari işlemler dengesi üzerinde doğrudan etkili olmaktadır.

Beklendiği gibi petrol ihraç eden ülkelerin ihraç ettiği ham petrol miktarı arttıka cari işlemler fazlası artmaktadır. Petrol ithal eden ülkeler için de tam tersi geçerlidir, beklentiyle analiz sonuçları uyumludur.

Sonuçlar, Cheung, Furceri ve Rusticelli'nin (2013) sonuçlarıyla benzerdir. Cheung, Furceri ve Rusticelli değişken olarak petrol üretimi ve tüketimini kullanmışlardır. Sonuçların zeti Tablo 3.21'de görülmektedir.

Tablo 3.21: Özet Tablo Makroekonomik Değişkenler

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli
	Sanayileş. Ülkeler	Yüksek Gelirli Ülkeler	Gelişmekte Olan Ülkeler	Sanayileşmiş Hariç Tüm Ülkeler	Sanayileşmiş +Afrika Hariç Tüm Ülkeler	Tüm Ülkeler
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	.1631482 0.024** 2.27	-.1152841 0.029** -2.19	.0043154 0.946 0.07	-.0883557 0.091*** -1.69	-.1259965 0.076*** -1.81	-.0653711 0.175 -1.36
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	.0111351 0.942 0.07	.1766688 0.130 1.52	.3302705 0.001* 3.39	.3394941 0.000* 3.59	.1763392 0.060*** 1.92	.3197022 0.000* 3.68
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0549513 0.087*** 1.72	.0244752 0.111 1.60	.1118356 0.000* 5.47	.0818048 0.000* 4.73	.057612 0.013** 2.58	.0793991 0.000* 4.85
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.0669163 0.144 -1.47	-.0502546 0.003* -2.98	-.1345791 0.000* -4.00	-.105784 0.000* -4.26	-.102859 0.001* -3.48	-.1049295 0.000* -4.49
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhr. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0410539 0.368 -0.90	-.0085802 0.676 -0.42	-.1789468 0.000* -5.00	-.0921048 0.000* -3.70	-.0584482 0.025** -2.32	-.0884371 0.000* -3.77
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	-27.99186 0.020** -2.34	-18.61674 0.043** -2.03	-187.4111 0.004* -2.88	-17.94614 0.249 -1.15	-16.07019 0.415 -0.82	-17.11171 0.093*** 1.68
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.4006428 0.200 1.28	.6631189 0.002* 3.08	.6314432 0.000* 4.43	.6580195 0.000* 4.61	.8318407 0.000* 3.75	.6543735 0.000* 4.65
C	.2922491 0.036 2.11	.2837073 0.020 2.34	.1549941 0.423 0.80	.0987123 0.529 0.63	.2856113 0.024 2.33	4.65 0.219 1.23
R-sq	0.0913	0.1335	0.3319	0.2720	0.1999	0.2540
Toplam Gözlem Sayısı	285	529	754	997	761	1282

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

Tüm ülke grupları için finansal pazarların gelişmişliğinin bir göstergesi olan yurtiçi toplam kredilerin GSYH'ye oranı, cari işlemler açığının belirleyicilerinden birisi olarak tespit edilmiştir. Yurtiçi toplam kredilerin GSYH'ye oranı arttıkça, cari işlemler açığı artmaktadır. Bernanke'nin ABD'de gelişmiş finansal pazarların yabancı fon girişini hızlandırdığı ve cari işlemler açığını arttırdığı tezi tüm ülke grupları için geçerli gözükmemektedir.

Tüm ülke grupları için de finansal pazarların gelişmişliği tüketimi arttırarak cari işlemler açığını fazlaştıracak şekilde ortaya çıkmaktadır. Gelişmiş finansal pazarların tasarrufu özendirerek cari işlemler dengesi üzerinde pozitif bir ilişki ortaya çıkmasına da sebep olabilirler. Bu analizde tüm ülke grupları için cari işlemler açığını arttıracak, tasarrufu azaltacak ve tüketimi arttıracak bir etki tespit edilmiştir. Literatürde sonuçlar seçilen ülke grubu ve zamana göre farklı çıkabilmektedir. Sonuçlar Cheung, Furceri ve Rusticelli (2013) ve Chinn ve Ito'nun (2007) sonuçlarıyla örtüşmektedir. Sonuçların özeti Tablo 3.22'de görülmektedir.

Makroekonomik istikrarı temsilen kullanılan enflasyon oranı (TÜFE), yüksek gelirli ülkeler ve 'sanayileşmiş ve Afrika ülkeleri hariç tüm ülkeler' ülke grupları hariç tüm ülke grupları için cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak tespit edilmiştir. Bernanke'nin iddia ettiği gibi makroekonomik istikrar zayıfladığında yani bunun göstergesi olarak enflasyon oranı arttığında ülke dışından gelen sermaye miktarı azalmakta bu da cari işlemler fazlasının artmasına sebep olmaktadır.

Sanayileşmiş ülkeler için ise işareti negatiftir, artan enflasyon oranı cari işlemler açığını arttırmaktadır. Artan talep ile birlikte artan enflasyonun tüketimi ve cari işlemler açığını arttıracak şekilde işlev gördüğü görülmektedir.

Tablo 3.22: Özet Tablo Finansal Değişkenler

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli
	Sanayileş. Ülkeler	Yüksek Gelirli Ülkeler	Gelişmekte Olan Ülkeler	Sanayileşmiş Ülkeler Hariç Tüm Ülkeler	Sanayileşmiş +AfrikaHariç Tüm Ülkeler	Tüm Ülkeler
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	.1515711 0.052 1.95	-.0682289 0.140 -1.48	-.0088538 0.893 -0.13	-.0796785 0.135 -1.50	-.1111857 0.118 -1.59	-.0582501 0.236 -1.19
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0195895 0.905 -0.12	.1070607 0.338 0.96	.3179344 0.001 3.32	.3212476 0.001 3.45	.1390701 0.133 1.53	.3043784 0.000 3.53
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0448457 0.200 1.29	.0156066 0.309 1.02	.1082757 0.000 5.29	.0798896 0.000 4.61	.0574444 0.013 2.57	.0764959 0.000 4.60
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.0697179 0.135 -1.50	-.0625396 0.000 -3.66	-.1310734 0.000 -3.79	-.1086528 0.000 -4.36	-.1102488 0.000 -3.78	-.1075511 0.000 -4.57
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhr. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0649029 0.171 -1.37	-.0155568 0.458 -0.74	-.1762747 0.000 -4.92	-.0926295 0.000 -3.70	-.058872 0.024 -2.34	-.0893175 0.000 -3.78
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	-.25.28786 0.049 -1.98	-.15.51771 0.096 -1.67	-.177.0909 0.007 -2.72	-.11.77245 0.436 -0.78	-8.741299 0.624 -0.49	-12.94864 0.212 -1.25
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.0648448 0.855 0.18	.5471326 0.010 2.58	.6198653 0.000 4.31	.6493139 0.000 4.52	.816954 0.001 3.55	.6431065 0.000 4.53
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0360501 0.003 -2.96	-.0247239 0.000 -3.88	-.0556588 0.045 -2.01	-.0303225 0.004 -2.92	-.0240485 0.010 -2.67	-.0319753 0.000 3.84
C	.4618123 0.005 2.86	.3605491 0.003 2.95	.2192644 0.267 1.11	.1074115 0.490 0.69	.2800567 0.018 2.45	.2020377 0.108 1.61
R-sq	0.1308	0.1324	0.3356	0.2754	0.1994	0.2595
Toplam Gözlem Sayısı	259	494	753	987	752	1246

Anamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

Bir başka ifadeyle makroekonomik denge, enflasyon oranının düşük olması sermaye girişinde artışa sebep olmakta ve cari işlemler açığının da artmasına sebep olmaktadır. Sonuçların özeti Tablo 3.23'de görülmektedir.

Tablo 3.23: Özet Tablo Makroekonomik İstikrar

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli
	Sanayileş. Ülkeler	Yüksek Gelirli Ülkeler	Gelişmekte Olan Ülkeler	Sanayileşmiş Ülkeler Hariç Tüm Ülkeler	Sanayileşmiş +AfrikaHariç Tüm Ülkeler	Tüm Ülkeler
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	.1284187 0.067 1.84	-.0717148 0.081 -1.75	-.004742 0.943 -0.07	-.0756615 0.161 -1.40	-.1202089 0.074 -1.82	-.0544165 0.275 -1.09
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0563084 0.708 -0.38	-.2192783 0.126 -1.53	.2912914 0.001 3.34	.2971296 0.001 3.39	.1505557 0.100 1.68	.2810841 0.001 3.46
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0560473 0.111 1.60	.026152 0.119 1.56	.1011113 0.000 5.16	.0738038 0.000 4.40	.0578439 0.014 2.55	.0707723 0.000 4.39
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.0831437 0.047 -2.00	-.0460725 0.003 -2.94	-.1103358 0.000 -4.36	-.0932112 0.000 -5.04	-.1108597 0.000 -3.84	-.0929646 0.000 -5.27
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhr. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0223249 0.601 -0.52	.001939 0.916 0.10	-.1990147 0.000 -5.51	-.1034221 0.000 -4.04	-.0542887 0.026 -2.29	-.099434 0.000 -4.12
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	-16.22726 0.204 -1.27	-28.31948 0.003 -2.95	-194.3722 0.003 -3.01	-13.45366 0.383 -0.87	-8.080454 0.646 -0.46	-14.08322 0.179 -1.34
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	-.3252181 0.430 -0.79	.724664 0.000 4.62	.5610721 0.000 4.21	.587631 0.000 4.38	.8262769 0.001 3.62	.5805656 0.000 4.38
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0315253 0.007 -2.73	-.019514 0.001 -3.23	-.0567513 0.036 -2.10	-.0305728 0.003 -2.97	-.0241568 0.010 -2.67	-.032375 0.000 -3.90
Enflasyon Oranı (TÜFE) (Birinci Farkı)	-.4638839 0.007 -2.72	.0000393 0.908 0.11	.0118825 0.000 36.42	.0117525 0.000 40.45	-.0188624 0.349 -0.95	.0118023 0.000 41.31
C	.3142574 0.046 2.01	.3432935 0.003 2.98	.3325467 0.067 1.83	.1798098 0.223 1.22	.252497 0.024 2.32	.2576228 0.000 2.14
R-sq	0.1797	0.2457	0.4385	0.3632	0.2013	0.3428
Toplam Gözlem Sayısı	259	611	744	978	750	1237

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

Kurumsal değişkenlerden polcon V politik istikrarı temsil eden bir değişkendir.

İşareti tüm ülke grupları için negatiftir. Yani artan politik istikrar cari işlemler

açığının artmasına sebep olmaktadır. Sanayileşmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler

hariç tüm ülke grupları için cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisidir.

Bernanke, gelişmekte olan ÷lkelerde politik istikrar artarsa dış sermaye girişinin hızlanacağını, artan dış sermaye girişinin de cari işlemler ağığının artmasına sebep olacağını soylemektedir. Çıkan sonuçlar Bernanke'nin iddiasını desteklemektedir. Bu ÷lke grupları için artan politik istikrarla birlikte cari işlemler ağığı da artmaktadır.

Kurumsal değişkenlerden politik istikrar ve şiddetin olmayışının işareti sanayileşmiş ÷lkeler hariç tüm ÷lke grupları için negatiftir. Yani artan politik istikrar cari işlemler ağığının artmasına sebep olmaktadır. Sanayileşmiş ÷lkeler, gelişmekte olan ÷lkeler ve yüksek gelirli ÷lkeler hariç tüm ÷lke grupları için cari işlemler dengesinin açıklayıcılarından birisidir.

Sonuçlar polcon V değişkeni sonuçlarıyla paraleldir. Polcon V için yapılan yorumlar bu değişken için de geçerlidir. Eğer gelişmekte olan ÷lkelerde politik istikrar artarsa dış yatırımlar artacak, artan dış fon girişi cari işlemler dengesinin artmasına sebep olacaktır. Çıkan sonuçlar Bernanke'nin iddiasını desteklemektedir. Sonuçların özeti Tablo 3.24 ve Tablo 3.25'de gör÷lmektedir.

Hukuk sistemi ve m÷lkiyet hakları değişkeni düzgün çalışan bir hukuk sisteminin varlığı ile m÷lkiyet haklarının teminat altında olup olmadığını değerlendiren bir endekstir. Artan değerler daha iyi bir hukuk sisteminin varlığını temsil etmektedir. Ses ve hesap verilebilirlik değişkeni özgür seçimler, özgür medya, ifade özgürlüğünün derecesini puanlayan bir endekstir. Artan değerler daha özgür bir ortamı ifade etmektedir.

'Sanayileşmiş ve Afrika ÷lkeleri hariç tüm ÷lkeler' ÷lke grubu için kurumsal değişkenlerden polcon V, politik istikrar ve şiddetin olmayışı yanında hukuk sistemi ve m÷lkiyet hakları, ses ve hesap verilebilirlik değişkenleri de cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir. İşaretleri negatiftir. Bu

değişkenlerdeki artış cari işlemler açığını Bernanke'nin iddia ettiği gibi artırmaktadır.

Tablo 3.24: Özet Tablo Kurumsal Değişkenler

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli
	Sanayileşmiş Ülkeler	Yüksek Gelirli Ülkeler	Gelişmekte Olan Ülkeler	Sanayileşmiş. Ülkeler Hariç Tüm Ülkeler	Sanayileşmiş +AfrikaHariç Tüm Ülkeler	Tüm Ülkeler
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	.1393947 0.082 1.74	-.0759558 0.112 -1.59	.0161199 0.754 0.31	-.0815592 0.132 -1.51	-.1150375 0.111 -1.63	-.0603987 0.227 -1.21
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0441622 0.789 -0.27	.1202802 0.308 1.02	.1990284 0.037 2.09	.3207619 0.001 3.39	.1247669 0.188 1.34	.3032252 0.001 3.46
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0457838 0.192 1.31	.0196852 0.215 1.24	.0678578 0.013 2.50	.0837817 0.000 4.81	.0615622 0.008 2.76	.0801093 0.000 4.79
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.0751596 0.172 -1.37	-.05718 0.003 -2.94	-.11953 0.000 -5.12	-.1083189 0.000 -4.25	-.1065972 0.001 -3.57	-.107473 0.000 -4.43
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhr. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0510919 0.279 -1.09	-.0179326 0.479 -0.71	-.1197204 0.000 -3.98	-.1034365 0.000 -3.83	-.0682134 0.024 -2.33	-.0977763 0.000 -3.84
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	-.29.62755 0.023 -2.30	-13.66572 0.157 -1.42	-214.1652 0.001 -3.44	-10.77056 0.500 -0.68	-6.127734 0.741 -0.33	-13.24968 0.226 -1.21
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.1267737 0.732 0.34	.5266324 0.022 2.30	.4277825 0.000 3.67	.6448902 0.000 4.56	.7978397 0.001 3.41	.6390078 0.000 4.55
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0326398 0.006 -2.77	-.0208758 0.000 -3.66	-.0676561 0.012 -2.54	-.0277083 0.004 -2.88	-.0209879 0.007 -2.82	-.0290016 0.000 -3.70
Polcon V (Birinci Farkı)	-.4662573 0.771 -0.29	-3.19614 0.083 -1.74	-1.515272 0.219 -1.23	-1.862998 0.118 -1.57	-2.568121 0.056 -1.96	-1.828501 0.110 -1.60
C	.404365 0.011 2.57	.2883096 0.023 2.28	.2264044 0.254 1.14	.0865121 0.585 0.55	.2567811 0.030 2.23	.176255 0.175 1.36
R-sq	0.1281	0.1340	0.3370	0.2822	0.2083	0.2659
Toplam Gözlem Sayısı	242	452	750	960	725	1202

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

Tablo 3.25: Özet Tablo Kurumsal Değişkenler

	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli
	Sanayileş. Ülkeler	Yüksek Gelirli Ülkeler	Gelişmekte Olan Ülkeler	Sanayileşmiş ÜlkelerHariç Tüm Ülkeler	Sanayileşmiş +AfrikaHariç Tüm Ülkeler	Tüm Ülkeler
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	.1797432 0.023 2.29	-.0296649 0.547 -0.60	.1082404 0.196 1.31	.0133241 0.852 0.19	-.0337635 0.698 -0.39	.0393515 0.526 0.64
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0623504 0.718 -0.36	.1841032 0.140 1.48	.2529493 0.071 1.85	.2674321 0.037 2.12	.1454163 0.183 1.33	.2532353 0.025 2.28
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0372569 0.300 1.04	.0028132 0.140 0.16	.094729 0.000 4.39	.0650795 0.001 3.36	.0573962 0.003 2.94	.0605157 0.001 3.34
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.0552055 0.266 -1.12	-.039822 0.298 -1.04	-.1344883 0.000 -4.32	-.1074058 0.001 -3.35	-.1091147 0.007 -2.71	-.1035584 0.000 -3.78
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhr. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.0729732 0.178 -1.35	-.0113668 0.620 -0.50	-.2254859 0.000 -4.47	-.1006002 0.007 -2.76	-.0677048 0.069 -1.82	-.0951761 0.005 -2.91
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABDKişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	-29.4922 0.045 -2.01	-7.612883 0.414 -0.82	-63.95645 0.550 -0.60	18.5286 0.214 1.26	16.73026 0.197 1.29	-2062362 0.987 -0.02
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0303253 0.940 -0.08	.51281 0.046 2.00	.5694027 0.001 3.57	.6172729 0.000 3.88	.8676308 0.003 3.00	.6048484 0.000 3.92
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0444494 0.001 -3.27	-.0265903 0.000 -3.67	-.0918303 0.012 -2.61	-.0285915 0.017 -2.44	-.026274 0.004 -2.87	-.032715 0.009 -2.67
Politik İstikrar ve Şiddetin Olmıyışı (Birinci Farkı)	.2175097 0.770 0.29	-.3655445 0.634 -0.48	-1.352002 0.156 -1.44	-1.314746 0.099 -1.67	-2.046519 0.035 -2.11	-1.135059 0.090 -1.72
C	.4424959 0.023 2.30	.279195 0.048 1.98	.1176452 0.621 0.50	-.0520533 0.743 -0.33	.0890406 0.729 0.35	.1556437 0.215 1.25
R-sq	0.1641	0.0953	0.3621	0.2595	0.2100	0.2380
Toplam Gözlem Sayısı	226	399	447	619	485	845

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

‘Sanayileşmiş ve Afrika ülkeleri hariç tüm ülkeler’ ülke grubu için kurumsal değişkenlerden hukuk sistemi ve mülkiyet hakları, ses ve hesap verilebilirlik değişkenleri için özet Tablo 3.26’da görülmektedir.

Tablo 3.26: Özet Tablo Kurumsal Değişkenler

	Hue.Eic. White Modeli	Arel.Fro. Rogers Modeli	Hue.Eic. White Modeli	Hue.Eic. White Modeli
	Sanayileş. + Afrika Hariç Tüm Ülkeler	Sanayileş. + Afrika Hariç Tüm Ülkeler	Sanayileş. + Afrika Hariç Tüm Ülkeler	Sanayileş. + Afrika Hariç Tüm Ülkeler
Değişkenler	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği	Katsayı P değeri t İstatistiği
GSYH Yıllık Değişme (%) (Birinci Farkı)	-.1407818 0.000* -3.60	-.1150375 0.111 -1.63	-.0337635 0.698 -0.39	-.0354688 0.677 -0.42
Bütçe Açığı GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	.1005392 0.378 0.88	.1247669 0.188 1.34	.1454163 0.183 1.33	.1332121 0.217 1.24
Dış Ticaret Hadleri (Birinci Farkı)	.0294453 0.050** 1.96	.0615622 0.008* 2.76	.0573962 0.003* 2.94	.0558915 0.005* 2.84
Reel Döviz Kuru (Birinci Farkı)	-.0777639 0.000* -4.18	-.1065972 0.001* -3.57	-.1091147 0.007* -2.71	-.11099 0.005* -2.84
Dışa Açıklık Oranı (Top. İhrac. İthalatın GSYH'ye oranı %) (Birinci Farkı)	-.036265 0.090*** -1.70	-.0682134 0.024** -2.33	-.0677048 0.069*** -1.82	-.0663164 0.064*** -1.85
Nisbi Gelir (Kişibaşı düşen GSYH/ABD Kişibaşı GSYH) (Birinci Farkı)	7.981532 0.536 0.62	-6.127734 0.741 -0.33	16.73026 0.197 1.29	14.15937 0.277 1.09
Net Ham Petrol İhracatının GSYH'ye oranı (%) (Birinci Farkı)	.5975986 0.010** 2.59	.7978397 0.001* 3.41	.8676308 0.003* 3.00	.890607 0.002* 3.17
Yurtiçi Toplam Kredilerin GSYH'ye Oranı (%) (Birinci Farkı)	-.0230492 0.008* -2.68	-.0209879 0.007* -2.82	-.026274 0.004* -2.87	-.0273884 0.001* -3.23
Politik İstikrar ve Şiddetin Olmayışı (Birinci Farkı)			-2.046519 0.035** -2.11	
Hukuk Sistemi ve Mülkiyet Hakları (Birinci Farkı)	-.7381416 0.043** -2.03			
Polcon V (Birinci Farkı)		-2.568121 0.056*** -1.96		
Ses ve Hesap Verilebilirlik (Birinci Farkı)				-5.055152 0.038** -2.08
C	.1210474 0.411 0.82	.2567811 0.030 2.23	.0890406 0.729 0.35	.1188014 0.638 0.47
R-sq	0.1573	0.2083	0.2100	0.2150
Gözlem Sayısı	500	725	485	485

Anlamlılık düzeyleri, $p < 0.01$ ise *, $0.01 \leq p < 0.05$ ise **, $0.05 \leq p \leq 0.10$ ise *** olarak ifade edilmiştir

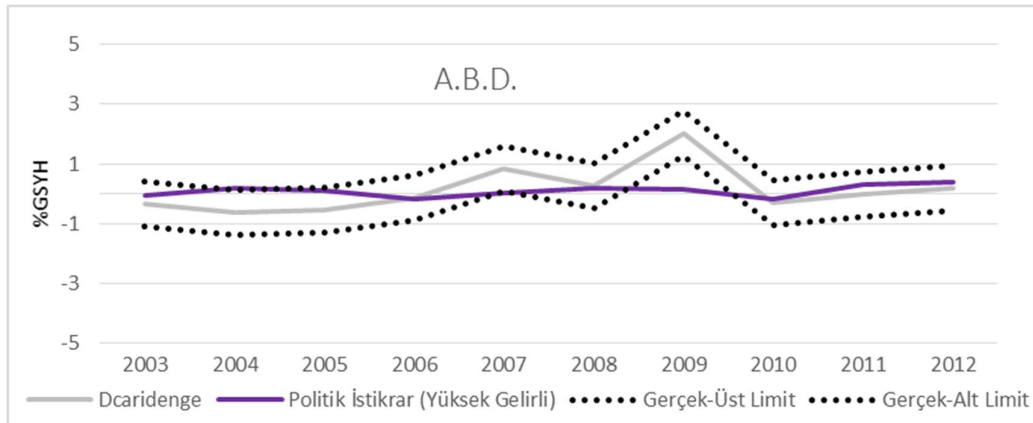
3.6. SEÇİLMİŞ ÜLKELER İÇİN ANALİZ SONUÇLARI

Bu bölümde on sekiz gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için cari işlemler dengesini en iyi şekilde açıklayan politik istirar ve şiddetin olmayışı değişkenini içeren denklemler seçilerek, cari işlemler dengesinin değişimini en çok etkileyen makro ekonomik, kurumsal ve finansal belirleyiciler tespit edilmiştir. İncelenecek ülkeler:

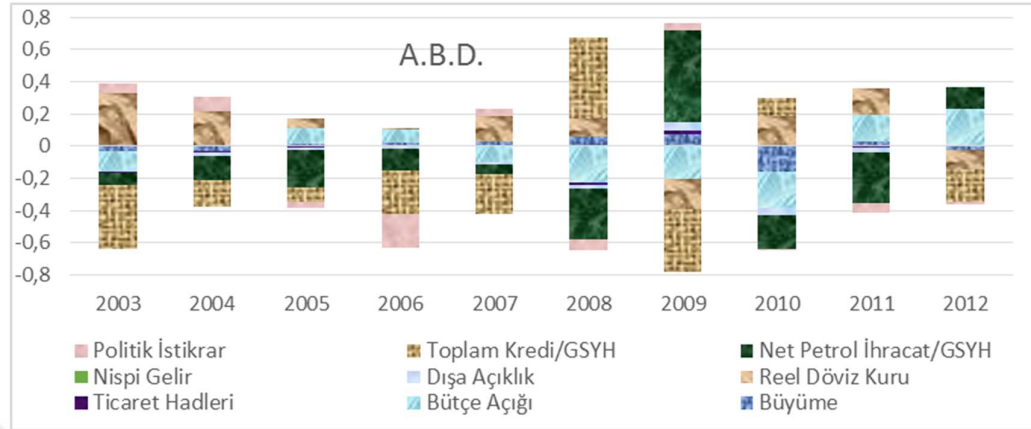
ABD, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, Almanya, Japonya, Güney Afrika, Çin, Endonezya, Hindistan, Brezilya, Şili, Türkiye, Polonya, Arjantin, Rusya, Güney Kore ve Malezya'dır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında en fazla cari işlemler açığı ve fazlası veren ve Dünya ekonomisinde büyük bir yer işgal eden ülkeler seçilmiştir. ABD verdiği cari işlemler açığı ile, Almanya ve Çin de verdikleri cari işlemler fazlasıyla bu açıdan en önemli ülkelerdir. Gelişmekte olan ülkelerden kırılğan beşli, sekizli listesinde bulunan ve cari işlemler açığı en önemli makroekonomik sorunlarından birisi olarak kabul edilen ülkeler incelenmiştir. Malezya, Endonezya Güney Kore tasarruf oranları yüksek uzak doğu ülkeleri arasından seçilmişlerdir. İlk incelenen ülke ABD dir.

Şekil 3.1: A.B.D. Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



Şekil 3.2: ABD Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



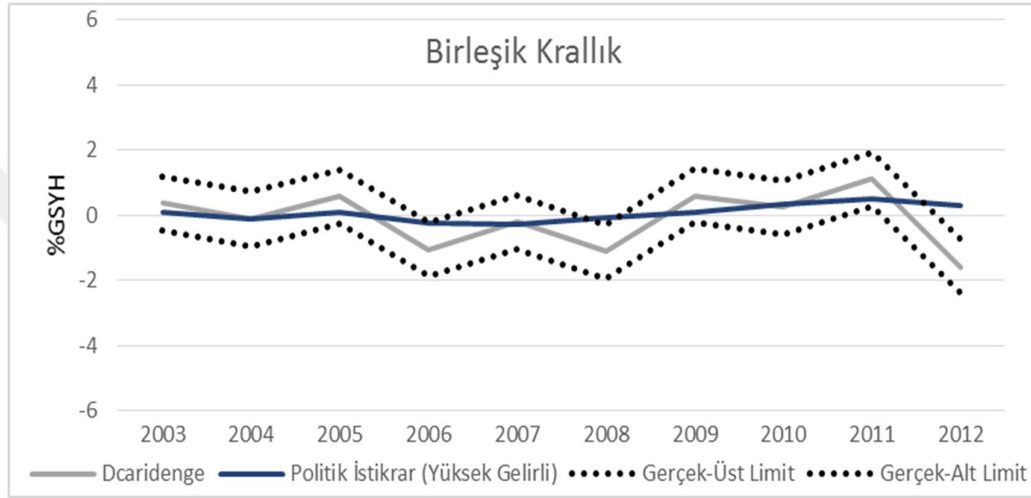
Şekil 3.1 ve Şekil 3.2’de 2003-2012 yılları arasında ABD’nin cari işlemler açığının yıllık değişimi ve bileşenleri görülmektedir. ABD’leri 2003-2012 yılları arasında devamlı olarak cari işlemler açığı vermiştir. ABD’leri için cari işlemler açığının bileşenlerine baktığımızda Ben Bernake’nin iddialarını destekleyen bulgular olduğunu görülmektedir. 2003-2007 yılları arasında finansal sistemin gelişmişliğini temsil eden toplam kredi oranının her geçen yıl arttığı ve bunun da cari işlemler açığını arttıracak bir etki yaptığı görülmektedir. Analiz sonucuna göre cari işlemler açığını etkileyen en önemli değişken olarak gözükmektedir.

İkinci önemli değişkenin net petrol ihracatı olduğu görülmektedir. ABD’nin kaya gazı üretiminin hızlanmasıyla, ABD’leri petrol ihraç eden bir ülke konumuna gelmektedir. Bu durumun ABD’nin cari işlemler açığı üzerinde etkili olacağı analiz sonuçlarından görülmektedir. Finansal kriz öncesinde 2005, 2006 yıllarındaki politik istikrardaki artışın Ben Bernake’nin iddia ettiği gibi cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkilediği görülmektedir.

Dolayısıyla Ben Bernanke’nin küresel tasarruf fazlalığı hipotezini açıklarken ABD için politik istikrar ve finansal pazarların gelişmişliğine yaptığı vurgunun

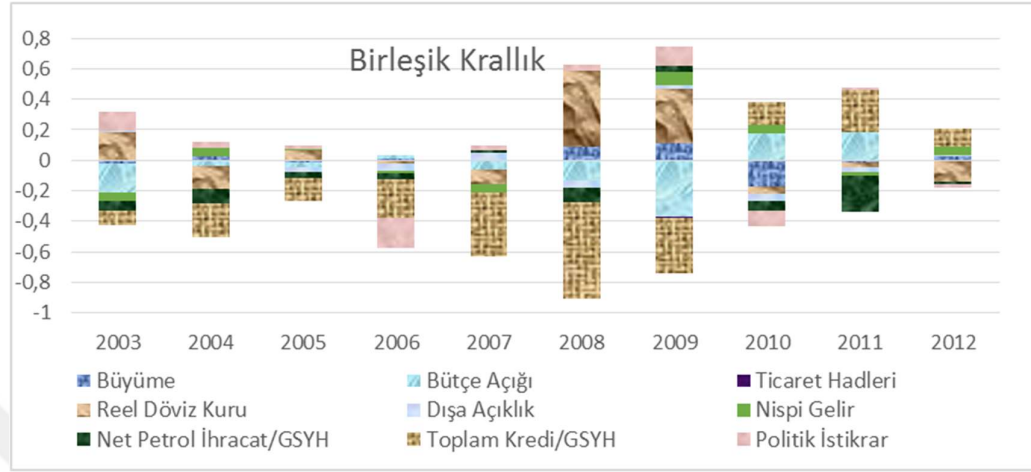
doğruluğunu destekleyen sonuçlar görülmektedir. Üçüncü önemli değişken bütçe açığı olarak görülmektedir. Bütçe açığındaki 2008, 2009, 2010'daki kötüleşmelerin etkisinin cari işlemler açığı üzerinde etkisinin büyük olduğu görülmektedir.

Şekil 3.3: Birleşik Krallık Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



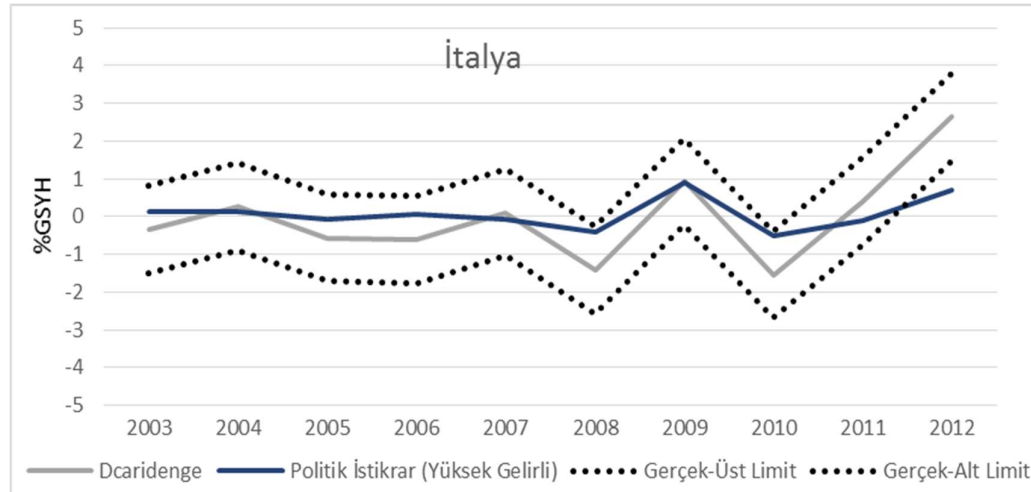
Şekil 3.3 ve Şekil 3.4'de 2003-2012 yılları arasında Birleşik Krallık için cari işlemler açığının yıllık değişimi ve bileşenleri görülmektedir. Birleşik Krallık da ABD'leri gibi 2003-2012 yılları arasında devamlı olarak cari işlemler açığı vermiştir. ABD gibi İngiltere için de verilen toplam kredi miktarının cari işlemler açığı üzerindeki en önemli değişkenlerden biri olduğu görülmektedir. 2003-2009 yılları arasında her geçen yıl kullanılan kredi miktarı artmıştır. Bu artışın tüketimi ve cari işlemler açığını arttırdığı görülmektedir. Politik istikrarın cari işlemler açığı üzerindeki etkisinin çok kısıtlı olduğu görülmektedir. Reel döviz kurundaki değişimin 2008 ve 2009 yıllarında cari işlemler açığını büyük oranda azaltacak yönde etkili olduğu görülmektedir. 2008-2011 yılları arasında da bütçe açığındaki değişimler cari işlemler dengesi üzerinde önemli oranda etkili olmuştur.

Şekil 3.4: Birleşik Krallık Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri

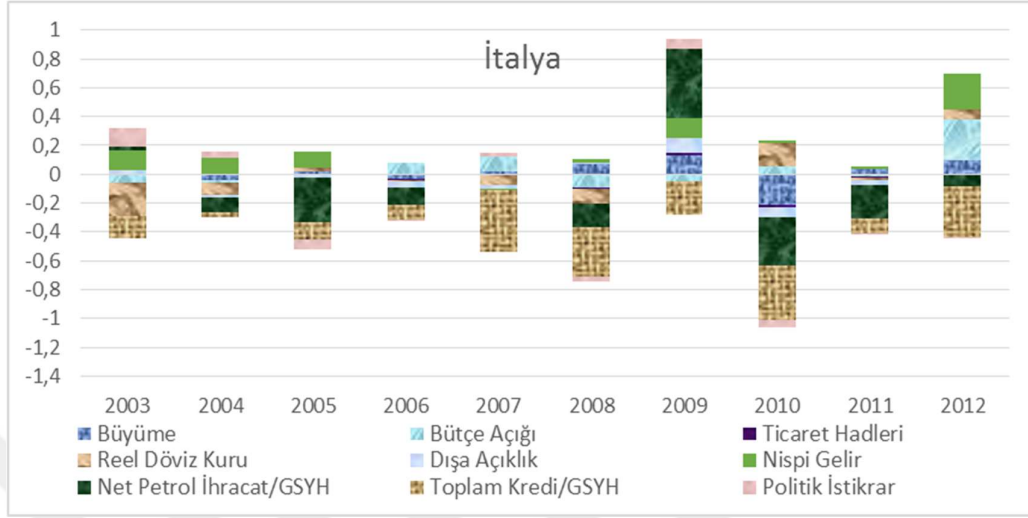


İtalya da ABD ve İngiltere gibi on yıl boyunca üst üste cari işlemler açığı vermiş olan bir başka gelişmiş ülkedir. Şekil 3.6'da görüldüğü üzere İtalya'da da kredi genişlemesinin tüketimi arttırarak cari işlemler açığı üzerinde en önemli değişkenlerden birisi olduğu görülmektedir. 10 yıl boyunca alınan kredi miktarında her yıl artış meydana gelmiştir. İtalya için cari işlemler dengesi üzerinde etkili ikinci önemli değişkenin petrol ithalatı olduğu görülmektedir. Politik istikrarın etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir. Şekil 3.5'de cari açığın yıllık değişimi görülmektedir.

Şekil 3.5: İtalya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)

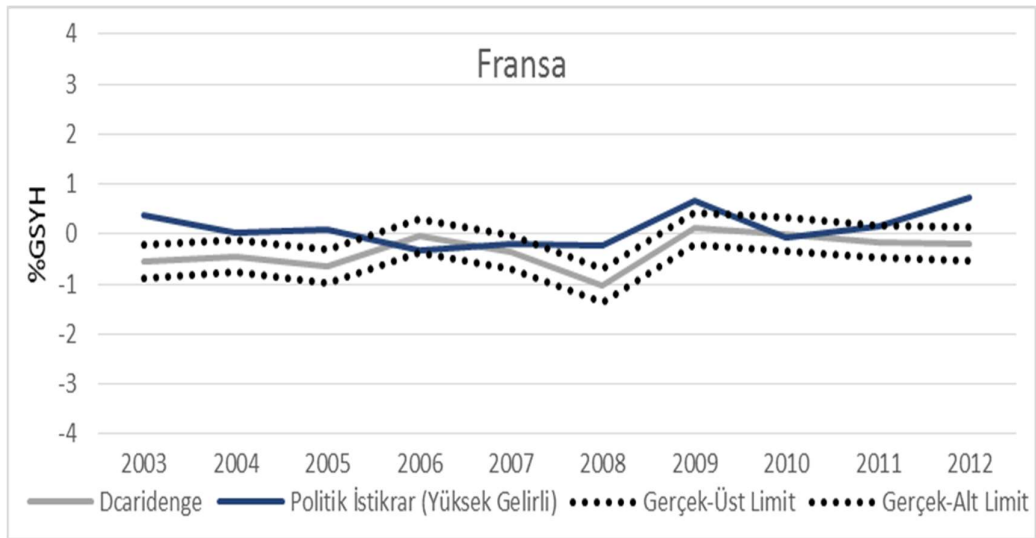


Şekil 3.6: İtalya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri

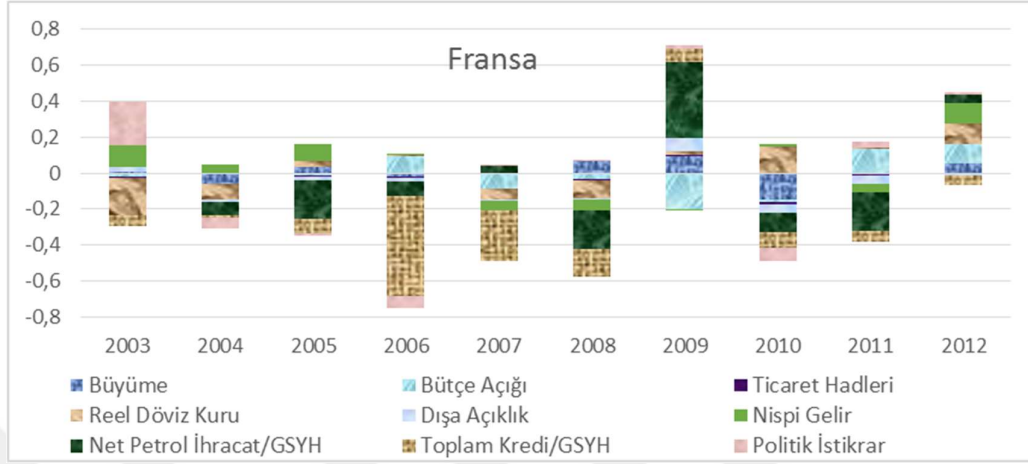


Fransa on yıl içinde beş yıl cari işlemler açığı verirken, beş yıl da cari işlemler fazlası vermiştir. Petrol ithalatı ve kredi miktarındaki değişimin cari işlemler dengesi üzerindeki en önemli iki değişken olduğu görülmektedir. Bütçe açığındaki değişimler açık üzerinde etkili üçüncü değişkendir. Politik istikrarın etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir.

Şekil 3.7: Fransa Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



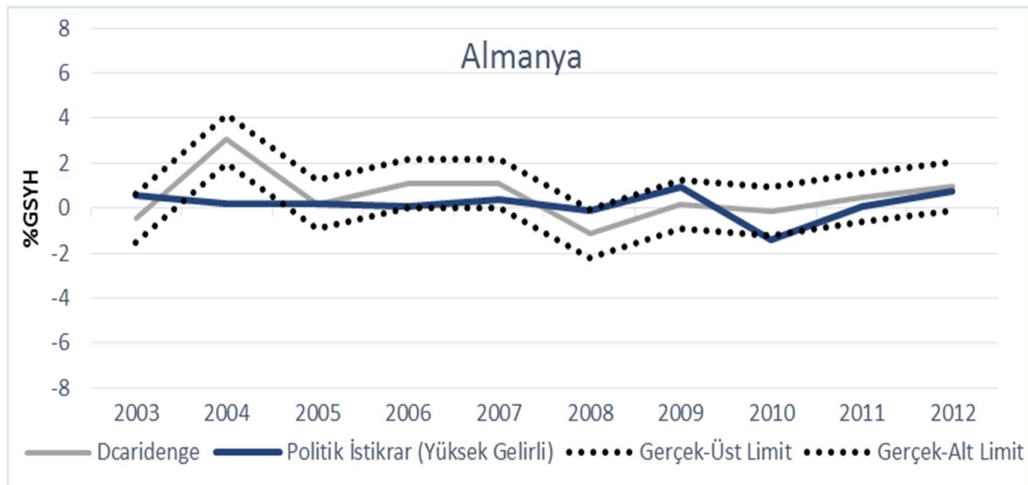
Şekil 3.8: Fransa Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



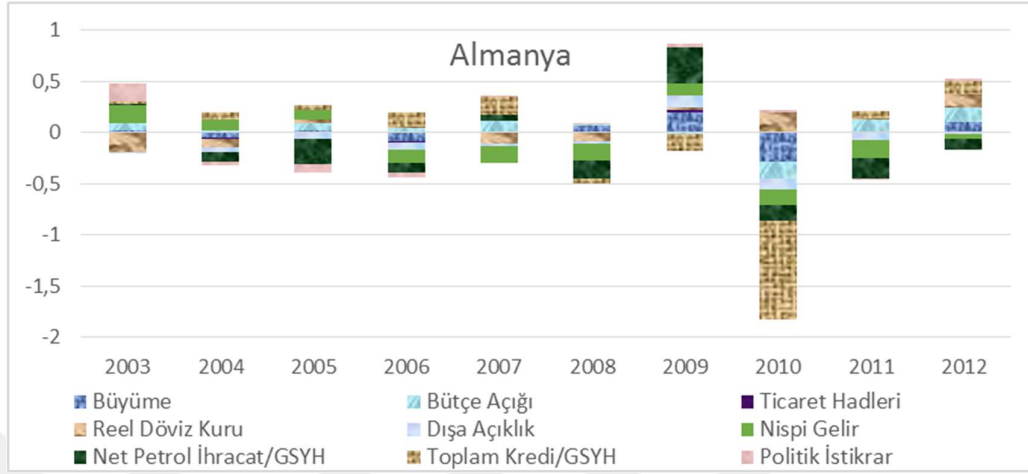
Almanya on yıl üst üste cari işlemler fazlası vermiştir. Şekil 3.10'da görüldüğü üzere, Almanya'da, ABD, Birleşik Krallık, İtalya ve Fransa'dan farklı olarak 2010 yılı dışında kredi genişlemesi yani finansal pazarların büyümesi gözlenmemiştir. Bunun Almanya'nın cari işlemler fazlasına katkı sağladığı görülmektedir.

Net ham petrol ihracatındaki değişme cari işlemler fazlasını azaltacak şekilde etkili olan en önemli değişken olarak görülmektedir. Politik istikrarın cari işlemler dengesi üzerindeki etkisi de oldukça sınırlıdır.

Şekil 3.9: Almanya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



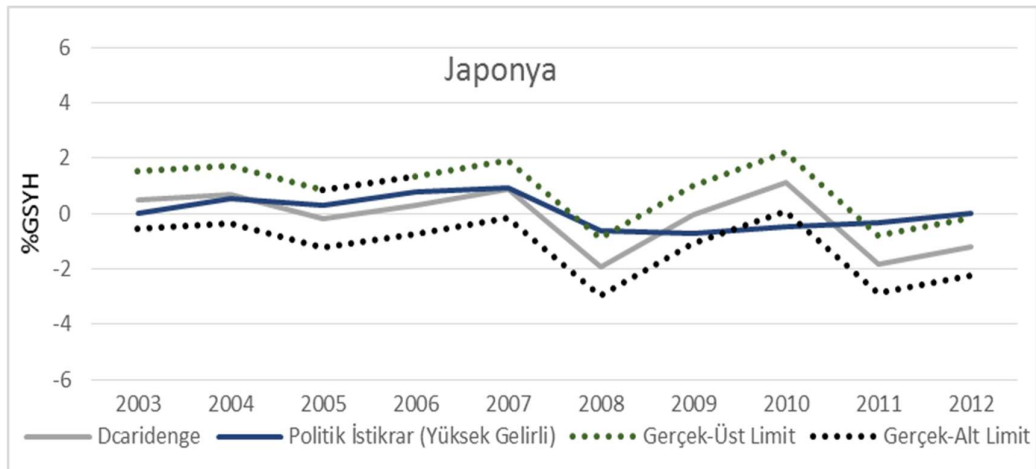
Şekil 3.10: Almanya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



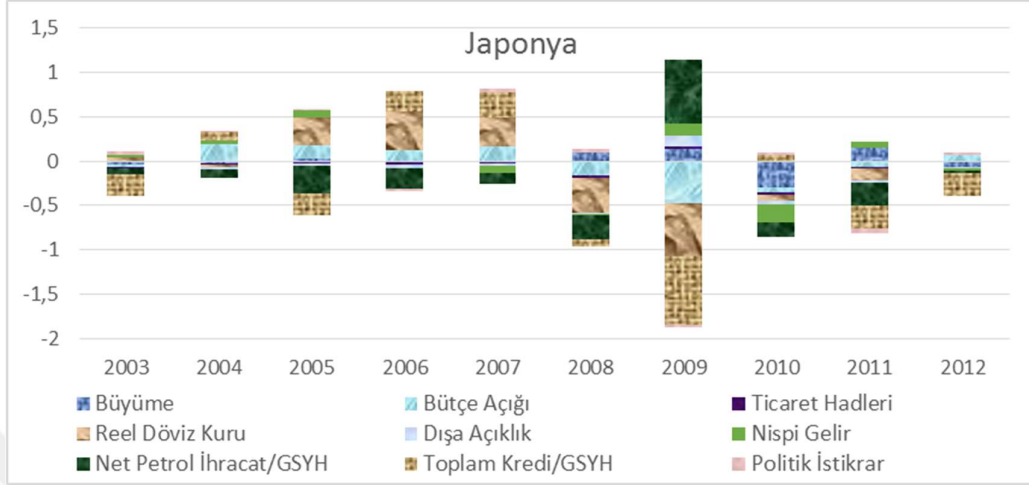
Japonya da Almanya gibi on yıl üst üste cari işlemler fazlası vermiştir. Şekil 3.12’de görüldüğü üzere Japonya’nın cari işlemler dengesi üzerinde kredi genişlemesi, net petrol ithalatı, reel döviz kuru, bütçe açığının en önemli değişkenler olduğu söylenebilir.

2009 yılı dışında kullanılan kredi miktarındaki değişme ABD Birleşik Krallık gibi ülkelere kıyaslandığında sınırlıdır ve devamlı bir kredi genişlemesi görülmemektedir. Net petrol ithalatındaki değişme cari işlemler üzerinde etkili olmaktadır.

Şekil 3.11: Japonya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)

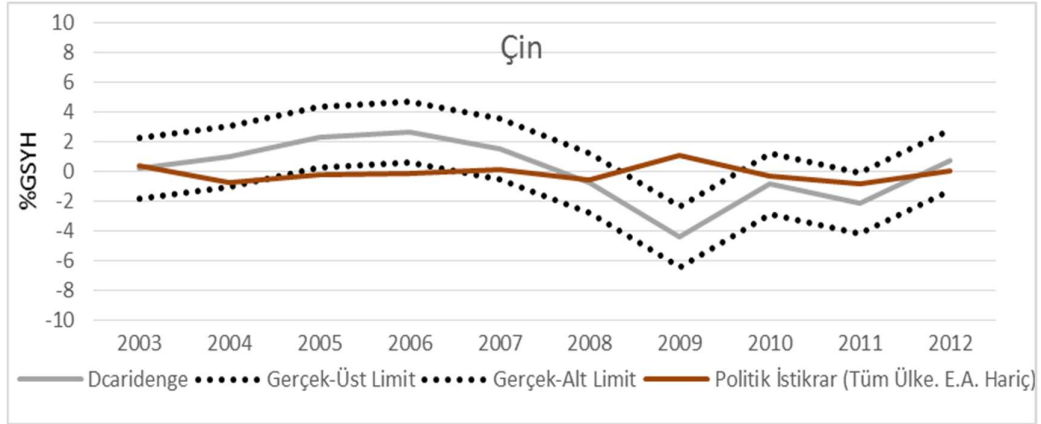


Şekil 3.12: Japonya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



Reel döviz kurundaki değişimler de 2005-2007 yılında cari işlemler fazlasını arttıracak şekilde, 2008-2012 yıllarında da cari işlemler fazlasını azaltacak şekilde etkilemiştir. Denge üzerinde, politik istikrarın hemen hemen hiç etkisi yoktur.

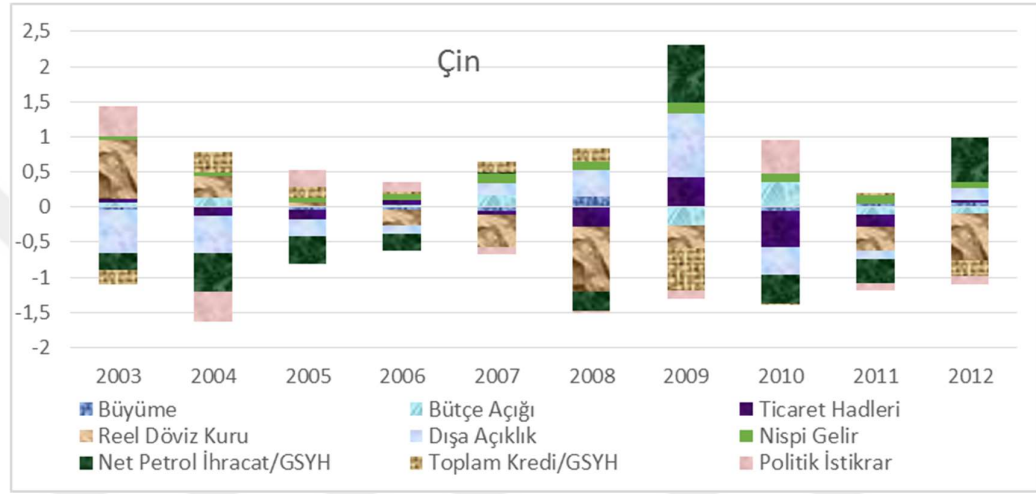
Şekil 3.13: Çin Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



Çin 10 yıl boyunca cari işlemler fazlası vermiş olan gelişmekte olan bir ülkedir. Şekil 3.14'de Reel döviz kurundaki değişmelerin cari işlemler dengesi üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Net petrol ithalatındaki değişmeler diğer önemli bir değişken olarak ortaya çıkmaktadır.

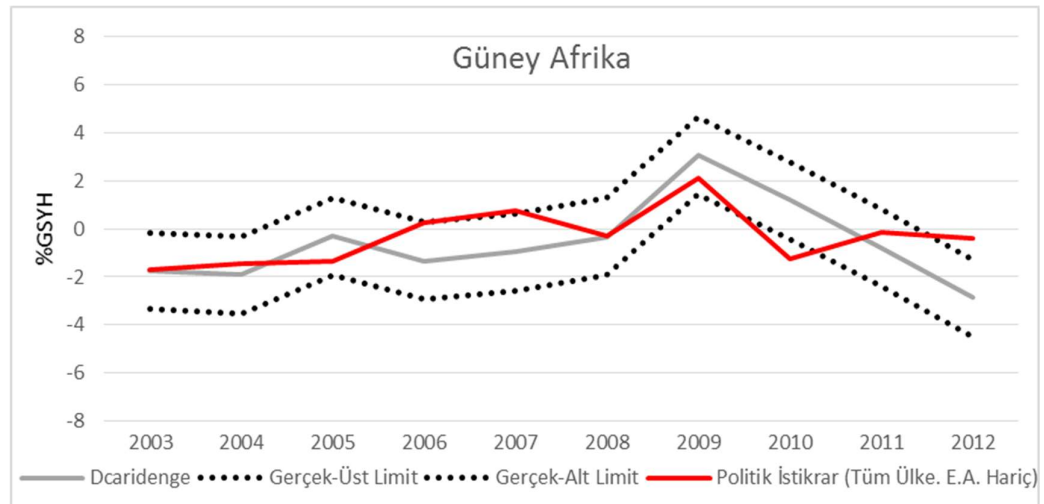
Üç yıl dışında kredi genişlemesi olmamış, değişken cari işlemler fazlasını arttıracak şekilde hareket etmiştir. Politik istikrar etkili bir değişkendir, beş yıl cari işlemler dengesini iyileştirecek, beş yıl da kötüleştirecek şekilde etkilemiştir.

Şekil 3.14: Çin Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri

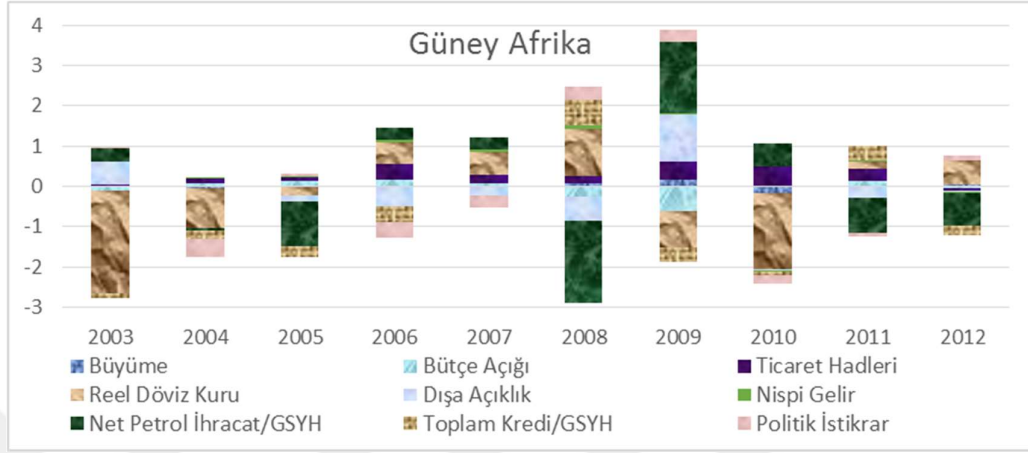


Etkinin büyüklüğü gelişmiş ülkelerde olduğundan daha fazladır. Dışa açıklık etkisi büyük bir başka değişkendir. Cari işlemler dengesinin 2008-2011 yılları arasında ticaret hadlerindeki değişimlerden büyük oranda etkilendiği de görülmektedir.

Şekil 3.15: Güney Afrika Cumhuriyeti Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



Şekil 3.16: Güney Afrika Cumhuriyeti Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri

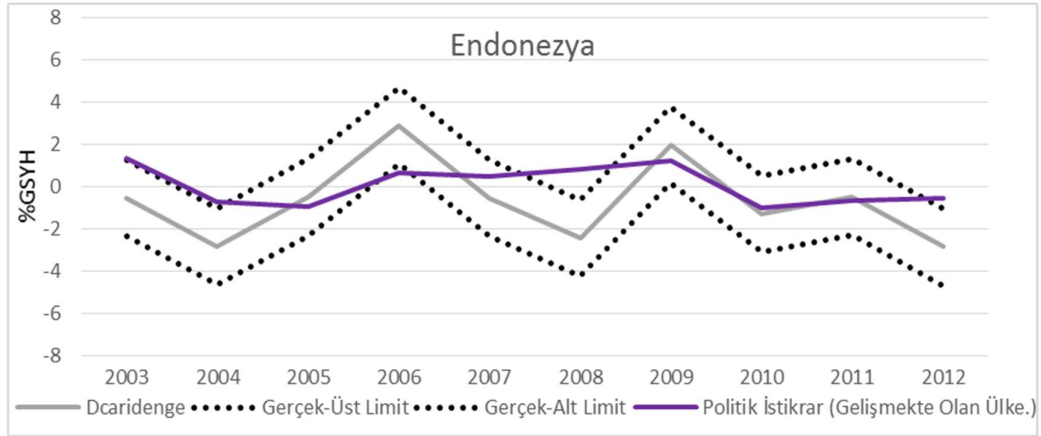


Morgan Stanley'in Ağustos 2013 yılında yayınladığı "Tales From the Emerging World" ekonomi raporunda kırılğan beşli diye bir gruplandırma ortaya atıldı. Kırılğan beşli olarak adlandırılan bu grupta Hindistan, Brezilya, Endonezya, Türkiye ve Güney Afrika yer alıyordu. Bu ülkelerin kırılğan olarak nitelendirilmesinin ana sebebi, yüksek miktarda cari işlemler açığı vermeleri ve yüksek orandaki dış borçlarına karşılık sınırlı miktardaki döviz rezervleridir.

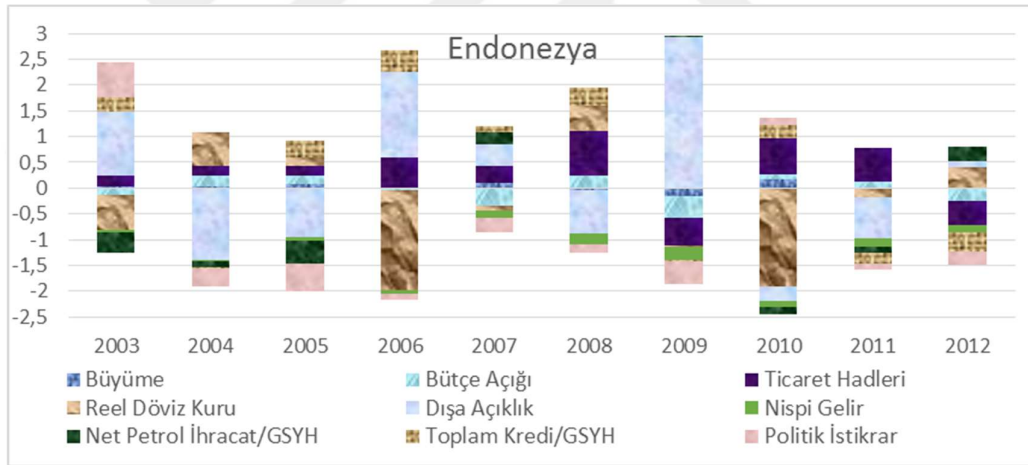
Güney Afrika on yıl üst üste cari işlemler açığı vermiş olan gelişmekte olan ülkelerden bir tanesidir. Şekil 3.16'da Güney Afrika'nın cari işlemler açığının bileşenlerini incelediğimizde reel döviz kuru ve net petrol ithalatındaki değişmelerin cari işlemler açığını etkileyen en önemli iki değişken olduğu görülmektedir.

Reel döviz kurunun, 2003-2005 ve 2009-2010 yıllarında cari işlemler açığını önemli seviyede artıracak şekilde değiştiği görülmektedir. Politik istikrar da 2008 öncesinde cari işlemler açığını artıracak şekilde işlev görmüştür. Kredi genişlemesinin etkisinin olduğu ama kısıtlı olduğu görülmektedir. Bu analizden kısa vadeli fon girişlerinin politik istikrara bağlı olarak ülkeye giriş yaptığı ve kur üzerinde etkili olduğu sonucunu çıkarmak yanlış olmayacaktır.

Şekil 3.17: Endonezya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



Şekil 3.18: Endonezya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri

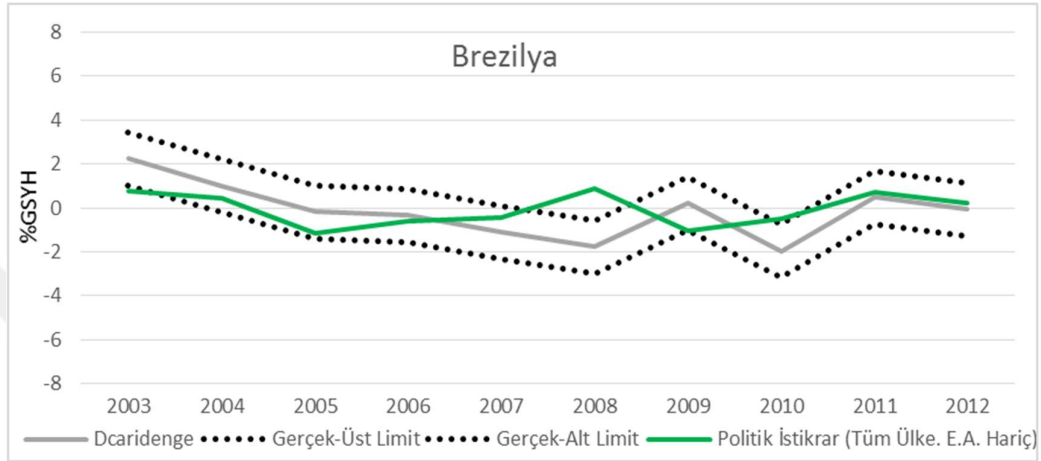


Endonezya on yıl içerisinde dokuz yıl cari işlemler fazlası, bir yıl da cari işlemler açığı vermiştir. Şekil 3.18 incelendiğinde cari işlemler dengesini etkileyen en önemli üç değişkenin Reel döviz kuru, dışa açıklık ve dış ticaret hadlerindeki değişim olduğu görülmektedir. Politik istikrar etkili olan bir değişken olarak görülmektedir.

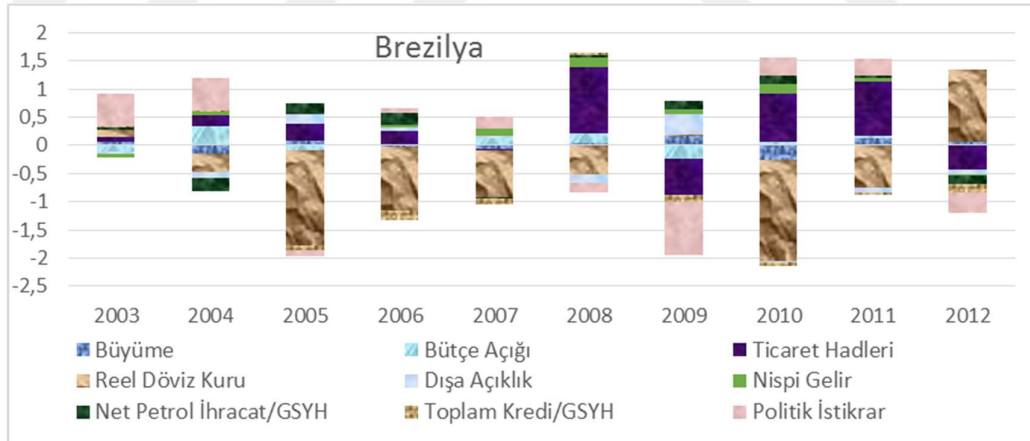
Dış ticaret hadlerindeki değişimler 2009 ve 2012 yılları dışında cari işlemler fazlasını arttıracak şekilde işlev görmüştür. Kredi genişlemesinin sınırlı bir etkisi olduğu görülmektedir birkaç yıl dışında cari işlemler fazlasını arttıracak şekilde

hareket etmiştir. Endonezya'nın 2013 yılında toplam tasarruflarının GSYH'ye oranı % 31,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 3.19: Brezilya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



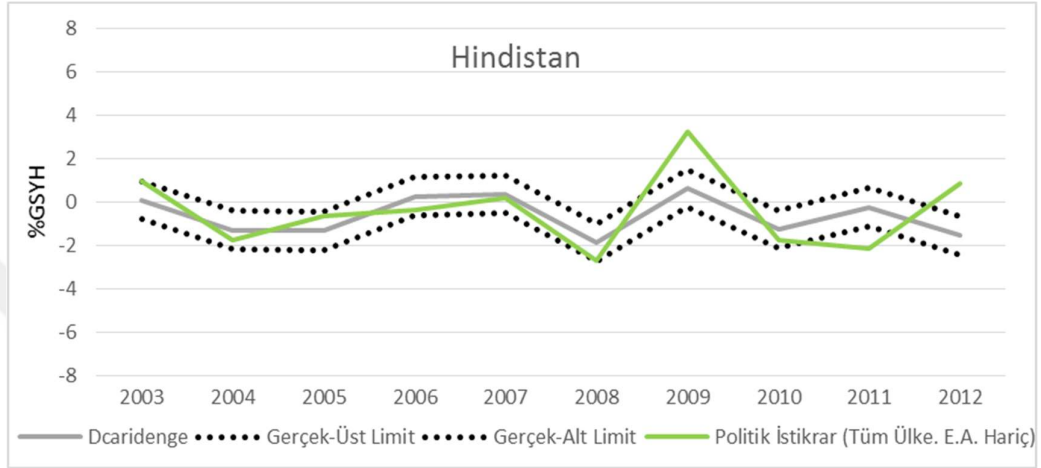
Şekil 3.20: Brezilya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



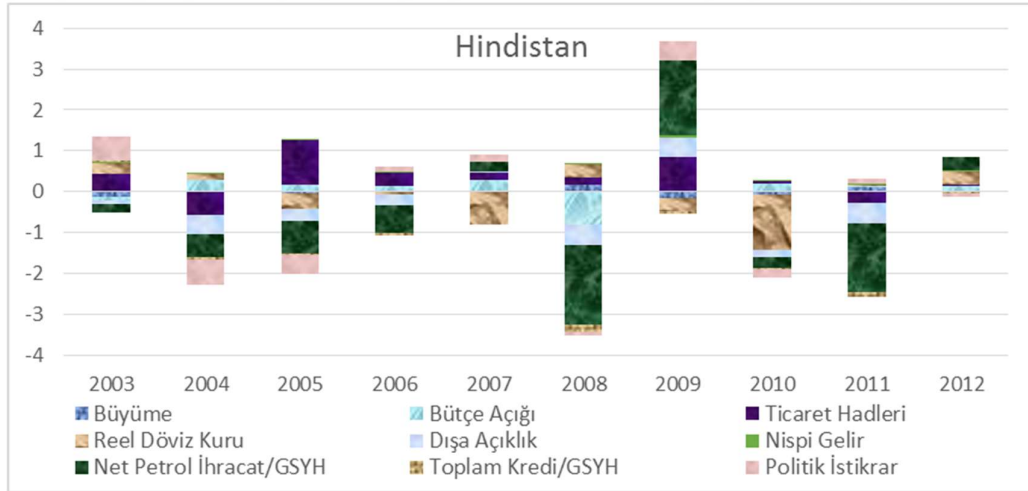
Brezilya on yıl içerisinde beş yıl cari işlemler açığı, beş yıl cari işlemler fazlası vermiştir. Şekil 3.20'den cari işlemler dengesinin bileşenlerine bakıldığında reel döviz kuru ve ticaret hadlerindeki değişmelerin cari işlemler dengesinin en önemli değişkenleridir. Kredi genişlemesinin etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir. Politik istikrar etkisi büyük değişkenlerden bir başkasıdır. Açığı arttıracak ve azaltacak şekilde de etkisinin olduğu görülmektedir. Politik istikrara bağlı olarak kısa vadeli

fon girişlerinin olduğu ve Brezilya yerel parasının fon girişleri sebebiyle çoğu zaman aşırı değerli olduğu görülmektedir.

Şekil 3.21: Hindistan Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)

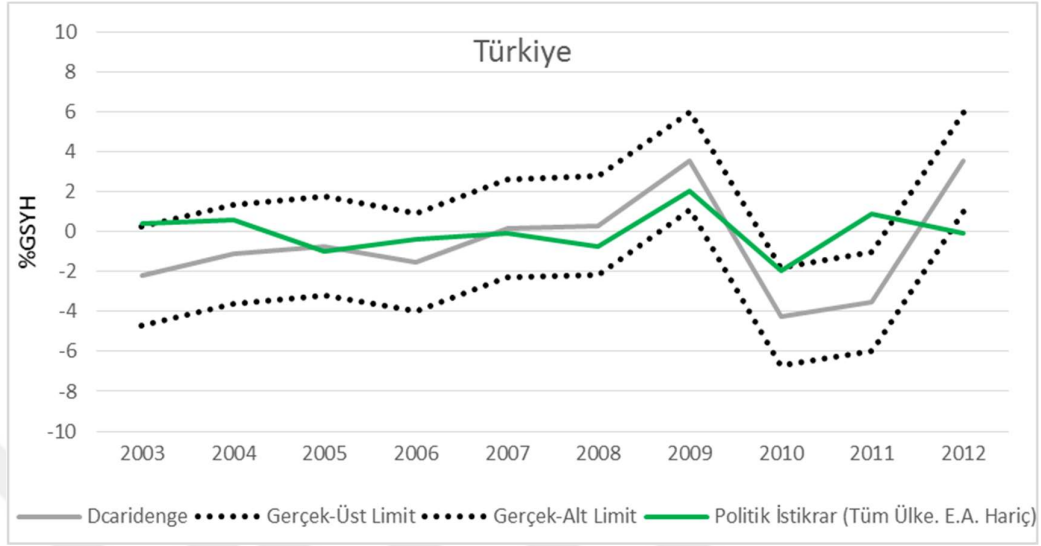


Şekil 3.22: Hindistan Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri

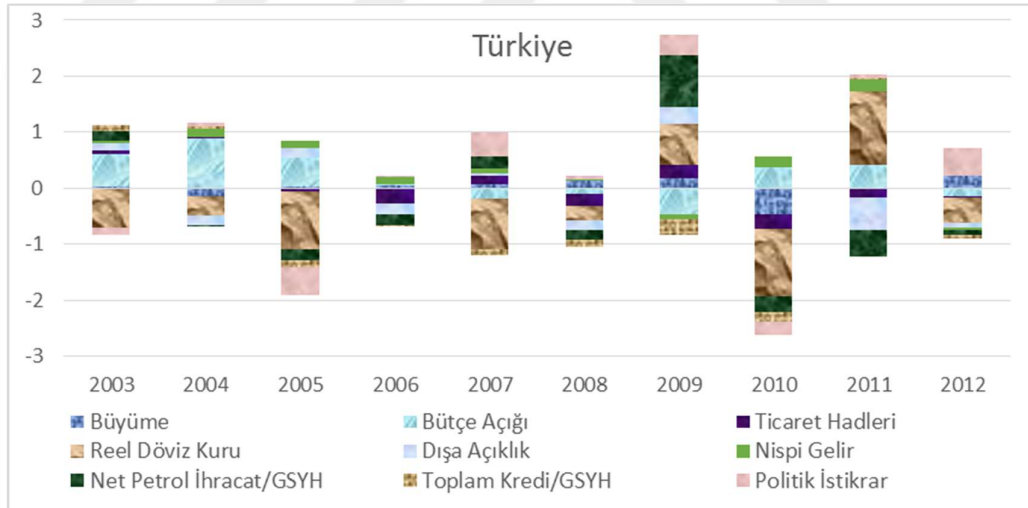


Hindistan bu on yıl boyunca sekiz yıl cari işlemler açığı, sadece iki yıl cari işlemler fazlası vermiştir. Şekil 3.22 incelendiğinde cari işlemler dengesi üzerinde en çok petrol ithalatı, ticaret hadlerindeki değişimler, reel döviz kurundaki değişmelerin etkili olduğu görülmektedir. Kredi genişlemesinin etkisi yok denecek kadar azdır. Politik istikrarın etkili olduğu görülmektedir.

Şekil 3.23: Türkiye Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



Şekil 3.24: Türkiye Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



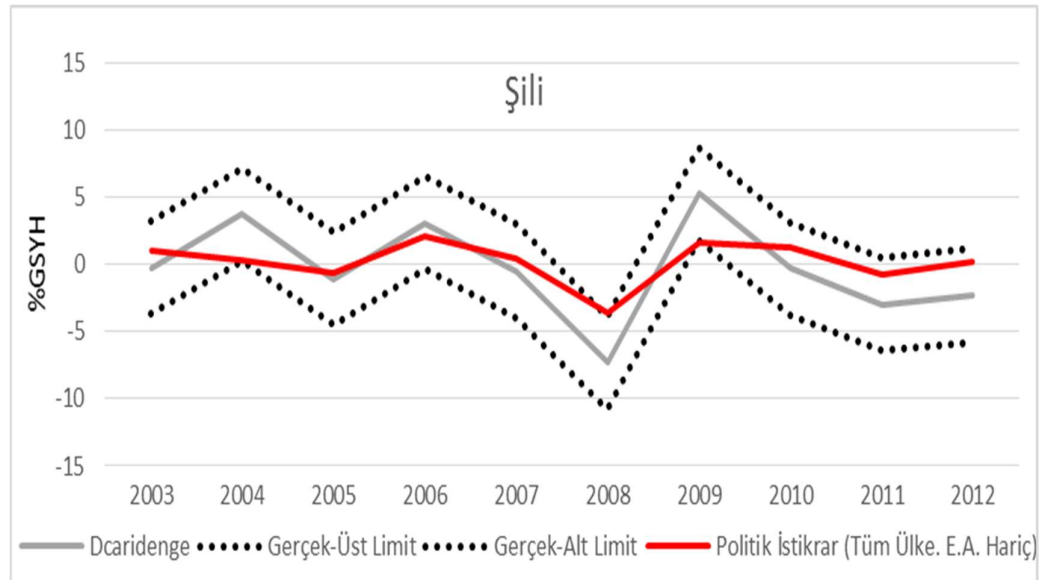
Türkiye için detaylı analiz ayrı bir bölüm olarak da ele alınmıştır. Türkiye kırılğan beşli olarak nitelendirilen ülkelerden birisidir ve on yıl üst üste cari işlemler açığı vermiştir. Şekil 3.24'e bakıldığında Türkiye'de cari işlemler dengesinin değişimi açıklayan en önemli değişkenler, reel döviz kuru, bütçe açığı, ham petrol ithalatındaki değişimlerdir. Az ya da çok tüm değişkenlerin cari işlemler dengesini etkilediği görülmektedir.

Dış ticaret hadlerindeki kötüleşme özellikle 2006-2011 yıllarında cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkili olmuştur. Kredi genişlemesinin üç yıl dışında cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkili olduğu görülmektedir. Politik istikrar etkili değişkenlerden bir tanesidir.

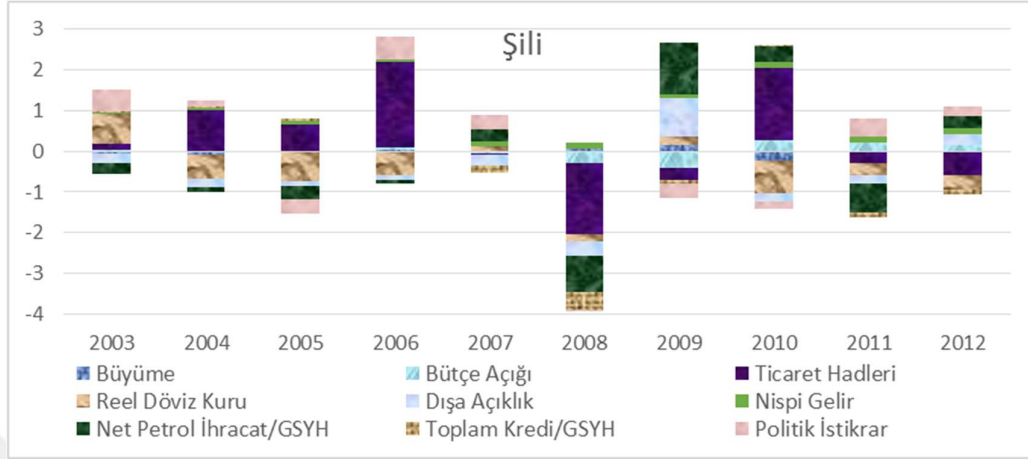
Financial Times’da 15 Ocak 2014’te yayınlanan James Kynge’nin makalesinde ilk kez ‘Kırılgan Sekizli’ tanımlaması yapıldı. ABD Merkez Bankası’nın (Fed) tahvil alımlarını azaltmaya başlamasının ardından gelişmekte olan ekonomilerin ‘Kırılgan Beşli’sine; Şili, Macaristan ve Polonya’nın da eklenmesiyle bu ülkeler için ‘Kırılgan Sekizli’ tanımlanması yapılmış oldu.

Financial Times’da, Gavyn Davies, 2 Şubat 2014 tarihli makalesinde, cari açıklarının yüksek olduğu Hindistan, Endonezya, Brezilya, Türkiye ve Güney Afrika’nın içinde yer aldığı “kırılgan beşli” grubuna, Arjantin, Rusya ve Şili’yi de ekleyerek yeni bir “kırılgan sekizli” ülkeler grubu tanımladı.

Şekil 3.25: Şili Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



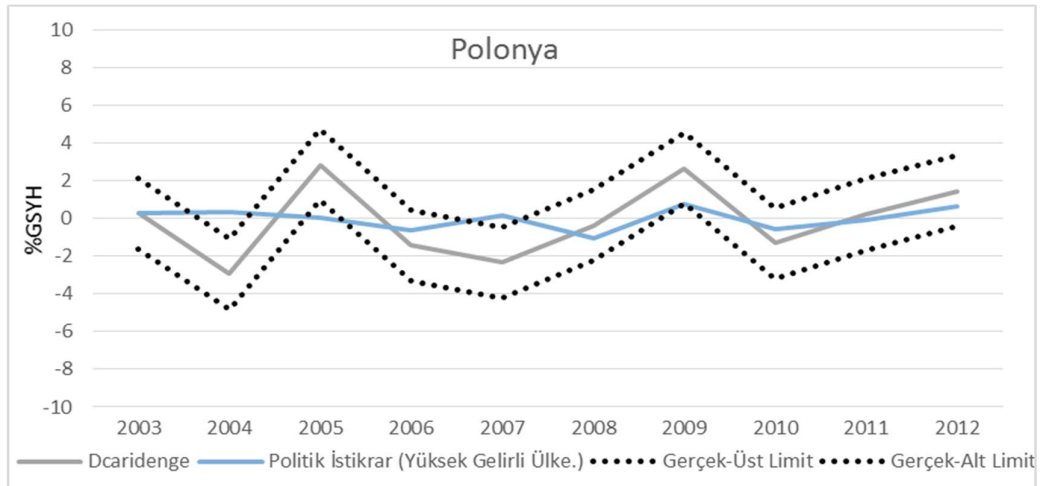
Şekil 3.26: Şili Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



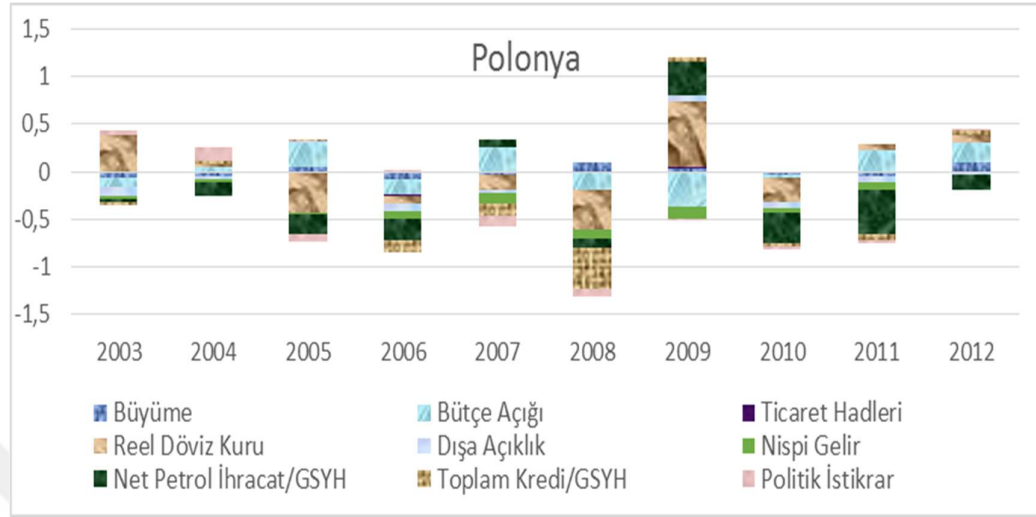
Şili bu on yıllık zaman içinde dört kere cari işlemler açığı, altı kere de cari işlemler fazlası vermiştir. Şili'nin cari işlemler dengesi üzerinde dış ticaret hadlerindeki değişimler, reel döviz kurundaki değişimler ve petrol ithalatındaki değişimlerin en önemli rolü oynadığı görülmektedir.

Politik istikrarın da etkili değişkenlerden bir tanesi olduğu görülmektedir. Kredi genişlemesinin etkisi son derece kısıtlıdır. Şili parası iki yıl dışında devamlı değer kazanmış, bu da cari işlemler açığını arttıracak şekilde işlev görmüştür.

Şekil 3.27: Polonya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)

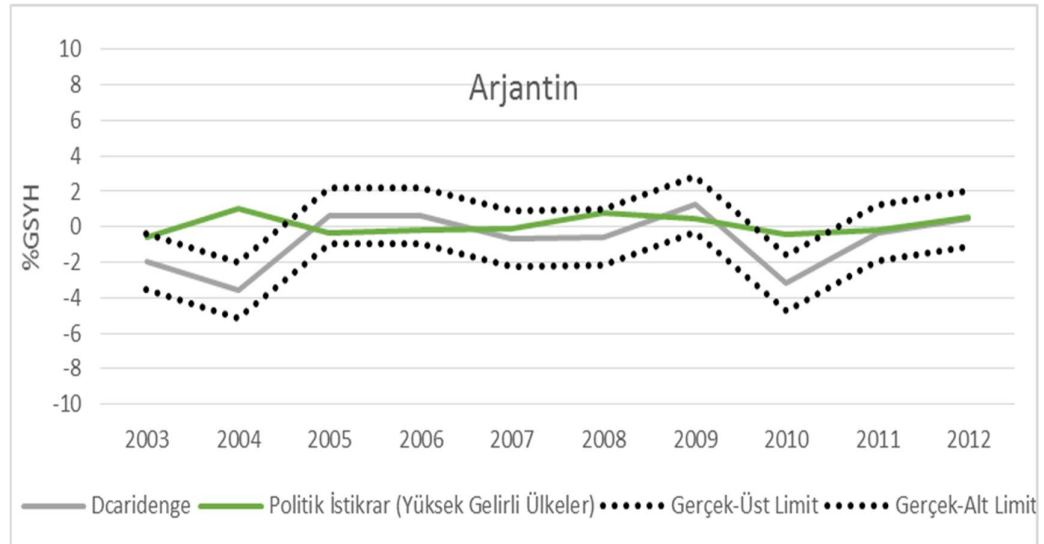


Şekil 3.28: Polonya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



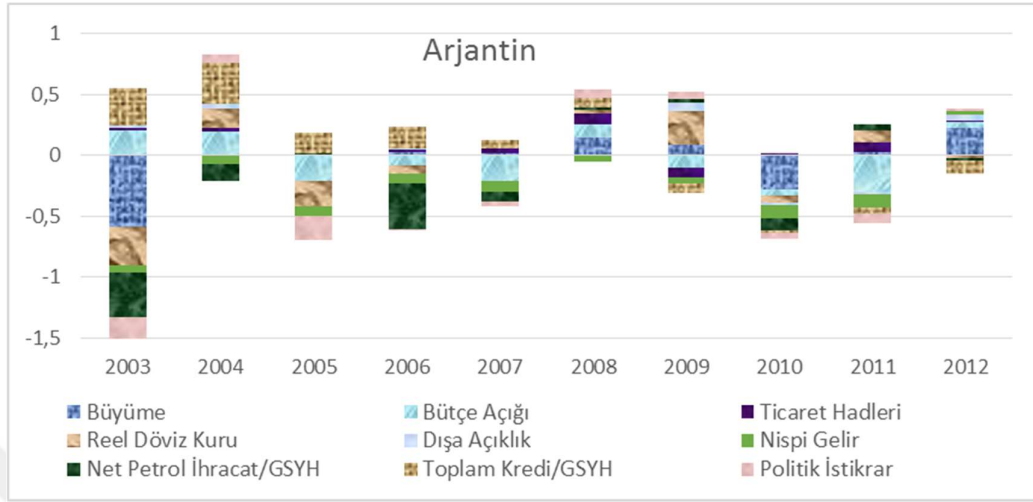
Polonya da on yıl üst üste cari işlemler açığı vermiştir. Cari işlemler dengesini etkileyen en önemli üç değişken, reel döviz kuru, ham petrol ithalatı ve bütçe açığıdır. Kredi genişlemesi ve politik istikrarın kısıtlı bir etkisinin olduğu görülmektedir.

Şekil 3.29: Arjantin Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



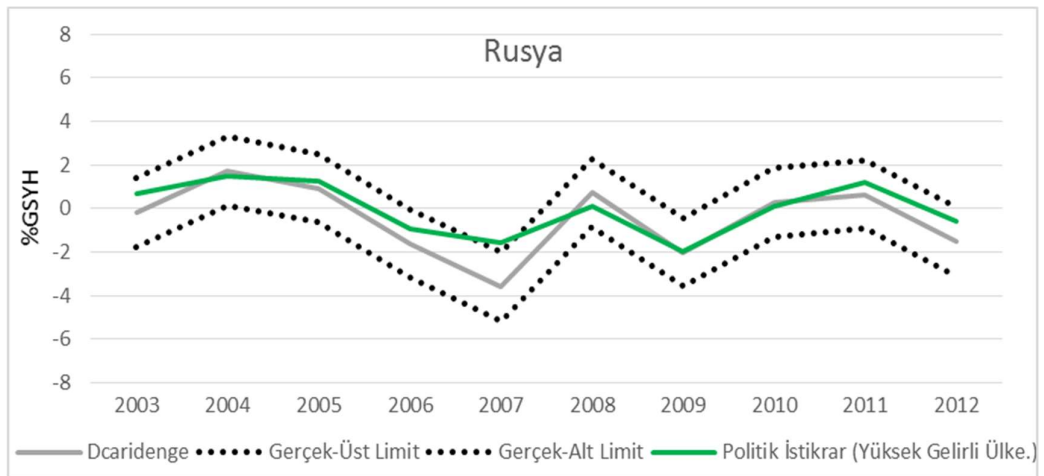
Arjantin 2002-2009 yılları arasında cari işlemler fazlası, 2010-2012 yılları arasında da cari işlemler açığı vermiştir. Cari işlemler dengesindeki değişimde en etkili

Şekil 3.30: Arjantin Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri

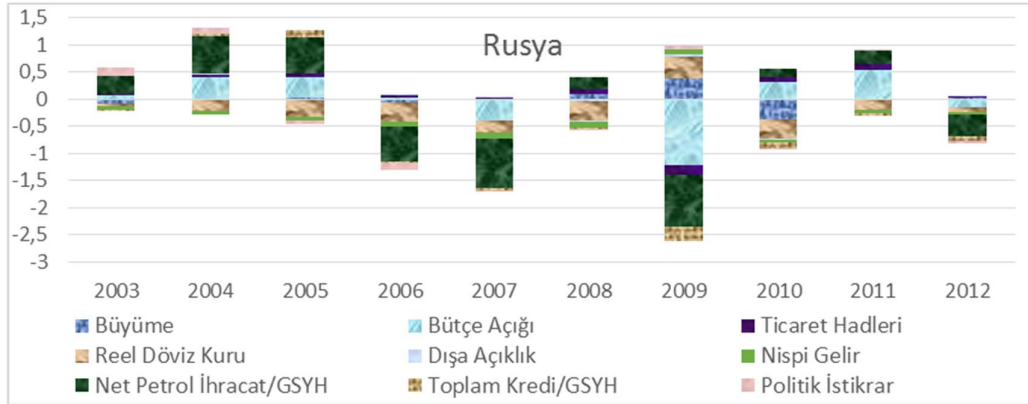


değişkenlerin kredi daralması, petrol ithalatı, bütçe açığı ve reel döviz kuru olduğu görülmektedir. 2008 yılına kadar toplam verilen kredi miktarında her yıl azalma meydana gelmiş bu da cari fazlayı arttıracak bir etkide bulunmuştur. 2008 yılından sonra ise kısıtlı bir genişleme görülmektedir. Politik istikrardaki değişikliğin de bir etkisinin olduğu görülmektedir. Arjantin parasının yıldan yıla değişmekte birlikte, devamlı olarak değerli olduğu görülmektedir.

Şekil 3.31: Rusya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



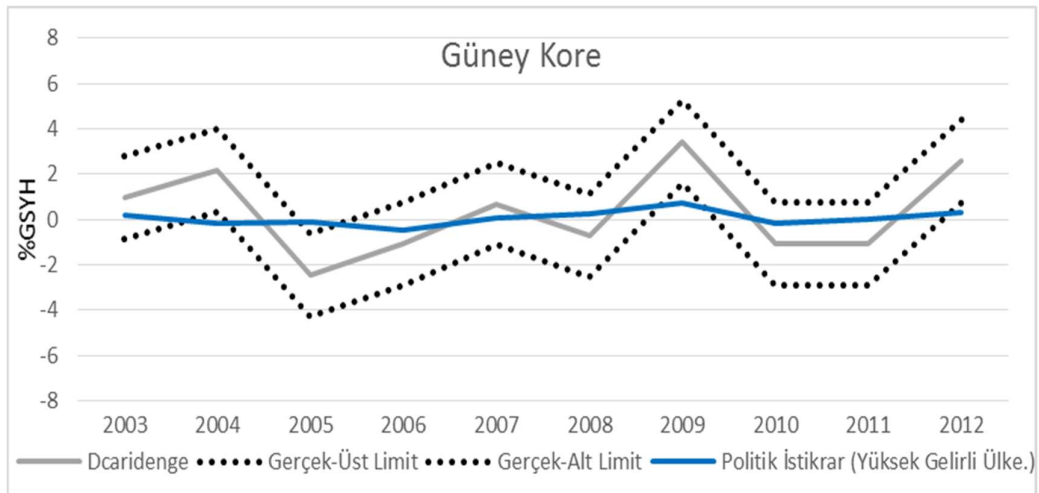
Şekil 3.32: Rusya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



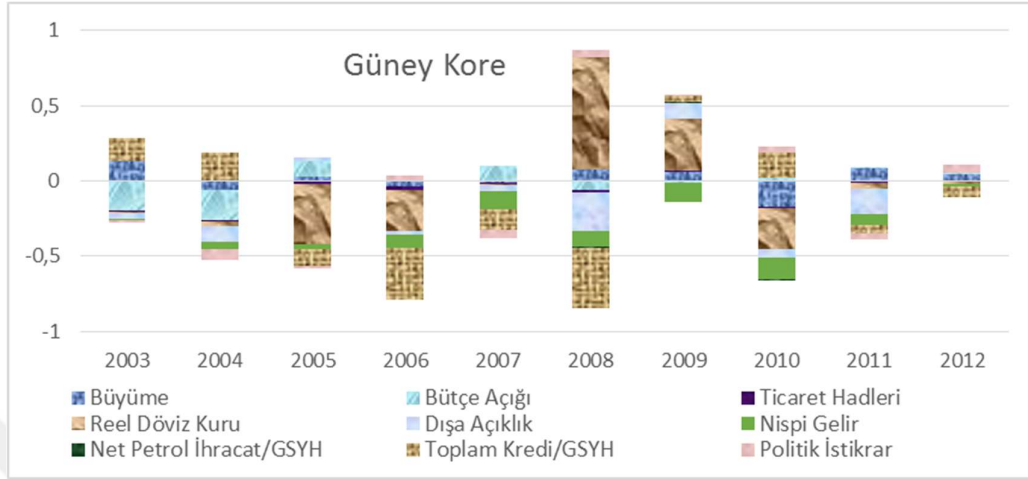
Rusya on yıl boyunca üst üste cari işlemler fazlası vermiştir. Beklendiği gibi doğal gaz ve ham petrol ihracatçısı olan Rusya'nın cari işlemler dengesi üzerinde net ham petrol ihracatındaki değişme etkili olmaktadır. Son yıllarda petrol fiyatlarında meydana gelen düşüş Rusya ekonomisini zorlayan faktörlerden birisi olmuştur.

Cari işlemler dengesinde etkili olan diğer faktörler bütçe açığı ve reel döviz kurundaki değişmeler olarak göze çarpmaktadır. Politik istikrar ve kredi genişlemesinin cari denge üzerindeki etkisi kısıtlıdır.

Şekil 3.33: Güney Kore Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



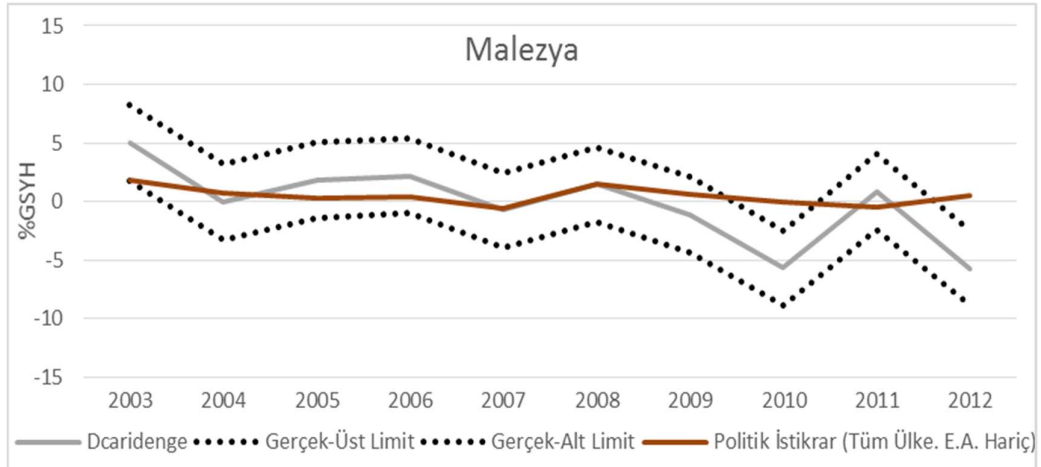
Şekil 3.34: Güney Kore Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



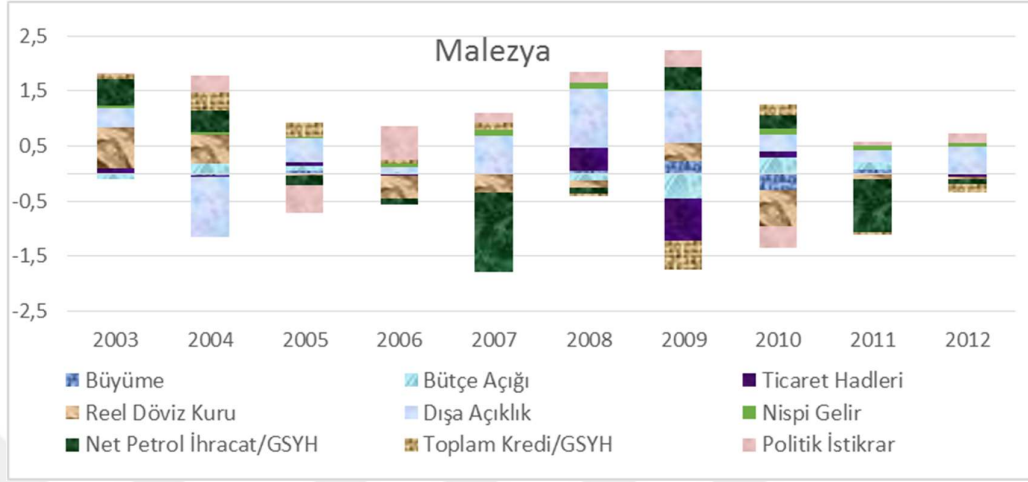
Güney Kore on yıl üst üste cari işlem fazlası veren yüksek gelirli ülkelerden bir tanesidir. Cari işlemler dengesindeki değişmeyi açıklayan en önemli değişkenler, reel döviz kuru, bütçe dengesi, kredi genişlemesidir. Politik istikrarın etkisi sınırlıdır.

2005-2008 yılları arasında verilen kredi miktarında önemli bir artış olmuştur. 2008 yılından sonra bu artışın kontrol altına alındığı görülmektedir. 2008-2009 yıllarında Kore parası büyük oranda değer kaybetmiş bu da cari işlemler fazlasını olumlu etkilemiştir.

Şekil 3.35: Malezya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi (Birinci Farklar)



Şekil 3.36: Malezya Cari İşlemler Açığının Yıllık Değişimi Alt Bileşenleri



Malezya on yıl üst üste cari işlem fazlası vermiştir. 2013 yılında Malezya'nın toplam tasarruflarının GSYH'ye oranı %30,6 olarak gerçekleşmiştir. Bir iki yıl dışında kredi daralması cari işlemler fazlasını destekleyecek şekilde meydana gelmiştir. Dışa açıklık, petrol ithalatı, reel döviz kuru cari dengeyi en çok etkileyen değişkenler olarak görülmektedir.

SONUÇ

Çalışmada, değişik çalışmalarda ayrı ayrı ele alınmış makroekonomik değişkenlerin hepsi çalışmaya dahil edilmiştir, böylece en kapsamlı makroekonomik değişkenler kullanılmıştır. Bu anlamda çalışma bugüne kadar yapılmış en kapsayıcı çalışmalardan birisi olmuştur. Analizler toplam 97 ülke ve 6 değişik ülke grubu için yapılmıştır. Ülke sayısı açısından da literatürdeki en kapsamlı çalışmalardan biri olmuştur. Kurumsal değişkenler açısından en fazla kurumsal değişkenin en fazla gözlem sayısı ile test edildiği çalışma olmuştur. Literatürde kullanılan birçok değişkenin yanı sıra hiç kullanılmamış olan hukuk sistemi ve mülkiyet hakları, Dünya ekonomik bağımsızlık indeksi, düzenlemelerin kalitesi, uluslararası ticari serbestlik gibi değişkenler çalışmaya dahil edilmiştir.

Literatürde hiçbir çalışmada beşeri sermayenin cari işlemler açığına etkisi incelenmemiştir. Alfaro, Özcan ve Volosovych'in (2003) yaptığı çalışmada beşeri sermayenin sermaye akımları üzerindeki ampirik etkisi tespit edilmiştir. Sermaye akımlarının tasarruf oranlarını ve cari işlemler dengesini etkileyeceğini öngören Ben Bernake'nin küresel tasarruf fazlalığı hipotezi kapsamında nicel beşeri sermaye değişkenlerinden hükümet harcamalarının GSYH'ye oranı çalışmaya dahil edilmiştir.

Makroekonomik istikrarın ölçüsü olarak enflasyon oranı (TÜFE) da yeni bir değişken olarak çalışmaya eklenmiştir. Franken ve Wijnbergen (2010) Lucas Paradoksunu incelendikleri çalışmalarında enflasyon oranını çalışmaya dahil etmişlerdir. Yüksek enflasyonun yatırımları caydırdığını tespit eden çalışmalar

mevcuttur. Odedokun (2003) da yüksek enflasyon oranını yatırımları caydırdığı yönünde tespitte bulunmuştur. Enflasyon oranının cari işlemler dengesinin bir belirleyicisi olup olmadığı bu çalışmada incelenmiştir.

Çalışmada, literatürde ilk kez enflasyon oranı, polcon V politik istikrar, politik istikrar ve şiddetin olmayışı, hukuk sistemi ve mülkiyet hakları, ses ve hesap verilebilirlik değişkenleri belli ülke grupları için cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir. Net ham petrol ihracatı değişkeni de ilk kez doğrudan kullanılmıştır. Diğer çalışmalarda net ham petrol üretimi ve tüketiminin kullanıldığı görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler, tüm ülkeler hariç, tüm ülke grupları için GSYH'de yıllık değişimin cari işlemler dengesinin belirleyicilerden birisi olduğu tespit edilmiştir. Artan büyüme oranı ile birlikte cari işlemler açığı da artmaktadır. Artan büyüme oranlarıyla birlikte tüketim ve yatırım harcamaları artmakta, toplam tüketim artışıyla birlikte ithal malların tüketimi ve cari işlemler açığı da artmaktadır.

Sanayileşmiş ülkeler için de GSYH'de yıllık değişim cari işlemler dengesi üzerinde belirleyicilerden birisidir. Ancak artan büyüme oranı ile birlikte cari işlemler fazlası artmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerinin artan büyüme ile birlikte üretim ve ihracatları artmakta, büyümenin ihracatı ithalattan daha fazla arttırdığı görülmektedir.

Yüksek gelirli ülkeler ve sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülke grupları için bütçe açığının GSYH'ye oranı değişkeni cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisidir. Yapılan analizlerin sonucuna göre bütçe açığındaki artış cari işlemler açığını arttıracaktır. Bütçe açığındaki artış toplam ulusal tasarrufu düşürecek bir etki yapmaktadır. Toplam tasarrufların düşmesi ise toplam tüketimin artmasına, artan

tüketimle birlikte ithal mallara olan talebin da artmasına ve cari işlemler açığının büyümesine sebep olmaktadır.

Ticaret hadlerinde meydana gelen değişmelerin tasarrufu nasıl etkilediğini açıklamak için, yapılan açıklamalardan birisi Harberger-Laursen-Metzler etkisidir. Buna göre, “Ticaret hadlerindeki bir bozulma reel geliri azaltmakta ve azalan gelir tasarrufu düşürmektedir. Böylece yatırım sabitse ve kamu açığı yoksa, tasarruftaki değişme cari işlemler dengesizliğine eşit olur. Eğer ihraç edilebilir mallar açısından ölçülen gelir sabit tutulursa, cari işlemler hesabı, ticaret hadlerindeki bozulma karşısında bozulmaktadır”. Bu görüş tasarrufun statik teorisine dayanmaktadır (Svenson and Razin, 1983: 97).

İleriye dönük tasarruf kararlarının incelendiği dönemler arası yapı içinde, sürekli ve geçici ticaret hadlerindeki bozulmalarının etkileri farklı olmaktadır. Sachs’a (1981) göre dönemler arası bütçe kısıtıyla ve hane halklarının tüketim tercihleriyle ilişkili olarak cari işlemler açıklarına neden olan üç olgu bulunmaktadır. Bunlardan ilki; cari gelirin sürekli gelire oranla düşük olduğu zamanlarda hane halkının alıştıkları ve ihtiyaç olarak gördükleri tüketimi sürdürebilmeleri için tasarruflarını kullanmaktadırlar.

İstisnasız tüm ülke grupları için dış ticaret hadleri cari işlemler dengesi üzerinde etkilidir ve belirleyicilerden birisidir. Modellerde dış ticaret hadlerinin katsayısının işareti pozitifdir. Harberger-Laursen-Metzler etkisinde ileri sürüldüğü gibi dış ticaret hadlerindeki kötüleşme cari işlemler açığını arttırmakta, cari işlemler fazlasını azaltmaktadır.

Esneklikler yaklaşımının ileri sürdüğü döviz kurundaki değişiminin cari işlemler açığını da etkileyeceği ortaya koyan teorik yaklaşımın, bu analize konu olan

sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülke grupları için geçerli olduğu görülmektedir. Reel döviz kuru endeksi ifade edilmektedir. Artan reel döviz kuru endeksi, yerli paranın değer kazanmasını ifade etmektedir. Artan endeks ile birlikte ithal mallar daha ucuz hale gelmekte talebi artmakta, ihraç malları daha pahalı hale gelmekte talep azalmakta ve cari işlemler açığı da artmaktadır. Esneklikler yaklaşımının en önemli açıklayıcısı olan reel döviz kurunun katsayısının işareti negatiftir. Reel döviz kuru endeksi arttıkça, cari işlemler açığı da artmaktadır.

Yapılan analizlerin sonucuna göre sanayileşmiş ülkeler ve yüksek gelirli ülkeler grubu hariç tüm ülke grupları için dışa açıklık oranındaki artış cari işlemler açığını arttıracaktır ve cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden bir tanesidir. Dışa açıklık arttıkça, bu ülke grupları için ithalatın ihracattan daha hızlı olarak arttığı ve cari işlemler açığının arttığı görülmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler katma değeri yüksek mallar üretmekte zorlandıkları için artan ticaretin bu ülkelerin cari işlemler açığını artıracak şekilde geliştiği görülmektedir.

Makroekonomik değişkenlerle yapılan analizlerde nisbi gelir, ‘sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülkeler’ grubu ve ‘sanayileşmiş ülkeler ve Afrika ülkeleri hariç tüm ülkeler’ grubu hariç cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak tespit edilmiştir. Nispi gelirdeki artış cari işlemler açığını artırmaktadır. Kurumsal değişkenlerin dahil edildiği analizlerin bir kısmında ilişkinin yönünün değiştiği ya da istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı durumlar görülmektedir.

Neo-klasik teoriye göre emeğin ucuz olduğu ülkelere daha gelişmiş ülkelere sermaye akışı olacak ve gelişmekte olan (daha az gelişmiş olan) ülkeler cari işlemler açığı vereceklerdir. Analiz sonuçlarına göre nispi gelir arttıkça yani ülkeler zenginleştikçe cari işlemler açığı artmaktadır. Makroekonomik değişkenlerle yapılan

analizlerin sonuçları neo-klasik teoriyi değil, Lucas paradoks'unu doğrulamaktadır. Lucas paradoksu gelişmekte olan ülkelere sermaye akışının az gelişmiş finansal pazarlar, zayıf kurumsal yapılar yüzünden beklenenden daha az olduğunu, sermaye akışının gelişmiş ülkelere doğru olduğunu söylemektedir. Makroekonomik değişkenlerle yapılan analiz sonuçlarına göre nispi gelir arttıkça cari işlemler açığı da artmaktadır.

Bu analize konu olan sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülke grupları için net ham petrol ihracatının GSYH'ye oranı değişkenin cari işlemler dengesinin bir belirleyicisi olduğu görülmektedir. Ülkelerin net ham petrol ihracatçı da ya da ithalatçı olmaları cari işlemler dengesi üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. Beklendiği gibi petrol ihraç eden ülkelerin ihraç ettiği net ham petrol miktarı arttıkça cari işlemler fazlası artmaktadır. Petrol ithal eden ülkeler için de tam tersi geçerlidir, beklentiyle analiz sonuçları uyumludur. Petrol ithalatçısı olan gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açığında enerji kaynakları için ödenen döviz miktarı cari işlemler açığı üzerinde en etkili ve kalıcı etkilerden bir tanesidir. Bu Türkiye için de geçerlidir.

Tüm ülke grupları için finansal pazarların gelişmişliğinin bir göstergesi olan yurtiçi toplam kredilerin GSYH'ye oranı, cari işlemler açığının belirleyicilerinden birisi olarak tespit edilmiştir. Yurtiçi toplam kredilerin GSYH'ye oranı arttıkça, cari işlemler açığı artmaktadır. Bernanke küresel tasarruf fazlalığı hipotezinde gelişmekte olan ülkelerdeki finansal pazarlar gelişirse, bu ülkelere giren fon miktarının artacağını ve cari işlemler açığının bu ülkeler için artacağını söylemektedir. ABD'de gelişmiş finansal pazarların fon girişlerini hızlandırdığı ve cari işlemler açığını arttırdığı tezi tüm ülke grupları için geçerli gözükmemektedir.

Tüm ülke grupları için de finansal pazarların gelişmişliği tüketimi arttırarak cari işlemler açığına fazlaştıracak şekilde ortaya çıkmaktadır. Gelişmiş finansal pazarların tasarrufu özendirerek cari işlemler dengesi üzerinde pozitif bir ilişki ortaya çıkmasına da sebep olabilirler. Bu analizde tüm ülke grupları için cari işlemler açığını arttıracak, tasarrufu azaltacak ve tüketimi arttıracak bir etki tespit edilmiştir. Literatürde sonuçlar seçilen ülke grubu ve zamana göre farklı çıkabilmektedir. Tasarruf geleneği olan uzak doğu ülkelerinin bir kısmı dışındaki bir çok ülkede artan kredilerin tüketimi arttırdığı, tasarruf oranlarını düşürdüğü ve bu yolla cari işlemler açığını arttıran bir etkisi olduğu görülmektedir.

Makroekonomik istikrarı temsilen kullanılan enflasyon oranı (TÜFE), yüksek gelirli ülkeler ve ‘sanayileşmiş ve Afrika ülkeleri hariç tüm ülkeler’ ülke grupları hariç tüm ülke grupları için cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak tespit edilmiştir. Bernanke’nin iddia ettiği gibi makroekonomik istikrar zayıfladığında yani bunun göstergesi olarak enflasyon oranı arttığında ülke dışından gelen sermaye miktarı azalmakta bu da cari işlemler fazlasının artmasına ya da cari işlemler açığının azalmasına sebep olmaktadır. Sanayileşmiş ülkeler için ise işareti negatiftir, artan enflasyon oranı cari işlemler açığını arttırmaktadır. Artan talep ile birlikte artan enflasyonun tüketimi ve cari işlemler açığını arttıracak şekilde işlev gördüğü görülmektedir.

Kurumsal değişkenlerden polcon V, politik istikrarı temsil eden bir değişkendir. İşareti tüm ülke grupları için negatiftir. Yani artan politik istikrar cari işlemler açığının artmasına sebep olmaktadır. Sanayileşmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler hariç tüm ülke grupları için cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisidir. Bernanke, gelişmekte olan ülkelerde politik istikrar artarsa gelen sermaye miktarının

hızlanacağını, artan fon girişlerinin cari işlemler açığının artmasına sebep olacağını iddia etmektedir. Çıkan sonuçlar Bernanke'nin iddiasını desteklemektedir. Bu ülke grupları için artan politik istikrarla birlikte cari işlemler açığı da artmaktadır.

Kurumsal değişkenlerden politik istikrar ve şiddetin olmayışının işareti sanayileşmiş ülkeler hariç tüm ülke grupları için negatiftir. Yani artan politik istikrar cari işlemler açığının artmasına sebep olmaktadır. Sanayileşmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve yüksek gelirli ülkeler hariç tüm ülke grupları için cari işlemler dengesinin açıklayıcılarından birisidir. Sonuçlar polcon V değişkeni sonuçlarıyla paraleldir. Polcon V için yapılan yorumlar bu değişken için de geçerlidir. Eğer gelişmekte olan ülkelerde politik istikrar artarsa gelen sermaye miktarı artacak, artan fon miktarı cari işlemler açığının artmasına sebep olacaktır. Çıkan sonuçlar Bernanke'nin iddiasını desteklemektedir.

Hukuk sistemi ve mülkiyet hakları değişkeni, düzgün çalışan bir hukuk sisteminin varlığı ile mülkiyet haklarının teminat altında olup olmadığını değerlendiren bir endekstir. Artan değerler daha iyi bir hukuk sisteminin varlığını temsil etmektedir. Ses ve hesap verilebilirlik değişkeni özgür seçimler, özgür medya, ifade özgürlüğünün derecesini puanlayan bir endekstir. Artan değerler daha özgür bir ortamı ifade etmektedir.

'Sanayileşmiş ve Afrika ülkeleri hariç tüm ülkeler' ülke grubu için kurumsal değişkenlerden polcon V, politik istikrar ve şiddetin olmayışı yanında hukuk sistemi ve mülkiyet hakları, ses ve hesap verilebilirlik değişkenleri de cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak tespit edilmişlerdir. İşaretleri negatiftir. Bu değişkenlerdeki artış cari işlemler açığını Bernanke'nin iddia ettiği gibi arttırmaktadır. Sonuçlar sermayenin eğer anlaşmazlıklar halinde hakkını

savunabileceği bir hukuk sistemi yoksa ya da var olan hukuk sistemine güven yoksa, bu tür ülkelere gelmekte tereddüt edeceğini göstermektedir. Aynı şekilde eğer mülkiyet hakları herkes için, yabancı yatırımcı için, teminat altında değilse, bu konuda şüpheler varsa, yabancılar bu tür ülkelere kısa ya da uzun vadeli yatırım yapmakta tereddüt edecekleridir.

Beşeri sermaye değişkenlerinden hükümetin eğitim harcamalarının GSYH'ye oranı da cari işlemler dengesinin belirleyicilerinden birisi olarak tespit edilmemiştir. Beşeri sermayenin artışıyla birlikte meydana gelecek verimlilik artışına paralel olarak ülkeye gelen dış sermayenin miktarı artacak ve cari işlemler açığı bunun sonucu olarak artacaktır. Bir diğer beklenti de, artan beşeri sermaye ile birlikte ülkelerin katma değeri yüksek ürünler üretme kabiliyeti artacak ve bunun sonucunda bu mallarla yapılan ihracat neticesinde cari işlemler açığı azalacaktır. Beşeri sermayenin artışıyla dış yatırımların artacağı ve cari işlemler açığının bunun sonucu olarak artacağı görüşünün doğru olduğunu gösterecek bir bulguya rastlanmamıştır.

Yaşam Döngüsü hipotezine göre çalışan nüfusa oranla genç ve yaşlı nüfus artarsa tasarruf oranı azalacak ve cari işlemler açığı artacaktır. Birinci farkların durağan olduğu ülke grupları için değişkenler analize dahil edilmiş ve cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak tespit edilmemişlerdir.

ABD, Birleşik Krallık, Fransa ve İtalya için finansal pazarların gelişmişliği bir başka deyişle verilen toplam kredilerin miktarının GSYH'ye oranının cari işlemler dengesi üzerinde diğer ülkelerden çok daha etkili olduğu görülmektedir. Neredeyse her yıl cari işlemler açığını arttıracak şekilde bir etkisi olmuştur. Bunun bir sebebi bu ülkelerin, gelişmiş finansal pazarları sebebiyle finansal pazarları yeterince gelişmemiş ve tasarruf fazlası olan gelişmekte olan ülkelere sermaye çekmesi

olarak düşünülebilir. Bir diğer sebep olarak, finansal kriz öncesinde ABD ve Birleşik Krallıktaki regülasyonları zayıf ve gelişmiş finansal pazarlarda oluşan fiyat balonlarının sonucunda emlak talebinin artması ve tasarruf oranlarının azalması olarak görülebilir.

ABD özelinde cari işlemler açığının bileşenlerine baktığımızda Ben Bernake'nin iddialarını destekleyen bulgular olduğunu görmekteyiz. 2003-2007 yılları arasında finansal sistemin gelişmişliğini temsil eden toplam kredi oranının her geçen yıl arttığı ve bunun da cari işlemler açığını arttıracak bir etki yaptığı görülmektedir. Analiz sonucuna göre cari işlemler açığını etkileyen en önemli değişken olarak görülmektedir.

İkinci önemli değişkenin net petrol ithalatı olduğu görülmektedir. ABD'nin kaya gazı üretiminin hızlanmasıyla, ABD petrol ithal eden bir ülke konumuna gelmektedir. Bu durumun ABD'nin cari işlemler açığı üzerinde etkili olacağı analiz sonuçlarından görülmektedir.

Finansal kriz öncesinde 2005, 2006 yıllarındaki politik istikrardaki artışın Ben Bernake'nin iddia ettiği gibi cari işlemler açığını artıracak şekilde etkilediği görülmektedir. Dolayısıyla Ben Bernanke'nin küresel tasarruf fazlalığı hipotezini açıklarken ABD için politik istikrar ve finansal pazarların gelişmişliğine yaptığı vurgunun doğruluğunu destekleyen sonuçlar görülmektedir.

Üçüncü önemli değişken bütçe açığı olarak görülmektedir. Bütçe açığındaki 2008, 2009, 2010'daki kötüleşmelerin etkisinin cari işlemler açığı üzerinde etkisinin büyük olduğu görülmektedir. ABD'de bu süreçte yurtiçi toplam tasarruf oranlarının da devamlı olarak düştüğü, tüketim eğiliminin her yıl daha da arttığı görülmektedir.

Almanya, ABD, Birleşik Krallık, İtalya ve Fransa'dan farklı olarak 2010 yılında dışında Almanya'da kredi genişlemesi yani finansal pazarların büyümesi gözlenmemiştir. Bunun Almanya'nın cari işlemler fazlasına katkı sağladığı görülmektedir. Net ham petrol ithalatındaki değişme cari işlemler fazlasını azaltacak şekilde etkili olan en önemli değişken olarak görülmektedir. Politik istikrarın cari işlemler dengesi üzerindeki etkisi de oldukça sınırlıdır. Almanya diğer ülkelerden farklı olarak kredi bazlı tüketim eğiliminin yüksek olmadığı görülmektedir.

Japonya'nın cari işlemler dengesi üzerinde etkili olan değişkenlerin, kredi genişlemesi, net petrol ithalatı, reel döviz kuru, bütçe açığını olduğu söylenebilir. 2009 yılı dışında kullanılan kredi miktarındaki değişme ABD Birleşik Krallık gibi ülkelere kıyaslandığında sınırlıdır ve devamlı bir kredi genişlemesi görülmemektedir. Net petrol ithalatındaki değişme cari işlemler üzerinde etkili olmaktadır. Reel döviz kurundaki değişmeler de 2005-2007 yılında cari işlemleri arttıracak şekilde, 2008-2012 yıllarında da cari işlemler fazlasını azaltacak şekilde etkilemiştir. Denge üzerinde, politik istikrarın hemen hemen hiç etkisi yoktur.

Çin için reel döviz kurundaki değişmelerin cari işlemler dengesi üzerinde etkili olduğu analizde görülmektedir. Net petrol ithalatındaki değişmeler diğer önemli bir değişken olarak ortaya çıkmaktadır. Üç yıl dışında kredi genişlemesi olmamış, değişken cari işlemler fazlasını arttıracak şekilde hareket etmiştir. Politik istikrar etkili bir değişkendir, beş yıl cari işlemler dengesini iyileştirecek, beş yıl da kötüleştirecek şekilde etkilemiştir. Etkinin büyüklüğü gelişmiş ülkelerde olduğundan daha fazladır. Dışa açıklık etkisi olan bir başka değişkendir. Cari işlemler dengesinin 2008-2011 yılları arasında ticaret hadlerindeki değişmelerden büyük oranda

etkilendiği de görülmektedir. Çin’de yurtiçi toplam tasarruf oranlarının çok yüksek olduğu görülmektedir.

Kırılgan beşli içinde yer alan Brezilya için cari işlemler dengesinin bileşenlerine bakıldığında reel döviz kuru ve ticaret hadlerindeki değişmelerin cari işlemler dengesinin en önemli değişkenleri olduğu görülmektedir. Kredi genişlemesinin etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir. Politik istikrar etkisi büyük değişkenlerden birisi olarak görülmektedir. Açığı artıracak ve azaltacak şekilde de etkisinin olduğu görülmektedir. Politik istikrara bağlı olarak kısa vadeli fon girişlerinin olduğu ve Brezilya yerel parasının fon girişleri sebebiyle çoğu zaman aşırı değerli olduğu değerlendirmesinin yapılması uygundur.

Güney Afrika da kırılılgan beşli içinde yer alan bir ülkedir. Güney Afrika’nın cari işlemler açığının bileşenlerini incelediğimizde reel döviz kuru ve net petrol ithalatındaki değişmelerin cari işlemler açığını etkileyen en önemli iki değişken olduğu görülmektedir. Reel döviz kurunun, 2003-2005 ve 2009-2010 yıllarında cari işlemler açığını önemli seviyede artıracak şekilde değiştiiği görülmektedir. Politik istikrar da 2008 öncesinde cari işlemler açığını artıracak şekilde işlev görmüştür. Kredi genişlemesinin etkisinin olduğu ama kısıtlı olduğu görülmektedir. Bu analizden Brezilya’ya benzer olarak, kısa vadeli fon girişlerinin politik istikrara bağlı olarak ülkeye giriş yaptığı ve kur üzerinde etkili olduğu sonucunu çıkarmak yanlış olmayacaktır.

Türkiye de kırılılgan beşli olarak nitelendirilen ülkelerden birisidir ve on yıl üst üste cari işlemler açığı vermiştr. Türkiye’de cari işlemler dengesinin değişimi açıklayan en önemli değişkenler reel döviz kuru, bütçe açığı, ham petrol ithalatındaki değişmelerdir. Az ya da çok tüm değişkenlerin cari işlemler dengesini etkilediiği

görülmektedir. Dış ticaret hadlerindeki kötüleşme özellikle 2006-2011 yıllarında cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkili olmuştur. Kredi genişlemesinin üç yıl dışında cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkili olduğu görülmektedir. Politik istikrar etkili değişkenlerden bir tanesidir. Türkiye için de Brezilya ve Güney Afrika gibi kısa vadeli sermaye girişlerinin politik istikrara bağlı olarak ülkeye giriş yaptığı ve reel kur üzerinde etkili olduğu sonucunu çıkartılabilir.

Şili'nin cari işlemler dengesi üzerinde dış ticaret hadlerindeki değişme, reel döviz kurundaki değişme ve petrol ithalatındaki değişimin en önemli rolü oynadığı görülmektedir. Politik istikrarın da etkili değişkenlerden bir tanesi olduğu görülmektedir. Kredi genişlemesinin etkisi son derece kısıtlıdır. Şili parası iki yıl dışında devamlı değer kazanmış, bu da cari işlemler açığını arttıracak şekilde işlev görmüştür.

Kırılgan olarak nitelenen bu ülkelerin ortak özelliği dışarıdan gelen kısa vadeli fonlar sebebiyle paralarının zaman içinde aşırı değer kazanmış olması, aşırı değer kazanan yerel paraları sebebiyle de cari işlemler açıklarının arttığıdır. Cari işlemler açığı sebebiyle fon ihtiyacı artmış, giren fonlar sebebiyle yerel para değer kazanmış, cari işlemler açığı daha da artmıştır. Bu ülkelerin rekabetçi bir kur uygulamalarının, cari işlemler açıklarını indirebilmeleri için önemli olduğu görülmektedir.

Beklendiği gibi doğal gaz ve ham petrol ithalatçısı olan Rusya'nın cari işlemler dengesi üzerinde petrol ihracatındaki değişme en büyük etkiye sahiptir. Son yıllarda petrol fiyatlarında meydana gelen düşüş Rusya ekonomisini zorlayan faktörlerden birisi olmuştur. Cari dengesinde etkili olan diğer faktörler bütçe açığı ve reel döviz kurundaki değişmeler olarak göze çarpmaktadır. Politik istikrar ve kredi genişlemesinin cari denge üzerindeki etkisi kısıtlıdır.

İngiltere, Japonya, Çin, Güney Afrika, Endonezya, Brezilya, Hindistan, Türkiye, Şili, Polonya, Arjantin, Rusya, Güney Kore, Malezya'nın cari işlemler dengesi reel döviz kurundaki değişmelerden belirgin bir şekilde etkilenmektedir.

ABD, Birleşik Krallık, Fransa, Japonya, Türkiye, Polonya, Arjantin, Rusya, Güney Kore'nin cari işlemler dengesi üzerinde kamu bütçe dengesinin en etkili belirleyicilerden birisi olduğu görülmektedir.

ABD, Birleşik Krallık, İtalya, Fransa, Japonya, Türkiye, Polonya, Arjantin, Güney Kore için finansal pazarların genişliği değişkeni cari işlemler dengesi üzerinde belirgin olarak etkilidir.

Net petrol ihracatı değişkeninden en çok ABD, İtalya, Fransa, Almanya, Çin, Güney Kore, Hindistan, Türkiye, Şili, Polonya, Arjantin, Rusya, Malezya, Güney Kore'nin cari işlemler dengesi etkilenmektedir. İhracata dayalı büyüyen Çin, Endonezya, Malezya'nın cari işlemler dengesi dışa açıklık değişkeninden belirgin olarak etkilenmektedir.

Dış Ticaret hadlerindeki değişmelerden Çin, Brezilya, Endonezya, Hindistan, Türkiye, Şili'nin cari işlemler dengesinin belirgin olarak etkilendiği görülmektedir. Politik istikrardaki değişmelerden Çin, Güney Afrika, Brezilya, Hindistan, Türkiye, Şili, Polonya ve Arjantin'in en fazla etkilendiği görülmektedir.

Küreselleşmeden Çin, Güney Kore, Endonezya, Malezya, Tayvan gibi Uzak Doğu'nun gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ekonomisinin kazançlı çıktığı görülmektedir. Çin ve diğer Uzak Doğu ülkeleri ucuz işçilikleri ve rekabetçi kur stratejisiyle katma değeri yüksek ürünler üretip, ihraç ederek devamlı olarak cari işlemler fazlası vermekte ve hızlı ekonomik büyümelerine devam etmektedirler.

Ucuz işgücü özellikle Çin'e ciddi oranda yabancı yatırımın gelmesine de sebep olmaktadır. Bu ülkelerde toplam tasarruf oranları da çok yüksektir. Tüketim eğilimi düşüktür. Üretim ve ekonomik büyüme ihracat kaynaklı olarak artmaktadır.

ABD, İngiltere, Fransa, İtalya gibi gelişmiş ülkeler incelenen yıllarda cari işlemler açığı vermekte, ülke dışına çıkan yatırımlar, küreselleşmenin getirdiği rekabet ile işçilik ücretleri düşmekte, bir kısmında işsizlik artmaktadır. Bu ülkelerde düşen ücretler ve artan işsizlik alt ve orta halk katmanlarında memnuniyetsizliğe sebep olmaya başlamıştır. İngiltere bu sebepler yüzünden bir referandum sonucu Avrupa Birliği'nden çıkma kararı almıştır. ABD'de seçim ile iş başına gelen yeni yönetim birçok serbest ticaret anlaşmasını tartışmaya açmış ve bazı anlaşmaları da iptal ederek daha korumacı politikalar uygulamaya başlamıştır. Kendi sanayicisini de yurtiçinde yatırım yapmaya teşvik edip, zorlamaktadır.

Almanya gelişmiş ülkeler içinde küreselleşmenin kazananları arasında yer aldığını söylemek yanlış olmayacaktır. Katma değeri yüksek mühendislik ürünleri üretip, ihraç ederek rekor seviyede cari işlemler fazlası vermektedir. Avrupa Birliği pazarını ihracat konusunda domine etmektedir.

Türkiye'nin de içinde bulunduğu kırılğan beşli olarak nitelenen gelişmekte olan ülkeler katma değeri yüksek ürünler üretmekte zorlanmakta devamlı olarak cari işlemler açığı vermektedir. Küresel rekabette geride bulunmaktadırlar. Cari işlemler açığının finansmanı ve büyüme için devamlı dış kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar.

FED'in, Avrupa, İngiltere, Japonya Merkez Bankaları'nın parasal daralmaya gidip, faiz artımına girdiği bir süreçte dış kaynağa bağımlı olan tüm gelişmekte olan ülkeler yatırım ve cari işlemler açığının finansmanı için kaynak bulmakta daha da zorlanacaklardır. Dış kaynağa bağımlı gelişmekte olan ülkelerin katma değeri yüksek

ürünler üreterek, küresel rekabette üst sıralara çıkması cari işlemler açıklarını azaltabilmeleri için şart olarak gözükmektedir. Bu ülkelerin toplam iç tasarruflarını artırmaları dış kaynağa olan bağımlılıklarını azaltacak önemli bir etkidir.

Bu çalışmanın sonuçlarına göre, cari işlemler dengesinin belirleyicileri dikkate alınarak cari işlemler açığı olan ülkelerde bu açığının giderilmesine ilişkin bazı politika önerileri şu şekilde ifade edilebilir.

Büyüme, sanayileşmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler grubu haricinde cari işlemler açığını artırıcı yönde etki eden belirleyicilerdendir. Büyümenin ithalata bağımlı yapısı bu durumu kronik hale getirmektedir. Bu yapıyı kırabilmek için yapısal önlemlerin alınması önemlidir. Yatırım alanlarının doğru bir şekilde tespit edilerek, yurtiçinde üretilecek malların tespit edilmesi, bunların üretilebilmesi için her türlü desteğin verilmesi ve planlamanın yapılması önemlidir.

Aksi takdirde Türkiye’de ve benzer ülkelerde cari işlemler açığının azaltılması için büyümenin kısıtlanması kaçınılmaz olmaktadır. Ekonomik büyümemin yavaşlaması, işsizliğin artmasına, çeşitli sosyal sıkıntılara, ülkelerin Dünya’daki rakipleriyle arasındaki gelişmişlik farkının açılmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla uygun yatırım stratejisiyle büyümenin ithalata bağlı yapısının azaltılması, istikrarlı büyümenin sağlanması açısından önem kazanmaktadır.

Reel döviz kurunun cari işlemler açığı üzerinde etkisinin son derece önemli olduğu görülmektedir. Yabancı para birimlerine karşı reel olarak değerli yerli para birimleri cari işlemler açığının artmasına sebep olmaktadır. Türk Lirasının reel değerinin rekabetçi bir seviyede tutulması cari işlemler açığını azaltacaktır. Merkez Bankalarının, enflasyon hedefleri yanında, rekabetçi bir reel döviz kurunu da

öncelikli hedef olarak almaları üzerinde durulması gereken önerilebilecek politikalardan birisidir.

Toplam tasarruf oranları azalınca, cari işlemler açığı da artmaktadır. Toplam tasarruflar içinde kamu ve hanehalkı tasarrufları bulunmaktadır. Hanehalkı tasarruflarının artmasını teşvik edecek politikalar toplam tasarrufları arttıracaktır. Bireysel emeklilik sistemi buna örnek verilebilir. Sigortacılığın yaygınlaştırılması, mevduat faizleri üzerinden alınan vergilerin azaltılması, yastık altı tasarrufları sisteme dahil edecek düzenlemelerin yapılması, yatırım araçlarının çeşitlendirilmesinin teşvik edilmesi önerilebilecek politikalardan bazılarıdır.

Hanehalkı tasarrufları yanında kamu kesiminin tasarruflarının artırılmasını sağlayacak tedbirlerin alınması, bütçe açığının kontrol altında olması da toplam tasarrufları arttıracaktır. Artan bütçe açıkları yurtiçi tasarrufunun bir kısmının bütçe açıklarının kapatılmasında kullanılmasına sebep olacak ve cari işlemler açığını artıracak bir etkide bulunacaktır.

Dışa açıklık oranı arttıkça cari işlemler açığının arttığı görülmektedir. Türkiye özelinde, Türkiye'nin Avrupa Birliği ile gümrük birliği vasıtasıyla ticari olarak bütünleştiği bir ortamda Türkiye'nin kapalı bir ekonomik modele dönmesi mümkün değildir. Bu ortamda ihracatı teşvik edecek politikalar, ihracatın artırılması önem kazanmaktadır. Türkiye'nin toplam ihracatının, toplam ithalatından daha hızlı bir şekilde artırması cari işlemler açığının azalmasını sağlayacaktır.

Kırılgan olarak nitelenen gelişmekte olan ülkelerin ithalatında önemli bir yer tutan katma değeri yüksek tüketim mallarının bir kısmının yurt içinde üretilmesi de dış ticaret dengesi üzerinde olumlu etkide bulunacaktır.

Türkiye’de İthalat içinde ara malı ithalatı da çok büyük bir yer tutmaktadır. Rekabetçi bir kur politikasıyla ara malı ithalatını azaltmak cari işlemler açığını azaltabilmek için önemlidir. İhracatın artırılmasında, katma değeri yüksek ürünlerin üretilmesinde küresel rekabette üstünlük sağlamak son derece önem kazanmaktadır. Türkiye küresel rekabette henüz üst sıralarda yer almamaktadır.

Modellerde petrol ihracatı ile cari işlemler açığı arasında bir ilişki belirgin olarak bulunmuştur. Dolayısıyla Türkiye ve Türkiye gibi cari işlemler açığı verip, enerjide dışa bağılı olan diğer ülkelerde, dışa bağımlılığı azaltacak bir strateji ortaya koymak gerekmektedir. Alternatif, yenilebilir enerji kaynaklarını daha fazla kullanacak stratejiler ve politikaların uygulanması cari işlemler açığını azaltacaktır.

Dışarıdan bulunan kaynaklarla içeride tüketimi artırıcı şekilde kredi genişlemesinin cari işlemler açığını artırdığı görülmektedir. Burada iç tasarrufların ve dışarıdan bulunan kaynakların tüketim yerine yatırıma yönlendirilmesi devlet tarafından teşvik ve kontrol edilebilir. Kredi ile özellikle ithal ürünlerinin alınmasını kısıtlayacak önlemler de alınabilir. Akıllı telefonlara ve bilgisayarlara uygulanan taksit sınırlandırması, otomobillere uygulanan yüksek tüketim vergileri bu tür uygulamalara örnek olarak verilebilir. Katma değeri yüksek ürünlerde yerli sanayi ölçülebilir kriterlere dayanan bir teşvik modeliyle, Uzak Doğu ülkelerinde uygulanan modeller de incelenerek, iç pazarda daha fazla pazar payına ve daha fazla ihracata teşvik edilebilir.

Cari işlemler açığının finansmanında kısa vadeli fonlar yerine, kalıcı uzun vadeli yatırımların kullanılması daha sağlıklı olmaktadır. Kısa vadeli fonların tüketimi teşvik eden yapısı, çok hızlı şekilde ülkeyi terkedebilmeleri bu finansman türünü sağlıklı kılmaktadır.

Yabancı yatırımın özellikle katma değeri yüksek ürünler üretmek için ülkeye çekebilmek, hem sağlıklı finansman yöntemi olarak hem de ülkenin kazanacağı yeni teknoloji ve yetenekler açısından önemlidir. Bunun için de etkin, düzgün, adalatlı bir hukuk sisteminin olması, mülkiyet haklarının koruma altında olması önem kazanan konulardandır.

Sonuç olarak, cari işlemler dengesinin, ülke gruplarına bağlı olarak makroekonomik belirleyicileri; büyüme oranı, reel döviz kuru, dış ticaret hadleri, bütçe açığı, dış açıklık oranı, nisbi gelir, enflasyon oranı ve net ham petrol ihracatı olarak tespit edilmiştir. Cari işlemler dengesinin ülke gruplarına bağlı olarak finansal ve kurumsal belirleyicileri; politik istikrar, hukuk sistemi ve mülkiyet hakları, ses ve hesap verilebilirlik ve finansal pazarların gelişmişliğidir.

Yapılan analizde, ülke gruplarına bağlı olarak, artan büyüme oranının, bütçe açığının, dış açıklığın, nisbi gelirin, reel döviz kurunun, finansal pazarların gelişmişliğinin, politik istikrarın, hukuk sistemi ve mülkiyet haklarının, ses ve hesap verilebilirliğin cari işlemler açığını arttıracak şekilde etkilediği tespit edilmiştir. Dış ticaret hadlerindeki iyileşmenin, artan net ham petrol ihracatının ve artan enflasyon oranının ise cari işlemler açığını azaltacak şekilde etkilediği görülmüştür.

KAYNAKLAR

Akat, Asaf Savaş (2004). **Ödemeler Dengesi Yazıları**. İstanbul Bilgi Üniversitesi. <http://akat.bilgi.edu.tr/others/0408-disacik-2.pdf> adresinden 26.05.2015’de indirildi.

Alfaro, Laura, Sebnem Kalemli Ozcan and Vadyn Volosovych (2005). “Why doesn’t Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation”. **NBER Working Paper** No:11901.

Arellano, M. (1987). “Computing Robust Standard Errors for Within-Groups Estimators”. **Journal of Econometrics**, 59, 87-97.

Aristovnik, Alexander (2006). “The Determinants and Excessiveness of Current Account Deficits in Eastern Europe and the Former Soviet Union”. **William Davidson Institute**, 827.

Artis, Michael and Tamim Bayoumi (1989). “Saving, Investment, Financial Integration and Balance of Payments”. **International Monetary Fund Working Paper**, No. 89/102.

Baltagi, B.H. (2005). **Econometric Analysis of Panel Data (Third Edition)**. West Sussex: John Wiley & Sons.

Bayrak, Gökhan (2011). “Türkiye’de Cari Açık ve Cari Açığı Etkileyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.

Bayraktutan, Yusuf ve Işıl Demirtaş (2011). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi”. **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 22: 1-28.

Bernanke, Ben (2005). “The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit”. Remarks by Governor Ben S. Bernanke, at the **Homer Jones Lecture**, St. Louis, Missouri.

Bernanke, Ben, Carol Bertaut, Laurie Pounder DeMarco and Steven Kamin (2011). “International Capital Flows and the Return to Safe Assets in the United States, 2003-2007”. **Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers** No: 1014.

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

Binatlı, Ayla ve Niloufer Sohrabji (2010). “Türk Lirasının Değerindeki Değişme Türkiye'nin Dış Ticaret ve Cari Açığını Nasıl Etkiler”. İçinde: Haz./Ed Turan Subaşat, Hakan Yetkiner. **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunu**. Ankara:Efil Yayınevi, 164-173.

Bruegel, The Brussels-based Economic Think Tank (2016). Reel Döviz Kuru Verileri. <http://bruegel.org/publications/datasets/real-effective-exchange-rates-for-178-countries-a-new-database/> adresinden 15.07.2016'da indirildi.

Boratav, Korkut (2010). “Türkiye'nin Dış Açığı, Gümrük Birliği ve Döviz Kurları”. İçinde : Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner. (Ed.). **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunu**. Ankara: Efil Yayınevi, 24-32.

Buiter, Willem (1981). “Time Preference and International Borrowing and Lending in an Overlapping Generations Model”. **Journal of Political Economy**, 89: 769-797.

Calderon, Cesar, Alberto Chong and Norman Loayza (2002). “Determination of Current Account Deficits in Developing Countries”. **World Bank Policy Research Working Paper**, No. 2398.

Chacholiades, Miltiades (1990). **International Economics**. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Cheung, Calista, Davide Furceri and Elena Rusticelli (2013). “Structural and Cyclical Factors behind Current Account Balances”. **Review of International Economics** 21: 923-944.

Chinn, Menzia and Eswar Prasad (2003). “Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries: an empirical exploration”. **Journal of International Economics**, 59: 47–76.

Chinn, Menzia and Hiro Ito (2007). “Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World Saving Glut”. **Journal of International Money and Finance**, Elsevier, vol. 26(4), p. 546-569.

Çak, Murat (2013). Türkiye’de Cari Açık. İstanbul: Beşir Kitabevi.

Carbaugh, Robert (2005). **International Economics**. Mason, Ohio Thomson/South-Western.

Debelle, Guy and Hamid Faruqee (1996). “What determines the Current Account”. **IMF Reseach Department**, WP/96/58.

Demiral, Mehmet, Harun Bal ve Neşe Algan (2015). “Gelişmekte Olan Ülkeler Küresel Seramayı Çekme Konusunda Niçin Başarısız Olmaktadırlar? Balkan Ülkeleri İçin Lucas Paradoksunun Yeniden İncelenmesi”. **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 24, Sayı 1: 13-30.

Demir, Sinem Üstündağ (2015). Küresel Rekabet Edebilirlik Endeksi 2015-2016 Raporu. <http://www.rekabet.gov.tr/tr-TR/Rekabet-Yazilari/> adresinden 18.06.2017’de indirildi.

Demirtaş, Işıl (2010). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari İşlemler Dengesi ve Cari Açığın Belirleyicileri (Panel Veri Analizi). (**Basılmamış Yüksek Lisans Tezi**), **Kocaeli Üniveristesesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Kocaeli.

Dinler, Zeynel (2006). **İktisada Giriş**. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

Dornbush, Rudiger (2001). “A Primer on Emerging Market Crises”. **NBER Working Paper**, No:8326, Cambridge, MA; National Bureau of Economic Research.

Dünya Bankası (2016). Makroekonomik Değişkenlerin Verileri. <http://data.worldbank.org> adresinden 16.07.2016’da indirildi.

Dünya Bankası (2016). The World Governace Indicators Dataset. <http://data.worldbank.org/data-catalog/worldwide-governance-indicators/> adresinden 11.07.2016’da indirildi.

Eğilmez, Mahfi ve Ercan Kumcu (2012). **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eicker, F. (1967). “ Limit Theorems for Regression with Unequal and Dependent Errors” . **Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium in Mathematical Statistics and Probability**, 59-82. Berkeley, Ca: University of California Press.

Erkılıç, Serdar (2006). Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, **T.C. Merkez Bankası**, Ankara.

Ertek, Tümay (2013). **Temel Ekonomi**. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

Ertürk, Emin (2010). **Uluslararası İktisat**. İstanbul. Alfa Yayınları.

Franken, Corine and Sweder van Wijnbergen (2010). ‘Private Capital Flows to Low Income Countries: Country-Specific Effects and the Lucas Paradox’’. **Tinbergen Institute Discussion Paper**, TI 2010-003/2.

Fraser Institute (2017). Economic Freedom Index Dataset. <https://www.fraserinstitute.org/> adresinden 11.07.2016’da indirildi.

Freund, Caroline L. (2000). “Current Account Adjustment in Industrialized Countries”. **Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers**, Number 692.

Froot, K.A. (1989). “Consistent Covariance Matrix Estimation with Cross-Sectional Dependence and Heteroskedasticity in Financial Data’’. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 24, 333-355.

Gayn, Davies (2014). “The EM’s fragile 8 must save themselves’’. **Financial Times**. <http://blogs.ft.com/gavyndavies> adresinden 11.02.2015’de indirildi.

Greenee, William. H. (2003). **Econometric Analysis**, 5 th Edition. New York: Prentice Hall.

Gruber, Joseph and Steven Kamin (2009). “Do differences in financial development explain the global pattern of current account imbalances’’. **Review of International Economics**, Cilt 17, Sayı 4, 667-688.

Hoyos, Rafael and Vasilis Sarafidis (2006). “Testing for Cross-Sectional Dependence in Panel-Data Models’’. **The Stata Journal**, 6(4): 482–496.

Huber P. J. (1967). “The Behaviour of Maximum Likelihood Estimates Under Non-Standard Conditions”. **Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium in Mathematical Statistics and Probability**, 1, 221-223. Berkeley, Ca: University of California Press.

IMF World Economic Outlook Database. Cari İşlemler Dengesi, Enflasyon Verileri. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx/> adresinden 15.07.2016’da indirildi.

Karabulut, Gökhan ve Ayşe Çelikel Danışoğlu (2006). “Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Büyümesini Etkileyen Faktörler”. **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 8: 1, 49. <http://iibfdergisi.gazi.edu.tr> adresinden 10.02.2015’de indirildi.

Koç, Selçuk (2011). **Yükselen Ekonomiler ve Cari Denge Analizi**. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Krugman, Paul and Robin Wells (2013). **Makro İktisat**. (Çev. F.Oğuz). Ankara. Palme Yayıncılık.

Krugman, Paul and Maurice Obstfeld (2009). **International Economics**. 8th Edition. Boston. Pearson Addison-Wesley

Kynge, James (2014). “Fragile Five falls short as Tapering leaves more exposed”. **Financial Times**. <http://www.ft.com> adresinden 11.02.2015’de indirildi.

Legg, Anthony, Nalini Prasad and Tim Robinson (2011). “Global Imbalances and the Global Saving Glut- A Panel Data Assessment”. **Economic Research Department Reserve Bank of Australia**, Research Discussion Paper 2007-11.

Lucas, Robert E. (1988). “On The Mechanism Of Economic Development”. **Journal of Monetary Economics**, 22: 3- 22

Mankiw, Gregory (2010). **Makroekonomi** (Çev. Ö.F.Çolak). Ankara. Efil Yayınevi.

Metzler, L. (1948). “The Theory of International Trade”. İçinde: Haz./Ed Ellis, Howard. **A Survey of Contemporary Economics**. Homewood, IL. The American Economic Association.

Mundell, Robert (1968). **International Economics**. New York. Macmillan.

Morgan Stanley Global Emerging Markets Equity Team (2013). “Tales From the Emerging World”. Morgan Stanley. <https://www.morganstanley.com> adresinden 03.05.2015’de indirildi.

Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff (1994). “The Intertemporal Approach to the Current Account”. **National Breau Economic Research**, Working Paper, No: 4893.

Odedokun, Matthew (2003). “The ‘Pull’ and ‘Push’ Factors in North-South Private Capital Flows: Conceptual Issues and Empirical Estimates”. **WIDER Discussion Paper**.

OECD (2016). Hükümet Bütçe Açığı Verileri. <https://data.oecd.org/> adresinden 15.06.2016’da indirildi.

Özçalık, Melih ve Filiz Erataş (2011). “İkiz Açıklar Hipotezinin Geçerliliği: Yükselen Piyasa Ekonomileri Örneği”. **Gazi Üniversitesi İİBF Ekonomik Yaklaşım Bildiriler Dizisi**.

Parasız, İlker ve Nazım Ekren (2014). **Bugünkü Makro Ekonomi**. Bursa Ezgi Kitapevi Yayınları.

Peker, Osman ve Hakan Hotunoğlu (2009). “Türkiye’de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analizi”. **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 23(3): 221.

Pesaran, M.H. (2004). “General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels”. **Cesifo Working Paper**, 1229: 1-40.

Pesaran, M.H. (2007). “A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence”. **Journal of Applied Econometrics**, 22(2): 265-312.

Polat, Güner (2008). Cari İşlemler Açığının Sürdürebilirliği ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.

Razin, Assaf , Gian Maria, Milessi-Feretti (1996). “Current Account Sustainability: Selected East Asianand Latin American Experiences”. **NBER Working Paper**, No. 5791. Cambridge, MA; National Bureau of Economic Research.

Rekabet Forumu (2017). Küresel Rekabet Raporu 2016-2017. <http://ref.sabanciuniv.edu/tr/content/dunya-ekonomik-forumu-kuresel-rekabet-raporu-2016-2017/> adresinden 24.04.2017'de indirildi.

Robinson, Joan (1947). "Essays in the Theory of Employment". Basil Blackwell. Oxford.

Rogers W.H. (1993). "Regression Standard Errors in Clustered Samples". **Stata Technical Bulletin** 13:19-23.

Roubini, Nouriel and Paul Wachtel (1998). "Current Account Sustainability in Transition Economies". **NBER Working Paper**, No:6468. Cambridge, MA; National Bureau of Economic Research.

Sachs, Jeffrey (1981). "The Current Account in the Macroeconomic Adjustment Process". **NBER Working Paper**, No: 796. Cambridge, MA; National Bureau of Economic Research.

Sachs, Jeffrey (1981). "The Current Account and the Macroeconomic Adjustment in the 1970s". **Brookings Papers on Economic Activity**, 1:1981; Brookings Institutions.

Seyidoğlu, Halil (2001). **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**. İstanbul: Güzem Yayınları.

Seyidoğlu, Halil (2011). **İktisat Biliminin Temelleri**. İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Sezer, Emek Aslı (2007). Türkiye Ekonomisinde Cari Açık ve Etkileri (1995-2005). (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.

Subaşat, Turan (2010). "Cari Açık Nedir? Doğurduğu Riskler Nelerdir?". İçinde: Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner (Ed.). **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunu**. Ankara:Efil Yayınevi, 2-21.

Svensson L. E. O. and A. Razin, (1983). "The terms of trade and the current account: The Harberger-Laursen-Metzler effect,". **Journal of Political Economy**. 91: 97-125.

Tarı, Recep (2013). **Ekonometri**. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2013). **Panel Veri Ekonometrisi**. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2013). **İleri Panel Veri Ekonometrisi**. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

Telatar, Osman Murat (2007). Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Belirleyicileri: 1980-2005. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Karadeniz Teknik Üniveristesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.

The U.S. Energy Information Administration (EIA). Dünya Ham Petrol İhracat ve İthalat Verileri. <https://www.eia.gov/> adresinden 15.07.2016’de indirildi.

Tunca, Zafer ve Çiğdem B. Tunalı (2006). “Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım”. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 56(1): 1-12.

TÜİK (2017). Türkiye Turizm İstatistikleri Verisi. <http://www.tuik.gov.tr> adresinden 16.03.2017’de indirildi.

TÜİK (2017). Türkiye Yıllara Göre Dış Ticaret Verileri. <http://www.tuik.gov.tr> adresinden 16.03.2017’de indirildi.

TÜİK (2017). Türkiye Ekonomik Büyüme Verileri. <http://www.tuik.gov.tr> adresinden 16.03.2017’de indirildi.

TÜİK (2017). Türkiye Kısa Vadeli Fon Akışı Verileri. <http://www.tuik.gov.tr> adresinden 16.03.2017’de indirildi.

TÜİK (2017). Türkiye Türkiye Bütçe Açığı Verileri. <http://www.tuik.gov.tr> adresinden 16.03.2017’de indirildi.

TÜİK (2017). Türkiye Sabit Sermaye Yatırım Verileri. <http://www.tuik.gov.tr> adresinden 16.03.2017’de indirildi.

Türkiye Cumhuriyeti Kültür ve Turizm Bakanlığı (2017). Tablo 3 Turizm Gelirlerinin Yıllara göre Dağılımı (2003-2016). <http://yigm.kulturturizm.gov.tr> adresinden 16.03.2017’de indirildi.

Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı (2013). Yıllık Ekonomik Rapor. <https://www.sgb.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx> adresinden 16.03.2017 tarihinde indirildi.

Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı (2015). Yıllık Ekonomik Rapor. <https://www.sgb.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx> adresinden 16.03.2017 tarihinde indirildi.

Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı (2016). Yıllık Ekonomik Rapor. <https://www.sgb.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx> adresinden 16.03.2017 tarihinde indirildi.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2017). Türkiye Brüt Döviz Rezervleri Verisi. <http://www.tcmb.gov.tr/> adresinden 15.03.2017’de indirildi.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2017). Türkiye Reel Döviz Kuru Verisi. <http://www.tcmb.gov.tr> adresinden 15.03.2017’de indirildi.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2011). Merkez Bankası Ödemeler Dengesi Raporu 2011-IV. <http://www.tcmb.gov.tr> adresinden 15.03.2017’de indirildi.

Türkiye Kalkınma Bankası (2016). Türkiye Ara Malı Dış Ticareti (Sektörel Analiz) http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/ga/2016-GA/Turkiye_Ara_mali_Dis_Ticareti.pdf adresinden 18.06.2017’de indirildi.

Uygur, Ercan (2012). “Türkiye’de Cari Açık Tartışması”. **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 2012/25.

Walther, Ted (2002). **Dünya Ekonomisi** (Çev. Ünal Çağlar). İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.

Whartan University of Pennsylvania. The Political Constraint Index (POLCON) Dataset. <https://mgmt.wharton.upenn.edu/faculty/heniszpolcon/polcondataset/> adresinden 11.07.2016’da indirildi.

White, H. (1980). “ A Heteroskedasticity- Consistent Covariance Matrix Estimator and A Direct Test for Heteroskedasticity”. **Econometrica**, 48,817-838.

Wooldridge, Jeffrey (2013). **Introductory Econometrics** (Fifth Edition). South-Western Cengage Learning.

Yeldan, Erineç (2010). “Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri”. İçinde: Haz./Ed Turan Subaşat, Hakan Yetkiner. **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye’nin Cari Açık Sorunu**. Ankara:Efil Yayınevi, 34-46.

Yılmaz, Ahmet ve Togan Karataş (2009). “Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme”. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 27(2): 72.



ÖZGEÇMİŞ

1973 Manisa doğumludur. Orta Öğrenimini 1984-1988 yılları arasında İzmir 60. Yıl Anadolu Lisesi'nde tamamlayarak mezun oldu. 1988-1991 yılları arasında lise öğrenimini İzmir Fen Lisesi'nde bitirdikten sonra, İstanbul Teknik Üniversitesi Makina Fakültesi Makine Mühendisliği Bölümü'nü kazandı. 1991-1995 yılları arasında Mühendislik lisans eğitimini bitirdi.

1995-1997 yılları arasında İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü'nde Makine Yüksek Lisans programına devam ederek Yüksek Mühendis ünvanını aldı. 1996-1997 yılları arasında Özel Marmara Üniversitesi Vakfı Çağdaş Yönetim Teknikleri Programını tamamladı. 2013-2015 yılları arasında Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde Ekonomi Yüksek Lisans programını bitirdi.

1995-1996 yılları arasında Borusan'da İmalat Mühendisi olarak çalıştı.1998 yılında Ford Otosan Ürün Geliştirme departmanında çalışmaya başladı. O zamandan beri yurtiçi ve yurtdışında bir çok araç projesinin devreye alınmasında görev aldı. Halen aynı departmanda Ağır Ticari Vasıtalar Araç Mühendisliği Müdürü olarak görev yapmaktadır.