

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANS BİLİM DALI

**MAKRO EKONOMİK FAKTÖRLERİN CARİ AÇIĞA
ETKİLERİNİN İNCELENMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan:
Gökhan BAYRAK

İstanbul, 2019

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANS BİLİM DALI

**MAKRO EKONOMİK FAKTÖRLERİN CARİ AÇIĞA
ETKİLERİNİN İNCELENMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan:
Gökhan BAYRAK

Öğrenci No:
140714012

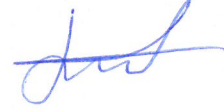
Danışman:
Dr. Öğr. Üyesi Sıtkı SÖNMEZER

İstanbul, 2019

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Makro Ekonomik Faktörlerin Cari Açığa Etkilerinin İncelenmesi**” isimli çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun olarak tarafımdan yazıldığını, yararlandığım tüm eserlerin kaynakçada gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldıkları tüm bölümlerde ilgili kişilere atıf yapıldığını belirterek, bunu onurumla doğrularım.29.05.2019

Aday: Gökhan BAYRAK



T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
TEZLİ YÜKSEK LİSANS SINAV TUTANAĞI

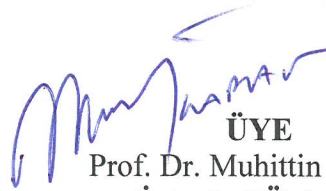
29.05.2019

Enstitümüz *İşletme* Anabilim Dalı *Finans* Programı yüksek lisans öğrencilerinden 140714012 numaralı **Gökhan BAYRAK**'ın "*Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim – Öğretim Yönetmeliği*"nin ilgili maddesine göre hazırlayarak, Enstitümüze teslim ettiği "**Makro Ekonomik Faktörülülerin Cari Açığa Etkilerinin İncelenmesi**" konulu tezini, Yönetim Kurulumuzun 21.05.2019 tarih ve 2019/21 sayılı toplantısında seçilen ve Taksim Yerleşkesinde toplanan biz jüri üyeleri huzurunda, ilgili yönetmeliğin (c) bendi gereğince (20) dakika süre ile aday tarafından savunulmuş ve sonuçta adayın tezi hakkında ~~oyçokluğu/oybirliği~~ ile **Kabul/Red veya Düzeltme** kararı verilmiştir.

İşbu tutanak, 4 nüsha olarak hazırlanmış ve Enstitü Müdürlüğü'ne sunulmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir.



DANIŞMAN
Dr. Öğr. Üyesi Sıtkı SÖNMEZER
(Beykent Üniversitesi)



ÜYE
Prof. Dr. Muhittin KAPLAN
(İstanbul Üniversitesi)



ÜYE
Dr. Öğr. Üyesi Vedat Zeki YENEN
(Beykent Üniversitesi)

Ad ve Soyadı : Gökhan BAYRAK
Danışman : Dr. Öğr. Üyesi Sıtkı SÖNMEZER
Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans Tezi, 2019
Alan : Finans
Anahtar Kelimeler : Cari Denge, Granger Nedensellik, VAR Analizi

ÖZ

MAKRO EKONOMİK FAKTÖRLERİN CARİ AÇIĞA ETKİLERİNİN İNCELENMESİ

Bu çalışmanın amacı; gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından biri olan cari açığın belirleyicilerinin incelenmesidir. Ayrıca bu çalışmada, 2000-2015 tarihlerindeki Cari Denge, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla, Reel Efektif Döviz Kuru ve Reel Faiz Oranı, Kapasite Kullanım Oranı değişkenlerine ait yıllık verileri çeyrek periyotta temel alarak VAR modeli kurulmuştur. Oluşturulan bu modele Granger nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testleri uygulanmıştır.

Yapılan analizler sonucunda Cari Denge, Reel Faiz Oranı ve Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla, Reel Efektif Döviz Kuru arasında Granger nedeni olduğuna yönelik bulgular elde edilmiştir. Uygulanan Granger nedensellik testi sonucunda Cari Dengenin Granger nedeni olarak reel faiz oranı, Gayrisafi Yurtiçi Hasılanın Granger nedeni olarak Kapasite Kullanım Oranını ve Gayrisafi Yurtiçi Hasılanın Granger nedeni olarak, Reel Efektif Döviz Kuru değişkenleri bulunmuştur.

Name and Surname : Gökhan BAYRAK
Supervisor : Dr. Lecturer Sıtkı SÖNMEZER
Degree and Date : Master Thesis, 2019
Major : Finance
Key Words : Current Account Balance, Granger Causality, VAR Analysis

ABSTRACT

ANALYSING OF THE EFFECTS OF MACRO ECONOMIC FACTORS ON CURRENT DEFICIT

The purpose of this study is to analyze the determinants of the current account deficit, which is the one of the most important problems of developing countries. Also in this study, using as base the annual data which is belonged to variable of Current Account Balance, Gross Domestic Product, Real Exchange Rate and Real Interest Rate, Rate of Capacity Utilization Rate on the dates of 2000-2015, VAR model has been established. In this model Granger causality and Johansen cointegration tests have been applied.

As a result of analyzes, it was found out that there is Granger cause between Current Account Balance, Real Rate of Interest and Gross Domestic Product, Real Effective Rate Of Exchange. As a consequence of the Granger causality test, real interest rate as the Granger cause of the Current Balance, Capacity Utilization Rate as the Granger Cause of the Gross Domestic Product and Real Effective Exchange Rate as the Granger Cause of the Gross Domestic Product were found.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZ.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1. ÖDEMELER BİLANÇOSU, CARİ AÇIK VE NEDENLERİ.....	3
1.1. Ödemeler Bilançosu Tanımı ve Kapsamı.....	3
1.2. Ödemeler Bilançosu Hesap Gurupları.....	6
1.2.1. Cari İşlemler Hesabı.....	7
1.2.1.1. Mal ihracatı ve İthalatı.....	8
1.2.1.2. Hizmetler İhracatı ve İthalatı.....	8
1.2.1.3. Yatırım Gelir ve Giderleri.....	9
1.2.1.4. Tek Yanlı Transferler.....	9
1.2.1.5. Cari Denge.....	10
1.2.2. Sermaye ve Finans Hesabı.....	12
1.2.2.1. Sermaye hesabı.....	12
1.2.2.2. Finans hesabı.....	13
1.2.3. İstatistik Farklar (NHN).....	15
1.2.4. Resmi Rezervler Hesabı.....	15
1.3. Cari İşlemler Açığı ve Nedenleri.....	16

1.3.1. Maliye Politikaları ve Dış Ticaret Açığı	17
1.3.2. Tasarruf Yetersizliği	20
1.3.3. Faiz Oranı	21
1.3.4. Ekonomik Büyüme	22
1.3.5. Döviz Kuru	23
1.3.6. Enerjide Dışa Bağımlılık	24
1.3.7. Bütçe Açığı	24
2. CARİ Dengeye Yönelik Teoriler ve Cari Dengenin Sürdürülebilirliği.....	26
2.1. Cari Dengeyi Tanımlamaya Yönelik Teorik Yaklaşımlar.....	26
2.1.1. Dönemler Arası Yaklaşım	26
2.1.2. Esneklikler Yaklaşımı	27
2.1.3. Toplam Harcama Yaklaşımı	29
2.1.4. Mundell - Fleming Modeli.....	30
2.1.5. Parasalcı Yaklaşım	32
2.2. Cari Dengenin Sürdürülebilirlik Göstergeleri	34
2.2.1. Lawson Doktrini	34
2.2.2. Dornbusch Sınırı	35
2.2.3. Tasarruf Yatırım İlişkisi	35
2.2.4. Dışa Açıklık Oranı	37
2.2.5. Dış Yükümlülüklerin Kompozisyonu ve Sürdürülebilirliği	37
2.2.6. Finansal Sistem Yapısı	38
2.2.7. Politik Belirsizlikler	38
2.2.8. Sermaye Hareketleri	39
3. TÜRKİYE’DEKİ CARİ AÇIĞIN MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERİ VE CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ	40
3.1. Türkiye’de Cari Açık.....	40
3.1.2. Cari Açık İle Sermaye Hareketliliği	40
3.1.3. Cari Açık İle Döviz Kuru.....	41
3.1.4. Cari Açık İle Sanayinin İthalata Bağımlılığı	41
3.1.5. Cari Açık İle Dış Ticaret Hadleri	41
3.1.6. Cari Açık İle Enerjinin İthalatı	42

3.2. Türkiye’deki Cari Açığın Sürdürülebilirliği.....	43
3.2.1. Dış Ticaret Şekli	44
3.2.2. Turizmden Kaynaklanan Gelirler	46
3.2.4. Yatırım İle Tasarrufların Dengesi.....	47
3.2.5. Dış Borçlar.....	49
3.2.3. Sermayenin Hareketliliği	53
3.2.6. Bankacılık Sektörünün Yapısı.....	54
3.2.7. Döviz Kuru ve Resmi Rezervler.....	55
3.2.8. Ülkeye Ait Risk Göstergeleri	57
3.2.9. Cari Açıkta Sürdürülebilirlik	58

İKİNCİ BÖLÜM LİTERATÜR TARAMASI

1. İLGİLİ ARAŞTIRMALAR	60
-------------------------------------	-----------

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM YÖNTEM VE BULGULAR

1. UYGULAMA	67
2. EKONOMETRİK YÖNTEM.....	68
2.1. Birim Kök Testleri.....	68
2.2. VAR Modeli	70
2.3. Johansen Eş Bütünleşme Analizi	71
2.4. Granger Nedensellik Testi	72
3. BULGULAR.....	73
3.1. Birim Kök Testleri.....	75
3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi	79
3.3. VAR Modeli	81
3.4. VAR Modeli Durağanlık Grafiği Analizi	80

3.5. Normallik Test Sonuçları	88
3.6. Otokorelasyon Test Sonuçları	89
3.7. Granger Nedensellik VAR Testi	89
SONUÇ	93
KAYNAKÇA	95



TABLolar LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1: 2000-2015 İthalat ve Enerji İthalatı Rakamları	42
Tablo 2: İthalat İhracat Oranları (2000-2015)	46
Tablo 3: Türkiye Dış Borç Durumu Kamu Sektörü (2010-2015)	50
Tablo 4: Türkiye Dış Borç Durumu TCMB (2010-2015)	50
Tablo 5: Türkiye Dış Borç Durumu Özel Sektör (2010-2015)	51
Tablo 6: Türkiye Dış Borç Durumu Toplamı ve GSYH'ya Oranı (2010-2015)	52
Tablo 7: TCMB Yıllar İtibariyle Döviz Rezervleri	56
Tablo 8: Benzer Çalışmaların Literatür Özeti	65
Tablo 9: Benzer Çalışmaların Literatür Özeti 2	66
Tablo 10: Özet İstatistikler	73
Tablo 11: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları (Orijinal Düzey)	76
Tablo 12: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları (Birinci Fark)	78
Tablo 13: Johansen Eşbütünleşme Testi	80
Tablo 14: Uygun VAR Gecikme Sayısı	82
Tablo 15: VAR Analizi Test Sonuçları	83
Tablo 16: Normallik Testi Sonuçları	88
Tablo 17: Otokorelasyon Testi Sonuçları	89
Tablo 18: Granger Nedensellik Testi Sonuçları	91

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 1: Ödemeler Bilançosu.....	7
Şekil 2: İthalat ve İhracat Oranları (2000-2015)	45
Şekil 3: Yıllara Göre Türkiye'ye UDY Girişleri (2006-2015)	54
Şekil 4: AR Karakteristik Polinomu.....	81



KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
FED	: Amerika Merkez Bankası
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KOBİ	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletme
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
SPSS	: Statistical Package For The Social Scienc
TDK	: Türk Dil Kurumu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
UDY	: Uluslararası Doğrudan Yatırım
VAR	: Vektör Otoresif Süreç

GİRİŞ

Günümüzde birçok alanda sürekli duyduğumuz cari açık kavramı ödemeler bilançosundaki cari işlemler hesabının açık vermesi olarak tanımlanmaktadır. Cari açığa neden olan cari işlemler hesabı; cari transferler hesabı mal, gelirler hesabı ve hizmetler hesabından oluşmaktadır. Cari açığın oluşmasına neden olan pek çok faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerden başlıcaları: maliye politikaları, tasarruf yetersizliği, faiz oranları, ekonomik büyüme, döviz kuru, bütçe açıkları, dış ticaret açıkları, enerjide dışa bağımlılık olarak sıralandırabiliriz.

Cari açık veren ülkelerin sayısındaki artış ve cari açığın sürekli bir durum haline gelmesi, cari açık veren ülkelerin dışsal şoklara karşı zayıflaması ve en önemlisi gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı ekonomik krizlerin göstergesi olarak atfedilmeye başlanması cari açık konusunun önem kazanmasına neden olmuştur. Türkiye’de de cari açık ve bu açığın finansmanı ile ilgili karşılaşılan zorluklar en çok gündeme getirilen konulardır (Şahin, 2011).

Türkiye’deki cari açık sorununun tarihi 1980’li yıllara dayandırılrsa da esas olarak 2000’li yıllardan sonra ülke ekonomisinin en önemli sorunlarından biri olmuştur. 1990 yılında 2,6 milyar dolar olan cari açık 2005 yılında 22,3 milyar dolara çıkmıştır. 2008 yılında 41,9 milyar dolar olarak kaydedilen cari açık 2011 yılında 75 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. 2018 yılı sonu itibariyle 27 milyar dolar cari açık rakamı kayda geçmiştir. 1990’larda cari açığın GSYİH’ya oranı %1’ler seviyesinde olduğu gözlemlenirken; 2004 yılından 2014 yılı da dâhil olmak üzere %5’lerin üzerinde seyrettiği görülmektedir. Öyle ki cari açık sorununun Türkiye ekonomisinde neden olacağı kırılganlık ve taşıdığı risk açısından önemi dikkat çekmektedir.

Üç bölümden oluşan bu tez çalışmasının birinci bölümünde kavramsal çerçeve ele alınarak; ödemeler bilançosu, cari açık ve bu açığa neden olan faktörlerle birlikte ilgili teoriler üzerinde durulmaktadır. İkinci bölümde ilgili alanyazın araştırılarak literatür çalışmasına yer verilmektedir. Üçüncü, son bölümde ise Cari

Denge, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla, Reel Efektif Döviz Kuru ve Reel Faiz Oranı, Kapasite Kullanım Oranı arasında bir ilişkinin olup olmadığını değerlendirebilmek için kurulan VAR modelinin bulguları yer almaktadır.

Araştırmanın Problemi: Bu çalışmanın problemini; “Makroekonomik faktörlerin cari açığa etkileri?” sorusu oluşturmaktadır. Bu problemle ilişkili alt problemler şu şekilde ele alınabilir:

Cari Denge, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla, Reel Efektif Döviz Kuru ve Reel Faiz Oranı, Kapasite Kullanım Oranı arasında nedensellik ilişkisi ve bu ilişkinin yönü nedir?

Mezkûr faktörlere ait veriler ile kurulan VAR modeli sonucunda bu faktörler ile cari denge arasındaki nedensellik?

Çalışmanın Amacı: Bu çalışmanın amacı, Türkiye’deki cari açığa etki eden makroekonomik faktörlerin ne şekilde gerçekleştiğini ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda ilgili faktörlere ait verileri inceleyerek ve bu verilerin nedenselliklerini ve genel özelliklerinin tespit edilmesine çalışılmıştır.

Çalışmanın Sınırlılıkları: Çalışma için örneklem olarak; mezkûr faktörlerin 2000-2015 yılları arasındaki verileri tercih edilmiştir. Belirtilen tarih aralığı dört çeyrek olarak ele alınmıştır. Seçilen bu dönem, cari açığın Türkiye ekonomisinin kırılma noktası olarak kabul edilmesi neden olmuştur.

Çalışmanın Yöntemi: Türkiye için 2000-2015 dönemi GSYİH, Reel Efektif Döviz Kuru, Kapasite Kullanım Oranı ve Reel Politika Faizi değişkenleri kullanılarak VAR modeli oluşturulmuştur. Oluşturulan bu model üzerinden ilgili faktörler Cari Denge ile karşılaştırılarak nedensellikleri bulunmaya çalışılmıştır. Modele Granger nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testleri uygulanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1. ÖDEMELER BİLANÇOSU, CARİ AÇIK VE NEDENLERİ

Ödemeler bilançosu, mevcut bir ekonomide faaliyet gösteren kişiler (Hükümet, bankalar, diğer sektörler) ile diğer ekonomilerde faaliyet gösteren kişilerin belirli bir dönem içerisinde yaptıkları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını içeren istatistikî bir rapordur (TCMB, 2012). Ödemeler bilançosu kayıtları genellikle bir yıllık hazırlanır ama bir yıllık hazırlanması zorunlu olmayıp A.B.D gibi bazı ülkeler mevsimlik olarak da hazırlamaktadır. Çalışmanın bu bölümünde Ödemeler Bilançosu ve Hesap Grupları detaylıca incelenecektir.

1.1. Ödemeler Bilançosu Tanımı ve Kapsamı

Uluslararası para fonu IMF tarafından önerilen tanıma göre Ödemeler bilançosu; ülkedeki yerleşikler ile dünyanın diğer geri kalan ülkeleri arasında belli bir dönem içerisinde yapılan ekonomik ilişkilerin yer aldığı sistematik kayıttır.

Bu tanımdan da anlaşıldığı üzere ödemeler bilançosu ekonomik işlem ve yerleşiklik kavramını bünyesinde bulundurmaktadır.

Ekonomik işlem;

- Mal, hizmet ve gelirle ilgili işlemler
- Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili işlemleri
- Bir ekonomide yerleşik kişilerden diğer ekonomide yerleşik kişilere karşılıksız olarak reel ya da finansal kaynakların sağladığı transferleri kapsar.

Uluslararası ekonomik işlemler genellikle parasal bir ödemeyle yapılır. Bir ülke yabancı bir ülkeye mal, hizmet veya teknoloji ihraç eder ya da yabancı sermaye ithal eder ve bunun sonucunda ülkeye döviz girişi olur. Bu işlemlerin tersi

durumlarda ise ülkeden döviz çıkışı olur. Ancak yapılan ekonomik işlemlerin bazıları bir ödeme ile sonuçlanmaz.

Örneğin ülkede faaliyet gösteren yabancı şirketin makine parkını genişletmek için araç gereç getirmesi ya da ülkede elde ettiği karları kullanarak yatırımlarını genişletmesi gibi işlemlerle deprem, sel felaketi gibi durumlarda yabancı ülkelere yapılan aynı yardımlar ile takas yöntemi ile yapılan ticari işlemler de parasal ödeme yoktur. Ancak bu tür ekonomik işlemler parasal bir ödeme olmasa da ödemeler bilançosu içerisinde yer almaktadır.

Bir ülkede yerleşik olmaktan kastettiğimiz ise normal olarak ekonomik faaliyetini o ülkede yürüten kişiler, firmalar ve kamu kuruluşlarıdır. Vatandaşlık ile aynı şey değildir. Yerleşiklikte önemli olan adres ve işlerini yürüttükleri yerdir. Bir ülkede çalışan işçiler başka ülke vatandaşı olsalar da çalıştıkları ülkede yerleşik sayılırlar. Turistler buldukları ülkede yerleşik sayılmazlar ve yaptıkları harcamalar dış ekonomik işlem sayılarak ödemeler bilançosuna kaydedilir. Buna karşın yerleşiklik kavramının da istisnaları bulunmaktadır.

Yerleşik olmanın bazı istisnaları vardır: Bir ülkede görevli yabancı ülke mensupları, yabancı diplomatlar (elçilik ve konsolosluk görevlileri, yabancı temsilciler), askeri atışeler vb. oturdukları ülke de değil, mensubu oldukları ülkenin yerleşmiş olarak değerlendirilir. Bir ülkedeki uluslararası çalışan kişilerde görev yaptıkları ülkede yabancı sayılırlar. Tüzel kişiliği bulunan şirketler faaliyette bulunduğu ülkede yerleşik sayılırlar. Şirket merkezi dışındaki şubeler yabancı da olsalar içinde bulunduğu ülkede yerleşik kabul edilir. Bu bakımdan şirket şubeleri, ödemeler bilançosunda yerli şirketlerle aynı işlemle tabii tutulur. Ancak şirket şubelerinin iç piyasa satışları ve hammadde alımları dış ticaret olarak değerlendirilmez. Ana ülkelerine transfer ettikleri karlar veya yurt dışına yaptıkları satışlar ödemeler bilançosuna kaydedilir. Bu sebeple bunlara yapılan satışlar ihracat olarak sayılır. Türkiye'deki yerleşik yabancı firmaların yurtiçi satışları Türkiye'nin dış ticaretine girmez (Seyidoğlu, 2000: 314).

Ödemeler bilançosunda ülkeye döviz girişi sağlayan işlemler alacak (+) kaydı yapılır. Örneğin mal ve hizmet ihracı ya da yabancıların menkul değerlere yatırım yapması gibi durumlardır. Ülkeden döviz çıkışı sağlayan işlemler ise borçlu (-) öge

olarak kaydedilir. Dışarıya borcu artıran, dışarıdan mal ve hizmet ithali, yerleşiklerin dışarıdan tahvil ve hisse senedi satın alması ya da yurtdışına karşılıksız yardım yapılması işlemleri ödemeler bilançosunda borç kaydı yapılır. Bu yüzden alım ve satım birbirine eşit olmalıdır. Çift girişli defter tutulması nedeniyle ödemeler bilançosu daima sıfırdır (Seyidoğlu, 2000: 314). Örneğin, ihracat turizm gelirleri, kısa ve uzun sermaye girişı alacaklı, ithalat, yurt dışı gezi harcamaları vs. borçlu işlemlerdir.

Bir ülkenin ödeme gücündeki bozulma, dış ödemeler bilançosuna açık olarak etki eder. Ekonomide dış açık durumu, yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kaybına neden olur. Bir ülkenin uluslararası ödeme gücündeki iyileşme ve bozulma, o ülkenin dış ödemeler bilançosundaki dengesizliği gösterir. Bir başka deyişle çoğu zaman ülkenin uluslararası alanda ekonomik ve mali itibarını sergiler.

Dış ödemeler bilançosu kayıtları, ülkenin uluslararası durumu hakkında hükümet yetkililerine, araştırmacılara, işletmelere, ekonomistlere bilgi verir, yol gösterir. Aynı zamanda bu kişilerin para ve maliye siyaseti, ticaret ve ödeme sorunları ile ilgili karar almalarında kolaylık sağlamaktadır (Seyidoğlu, 2000: 315). Örneğin; Bir ülkenin ürettiğinden fazlasını harcaması dışarıdan tasarruf ithal ettiğini gösterir, buda ülkenin rezervlerinde azalma meydana getirir.

Türkiye’de Ödeme dengesi (bilançosu) tablosunu, T.C. Merkez Bankası derleyip kamuoyuna açıklar. T.C. Merkez Bankası’nın sorumluluğu altındadır. Ödemeler bilançosu bir yıllık için tutulur. Banka da aylık olarak kamuoyuna yayımlamaktadır.

Ödemeler bilançosunda bir ulus yabancı mal ve hizmetlerden daha fazla harcarsa servetlerinde değişmeler meydana gelir. Ödemeler dengesi hesabı bu aktif ve pasif değişiklikleri kaydeder. Her uluslararası işlem, ilgili ülkelerden birine fiziki mal ve hizmetlerin devrini, diğerlerine de bunun karşılığı olan parasal kaynakları talep etme hakkını sağlar. Ödemeler bilançosundaki “Çift Taraflı Kayıt Sistemi’nden” dolayı bir işlem bir hesabın borcuna kaydedilirken, aynı tutarla bir başka hesabında alacağına kaydedilir. Bu şekilde kayıtlama denkleştirmeyi sağlar.

Cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, rezerv hesabı ve bilançoda alacaklı borçlu taraflar arasında ortaya çıkan bir farkı gidererek muhasebe denkliğini sağlayan net hata ve noksan kalemidir.

Bu hesap grupları içerisinde yer alan Sermaye Hesabı ve Cari işlemlere kayıt edilen işlemler otonom olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla bu hesapların üretilme nedeni ödemeler dengesinin sağlanması değildir. Bu hesaplar ekonomik süreçlerin normal devamı için yapılmakta olan işlemlerdir. Bir başka ifade ile ödemeler bilançosunda ekonomik anlamda açık veya fazla doğuran işlemler de denilmektedir (Seyidoğlu, 2000: 316).

Otonom faaliyetler için ödemeler bilançosunda belirtilen çizginin üzerinde kaldıklarından dolayı “Çizgi Üstü İşlemleri” olarak da adlandırılmaktadır. Resmi rezervlerdeki değişimler denkleştirici işlemleri oluşturmaktadır. Merkez Bankası’nın bu işlemlerde uygulama yapma miktarını otonom faaliyetlerin sonuçları belirlemektedir. Bu işlemler için döviz piyasasına TCMB’nin müdahaleleri olarak yapılmaktadır. Sonucunda ise resmi döviz rezervleri miktarında artış veya azalışa neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2000: 317). Merkez bankasının bu işlemleri yani müdahaleleri, piyasada bağımsız biçimde yürütülen otonom işlemlerin neden olduğu dengesizlikleri ortadan kaldırmak için yapılmaktadır. Bu işlemlere “dengesizlik giderici işlemler” de denilmektedir. Denkleştirici işlemlere, çizgi altı kaldıklarından dolayı “Çizgi Altı İşlemleri” olarak adlandırılmaktadır.

1.2. Ödemeler Bilançosu Hesap Gurupları

Uluslararası ekonomik işlemler gün geçtikçe mal ve hizmet ticaretinden daha fazlasını kapsamaktadır. Günümüzde kişilerin, şirketlerin, mali kurumlar ve hükümetlerin büyük ölçüde uluslararası varlıklara yatırım yaptığı görülmektedir.

Ödemeler bilançosunun kolayca anlaşılabilmesi ve yorumlanabilmesi için bir ülkenin diğer ülkelerle yaptığı borçlu ve alacaklı işlemleri ortak özelliklerine dayandırılarak belirli hesap gruplarına kaydedilir. Ödemeler bilançosunun hesap grupları 4’e ayrılır. Bunlar; cari işlemler, sermaye hesabı, istatistik farklar (NHN) ve resmi rezervler hesabıdır (Seyidoğlu, 2000: 316, 317).

Ödemeler Bilançosunun Şematik Yapısı

Çizgi-Üstü İşlemleri	Alacak	Borç
I. CARI İŞLEMLER HESABI		
A. Mal İhracatı ve İthalatı	(+)	(-)
Dış Ticaret Bilançosu	(+)	(-)
B. Hizmetler İhracatı ve İthalatı	(+)	(-)
C. Yatırım Gelir ve Giderleri	(+)	(-)
D. Tek Yanlı Transferler	(+)	(-)
Cari İşlemler Bilançosu	(+)	(-)
II. SERMAYE HESABI		
A. Uzun Süreli Sermaye	(+)	(-)
Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları	(+)	(-)
Yurt Dışında		(-)
Yurt İçinde	(+)	
Özel Portföy Yatırımları		
Varlıklar	(+)	(-)
Yükümlülükler	(+)	(-)
Resmi Sermaye İşlemleri	(+)	(-)
B. Kısa Süreli Sermaye (denkleştirici olmayan)	(+)	(-)
Sermaye İşlemleri Bilançosu	(+)	(-)
III. İSTATİSTİK FARKLAR		
GENEL ÖDEMELER BİLANÇOSU		
Çizgi Altı İşlemleri		
IV. RESMİ REZERVLER HESABI		
1. Kısa Süreli Varlıklar	(+)	(-)
2. Döviz	(+)	(-)
3. Parasal Altın	(+)	(-)
4. SDR ve IMF Rezerv Pozisyonu	(+)	(-)

Şekil 1: Ödemeler Bilançosu

1.2.1. Cari İşlemler Hesabı

Ödemeler bilançosu içinde en fazla önem verilen bölümdür. Bu hesaba ülkenin ihraç ve ithal ettiği mallar ve hizmetler kaydedilir. Cari işlemler kendi içinde; Dış Ticaret Hesabı, Hizmetler Hesabı, Karşılıksız Transferler hesabı ve Cari İşlemler Dengesi olmak üzere dört gruba ayrılır.

1.2.1.1. Mal ihracatı ve İthalatı

Mal ihraç ve ithalatını yani dış ticareti kapsayan cari işlemler hesabının bir alt hesabıdır. Diğer adıyla görünür ticaret hesabıdır. Mal ihraç ve ithali ile toplam ülkelerin uluslararası ekonomik işlemlerinin büyük bir kısmını oluşturur. Geçmişte ödemeler bilançosu kavramı yokken bir ülkenin dış ülkelerle olan tüm ekonomik ilişkilerini bu hesap temsil etmekteydi. Dünya'nın ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetlerin bütününe üreten, aynı zamanda kendi kendine yetebilen ülke yoktur. Her ülke üretilmediği ya da yüksek maliyetle ürettiği ürünleri ithal eder. Bir ülkenin ihracatı, diğer ülkeleri kendi ülkelerinde üretmek yerine yurt dışından satın almaya teşvik etmektedir. İhracat ülkeye döviz girişi sağladığı için (+) alacak (aktif) tarafına, ithalat ise ülkeden döviz çıkışına sebebiyet verdiği için (-) borç (Pasif) tarafına kaydedilir.

İhracat, ithalattan büyükse mal ticareti hesabı fazla vermiş demektir. Bu fazlaya “dış ticaret fazlası” da denir. İhracat, ithalatın gerisinde kalmış ise mal ticareti hesabı açık vermiş denir. Bu açığa “dış ticaret açığı” da denir. İki değer birbirine yakınsa dış ticaret dengesinin sağlandığı kabul edilir.

İhracat değerinin ithalat değerine oranına “ ihracatın ithalatı karşılama oranı” olarak adlandırılmaktadır. IMF'nin ülkelerin hem ihracatlarını hem de ithalatlarını uluslararası nakliye ve sigorta tutarlarını dikkate almayan çıkış ülkesindeki değerler FOB (Free On Board)) olarak hesaplamalarını tavsiye etmiştir. Buna rağmen birçok ülkenin ihracatlarını FOB, ithalatlarını nakliye ve sigortayı da içeren CIF (Cost Insurance Freight) değerlerle ölçmesi toplam dünya ihracatı ile ithalatı değerleri arasında az da olsa farklılık neden olmuştur (Nüvit, 2005: 63).

1.2.1.2. Hizmetler İhracatı ve İthalatı

Bir ülkenin yapmış olduğu hizmet ithali ve ihracından dolayı oluşan ödeme akımları cari işlemler bilançosunun hizmetler kısmında bulunmaktadır.

Bir ülkenin yurtdışına sağladığı nakliye, sigorta, finansal hizmetler, resmi hizmetler, diğer ticari hizmetlerden sağladığı döviz gelirleri ile yurtdışı kaynaklı elde

ettiği benzer hizmetlere karşılık ödenen döviz giderleri arasındaki farkı göstermektedir (TCMB, 2012). Hizmetler hesabına kaydedilen ödeme akımları:

- Turizm
- Bankacılık ve Sigortacılık
- Taşımacılık
- Uluslararası İnşaat

1.2.1.3. Yatırım Gelir ve Giderleri

Bu hesapta, ücret ödemeleri ve yatırım gelirleri yer almaktadır. Yatırım gelirleri hesabı; portföy yatırımlar, doğrudan yatırımlar, ve diğer yatırımlar olarak üç farklı kalemde gösterilmektedir. Ücret ödemeleri hesabında, Türkiye’de çalışmakta olan yabancıların elde ettikleri ücretler yer almaktadır. Doğrudan yatırımlar hesabına, yurt dışına yatırımlardan elde edilen kâr gelir, yurtdışına transfer edilen kâr gider olarak kaydedilir. Dağıtılan ve sermayeye eklenen kârlar da bu kalemde yer alır. Portföy yatırımları, tahvil, hisse senedi ve bono gibi finansal araçlardan elde edilen gelirleri içermektedir. Kişiler, bankalar ve TCMB’nin ellerindeki menkul kıymetlerden elde etmiş oldukları kâr ve zarar bu hesapta işlem görmektedir. Diğer yatırımlar ise, mevduat ve kredilere ait faiz ödemelerini kapsamaktadır. Bütün bu kalemlere ait veriler TCMB ve banka raporlarından elde edilmektedir (Aslan, 2013:136).

1.2.1.4. Tek Yanlı Transferler

Bu hesapta, hükümete ve diğer sektörler için, yurt dışına karşılıksız olarak yapılan transferler bulunmaktadır. Ülkeler arasında bağış ya da hibe şeklinde yapılan bu işlemlerin bir karşılığı bulunmadığı için karşılıksız transferler olarak da anılmaktadır. Hükümetlerin gıda, ilaç yardımları, nakdi yardımları, sağlık, eğitim ve kültür alanlarında faaliyette bulunan uluslararası kurumlara yapılan ödemeler; aynı şekilde, özel kişi ve ya işletmelerin yabancılara yaptıkları bağışlar ve gönderdikleri hediyeler bu hesapta incelenmektedir (Seyidoğlu, 2010:320).

Karşılıksız transferler, bunu yapan ülke açısından borç işlemi niteliğinde olup, cari transferler hesabının borçlu yanına kaydedilmektedir. Çift kayıtlı muhasebe sistem ilkesine göre, yapılan bu borçlu kaydı denkleştirmek gerekmektedir. Örneğin, yapılan bağış para cinsinden ise cari transferlerin borçlu kısmına kaydedilir ve bunun için sermaye ya da resmi rezervler hesabına düşürülen bir alacak kaydı ile muhasebe denkliği sağlanır. Bağışlanan mal ise, alacak kaydı mal hesabına işlenir (Seyidoğlu, 2010: 320).

1.2.1.5. Cari Denge

Cari işlemler bilançosunda, alacaklı ve borçlu kısımların birbirine eşit olması, cari işlemler dengesini ifade etmektedir. Alacakların borçlardan büyük olması bilançoda fazla, borçların alacaklardan büyük olması durumu ise bilançoda açık olduğunu göstermektedir. Bu durumda cari açığı, “cari işlemler hesabında yer alan dış yükümlülüklerin, dış varlıklardan daha fazla olması durumu” şeklinde tanımlamak mümkündür.

Bir ülkenin ödemeler bilançosunun kalemleri, çift kayıtlı muhasebe ilkesi gereği, sıfıra eşit olmalıdır. Cari işlemler hesabı kalemleri dışında kalan diğer kalemler, yani, hem sermaye hesabı hem de resmi rezervler hesabı, uluslararası finansal yatırım akımlarını temsil etmektedir. Bu nedenle, cari işlemler dengesinin net dış yatırımlara eşit olması gerekmektedir. Cari fazla veren ülkenin, dış varlıklarının dış yükümlülüklerinden daha hızlı büyüdüğünü ve net dış yatırımın pozitif olduğunu söylemek mümkün iken; cari açık veren ülkede, net dış yatırımlar negatif olup dış yükümlülükler, dış varlıklardan daha hızlı büyümektedir.

Kamu kesiminin de yer aldığı açık bir ekonomide finansal ve reel piyasalar birbirleriyle yakın ilişki içerisindedir. Uluslararası sermaye akımları ticaret dengesi arasındaki bu ilişkiyi incelemek amacıyla milli gelir eşitliği kullanılmaktadır. Bu eşitliği:

$$Y = C + I + G + NX \quad (1)$$

Denklemden, yatırım giderleri (I), tüketim giderleri (C), kamu giderleri (G), ihracat-ithalat farkı (X-M) yani, net ihracatın (NX) toplamı milli geliri (Y) vermektedir. C ile G'yi eşitliğin diğer tarafına alırsak denklem şu şekilde yazılır:

$$Y - C - G = I + NX \quad (2)$$

Denklemden eşitliğin sol tarafında yer alan $Y - C - G$, toplam tasarrufları (S) temsil etmektedir. Dolayısıyla yeni denklem şu şekilde yazılır:

$$S = I + NX \quad (3)$$

Toplam yatırımları denklemin öteki tarafına taşırsak, milli gelir eşitliğini aşağıdaki şekilde tekrar yazabiliriz.

$$S - I = NX \quad (4)$$

Milli gelir eşitliğinden elde ettiğimiz bu son denklem, net ihracatın daima, tasarruflar ile yatırımlar arasındaki farka eşit olması gerektiğini göstermektedir. Mal ve hizmet ihracı ile ithali arasındaki farkı gösteren, eşitliğin sağ tarafındaki NX, dış ticaret dengesi olarak adlandırılırken; eşitliğin sol tarafında bulunan ve iç tasarruflar ile iç yatırımların farkını gösteren $S - I$, net sermaye akımı ya da net dış yatırım olarak adlandırılmaktadır.

Denklem 4'teki $S - I$ negatif bir değere sahipse ekonomide tasarruf açığı söz konusu demektir. Bu durumda denklemin sağ tarafındaki NX ifade de negatif bir değere sahip olacağından, bir ticaret açığından da söz etmek mümkündür.

Yukarıdaki eşitlikte, kamu tasarrufları göz ardı edilerek yalnızca özel tasarruflar dikkate alınmaktadır. Kamu gider ve gelirlerini de içerisinde barındıran denklemi aşağıdaki şekilde ifade edebiliriz (Danışman, 2009: 18):

$$(S - I) + (T - G) = (X - M) \quad (5)$$

Denklem 5'te T, vergileri ifade etmekte ve $T - G$ ifadesi de kamu tasarruflarını yani bütçeyi göstermektedir. Görüldüğü üzere, özel kesimin

tasarruflarının, yatırımlardan düşük olması dış ticaret açıklarına sebep olduğu gibi, bütçe açıklarının büyümesi de dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca, özel kesimin tasarrufları çeşitli ekonomik değişkenlere bağlı iken, kamu kesiminin tasarrufları politika değişkeni durumundadır. Bu durumda eğer özel kesimin tasarruf açığı, kamu kesiminin finansmanı ile telafi edilebildiği sürece yurtdışı tasarruflara da ihtiyaç duyulmamaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2012: 212). Dışa açılmanın hız kazandığı 1990'lı yıllardan itibaren cari açık problemi gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı ekonomik krizlerin en önemli unsurlarından biri haline gelmiştir (Göçer, 2013: 214).

1.2.2. Sermaye ve Finans Hesabı

Sermaye ve finans hesabı, IMF'nin son uygulaması dikkate alınarak tek başlık halinde ele alınacaktır. Resmi rezervler de bu hesap kaleminin içerisinde yer almaktadır. Bu aynı zamanda TCMB'nin uygulamakta olduğu ödemeler bilançosunu da temsil etmektedir.

Sermaye ve finans hesabına varlık girişi olması durumunda bilançoya pozitif (+), varlık çıkışı olduğunda ise negatif (-) olarak kaydedilmektedir. Bu hesaptaki bazı işlemler ise cari işlemler hesabı ile yakından ilişkilidir. Örneğin, mal veya hizmet ihracı karşılığında, sermaye veya finans hesaplarından birine konu olan kalemlerden biriyle ödeme yapılıyorsa, bu söz konusu hesabın alacak kısmına kaydedilirken; aynı şekilde, mal veya hizmet ithali de ülkeden sermaye çıkışına neden olarak borç kısmına kaydedilecektir (Aslan, 2013: 136).

1.2.2.1. Sermaye hesabı

Sermaye hesabı, ülke yerleşikleri ile yerleşik olmayanlar arasındaki finansal olmayan varlıklar ve sermaye transferlerinin alacak ve borçlarını içerisinde barındırmaktadır. TCMB (2014 a) Altıncı El Kitabı'nda sermaye hesabı başlığı altında iki kalem bulunmaktadır. Bunlar:

- Finansal olmayan varlıkların (toprak alım satımı, kiralara, lisans bedelleri, bayilikler ve ticari marka) edinimini veya elden çıkarılması
- Sermaye transferleri (borç affı gibi)

1.2.2.2. Finans hesabı

Finansal varlık ve yükümlülüklerin izlendiği bu hesap, ödemeler bilançosunun bir diğer önemli hesabıdır. Bu hesapta, özel ve kamu sektörlerinin yaptıkları kısa ve uzun vadeli uluslararası sermaye akımları yer almaktadır. Finans hesapları, konu olan sermayenin şekline göre ayrılmaktadır. Bunlar:

Doğrudan yatırımlar,

- Portföy yatırımları,
- Finansal türevler,
- Diğer yatırımlar

olarak sınıflandırılmaktadır (Çak, 2013: 21). Ayrıca bu hesapta kaydı tutulan sektörleri (TCMB, 2014: a); Merkez Bankası, Merkezi Yönetim, Mahalli İdareler, Sosyal Güvenlik Fonları, bankalar, diğer finansal ve finansal olmayan kuruluşlar, hane halkları ve kar amacı gütmeyen kuruluşlar şeklinde sıralamaktadır.

Doğrudan Yatırımlar; bir ülkedeki yatırımcının, kendi ülke sınırları dışında bir ülkedeki bir işletmenin yönetiminde söz sahibi olduğu veya işletme yönetimini kontrol ettiği sınır ötesi yatırımlardır. Doğrudan yatırım ilişkisi ortaya çıkabilmesi için, yatırımcının işletme sermayesinde %10 veya daha fazlası öz kaynağa sahip olması ya da işletmenin yönetiminde söz sahibi olması gerekmektedir. Yurt içindeki doğrudan yatırım yapanların, yurtdışındaki doğrudan yatırım yapılan işletmelere yaptığı yatırım, yatırımcının yerleştiği olduğu ülkede varlık artışı olarak kaydedilmektedir. Bunun yanında, doğrudan yatırım işletmesinin yurt dışındaki doğrudan yatırımcısına yaptığı yatırımlar (tersine yatırım) ve yurtdışında yerleşik grup şirketlerine (doğrudan yatırımcılarının aynı olduğu) yapılan yatırımlar, yine varlık artışı olarak kabul edilmekte ve bilançoya buna göre kaydedilmektedirler (TCMB, 2014 a:10).

Portföy Yatırımları; kamu veya özel sektör aracılığıyla ihraç edilen bono ve tahviller ve hisse senetleri gibi para piyasası araçlarını içermektedir (TCMB, 2014 a:11). Yurtdışında yerleşik kişilerin, yurtdışında alım-satımını gerçekleştirdikleri menkul kıymetler varlık; yurtdışında yerleşik kişilerin yurtiçinde ihraç edilen menkul kıymetlerle ilgili işlemler ise yükümlülük olarak kaydedilmektedir (Aslan, 2013: 137).

Doğrudan yatırımlar ile portföy yatırımları arasında önemli farklar bulunmaktadır. Doğrudan yatırımlarda, yabancı şirketin yönetiminde ve kontrolünde etkili olmak gerekirken; portföy yatırımlarında, bu şartlar geçerli olmaksızın, yerli şirket uluslararası piyasalardan kaynak sağlamaktadır. Bir diğer fark ise, doğrudan yabancı yatırımlarda sermaye dışında, yabancı üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisi de artı bir değer olarak ülkeye girmektedir. Portföy yatırımlarında ise ülkeye sadece yabancı sermaye girişi olmaktadır (TCMB, 2014 a:11).

Finansal Türevler; dayanak olarak kabul edilen bir varlığın değerine bağlı, ancak söz konusu kaynaktan bağımsız bir şekilde alım-satımı gerçekleştirilen finansal araçlardır. Türev işlemlerin, tarafları hukuki anlamda bağlayan sözleşmelerle, şartları bugünden belirlenip alım-satımı ileri bir tarihte gerçekleştirilir. Ödemeler dengesinde bu sözleşmeler vadeli ve opsiyon tipi sözleşmeler olmak üzere iki temel grupta incelenmektedir (TCMB, 2014 a:11).

Diğer yatırımlar; efektif ve mevduatlar, krediler, sigorta, emeklilik, ticari avanslar ve diğer alacak ve borçlar olmak üzere; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımlar, finansal türevler ve rezerv varlıkların dışında kalan diğer tüm finansal hareketlerden oluşmaktadır (TCMB, 2014 a:12).

Bir ülke ekonomisinin Merkez Bankası, para arzı yönetiminden sorumlu kurumdur. Merkez bankaları, ulusal ekonominin başına gelebilecek talihsizliklere karşı ellerinde, tampon niteliğinde, yabancı varlık bulundurmaktadır. Eski zamanlarda, Merkez bankaları kasalarında yalnızca altın bulundururken; şimdilerde ise altına ek olarak, döviz ve yabancı finansal varlıkları da kasalarında tutmaktadırlar (TCMB, 2014 a:12). Dolayısıyla, bir diğer önemli finansal hesap kalemi de rezerv varlıklardır.

1.2.3. İstatistik Farklar (NHN)

Net hata ve noksan (NHN) veya istatistiki farklar hesabı olarak da adlandırılan, ödemeler bilançosunun bu kaleminde şüpheli işlemler yer almaktadır. Eğer her işlem iki yanlı olarak ve kusursuz bir biçimde kaydedilirse, böyle bir hesaba duyulan ihtiyaç da ortadan kalkacağını söylemek yerinde olacaktır.

Karluk (2009), net hata ve noksan hesabını, cari ve sermaye hesapları ile resmi rezervler hesabının net bakiyelerini birbirine eşitleyen dengeleyici bir kalem olarak tanımlamaktadır.

Cari ve sermaye hesaplarının toplamlarının, finans hesabına eşit olması ve her işlemin eşit değerde borç ve alacak kayıtlarıyla kaydedilmesi gerekmektedir. Fakat her zaman eşitlik durumu söz konusu olmamakta; verilerin farklı kaynaklardan elde edilmesi, ölçme ve değerlemede yanlışlıklar yapılması ve kayıt zamanı farklılıklarından kaynaklanan bir takım hatalar bu hesaba yansıtılmaktadır (TCMB, 2014 a:12). Çak (2013: 24), bu duruma örnek olarak, dış ticarete ilişkin kayıtları göstermektedir. Dış ticarete konu olan mal hareketlerinin gümrük kayıtlarından elde edilmesi; ödemelerin ise banka kayıtlarından alınması, işlemlerde aynı değeri elde etmeyi güçleştirmektedir.

Net hata ve noksan hesabı, alacak ve borç hesapları arasındaki uyumsuzluğun değerinin, kalıntı olarak tutulduğu bir hesap niteliğinde olup, ödemeler bilançosunda muhasebe anlamında denklik sağlamak ve böylece ödemeler dengesindeki tüm hesap kalemlerinin toplamı sifıra eşit olmaktadır (Aslan, 2013: 141).

1.2.4. Resmi Rezervler Hesabı

Resmi rezervler hesabını, Merkez Bankası tarafından gerektiğinde kullanılmak üzere saklanan uluslararası ödeme araçları oluşturmaktadır. Döviz piyasasına müdahale etmek amacıyla Merkez Bankası bu araçları kullanmaktadır. Resmi rezervler hesabı için bir diğer husus ülkenin resmi kurumları arasında olan mali nitelikteki portföy hareketlerini de kapsamıdır (Babaoğlu, 2005: 46).

Resmi rezerv hesabı otonom hesaplardaki dengesizlikler sonucu çalışır. Otonom hesaplarda açık olduğu durumda bu, resmi rezervlerdeki artış ile karşılanır.

Yani bunlar denkleştirici işlemlerdir ve çizgi altında yer alırlar. Muhasebesel açıdan, resmi rezervlerde oluşan azalma, ödemeler bilançosuna alacaklı; resmi rezervlerde oluşan artışta borçlu olarak kaydedilir.

Eğer cari işlemler, sermaye hesapları ile net hata noksan kalemlerinin toplamı sıfırdan farklı ise bu rakam rezervlere aktarılır. Eğer, ilk üç kalemden pozitif bakiye varsa bu bakiye ödemeler bilançosuna eksi olarak girer ve rezerv artışlarına kaydedilir. Mantık, fazlasının ödemeler dengesi istatistiklerinden çıkarılarak rezervlere eklenmesine dayanır (Seyidoğlu, 2003: 34).

1.3. Cari İşlemler Açığı ve Nedenleri

Cari açık, bir ülkenin yabancı ülkelere yaptığı ödemelerin aldığı ödemelerden fazla olduğunu göstermektedir. Başka bir ifadeye göre; bir ülkenin belli bir dönemdeki toplam tasarrufları ile toplam yatırımları arasındaki ayırım olarak tanımlanabilmektedir (YASED, 2011: 9). Cari işlemler açığı, bir bütün olarak ülkenin net borç birikimini ölçmektedir. Cari işlemler açığı; makro, mikro, kurumsal düzeydeki gelişmeler tarafından belirlenmektedir ve bu gelişmeler tasarruf, tüketim ve yatırımları etkilemektedirler (YASED, 2011: 9). Cari işlemler dengesinin belirleyicileri dış ve iç etkenler olarak ikiye ayrılmaktadır. Cari işlemler dengesinin yurtiçi belirleyici unsurları; bütçe açıkları, mali politikalar ve reel döviz kuru olarak sıralanabilirken, dış belirleyici unsurları yurtdışı reel faiz oranları ve dış ticaret hadleri olarak sınıflandırılabilir.

Ekonomi politikalarının ticaret dengesi üzerinde etkisi olduğunu; yatırımları artıran ya da tasarrufları azaltan politikalar bir ticaret açığına neden olma eğilimi göstermektedir. Yatırımları azaltan ya da tasarrufları artıran politikalar ise bir ticaret fazlasına neden olma eğilimindedirler.

Stiglitz (2010), zayıf bir ekonominin daha büyük bir açığı çağırıldığını söylemektedir ve bir resesyona karşısında açığın uygun büyüklükte olması kesin koşullara bağlıdır. Duncan'a (2012) göre; tasarruf ettiğinden daha fazla yatırım yapan bir ülkenin cari açığı oluşmaktadır (YASED, 2011). Başçı ve Kara (2011) ise,

cari açığın iç ve dış talep ayrışmasına bağlı olarak ortaya çıktığını vurgulamaktadır. Alanyazın incelendiğinde cari açığın, çoğu birbirine bağlı olan nedenlerini;

- Maliye Politikaları ve Dış Ticaret Açığı
- Tasarruf Yetersizliği
- Faiz Oranı
- Ekonomik Büyüme
- Döviz Kuru
- Enerjide Dışa Bağımlılık
- Bütçe Açığı

şekilde ana başlıklar altında toplamak mümkündür. Çalışmanın bu bölümünde mezkûr başlıklar detaylı bir şekilde incelenecektir.

1.3.1. Maliye Politikaları ve Dış Ticaret Açığı

Kamunun işlevlerini yerine getirebilmesi için gerekli olan maliye politikaları; bir ülkede kamunun gelir, gider ve borçlarını yönetebilmek ve denetleyebilmek üzere alınan tedbirlerin tümü şeklinde tanımlanabilmektedir. Maliye politikalarının üç temel aracı vardır;

- Borç yönetimi politikaları
- Gelirler politikası
- Harcamalar politikası

Kaynak dağılımı, gelir bölüşümü ve iktisadi istikrar bağlamında üç temel işlevi bulunan bu politikalar, mikro ve makro düzeyde geniş bir kullanım alanına sahiptir (Paya, 2013: 417)

Yaygın kullanıma dikkatleri çeken Stiglitz, 2015 yılında dünyanın yüz yüze kalacağı en büyük problemin ekonomik değil, “aptal” politikalar olduğunu vurgulamıştır. Ekonomi, başlangıçta dengeli bir ticarete sahiptir (dünya faiz oranında yatırım (I) tasarruf (S)’a ve net ihracat (NX) sifıra eşittir). Ancak, tasarrufu azaltan ya da yatırımı artıran politikalar, ticaret açıklarına sebebiyet vermektedir. Ticaret,

gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu için hayati önem taşımaktadır. Ülkelerin çoğu kronik ticaret açıklarından muzdariptirler. Ticaret dengesi; bir ülkenin dünyanın geri kalanı ile gerçekleştirdiği ihracat ve ithalatı ölçmektedir. Ülkenin ihracatı eksi ithalatı; ticaret dengesini verirken, ithalatın ihracatı aşması durumu, ticaret açığına yol açmaktadır (Yaman, 2011).

Schweikert'ın (2000) gerçekleştirdiği bir ekonometrik çalışmaya göre; AB'ye üye olan sekiz ülkenin (Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya, Macaristan, Polonya, Slovakya, Slovenya) finans politikaları, yüksek cari açık oluşumuna katkı sağlamıştır. İkiz Açıklar (Twin Deficit) hipotezine göre, kamu bütçe açıkları, cari işlemler bilançosuna yük oluşturmaktadır. Ayrıca Schweikert (2000), Asya ülkelerindeki ekonomik politikaların, cari işlemlerin gelişimi üzerinde güçlü bir etkisi olduğunu öne sürerek dünya pazarına entegrasyon ile politika etkisinin, ticaret dengesi üzerinden cari işlemler hesabını belirgin biçimde etkilediğini belirtmiştir (Yaman, 2011).

“Institut Für Weltwirtschaft An Der Universität Kiel” Enstitüsü'nün değişik kıtalardan seçerek incelediği sekiz farklı ülkenin (Şili, Arjantin, Brezilya, Tayland, Malezya, Kore ve Tayvan) neredeyse tamamında (Arjantin ve Şili hariç) dış ticaret dengesinin cari açıktaki belirleyici faktör olduğu görülmüştür (Yaman, 2011). Dış Ticaret açıkları, ödemeler dengesini bozarak yabancı kaynak ihtiyacını oluşturan en önemli etmenlerden biridir ve genelde bütçe açıklarına paralel bir artış göstermektedir. Birçok iktisatçı ticaret açıklarını tek başına bir sorun olarak görmemektedirler, ancak bir sorunun yansıması olduğunu düşünmektedirler.

Dengesizlikler uygulanan ekonomik politikalar neticesinde oluşmaktadır ve cari açık (ya da cari fazla) ortaya çıkmaktadır. Hükümetin, yurtiçi harcamalarını artırması, ulusal tasarrufları azaltmaktadır. ($S = Y - C - G$ olması sebebiyle). Değişmeyen dünya reel faiz oranı ile yatırımlar aynı kalmaktadır ve tasarruflar yatırımların altına düşmektedir. Bu durumda yatırımların bir bölümü yurtdışı borçlanma ile finanse edilmektedir. $NX = S - I$ olduğu için, tasarruflar (S)'daki bir düşüş net ihracat (NX)'da da bir düşüşe yol açacaktır ve ekonomi dış ticaret açığı verecektir.

Ödemeler bilançosu dengesizliklerinin otomatik denkleştirme mekanizmaları ile giderilmesinin mümkün olmadığı durumlarda, para ve maliye politikası araçları (vergiler, kamu harcamaları) uygulanmaktadır. Dış açık olması durumunda vergilerin artırılması ve kamu harcamalarının kısılması ile açık giderilmeye çalışılmaktadır. Ancak bu durum, yatırım ve istihdam seviyesinin düşmesine sebebiyet vermektedir. Dış fazla olması durumunda ise vergilerin azaltılması ve kamu harcamalarının artırılması suretiyle ulusal gelir artırılmaktadır, bu durumda da ithalat artmakta ve ihracat azalmaktadır.

Maliye politikaları ile cari işlemler dengesi arasında korelasyon söz konusudur ve bu ilişki, bütçe açıkları ve cari işlemler arasındaki denklemsel bağlantıdan ileri gelmektedir. Bu bağlantı denklem 6'da görülebilmektedir.

$$CAB = (Sp - Ip) + (T - G) \quad (6)$$

CAB cari işlemler dengesi olup, toplam tasarruf-yatırım dengesi ile belirlenmektedir. İç talep ulusal geliri aştığında, cari işlemler dengesi (CAB) negatif olmaktadır. Denklem, cari işlemlerdeki kamu kesimi açığının etkisini (İkiz Açıklar) belirginleştirecektir.

$$T - G = Sp - Ip + CAD \quad (7)$$

* Bütçe Açığı (T - G), Özel Sektör Dengesi (Sp - Ip).

Özel tasarruf ve özel yatırım birbirine eşit ise, cari işlemler açığı bütçe açığına eşlik edecektir. “*Net özel tasarruf*” (özel tasarruf eksi özel yatırım) sabit olarak kabul edilirken, artmakta olan kamu harcamaları, kamu geliriyle karşılanmaya çalışılmadığı sürece, önemli ölçüde ticaret açığını artırarak cari işlemler dengesi açığını genişletecektir. Cari işlemler dengesi açığı “*Net Özel Tasarruf*” sabit kaldıkça, buna karşılık gelen bütçe açığı azalmadan düşmeyecektir.

Maliye politikasının açık bir ekonomide sabit ve esnek döviz kuru altında işleyişinin klasik analizi Mundell tarafından yapılmıştır ve daha sonra Dornbush bu modeli rasyonel beklentileri dâhil ederek genişletmiştir. Mali genişleme, milli geliri artırır ve ulusal parayı güçlendirir. Bu iki etki ithal edilen mal talebinin artmasına

katkıda bulunur. Döviz kurunun değerlenmesi ihracat talebinin düşmesine sebep olur. Böylece ticaret dengesi bozulur.

1.3.2. Tasarruf Yetersizliği

Cari işlemler açığının nedenleri araştırılırken, makro açıdan ilk araştırılması gereken; yetersiz ulusal tasarruflardır (YASED, 2011). Cari işlemler açığının temelindeki sebep; ulusal tasarruf oranının düşük, buna karşın tüketim eğiliminin yüksek olması, ithal mal tüketme meylinin yüksek olması ve ulusal kaynakların izin verdiği kadar daha fazla büyüme arzusudur. Cari açık vermekte olan ekonomiler; yeteri kadar tasarrufta bulunmayan ve bu açığı da varlık satışı ile kapatmaya çalışan ekonomilerdir. Feldstein ve Horioka (1980) OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) ülkelerinin ulusal tasarruf oranları ve cari hesapları arasında küçük bir korelasyon olduğunu saptamıştır (Şahin, 2014: 453).

Keynes tarafından statik şekilde ele alınan tasarruf kavramı, Robertson tarafından dinamik şekilde tanımlanarak, zaman faktörü de dahil edilmiştir. Tasarruf, Robertson tarafından, dönün gelirinden bugünün tüketim harcamaları düşüldükten sonra geriye kalan kısım olarak tanımlanmıştır. Tasarruflar Mankiw'e (2009) göre, tüketim fonksiyonu ve maliye politikalarınca belirlenmektedir (Orhan, 2014: 91).

$$(X-M) = (S-I) + (T-G) \quad (8)$$

Büyüme için üretmek zorunda olan ve bu sebeple kaynak ihtiyacı olan ülkelerde tasarrufun önemi açıktır. Denklem 6'da da görüldüğü üzere, cari dengenin (X-M) (ihracat-ithalat); kamu kesiminin gelir - gider dengesi (T-G) ile özel kesim tasarruf - yatırım dengesi (S-I) toplamına eşit olduğu ifade edilmekte ve tasarruf olgusunun önemini ortaya çıkartmaktadır (Kıyılar, Acar, 2012).

Tasarruf, sıfır toplamlı bir oyun değildir, bütün ülkeler aynı anda tasarruflarını artırabilir. Düşük tasarruflar, kapalı ekonomilerde düşük yatırım, düşük bir sermaye stokuna sebep olurken, açık ekonomilerde ticaret açığına ve artan yabancı borç stokuna sebep olmaktadır. Her iki durumda da yüksek cari tüketim

gelecekte düşük tüketime sebebiyet vermektedir. Bu durum, sonraki nesillerin düşük ulusal tasarrufun yükünü taşımasıdır (Kıyılar, Acar, 2012).

Tasarrufun belirleyicileri konusunda farklı görüşler bulunmasına karşın; gelir düzeyi, kalıcı ve ani döviz değerlenmeleri, yabancı sermaye akımları, faiz oranları, dış ticaret hadleri ile yapısal uyum ve büyüme politikaları belirleyiciler arasında göze çarpmaktadır.

Ulusal tasarrufların yetersiz kaldığı noktada, tasarruf açıklarının dış tasarruflarla karşılanması konusunda Feldstein ve Horioka'nın (1979) gerçekleştirdikleri bir çalışmada elde ettikleri kuvvetli bulgular, dünya sermaye hareketliliği hipotezi ve göstergeleri ile çelişmektedir. Bu çalışmaya göre; artan tasarrufların çoğu, tasarrufun yapıldığı ülkede kalma eğilimindedir. Buna karşın, Obstfeld (1993), tasarrufların, kendi ülkesinin kökeninden bağımsız olarak, dünyanın en verimli yatırım fırsatlarına doğru yöneleceğini vurgulamıştır (Şahin, 2014: 453).

Ayrıca, Papanek (1973), gelişmekte olan seksenbeş ülkeyi kapsayan çalışmasında büyümeyi açıklayan bağımsız değişkenler olan yabancı sermaye girişinin, tasarrufları azalttığı sonucuna ulaşmıştır. Bu finansman kaynaklarına kolay ulaşılabilmesi, (Avrupa ve birçok Orta Asya ülkelerinde görüldüğü üzere) aşırı tüketim ve sürdürülemez cari açıklara yol açmaktadır (Kıyılar, Acar, 2012).

Örnek'in (2008) yaptığı literatür taraması ve ampirik çalışmasında, ulusal tasarrufun yüksek olduğu ülkelerde yatırımların da yüksek olduğu ve yüksek yatırım oranının da büyümeyi hızla artırdığı bulgusu ortaya çıkmıştır.

1.3.3. Faiz Oranı

Dünya faiz oranı, ülke borçlanması üzerinde kısıt oluşturmaktadır. Dünya faiz oranı, cari açığı açıklayan bir değişken olarak anlamlı bulunmuştur. Canidemir ve diğerleri (2011: 9)'ne göre; uluslararası faiz oranlarındaki olası bir artış, borçlu ülkenin açığının fonlanması açısından bir kısıt oluşturacağı varsayımından hareketle cari açığı azaltacaktır.

Dünya piyasalarında mevcut olan faiz oranlarının cari açığın bütün bileşenlerine etkisi olduğu saptanmıştır. Net sermaye akımlarındaki artış, dışarıya

ödenmesi gereken faiz miktarını da yükseltmektedir. Faiz yükünün artması, daha az sermaye ithali demektir. Yurtdışı faiz oranlarının artması, ihracatta rekabetin artmasına neden olmaktadır. Uluslararası faiz oranlarındaki artış, (yurtiçi faiz oranları artışının takip edilmesi kaydı ile) yatırımların azalmasına ve tasarrufların artmasına yol açmaktadır. Risksiz faiz oranlarındaki küçük bir artışın; bazen borç vermede çok büyük bir artışa ve kredi piyasasında bir çöküşe bile yol açabileceğine dikkatleri çekmektedir. Yaman'a (2011) göre, ulusal ve uluslararası faiz oranlarının artması, cari açığı pozitif yönde etkilemektedir.

Faiz oranına ilişkin tüm bu tartışmalara farklı bir açıdan yaklaşarak, kapitalizmin temel çelişkisi olan " $r > g$ " eşitsizliğinin olması durumunun ekonomilerde istikrar bozucu temel kuvvet olacağına dikkatler çekilmektedir. Bu eşitlikteki " r " özel sermaye getiri oranı, " g " ise üretimdeki artış oranını ifade etmektedir.

1.3.4. Ekonomik Büyüme

Üretim olanakları eğrisinin sağa yukarı kayması anlamına gelen büyümenin cari açık üzerindeki etkilerini incelerken öncelikle büyümenin bileşenlerine bakmakta fayda vardır. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme, ithalata çok sıkı şekilde bağımlıdır (Şahin, 2014). Büyümenin ithalata bağlı olması, cari açık üzerinde pozitif etkisi olduğu anlamına gelmektedir. Büyüme, ithalat talebinin artması ile dış ticaret dengesi üzerinden cari açığı etkilemektedir. Büyüyen bir ekonomiden ilk beklenen, yatırımların canlanmasıdır. Yatırımların canlanması ise cari açığı olumsuz etkilemektedir. Yaman'a (2011) göre; ancak büyüyen ekonomi ve dış borçlar faizlerinin düşüşe geçmesiyle cari açık rahatlamaktadır.

Erbaykal (2007) tarafından 1987: 01-2006: 03 verileri ile Toda ve Yamamoto (1995) analizinin kullanılmasıyla yapılan bir çalışmada, Türkiye'de büyüme ve döviz kurunun cari açık nedeni olduğu saptanmıştır. Yılmaz ve Akıncı (2011) da, 1980-2010 dönemine yönelik olarak Johansen eşbütünleşme ekonometrik ve Granger nedensellik yöntemlerini kullanarak Türkiye için yaptıkları çalışmalarında, büyümeden cari açığa doğru tek taraflı nedenselliğin varlığını tespit etmiştir.

Telatar ve Terzi'nin (2009) Türkiye için gerçekleştirdikleri, 1991: 4-2005: 4 dönemini kapsayan, Granger nedensellik ile Vektör Otoregresif (VAR) Model analizlerinin kullanılmasıyla yaptıkları çalışmalarında da büyüme-cari işlemler dengesi arasında tek taraflı nedensellik saptamıştır.

1.3.5. Döviz Kuru

Kur, iki ülke yerleşiklerinin birbirleriyle ticaret yaptıkları fiyattır. İki ülke parasının görelî fiyatı nominal döviz kuru olup, iki ülkenin mallarının görelî fiyatı ise reel döviz kurunu vermektedir. Bir başka ifade ile reel döviz kuru; bir ülkenin mallarının diğer ülke malları ile değişim oranıdır ve ticaret hadleri olarak da isimlendirilmektedir.

Krugman, döviz rejimlerinin makroekonomi için çok önemli olduğunu vurgulamaktadır. Para ve maliye politikalarının etki ve etkinliğinin dalgalı ve sabit kur altında oldukça farklı olacağını ve döviz rejimlerinin Mundell-Fleming ruhunun çok fazla olduğu finansal krizlerin olasılık ve doğası üzerinde büyük bir etkiye sahip olduğunu söylemektedir. Krugman'a (2014) göre ulusların kendi borçları üzerinden güven krizleriyle karşı karşıya kalma olasılıklarının belirlenmesinde döviz rejimlerinin büyük önemi vardır (Yaman, 2011).

"Institut Für Weltwirtschaft An Der Universität Kiel" tarafından farklı bölgelerden seçilen sekiz ülke (Arjantin, Şili, Brezilya, Malezya, Tayland, Tayvan ve Kore) incelendiğinde, politik bir değişken olarak ele alınan reel döviz kurunun cari açık üzerindeki etkisi saptanmıştır. Bu etkinin bertaraf edilebilmesi için döviz kurunun değer kazanması durumunda dış borç için ödenen faizlerde düşüş meydana gelmesi ya da döviz kurunun değer kaybetmesi durumunda dış borç için ödenen faizlerde artış olması gerektiği vurgulanmıştır (Yaman, 2011).

Sloman (2006) döviz kurunun yükselmesinin ithalatı ucuzlatacağını ve bu nedenle ihracatın daha pahalı hale geleceğini belirtmiştir. Döviz kurundaki bu değişim nedeniyle; cari işlemler de açık vermektedir. Razin ve Rubenstein (2004), ödemeler dengesi krizini döviz kurundaki keskin değişimler olarak tanımlanmaktadır (Yaman, 2011).

Reel döviz kurunun düşmesi, yabancı malların görelî olarak ucuzlaması ve yurtiçi malların görelî olarak pahalılaşması demektir. Reel döviz kurunun yükselmesi, yabancı malların görelî olarak pahalılaşması ve yurtiçi malların görelî olarak ucuzlaması anlamına gelmektedir.

1.3.6. Enerjide Dışa Bağımlılık

Dünya genelinde büyümeden kaynaklanan talep artışı sebebiyle enerji kalemleri içerisinde en fazla paya sahip olan petrol harcamaları, toplam ithalat içinde yüksek bir paya sahiptir ve dış ticaret hadlerini etkilemektedir. 15 Avrupa Birliği ülkesinde enerji kullanımında petrol %44 ile ilk sırayı almaktadır ve bu ülkeler dış enerji kaynaklarına %70 bağımlıdır, bu bağımlılık gelecekte de artarak devam edecektir (Uslu, 2004).

Petrol fiyatlarının düşük seyir izlemesi, dış ticaret hadlerinin ihracat lehine dönmesine yol açmaktadır. Petrol fiyatlarının düşmesi, ithalat giderlerinin de düşmesi demektir. 1970'lerde yaşanan yükseliş sonrasında petrol fiyatları 1980-1998 döneminde reel bazda %80 düşmüştür, 2007 itibari ile ihracatının %75'ini petrol ve doğalgazdan oluşan enerjiden oluşan, dünya petrol rezervlerinin yarısına sahip olan Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgesi ekonomileri de petrol fiyatlarındaki dalgalanmalardan etkilenmektedir (Oktar vd, 2010).

Makroekonomik değişkenler üzerinde petrol fiyatlarının oynaklık yaratan etkisi söz konusudur. Erdoğan ve Bozkurt'a (2009) göre dış ticaret hacminin dışsal bir faktör olan girdi maliyetlerindeki değişimlere göre şekillenmesi oldukça büyük bir tehlike arz etmektedir ve dış ticaret açığı ve beraberindeki cari açık artışını hızlandırabilecek gelişmeler önemli bir risk unsurudur.

1.3.7. Bütçe Açığı

Bütçe açığının oluşması, merkezi hükümetin harcama kaleminin vergi gelirlerini aşması durumudur (Sloman, 2006). Bütçe açıkları, kamu açıklarının en önemli bölümünü oluşturmaktadır. Bütçe açığının en önemli nedeni; giderek artan kamunun borç stokunun bütçenin üzerinde artan baskısıdır. Bu durum, zamanla açık-

borç-faiz döngüsü içinde gelişerek büyümektedir. Üç çeşit bütçe dengesi söz konusu olmakla beraber günümüzde bu listeye çok çeşitli denge durumları da eklenmektedir (Meriç, 2003). Bu denge durumlarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür;

$$\text{Bütçe Dengesi} = \text{Bütçe Gelirleri} - \text{Bütçe Giderleri}$$

$$\text{Bütçe Açığı} = \text{Bütçe Giderleri} > \text{Bütçe Gelirleri}$$

$$\text{Bütçe Fazlası} = \text{Bütçe Gelirleri} > \text{Bütçe Giderleri}$$

$$\text{Bütçe Dengesi} = \text{Bütçe Gelirleri} - \text{Bütçe Giderleri} - \text{Bütçe Faiz Giderleri}$$

Açık pozisyonla ilgili olarak, tüm ülkelerde Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Public Sector Borrowing Requirement) tanımı kullanılmaktadır. Kamu kesimini meydana getiren tüm birimlerin toplam gelirleri ile toplam harcamaları arasındaki fark (General Government Financial Deficit) olarak tanımlanmaktadır (Bulut, 2002).

2. CARİ DENGEE YÖNELİK TEORİLER VE CARİ DENGİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Cari işlemler dengesini tanımlamaya yönelik teoriler ve dengenin sürdürülebilirliği ile ilgili alanyazında en çok incelenen yaklaşımlar çalışmanın bu bölümünde detaylı olarak incelenecektir.

2.1. Cari Dengeyi Tanımlamaya Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Ödemeler bilançosunda cari işlem açıklarını açıklamaya yönelik birçok yaklaşım geliştirilmiştir. Bu yaklaşımları temel olarak ikiye ayırmak mümkündür. Birincisi, geleneksel olarak ifade edilen yaklaşımlar, ikincisi, cari dengenin dönemler arası yaklaşımı olup özellikle son yıllardaki çalışmalarda sıkça kullanılmaktadır. Bu teorik yaklaşımlar özellikle gelişmekte olan ülkeleri kapsamaktadır. Teorik yaklaşımların temelde ikiye yaklaşımlar detaylandırılarak birçok teori geliştirilmesine imkân sağlamıştır. Çalışmanın bu bölümünde literatürdeki beş yaklaşım incelenecektir.

2.1.1. Dönemler Arası Yaklaşım

Dönemler arası yaklaşımı geliştirme gereği, dünya sermaye piyasalarında yaşanan olaylar, özellikle petrol fiyat artışlarını izleyen önemli cari işlem dengesizliklerinden doğmuştur. Sanayileşmiş ve sanayileşmekte olan ülkelerde cari işlem intibaklarının farklı kalıpları, dış şoklara optimal dinamik cevapların dönemler arası tanımlaması sorununu ortaya çıkarmıştır.

Keynesyen modeller veya Klasik parasal modeller bu soru hakkında güvenilir açıklamada bulunamamıştır. Hatta Birinci Petrol Şoku' nun ardından gelişmekte olan ülkelere verilen banka kredilerinin birden yükselmesi, borcu olan ülkelerin dış borç seviyelerinin sürdürülemez duruma geleceğinin endişesini oluşturmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin borç seviyelerini değerlendirme gereksinimi, bu nedenle de dönemler arası optimal cari açık görüşünü meydana getirmiştir (Sezer, 2007: 22).

Irving Fisher'in ortaya çıkardığı modele göre, hesaplı tüketiciler, daha çok tasarruflu olarak ve bugün az tüketim yapıyorlarsa ileride daha fazla tüketimde bulunabilirler. Bu nedenle tüketiciler, ileride kazanmayı düşündükleri kazancı çok iyi tahmin etmek durumundadırlar. Şayet ilerideki kazançlarının yükseleceğini düşünürlerse bugün çok daha fazla tüketimde bulunabilirler. Bu model, tüketimi yalnızca bugünün gelire göre değil, ileride kazanacağı gelire göre ele almaktadır.

Yani bu modele göre cari denge, her hane halkının tüketim ve tasarruf durumlarına göre belirlenmektedir. Bu yaklaşımda hesaplı tüketicilerin ileriye yönelik beklentileri önemli olup, ayrıyeten değişkenlerin uzun sürede birbirlerini etkileyecekleri tespit edilmiştir. Hane halklarının gelecekteki dönemde beklentilerine uyumlu olarak dönemler arasında tüketim ve tasarruf kararlarının belirlenmesi ve bu duruma uygun olarak cari açık veya cari fazlası vermesi olarak bilinen dönemler arası yaklaşıma göre ise; cari denge, dönemler arası tüketimde oluşan dalgalanmaların düzeltilmesi için kullanılan metotlardan biridir (Babaoğlu, 2005: 8).

Dönemler arasındaki yaklaşım, cari hesaplar dengesinin geleceğe yönelik hareketli olmasında, tasarruf ve yatırım tercihlerinin sonucu olarak görülmesidir. Ayrıca bu yaklaşım toplam tüketim ve esneklik fikirlerinin sentezini sağlamanın yanı sıra, göreceli tutarların makroekonomik düzeylerini hesaplamakta, cari ve gelecekteki tutarların tasarruf ve yatırımlar hakkındaki etkilerinin tespit edilmesidir. İlerleyen günlerde verimliliğin yükselişi, devlet harcama istekleri, reel faiz oranları gibi üzerindeki bekleyişe bağlı olarak geleceğe yönelik hesaplamalardan oluşan özel tasarruf ve yatırım tercihleri, ayrıca kimi zaman hükümet tercihlerini önemseyerek toplam tüketim yaklaşımını büyütmektedir (Sezer, 2007: 21).

2.1.2. Esneklikler Yaklaşımı

Uluslararası sermaye hareketlerinin bugünkü kadar büyük hacimli olmadığı zamanlarda cari hesaplara net dış ticaret hareketlerinin sonucu olarak ele almak oldukça doğal bir durumdur. Aynı dönemde iktisatçılar net dış ticaret hareketlerinin asıl belirleyicisi uluslararası göreceli fiyat akımları olduğu düşüncesi içerisinde olmaktadır. Cari hesaplara esneklikler yaklaşımı şeklinde isimlendirilen bu düşünce,

arz ve isteğin durağan tutar esnekliklerinin uluslararası ticaret hareketlerini belirlediğini öngörerek; ayrıyeten arka planda uluslararası tüketim ve gelir düzeylerinin hareketlilik göstermediği düşünülmektedir (Tiryaki, 2002: 3).

Klasik yaklaşım şeklinde de bilinen bu yaklaşım, II. Dünya Savaşı' nın sonrasındaki zamanlarında düşen değer etkilerini tetkik etmek için gelişmiştir. Aynı dönemde sermaye hareketliliği bugünkü kadar büyük hacme ulaşmadığı için dikkat edilmemekte ve cari işlemlerin hesabı dış ticaret hareketliliğinin bir sonucu olarak bilinmektedir. Benzer yaklaşıma göre, cari işlemler hesabındaki problemlerin, mal ve hizmet ithalatı ve ihracatı şeklinde isimlendirilen dış ticaret akışındaki düzensizliklerden oluştuğunu açıklamaktadır. Ancak bu yaklaşım; döviz düzeyinin dış dengeyi belirleyen asıl etmen olarak ele almakta ve dış açıkları düzeltmede devalüasyonu (ya da genel anlamda döviz kurunun değer kazanmasını) baz alarak makroekonomi politikasını aracı olarak göstermektedir (Timur, 2005: 10).

Bir başka yaklaşımla, cari hesaplar dengesindeki esneklikler ile gelişme aşamasında olan ülkelerde de bu politikalara yönelik tartışmaların başlangıcı olarak görülmektedir. Politika tartışmaları 1970 yılının ortasına kadar devam etmekte ve “esneklik karamsarlığı” olarak isimlendirilen görüş üzerinde durulmuştur. Bu alandaki münakaşa devalüasyonların ülke üzerindeki dış ticaret ve cari işlemler hesabını ne kadar düzeltebileceği yönündeydi.

Cooper (1971) araştırmalarında devalüasyonun, esnekliklerinin hakikaten küçük olmasına rağmen, örneklem içerisindeki ülkelerde dış ticaret ve cari hesaplar dengelerini düzeltmede başarılı olduğunu bilinmektedir. Bu açıklamaya rağmen, yapısal alışkanlıklarıyla devam eden iktisatçılar geliştirmekte olan ülkelerdeki cari işlemler ve dış ticaret düzensizliklerinin içinde yapısal unsurlardan kaynaklandığını ve oluşan düzensizliklerin nedeninin ülkelerin büyüme imkanlarını büyük açıdan kısıtladığını belirtmiştir. Cooper' in bu görüşüne göre ülkeler üzerindeki düzensizlikleri gidermek amacıyla döviz düzeyi ayarlamalarına yönelmek yerine ithalcilerin politikalarıyla sanayileşmeyi savunmaktadır (Tiryaki, 2002: 3).

Esneklikler yaklaşımına göre döviz kurundaki değişmelerin cari işlemler dengesi üzerinde hacim ve fiyat etkisi olmak üzere iki etkisi vardır. Esneklik

yaklaşımına göre devalüasyonun ihraç mallarını döviz cinsinden ucuzlatması ülkenin ihracatını teşvik edici bir rekabet gücü sağlar ve yabancı tüketicilerin bu mallara taleplerini artırması sonucunda ülkenin ihracat hacmi yükselir. Diğer taraftan, devalüasyonun ithal mallarını yabancı para cinsinden pahalılaştırması ülkenin ithalatını caydırır ve yurtiçindeki tüketicilerin bu mallara taleplerini azaltması sonucunda ülkenin ithalat hacmi daralır. Böylelikle hacim etkisi cari işlemler hesabının iyileşmesine katkıda bulunur. Fiyat etkisi ise devalüasyon nedeniyle ihraç mallarının fiyatının yabancı para cinsinden ucuzlaması ve ithal mallarının fiyatının ulusal para cinsinden yükselmesidir. Fiyat etkisi cari işlemler hesabının kötüleşmesine yol açar.

Cari işlemler hesabı üzerinde döviz kuru değişmelerinin net etkisi hacim ve fiyat etkilerinin karşılıklı ağırlıklarına bağlıdır. Eğer hacim etkisi fiyat etkisinden daha büyük ise ihracat gelirleri artacak ve cari işlemler hesabı iyileşecektir. Tersini olması durumunda ihracat gelirleri azalacağından mal ve hizmetler hesabı kötüleşecektir.

Gelişmekte olan ülkelerde talebin fiyat esnekliğinin düşük olması nedeniyle ithalat talebi daha fazla artacaktır. Hacim ve fiyat etkisinin birbirine eşit olması durumunda ise ihracat gelirleri değişmeyeceğinden cari işlemler hesabında bir değişim olmayacaktır (Timur, 2005: 10-11).

2.1.3. Toplam Harcama Yaklaşımı

Devalüasyon üzerinden cari açığı azaltmaya yönelik çözümlerde bazı eksiklikler söz konusudur. Esneklik yaklaşımına göre yapılan devalüasyonun sonraki süreçlerde etkisi göz ardı edilmiştir. Bu etkiler arasında en önemli olanı gelir üzerindeki etkisidir. Devalüasyon ilk süreçte ülkenin ihracatını teşvik ederek arttırırken ithalata da caydırıcı etkisi vardır. Bu sayede önceden ithal edilen mal ve hizmetlerin yurt içinde üretimi teşvik edilmiş olunur.

Toplam harcama yaklaşımı, standart milli gelir oluşumu modelinin dış ekonomik ilişkilere uygulanmış bir şeklidir. Bu yaklaşımın en büyük katkısı, dış ticaret dengesini ekonominin genel işleyişine bağlayarak açıklamakta olmasıdır.

Toplam harcama yaklaşımına göre, bir ülkenin dış ticaret bilançosunun açık vermesi, onun kendi üretim olanaklarının ötesinde yaşaması demektir. Diğer bir deyişle, ülkenin ulusal üretimden daha fazlasını özel tüketim, yatırım veya kamu harcamaları amacıyla kullanmasıdır. Eğer ülke, toplam kullanımı ulusal üretimi ile sınırlandırır ise dış ticaret bilançosu dengede olur, tersi durumda ise bir dengesizlik vardır.

Gerçekte, ekonominin tam çalışma içinde olması veya ekonomide işsiz duran kaynakların bulunması durumlarına göre toplam harcamalar yaklaşımının içerdiği analizler iki kısma ayrılabilir. Eğer ekonomi halen tam çalışma içinde ise, ihracatı artırmanın tek yolu toplam kullanımların azaltılmasıdır. Çünkü ancak o takdirde gerekli üretim kaynakları serbest bırakılmış olur. Oysa eğer ekonomi işsizlik içinde bulunuyorsa toplam yurtiçi üretim maksimum düzeyde değildir, dolayısıyla toplam yurtiçi kullanımları azaltmadan dış piyasalara satış yoluyla toplam yurtiçi üretimi yükseltme olanağı vardır.

Devalüasyon benzeri harcamalarda kaydırıcı politikalar istenilen etkiye sahip olması için kesinlikle sıkı maliye veya para politikaları gibi harcamalarda kısıcı politikalar ile desteklenmesinin gerekli olduğu görüşü kabul görmektedir. Bir başka ifade ile ekonomide tam istihdam söz konusu olduğunda yurtiçindeki harcama kısılmalı ve kaynaklar serbest bırakılmalıdır. Devalüasyonun neden olduğu göreceli fiyat hareketleri, boşa çıkan kaynakları ihracata yönlendirerek harcamaların ithal edilen mallardan yerli mallara doğru kaymasına neden olacaktır (Tiryaki, 2002: 4).

Toplam harcama teorisine yapılan en önemli eleştiri, devalüasyonun neden olduğu gelir etkisine getirdiği açıklamanın yanında fiyat etkisine nasıl etki edeceğine yönelik bir politika önerisinde bulunamamasıdır. Bu durumun yanı sıra, teori cari tüketimin cari gelirle olan ilişkisini açıklamaya yönelik olan dönemler arası durumuna da açıklık getirmemektedir. Bahsi geçen eksiklik, esneklikler yaklaşımında da geçerlidir (Erkılıç, 2006: 20).

2.1.4. Mundell - Fleming Modeli

Mundell-Fleming modeli 1960'ların başlarında Robert Mundell ve J. Marcus Fleming beraber geliştirmişlerdir. Mundell (1962) sabit döviz kuru altında iç ve dış

denge hedeflerine ulaşabilmek için para ve maliye politikalarının birlikte kullanılmasına yönelik dinamik bir yaklaşım getirmiştir (Sever, Demir, 2007).

Sermeye hareketliliği olması halinde, sabit kur sisteminde ortaya çıkabilecek politika çıkmazlarının dış denge için para politikası ve iç denge için de maliye politikası uygulayarak kısa dönemde çözülebileceğini öne sürmüştür. Bu argüman, hem parasal hem de mali genişlemenin üretimi artırabileceği, ancak faiz oranları üzerinde tersine etki yapacağını iddia etmektedir.

Bu nedenle, örneğin; kısa dönemde işsizlik ve dış açık sorunu yaşayan bir ülke, dış ödemeler açığını kapatmak için yeterli sermaye akışını çekerken, toplam talebi kaldırabilecek kadar parasal daralmayla birlikte mali genişlemeyi artırabilir. Sermeye hareketliliği olmaması halinde bu yaklaşım başarılı olamaz. Sermeye hareketliliği ve kurlarda istikrar olması durumunda, dengeli bir politika karışımı, iç denge için maliye politikası ve dış denge için para politikası uygulanmasını gerektirir (Sever, Demir, 2007).

Modelin önemli bir özelliği, dalgalı kur rejimlerinde para ve maliye politikalarının etkinliğini belirlemede uluslararası sermaye akımlarının rolünün sistematik bir analizi olmasıdır. Kısa ve uzun vadeli makroekonomik politikalar, dış borç ve kamu harcamalarının vergiler yoluyla finansmanı ve bu bakımdan döviz kuru rejiminin rolü, borç ve dış ticaret dengesindeki gelişmelerin etkileri döviz kurundaki değişmelerle yakından ilgilidir.

Mundell-Fleming modelinin zayıf olan yönü statik ve kısa dönemli bir analiz şekli olmasıdır. Cari açıkla birlikte ülkeye giren yabancı sermaye uzun vadede borç seviyesini artırır ve bunun süreklilik kazanması durumunda da cari açık sürdürülemez duruma gelir ki, model bu etkiyi göz ardı etmektedir (Sever, Demir, 2007). Örnek olarak genişletici bir maliye politikasının uygulanışı durumunda önce yerel para birimi reel olarak değer kazanır, bu durum cari açığa ve sermaye girişine neden olur.

2.1.5. Parasalcı Yaklaşım

Esneklik yaklaşımı ve toplam harcama yaklaşımı, dış denkleşmede yalnızca mal ticareti üzerinde durup uluslararası sermaye akımlarını dikkate almamaktadır. Uluslararası ekonomik ilişkileri tam olarak anlayabilmek için dış ticaret akımlarının ötesine geçip, sermaye akımlarının rolünü göz önünde bulundurmak gerekir.

Parasalcı yaklaşım bu gibi düşüncelerle geliştirildi ve 1970'lerde güncellik kazandı. Bu yaklaşım esas olarak dış denkleşmede ödemeler bilançosunun parasal yönlerini vurgulamaktadır. Parasalcı yaklaşım ödemeler bilançosu açık veya fazlalarını parasal dengesizliklere, diğer bir deyişle halkın tutmak istediği para miktarı ile merkez bankasının arz ettiği para miktarı arasındaki uyumsuzluğa bağlar. En basit ifadeyle, eğer para arzı halkın tutmak istediğinden daha fazla artarsa, halk bu fazlalıkları yerli ve yabancı ülkelere yönelik harcamalarda kullanır. Tersine, para arzı halkın talep ettiğinden daha düşük ölçüde artırılırsa bu açık da yabancı ülkelerden gelen para akımlarıyla karşılanır.

Teorinin kritik öneme sahip varsayımlarından birisi, her ekonomide para talebinin bazı faktörler tarafından belirlenmiş reel bir talep olmasıdır. Reel para talebinin belirli olması, tutulması istenen para stokunun nominal olarak değişebileceği, fakat ilgili faktörler değişmediği sürece bunun satın alma gücünün, sabit bir düzeyde sürdürülmek isteneceğidir. Diğer bir deyişle, para stokunun reel değerini belirli düzeyde sabit tutmak için, fiyatlar arttıkça talep edilen nominal para miktarı artar, fiyatlar düştükçe de azalır.

Teoriye göre, fertlerin reel para talebini belirleyen faktörlerden birisi onların gelir düzeyleridir. Reel gelir düzeyleri arttıkça fertler miktar olarak daha fazla para talep ederler. Bunun nedeni gayet açıktır: Gelirler yükseldikçe daha fazla harcama yapmak istenir. İkinci olarak; para talebi piyasa faiz oranına bağlıdır, ancak bu ilişki ters yönlüdür. Yani faiz oranı yükseldikçe fertler servetlerinin daha büyük bir bölümünü faiz geliri sağlayan araçlara yatırırlar, böylece para talepleri de azalır.

Ekonomideki para talebinin bireyler tarafından belirlenmesine karşılık, para arzını merkez bankası ayarlar. Merkez bankasının, yurtiçi harcamaları artırmak için piyasaya bir miktar para sürdüğünü varsayalım. Bireyler artan paranın bir bölümünü mal alımında kullanır, geri kalanı ile bir gelir sağlamak üzere mali yatırımlar

yaparlar. Mal ve hizmetler alımına yöneltilen paranın bir kısmı yabancı mal ve hizmet satın alımına gider. Diğer bir deyişle, para arzındaki artışlar ülkenin dış ticaret dengesini bozar. Mali alanda yatırım yapılırken de portfolyonun çeşitlendirilmesinden dolayı, bazı yabancı menkul değer ve öteki mali aktifler satın alınır.

Yatırım fonlarının böylece ülke dışına çıkartılmış olması da sermaye bilançosunun açık vermesi demektir. Görüldüğü gibi, parasalcı yaklaşıma göre para arzındaki bir artış hem dış ticaret bilançosunu, hem de sermaye bilançosunu olumsuz yönde etkileyerek ödemeler bilançosunu bozucu etkiler doğurur (Seyidoğlu, 2003: 73-76).

Bu yaklaşıma göre, politika tercihlerinin cari hesaplar dengesi üzerindeki akım ve stok oranlarının uzun dönemdeki etkileşiminden kaynaklı oluşan tesirleri görmezden geldiği için sadece kısa dönemdeki etkiyi yansıtmaktadır. Yaklaşıma örnek olarak, genişletici bir maliye politikası gerçekleştirirken ilk aşama ülkenin para biriminin gerçek olarak değer kazanmasına, bununla beraber cari açığa ve sermaye girişine yol açar. Uzun vadede bu durumun devam etmesi ülkenin dış sorumluluklarının ve beraberinde net dış borç servis oranının da artmasına neden olur.

Bu durumda hem dış borç servis oranını hem de var olan cari hesaplar dengesini koruyabilmek amacıyla dış ticaret dengesinin gelişmeye ihtiyacı vardır. Dolayısıyla ilk aşamada gerçek anlamda değerli olan yerli para biriminin zaman içerisinde değer kaybetmesi mecburi durumdadır (Tiryaki, 2002).

Yaklaşıma göre parasal genişlemenin hem iç hem de dış düzensizliği açıklamakta faydalı olduğu gerçeği görmezden gelinmezse cari dengenin asıl belirleyicileri olan gerçek döviz kuru ve dış ticaret limitleri gibi değişkenlerin görevini açıklamakta yeterli değildir. Hareketsiz bir yapıya sahip model, bilhassa sabit döviz kur rejimini kullanan açık bir ekonomiye uygulanabilir tahminleri oluşturmaktadır.

Bu yaklaşımda ödemelerin dengesi, parasal şekilde oluşan değişiklikte nasıl uyarlandığını belirlerken, genel olarak cari dengenin hangi mekanizmalarla belirlendiği hususunda açıklamakta yeterli değildir (Erkılıç, 2006: 20-22).

2.2. Cari Dengenin Sürdürülebilirlik Göstergeleri

Yaşanılan birçok ekonomik krizde, büyük cari işlemler açıklarının, gelişmekte olan ülkelerde finansal ve döviz krizlerinin öncü bir göstergesi olduğunu kanıtlamıştır. Bu nedenle cari işlemler hesabının durumu, iktisadi istikrarın sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir.

Günümüzde cari işlemler açığından ziyade cari işlemler açığının sürdürülebilirliği, üzerinde en çok tartışılan konuların başında gelmektedir. Alanyazın incelendiğine cari işlem açığı konusunda sürdürülebilir olup olmamasını belirleyebilecek temel bir norm ya da yöntem görülmemektedir. Bazı değişkenler ve kriterler cari işlem dengesizliklerini değerlendirmede kullanılmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde sürdürülebilirlik göstergeleri detaylıca incelenecektir.

2.2.1. Lawson Doktrini

Cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığı tartışılan konulardandır. Cari işlemler açığının sürdürülemez olduğu sınırları değerlendiren görüşlerden birincisi, ilk önce Sacsh tarafından ileri sürülmüş ve sonrasında İngiltere eski Maliye Bakanı Nigel Lawson' un 1988'de Uluslararası Para Fonu'na (IMF) atfen yaptığı konuşmasından sonra Lawson Doktrini olarak kabul gören fikirdir.

Lawsona göre, cari işlemler açığı geçmişten gelen bütçe açıklarından dolayı oluşmuştur. Bu görüşe göre cari işlemler açığı bütçenin dengede olduğu dönemlerde özel kesim davranışından kaynaklanmamaktadır.

Bu durumun yanı sıra 1982 yılında meydana gelen uluslararası borç krizi bu doktrine olan güveni derinden sarsmıştır. Latin Amerika ülkelerinden bazıları sürekli artan yatırımlara bağlı olarak meydana gelen cari işlemler açığı sonucunda krize

girmesi ve bahsi geçen ülkelerin genelde iyi bütçelere sahip olması Lawson'un sorgulanmasına sebep olmuştur.

2.2.2. Dornbusch Sınırı

Bu görüş eski Amerikan Hazine Sekreteri Lawrence Summers tarafından Lawson Doktrinine karşı olarak ortaya atılmış bir görüştür. Daha sonraları Dornbusch sınırı olarak adlandırılmıştır. Bu görüş cari işlemler açıklarının sırf özel kesim kaynaklı olmalarından dolayı zararsız olduklarının düşünmenin yanlış olduğunu ve GSMH'nin % 4'ini aşan hızlı şekilde ters çevrilebilecek şekilde finanse edilmiş açıklara dikkat edilmesi gerektiğini savunmuştur. Cari açık/GSYİH oranı kısa vadeli sermaye hareketlerindeki değişkenliğin yansımalarını taşımaktadır ve krizlerin temel göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir (TCMB, 2012).

Dornbusch'a göre bu oran %4'ü bulursa, kriz riski yüksektir. Ancak farklı görüşlere göre % 4 gibi eşik oranlara bakmak cari açığın sürdürülebilir olması konusunda yeterli değildir. Cari açıkların sürdürülebilirliği konusu dış borcu olan ülkelerde ayrı bir öneme sahiptir. Ayrıca cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin ülkelerin döviz kuru politikası, dış borçlarının vadesi, dış ticaretinin kompozisyonu, dış ticarete açıklık derecesi, finansal yapısı ve derinliği gibi diğer faktörler de dikkate alınmalıdır (Paya, 2013).

Bu noktada Roubini-Bacus ve Feretti-Razin da cari açığın sürdürülebilirliği konusunda önemli unsurları birkaç başlık altında toplamıştır. Bu başlıklar; ekonomik büyüme, yatırım-tasarruf dengesi, dışa açıklık derecesi, finansal sistemin yapısı, dış yükümlülüklerin kompozisyonu, politik belirsizlik ve istikrarsızlıklar, sermaye hareketleri şeklinde sıralanmıştır (Paya, 2013).

2.2.3. Tasarruf Yatırım İlişkisi

Yatırım tasarruf oranı büyük olduğunda yapılan yatırım tasarruftan fazla demektir bu durumda yatırımlar büyümeyi arttıracaktır. Böylelikle cari açıklar sürdürülebilir olacaktır. Yatırım düzeyi arttıkça, daha yüksek verimlilik kapasitesine sahip olunacak ve bunun sayesinde sonraki dönemlerde daha yüksek büyüme

sağlanacak, dönemler arası ödeme gücü artacaktır. Ayrıca tasarruf oranları ve yüksek yatırımlar, uluslararası yatırımcılar için bahsi geçen ülkenin kredi itibarını arttıran bir unsur olmaktadır.

Gelişmekte olan ve sermayenin gerçek kazancı daha yüksek olan ülkeler, cari hesaplar açığı ile karşılaşmaktadırlar. Yatırım-tasarruf dengesi açısından cari hesapların açığı ülkenin kazancından daha fazla tüketim yapmak istediğine, cari fazlalığı olan ülkelerin ise harcamaların üzerindeki kazançları farklı ülkelere borç verdiğinin sonucunu çıkarır.

Diğer ülkelere verilen borçlar, geri kazanımını elde edecek kadar yeterli getirisi olan alanlara yatırıldığında herhangi bir sorun çıkmamaktadır. Bu borçlanma, yatırım amacıyla kullanılıyorsa ve sermayenin gerçek kazancı borçlanma maliyetinden yüksekse, cari hesapların açığı sürdürülebilir yapıdadır. Ancak tam tersi durumda, borçlanma tüketim amaçlı veya karlılığı yüksek olmayan alanlarda yapılan yatırımlara yönelik ise cari hesapların açığı sürdürülemez yapıdadır.

Aynı zamanda cari hesapların açığı sürdürülebilirliğini harcama kalıbının sürdürülebilirliği açısından incelenebilir. Ülke devamlı olarak harcamalarını yükselterek borçlanmayı sürdürmeyecektir, böylece fazla harcama kaynaklı olan açık kısa zamanda devam etse bile uzun zamanlı devam etmeyecektir. Harcama derecesinin uzun zamanda devam edilebilir olması için ekonomide mülkün ve kazancın günümüz seviyesinde olabilecek kadar tasarruflu davranılmalıdır. Ancak tasarruflar olumlu ise cari açık devam edilebilir, tam tersinde ise devam edilemez durumdadır.

Ülke ekonomilerindeki hızlı büyümeler Cari işlemler dengesini ortaya çıkarmaktadır. Ekonomik büyüklüğün birkaç ölçütünden biri olan Gayri safi yurt içi hasıla (GSYH)'daki hızlı artış, uzun vadede yapılan yatırımları arttıracığından cari açıkların sürdürülebilir olduğu söylenebilir.

Bu yaklaşımda GSYİH' daki büyüme, yatırım oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Ayrıca yükselen büyüme gelecekteki kazançta yükselme beklenildiğini ve özel tasarruf oranında geçici olarak düşüşe yol açmıştır. Doğal olarak, diğer tüm koşullar sabitken yükselen büyüme dış borç ve GSYİH oranında küçükte olsa bir artışa neden olduğundan ve ülkenin dış borcunu kapatabilmesine

imkân sunduğundan dolayı yükselen büyüme oranları cari hesaplar açığının daha çok devam edilebilir olmasıyla bağlantılıdır.

2.2.4. Dışa Açıklık Oranı

Dışa açıklık oranı, ihracatın gayri safi milli hasılaya oranıdır. İhracat sektöründeki artış dış borçlanmayı kolaylaştıracak ve dış borçlanma hacmini artıracığı kabul edilmektedir. Bu durum hem ihracatta dışa bağımlılığı hem de ekonomide üretkenliği arttıracaktır. Buna göre ihracat hacminin sürdürülebilirliği etkilediği sonucuna varılabilir.

Bir ülkenin dışa açıklık oranının artması, bahsi geçen ülkenin dış ticaret hadlerinde bozulmaya veya dış taleplerde gerileme gibi dış şoklardan etkilenme ihtimalinin yüksek olmasına neden olacaktır. Sanayileşmiş ülke gruplarına nazaran, gelişmekte olan ülkelerde dış dengenin belirleyici unsuru olarak iç dengenin sağlanmasının gerekliliği daha fazla olmaktadır. Ülkenin dış ticaretini yaptığı malların üretimine ağırlık vererek dış borçlarını azaltabilecek döviz kazancı yaratılması gerekmektedir.

2.2.5. Dış Yükümlülüklerin Kompozisyonu ve Sürdürülebilirliği

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliği, dış borçlanmanın sürdürülebilirliği anlamına gelmektedir. Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini özel kesim ve kamu kesimi dış yükümlülüklerinin boyut ve çeşidi belirlemektedir. Dış yükümlülüklerin hacmi, cari işlemler dengesinin yüksek ve kısa süreli dış borçlanmayla karşılanması durumunda artmaktadır ve sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir.

Borcun vade yapısı, döviz kompozisyonu ve faiz yapısı, bir ülkenin şoklara karşı kırılma eğilimini etkilemektedir. Kısa süreli vadeler, toplu borç itfası, döviz birimi ve değişken faiz oranları, borç yükü üzerindeki etkiyi büyütmesinden dolayı, dış şokların riskini arttıracaktır. Dış yükümlülüklerin kompozisyonu, bir ülkenin bir şoku sorunsuzca emmesini etkileyebilir. Bu olasılık, yaygın bir borç krizi bağlamında ele alınmıştır.

Dış borçlanmanın sürdürülebilirliği, borçlanma kanalı ile elde edilen kaynaklar ile, kamu gelirin borç geri ödemesini karşılayacak düzeyde artırılabilmesi ile mümkün olabilecektir. Alınan dış borçlar geri ödemeyi sağlayacak yeterli getiriye sahip alanlara yatırıldığında sorun teşkil etmemekte ve iktisadi büyümeyi artırmaktadır. Borçlanma, yatırım için kullanılırsa ve sermayenin reel getirisi borçlanma maliyetinden düşük değilse, cari işlemler açığı sürdürülebilir olacaktır. Buna karşın borçlanma borç ödeme, tüketime yönelik ya da verimsiz, karlılığı düşük alanlara yapılan yatırımlara yönelecek olursa cari işlemler açığı sürdürülemez olacaktır (Çöğütçü ve Çoban, 2011).

2.2.6. Finansal Sistem Yapısı

Finansal piyasa kaynak ihtiyacı olan girişimciler ile birikim sahibi yatırımcılar arasındaki kaynak alışverişini sağlayan kurumlar, yatırım ve finansman araçları ile bunları düzenleyen kurallardan oluşan bir yapıdır.

Finansal piyasalarını serbestleştirmiş geliştirmekte olan ülkelerde yerel bankacılık sistemi artan sermaye hareketleri karşısında ihtiyaca karşılık verememektedir. Ayrıca finansal sistemindeki iniş ve çıkışlar sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir

Cari işlemler açığının ülke için sorun oluşturmasının nedenleri arasında finansal olarak kapalı bir ekonomide veya sabit kur sisteminde bu açığı veya kuru sürdürülecek seviyede kaynak olmaması vardır. Böyle bir sistemde ülke kuru sürdürülebilmek için kaynakları ölçüsünde açık vermelidir. Tersisi durumda açık sürdürülemez olacaktır ve ülkenin ekonomi politikası rejimi değişecektir.

2.2.7. Politik Belirsizlikler

Politik istikrarsızlık veya belirsizlik durumu sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle mali piyasaların serbestleştirmiş olan ülkelerde bu durumun etkisi daha çok görülür. Politik istikrarsızlık veya belirsizlik durumu; mevcut politika uygulanmasını önemli ölçüde değiştirmeyi gerektirecek ya da bir krize yol

açabilecek sorun olarak nitelendirilirse böyle bir durumda cari işlemler açığının sürdürülemez hale gelmesi kaçınılmazdır.

2.2.8. Sermaye Hareketleri

Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği sermaye hareketlerinin yapısıyla ilgilidir. Eğer Sermaye hareketleri uzun vadeli ve doğrudan yatırımlar şeklinde olursa cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği artacak, kısa vadeli olursa sürdürülebilirlik azalacaktır. Sermaye hareketlerindeki serbestlik arttıkça, ülkenin olumsuz dış şoklarla karşılaşma ihtimali de o kadar yüksek olmaktadır.

Mann (2002), cari işlemlerin dengesinin sürdürülebilirliğini cari açıkların ülke ekonomisinin şeklinde bir değişikliğe neden olup olmamasına bağlanmıştır. Ayrıca Mann cari işlemler açığını üç farklı başlıkta incelemiştir. Bunlar; mal ve hizmet ticaretindeki akımlara dayanan uluslararası perspektif, ulusal gelir ve üretim hesaplarına dayanan yurtiçi perspektif ve finansal varlıkların elde tutumu ve bu varlıkların akımlarına dayanan uluslararası perspektiftir.

3. TÜRKİYE’DEKİ CARI AÇIĞIN MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERİ VE CARI AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Türkiye’deki cari açığın makroekonomik etkenlerini ve bu etkenlere göre cari açığın sürdürülebilirliği ile ilgili alanyazında en çok incelenen başlıklar çalışmanın bu bölümünde detaylı olarak incelenecektir.

3.1. Türkiye’de Cari Açık

Gelişmekte olan ülkelerde iç tasarruflar, üretim kapasitesini istenilen düzeyde genişlemesini sağlayacak yatırımları karşılamada yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle yatırımların finansmanında dış kaynak kullanılması durumunda, büyüme ile cari açık ilişkilendirilir. Böyle bir yapıda ekonominin hızlı büyüme dönemlerinde cari açık büyümekte, buna karşılık daralma ya da kriz yıllarında bu açık küçülmekte, hatta ekonomi fazla verebilmektedir. 2001 sonrası dönemde ithalata bağlı büyüme, enerji ve hammadde ithalatı sebebiyle cari açık 2011 yılına kadar artan seyir izlemiş ve 2011 yılında Türkiye tarihinin rekoruna ulaşmıştır. 2011 yılından itibaren cari açığa düşüş ve artış olarak seyirler gözlemlenmiştir. 2016 yılında 56 milyar dolar düzeyinde gerçekleşen cari açık, 2017 yılında 76 milyar dolar seviyesine çıkmıştır.

3.1.1. Cari Açık İle Sermaye Hareketliliği

Türkiye ekonomisinde 2001 yılında yaşanan krizin altında yatan sebep, sıcak paraya bağımlı ulusal bankacılık sisteminin aşırı risk alması ve dış borçlanması olduğu bilinmektedir. Kriz sonrasında uygulamaya başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nın da aynı temellere dayandığı görülmüştür. 2001 yılından itibaren uygulanmaya başlanan bu programın temel hedefi, uluslararası piyasalara yüksek reel faiz sunmak ve finans sermayesini Türkiye’ye çekmektir. Dolayısıyla 2002 sonrasında ise Türkiye sermaye akımlarının tercih ettiği ülkeler arasında yer aldı. Cari açık yükselmeye başladı. Sağlanan dış kaynak, tüketim düzeylerini ve büyümeyi yukarı çekti. Türkiye ile birlikte, Orta ve Doğu Avrupa ekonomilerinin tümü, Güney Afrika ve çok sayıda Latin Amerika ülkelerinden oluşan bir grup ülkenin “yükselen piyasa ekonomileri” olarak adlandırılmasının nedeni bu eğilimdir. 2003-2007 yılları

arasında yükselen pazarlara giden sermayenin %11,2'si ülkemize yöneldi. Bu dönemde Türkiye ekonomisi ithalata bağlı büyüme modeli ile 2009 dünya ekonomik krizine kadar yüksek oranlı büyüme gerçekleştirmiştir. 2008-2009'da yaşanan dünya ekonomik krizi, uluslararası sermaye hareketlerini hızla aşağıya çekerken, yükselen piyasa ekonomilerinin kırılabilirlikleri de su yüzüne çıktı. Sermaye girişinin yükseldiği süreçlerde büyüme hızı artmaktadır, düştüğü süreçlerde ise azalmaktadır. Bu durum, Türkiye'de ekonomik büyümenin ulusal tasarruflarla değil, yoğunlukla dış tasarruflardan sağlandığının bir kanıtıdır.

3.1.2. Cari Açık İle Döviz Kuru

Türkiye'nin cari açığı konusundaki önemli ve başka bir tartışma boyutu ise, döviz kurunun aşırı değerlenip değerlenmediği üzerine yapılmaktadır. Çünkü aşırı değerlenen döviz kurları, ihracatı artırıp, ithalatı azaltarak dış ticaret ve cari açık azalmasına neden olurlar. Devalüasyon ise ithalatı pahalılaştırıp, ihracat yapmayı karlı hale getirerek ticaret açığının kapanmasına yardımcı olabilir gibi gözükmektedir. Ancak Türkiye gibi ithalat bağımlılığı çok yüksek, dolayısıyla esnekliği çok düşük ülkelerde, bu yöntemin dış dengeyi sağlaması zor görülmektedir.

3.1.3. Cari Açık İle Sanayinin İthalata Bağımlılığı

Türkiye'de hem ihracat, hem de ithalat 2002 yılından itibaren son derece hızlı biçimde artmıştır. İthalat ve ihracat arasındaki fark ve dolayısıyla cari açık, hem mutlak anlamda hem de GSMH'ya oranla artmıştır. Bu çift yönlü artışın sebebi, ihracatımızın %80'ini oluşturan imalat sanayinin ithalata olan bağımlılığıdır. Türkiye ihraç etmek için önce ithal etmek zorunda olan bir ülkedir.

3.1.4. Cari Açık İle Dış Ticaret Hadleri

Büyüme hızı, dış ticaret açığı aracılığıyla cari açığı etkiler. Türkiye'nin kronik açıkları, büyük ölçüde dış ticaret dengesizliği sorunu olarak ortaya çıkar. Dış ticaret rejimini yakından ilgilendiren politika değişikliği, Gümrük Birliği (GB) ile gerçekleştiğine göre, bu dönemi incelemek faydalı olacaktır. GB sonrasında,

Türkiye'nin AB ve diğer OECD ülkeleriyle olan ticaretinde, ihracatın büyüme oranı, ithalatın gelişme hızını aşmıştır. Buna karşılık “üçüncü ülkelerle” yaptığımız ticaret tamamen zıt doğrultuda seyretmiş, bu gruba karşı ithalatın büyüme hızı, ihracatın büyüme hızının üzerinde gerçekleşmiştir.

GB, Türkiye'ye üçüncü ülkelere karşı, AB'nin ortak gümrük tarifelerini uygulama yükümlülüğü getirirken, üçüncü ülkeler ise bu türden bir yükümlülük taşımadıkları için, rekabet güçlerini arttırmışlardır. Böylelikle Türkiye, üçüncü ülkelerle olan ticaretinde kendi çıkarları ve öncelikleri doğrultusunda politikalar izleyememiştir. AB'ye tam üyelik öncesinde verilen bu taviz Türkiye'nin bağımsız ve stratejik bir ticaret politikası izlemesine engel olmuştur.

3.1.5. Cari Açık İle Enerjinin İthalatı

Türkiye ekonomisinde cari açığın en büyük sebebi olan enerji ithalatı aşağıda Tablo 1'de 2000 yılından 2015 yılına kadar verilmiştir.

Tablo 1: 2000-2015 İthalat ve Enerji İthalatı Rakamları

Yıllar	Enerji İthalatı*	Toplam İthalat*	Enerjinin Payı (%)
2000	9.529	54.502	17,5%
2001	8.339	41.400	20,1%
2002	9.203	51.553	17,9%
2003	11.575	69.340	16,7%
2004	14.407	97.540	14,8%
2005	21.255	116.774	18,2%
2006	28.859	139.576	20,7%
2007	33.883	170.063	19,9%
2008	48.281	201.963	23,9%
2009	29.905	140.928	21,2%
2010	38.497	185.544	20,7%
2011	54.117	240.842	22,5%
2012	60.114	236.545	25,4%
2013	55.916	251.661	22,2%
2014	54.889	242.177	22,7%
2015	37.842	207.234	18,3%

Kaynak: TUIK verilerinden derlenmiştir.

* Milyon dolar olarak ifade edilmiştir.

Tablo 1’de görüldüğü üzere 2000 yılında 9 milyon 529 bin dolar iken, 2008 yılına kadar sürekli artış kaydetmiştir. 2008 yılında yaşanan global krizden etkilenerek bir sonraki yıl düşüş kaydetmiş olsa da 2013 yılına kadar artmaya devam etmiştir. 2012’de yaşanan kriz yine düşüş trendi göstermesine neden olmuştur.

2015 yılı rakamlarında görüldüğü üzere enerji ithalatının toplam ithalat içerisindeki payı %18,3 seviyesinde gerçekleşmiş olup cari açığın en büyük sebeplerinden biri olarak görülmektedir. 15 yıllık enerji ithalatı rakamlarının toplam ithalat rakamları içerisindeki ortalama payı %19,6’ya ulaşmaktadır.

Türkiye ekonomisinin gelecek 10 yıllık dönemde istikrar içerisinde büyümeyi sürdürebilmesi ve makro dengelerin sağlanması için uzun dönemde alternatif enerji potansiyelini harekete geçirecek ve enerji üretimini artıracak politikalara yoğunlaşması gerekmektedir.

3.2. Türkiye’deki Cari Açığın Sürdürülebilirliği

Günümüzdeki en önemli ekonomik sorunlardan biri cari işlemler açığıdır. Cari açık, ödemeler bilançosunun cari işlemler hesabı kaleminde yer alan mal, hizmet ithal ve ihracı ile karşılıksız transfer işlemleri sonucu döviz harcamalarının, döviz gelirlerini aşması sonucu ortaya çıkmaktadır.

Ülkenin gelirinden daha fazla harcadığı, ürettiğinden daha çok tükettiği ya da negatif tasarruf yaptığı da söylenebilir. Cari açık konusunda en önemli sorun açığın azaltılması ya da ortadan kaldırılmasıdır. Cari açık ithalata bağlı büyüme gerçekleştiren ve bu nedenle parası aşırı değerlenmiş bir ekonomide ise sonuç olarak dış ticaret açığının giderilmesi temel sorundur ve çözüm esas tabiriyle açığın azaltılmasından çok finanse edilmesi üzerinde yoğunlaşmaktadır. Başka bir ifade ile cari açığın finanse edilebilir olması, sürdürülebilir olduğu anlamına gelmektedir.

Bu ölçütlerden en çok tercih edileni cari açığın GSYİH’ya oranı olmaktadır. Bilindiği üzere Freund bu oranın %5, Dornbusch ise %4, olmasının birleşik bir değer olduğunu belirtmiştir. Ayrıca bu durumu kriz sinyali olarak kabul ettiklerini belirtmişlerdir (Babaoğlu, 2005). Bahsi geçen oran haricinde bir ülkenin cari açığının

sürdürülebilir olup olmadığının kanıtı için toplam dış borç yükümlülüğünün de önem taşıdığı belirtilmektedir.

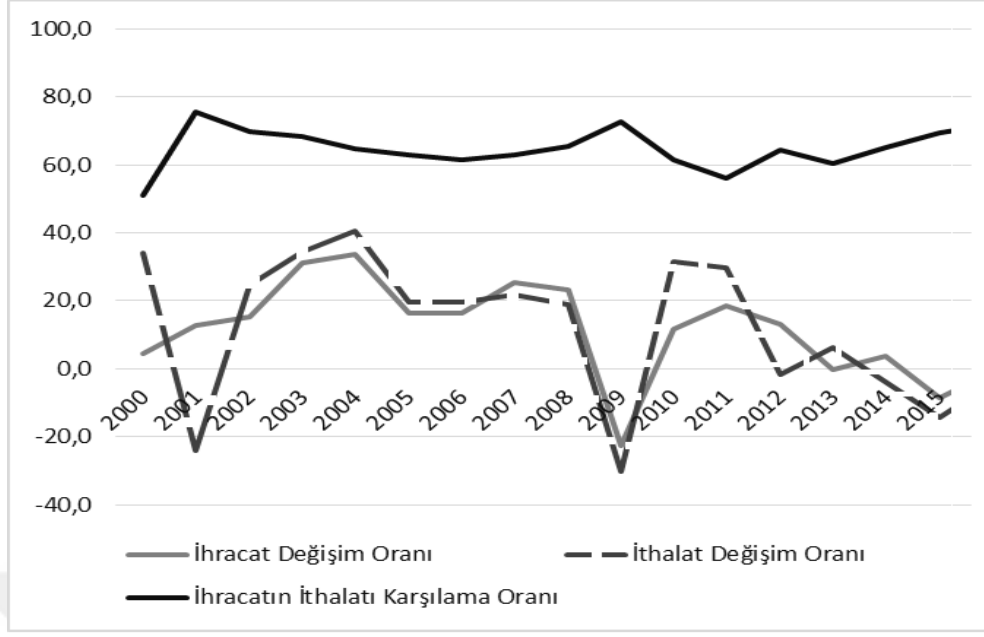
Finansal olarak açık bir ülkede, kur rejimi ne olursa olsun, cari işlemler açığını iyi analiz edebilmek için, açığın oluş sebebini ve finanse edilme biçimini doğru kavramak önemlidir (Babaoğlu, 2005). Dolayısıyla her ekonominin kendine has yapısını ve kırılganlıklarını dikkate alarak incelemek ve buna göre çıkarımlar yapmak gerekir. Bu amaçla Türkiye ekonomisinde cari açığın nedenleri ve nasıl finanse edildiği takip eden alt başlıklarda detayları ile incelenecektir.

3.2.1. Dış Ticaret Şekli

Ülkenin rekabet edebilme gücünü açık bir biçimde ortaya koyabilmek için Türkiye’de dış ticaret hadlerine bakıldığında, 1995 ile 2006 yılları arasında aylık Dış ticaret hadleri TÜİK tarafından;

“*Dış Ticaret Haddi = (İhracat Fiyat Endeksi) / (İthalat Fiyat Endeksi) * 100*” şeklinde hesaplanmaktadır. Buna göre ihracat malları fiyat artışı, ithal malları fiyat artışından fazla ise dış ticaret haddi 100’ün üzerinde, tersi durumda ise 100’ün altında olmaktadır.

2018 TÜİK raporu doğrultusunda Türkiye’nin 2017 yılı ihracatı, 2016 yılına göre %10 artarak 156,9 milyar dolar olmuştur. Türkiye 2017 yılında 156,9 milyar dolarlık ihracatı, 233,7 milyar dolarlık ithalatı gerçekleştirmiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %67,1 seviyesinde olmuştur. Türkiye’nin 2017 yılındaki ithalatı bir önceki yıla oranla %17,7 artarak 233,7 milyar dolar olmuştur. İthalattaki bu yükseliş sonucunda 2016 yılındaki 56 milyar dolarlık cari açık, 2017 yılında 76,8 milyar dolara çıkmıştır (TÜİK, 2018).



Şekil 2: İthalat ve İhracat Oranları (2000-2015)

Kaynak: Tük verilerinden derlenmiştir

Yukarıda Şekil 2’de görüldüğü üzere 2000 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı yaklaşık % 50’ler seviyesinde olmuştur. Türkiye ekonomisindeki gelişme ve büyüme sayesinde ihracatın kriz dönemleri dışındaki dönemlerde artış eğilimi gösterdiği ve bu gelişmenin sonucunda da ihracatın ithalatı karşılama oranlarının yıllar itibari ile istikrarlı bir seyir izlediği gözlenmektedir.

Aşağıda Tablo 2’de yıllara göre ihracat ve ithalat değişim oranı ile ihracatın ithalatı karşılama yani cari denge rakamları verilmiştir. 2000 yılından itibaren ihracat değişim oranı ve ithalat değişim oranının 2009 dünya ekonomik krizine kadar istikrarlı olduğu, ekonomik krizde düşüp tekrar yükseldiği gözlemlenmektedir. 2009 krizinde ihracatın ithalatı karşılama oranı %72,5 seviyesine çıkmıştır.

Kriz döneminde artan döviz kuru ve fiyat istikrarsızlıkları ihracat ve ithalatın düşmesine neden olmuştur. Bu yüksek düşüş eğilimi nedeniyle ihracatın ithalatı karşılama oranı yüksek gibi görünse de krize bağlı ticaretin azalmasından kaynaklanmaktadır. 2012 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranının yükselerek %64,5 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir. Ancak 2011 yılından itibaren hem dünyada hem de ülkemizde yaşanan bazı ekonomik daralmalar ve döviz kurundaki

değişimler ithalat ve ihracat rakamlarına yansımıştır. Bu nedenle ihracatın ithalatı karşılama oranı düzenli bir artış gösterememiştir. Dalgalı bir trend izleyen bu eğilim daralma ve döviz politikaları ile değişkenliğe neden olmaktadır.

Tablo 2: İthalat İhracat Oranları (2000-2015)

Yıllar	İhracat Değişim Oranı (%)	İthalat Değişim Oranı (&)	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)
2000	4,5	34,0	51,0
2001	12,8	-24,0	75,7
2002	15,1	24,5	69,9
2003	31,0	34,5	68,1
2004	33,7	40,7	64,8
2005	16,3	19,7	62,9
2006	16,4	19,5	61,3
2007	25,4	21,8	63,1
2008	23,1	18,8	65,4
2009	-22,6	-30,2	72,5
2010	11,5	31,7	61,4
2011	18,5	29,8	56,0
2012	13,0	-1,8	64,5
2013	-0,4	6,4	60,3
2014	3,8	-3,8	65,1
2015	-8,7	-14,4	69,4

Kaynak: TÜİK verilerinden derlenmiştir

Türkiye ticaretinin dışa açıklığının ölçülmesi için ihracat ve ithalat rakamlarının toplamı GSYİH'ya bölünerek elde edilen rakamlar kullanılmaktadır. Baz yıla göre ucuza satın alıp, pahalıya satıldığında ülkenin lehine olan bir durum meydana gelmektedir. Tam tersi durumda ise ülke aleyhinedir.

3.2.2. Turizmden Kaynaklanan Gelirler

Türkiye'nin cari işlemler hesabı içinde yer alan hizmetler hesabının alt kalemi olan turizm özellikle Türkiye'nin son yıllarda bu sektörde yaptığı atılım ile oluşan dış ticaret açığının finanse edilmesi açısından incelenmesi gereken bir olgu haline

gelmiştir. Özellikle 2016 ve 2017 yıllarında gerçekleşen dış ticaret açıkları yaklaşık olarak sırasıyla 56 milyar ve 77 milyar dolar iken bu yıllarda elde edilen turizm gelirleri 22 ve 26 milyar dolardır.

Bu rakamları dikkate alarak turizm gelirlerinin iki yılda dış ticaret açıklarını kapama oranları yaklaşık olarak 2016 için % 39 ve 2017 için %33'tür. Türkiye turizminin bu denli artması, Türk lirasının Euro karşısında değer kaybı ve Rusya ekonomisindeki olumlu gelişme ile birlikte Rusya ve Almanya'dan elde edilen turizm gelirlerine bağlanabilir. Turizm gelirlerindeki artış kuşkusuz cari işlemler açığının sürdürülebilirliği açısından olumlu olmaktadır.

3.2.3. Yatırım İle Tasarrufların Dengesi

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik sorunların başında kaynak yetersizliği gelmektedir. Çünkü ekonomik kalkınma için yatırım yapılması zorunludur. Yatırım olmadan üretim artmaz, kalkınma sağlanamaz. Bu nedenle yatırımlar ekonominin gelişme sürecinde büyük bir öneme sahiptir (Karluk, 2000: 98).

Eğer bahsi geçen ülkenin yüksek bir gelişme hızına ulaşabilmek için mevcut kaynağı bulunmuyorsa diğer bir ifade ile yatırımları finanse edebilecek tasarruf gücüne sahip değil ise bu durumda iki seçeneği vardır. Birincisi eski tasarrufları yani rezervleri kullanacak ikincisi ise yabancı tasarrufları ülkeye çekmek isteyecektir. Bu ise ülkenin borçlanması veya yabancı sermaye girişleri vasıtasıyla gerçekleşecektir. Özetlenecek olursa gelişme sürecindeki ülkeler ekonomik kalkınma çabalarının başarılı olabilmesi için tasarruf açığını ortadan kaldırmak zorundadırlar (Karluk, 2000: 102).

Yatırım ve tasarrufların cari açığın oluşmasında katkıları olduğu unutulmamalıdır. Burada cari açık eğer yüksek yatırım ile oluşuyorsa o zaman bu gelecekte büyümenin bir işareti olacağından dolayı açığın sürdürülebilirliği açısından olumlu bir gelişmedir. Ancak cari işlemler açığı düşük tasarruflar tarafından şekilleniyor ise o zaman bu aşırı tüketimin habercisidir. Dolayısıyla bu durumda cari açığın sürdürülemez olduğu kanaati oluşabilir (Karluk, 2000: 102).

Ulusal gelir dengesini açıklamanın bir yolu da planlanan tasarruflar ile planlanan yatırımların birbirine eşit olmasıdır. Bu yaklaşıma göre ulusal gelir dengesi planlanan tasarrufların, planlanan yatırımlara eşitlendiği üretim düzeyinde gerçekleşir. Firmaların üretimleri belirli bir düzeyde iken hane halklarının tasarrufları işletmelerin yatırımlarına eşit ise ulusal gelir o düzeyde dengeye gelir (Seyidoğlu, 2003).

Ulusal gelir dengesinin tasarruf ve yatırım eşitliği yöntemiyle toplam sızıntılar ve toplam katılımlar eşitliği de denilmektedir. Bu yaklaşıma göre ekonomide ki ulusal gelir dengesi, toplam harcama akımlarından ayrılan sızıntıların, harcama akımlarına yapılan katılımlara eşit olduğu düzeyde gerçekleşir. Ancak bu teori, kapalı bir ekonomi modelinde, hükümet harcamalarının yer almadığı varsayım altında, sızıntı kaynağı tasarruflar ile harcamalara eklenen katılımlar olan yatırımlardan oluşmaktadır. Bu ikisinin eşitlenmesi, denge gelir düzeyinde sağlanmakta talep, arz ve fazlası oluşmamaktadır. Dolayısıyla da ulusal gelir denge gelir düzeyinde gerçekleşmektedir.

Yatırımlardaki bir artış ulusal gelir, düzeyinde kendisinden çok daha fazla miktarda artışa sebep olur. Yatırımlardaki artışın, ulusal gelirden kendisinden daha fazla artışa sebep olmasına çarpan etkisi denilmektedir. Çarpan etkisini Keynes'in makroekonomiye kazandırdığı çok önemli kavramlardan birisidir (Seyidoğlu, 2003).

Türkiye'nin geliri yani GSYİH rakamları 1987 yılından itibaren reel olarak yükselen bir trende sahip olduğu görülmektedir. Bununla beraber büyüme hızında büyük dalgalanmalar gözlenmektedir. Türkiye ekonomisi 1994 ve 2001 yılındaki krizlerde sırasıyla %5 ve %7.5 küçülmüştür. Ancak 2001 yılından sonra rekor düzeylerde büyüme hızı kaydetmiştir.

Türkiye ekonomisi 2002'de %7.9, 2003'te %5.8 ve 2004'te %9 oranında büyüme rakamı ile rekor seviyede büyüme gerçekleştirmiştir. Ayrıca 2005 yılında %7.4 büyüme rakamı kaydetmiştir. 2006'da yılında %6,9, 2007 yılında %4,7 büyüme göstermiştir. Ülke ekonomisinin küresel krizden etkilenmesi ile 2008'in son çeyreğinde büyüme rakamlarında düşüş kaydedilmeye başlandı ve 2008 yılında toplamda %0,7 büyüme kaydedildi. Bu durumun sonucu olarak 2009 yılında ekonomideki daralma oranı %4,7 olarak kaydedilmiştir. 2010 yılında %8.9, 2011

yılında %8.5 büyüyen ekonomi, 2012 yılında %2.2 büyüme gerçekleştirmiştir. 2010 ile 2016 yılların arasında ortalama %6,3 büyüme kaydeden Türkiye 2017 yılında %7,4'lük oranda büyüme kaydetmiştir.

Büyüme rakamlarından da anlaşılacağı üzere Türkiye'de yatırımlarda artış gerçekleşmiştir. Ekonomideki büyüme, hammadde enerji girdilerindeki artıştan dolayı ithalata dayalı olarak gerçekleşmiştir. Bu durumda ithalat artışından dolayı cari açık oluşturmuştur. Bunun yanında ekonominin kaynakları bu yatırım talebi karşısında yetersiz kalmıştır. Dolayısıyla Türkiye de cari açığın en önemli sebeplerinden biri ekonomik büyüme sonucu artan ithalat kaynaklı olduğu anlaşılmaktadır.

Yatırımların artması nedeniyle, ihracat rakamları da artmakta ve bu durum cari açığın sürdürülebilir seyretmesini sağlamaktadır. Bu ise daha önce de belirtildiği gibi cari açığın sürdürülebilirliği açısından olumludur. Yatırımlarla beraber, gelecek dönemki gelirdeki artışlar, geçmiş dönem cari açıkların kapatılmasında kullanılabileceğini göstermektedir.

3.2.4. Dış Borçlar

Cari işlemler açığı için iki durum söz konusudur. Birincisi açık borç oluşturmayan dış kaynaklar tarafından finanse edilmesi halinde sürdürülebilir olması durumudur. İkincisi borç oluşturan ve hususen kısa vadeli olan dış kaynaklar ile karşılanması durumunda tehlike arz etme durumudur. Bu durumda cari açığın sürdürülemeyen bir boyuta ulaşması söz konusu olmaktadır. Cari açığın sürdürülebilirliğini ile ilgili görüşler arasında bulunan bir ülkenin dış borç yükümlülüğü ve bu yükümlülüğünü karşılayabilme kapasitesi önemli bir yer tutmaktadır. Bu görüşün bir başka ifadesi ise dış borçlanmanın sürdürülebilirliğidir. Bu durumun temel sebebi ise cari işlemler açığının ifade ettiği esas açığın aslında döviz açığı olması ve bu nedene bağlı olarak dış borçlanmaya mecbur etmesidir (Selçuk, 2010: 115).

Cari işlemler dengesinin açık vermesi durumunda bu açık sonuç olarak borçlanma ile karşılanması öngörülmektedir. Bu nedenle cari işlemler açığı sermaye hareketleri ile finanse edilmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi Türkiye'deki

sermaye hareketlerinin yapısı kısa vadeli olmakta ve sermaye hareketleri, doğrudan yatırımlardan ziyade portföy yatırımları ile diğer yatırımları işaret ediyorsa bu unsurlar da ekonominin kırılganlığını artırmaktadır (Selçuk, 2010: 115).

Tablo 3: Türkiye Dış Borç Durumu Kamu Sektörü (2010-2015)

Yıllar	KAMU SEKTÖRÜ		
	KISA VADELİ	UZUN VADELİ	TOPLAM DIŞ BORÇ (I)
2010	4.290	84.819	89.109
2011	8.564	87.266	95.830
2012	13.324	92.983	106.307
2013	20.596	98.340	118.936
2014	21.447	99.821	121.268
2015	18.064	98.574	116.638

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir

Değerler milyon dolar olarak ifade edilmektedir. Tablo 3'te görüldüğü üzere Türkiye'deki kamu sektörünün dış borcu büyük oranda uzun vadeli olarak gözükmektedir. Dolayısıyla dış borcun vadesine göre ekonominin dışsal kaynaklı bir krize karşı hassaslığının çok fazla olmadığı söylenebilir. Bu açıdan bakıldığında cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin olumsuz bir tablo görülmemektedir. Ayrıca dış borçlarda yıllar içerisindeki artış büyüme ile ilişkilendirmekte mümkündür.

Tablo 4: Türkiye Dış Borç Durumu TCMB (2010-2015)

Yıllar	TCMB		
	KISA VADELİ	UZUN VADELİ	TOPLAM DIŞ BORÇ (II)
2010	1.553	10.012	11.565
2011	1.239	8.095	9.334
2012	1.036	6.052	7.088
2013	833	4.401	5.234
2014	342	2.142	2.484
2015	176	1.151	1.327

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir

Değerler milyon dolar olarak ifade edilmiştir. Tablo 4’de görüldüğü üzere TCMB’nin dış borcu 2015 yılına kadar büyük oranda uzun vadeli olarak gözükmektedir. Dolayısıyla dış borcun vadesine göre ekonominin dışsal kaynaklı bir krize karşı hassaslığının çok fazla olmadığını bu durumda da söylemek mümkündür. Bu açıdan bakıldığında cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin olumsuz bir tablo görülmemektedir.

Tablo 5: Türkiye Dış Borç Durumu Özel Sektör (2010-2015)

ÖZEL SEKTÖR			
Yıllar	KISA VADELİ	UZUN VADELİ	TOPLAM DIŞ BORÇ (III)
2010	71.389	119.697	191.086
2011	73.304	126.916	200.220
2012	88.079	140.680	228.759
2013	111.844	156.663	268.507
2014	113.349	168.631	281.980
2015	87.126	195.240	282.366

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir

Değerler milyon dolar olarak ifade edilmiştir. Tablo 5’te görüldüğü üzere Türkiye’nin özel sektör dış borcu büyük oranda uzun vadeli olarak gözükmektedir. Dolayısıyla dış borcun vadesine göre ekonominin dışsal kaynaklı bir krize karşı hassaslığının çok fazla olmadığını bu durumda da söylemek mümkündür. Bu açıdan bakıldığında cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin olumsuz bir tablo görülmemektedir.

Özel sektör dış borç oranının 2012 yılında sonra yüksek bir fark kaydetmesini yaşanan kriz nedeniyle kaynaklandığını söylemek mümkündür.

Tablo 6: Türkiye Dış Borç Durumu Toplamı ve GSYH'ya Oranı (2010-2015)

Yıllar	BRÜT DIŞ BORÇ (I+II+III)	BRÜT DIŞ BORÇ / GSYH (%)
2010	291.760	37,8
2011	305.384	36,7
2012	342.154	39,3
2013	392.677	41,3
2014	405.732	43,4
2015	400.332	46,4

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir

Değerler milyon dolar ifade edilmiştir. Dış borcun vade yapısı, ülke ekonomisinin kırılganlığı açısından önemli bir gösterge olmasına karşın, orta ve uzun vadeli dış borçların yapısını incelememiz gerekmektedir. TCMB açıklamasına göre, Türkiye'nin brüt dış borç stoku, 2017 yılında 455 milyar dolar olarak gerçekleşti. Özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içerisindeki payı 317 milyar dolar ile yüzde 69,9 ve kamu kesimi borçlarının payı 136,5 milyar dolar ile yüzde 29,8 olmuştur. Merkez Bankası borçlarının toplam borç stoku içerisindeki payı ise 666 milyon dolar ile yüzde 0,9 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla kamunun toplam dış borçtaki payı azalırken, özel kesim gitgide payını daha da artırmakta ve dış borç yükü giderek özel kesime doğru kaymaktadır.

Dış borçlanmanın sürdürülebilir olup olmadığı genellikle dış borç miktarı/GSYİH olarak ifade edilmektedir. Artış kaydetmeyen dış borç/GSYİH, sürdürülebilirliğin kanıtı için kabul edilen bir kriter olarak görülmekte ve bahsi geçen oran artmadığı sürece ülkenin önemli ölçüde ödeme gücüne sahip olduğu kabul edilmektedir. Dünya Bankasının sınıflandırmasına göre, eğer ülkenin dış borç stokunun ihracatına oranı %220'nin üstünde ise ülke ağır dış borç yükü altındadır, eğer oran %220 ile %132'nin arasında ise ülke kısmen borçlu konumdadır.

Toplam dış borç stokunun ihracata oranı yüksek ise, dış borçlara ödeme kapasitesi düşük kabul edilmektedir. Türkiye'nin 2000 yılında %79 olan dış borç stokunun ihracata oranı, makroekonomik gelişmeler sayesinde 2017 yılında %34

seviyelerine inmiştir. 2000 yılından 2017 yılına kadar Türkiye'nin dış borç ödeme kapasitesi iyileştiği görülmektedir.

3.2.5. Sermayenin Hareketliliği

Ekonomik liberalizasyon süreci Türkiye'de, 1980'de 24 Ocak Kararları ile başlamıştır. 1989'da 32 sayılı kararnameyle kambiyo denetimleri kaldırılmıştır ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. 1991'den sonra kriz yılları dışında Türkiye'ye net sermaye girişleri yaşanmıştır (Örnek, 2008). 1994, 1998, 2001 ve 2009 yıllarında ise net sermaye çıkışları gerçekleşmiştir.

Sermaye hareketlerinin bileşenlerine bakıldığında; doğrudan yabancı yatırımlar/gayrisafi yurtiçi hasıla oranının 2005 öncesinde düşük olmasına karşın, Avrupa Birliği üyelik süreci etkisi ile %4,8'e kadar yükselmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar/ulusal gelir oranı ise 2008 sonrasında gelişmiş ülke ekonomileri zayıf performansı etkisiyle, %2'lerde yatay seyretmiştir (Gündoğdu, 2014).

Türkiye'ye “*Uluslararası Doğrudan Yatırım*” (UDY) rakamları 2017 yılının sonunda on milyar doların üstünde gerçekleşmiştir. Bu rakamı bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında %19 oranında bir düşüş olduğu görülmektedir.

2017 yılında toplam UDY girişleri 10,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamın 5,6 milyar dolarını net doğrudan uluslararası sermaye girişleri oluşturmaktadır. 619 milyon dolarını diğer sermaye oluştururken 4,6 milyar dolarlık kısmı ise yurtdışında yerleşik olan kişilerin gayrimenkul yatırımlarından oluşmaktadır. Ayrıca gayrimenkul yatırımlarından kaynaklanan sermaye girişleri toplam brüt sermaye girişlerinin %43'üne karşılık gelmektedir. Rakamsal olarak 4.6 milyar dolar yapan bu yatırım girişleri, 2016 yılı ile kıyaslandığında %19'luk bir artışa karşılık gelmektedir (YASED, 2019).

Aşağıda Şekil 3'de 1995 ile 2005 arası ortalama giriş rakamları ile 2006 ile 2015 yılları arasındaki Türkiye'ye “*Uluslararası Doğrudan Yatırım*” (UDY) girişleri milyar dolar olarak verilmiştir.



Şekil 3: Yıllara Göre Türkiye'ye UDY Girişleri (2006-2015)

Kaynak: YASED, 2019 verilerinden derlenmiştir

3.2.6. Bankacılık Sektörünün Yapısı

Türkiye'de cari açık verilirken bunun finansmanını sağlayacak sermaye hareketlerinin ülkeye giriş yapmasını ve bunun sürekliliğini sağlamak için ilk olarak finansal sistemin yani bankacılık sektörünün sağlam olması gerekmektedir. Türkiye'de 2001 Şubat krizinde bankacılık sektörünün çökmesi ile yurt dışına sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve ülkede büyük bir finansal kriz yaşanmıştı. Bu nedenle cari açık sürdürülebilirliğini sağlamak dolayısıyla sermaye çıkışlarının önüne geçebilmek için güçlü bir bankacılık sektörü zorunludur.

Yapısal reformlar kapsamında, finansal düzenlemeleri yapmak ve bankacılık sektörünü güçlü bir yapıya kavuşturmak için bankacılık düzenleme ve denetleme kurumu kurulmuştur. Böylece sektörün gözetim ve denetimi tek bir kurum altında toplanmıştır. BDDK bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programını uygulamaya koymuştur. Programın amacı dört unsurdan oluşmaktadır. Bunlar; kamu

bankalarının operasyonel ve finansal açıdan yeniden yapılandırılması, özel bankaların daha sağlıklı bir yapıya kavuşturulması gözetim ve denetim çerçevesinin güçlendirilmesi, TMSF bünyesindeki bankaların çözümlenmesi ile sektörde etkinliğin artırılmasıdır (TCMB, 2012).

2001 yılında yaşanan krizin sonrasında yapısal reformlarla bankacılık sektörü toparlanmıştır. Bankacılık sektöründe kriz sonrasında TMSF ye devredilen bankalara ek olarak birleşmeler gerçekleşmiş ve 2000 yılında 79 olan banka sayısı, 2003 yılında 55, 2006 yılında 50 olmuş, 2010 yılında ise 49 banka günümüzde ise 47 banka faaliyet göstermektedir. Sahiplik açısından bakıldığında günümüzde 3 kamu bankası mevcuttur. Özel mevduat bankalarının sayısı azalmış, yabancı mevduat bankalarının sayısı artmıştır. Yatırım ve kalkınma bankalarının sayısı ise 13 tür.

Yapılan yapısal reformlarla, bankacılık sektörü güçlü bir yapıya kavuşmuş ve finansal sağlamlık göstergeleri olumlu seyir izlemiştir. Sermaye yeterlilik rasyosu, Basel Ölçütleri kapsamında uluslararası eşik değer olan %8 ve BDDK'nın belirlediği en düşük düzey olan %12'den oldukça yüksek bir düzeyde seyretmektedir.

Sektörün sermaye yeterliliğinin yüksek olması finansal dalgalanmalardan sektörün etkilenmesini önlemektedir. Bu durum bankacılık sektörünü 2008 küresel krizinde daha az etkilendiğini açıklamaktadır.

3.2.7. Döviz Kuru ve Resmi Rezervler

Cari açık verilirken birinci bölümde de ifade edildiği gibi ulusal para yabancı paralar karşısında değerli ise bu durumda ülkenin ithalatı artacak ve iç piyasasının dış piyasalar karşısında rekabet gücünün azalacağı ifade edilmişti. Döviz kurunun değerli olup olmadığını anlamak için döviz kuru değişimi ile fiyatlardaki değişmeyi görebilmek amacıyla TÜFE (toptan tüketici fiyat endeksi) rakamları kullanılmıştır. Kriz yılları olan 1994 ve 2001 yıllarındaki devalüasyon etkisini göstermiştir. Bu yıllarda döviz kurlarındaki değişim fiyatlardaki değişimlerden yüksek gerçekleşmiştir

1994 ile 2001 yılları arasında kur değişimleri ile fiyat değişimleri yaklaşık olarak birbirini takip etmiştir. Ancak 2002 yılından itibaren kur aşırı değerlenmiştir. Söz konusu yılda fark %20'yi geçmiştir. Yine 2003 yılında da kur aşırı değerli gözükmemektedir. Ancak son iki yıla bakıldığında kur değişimleri ile fiyat değişimleri arasındaki fark azalmıştır. Bu da 2004 ve 2005 yıllarında döviz kurunun aşırı değerli olmadığını göstermektedir.

Netice olarak bu durumda cari işlemler açığının sürdürülebilirliği için pozitif bir görünüm arz etmektedir. Aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi 2001 yılından itibaren merkez bankasının döviz rezervleri sürekli artarak 2012 yılında 120 milyar dolara ulaşmıştır.

Tablo 7: TCMB Yıllar İtibariyle Döviz Rezervleri

Yıllar	Rezervler*	Fark	Değişim (%)
2000	20.644	-3.544	-14,70%
2001	19.745	-899	-4,40%
2002	27.757	8.012	40,60%
2003	34.918	7.161	25,80%
2004	37.641	2.723	7,80%
2005	52.433	14.792	39,30%
2006	63.218	10.785	20,60%
2007	74.027	10.809	17,10%
2008	73.347	-680	-0,90%
2009	73.358	11	0,00%
2010	85.960	12.602	17,20%
2011	88.218	2.258	2,60%
2012	120.290	32.072	36,40%
2013	132.874	12.584	10,50%
2014	126.448	-6.426	-4,80%
2015	113.251	-13.197	-10,40%

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir

* Milyon dolar olarak ifade edilmiştir.

TCMB döviz rezervlerinin 2000 yılında 20,6 milyar dolardan 2013 yılına kadar artış göstererek 132,8 milyar dolara ulaşması cari açığın sürdürülebilirliği

açısından önemli bir gelişmedir. Bu gelişme Merkez Bankası tarafından uygulanan para politikasının ve dalgalı kur rejiminin başarılı olduğunu göstermektedir.

Cari açığın diğer kalemlerle kapatılamaması durumunda resmi rezervlere başvurulacak, açık finanse edilmektedir. Resmi rezervlerin, olası çalkantılara karşı, merkez bankalarının en önemli silahı olduğu unutulmamalıdır. Son yıllardaki düşüş eğilimi ülke içerisinde döviz kurunun artışından kaynaklandığı söylenebilir. Bu durumda cari açığın sürdürülebilirliği risk göstergesi olarak kabul edilebilir.

3.2.8. Ülkeye Ait Risk Göstergeleri

Türkiye'nin cari işlemler hesabında verilen açıklarının sermaye hareketlerinden finanse edildiği daha önce ifade edilmişti. Ancak sermaye hareketlerini ülkeye çekebilmek için ülkenin iç dinamiklerinin yanı sıra dış piyasalarda görünümünün nasıl olduğuna da bakmak gerekir. Çünkü Türkiye'ye borç vereceklerin ülkenin risk durumunu iyi algılaması gerekir. Kredi dönüş risklerinin düşük olduğu bir piyasa da sermayeyi ülkeye çekebilmek daha kolaydır. Bu nedenle ülkenin dış piyasalarda görünümünü algılayabilmek için Fitch Kredi Risk Kuruluşunun Türkiye için hazırladığı dış borç ödeyebilme kapasitesine göre oluşturulmuş ülke risk göstergesi örnek olarak kullanılmıştır.

Fitch'in ülkelerin dış borçlarını ödeyebilme durumuna göre sınıflandırdığı Türkiye'nin risk notları 2005 yılında -BB iken 2010 ve 2011 yıllarında BB+ 2012 yılında ise BBB- olarak olumlu kredibilite notu almıştır. 2017 yılında kredi notunu BB+ durağan olarak kaydetmiştir. Ayrıca "+" ve "-" işaretleri sırasıyla durumun iyiye gitmekte ve kötüye gitmekte olduğunu ifade etmektedir.

Kredibilite notu özellikle ekonomik olarak iyileşmenin sonucu olarak artmaktadır. Bununla birlikte iş ve finans alternatifleri, finansal yükümlülüklerin karşılanmasına bağlıdır. Türkiye'de uzun dönemde döviz kurunun spekülasyon bir durumda olduğu görülmektedir. 2017 yılında Türkiye'nin kredibilite notu BB+ olarak gerçekleşmiştir. Ekonomideki iyileşmelerin göstergelerinin dışında verilen bu notlar riskli olarak gözükmeye neden olmaktadır. Ekonomideki iyileşmenin bir sonucu olarak da döviz kurundaki spekülasyon risk azalmıştır.

3.2.9. Cari Açıkta Sürdürülebilirlik

Cari açığın sürdürülebilmesi, dış borcu olan ülkeler için oldukça önemlidir. Bir bakımdan cari açığın sürdürülebilirliği aynı zamanda dış borcun sürdürülebilirliğiyle de yakından ilgilidir. Cari açık temelde dış varlıklarda azalma ya da dış borçlanma anlamına da gelmektedir. Dolayısı ile sürdürülebilirlik kavramı borç ödeyebilme kapasitesi ile ilişkilendirilebilir. Avrupa Birliği kamu açığı ile getirdiği kısıtlar yanında Maastricht Anlaşmasındaki Madde 3 ile AB ülkelerinin cari açığının sürdürülebilir olmasını istemektedir.

Bir ekonomide cari açığın sürdürülebilirliğini ölçmek için bazı kriterler geliştirilmiştir. Bunlar; bütçe açığının GSYİH' ya oranı, Cari açığın GSYİH' ya oranı, ihracatın GSYİH' ya oranı, ithalatın GSYİH' ya oranı, rezerv değişimleri, sermaye akımlarındaki değişim ve ticaret açığının GSYİH' ya oranı bunlardan bazılarıdır (Akdiş vd., 2006). Bu oran dışında bir ülkenin toplam dış borç yükümlülüğü de, cari açığın sürdürülebilir olup olmadığını belirleyebilmek için önem taşımaktadır.

Cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin çok çeşitli tanımlar yapılabilmektedir. Bir tanıma göre eğer bugün ki davranışlar ve ekonomi politikaları bir ülkenin borç ödeme koşuluna engel teşkil etmiyorsa, bu politikalar ve davranışlar sürdürülebilir demektir. Bir ekonominin gelecekteki tüketim, tasarruf, yatırım, kamu harcama politikası gibi değişkenlerine ilişkin davranışları bilmek gerekmektedir. Ticarete dışsal fazla yaratacak bir davranış politikası uygulaması yapılırsa, bu cari açığı ya da borç stoku için sürdürülebilir olacağı düşünülebilir (Uygur, 2012).

Ekonomide cari açığın sorunsuz sürdürülebilmesine ilişkin ikinci bir tanım şöyle yapılmaktadır; özel kesimin tasarruf ve yatırım, ihracat ve ithalat miktarları ile hükümet politikaları aynı şekilde sürdürüldüğünde, bir ekonomik buhran ya da keskin ekonomi politikası değişikliğine neden olacaksa cari açık sürdürülebilir değildir.

Cari açığın, döviz kuru bunalımına veya önemli maliye ya da para politikası değişikliğine neden olması bir dış şoktan da kaynaklanabilir. Bu gibi durumlarda cari açık sürdürülebilir değildir. Belirtmek gerekir ki, cari açığın kaynağı davranışların ve/veya politika değişikliklerinin keskinlik derecesinde önemli olabilir. Örneğin,

tüketimin artması-tasarrufun azalması ile ortaya çıkan cari açık, yatırımın artması ile ortaya çıkana göre daha çok kaygı vericidir.

Cari açığın sürdürülebilirliği için üçüncü bir tanımı da şöyle yapılabilir. Cari açık, yabancılar cari açığı finanse etmek istedikleri ölçüde yani kendileri için artı olan yabancı sermaye yatırımlarından elde ettikleri gelirin yeterliliği halinde sürdürülebilirdir. Bu yönden bakıldığında, borçlar ne kadar çok kısa vadeli ise, sermaye hareketinde hızlı geri gidişler olabilir ve açığın finansmanı ekonomik sorunlar oluşturur. Öte yandan, cari açık doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edildiğinde sermayenin yurt dışına geri gidiş olasılığı çok düşüktür ve bu durumda cari açığın sürdürülebilmesine olumlu etki yapar. Yukarıdaki üç tanımdan ikincisi ve üçüncüsü için somut sürdürülebilirlik hesapları yapılabilmektedir. İkinci tanım kapsamında Milesi-Ferretti ve Razin bir makro-muhasebe yöntemi önermişlerdir (Uygur, 2012).

İKİNCİ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

1. İLGİLİ ARAŞTIRMALAR

Bu bölümde, Cari Açık ile ilgili yapılan ve bu araştırmanın konusuyla bağlantılı olan akademik çalışmalara değinilmektedir. Literatürde uygulama veya analiz içermeyen çalışmalarda bulunmaktadır. Bu tür çalışmalarda teorik çikarsamalar bulunmaktadır. Alanyazın tarandığında ulaşılan ilgili çalışmalar aşağıda tarihsel olarak sıralanmıştır. Bu çalışmaların kapsamından kısaca bahsedilmiştir.

Dooley ve diğerleri (1987)'nin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri kapsayan tasarruf-yatırım dengesini ele alan çalışmasına göre; tasarruf oranlarındaki artış, cari açıkları azaltacaktır. Çalışmada En Küçük Kareler (EKK) Yöntemi kullanılmış ve değişik gruplar için değişik regresyonlar yapılmıştır.

Faruquee ve Debelle (1996), cari açığın nedenlerini sanayileşmiş ülkeler için panel hata düzeltme modeli (PVEC) ile 1971 ve 1993 yılları arasında senelik verilerini kullanarak araştırmışlardır. Fakat ülkelerin gelişmişlik düzeyleri, ekonomiler de bulunan konjonktür devresi, dış ticaret hacmi ve gerçek efektif döviz kuru cari açığın nedenlerini oluşturmaktadır.

Erkılıç' a göre (2006), 1980 ve 2004 yılları arasındaki verilerle yaptığı araştırmada VAR yöntemi uygulanmıştır. Bu modelden çıkan sonuçlara karşın önceki dönemin cari açığı, yurt içi büyüme seviyesi ve gerçek döviz kuru cari açığın mühim çalışma konularındandır.

Çelikel Danışoğlu ve Karabulut çalışmalarında (2006), hata düzeltme modelinde Vector Error Correction Model' ini (VECM) uyguladıkları ve Türkiye'nin 1991-2004 yıllarına ait üçer aylık bilgilerini kullanmıştır. Bu durumun sonucunda petrol tutarlarındaki yükselişin cari açık üzerinde negatif bir etki yarattığını ve cari hesaplar dengesini etkileyen en mühim değişkenleri sırayla döviz kurları, büyüme ve

yükselen petrol tutarları şeklinde bilinmektedir. Cari açık ve petrol tutarları arasında olumlu, büyüme oranıyla da olumsuz bir ilişkiye sahip olduğu sonucu çıkmaktadır.

Demirci ve Er' in çalışmalarında (2007), ham petrol tutarlarındaki değişimlerin Türkiye'deki cari açığa olan etkilerini AR-MA, VECM ve VAR analizi ile ele almışlardır. Bu analizler de 1991: 12- 2006: 12 dönemlerinde aylık bilgileri kullanarak petrol tutarları ile cari açık arasında uzun süreli ilişki olduğu ve petrol tutarlarının cari açık üzerinde negatif bir etkisinin olduğu sonucu çıkmaktadır.

Erbaykal' a göre (2007), 1987- 2006 dönemlerinde çeyrek devirlik GSYİH, gerçek efektif döviz kuru ve cari hesaplar dengesi bilgilerini kullanarak Toda-Yomamoto nedensellik analizi ile uğraşan araştırmacı cari açığın nedensellik düzeyini gözlemlemiştir. Bu analizlerin sonucunda ise ekonomik gelişmenin ve döviz kurunun bir cari açık nedeni olduğu neticesine varmış ancak cari açıktan ekonomik gelişme ve döviz kuruna doğru bir nedenselliğe ulaşamamıştır.

Demirbaş, Türkay ve Türkoğlu' nun araştırmalarında (2009), 1984-2008 dönemlerindeki Türkiye'nin cari açığı ile ham petrol tutarları yıllık bilgilerini kullanarak, eşbütünleşme analizleriyle cari açık ve ham petrol tutarları arasında bir bağlantıya ulaşımlardır. Bu bağlantıya göre petrol tutarlarındaki yükseliş, cari açığı artırma etkisine sahiptir.

Hatunoğlu ve Peker' e göre (2009), Türkiye'de cari hesaplar açığının nedenlerini VAR metodu ile test ettikleri araştırmalarda 1992: 01- 2007: 12 arasındaki dönem için aylık bilgiler kullanılarak değişkenlerde ise; cari hesaplar açığı, ithal ham petrol tutarları, gerçek efektif döviz kuru endeksi, İMKB endeksi (1986=100), gerçek ulusal gelir (1997=100), bankalar arası gecelik gerçek faiz oranı ve toptan eşya tutar endeksi mevcuttur. Yapılan analiz sonuçlarında Türkiye'de cari açığın belirleyicisi olan en mühim değişkenler olarak gerçek döviz kuru, gerçek faiz oranı ve İMKB endeksi olduğu tespit edilmiştir.

Payne ve Apergis' in çalışmalarına göre (2009), panel bilgi metodu kullanılarak yapılan araştırmalarda 1985-2005 yılları arasında 20 OECD ülkesinde gerçek GSYİH, yenilenebilir enerji harcanması, gerçek sabit sermaye yatırımı ve

emek gücü arasında uzun süreli ilişki bulunmaktadır. Granger' in nedensellik analiz sonucunda yenilenebilir enerji harcanması ile ekonomik gelişme arasında kısa ve uzun süreli çift yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir.

Bozkurt ve Erdoğan' a göre (2009), 1990-2008 yıllarına ilişkin aylık bilgilerin kullanıldığı araştırmalarda Türkiye'deki cari açığın asıl belirleyicileri üzerine çalışmışlardır. MGARCH modelinden yararlandıkları araştırmada petrol tutarları, M2 (para arzı), ihracatın ithalatı karşılama seviyesi, enflasyon, enflasyon belirsizliği, döviz kuru, döviz kuru belirsizliği ve doğrudan yabancı yatırımların GSYİH içerisindeki payı serileri uygulamışlardır. Sonucunda ise şartlı korelasyonlara göre, en yüksek korelasyon oranı ihracatın ithalatı karşılama seviyesine, sonraki yüksek değer ise, petrol tutarlarına ait olduğunu bulunmuştur.

Uz (2010), dış ticaret dengesi belirleyicilerini ARDL modeli ile araştırdığı çalışmasında, özel ve devlet tasarrufları ve döviz kuru ile dış ticaret dengesi arasında güçlü bir eş-bütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yerel para biriminin değer artışı dış ticaret dengesinde kısa dönemde iyileşme sağlarken; uzun dönemde, para biriminin değer kaybı cari açığı arttırmıştır. Özel tasarruflar ile cari açık arasında kısa ve uzun dönem ve aynı yönlü bir ilişki tespit edilmiş olmasına rağmen, yalnızca uzun dönem katsayısının anlamlı olduğu gözlemlenmiştir.

Pekkurnaz ve Özlale' ye göre (2010), petrol tutarı şokuna Türkiye'nin cari işlemler hesabının nasıl bir tepki vereceğini bulmak üzere yapısal VAR yaklaşımı ile yaptıkları testte ilk üç ay kademeli olarak yükselen bir tepki verildiği sonrasında da düştüğü tespit edilmiştir. Bu nedenle petrol tutarlarının Türkiye'nin cari işlemler hesabı hakkında anlamlı bir etkisinin olduğu bulunmuştur.

Sürekçi (2011), Vektör Otoregresif (VAR) Model analizini uygulamıştır. Türkiye'nin 1987:1-2007:3 sürecine ilişkin çeyrek yıllık dönem verileri içeren analiz sonucuna göre kamu açığı ile cari açık arasında korelasyon saptanmıştır. Ancak, tasarruf-yatırım oranı ve cari açık arasında anlamlı bir Granger nedensellik ilişkisinin varlığı saptanamamıştır.

Kerimoğlu ve Yanar' a göre de (2011), Türkiye'de enerji tüketimi, ekonomik gelişme ve cari açık bağlantısının 1975-2009 yılları arasında eşbütünleşme analizi doğrultusunda test edilmiştir. Johansen ise eşbütünleşme analiziyle enerji tüketimi, ekonomik gelişme ve cari açık arasında uzun süreli bir bağlantı bulmuşlardır. Ayrıca vektör hata düzeltme modeli ile gelişme yükseldikçe enerji tüketiminin de yükseldiğini, bu sonuçla cari açığı artırıcı bir etki yaratacağını açıklamışlardır. Yapılan analiz sonucunda, nedenselliğin yönü enerji tüketiminden gelişmeye doğru etkili, gelişme ile cari açık arasında da çift yönlü fakat zayıf bir bağlantı olduğu belirlenmiştir.

Demirtaş ve Bayraktutan' a göre (2011), gelişmekte olan 19 ülkenin bilgilerini kullandıkları araştırmalarda cari açığın belirleyicilerini 1980-2006 yıllarına ait yıllık bilgilerle panel veri analizi ile gözlemlemiştir. Araştırılan ülkelerdeki büyüme seviyesi, yatırımlar ve kamu tüketimindeki artışın cari işlemler açığını yükselttiğini bununla beraber dış ticaret hadlerindeki düzelmeye, dışa açıklık oranı, dünya büyüme oranı ve dünya faiz oranlarındaki yükselişin ise cari işlemler açığını düşürücü etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Akıncı ve Yılmaz' a göre (2011), cari açığın belirleyicilerini gözlemlediği çalışmada 1980-2010 dönemlerinde yıllık bilgilerini kullanarak Johansen eşbütünleşme analizi ve Granger nedensellik analizi kullanmışlardır. Bu analizler sonucunda milli gelir oranı ile ithalat hacmi ve beraberinde cari açık arasında nedensellik bağlantısını tespit etmişlerdir. Yapılan analiz sonucunda cari açık ile gerçek faiz seviyesi, döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun süreli bir bağlantı olduğunu görmüşlerdir.

Akıncı ve Yılmaz (2012), değişkenlere ilişkin zaman serisi verilerini Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve PP birim kök testleriyle sınamıştır. Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin belirlenebilmesi için sınır testi analizini uygulamıştır. 1975-2010 sürecini içeren analizin sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşik ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Tasarruf açıkları ile bütçe açıkları, cari işlem açıkları üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde pozitif yönlü bir etkiye sahiptir.

Türkay (2013), 1980-2012 verilerinden hareketle Türkiye’de tasarruf-yatırım açığı, cari açık ve bütçe açığı arasında ilişkileri araştırmıştır. Engle-Granger İki Aşamalı yöntemi ve Dinamik En Küçük Kareler (Dynamic Ordinary Least Square) (DOLS) yöntemini kullanmıştır. Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu saptamıştır.

Demir çalışmasında (2013), cari açık, enerji ithalatı ve sanayi üretim endeksi değişkenlerini kullanarak 1987 senesinden 2012 senesine kadar olan senelik bilgilerle VAR testi kullanılmıştır. Test içeriğinde eşbütünleşme, hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik analizini kullanmışlardır. Kazanılmış verilere göre Türkiye’de nedenselliğe yönelik kuramsal çerçeveye uygun bir şekilde sanayi üretim endeksi ve enerji ithalatından cari açığa yönelik tek yönlü nedensellik şekli uygulanmıştır.

Yılmaz, Uysal ve Taş çalışmalarında (2015), 1980-2012 senelerine ait senelik GSYİH, enerji tüketimi ve cari açık bilgilerini kullanarak oluşturulan VAR modelinden hareketle Johansen eşbütünleşme testi kullanmışlardır. Eşbütünleşme testi haricinde değişkenlere etki-tepki testi ve varyans ayrıştırması kullanılmıştır. Yapılan testlerin sonucunda değişkenlerin uzun süreli birlikte hareket ettiğinin sonucunu bulmuştur.

Akbaş ve Lebe araştırmalarında (2015), 1991: 12-2012: 11 dönemlerinde aylık bilgileri kullanarak bu araştırmada, ithal ham petrol tutarlarıyla döviz kurunda ortaya çıkan değişimlerin Türkiye’nin cari açığı hakkındaki etkisi test edilmiştir. Testler için VAR Modeli ile Dolado ve Lutkepohl (1996) nedensellik analizleri uygulanmıştır. Vektör Otoregresif Model sonucuna göre, gerçek ham petrol tutarlarıyla döviz kurunun cari açık hakkında mühim bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Dolado ve Lutkepohl nedensellik analizlerinin sonuçları da Vektör Otoregresif Modeli sonuçları ile benzer durumdadır.

Sözen ve Çakır çalışmalarında (2016), VAR modelini kullanarak Türkiye’de cari hesaplar dengesine etki eden finansal değişkenleri tespit etmeye ve en mühim olan değişkeni meydana çıkarma amacındadırlar. Fakat Granger nedensellik testinde, etki-tepki analizleri ve varyans ayrıştırması ele alınmıştır. Bu çalışmada, 1980-2014

dönemlerinde yıllık bilgilerle ekonomik gelişme, gerçek efektif döviz kuru, gerçek faiz oranı, dış borç seviyesi, nakit talebi ve enflasyon oranı değişkenleri uygulanmıştır. Benzer bir Granger nedensellik analizinin sonucunu göre cari açık ile dış borç arasındaki ilişki ve cari açık ile döviz kuru arasındaki tek yönlü bir nedensellik olduğu tespit edilmiştir. Yine VAR modeli sonucuna göre de dış borç, enflasyon ve gerçek döviz kuru yükseldiğinde ülkedeki cari açığın da yükseldiği bilinmektedir. Cari açık ve diğer bütün değişkenler arasındaki uzun süreli bağlantı meydana çıkmıştır. Varyans ayrıştırmasında da cari açık ve dış borç oranından oldukça yüksek oranla tesir görmüştür.

Tablo 8: Benzer Çalışmaların Literatür Özeti

Yıl	Yazar	Metod	Sonuç
1987	Michael Dooley, Jeffrey Frankel, Donald J. Mathieson	Ekk Yöntemi	Tasarruf-Yatırım Dengesi / Tasarruf Oranlarındaki Artış, Cari Açıkları Azaltacağı tespit edilmiştir.
1996	Guy Debelle ve Hamid Faruqee	Pvec Modeli	Gelişmişlik seviyesi, Ekonominin Bulunduğu Konjonktür, dış ticaret haddi ve reel efektif döviz kuru cari açığın nedenleri olarak bulunmuştur
2006	Serdar Erkılıç	Var Modeli	Önceki dönemin cari açığı, yurt içi büyüme oranı ve reel döviz kuru cari açığın önemli açıklayıcılarıdır
2006	Gökhan Karabulut ve Ayşe Ç. Danişoğlu	Vecm	Petrol fiyatlarındaki artışın cari açık üzerinde olumsuz etkisi vardır
2007	Ebru Demirci ve Şebnem Er	Ar-Ma, Vecm, Var	Petrol fiyatlarının cari açık üzerinde olumsuz etkisi vardır
2007	Erman Erbaykal	Toda-Yomamoto	Ekonomik büyüme ve döviz kuru cari açığın nedenidir
2009	Muzaffer Demirbaş, Hakan Türkay, Musa Türkoğlu	Johansen Eşbütünleşme Testi	Cari açık ve ham petrol fiyatları arasında bir ilişki bulmuşlardır
2009	Osman Peker, Hakan Hotunoğlu	Var Modeli	Türkiye’de cari açığın belirleyicisi değişkenleri reel döviz kuru, reel faiz oranı ve İMKB endeksi olarak bulmuşlardır.
2009	Nicholas Apergis, James E. Payne	Granger Nedensellik Testi	Yenilenebilir enerji tüketimi ile ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun dönemli nedensellik bulmuşlardır.
2009	Erdoğan, Seyfettin ve Bozkurt, Hila	Mgarch Modelleri	En yüksek korelasyon değeri ihracatın ithalatı karşılama oranına çıkmıştır.
2010	Uz, İ	Ardl Modeli	Özel tasarruflar ile cari açık arasında kısa, uzun dönem ve aynı yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.
2010	Ümit Özlale, Didem Pekkurnaz	Var Modeli	Cari açık ve ham petrol fiyatları arasında bir ilişki bulmuşlardır

Tablo 9: Benzer Çalışmaların Literatür Özeti 2

Yıl	Yazar	Metod	Sonuç
2011	Dilek Sürekçi,	Var Modeli	Kamu açığı ile cari açık arasında korelasyon saptanmıştır
2011	Rüstem Yanar, Güldem Kerimoğlu	Johansen Eşbütünleşme Testi	Enerji tüketiminden büyümeye doğru etkili, büyüme ile cari açık arasında ise çift yönlü ancak zayıf bir ilişki tespit edilmiştir.
2011	Yusuf Bayraktutan, Işıl Demirtaş	Panel Veri Analizi	Büyüme oranı, yatırımlar ve kamu harcamalarındaki artışın cari işlemler açığını arttırdığı tespit edilmiştir.
2011	Ömer Yılmaz, Merter Akıncı	Johansen Eşbütünleşme Testi	1980-2010 cari açık ile reel faiz oranı, döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmuştur.
2012	Ömer Yılmaz, Merter Akıncı	ADF ve PP Birim Kök Testi	1975-2010 Tasarruf açıkları ile bütçe açıkları, cari işlem açıkları üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde pozitif yönlü ilişki bulunmuştur.
2013	Hakan Türkay	Engle-Granger ve DOLS Yöntemi	Türkiye’de tasarruf-yatırım açığı, cari açık ve bütçe açığı arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmuştur.
2013	Murat Demir	Var Modeli	Sanayi üretim endeksi ve enerji ithalatından cari açığa doğru tek yönlü nedensellik bulunmuştur.
2015	Doğan Uysal, Çağrı K. Yılmaz, Taner Taş	Var Modeli	GSYİH, enerji tüketimi ve cari açık değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiği sonucuna ulaşılmıştır.
2015	Fuat Lebe, Ekrem Y. Akbaş	VAR Modeli ve Dolado, Lutkepohl Nedensellik Testi	Reel ham petrol fiyatları ile döviz kurunun cari açık üzerinde önemli etkiye sahip olduğu bulunmuştur.
2016	Buğra A. S. Çakır, İlyas Sözen	Var Modeli	Cari açık ve diğer tüm değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki ortaya konulmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YÖNTEM VE BULGULAR

1. UYGULAMA

Bu bölümde verilerin analizine yer verilmiştir. Bu çalışmanın amacı cari açığa etki eden faktörlerin ilişkisini belirlemektir. Bu amaçla;

- Cari denge, yüzde (CAD)
- Reel faiz oranı, yüzde (RIR)
- Kapasite kullanım oranı, yüzde (CAR)
- Reel efektif döviz kuru (RER)
- Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, ABD doları (GDP)

Değişkenler için 2001-2015 dönemini kapsayan üçer aylık veri seti kullanılmıştır. Verilerden; Cari Denge (İhracatın ithalatı karşılama oranı), Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Milyon Dolar) TÜİK, Reel Faiz Oranı (Yıllık TL), Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsel etkilerden arındırılmış imalat sanayi), Reel Efektif Döviz Kuru (Yi-ÜFE bazlı) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'nden temin edilmiştir. Bu değişkenler arasında yer alan cari açık değişkeni dışındaki tüm değişkenler logaritmik değerlerinde doğrusal olduklarından bu değişkenlerin logaritması alınarak analize devam edilmiştir.

2. EKONOMETRİK YÖNTEM

Bu bölümde uygulaması gerçekleştirilecek olan ekonometrik yöntemlere ilişkin teorik bilgilere yer verilmiştir. Öncelikle durağanlık kavramı ve durağanlığın sınanmasında kullanılan birim kök testleri ele alınmıştır. Ardından vektör otoregresif (VAR) modellerine ve vektör otoregresif (VAR) modelleri ile yapısal analiz konusunu kapsayan Granger nedensellik testi konuları açıklanmıştır.

Çalışmada öncelikle birim kök araştırması yapılmıştır. Serilerin durağanlığı Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ve Phillips ve Perron (1988) tarafından geliştirilen Phillips-Perron (PP) testleri ve Kwiatowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) testi kullanılarak incelenmiştir. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testleri düzey ve birinci fark olarak alınmıştır. Uygun gecikmelerin belirlenmesinde Schwarz bilgi kriteri kullanılmıştır. Eşbütünleşme uygulanan serilerde MacKinnon kriterlerine uygunluğuna da bakılmıştır. Sonraki aşamada, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin tespitinde, serilerin gösterdiği özelliklere göre farklı yöntemler izlenmiştir.

2.1. Birim Kök Testleri

Serilerin kendi düzey değerlerinde mi yoksa birinci (veya ikinci) farklarında mı durağan hale geldiklerini tespit etmek amacıyla birim kök testlerinden yararlanılmaktadır. Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi (Dickey ve Fuller, 1979), Phillips-Perron (PP) testi (Phillips ve Perron, 1988) ve Kwiatowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) testi çalışmalarda sıkça kullanılan geleneksel birim kök testleridir.

ADF testinde (Dickey ve Fuller, 1979) H_0 hipotezi, serinin birim köke sahip olduğunu yani durağan olmadığını; H_1 hipotezi ise serinin durağan olduğunu yani birim kök içermediğini göstermekte ve ADF testine dayalı eşitlik aşağıdaki gibi yazılmaktadır.

$$\Delta y_t = \alpha + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Formül 1’de yer alan y_{t-1} değişkeninin önünde yer alan δ katsayısının sıfıra eşit olması ($\delta=0$) H_0 hipotezinde; sıfırdan küçük olması ($\delta<0$) ise H_1 hipotezinde incelenmektedir.

PP testi (Phillips ve Perron), birim kök testleri için parametrik olmayan ve otokorelasyonu ortadan kaldıran alternatif bir yöntemdir. PP testine ait istatistik değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$\Delta y_t = \beta_0 + \delta y_{t-1} + \beta_1(t - T/2) + u_t \quad (2)$$

PP testinde de H_0 hipotezi, δ katsayısının sıfıra eşit olduğunu ($\delta=0$) ve serinin durağan olmadığını gösterirken; H_1 alternatif hipotezi, δ katsayısının sıfırdan küçük olduğu ($\delta<0$) ve serinin durağan olduğu durumu ifade etmektedir. Formül 2’de yer alan T gözlem sayısını temsil etmektedir.

ADF ve PP testlerindeki hipotezleri test etmek için MacKinnon kritik değerleri kullanılmaktadır.

KPSS testi, diğer birim kök testlerinden farklı olarak H_0 hipotezinde serinin durağan olduğunu; H_1 hipotezinde ise serinin durağan olmadığını göstermektedir. KPSS testinde hipotezleri test etmek için gerekli olan kritik değerler, Lagrange çarpanı kullanılarak elde edilmektedir.

Zaman serisi; bir deterministik trend, bir rassal yürüyüş ve bir de durağanlık hatasından meydana gelmekte ve bu durum aşağıdaki eşitlikte gösterilmektedir:

$$y_t = \delta t + r_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

H_0 hipotezi δ katsayısının sıfıra eşit olduğunu ($\delta=0$) ve serinin birim kök içermediğini; H_1 hipotezi ise δ katsayısının sıfıra eşit olmadığını ($\delta\neq 0$) ve serinin birim köke sahip olduğunu göstermektedir. Test istatistiğinin değeri ise LM istatistiği ile aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$LM = T^{-2} \sum_{t=1}^T S_t^2 / S_{\varepsilon t}^2 \quad (4)$$

2.2. VAR Modeli

Sims (1980), makroekonomiyle ilgili hali hazırdaki ekonometrik analiz stratejilerinin birçok yönden eleştirildiğini belirterek yeni bir ekonometrik zaman serisi modeline ihtiyaç olduğunu vurgulamıştır. Çalışmada ayrıca eşanlı denklemlerle genel denge analizi yapılırken tüm ekonomik değişkenlerin birbirleri ile etkileşim içinde olacağını üstünde durulmuştur. Değişkenler arasındaki bu etkileşimden ötürü Sims (1980), içsellik-dışsallık ayrımı yapmaksızın, trend ve mevsimsel kukla gibi bazı belirleyici değişkenler dışında kalan diğer tüm değişkenlerin içsel olması gerektiğini açıklamaktadır. VAR modelinde kurulan eşitlik her bir değişken için, kendi gecikmeli değerini de barındıran, ayrı bir regresyon denklemi oluşturmaya olanak tanımaktadır (Göçer, 2013: 228).

X ve Y olmak üzere iki değişkenin yer aldığı bir VAR modeli denklemini aşağıdaki şekilde gösterebiliriz.

$$X_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \gamma_{2i} X_{t-i} + u_{2t} \quad (5)$$

$$Y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^p \gamma_{1i} Y_{t-i} + u_{1t} \quad (6)$$

Denklemlerde X_t ve Y_t değerleri birbiriyle etkileşim içerisinde olan değişkenleri; ρ , optimum gecikme uzunluğunu göstermektedir. VAR modelinde bulguların yorumlanması, elde edilen parametrelerden ziyade etki-tepki fonksiyonları bakılarak ve varyans ayrıştırması yapılarak gerçekleştirilmektedir (Göçer, 2013: 228).

VAR modelinde yöntemin ve tahminin basitliği ve içsel ve dışsal ayrımının olmayışı modelin üstünlükleri arasında sayılmaktadır. VAR modeline yöneltilen bir takım eleştiriler de bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi, teorik bir dayanağının olmaması ve dolayısıyla kuramdan bağımsız olarak belirlenmesidir. Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi, değişkenlerin birlikte ve aynı düzeyde durağan olma zorunluluğu ve tahmin edilen modeldeki katsayıların yorumlanması gibi zorlukları içinde barındırması da VAR modelini eleştirenlerin dikkat çektiği sorunlar arasında yer almaktadır (Gujarati ve Porter, 2012: 788).

2.3. Johansen Eş Bütünleşme Analizi

Johansen eş bütünleşme analizi, birbirleri ile eş bütünleşme ilişkisi içerisinde olan serilerin tespit edilmesi amacıyla Johansen (1988, 1991) tarafından geliştirilmiştir. Derecesi p olan VAR modeli ele alınarak aşağıdaki formül yazılabilir.

$$Y_t = \sum_{i=1}^p A_i Y_{t-i} + BX_t + \varepsilon_t \quad (7)$$

Formül 7’de X_t ve Y_t değişkenleri düzey değerlerinde durağan olmayan ancak birinci farkları alındığında durağan hale gelen seriler olmalıdır. Serilerin birinci farkı alındıktan sonra elde edilen yeni formül aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$\Delta Y_t = \Pi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta Y_{t-i} + BX_t + \varepsilon_t \quad (8)$$

Johansen yaklaşımında değişkenler arasındaki eş bütünleşmenin varlığını iz testleri ve özgül değer yardımıyla belirlemek mümkündür (Özer ve Kırca, 2014: 694). Bu test istatistiklerinin formülleri ise aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$\Pi = \sum_{i=1}^p A_i - I \quad (9)$$

$$\Gamma_i = - \sum_{j=i+1}^p A_j \quad (10)$$

Yukarıdaki modellerin indirgenmiş rankı olarak tanımlanan bir diğer formül ise şu şekildedir:

$$\Pi = \alpha\beta' \quad (11)$$

Johansen yönteminde öncelikle kısıtsız model yardımıyla Π matrisi tahmin edilmekte, daha sonra ise bu matrisin indirgenmiş formları ile iz testi ve maksimum özgül değer istatistikleri ile matrisin rankı hesaplanmaktadır. Formül 11’deki Π matrisinin rankı r , eş bütünleşme sayısını; α , hata düzeltme teriminin katsayısını veya uyarlanma hızını; β' ise uzun dönem eş bütünleşme katsayısını temsil etmektedir (Göçer, 2013: 229).

2.4. Granger Nedensellik Testi

Değişkenler arasındaki ilişkilerin yönünün ve gecikme yapısının belirlendiği teste “Granger Nedensellik Testi” denilmektedir. Amaç; modelde yer alan birden fazla sayıda değişken arasında çift yönlü (karşılıklı) veya tek yönlü ilişki olup olmadığını belirlemektir. (Tetik, 2011: 50)

Granger nedenselliğinde X ve Y gibi iki değişken arasındaki ilişkinin yönü araştırılır. İki değişken arasında sebep olma ilişkisi araştırılırken aşağıdaki kalıplar uygulanır:

$$Y_t = \sum_{i=1}^p \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_i X_{t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (12)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^p \alpha_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (13)$$

Burada ε_{1t} ve ε_{2t} hata terimlerinin ilişkisiz oldukları varsayılmaktadır. Böylece yukarıdaki denklemler değişkenlerin geçmiş değerlerine bağlı olduğu kadar, kendi geçmiş değerlerinin de bir fonksiyonudur. Granger nedenselliğinde Y_t ile X_t arasında tek ve çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olabileceği gibi, değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmayabilir (Y. Akıncı, Akıncı ve Yılmaz, 2014: 8).

3. BULGULAR

Çalışmada ülkemizde cari açığı belirleyen faktörleri araştırmak amacıyla kullanılacak serilerin tanımlayıcı istatistikleri incelenecektir. Sonrasında Genişletilmiş Dickey Fuller Testi (ADF) ve Phillips-Perron Testi (PP) ile serilerin birim köke sahip olup olmadığı araştırılacaktır. Birim kök testi sonuçlarına göre durağan olmayan değişkenler durağanlaştırıldıktan sonra vektör otoregresif (VAR) modeli kurulacaktır. VAR modelinin kurulması için öncelikle uygun gecikme sayısı belirlenecektir. VAR modeli tahmini sonrası uygunluk testlerinden otokorelasyon ve normallik testleri uygulanacaktır. Sonrasında değişkenler arası eşbütünleşme olup olmadığı belirlenecek ve son olarak Granger Nedensellik testi ile değişkenler arası nedensellik ilişkisi ortaya çıkarılacaktır.

Çalışmada kullanılacak serilere ilişkin önsel bilgi edinmek amacıyla serilerin betimleyici istatistikleri tablo 10’da belirtilmiştir.

Tablo 10: Özet İstatistikler

	CAD	RIR	CAR	RER	GDP
Ortalama	65.65	1.23	1.88	2.01	8.35
Standart Sapma	6.05	0.28	0.03	0.04	0.28
Basıklık	1.50	-0.69	2.55	2.32	-0.41
Çarpıklık	0.79	0.72	-1.34	-1.26	-0.46
Aralık	31.46	0.89	0.13	0.18	1.16
En Küçük	53.68	0.88	1.79	1.88	7.65
En Büyük	85.14	1.78	1.92	2.06	8.81

Tablo 10’da görüldüğü üzere ele alınan dönemde cari denge çeyreklik ortalama %65.65 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu değişken pozitif basıklık ve çarpıklık katsayısı ile normal dağılıma göre daha sivri ve sağa çarpık bir yapıdadır. Değişken 2001-2015 yılları arasında %53.68 ile %85.14 değerleri arasında değişkenlik göstermektedir.

Reel faiz oranının logaritması çeyreklik ortalama %1.23 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu değişken negatif basıklık ve pozitif çarpıklık katsayısı ile normal dağılıma göre daha basık ve sağa çarpık bir yapıdadır. Değişken 2001-2015 yılları arasında %0.88 ile %1.78 değerleri arasında değişkenlik göstermektedir.

Kapasite kullanım oranının logaritması çeyreklik ortalama %1.88 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu değişken pozitif basıklık ve negatif çarpıklık katsayısı ile normal dağılıma göre daha sivri ve sola çarpık bir yapıdadır. Değişken 2001-2015 yılları arasında %1.79 ile %1.92 değerleri arasında değişkenlik göstermektedir.

Reel efektif döviz kurunun logaritması çeyreklik ortalama 2.01 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu değişken pozitif basıklık ve negatif çarpıklık katsayısı ile normal dağılıma göre daha sivri ve sola çarpık bir yapıdadır. Değişken 2001-2015 yılları arasında %1.88 ile %2.06 değerleri arasında değişkenlik göstermektedir.

Gayrisafi yurtiçi hasılanın logaritması çeyreklik ortalama 8.35 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu değişken negatif basıklık ve çarpıklık katsayısı ile normal dağılıma göre daha basık ve sola çarpık bir yapıdadır. Değişken 2001-2015 yılları arasında 7.65 ile 8.81 değerleri arasında değişkenlik göstermektedir.

İktisadi değişkenler arasındaki önemli ilişkileri ortaya çıkarmak için kurulan modellerde, incelenen değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Bu noktada iktisadi denge kavramı önem kazanmaktadır. Buna göre kısa dönemde denge bozulabilir ama uzun dönemde sistem kendisini dengeye getirecektir.

Kısa vadede zaman serilerinin dengeden uzaklaşmalarına sebep olan olaylar, genellikle dışsaldır ve dışsal şoklar olarak adlandırılırlar. Klasik iktisadın denge görüşüne göre sistemde meydana gelen olaylar yani şoklar kısa vadede etkisini kaybedecektir. Geçici olduğu kabul edilen bu şoklara rağmen zaman serisinin uzun vadede dengesi korunacaktır. Denge korunduğu için de durağanlık sağlanacağından önemli ilişkilerin belirlenmesi için oluşturulan modeller geçerli olacaktır.

Ancak, meydana gelen şokların her zaman geçici olmadığı iktisatçılar tarafından da kabul edilen bir gerçektir. Şokların kalıcı olması durumunda zaman serileri dengeye dönme eğilimini izlemeyecek ve zaman içinde dengeden uzaklaşacaktır.

Dengeden uzaklaşma, durağanlığın bozulması anlamına geleceği için bu durumda kurulan modeller, klasik doğrusal model varsayımları sağlanmadığından, geçerliliğini yitirecektir. Bu modellerle yapılan analizlerden elde edilen sonuçlar yanlış olacağı için yapılan tahminleri yanıltacaktır. Örneğin, sahte regresyon problemi ortaya çıkacaktır.

3.1. Birim Kök Testleri

Bu çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlığının araştırılması amacıyla ADF ve PP testleri kullanılacaktır.

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

ADF testleri için gerekli olan tablo değerleri Dickey-Fuller testi için kullanılmakta olan tablo değerlerine eşittir. ADF testinin Dickey-Fuller testinden önemli bir farkı değişkenin gecikmeli değerlerini içermesi ve dolayısı ile gecikme sayısının belirlenmesidir. Gecikme sayısının belirlenmesi konusunda birçok kriter bulunmaktadır. Bu kriterler arasından en çok tercih edilenleri; “Akaike bilgi kriteri (AIC)” ve “Schwarz (SC)” bilgi kriteridir.

AIC ve SC şu şekilde hesaplanabilir:

$$AIC = \log\left(\frac{RSS}{n}\right) + \frac{2(k+1)}{n} \quad (2)$$

$$SC = \log\left(\frac{RSS}{n}\right) + \log(n) \left(\frac{k+1}{n}\right) \quad (3)$$

AIC ve SC, hata terimlerinin kareleri toplamını (RSS) içerdiğinden, bu kriterlerin değerlerini en küçük yapan gecikme sayısı en uygun gecikme sayısı olarak belirlenebilir.

PP testinde ise ADF testine ek olarak modele düzeltme faktörü eklenmiştir. Bu düzeltme faktörü ile olası otokorelasyon sorunlarının çözümü sağlanmaktadır.

ADF ve PP testlerinde temelde

- H_0 : Birim kök vardır
- H_1 : Birim kök yoktur

hipotezi test edilmektedir. Hesaplanan test istatistiğinin tablo değerinden büyük olması boş hipotezin reddini gerektirirken, tersi durumda boş hipotez reddedilmemektedir.

Çalışmada kullanılan serilerin düzeylerinde gerçekleştirilen ADF ve PP test sonuçları tablo 11’de belirtilmiştir.

Tablo 11: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları (Orijinal Düzey)

	ADF Birim Kök Testi		PP Birim Kök Testi	
	Test İstatistiği	p-değeri	Test İstatistiği	p-değeri
CAD	-0.03	0.67	-0.06	0.66
CAR	0.09	0.71	1.25	0.95
GDP	-0.01	0.68	0.72	0.87
RER	-0.07	0.66	0.47	0.81
RIR	-0.51	0.49	-0.84	0.35

Buna göre;

- CAD değişkenine ilişkin ADF test istatistiği 0.67 p-değeri ile -0.03 olarak ve PP test istatistiği 0.66 p-değeri ile -0.06 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak CAD değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%90 güven aralığında reddedilmeyerek serinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu değişkenin birinci sıra farkı alınmıştır.

- CAR değişkenine ilişkin ADF test istatistiği 0.71 p-değeri ile 0.09 olarak ve PP test istatistiği 0.95 p-değeri ile 1.25 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak CAR değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%90 güven aralığında reddedilmeyerek serinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu değişkenin birinci sıra farkı alınmıştır.

- GDP değişkenine ilişkin ADF test istatistiği 0.68p-değeri ile -0.01 olarak ve PP test istatistiği 0.87 p-değeri ile 0.72 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak GDP değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%90 güven aralığında reddedilmeyerek serinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu değişkenin birinci sıra farkı alınmıştır.

- RER değişkenine ilişkin ADF test istatistiği 0.66 p-değeri ile -0.07 olarak ve PP test istatistiği 0.81 p-değeri ile 0.47 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak RER değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%90 güven aralığında reddedilmeyerek serinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu değişkenin birinci sıra farkı alınmıştır.

- RIR değişkenine ilişkin ADF test istatistiği 0.49 p-değeri ile -0.51 olarak ve PP test istatistiği 0.35 p-değeri ile -0.84 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak RIR değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%90 güven aralığında reddedilmeyerek serinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu değişkenin birinci sıra farkı alınmıştır.

Birinci sıra farkı alınan serilere ilişkin ilgili testler yinelenmiş ve sonuçlar tablo 12’de belirtilmiştir.

Tablo 12: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları (Birinci Fark)

	ADF Birim Kök Testi		PP Birim Kök Testi	
	Test İstatistiği	p-değeri	Test İstatistiği	p-değeri
CAD	-11.63	0.00	-21.58	0.00
CAR	-7.92	0.00	-51.90	0.00
GDP	-7.47	0.00	-32.72	0.00
RER	-11.97	0.00	-36.42	0.00
RIR	-7.64	0.00	-41.10	0.00

Birinci sıra farkı alınan değişkenlere uygulanan ADF ve PP birim kök testleri sonuçları tablo 12’de belirtilmiştir. Buna göre;

- CAD değişkenine ilişkin ADF test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -11.63 olarak ve PP test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -21.58 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak CAD değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%95 güven aralığında reddedilerek serinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

- CAR değişkenine ilişkin ADF test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -7.92 olarak ve PP test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -51.90 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak CAR değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%95 güven aralığında reddedilerek serinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

- GDP değişkenine ilişkin ADF test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -7.47 olarak ve PP test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -32.72 olarak

hesaplanmıştır. Sonuç olarak GDP değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%95 güven aralığında reddedilerek serinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

- RER değişkenine ilişkin ADF test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -11.97 olarak ve PP test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -36.42 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak RER değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%95 güven aralığında reddedilerek serinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

- RIR değişkenine ilişkin ADF test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -7.64 olarak ve PP test istatistiği yaklaşık 0 p-değeri ile -41.10 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak RIR değişkeninin birim köke sahip olduğu boş hipotez

H_0 : Birim kök vardır

%95 güven aralığında reddedilerek serinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi

Koentegrasyon (ortak bütünleşme) kavramı, uzun dönemde ekonomik değişkenler arasındaki sistematik bir hareketin varlığı olarak açıklanmaktadır. İktisat teorisi hangi değişkenlerin stokastik trendlerinin olup olmadığı konusunda detaylı bilgi veremez. Dolayısıyla stokastik trend içeren zaman serilerini analiz ederken ortak bütünleşme testi kullanılması gerekir.

Durağan olmadığı tespit edilen seriler için, durağan olmaları sağlanan fark düzeyi belirlendikten sonra iki seri de ileriki bir dönemde bir noktada dengeye gelip birbirlerini etkiler biçimde hareket ediyorlar mı öğrenmek için ortak bütünleşme testleri uygulanır. Uygulanan teste *hipotezin 0,05 düzeyinde reddedildiğini ifade etmektedir.

Değişken miktarının ikiden çok olduğu durumlarda birden fazla ortak bütünleşme ilişkisi olabilmektedir. Böyle durumlarda Johansen eş bütünleşme yöntemi kullanılmaktadır.

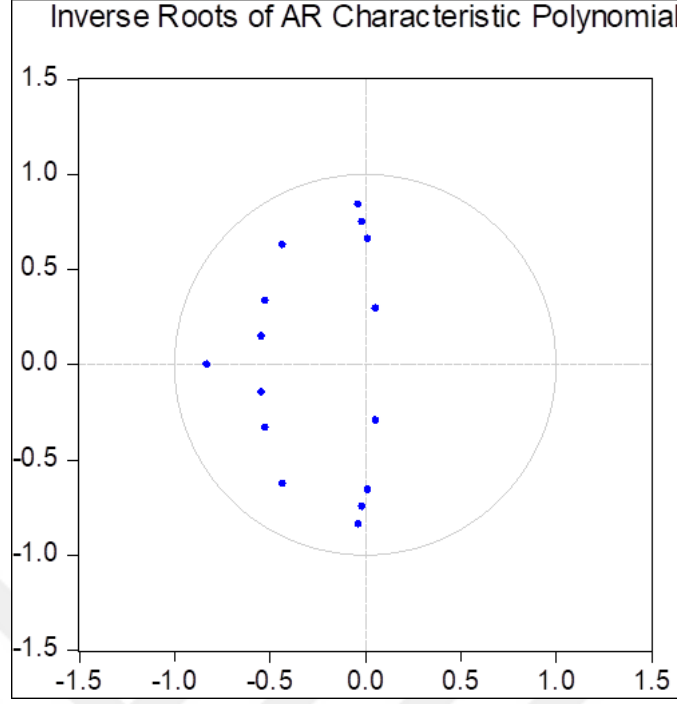
Tablo 13: Johansen Eşbütünleşme Testi

H₀	İz Testi		En Büyük Karakteristik Kök (Max-Eigenvalue) Testi		
	Eşbütünleşme sayısı	Test istatistiği	Kritik değer	Test istatistiği	Kritik değer
Yok *		185.58	60.06	68.09	30.44
En fazla 1 *		117.49	40.17	48.30	24.16
En fazla 2 *		69.19	24.28	30.34	17.80
En fazla 3 *		38.85	12.32	23.04	11.22
En fazla 4 *		15.81	4.13	15.81	4.13

Tablo 13'te orijinal düzeyi alınan, belirtilen iz testi ve en büyük karakteristik kök testi sonuçlarına göre eşbütünleşme denkleminin bulunduğu söylenebilir. Analiz sonucunda $r=0$ hipotezi reddedilir, $r \leq 1$ ve $r \leq 2$ hipotezleri ise reddedilmemektedir. Tahmin edilen VAR denklemi kullanılarak yapılan eşbütünleşme testi sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşme hipotezi olmadığını reddeden bir tane eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur.

3.3. VAR Modeli Durağanlık Grafiği Analizi

VAR modelinin durağan olup olmadığı AR karakteristik polinomunun ters köklerinin tümünün birim çember içinde yer alıp almadığı ile kontrol edilebilir. Köklerin tamamı birim çember içinde yer alıyorsa sorun bulunmamaktadır.



Şekil 4: AR Karakteristik Polinomu

Şekil 4'te belirtilen grafiğe göre köklerin tamamının birim çember içinde yer aldığı görülebilir. Buna göre modelin durağan olduğu söylenebilir.

3.4. VAR Modeli

Ekonomik değişkenler ile yapılan analizlerde iki türlü denklem modelleri kullanılmaktadır. Bunlar tek veya çok denklemlidir. Bir bağımlı değişken ile bir veya birden çok bağımsız değişken arasındaki neden sonuç ilişkisinin ortaya konduğu tek denklem modellerinden, birçok faktörden etkilenen ve birçok faktörü etkileyen iktisadi serilerde sebep sonuç ilişkisini kesin olarak ayırmanın mümkün olmaması nedeniyle yararlanılamamaktadır. Bu gibi durumlarda çok denklem modelleri kullanmak daha uygun olacaktır.

Değişkenler arasındaki kısa dönem korelasyon ilişkilerinin belirlenmesi ve ileriye yönelik tahminlerde yarar sağlaması açısından tek denklem modelleri faydalı olurken, sistemin yapısının belirlenmesi açısından çok denklemliler daha faydalıdır. Tek denklemlilerde regresyon analizi uygulanırken çok denklemliler eşanlı denklem sistemlerinin çözümlerini gerektirmektedir.

Eşanlı modellerde sistemde yer alan tüm denklemler aynı anda analiz edilerek sistem katsayılarının tahmini yapılmaktadır. Ancak eşanlı denklem sistemlerinde gerekli olan belirlenme koşulunun sağlanmasında ve değişkenlerin hangisinin içsel hangisinin dışsal olduğunun belirlenmesinde sıkıntılar yaşanmaktadır.

Belirlenme problemini asabilmek için bazen yapısal model üzerinde bazı kısıtlamalar yapmak gerekmektedir. Sözü edilen bu kısıtlamalar araştırma için birtakım güçlükler doğurmaktadır. Eşanlı modeller üzerindeki bu kısıtlamalara ilk olarak Sims tarafından 1980’de ortaya atılan VAR modellerine dayalı yeni metodolojiyle çözüm üretilmiştir (Göçer, 2013: 228).

Örnek olarak iki değişkenli bir VAR modeli şu şekilde belirtilebilir:

$$Y_t = \alpha + \beta \sum_{i=1}^k Y_{t-i} + \phi \sum_{i=1}^k X_{t-i} + u_t \quad (4)$$

$$X_t = \delta + \lambda \sum_{i=1}^k Y_{t-i} + \theta \sum_{i=1}^k X_{t-i} + u_t \quad (5)$$

Kurulacak olan VAR modelinin gecikme sayısının, k, optimal değerinin belirlenmesi için birçok kriter geliştirilmiştir. Bu kriterler olabirlik değerinin logaritması (LogL), LR test değeri (LR), Nihai kestirim hatası (FPE), AIC, SC ve Hannan Quinn (HQ) kriterleridir. Bu kriterlere göre uygun VAR gecikmes sayıları tablo 14’de belirtilmiştir.

Tablo 14: Uygun VAR Gecikme Sayısı

Gecikme sayısı	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-30.30	-	0.00	1.33	1.52	1.40
1	20.59	90.26	0.00	0.35	1.47*	0.78
2	55.17	54.80	0.00	-0.01	2.04	0.78
3	90.43	49.22*	0.00*	-0.39	2.58	0.75*
4	112.74	26.95	0.00	-0.29	3.61	1.21
5	142.04	29.85	0.00	-0.45	4.38	1.40
6	177.60	29.52	0.00	-0.85*	4.91	1.36

Tablo 14’e göre LR, FPE ve HQ kriterleri temel alınarak kurulacak model için uygun gecikme sayısı üç olarak alınmıştır. Üç gecikmeli VAR modeli sonucu ise Tablo 15’te belirtilmiştir.

Tablo 15: VAR Analizi Test Sonuçları

	D_CAD	D_CAR	D_GDP	D_RER	D_RIR
D_CAD(-1)	-1.034682 (0.16397) [-6.31018]	-0.000356 (0.00076) [-0.47053]	0.014722 (0.00887) [1.66012]	0.001309 (0.00111) [1.17650]	0.019656 (0.00947) [2.07603]
D_CAD(-2)	-0.661752 (0.20428) [-3.23944]	-0.000229 (0.00094) [-0.24293]	0.003239 (0.01105) [0.29315]	0.002240 (0.00139) [1.61620]	0.023134 (0.01180) [1.96126]
D_CAD(-3)	-0.173941 (0.16420) [-1.05930]	-0.000478 (0.00076) [-0.63091]	-0.004703 (0.00888) [-0.52952]	0.000886 (0.00111) [0.79548]	0.025942 (0.00948) [2.73608]
D_CAR(-1)	-5.945235 (29.5293) [-0.20133]	-0.803203 (0.13631) [-5.89235]	1.531570 (1.59704) [0.95900]	0.410509 (0.20032) [2.04928]	-1.812344 (1.70508) [-1.06291]
D_CAR(-2)	-46.22669 (35.2129) [-1.31278]	-0.567162 (0.16255) [-3.48916]	2.439339 (1.90444) [1.28087]	0.230143 (0.23887) [0.96344]	-1.262396 (2.03327) [-0.62087]
D_CAR(-3)	-19.76104 (28.3521) [-0.69699]	-0.233170 (0.13088) [-1.78157]	3.784823 (1.53338) [2.46829]	0.273431 (0.19233) [1.42166]	-0.086628 (1.63711) [-0.05292]
D_GDP(-1)	1.057434 (2.49786) [0.42334]	0.002958 (0.01153) [0.25651]	-0.842002 (0.13509) [-6.23277]	-0.002886 (0.01694) [-0.17029]	0.020887 (0.14423) [0.14482]
D_GDP(-2)	-0.767368 (2.75897) [-0.27814]	0.009540 (0.01274) [0.74908]	-0.719024 (0.14921) [-4.81873]	0.015001 (0.01872) [0.80152]	-0.079811 (0.15931) [-0.50098]
D_GDP(-3)	0.190323 (2.64866) [0.07186]	0.021476 (0.01223) [1.75644]	-0.441760 (0.14325) [-3.08387]	-0.034152 (0.01797) [-1.90072]	0.044359 (0.15294) [0.29004]
D_RER(-1)	13.15391 (21.1266) [0.62262]	0.039155 (0.09752) [0.40149]	1.803540 (1.14260) [1.57845]	-0.333140 (0.14332) [-2.32450]	1.128834 (1.21989) [0.92535]
D_RER(-2)	7.183031 (19.9410) [0.36021]	-0.092921 (0.09205) [-1.00945]	-0.120549 (1.07848) [-0.11178]	-0.267145 (0.13527) [-1.97484]	0.764729 (1.15144) [0.66415]
D_RER(-3)	10.90528 (18.6214) [0.58563]	0.104054 (0.08596) [1.21050]	1.205979 (1.00711) [1.19747]	-0.111985 (0.12632) [-0.88650]	0.351674 (1.07524) [0.32707]
D_RIR(-1)	-1.800554 (2.32762) [-0.77356]	-0.001780 (0.01074) [-0.16562]	-0.017902 (0.12589) [-0.14220]	0.006940 (0.01579) [0.43950]	-0.757935 (0.13440) [-5.63932]
D_RIR(-2)	-2.651947 (2.71339) [-0.97735]	0.010102 (0.01253) [0.80652]	-0.088275 (0.14675) [-0.60153]	-0.023250 (0.01841) [-1.26312]	-0.578210 (0.15668) [-3.69045]
D_RIR(-3)	-0.412221 (2.39665) [-0.17200]	0.020606 (0.01106) [1.86254]	0.077748 (0.12962) [0.59982]	-0.017300 (0.01626) [-1.06406]	-0.247119 (0.13839) [-1.78570]
C	-0.019850 (0.71017) [-0.02795]	-6.68E-05 (0.00328) [-0.02039]	-0.010414 (0.03841) [-0.27113]	0.000406 (0.00482) [0.08437]	-0.008448 (0.04101) [-0.20602]

Tabloda her satırın en üstünde bulunan değerler katsayı değerlerini göstermektedir. Parantez içinde bulunan değerler standart hataları göstermektedir. Köşeli parantez içinde bulunan değerler ise t-istatistik değerlerini göstermektedir.

Tablo 14’de belirtilen VAR modeli sonuçlarına göre;

- D_CAD değişkeninin bir önceki dönemine ilişkin katsayı -6.31 test istatistiği ile -1.03 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_CAD değişkeninin bir önceki döneminin D_CAD değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_CAD değişkeninin iki önceki dönemine ilişkin katsayı -3.24 test istatistiği ile -0.66 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_CAD değişkeninin iki önceki döneminin D_CAD değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_CAR değişkeninin bir önceki dönemine ilişkin katsayı -5.89 test istatistiği ile -0.80 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_CAR değişkeninin bir önceki döneminin D_CAR değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_CAR değişkeninin iki önceki dönemine ilişkin katsayı -3.49 test istatistiği ile -0.57 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_CAR değişkeninin iki önceki döneminin D_CAR değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_CAR değişkeninin üç önceki dönemine ilişkin katsayı -1.78 test istatistiği ile -0.23 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %90 güven aralığında -1.761 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_CAR değişkeninin üç önceki

döneminin D_CAR değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.

- D_RIR değişkeninin üç önceki dönemine ilişkin katsayı 1.86 test istatistiği ile 0.02 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %90 güven aralığında 1.761 olan tablo değerinden büyük olduğundan D_RIR değişkeninin üç önceki döneminin D_CAR değişkeni üzerinde pozitif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.
- D_CAR değişkeninin üç önceki dönemine ilişkin katsayı -2.47 test istatistiği ile 3.78 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında 2.977 olan tablo değerinden büyük olduğundan D_CAR değişkeninin üç önceki döneminin D_GDP değişkeni üzerinde pozitif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.
- D_GDP değişkeninin bir önceki dönemine ilişkin katsayı -6.23 test istatistiği ile -0.84 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden büyük olduğundan D_GDP değişkeninin bir önceki döneminin D_GDP değişkeni üzerinde pozitif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_GDP değişkeninin iki önceki dönemine ilişkin katsayı -4.82 test istatistiği ile -0.72 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_GDP değişkeninin iki önceki döneminin D_GDP değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_GDP değişkeninin üç önceki dönemine ilişkin katsayı -3.08 test istatistiği ile -0.44 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_GDP değişkeninin üç önceki döneminin D_GDP değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_CAR değişkeninin bir önceki dönemine ilişkin katsayı 2.05 test istatistiği ile 0.41 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %90 güven aralığında 1.761

olan tablo değerinden büyük olduğundan D_CAR değişkeninin bir önceki döneminin D_RER değişkeni üzerinde pozitif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.

- D_GDP değişkeninin üç önceki dönemine ilişkin katsayı -1.90 test istatistiği ile -0.03 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %90 güven aralığında -1.761 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_GDP değişkeninin üç önceki döneminin D_RER değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.
- D_RER değişkeninin bir önceki dönemine ilişkin katsayı -2.32 test istatistiği ile -0.33 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %95 güven aralığında -2.145 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_RER değişkeninin bir önceki döneminin D_RER değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %95 güven aralığında söylenebilir.
- D_RER değişkeninin iki önceki dönemine ilişkin katsayı -1.97 test istatistiği ile -0.27 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %90 güven aralığında -1.761 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_RER değişkeninin iki önceki döneminin D_RER değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.
- D_CAD değişkeninin bir önceki dönemine ilişkin katsayı 2.07 test istatistiği ile 0.02 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %90 güven aralığında 1.761 olan tablo değerinden büyük olduğundan D_CAD değişkeninin bir önceki döneminin D_RIR değişkeni üzerinde pozitif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.
- D_CAD değişkeninin iki önceki dönemine ilişkin katsayı 1.96 test istatistiği ile 0.02 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %90 güven aralığında 1.761 olan tablo değerinden büyük olduğundan D_CAD değişkeninin iki önceki döneminin D_RIR değişkeni üzerinde pozitif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.

- D_CAD değişkeninin üç önceki dönemine ilişkin katsayı 2.73 test istatistiği ile 0.03 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %95 güven aralığında 2.145 olan tablo değerinden büyük olduğundan D_CAD değişkeninin üç önceki döneminin D_RIR değişkeni üzerinde pozitif etkisinin olduğu %95 güven aralığında söylenebilir.
- D_RIR değişkeninin bir önceki dönemine ilişkin katsayı -5.64 test istatistiği ile -0.76 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_RIR değişkeninin bir önceki döneminin D_RIR değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_RIR değişkeninin iki önceki dönemine ilişkin katsayı -3.69 test istatistiği ile -0.58 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %99 güven aralığında -2.977 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_RIR değişkeninin iki önceki döneminin D_RIR değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %99 güven aralığında söylenebilir.
- D_RIR değişkeninin üç önceki dönemine ilişkin katsayı -1.79 test istatistiği ile -0.25 olarak hesaplanmıştır. Bu test istatistiği %90 güven aralığında -1.761 olan tablo değerinden küçük olduğundan D_RIR değişkeninin üç önceki döneminin D_RIR değişkeni üzerinde negatif etkisinin olduğu %90 güven aralığında söylenebilir.

VAR Modelinin uygun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla otokorelasyon ve normallik testi yapılması gerekmektedir.

3.5. Normallik Test Sonuçları

VAR Modelinin uygun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla yapılan Normallik test sonuçları tablo 16’da belirtilmiştir.

Tablo 16: Normallik Testi Sonuçları

Bileşen	Çarpıklık	Ki kare	sd	p-değeri
1	0.09	0.07	1	0.8
2	-0.38	1.34	1	0.2
3	0.04	0.01	1	0.9
4	0.10	0.09	1	0.8
5	0.79	5.89	1	0.0
Ortak		7.41	5	0.2

Bileşen	Basıklık	Ki kare	sd	p-değeri
1	2.54	0.49	1	0.49
2	2.41	0.80	1	0.37
3	2.54	0.49	1	0.49
4	2.85	0.05	1	0.82
5	3.01	0.00	1	0.99
Ortak		1.83	5	0.87

Bileşen	Jarque-Bera	sd	p-değeri
1	0.56	2	0.76
2	2.14	2	0.34
3	0.50	2	0.78
4	0.14	2	0.93
5	5.89	2	0.05
Ortak	9.23	10	0.51

Tablo 16’da görüldüğü üzere Normallik testi sonuçlarında hata terimlerinin dağılımı yönünden modelde bir sorun bulunmadığı söylenebilir.

3.6. Otokorelasyon Test Sonuçları

VAR Modelinin uygun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla yapılan Otokorelasyon test sonuçları tablo 17’de belirtilmiştir.

Tablo 17: Otokorelasyon Testi Sonuçları

Gecikme sayısı	LM İstatistiği	p-değeri
1	35.15	0.09
2	16.09	0.91
3	32.89	0.13
4	25.16	0.45
5	34.52	0.10
6	22.57	0.60
7	32.73	0.14
8	17.53	0.86

Sekizinci gecikmeye kadar gerçekleştirilen otokorelasyon testi sonuçlarına göre %95 güven aralığında otokorelasyon sorununun olmadığı söylenebilir.

3.7. Granger Nedensellik VAR Testi

İki değişken arasında zamana bağlı olarak gecikmeli ilişkinin varlığı söz konusu ise, ilişkinin nedenselliğinin yönünü istatistiksel açıdan belirlemede kullanılan testlerden biri de Granger nedensellik testidir.

Granger (1969) değişkenler arasındaki nedenselliği tanımlayan ve nispeten basit bir test geliştirmiştir. Granger (1969)’a göre, Y’nin öngörüsü, X’in geçmiş değerlerinin kullanıldığı durumda, X’in geçmiş değerlerinin kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise (diğer terimler değişmezken) X, Y’nin Granger nedenidir

$$y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^n \beta_i x_{t-i} + \sum_{j=1}^m \gamma_j y_{t-j} + e_{1t} \quad (6)$$

$$x_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^n \theta_i x_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j y_{t-j} + e_{2t} \quad (7)$$

e_{y_t} ve e_{x_t} hata terimleri, aralarında ilişki olmayan ak gürültü sürecidir. Modelde, aşağıdaki muhtemel dört farklı durum söz konusudur:

- İlk denklemdeki gecikmeli x değerleri, grupça istatistiksel olarak sıfırdan farklıdır. İkinci denklemdeki gecikmeli y değerleri istatistiksel olarak sıfırdan farklı değildir. Böyle durumlarda x_t , y_t 'nin nedeni olmaktadır.
- İkinci denklemdeki gecikmeli y değerleri, grupça istatistiksel olarak sıfırdan farklıdır. İlk denklemdeki gecikmeli x değerleri istatistiksel olarak sıfırdan farklı değildir. Böyle durumlarda y_t , x_t 'nin nedeni olmaktadır.
- Her iki denklemdeki x ve y değerleri setinin tümü, istatistiksel olarak sıfırdan farklıdır. Böyle durumlarda x_t ve y_t arasında iki yönlü nedensellik vardır.
- Her iki denklemdeki x ve y değerleri setinin tümü, istatistiksel olarak sıfırdan farklı değildir. Böyle durumlarda x_t ve y_t birbirinden bağımsız olduğu kabul edilir.

Aşağıda Tablo 18'de çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin Granger Nedensellik testleri sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 18: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Boş hipotez	F- istatistiği	p-değeri
CAR, CAD'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.92	0.44
CAD, CAR'in " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.65	0.59
GDP, CAD'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.43	0.74
CAD, GDP'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	1.39	0.26
RER, CAD'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.10	0.96
CAD, RER'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	1.73	0.17
RIR, CAD'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.34	0.79
CAD, RIR'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	3.00	0.04*
GDP, CAR'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	2.41	0.08*
CAR, GDP'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	1.62	0.20
RER, CAR'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	2.06	0.12
CAR, RER'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	1.20	0.32
RIR, CAR'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	1.10	0.36
CAR, RIR'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.48	0.70
RER, GDP'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	1.06	0.37
GDP, RER'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	2.69	0.06*
RIR, GDP'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.78	0.51
GDP, RIR'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.03	0.99
RIR, RER'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	1.37	0.26
RER, RIR'nin " <i>Granger Nedeni Değildir</i> "	0.87	0.46

Yukarıda belirtilen hipotezler arasında yer alan

- CAD → RIR'nin Granger Nedenidir.
- GDP → CAR'nın Granger Nedenidir.
- GDP → RER'nin Granger Nedenidir.

Hipotezleri dışında kalan hipotezler için p-değeri 0,1'den büyük olduğundan bu hipotezler %90 güven düzeyinde reddedilmiştir. Dolayısıyla kullanılan seriler arasında yalnızca cari dengenin reel faiz oranının Granger nedeni olduğu, gayrisafi yurtiçi hasılanın kapasite kullanım oranının Granger nedeni olduğu ve gayrisafi yurtiçi hasılanın reel efektif döviz kurunun Granger nedeni olduğu söylenebilir.

Analiz bulgularına göre cari dengenin reel faiz oranının Granger nedeni olduğu gözlemlenmiştir. Literatür incelendiğinde Peker ve Hotunoğlu (2009)'nun Türkiye'de cari açığın belirleyicisi değişkenleri reel döviz kuru, İMKB endeksi ve reel faiz oranı olarak bulmuşlardır. Bahsi geçen çalışma ile sonuçlar uyum göstermiştir. Çakır ve Sözen (2016)'in Cari açık ile diğer tüm değişkenlerin arasında uzun dönemli ilişki tespit etmişlerdir. Bahsi geçen çalışma ile sonuçlar uyum göstermiştir. Yılmaz ve Akıncı (2011) 1980-2010 cari açık ile döviz kuru, reel faiz oranı ve doğrudan yabancı yatırımların arasında uzun dönemli bir ilişki tespit etmişlerdir. Bahsi geçen çalışma ile sonuçlar uyum göstermiştir.

Analiz bulgularına göre gayrisafi yurtiçi hasılanın kapasite kullanım oranının Granger nedeni olduğu gözlemlenmiştir. Literatürde kapasite kullanım oranı değişkenin dâhil edildiği çalışmaya rastlanmamıştır.

Analiz bulgularına göre gayrisafi yurtiçi hasılanın reel efektif döviz kurunun Granger nedeni olduğu gözlemlenmiştir. Literatürde incelendiğinde yukarıda bahsi geçen Peker ve Hotunoğlu (2009), Çakır ve Sözen (2016), Yılmaz ve Akıncı (2011)'nin çalışmaları ile sonuçlar uyum göstermiştir. Ayrıca Erkılıç (2006) önceki dönem cari açığı, reel döviz kuru ve yurt içi büyüme oranını cari açığın açıklayıcısı olarak tespit etmişlerdir. Bahsi geçen çalışma ile sonuçlar uyum göstermiştir.

SONUÇ

Ekonomik büyüme ile paralel artan cari açık ülkemiz için en önemli sorunlardan biridir. Cari açığa neden olan birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin hepsini aynı anda kontrol etmek için kaliteli ve uygulamada geçerli politika önlemleri almak gerekmektedir. Cari açığın sürdürülebilirliği ve finansmanı konusundan önce cari açık ile ilgili dinamiklerin bilinmesinde fayda vardır.

Bu nedenle en önemli amacı cari açığın belirleyicilerini tespit etmek olan bu tez çalışmasında, açığın belirleyicilerine yönelik yapılan çalışmalara, teorik yaklaşımlara ve sürdürülebilirliğine yönelik göstergelere kapsamlı bir şekilde birinci bölümde yer verilmiştir. Cari açığa etki eden faktörler, 2000-2015 yılları arasında ele alınmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'deki cari açığa etki eden faktörler altı başlık altında toplanmıştır.

Uluslararası sermaye hareketliliği ile Türkiye'deki cari açık ilişkisi gözlemlendiğinde paralel bir etkinin olduğu bilinmektedir. Türkiye'deki ulusal bankacılık sisteminin, sıcak paraya bağımlı olarak dış borçlanmaya gitmesi ve aşırı risk alması, 2001'de yaşanan krizin nedenleri arasında kabul edilmektedir. 2002 yılında yüksek faiz oranları ile Türkiye'ye çekilen uluslararası sermayenin sonucunda tüketim, büyüme düzeyleri ve cari açıda artış kaydedilmiştir. 2003-2007 yıllarında yükselen pazarlara hareket eden sermayenin %11,2'si ülkemize girmiştir. 2008-2009 yıllarında gerçekleşen dünya ekonomik krizi, uluslararası sermaye hareketlerinin hızla aşağı yönde değişim göstermesine neden olmuştur. Bu durum sonucunda, Türkiye gibi yükselen piyasa ekonomilerindeki kırılmalıklar da ortaya çıkmıştır. Sermaye hareketliliğinin Türkiye'de cari açığa etkisi pozitif yönlü olmuştur.

Döviz kuru ile Türkiye'deki cari açık ilişkisi gözlemlendiğinde ters yönlü bir etkinin olduğu bilinmektedir. Türkiye gibi ithalat bağımlılığı yüksek ve esnekliği düşük ülkelerde döviz kurundaki artışın cari açığa yönelik dengede etkisinin az olacağı kabul edilmektedir. Ancak Türkiye'de döviz kurunun aşırı değerlendiği dönemlerde cari açığındaki düşüş kaydedilmiştir. Döviz kuru ile negatif yönlü bir ilişki olmuştur.

Türkiye'de 2002 yılından itibaren yüksek bir artış gösteren ithalat, ihracat ve dolayısıyla cari açık sanayinin ithalata bağımlılığını ortaya koymaktadır. Dış ticaret

hadlerindeki dengesizlikte burada cari açığın belirleyicileri arasında yer almaktadır. İhracatımızın %80'nini oluşturan imalat sanayimizin ithalata olan bağımlılığı ve ticaret hadlerindeki dengesizlik gözlemlendiğinde cari açığın kaçınılmaz olarak artacağı söz konusudur.

Türkiye'nin 2009 yılının son çeyreğinden itibaren kesintisiz büyüme kaydetmesi ve bu duruma paralel gelişen cari açığın günümüzdeki en önemli belirleyicisi enerji ithalatıdır. Türkiye gibi %75 civarında enerjide dışa bağımlı ülkelerde dış ticaret hadlerinde dengesizliğe yol açan enerji ithalatının cari dengedeki rolü büyüktür. 2015 yılında sadece 38 milyar dolar enerji ithalatına verildiği gözlemlendiğinde; enerji yatırımlarının cari açığı azaltmada ne derecede etkili olacağı anlaşılmaktadır.

Araştırmada, Cari Denge ile GSYİH, Reel Döviz Kuru, Reel Politika Faizi ve Kapasite Kullanım Oranı değişkenleri arasında ilişki varsa ortaya çıkarmak için ekonometrik analiz yöntemlerinden olan VAR analizi modeli kullanılmıştır. VAR modeli, 2000/01-2015/12 yılları arasındaki dönemi çeyrek bazda ele alarak hazırlanan veriler ile kurulmuştur. Değişkenlerin zaman serileri durağanlıkları için ADF ve PP birim kök testleri uygulanmıştır. Birinci farklar alındığında seriler durağan hale gelmiştir. Yapılan eşbütünleşme testi sonucunda değişkenler uzun dönemde beraber hareket ettiği gözlemlenmiştir. Uygulanan Granger nedensellik testi sonucunda cari dengenin Granger nedeni olarak reel faiz oranı, gayrisafi yurtiçi hasılanın Granger nedeni olarak kapasite kullanım oranını ve gayrisafi yurtiçi hasılanın Granger nedeni olarak, reel efektif döviz kuru değişkenleri bulunmuştur.

Analizin sonucunda Cari Denge ile Reel Faiz Oranı, GSYİH ile Kapasite Kullanım Oranı ve GSYİH ile Reel Efektif Döviz Kuru arasındaki ilişki literatürdeki çalışmalarla örtüşmektedir (Yılmaz, 2011; Erkilic, 2006; Peker, 2009). Ancak öngörülenin aksine Döviz Kuru, Kapasite Kullanım Oranı ve GSYİH ile Cari Denge arasında ilişki bulunamamıştır. Elde edilen sonuçlar bahsi geçen dönem verilerinin Türkiye'deki cari açığı etkilemede yeterli olmadığına işaret etmektedir. Bu durum aslında cari dengenin sağlanması için izlenilecek yol ve politikaların uzun vadeli düzenlenmesini işaret etmektedir.

KAYNAKÇA

- Akıncı, Y. G., Akıncı, M. ve Yılmaz, Ö. (2014). “Finansal Gelişmişliğin Makroekonomik Belirleyicileri: Türkiye İçin Bir VAR Modeli”, Alanya İşletme Fakültesi Dergisi.
- Apergis, N. ve Payne, E. J. 2010. “Renewable Energy Consumption and Economic Growth: Evidence From A Panel of OECD Countries”.
- Aslan, N. (2013). Ödemeler Dengesi Ve Denkleşme Mekanizmaları. Uluslararası İktisat Politikası. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Yayınları, 130-163.
- Babaoğlu, B. (2005), “Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- Başçı, E. ve Kara, H. (2011). “Finansal İstikrar Ve Para Politikası”, TCMB Çalışma Tebliği, Ankara, Mayıs, s.16.
- Bayraktutan, Y. ve Demirtaş, I. (2011). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi”, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.
- Canıdemir, S., Uslu, R., Ekici, D. ve Yarat, M. (2011). “Türkiye’de Cari Açığın Yapısal Ve Dönemsel Belirleyicileri”, Gazi Üniversitesi, Ekonomik Yaklaşım
- Cihan, B. (2002). “Kamu Açıkları, Enflasyon, Faiz Oranı Ve Döviz Kuru İlişkileri”, Der Yayınları.
- Çak, M. (2013). “Türkiye’de Cari Açık”, İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Çakır, A. S. ve Buğra, S. İ. (2016). “Türkiye’de Cari İşlemler Dengesini Etkileyen Finansal Değişkenlerin VAR Analizi”. Akademik Hassasiyetler.
- Çöğürçü, İ. ve Çoban, O. (2011). “Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)”, KMÜ, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı:13 (21).

- Danışman, Y. (2009). "İkiz Açıklar Ve Doğru Makroekonomi Politikası Seçimi", Maliye Bakanlığı, Strateji Geliştirme Başkanlığı, Mesleki Yeterlilik Tezi.
- Debelle, G. ve Faruqee, H. (1996). "What Determines the Currents Account?".
- Demirbaş, M., Türkay, H. Türkoğlu, M. (2009). "Petrol Fiyatlarındaki Gelişmelerin Türkiye'nin Cari Açığı Üzerine Etkisinin Analizi". Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.
- Demirci, E. ve Er, ř. (2007). "Ham Petrol Fiyatlarının Türkiye'deki Cari Açığa Etkisinin İncelenmesi", Türkiye Ekonomik Ve İstatistik Ulusal Kongresi, İnönü Üniversitesi, Malatya,
- Demir, M. (2013). "Enerji İthalatı Cari Açık İlişkisi, VAR Analizi İle Türkiye Üzerine Bir İnceleme". Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 5: 9.
- Dooley, M., Frankel, J. ve Mathieson, D. (1987). "International Capital Mobility: What Do Saving-Investment Correlations Tell Us?".
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2012). "Ekonomi Politikası: Teori Ve Türkiye Uygulaması", İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Erbaykal, E. (2007). "Türkiye'de Ekonomik Büyüme Ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili Midir? Bir Nedensellik Analizi", ZKÜ, Sosyal Bilimler Dergisi.
- Erdoğan, S. ve Bozkurt, H. (2009). "Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri İle Bir İnceleme", Maliye Finans Yazıları.
- Erkılıç, S. (2006). "Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri", Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Göçer, E. (2013). "Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi Ve Sürdürebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz". Eskişehir, Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi.
- Gujarati, D.N. ve Porter, D.C. (2012). "Temel Ekonometri". (Çev: Ü. ve G. şenesen), İstanbul: Literatür Yayınları,
- Gündoğdu, Mustafa, K. (2014). "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketlerinin Analizi", Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü.

- Karabulut, G. ve Danişoğlu, A. (2006). “Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Büyümesini Etkileyen Faktörler”, Gazi İİBF Dergisi.
- Karluk, R. (2000). “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme’ye Katkısı, Ekonomik İstikrar Büyüme ve Yabancı Sermaye”, TCMB.
- Karluk, R. (2009). “Uluslararası Ekonomi: Teori-Politika”, İstanbul: Beta Yayınları.
- Kıyılar, M. ve Acar, O. (2012). “Ülkemizde Tasarruf Oranlarını Etkileyen Faktörler Ve Bölgeler Arası Tasarruf Alışkanlıklarının Tespiti Üzerine Bir Araştırma”, İstanbul Üniversitesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi.
- Lebe, F. ve Akbaş, Y. E. (2015). “İthal Ham Petrol Fiyatları İle Döviz Kurunun Cari Açık Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Bir Araştırma”. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.
- Meriç, M. (2003). “Borçlanmanın Konsolide Bütçe Kaynak Yapısı Üzerindeki Etkisi”, Türkiye Maliye Sempozyumu, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Mayıs,
- Nüvit, O. (2005). “Dış Ticarete Giriş”, Anadolu Üniversitesi Web-Ofset Tesisleri Tarafından Basılmıştır
- Orhan, O, Z. (2014). “Başlıca Enflasyon Teorileri Ve Türkiye’de Enflasyon”, İstanbul, Gelişim Üniversitesi Yayınları
- Oktar, T., Genç, H, ve Varlı, A. (2010). “Ortadoğu Ve Kuzey Afrika Ülkelerinde Ekonomik Dönüşüm”, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Örnek, İ. (2008). “Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf Ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi.
- Özer, M. ve Kırca, M. (2014). “Turizm Gelirleri, İhracat ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişkilerin Zaman Serisi Analizi”, III. Disiplinler arası Turizm Araştırmaları Kongresi.
- Özlale, Ü. ve Pekkurnaz, D. (2010). “Oil Prices And Current Account: A Structural Analysis For The Turkish Economy. Energy Policy”.

- Paya, M. (2013). “Para Teorisi Ve Para Politikası”, 6. Baskı, İstanbul, Türkmen Kitapevi.
- Peker, O. ve Hotunluoğlu, H. (2009). “Türkiye’de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analizi”. Atatürk Üniversitesi, İİBF Dergisi.
- Selçuk, B. (2010). “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”, Ekonomi Bilimleri Dergisi
- Seyidoğlu, H. (2000). “Uluslararası İktisat”. İstanbul, Güzem Yayınları.
- Sever, E. ve Demir, M. (2007). “Türkiye’de Bütçe Açığı İle Cari Açık Arasındaki İlişkilerin Var Analizi İle İncelenmesi”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi.
- Sezer, E. A. (2007). “Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Ve Etkileri (1995-2005)”, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Süreççi, D. (2011). “Türkiye’de Üçüz Açıklar Olgusunun Analizi: Dinamik Bir Yaklaşım”, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi,.
- Şahin, H. (2014). “Türkiye Ekonomisi”, Bursa, Ezgi Kitapevi Yayınları
- Şahin, E. B. (2011). “Türkiye’nin Cari Açık Sorunu”, Ekonomi Bilimler Dergisi.
- Telatar, O. M. ve Terzi, H. (2009). “Türkiye’de Ekonomik Büyüme Ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi”, Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi.
- Tetik, S. (2011). “Türkiye’de Ekonomik Büyüme İle Enerji Harcamaları Arasındaki İlişki”. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü
- Timur, Y. (2005). Cari İşlemler Ve Bütçe Açığı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Teori Ve Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Tiryaki, T. (2002). “Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik Ve Türkiye Örneği”, TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği.
- TCMB, (2012). “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”, “Ödemeler Dengesi Raporu”, İstatistik Genel Müdürlüğü.

- TCMB. (2014a). “*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*”, “Ödemeler Dengesi İstatistiklerine İlişkin Yöntemsel” Açıklama.
- TCMB. (2014b). “*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*”, “Türkiye’nin Ödemeler Dengesi Ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu” Altıncı El Kitabı’na Geçiş Süreci Hakkında Açıklama.
- TCMB. (2015a). “*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*”, “Ödemeler Dengesi” Altıncı El Kitabı Ayrıntılı Sunum.
- TCMB, (2015b). “*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*”, Ödemeler Dengesi Raporu.
- TCMB. (2015c). “*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*”, Tasarruf-Yatırım Dinamikleri Ve Cari İşlemler Dengesi. Ankara.
- Türkay, H. (2013). “Türkiye’de Cari Açık, Bütçe Açığı ve Yatırım-Tasarruf Açığı İlişkisi”. C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi.
- Uslu, K. (2004). “Avrupa Birliği’nde Enerji Ve Politikaları”, T.C. Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi
- Uygur, E. (2012). “Türkiye de Cari Açık Tartışması”, Tartışma Metni, Ekonomi Bilimleri Dergisi
- Uysal, D., Yılmaz, K. Ç. ve Taş, T. (2015). “Enerji İthalatı Ve Cari Açık İlişkisi: Türkiye Örneği”, Muş, Alparslan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi
- Uz, İ. (2010). “Determinants of Current Account: The Relation Between Internal and External Balances in Turkey”, Applied Econometrics and International Development.
- Yaman, K. (2011). “Cari Açık Probleminin Türkiye Ekonomisi Açısında Değerlendirilmesi – Riskler Ve Sonuçlar”, Gazi Üniversitesi, Ekonomik Yaklaşım.
- Yanar, R. ve Kerimoğlu, G. (2011). “Türkiye’de Enerji Tüketimi, Ekonomik Büyüme Ve Cari Açık İlişkisi”, Ekonomi Bilimleri Dergisi
- YASED, (2011). “*Uluslararası Yatırımcılar Derneği*”, “Türkiye’nin Cari Açığı: Makro Ve Mikro Açidan Nedenleri Ve Çözüm Önerileri”
- YASED, (2016). “*Uluslararası Yatırımcılar Derneği*”, Dünya Yatırım Raporu.

Yılmaz, Ö. ve Akıncı, M. (2012). “Türkiye’de Cari Açıkların Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi”, TISK Akademi Dergisi

Yılmaz, Ö. ve Akıncı, M. (2011). “İktisadi Büyüme İle Cari İşlemler Bilançosu Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği”, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.



ÖZGEÇMİŞ

10 Temmuz 1985 yılında İstanbul doğumluyum. 1992 yılında başladığım ilköğretime Nilüfer Hatun ilköğretim okulunda tamamladım, 2003 yılında Şişli Yunus Emre lisesinde lise öğrenimimi tamamladıktan sonra, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilgiler MYO da Turizm Otel işletmeciliğinden 2009 yılında mezun oldum ve devamında Marmara Üniversitesi Sosyal Bilgiler MYO da Dış Ticaret Bölümünden 2011 yılında mezun oldum aynı zamanda Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi işletme bölümünü 2012 yılında mezun olarak tekrardan Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Uluslararası İlişkiler Bölümünden 2016 yılında mezun oldum. 2012-2016 yılları arasında HSBC bank A.Ş.de çalıştım daha sonrasında 2017-2018 yılları arasında da Güven Varlık A.Ş. çalıştım. 2014 yılında Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim dalı Finans Bölümünde yüksek lisans eğitimine başladım.

Gökhan BAYRAK