

İSTANBUL TEKNİK ÜNİVERSİTESİ ★ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE CARİ İŞLEMLER HESABI AÇIKLARININ
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Serdar GÖCEN

İktisat Anabilim Dalı

İktisat Programı

Haziran 2013

İSTANBUL TEKNİK ÜNİVERSİTESİ ★ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE CARİ İŞLEMLER HESABI AÇIKLARININ
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Serdar GÖCEN

(412051014)

İktisat Anabilim Dalı

İktisat Programı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ertuğrul TOKDEMİR

Haziran 2013

İTÜ, Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün **412051014** numaralı Yüksek Lisans Öğrencisi **Serdar Göcen**, ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı “**TÜRKİYE CARİ İŞLEMLER HESABI AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ**” başlıklı tezini aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuştur.

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Ertuğrul TOKDEMİR

İstanbul Teknik Üniversitesi

Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Öner GÜNÇAVDI

İstanbul Teknik Üniversitesi

Prof. Dr. Suat Küçükçiftçi

İstanbul Teknik Üniversitesi

Teslim Tarihi : 02 Mayıs 2013

Savunma Tarihi: 04 Haziran 2013

ÖNSÖZ

1994 ve 2001 yıllarında önemli dış ödeme krizleri ile karşı karşıya gelen Türkiye, 2002 yılından başlayarak daha büyük cari işlemler açığı vermesine rağmen bu dönemi krizsiz geçirebilmiştir. Bu çalışmanın amacı, krizle karşılaşılan yıllar ile krizsiz geçilen son on yıllık dönem arasındaki farkları tespit etmek ve Türkiye'nin 2002-2011 döneminde cari işlemler açıklarını sürdürebilmesinin nedenlerini araştırmaktır.

Bu yüksek lisans tezinin ortaya çıkması sürecinde sabrı, yönlendirmeleri ve teşvik edici eleştirilerini esirgemeyen değerli hocam ve tez danışmanım Prof. Dr. Ertuğrul TOKDEMİR'e, kullanılan yöntem konusundaki önerileri ile destek olan Prof. Dr. Öner GÜNÇAVDI'ya, verilerin elde edilmesi sürecinde yardımlarını esirgemeyen Prof. Dr. Suat KÜÇÜKÇİFÇİ'ye ve tüm eğitim hayatım boyunca maddi ve manevi desteklerini desteklerimi arkamda hissettiğim aileme teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖNSÖZ.....	V
İÇİNDEKİLER.....	VII
KISALTMALAR.....	IX
ÇİZELGE LİSTESİ.....	XI
ŞEKİL LİSTESİ.....	XIII
ÖZET.....	XV
SUMMARY.....	XVII
1. GİRİŞ.....	1
2. SÜRDÜRÜLEBİLİKLİK.....	5
2.1. Teorik Literatür.....	6
2.1.1. Dönemler arası ödeme gücü yaklaşımı.....	6
2.1.1.1. Milesi-Feretti ve Razin'in yaklaşımı.....	6
2.1.1.2. Dönemler arası ödeme gücü yaklaşımına diğer katkılar.....	12
2.1.2. Aşırı cari işlemler hesabı dengesizlikleri yaklaşımı.....	18
2.1.3. Ödemeler dengesi gelir ve giderleri yaklaşımı.....	19
2.2. Ampirik Literatür.....	19
2.2.1. Dönemler arası ödeme gücü yaklaşımının kullanıldığı çalışmalar.....	20
2.2.2. Aşırı cari işlemler hesabı dengesizlikleri yaklaşımının kullanıldığı çalışmalar.....	24
2.2.3. Ödemeler dengesi gelir ve giderleri yaklaşımının kullanıldığı çalışmalar.....	26
3. YÖNTEM SEÇİMİ VE MODEL.....	27
3.1. Yöntem Seçimi.....	27
3.2. Yapısal Özelliklerin Dış Ticaret Gelir Etkisinin Belirlenmesi.....	29
3.3. Sürdürülebilirlik Analizi Modeli.....	30
3.3.1. Makroekonomik göstergeler.....	31
3.3.1.1. Büyüme.....	31
3.3.1.2. Dış Borçlar.....	32
3.3.1.3. Kamu Bütçesi.....	32

3.3.1.4. Enflasyon.....	33
3.3.1.5. Yabancı Sermaye Miktarı	33
3.3.1.6. Reel döviz kuru	33
3.3.1.7. Uluslararası rezervler.....	34
3.3.2. Finans hesabı göstergeleri: borç verme isteği ve ödeme isteği.....	34
3.3.2.1. Geri ödeme gerektiren-gerektirmeyen finansman ayrımı...34	
3.3.2.2. Dış borcun istikrarı	35
3.3.3. Bankacılık sektörünün yapısı	35
3.3.4. Politik İstikrar	36
4. UYGULAMA.....	37
4.1. Türkiye'nin yapısal sorunu: cari açık	37
4.2. Sürdürülebilirlik Göstergesi Olarak Makroekonomik Faktörler	45
4.3. Borç Verme İsteği-Ödeme İsteği Göstergeleri.....	50
4.3.1. Türkiye'nin ödemeler dengesi ile ilgili bazı tespitler.....	50
4.3.2. Borç verme isteğinde gelişmeler	56
4.3.3. Ödeme isteği göstergeleri ve ödeme gücü gelişmeleri.....	62
5. SONUÇ ve ÖNERİLER.....	63
KAYNAKLAR.....	69
EKLER.....	72
ÖZGEÇMİŞ.....	76

KISALTMALAR

- CİA** : Cari İşlemler Açığı
CİH : Cari İşlemler Hesabı
DTA : Dış Ticaret Açığı
DTH : Dış Ticaret Hadleri
DYY : Doğrudan Yabancı Yatırımları
PYY : Portföy Yabancı Yatırımları

ÇİZELGE LİSTESİ

SAYFA

Çizelge 1.1 : Türkiye'nin cari işlemler açıklarının GSYH'ya oranı	2
Çizelge 2.1 : Seçilmiş ülkeler için cari işlemler hesabı /GSYH oranı	5
Çizelge 4.1 : Türkiye'nin dış ticaret kazançları/kayıpları	40
Çizelge 4.2 : Makroekonomik göstergeler (%)	45
Çizelge 4.3 : Sabit fiyatlarla dış ticaret dengesi	50
Çizelge 4.4 : Sabit fiyatlarla net dış ticaret açığı ,.....	51
Çizelge 4.5 : Doğrudan yabancı yatırımlarla finansman	52
Çizelge 4.6 : Portföy yatırımlarıyla finansman	54
Çizelge 4.7 : Kredilerle finansman	55
Çizelge 4.8 : Dönemler itibariyle dış ticaret açıklarının finansmanı	57
Çizelge 4.9 : Dış borçların reel kaynak yaratımı	62
Çizelge 4.10 : Kümülatif dış borçlar	63
Çizelge A.1 : İthalat/GSMH ve İhracat/GSMH oranları.....	75
Çizelge B.1 : Dış ticaret hadleri.....	77
Çizelge C.1 : Dış ticaretin kompozisyonu.....	79
Çizelge D.1 : Reel efektif döviz kuru.....	81
Çizelge E.1 : İşçi gelirleri.....	83
Çizelge F.1 : Turizm gelirleri.....	85
Çizelge G.1 : Tasarruf ve yatırım oranları.....	87

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 4.1 : Dış ticaret hadleri (2003=100)	40
Şekil 4.2: Dış ticaret miktar endeksleri	43

TÜRKİYE CARİ İŞLEMLER HESABI AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

ÖZET

1970’li yıllar ile birlikte dünya ekonomilerinde yaşanan serbestleşme hareketi ile birlikte, dünya ekonomilerinin entegrasyonu artmış ve bu serbestleşme süreci sermaye hareketlerine de yansımıştır.

Bu dönemde, özellikle gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı cari açıklar ve cari açık nedeniyle yaşadıkları tahrip edici krizler, iktisat literatüründe, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği ile ilgili çalışmaların sayısını ve çeşitliliğini arttırmıştır.

Sermaye hareketlerinin giderek daha yaygın hale gelmesi ile ülkeler açısından önemi artmaya başlamıştır. Ancak, yabancı sermayenin cari işlemler açıkları üzerinde olumlu ve olumsuz olarak iki farklı etkisi söz konusudur. Yüksek miktarda yabancı sermaye çeken ülkeler, büyük cari işlemler açıklarına daha uzun süre katlanabilirken, kısa vadeli yabancı sermayenin, özellikle portföy yatırımları olarak giriş yaptığı ülkeler, bu sermayenin ülke dışına rahatlıkla hareket edebilme kabiliyetine sahip olması nedeniyle, daha düşük miktarda portföy yatırımlarına sahip olan ülkelere nazaran, hem yurt içi hem de yurt dışı krizleri daha şiddetli olarak hissetmektedirler.

Gelişmekte olan ülkeler sınıflamasına giren Türkiye açısından da yukarıda söylenenler geçerlidir. Gerçekten Türkiye’nin 1994 ve 2001 yıllarında yaşadığı cari işlemler açığı krizleri yaşamıştır. 2002-2011 döneminde ise, daha büyük cari işlemler açıklarına sahip olan Türkiye, bu dönemi herhangi bir krize maruz kalmaksızın geçirebilmiştir. Bu çalışmada, Milesi-Feretti ve Razin (1996a) tarafından geliştirilen dönemler arası ödeme gücü yaklaşımı kullanılarak, Türkiye’nin cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği incelenmiştir. Bu amaçla, yapısal faktörler, makroekonomik faktörler ve finans hesabı faktörleri incelenmiş, kriz dönemlerini ve yüksek cari işlemler açıklarına rağmen krizsiz atlatılan dönemi açıklayabilecek faktörlere ulaşılmaya çalışılmıştır.

Yapısal faktörlerin etkileri, daha önce Akat (1983), Günçavdı (1990) ve Günçavdı ve diğ. (2007) tarafından kullanılan yöntemle, dış ticarete gelir kazanç ve kayıpları hesaplanarak incelenmiştir. 1970-2012 dönemini ele alan incelemede, 1970-1979 ve 2005-2011 döneminde Türkiye aleyhine gelişen dış ticaret hadleri neticesinde dış ticarete kayıplar yaşandığı belirlenmiştir. 1986-2004 döneminde ise, dış ticaret hadleri Türkiye lehine olarak gelişmiştir ve dış ticaret kazançları elde edilmiştir. Ancak, Türkiye’nin üretimini ithal girdi bağımlılığı, değerli TL ve bunların sonucu olarak, ithalat miktar endeksinin, ihracat miktar endeksinden yüksek oluşu sonucu, Türkiye bu dönemde de cari işlemler açıkları ile yaşamış ve yukarıda bahsedilen iki krize maruz kalmıştır. Oysa, dış ticarete benzer durumun devam ettiği ve daha yüksek cari işlemler açıklarının olduğu 2002-2011 döneminde kriz yaşanmamıştır. Milesi-Feretti ve Razin (1996a) bunun nedenini, makroekonomik ve finansal

faktörlerde aramaktadırlar. Çalışmamızda, benzer bir yöntem ile Türkiye ekonomisini kriz öncesi ve kriz yaşanmayan dönemlere ayırarak incelenmiştir.

Kriz öncesi periyotlar olan 1990-1993 ve 1995-2000 dönemlerinde krizi hazırlayan faktörler arasında büyük benzerlikler saptanmıştır. Her iki dönemde de yüksek dış borç, gevşek bir maliye politikası, düşük döviz rezervleri ve döviz kurlarının belirlendiği ölçüde değişimine imkan verilmesinden kaynaklanan aşırı değerli TL, yüksek enflasyon krizde belirleyici olan makro ekonomik faktörlerdir.

Bu dönemde, cari işlemler açıklarının finansmanında doğrudan yabancı sermaye payının düşük kalması ve finansmanın geri ödeme gerektiren kaynaklar ile yapılması krize neden olan finansal göstergelerdir. Ayrıca bu dönemde, bankacılık sisteminin zayıflığı ve politik istikrarsızlık da diğer kırılma faktörleridir.

2002 sonrası dönemde, özellikle 2004 sonrasında makroekonomik göstergelerde iyileşme yaşanmıştır. Ayrıca finansman olanaklarının ve doğrudan yabancı yatırımların payının artması bu on yıllık dönemde, yüksek cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkileyen faktörlerdir. Bu dönem, aynı zamanda, bankacılık sisteminin güçlendiği ve nispeten politik istikrar sağlandığı dönemdir.

Bu on yıllık dönemin son üç yılında, ABD ve Avrupa'da yaşanan krizler, Türkiye'nin ödemeler dengesi üzerinde kayda değer etkiler meydana getirmiştir. Artan cari işlemler açığının finansmanında dış borçlanmanın daha fazla kullanılması ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının azalması 2009-2011 döneminin başlıca kırılma göstergeleridir.

Dış borçların 2002 sonrasında da yüksek düzeyde devam etmesi, son üç yıllık periyotta doğrudan yabancı yatırımların payının azalması ve mevcut dalgalı kur politikasının devam etmesine rağmen, TL'nin hâlâ aşırı değerliliğini sürdürmesi Türkiye için gelecekte tehlikeli olabilecek risk faktörleridir. Bu göstergelerin ışığında, cari işlemler açıklarının boyutu ile değil, onların sürdürülebilirliği ile ilgilenmeli ve cari işlemler açıklarını azaltma yönünde önlemler almaktan ziyade, Türkiye'nin dış ödemelerinde kırılma yaratan bu üç faktör ile ilgili politikalar geliştirmesi için çaba harcanmalıdır. Daha uzun vadede ise, ekonominin yapısal dönüşümünü sağlayacak unsurların ortaya çıkması için gayret gösterilmelidir.

SUSTAINABILITY OF TURKEY'S CURRENT ACCOUNT DEFICITS

SUMMARY

Liberalisation policies have been implied in 1970s in the world economies. Increasing capital flows due to liberalisation have made the world more integrated.

Most countries, particularly developing countries, have faced current account deficit crises since 1970s. There is a huge literature about sustainability of the current account deficits because these crises were destructive and had macroeconomic and political implications on countries.

The increasing amount of the foreign investments was also crucial in the period after 1970. A country which can attract more foreign investment can sustain a large current account deficit for a long time. This is the positive effect of the foreign investments. However, they have a negative effect too. A country attracting more portfolio investments can still finance its current account deficit. But portfolio investments as different from foreign direct investments can move out the country. This feature makes the country more fragile. When a domestic or abroad crises starts, portfolio investments flow out the country so that the country is affected deeper and more destructive than country with no portfolio investments.

According to Classical and Keynesian Theories, current account deficits balance in different ways. Classical Theory explains the balancing process as price changings in domestic and abroad.

Adjustments of the income and expenditure provide the current account balance in the Keynesian Theory. But adjustment does not occur as foreseen in the Classical and Keynesian Theories. As mentioned already, many developing countries experienced the crises due to the current account imbalances. This indicates that the theories do not work. If we consider the growing importance of capital movements, needs for a new theory of sustainability is emerging.

Monetary Theory, which is an enhanced version of the Classical Theory, tries to explain the balance of payments using money supply and reserves. According to another theory, which is based on the theory of stages, there is a correlation between degree of the development of the countries and the balance of payments imbalances. The third theory is the intertemporal theory. The balance of payments deficits is explained by the households consumption and saving decisions.

Current account deficits seem inevitable for many developing countries. Therefore, rather than offset these deficits we should investigate how these deficits maintained.

A balance of payment crisis is defined as lowering the value of domestic currency. However, even if measures taken by central banks can prevent a devaluation, such a policy shift is still seen as a balance of payment crisis.

As many developing countries, Turkey has suffered current account deficit crises in the last twenty years. The crises in 1994 and 2001 caused the devaluations and the shifts of the

exchange rate policy, and created profound effects. In addition to Turkey, Argentina, Greece, Mexico, Czech Republic, Slovakia, India are some countries experiencing current account crises.

According to approach measuring current account deficits as a proportion of the GDP, if the proportion is 4-5% this is interpreted as a crisis indication. This approach is not appropriate today and we need a new approach measuring the sustainability of te current account deficits.

Consider Turkey. In 1993, the current account deficit to GDP ratio was 2,7% and was 3.7% in 2001 and Turkey faced crises. While this ratio was 4,6% in 2005, 6,1% in 2006, and 6,4% in 2010 Turkey did not suffer a crisis. The question how Turkey could sustain a larger current account deficits in the period of 2002-2011 is the main motivation of this study. The sustainability in the crisis periods and non-crisis period is investigated by this study.

We are using the solvency theory developed by Milse-Feretti and Razin (1996a). They highlights some factors which is playing a crucial role in the sustainability. Structural characteristics, macroeconomic performance and financial factors are used. We tried to explain, identifying indicators of the sustainability for Turkey, the crises got through in 1994 and 2001, and non-crisis period of 2002-2011.

We analyzed the effects of the structural features using the method used earlier by Akat (1983), Günçavdı (1990), and Günçavdı, Küçükçiftçi and Üngör (2008). We accounted the foreign trade income earnings and losses using terms of trade for period of 1970-2012. We found that the terms of trade were not in favour of Turkey in periods of 1970-1979 and 2005-2012. In the both periods, Turkey suffered income losses. In contrast, the terms of trade were in favour of Turkey in the period of 1986-2004 and Turkey gained income earnings.

Despite the income earnings Turkey had huge current accoount deficits in the period of 1986-2004. This was because of the structural features of the Turkish economy.

Domestic production in Turkey is highly dependent to import. The more poduction the more import for Turkey. Furthermore, Turkey has a over-valued domestic currency historically. This causes more import and less export. As a result of these two features, Turkey had have huge and permanent current account imbalances.

These features also apply for the period of 2002-2011 and Turkey has a larger current account deficit than crisis periods. However the period of 2002-2011 is a non-crisis period for Turkey. We used the solvency approach developed by Milesi-Feretti and Razin (1996a) to search the reason why Turkey have not face a crisis with a large current account deficit. We firstly separated the economy to two periods as crisis and non-crisis. Then, we analyzed two crisis periods and four non-crisis periods.

The first period of is between 1990-1993 causing the crisis in 1994. We found that all macroeconomic indicator have a role in the crisis. High foreign debt and budget deficits, poor reserves, high inflation rates, over-valued TL because of fixed exchange regime are typical features of the Turkish economy in the period. Furthermore, fragile banking system and political instability are also important crisis indicators.

Between 1990-1993 foreign direct investmens are very low. The needs of financing the current account is provided by portfolio investments which requires a payback.

Low FDI and high FPI shows that international investors do not willing to lend to Turkey. They don't also trust the economy, we can see that they invest not as FDI, but as FPI.

In the period, when we take into account the high ratio of the foreign debt to current account deficits, Turkey does not have a willingness to pay. No willingness to lend and no willingness to pay mean Turkey does not have the solvency and the crisis in 1994 was inevitable.

The period of 1995-2000 caused the 2001 crisis. This period is very similar to the period of 1990-1993. Because macroeconomic performance is bad, financing of the current account is fragile. A difference from the 1990-1993 period is the low FPI. FPI move out Turkey because of Southeast Asia and Russia Crises in 1997 and 1998. Credits has the biggest share in the financing in this period. Credits require a payback just like FPI does. So, the financing is still fragile and foreign investor do not willing to lend to Turkey. Fragile banking system and political instability are the other similarities.

The ratio of foreign debt to current account deficit is also similar to previous period. High ratio of foreign debt to current account deficits ratio shows that Turkey does not have neither willingness to pay nor the solvency. Thus, we can say that 2001 crisis occurred because of the lack of the solvency.

Turkey with a good economic performance has improved macroeconomic indicators after 2002. In addition, besides this macroeconomic developments and the conjuncture of the world economy, Turkey has improved the financing the current account deficits. The share of foreign direct investments has increased, and the high shares of portfolio investments and of credits shows how easy to find funds in the international markets for Turkey.

After 2002, the ratio of the foreign debt to current account deficits is another indicator to see Turkey can find real resources. Improve not only in the financing thanks to foreign direct investments but also in the reducing ratio of the foreign debt to current account indicates international investors are willing to lend to Turkey and Turkey has the solvency. This is the key factor to see how Turkey can sustain the current account deficits.

An important feature of the period is still the over-valued TL, despite the Exchange rate policy is not fixed anymore. Over-valued domestic currency can seem as a vulnerability factor. However, Roubini and Wachtel (1998) shows that if the over-valued domestic currency is caused by the increasing of productivity, it may not create avulnerability.

However there are some vulnerabilities in the Turkish economy. First, the ratio of foreign debt to GDP is still high. This is important for the economy.

Second, after the crisis experienced in USA in 2008, the share of FDI reduced. This is the very important factor because FDI is the most desirable financing way.

Third, over-valued TL is creating some vulnerabilities in the economy. It does not mean we need a devaluation. Even though a devaluation could increase the export, as we mentioned before, increasing export would cause a rise in the import since the production is dependent to import. Moreover, a devaluation would have negative

effects on the external liabilities. The external liabilities as TL would rise as the result of a devaluation.

In consequence, we should focus the sustainability of Turkey rather than the amount of the current account deficit. Macroeconomic performance, attracting FDI, and low foreign debt are the most important indicators for this aim.

1. GİRİŞ

Cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilirliği, gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açıkları nedeniyle yaşadığı krizlerin sayısının ve sıklığının arttığı 1970 sonrasında iktisat literatüründe geniş yer bulmaya başlamıştır.

Bu dönemde, dünya ekonomisinde sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile gerek doğrudan yabancı yatırımların, gerekse portföy yatırımlarının ülkelerin ekonomilerindeki payları ve önemleri artmıştır. Bu durum ülkeler açısından pozitif ve negatif etkiler meydana getirmektedir.

Yüksek miktarlarda yabancı sermaye girişi olan ekonomiler, yüksek miktardaki cari işlemler açıklarını daha uzun süre sürdürebilme imkanına sahiptir.

Ancak, özellikle portföy yatırımların hızla artması ülkenin hem yurt içi hem de yurt dışı şoklarda kırılganlığını arttırabilmektedir. Yüksek miktarda portföy yatırımlarına sahip ekonomiler, daha düşük portföy yatırımlarına sahip ekonomilerine nispeten, yurt içi ve yurt dışı krizlerin etkilerini daha derin hissetmektedir.

Büyük ve kalıcı cari işlemler açıkları, Klasik Denkleşme ve Keynesyen Gelir modellerinde öngörüldüğünün aksine dış denkleşmenin sağlanmadığını göstermektedir. Özellikle Türkiye gibi, cari işlemler açıklarının temel kaynağının dış ticaret açıkları olduğu ülkeler söz konusu olduğunda teorilerin işlemediğini görmek son derece kolaydır.

Denkleşme mekanizmalarının çalışmaması, sermaye hareketlerinin öneminin artması, ödemeler dengesinin tamamı ile ilgili açıklamalar getiren yeni teorilerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Klasik Denkleşme mekanizmasının gelişmiş bir versiyonu olan Parasalcı Yaklaşım, ödemeler dengesini para arzı ve rezerv hareketleri ile açıklamaktadır.

Diğer bir teori olan aşamalar teorisi ise, ülkenin kalkınma dercesi ile ödemeler dengesinin gelişimi arasında bir ilişki kurmaktadır.

Dönemler arası modele göre ise, cari işlemler açıkları ekonomik aktörlerin bugün ve gelecek ile ilgili verdikleri tüketim ve tasarruf kararlarının sonucunda oluşmaktadır.

Kuşkusuz hiçbir ülkenin üretiminden daha fazlasını tüketmesi mümkün değildir. Sermaye akımları ülke içindeki tasarruf eksiklerinin yerine geçerek bir süre yurt içi yerleşiklerin üretimlerinden daha fazla tüketmelerini sağlasa da, bu sonsuza kadar devam etmeyecektir. Örneğin, Türkiye tüketime devam ederken dünyanın geri kalanının sürekli olarak tasarrufları ile bizi finanse edeceğini düşünmek doğru olmayacaktır, yaşanan ödemeler dengesi krizleri bunun göstergeleridir.

Ödemeler dengesi krizi milli paranın yüksek oranlı bir devalüasyonla değerinin düşürülmesi olarak tanımlanmaktadır. Devalüasyona ihtiyaç duyulan bir ülkede merkez bankasının döviz piyasasına müdahale ederek devalüasyonu engellemesi rezervlerinin azalmasına, faiz oranlarının yükselmesine neden olacağı için yine bir ödemeler krizi olarak kabul edilmektedir.

Türkiye'nin 1994 ve 2001 krizlerini, yapılan kur politikası değişikliği ve TL'nin değerinde büyük düşüşler olması sebebiyle, yukarıda verilen tanımdan hareketle ödemeler dengesi krizleri olarak nitelendirmekteyiz. Ayrıca, Arjantin, Yunanistan, Meksika, Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Hindistan gibi ülkeler de zaman zaman ödemeler dengesi krizleri ile karşı karşıya kalmışlardır.

Sermaye hareketlerinin nispeten düşük olduğu dönemler için, sadece cari işlemler hesabı üzerine çalışmalar yapmak ve sürdürülebilirlik göstergesi olarak cari işlemler açıklarının GSYH'ya oranını dikkate almak makul görülebilir. Çizelge 1.1 Türkiye'nin iki kriz öncesinde ve 2004-2011 döneminde sahip olduğu cari işlemler açıklarının GSYH'ya oranını göstermektedir.

Çizelge 1.1: Türkiye'nin cari işlemler açıklarının GSYH'ya oranı (%).

Yıllar	1993	2000	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CİA/GSYH	-2,7	-3,7	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,3	-6,4	-8,0

Kaynak: DPT

1993'de -%2,7 ile, 2000'de -%3,7'lik oran ile krize sürüklenen Türkiye, 2004-2011 arasında, 2009 yılı haricinde, çok daha yüksek miktarda cari işlemler açıkları ile krizsiz yaşayabilmiştir. İşte çalışmamızın konusu da burada ortaya çıkmaktadır. Türkiye önceki iki kriz döneminden çok daha büyük ve kalıcı cari işlemler açıklarını sürdürebilmiştir. Bunun nedenlerini ve 2002-2011 döneminin 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlere neden olan dönemlerden farklarını açıklamak çalışmamızın temel amacıdır. Bunu yaparken, Milesi-Feretti ve Razin (1996a)

tarafından geliştirilen dönemler arası ödeme gücü teorisi kullanılacaktır. Ayrıca kullanılacak analiz yöntemleri ile, çalışmamızın ulaştığı sonuçlar desteklenecektir.

Türkiye'nin neden tarihsel olarak cari işlemler açıklarına sahip olduğu sorusuna, yapısal faktörler ile cevap aranacaktır. Burada daha önce Akat (1983), Günçavdı (1990) ve Günçavdı ve diğ. (2008) tarafından kullanılan yöntem tatbik edilecektir. Böylece, dış ticaretin yapısal özelliklerinin etkileri incelenme imkanı bulunacaktır.

Daha sonra, 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan cari işlemler açıkları krizleri, Milesi-Feretti ve Razin (1996a)'nin geliştirdikleri analiz yöntemine uygun olarak makroekonomik ve finansal faktörler ayrımı ile incelenecek ve Türkiye için sürdürülebilirlik göstergeleri belirlenmeye çalışılacaktır. Böylece belirlenen bu göstergelerdeki gelişmeler 2002-2011 dönemi için incelenecek ve göstergelerdeki farklılıklar belirlenecektir. Bu farklılıkların Türkiye'nin cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini açıklayıcı sonuçlar vermesi beklenmektedir.

Bu doğrultuda, çalışmanın ikinci bölümünde sürdürülebilirlik teorileri incelenecek ve yapılan ampirik çalışmalarda kullanılan yöntemlerden ve çalışmaların sonuçlarından bahsedilecektir.

Üçüncü bölüm yöntem seçimi ve çalışmada kullanılacak modele ayrılmıştır. Bu bölümde yöntem seçiminin gerekçeleri ve kullanılacak model anlatılacaktır.

Dördüncü bölüm, uygulama bölümüdür. Öncelikle, Türkiye ekonomisinin sürekli olarak cari işlemler açıkları ile yaşamasına neden olan yapısal özelliklerin etkisi ve yıllar içindeki değişimi ve daha sonra cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği için önemli olan makroekonomik ve finansal göstergeler incelenecek ve ülkenin ödeme gücü belirlenecektir. Beşinci bölüm, sonuç ve öneriler bölümüdür. Çalışmamızdan elde edilen bulgular açıklanacak ve öneriler getirilmeye çalışılacaktır.

2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Sürdürülebilirlik terimi ekonomide birçok farklı alanda kullanılmaktadır. Sürdürülebilir büyüme ve kalkınma, sürdürülebilir bütçe açıkları ve borçlanma iktisat literatüründe önemli yer edinmiş sürdürülebilirlik terimleridir.

1970’li yıllardan itibaren özellikle gelişmekte olan ülkelerin ödemeler dengesi krizleri yaşaması, sürdürülebilirlik teriminin cari işlemler açıkları için kullanımını da arttırmıştır. Türkiye’de yaşanan krizler neticesinde, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği ile ilgili çalışmalara olan ilgi yurt içinde de ve bu alanda geniş bir literatür oluşmuştur.

Yapılan çalışmalarda bu doğrultuda sürdürülebilirlik göstergesi olarak cari işlemler açıklarının GSYH’ya oranı genel kabul görmekteydi. Çalışmalarda bu oran ülkeden ülkeye değişebilmekle beraber, %4 - %5’lik oran genel olarak sürdürülebilirlik için eşik olarak kabul edilmekteydi. Uygur (2001)’a göre “Dornbusch, sürdürülemezlik için %4 oranı bir eşik-değer olarak hesaplamışken, Freund (2000) sanayileşmiş ülkelerin geçirmiş olduğu cari denge deneyimlerini incelediği çalışmasında aynı oran %5 olarak hesaplamıştır” (aktaran Babaoğlu, 2005, s. 11). Çizelge 2.1’de bazı ülkelerin cari işlemleri açıklarının GSYH’ya oranları 2004-2011 dönemi için görülmektedir.

Çizelge 2.1: Seçilmiş ülkeler için cari işlemler hesabı/GSYH (%)

Ülke	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Arjantin	1,737	2,568	3,234	2,363	1,558	2,059	0,594 (t)	-0,501 (f)
Brezilya	1,760	1,586	1,253	0,114	-1,708	-1,498	-2,208	-2,11
Hindistan	0,113	-1,272	-1,024	-0,701	-2,475	-2,066	-3,268	-2,816 (f)
Kore	4,476	2,202	1,480	2,075	0,343	3,931	2,896	2,375 (f)
Meksika	-0,690	-0,691	-0,471	-0,897	-1,432	-0,580	-0,299 (t)	0,761 (f)
Türkiye	-3,679	-4,622	-6,094	-5,921	-5,686	-2,176	-6,350	-9,907 (f)

Kaynak: www.econstats.com

Dünya ekonomilerinin entegrasyonunun artması, finansal kısıtlamaların hem ülkelerin politikaları hem de teknolojik ilerlemeler sonucu azalması, sermayenin uluslar arası mobilitesinin yükselmesi, yurt dışı borçlanma imkanlarının artması gibi gelişmeler sonucunda ülkelerin ödemeler dengesi açısından cari işlemler hesabı kadar, sermaye ve finans hesapları da önem kazanmıştır. Türkiye açısından bakıldığında 1980lerden itibaren döviz yasaklarının kalkması, ithalat yasaklarının azalması, Gümrük Birliği'ne üye olunması gibi ülkenin dünya ekonomisine entegrasyonunun hızlanması sağlayan gelişmeler ile 2000'li yıllardan itibaren gerek portföy yatırımlarının gerekse doğrudan yabancı yatırımların artması gibi ülke ekonomisinin yapısını değiştirebilecek çok önemli gelişmeler yaşanmıştır. Tüm bunların sonucu olarak Türkiye için cari işlemler açıklarının GSYH'ya oranının sürdürülebilirlik göstergesi olarak kullanılması anlamını yitirmesine neden oldu. Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda sermaye ve finansal hesapları sürdürülebilirlik analizlerinde kullanmak bir zorunluluk haline geldi.

2.1. Teorik Literatür

Cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilirliği ile ilgili başlıca teorileri üçe ayırabiliriz. İlki Milesi-Feretti ve Razin (1996a) tarafından geliştirilen, Mann (2002) ve Roubini ve Wachtel (1998) gibi iktisatçılar tarafından katkı yapılan dönemler arası ödeme gücü yaklaşımıdır. İkinci teori, aşırı cari işlem hesabı dengesizliklerini dikkate almaktadır. Bu teoriye katkılar Glick ve Rogoff (1995), Razin (1995), Ghosh ve Ostry (1995) ve Ostry (1997)'den gelmiştir. Burada ampirik yöntemler ile uzun vadede optimal bir cari işlemler hesabı tahmin edilerek, bu fiili cari işlemler hesabı ile karşılaştırılmaktadır.

Üçüncü sürdürülebilirlik teorisi, ödemeler dengesi gelirleri ile ödemeler dengesi giderlerini inceleyen ve bunların arasında bir eş bütünleşme analizi yapan teorilerdir.

2.1.1. Dönemler arası ödeme gücü yaklaşımı

2.1.1.1. Milesi-Feretti ve Razin'in yaklaşımı

Dönemler arası yaklaşıma göre, cari işlemler açıkları hanehalklarının bugün ve gelecekle ilgili tüketim ve tasarruf kararlarından etkilenmektedir. Ekonomik birimler, bugün tüketim yapmakla, tüketimlerini gelecekteki bir döneme ertelemek arasında bir tercih yaparlar. Bu tercihleri cari işlemler dengesi üzerinde etkili olurken, aynı zamanda borçlu olma ve alacaklı olma durumlarına göre sermaye hesabı üzerinde de etkili olmaktadır. Bu özelliği ile dönemler

arası yaklaşım, parasalcı yaklaşım ve aşamalar teorisi yaklaşımının olduğu gibi, ödemeler dengesinin tamamı ile ilgili açıklamalar getiren bir teoridir. Babaoğlu (2005) konuyla ilgili şu örneği verir:

Örneğin, şu anda Türkiye’de üretimi hemen hemen yapılmayan doğalgazın keşfi ilerde hem üretimi hem de milli geliri artıracak olumlu bir gelişme olarak düşünülebilir. Dolayısıyla doğalgaz kaynaklarının ortaya çıkarılması ve ülke ekonomisine katkıda bulunabilmesi için yapılacak yatırımlar için ihtiyaç duyulan kaynaklar, ya yurt içinden sağlanacaktır ki bu, tüketimi azaltıp tasarruf yapılmasıyla mümkündür veya kaynak yurt dışından borçlanılarak bulunacaktır. İşte bu modele göre, eğer ileride üretim ve milli gelirin artacağı tahmin ediliyorsa şimdiki dönemde tüketimi azaltmak yerine yurt dışından borçlanarak kaynak yaratmak, rasyonel bir seçim olabilir. Bunun sonucunda verilecek cari açık, ülke ekonomisi için risk yaratmayacaktır. Yani cari denge, tüketim dalgalanmalarının giderilmesi için tampon görevi görmektedir. (s.8)

Sürdürülebilirlik teorisini kapsamlı bir şekilde inceleyen çalışmalardan ilki Milesi-Feretti ve Razin (1996)’den gelmiştir. Milesi-Feretti ve Razin (1996a) çalışmalarında sürdürülebilirlik kavramını ülkelerin dönemler arası ödeme gücü ile ilişkilendirmişlerdir.

Milesi-Feretti ve Razin (1996a) sürdürülebilirlik kavramını şu şekilde tanımlarlar: “Eğer cari politikanın devam ettirilmesi ödeme gücünü (bütçe kısıtının) bozmuyorsa, bu politika sürdürülebilirdir”(Milesi-Feretti ve Razin 1996a s. 3).

Milesi-Feretti ve Razin (1996a) cari işlemler hesabı sürdürülebilirliğini belirlemek için geliştirilen dönemler arası ödeme gücü teorisine göre, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği ülkenin ödeme isteği ile yabancı yatırımcıların ülkeye borç verme isteklerinin analizine dayanmaktadır. Uzun vadede kalıcı ve sürekli bir cari işlemler hesabı dengesizlikleri ile karşı karşıya kalan ülkelerin birbirlerinin farklılıklarını belirleyebilmek için daha uygun bir yöntem olarak görülmektedir.

Milesi-Feretti ve Razin (1996a)’e göre, “Bir ekonomi, gelecekteki ticaret fazlalarını iskonto edilmiş değeri, cari dış borçluluğa eşitse ödeme gücüne sahiptir” (s. 2).

Yukarıda verilen tanımın sonucunda, uygulanan politika veya özel sektörün cari davranış şekli, ülkeyi politika değişikliğine zorlamıyorsa ülkenin cari işlemler açığının sürdürülebilir olduğu söylenmektedir.

Milesi-Feretti ve Razin (1996a) bu yaklaşımın sınırlarından da bahsetmektedirler. “Bu makalede tartıştığımız, ülke dönemler arası bütçe kısıtı ile karşılaştığında

sağlanan ödeme gücü nosyonu, her zaman dış dengesizliklerin hesaplanması için uygun bir ölçüt değildir” (Milesi-Feretti ve Razin, 1996a, s.1). Ödeme gücü yaklaşımı ile ilgili böyle bir sınırın olmasının düşünülmesinde iki neden belirlenmektedir. İlk olarak, Milesi-Feretti ve Razin (1996), ödeme gücü ile ödeme isteği arasında bir fark olduğunu belirtirler. Ülke borcunu ödeyecek bir dış ticaret fazlasına sahip olsa da, böyle yapmak politik olarak uygun olmayabilir. İkinci olarak, Milesi-Feretti ve Razin (1996a), ödeme gücü nosyonunun varsayımının zayıflığında bahsederler. Ödeme gücüne sahip olmak, yabancı yatırımcıların ülkeye yatırım yapmaya istekli oldukları varsayımına dayanmaktadır. Ancak, ülkenin borç ödeme isteğinde bir belirsizlik olduğunda bu varsayım geçersiz hale gelmektedir.

Bu iki etkiden kurtulmak amacıyla, Milesi-Feretti ve Razin (1996a), ödeme gücünü belirlemede iki kriter belirlerler. Ülkenin borç ödeme isteği ve yabancı yatırımcıların ülkeye borç verme isteği¹. Ödeme gücü, bu iki kriter ile birlikte ele alındığında yukarıda bahsedilen dezavantajlarından kurtarılmış olur.

Milesi-Feretti ve Razin (1996a) dönemler arası ödeme gücünü şu şekilde formüle ederler.

$$s_t p_t^* F_t - s_t p_{t-1}^* F_{t-1} = p_t (Y_t - C_t - G_t - I_t) + i^* s_t p_{t-1}^* F_{t-1} \quad (2.1)$$

s_t : nominal döviz kuru

p_t : yurt içi gayri safi yurt içi hasıla deflatörü

p_t^* : yabancı gayri safi yurt içi hasıla deflatörü

i_t^* : dünya nominal faiz oranı

F_t : yabancı varlık stoku

Y: GSYH

C: özel tüketim

G: kamu harcamaları

I: toplam yatırım

2.1) denklemi yeniden yazıldığında,

$$f_{t-1} - f_t = \frac{1}{(1+\gamma_t)(1+e_t)} [tb_t + f_t (r^* - \varepsilon_t - \gamma_t - \gamma_t \varepsilon_t)] \quad (2.2)$$

f_t : yabancı varlıkların GSYH'ya oranı

¹ Burada kastedilen yabancı yatırımcıların ülkeye fon aktarımı yapmaya istekli olup olmadıklarıdır. Fon aktarımı, dış borç şeklinde olabileceği gibi, portföy yatırımları veya doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde de olabilir.

ε : yerli paranın reel değer artış oranı

γ : ekonomik büyüme oranı

r^* : dünya reel faiz oranı

(2.2) denklemine göre, ticaret dengesizlikleri ve dış borç dinamiklerindeki değişiklikler, yabancı varlıkların GSYH'ya oranındaki, dünya faiz oranındaki ve reel kurdaki değişikliklerin belirleyicisidirler.

$$tb = 1 - i - c - g = -f(r^* - \varepsilon - \gamma) \quad (2.3)$$

“Bu ifade dünya faiz oranlarının, yurt içi büyümenin ve reel döviz kurunun uzun dönemdeki trendinin, artan borç GSYH oranı için gerekli olan kaynak transferinin belirlenmesindeki rollerini göstermektedir” (Milesi-Feretti ve Razin, 1996a, s.6).

Milesi – Feretti ve Razin (1996a)'e göre, “Ekonominin uzun dönem büyümesi sıfır ise, yabancı borç (varlık) GSYH oranını sabit tutmak için cari hesap dengelenmelidir” (s. 6).

Yukarıdaki ifadeye göre (2.2), borç dinamiği dünya reel faiz oranları ile doğru, yerli paranın değer artışı ve ekonomik büyüme ile ters orantılıdır. Buna göre, dünya reel faiz oranları attığında, yabancı yatırımcılar alternatif ülkelerin yatırım olanaklarını değerlendirmeye başlayacaklardır. Ülkeye giren yabancı fon miktarındaki azalma, dış borcun ödenebilirliğini azaltır. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği bu gelişmeden olumsuz etkilenecektir. Ülke yüksek bir ekonomik büyüme oranı sahip olduğunda, dış borcun GSYH ile ödenebilirliği artacak ve cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği olumlu etkilenecektir. Yerli paranın değer kazanması neticesinde, birim yerli para başına karşılık gelen döviz miktarı, dış borç ödemelerini kolaylaştırır ve cari işlemler açıkları sürdürülebilirliği artmış olur. Burada söylenenler, yüksek oranlı büyüme ile dış ticaret açıklarının artacağını ifade eden iktisat teorisi ile çelişkili olarak görülebilir. Ancak, dönemler arası ödeme gücü teorisi, cari işlemler açıklarının miktarı ile ilgilenmemektedir. Sürdürülebilirlik analizi, cari işlemler açıklarına sahip ülkenin ödeme gücüne dayanmaktadır. Yani, yüksek büyüme oranı, yine cari işlemler açıklarına neden olmaktadır. Ancak, büyüme oranındaki artış aynı zamanda, ülkenin dış borçlarını ödeyebilme kapasitesini arttırarak ve ek olarak, uluslar arası yatırımcılara ülke hakkında olumlu sinyaller vererek, ülkenin daha yüksek miktarda sermaye çekmesini sağlayarak, cari işlemler açıklarının

sürdürülebilirliğini arttıracaktır. Bu nokta, üçüncü bölümde daha detaylı incelenecektir.

Yukarıda bahsedilen, ödeme gücü nosyonunun sınırlarından kurtulmak için geliştirilen, ödeme isteği ve borç verme isteği de Milesi-Feretti ve Razin (1996a) tarafından incelenmiştir. Yazarlar, yabancı yatırımcının ülkeye borç verme isteğini etkileyen faktörleri belirlemiştir. Uluslar arası bir yatırımcı portföy dağılımı optimize etmeye çalışacaktır. Böyle bir yatırımcı için, yatırım alternatifi olan ülkeler arasında faiz oranı yüksek olan ülkeye yatırım daha caziptir. Öyleyse, uluslararası yatırımcıyı cezp etmek için ilk faktör faiz oranıdır. Ek olarak, ülkenin riski sabitken, dünya risk oranında bir artış ve dünya portfolyo miktarı artışı ülkeye giren yabancı fonları artırır.

Uluslararası yatırım çeşitliliğinin artması, yabancı yatırımcılar için alternatif üreterek, ülkeye giren yabancı fon miktarını olumsuz etkiler. Ayrıca, ülkenin kredi döviz kuru riskinin artması ve dünya faiz oranlarının yurt içi faz oranlarının üzerinde artması ülkeye giren yabancı fonların miktarını azaltacaktır.

Borç ödeme isteği açısından ele alındığında, dış borç ödeme miktarını belirleyen faktörler dış borcun miktarı, faiz oranı ve reel döviz kurudur. Milesi-Feretti ve Razin (1996a) burada borç alan ülke ile borç veren kurum arasında bir ahlaki tehlike² varsayımı yaparlar. “Stiglitz ve Wiss (1981)’in gösterdiği gibi banka borçlanması kapsamında, bu bilgi yapısı kredi tayinlemesine neden olabilir. Temel faktör olan bankanın uyguladığı faiz oranı borçluların eylemlerini etkileyerek kredi riskini etkileyebilir (ahlaki tehlike ve müşevvik etkisi)” (Milesi-Feretti ve Razin, 1996a, s. 9).

Milesi-Feretti ve Razin (1996a), hükümetin dış borç yükümlülüklerini karşılayabilmek için kullanacağı araçların önemi üzerinde durmaktadırlar. Yazarlar makalelerinde, sermaye üzerine uygulanacak bir verginin veya reel kurda değer artışının dış borcu arttırabileceğini belirtirler. Yurt dışına çıkma teşebbüsü de ahlaki tehlike riskini artırır.

Açıkça, ahlaki tehlike sorunları uluslararası yatırımcının borç verme isteğinde bir etkiye sahiptir. Örneğin, şöyle gösterilebilir uluslararası borçların faiz oranı arttığında, borçlu daha riskli projeleri üstlenmekte bir müşevviğe sahip olur, böylece borç ödeyememe durumuna düşmede ek bir artış meydana gelir. (Milesi-Feretti ve Razin, 1996a, s. 10)

“Mevcut politika uygulamasını önemli ölçüde değiştirmeyi gerektirecek ya da bir krize yol açabilecek dengesizliklerin varlığı durumunda cari işlemler dengesi sürdürülemez hale gelmektedir.” (Tiyaki, 2002, s.8)

² Moral Hazard

“Milesi-Feretti ve Razin (1997- 1998) çalışmalarında cari işlemlerin sürdürülebilirliği için yeterli koşulun ülkenin dış borç yükümlülüklerinin gayri safi milli hasılaya oranının istikrar kazanması olduğunu ileri sürmüşlerdir” (Tiryaki, 2002, s.8)

Milesi-Feretti ve Razin (1996a), bu ödeme gücü yaklaşımı kullanarak, cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilirliği ile ilgili faktörler belirlemişlerdir. Bu faktörler, ekonomik yapı, ekonomi politikası ve politik faktörler olarak üç ana başlıkta toplanır. Bu üç ana başlık altında incelenen ülkeler için sürdürülebilirlik faktörleri belirlenmektedir.

Milesi-Feretti ve Razin (1996a) cari açığın sürdürülebilirlik göstergelerini şu şekilde sıralamaktadırlar.

1. Yapısal Özellikler

- a) yatırım/tasarruf dengesi
- b) ekonomik büyüme
- c) dışa açıklık
- d) dış yükümlülük kompozisyonu
- e) finansal yapı

2. Makro Ekonomik Politika Durumu

- a) para politikası ve döviz kuru
- b) mali politika
- c) ticaret politikası
- d) sermaye hesabı politika rejimi

3. Politik Faktörler

- a) kredibilite
- b) stabilite
- c) piyasa beklentileri
- d) faiz oranları spread
- e) tahvil fiyatları

4. Piyasa Beklentileri

2.1.1.2. Dönemler arası ödeme gücü yaklaşımına diğer katkılar

Dönemle arası ödeme gücü teorisine bir diğer katkı Mann (2002) tarafından geliştirilmiştir. Sürdürülebilirlik, Mann (2002)'a göre “Dışsal dengesizliğin ekonominin yörüngesini değiştirecek ekonomik güçleri ortaya çıkarmamasıdır” (s. 143). Bu tanıma göre dışsal dengesizliğin ülkenin ekonomi politika uygulayıcılarını politikalarını değiştirmek zorunda bırakmaması sürdürülebilirlik olarak anlaşılmaktadır. Bir ülke cari işlemler açıkları nedeniyle kura müdahalede bulunmak zorunda kalıyorsa, kur politikasının değiştirmeye zorlanıyorsa, enflasyon hedeflemesinden vazgeçiyorsa onun dış dengesizliğinin sürdürülemez olduğu söylenebilmektedir.

Mann (2002) bu tanımdan hareketle cari açığın sürdürülebilirlik göstergelerini üç perspektiften incelemiştir. 1. Ulusal gelir temelinde yurt içi perspektif, 2. Mal ve hizmet ticareti temelinde uluslararası perspektif, 3. Finansal aktiflerin akımı temelinde uluslar arası perspektif.

Ulusal gelir temelinde yurt içi perspektife göre, dış ticaret açığı yatırımlarla stoklar arasındaki ve kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasındaki harcamalardan kaynaklanır.

$$Y = I + C + (G - T) + (X - M) \quad (2.4)$$

Y: Yurt içi gelir

I: Yatırım

C: Tüketim harcamaları

G: Kamu harcamaları

T: Kamu gelirleri

X: İhracat

M: İthalat

$$Y - C = I + (G - T) + (X - M) \quad (2.5)$$

$$S = I + (G - T) + (X - M) \quad (2.6)$$

$$(M - X) = (I - S) + (G - T) \quad (2.7)$$

S: Yurt içi tasarruflar

(2.7) no'lu denklemde yatırımlar tasarruflara eşit ise dış ticaret açığının nedeni kamu açıklarıdır. Eğer kamu bütçesi dengede ise, dış ticaret açığına yatırımların yurt içi tasarruflardan yüksek olması neden olmaktadır. Hem kamu bütçesi hem de yatırım ve tasarruflar dengede ise dış ticaret de dengede demektir.

Sürdürülebilirliği yurt içi ekonomi, faiz, harcama ve gelir yönüyle ele alan görüşe göre, geniş ve kalıcı bir cari işlemler açığı net negatif uluslar arası yatırım pozisyonuna sahip olduğunu gösterir ve er ya da geç yapılan finansal ödemeler yatırım ve tüketim harcamalarını azaltmaya zorlayacaktır. Böylece cari işlemler açığı, GSYH ve büyüme rakamlarını değiştirerek kendisini sürdürülemez seviyeye gelecektir.

Mann (2002) yukarıda bahsedilen sürecin her zaman bu şekilde gerçekleşmek zorunda olmadığını belirtir. Daha yüksek büyüme oranına sahip bir ülke için faiz ödemelerini ve finansal ödemeleri yapmak daha kolay olur.

Böylece daha yüksek bir uzun dönem büyümeye sahip olan ülke, daha yavaş bir uzun dönem büyümeye sahip ülkeden daha uzun bir süre cari işlemler açığını sürdürebilir. Eğer yabancı sermaye akımı ABD ekonomisinin verimliliğini arttırırsa, yükselen uzun dönem GSYH büyümesi ülkenin finansal ödemeleri yapma kapasitesini arttırır. (Mann 2002 s.143)

Mann (2002), uluslararası finansal yükümlülüğü ikiye ayırır. Birincisi, öz sermaye yatırımı ve doğrudan yabancı yatırımlar gibi yatırımı yapanlara ödeme yapılması gerekmeyen yükümlülüklerdir. Diğeri, tahvil ve benzeri, yatırımcılarına bir ödeme yapılması gereken yükümlülüklerdir. Buna göre, yabancı yatırımcılara geri ödenmesi gereken yükümlülükler ne kadar az ise, cari işlemler açığı daha uzun süre sürdürülebilir. Bu konuda bir diğer kritik faktör de yükümlülüklerin ödenmesi gereken para birimidir. Ülke kendi parası cinsinden ödeme yapıyorsa, döviz kuru dalgalanmalarına karşı ülkenin kırılabilirliği azalır.

Mann (2002) ülke borçlanmasının çok fazla olduğu bir noktanın varlığı sonucuna ulaşır ve bu noktanın nasıl belirlenebileceği sorusunu sorar. Obstfeld ve Rogoff (1985)'e göre, "Bir ölçü, dönemler arası bütçe kısıtını dikkate almaktır." (aktaran Mann 2002, s.144)

Buna göre, eğer bir ülke ileride ödemek zorunda kalacağı bir cari işlemler açığı ile karşı karşıya ise, bir yerde ticaret fazlası vermeye başlamalıdır. Eğer gelecekte beklenen ticaret fazlası net yatırım pozisyonu ve faiz ödemesi yapmak için yeterli değilse, şu andaki cari

işlemler açığı çok fazladır. Bu durumda cari işlemler açığının GSYH'ya oranı bir ölçü olarak düşünülebilir. Eğer ekonominin anaparayı ödemesi gerekmiyorsa, o zaman cari işlemler açığı toplam net uluslararası yatırım pozisyonu ekonominin borcunu döndürebilme kapasitesinden daha yavaş büyüdüğü müddetçe sürdürülebilir. Bu net yatırım pozisyonu/GSYH oranının pozitif dönmemesinin gerekmediği nokta olabilir. Ancak bir noktada bu oranın negatif olarak büyümesi durmalıdır. Ama hangi noktada? (Mann 2002, s.144)

Mann (2002) bu sorunun cevabını verebilmek için ülkenin kullandığı yabancı sermayenin geri ödeme riski kavramını kullanır. Bir ülke geri ödeme riski yaratacak kadar büyük bir cari işlemler açığına sahip olduğunda, yatırımcılar artık o ülkenin aktiflerini satın almazlar. Faiz oranlarını artışı ve döviz kurunun düşüşü ile yurt içindeki tüketiciler daha az harcama yapar duruma gelirler. Böylece cari işlemler açığı cari tüketim, yatırım ve finansman yapısını değiştirmeye zorlar ve bu cari işlemler açığı yukarıda verilen tanım gereği sürdürülemezdir.

Mal ve hizmet ticareti temelinde uluslararası perspektifte ihracat ve ithalata neden olan uluslar arası faktörler üzerinde durulur. Mann (2002)'a göre, "Bu alternatif yaklaşım bize döviz kurunun yanı sıra, ulusal GSYİH ve yurt dışı GSYİH büyümelerinin cari hesabı nasıl etkileyebileceğini incelememize olanak verir. Ayrıca karşılaştırmalı üstünlükler ve küreselleşme gibi yapısal faktörlerin ticaret ve cari hesap üzerindeki etkilerini göz önünde bulundurmamızı sağlar" (s. 137).

Bu yaklaşıma göre yurt içi GSYİH artışı ithalatı, yurt dışı GSYİH artışı ihracatı arttırmaktadır. Döviz kurundaki artış ihracatı, azalış ithalatı artırırken, nispi fiyatlardaki değişimler de yine ihracat ve ithalat üzerinde etkili olmaktadır. Ayrıca bir ülkede genç nüfusun yüksek oluşu harcamaları artıracığı için ithalatı artırıcı etkiye sahip olmaktadır. Finansal aktiflerin akımı temelinde uluslar arası perspektif yaklaşımında cari işlemler hesabı finansal aktifler akımı açısından incelenmektedir. Frenkel ve Mussa (1985)'ya göre "Bu perspektif farklı kazanç oranlarının servetin arzulan portföy dağılımının yanı sıra, doların değişim değerini ve finansal akımları nasıl etkilediğini dikkate alır" (aktaran Mann, 2002 s. 140).

Son yıllarda uluslar arası sermaye hareketlerinin artmasını Mann (2002) şu şekilde açıklamaktadır.

Uluslar sermaye akımı ile uluslar arası ticaret akımı arasındaki ilişki, finansal yenilikle ve bilim ve iletişim teknolojisi sayesinde, son yıllarda iki önemli şekilde değişti. Birincisi, işlemler çok daha hızlı tamamlanabilir hale geldi... İkinci önemli değişim finansal aktiflerin ve enstrümanların çeşitliliği arttı. (s. 140)

Mann (2002) bu üçlü perspektifi de içerecek iki sürdürülebilirlik görüşü geliştirmiştir. 1. Sürdürülebilirliği yurt içi ekonomi açısından inceleyen görüştür. Burada faiz oranlarını, yurt içi harcamaları ve geliri incelemektedir. 2. Sürdürülebilirliği uluslararası finans hareketleri ile inceleyen görüştür. Burada küresel servetin dağılımı incelenmektedir.

Mann (2002)'a göre, "ABD cari işlemler açığı sürdürülebilir ise, küresel yatırımcılar cari faiz oranları, fiyatlar ve döviz kurunda ABD aktiflerini almaya gönüllü olurlar" (s. 145). Bu gönüllülük, Milesi-Feretti ve Razin (1996a) tarafından geliştirilen borç verme isteği ile uyumludur ve uzun vadede kalıcı cari işlemler açıklarına sahip ülkeler için uygulanabilir.

Mann (2002) yatırımcıların ABD aktiflerini satın almak için gönüllü olmalarını birkaç faktör ile açıklamıştır. Bunlardan birincisi, ABD'nin risk getiri oranını diğer ülkelere göre durumu. Diğeri, yatırımcıların portfolyo büyümeleri, işlem maliyetleri, bilgi alabilme ve regülasyondur. Buna göre, daha yüksek getiriye sahip olan ülke daha fazla aktif satışı yapabilirken, riski ve işlem maliyetleri yüksek, bilgi alabilme imkanları kısıtlı ve yüksek derecede regülasyon uygulayan ülkeler daha az finansal aktif satabileceklerdir.

Ödemeler gücü teorisi teorisi ile ilgili bir başka yaklaşım Hakio (1995) tarafından geliştirilmiştir. Hakio (1995) ABD üzerine yaptığı çalışmada cari açığı yatırımlar, tasarruflar, bütçe dengesi ve yurt içine net sermaye akımının fonksiyonu olarak şekilde formüle etmiştir.

"İyi bir yatırım olanağına, geniş bir bütçe açığına veya düşük tasarruf eğilimine sahip bir ülke net sermaye girişine ve cari hesap açığına sahip olacaktır" (Hakio, 1995, s. 15).

Hakio (1995) cari açığın yarattığı riskleri kısa vadeli ve uzun vadeli olarak ayırmıştır. Yurt içine sermaye getirerek cari açığı özel yatırımcılar finanse etmektedir. Bu yatırımcıların ülkeye sermaye getirmekten vazgeçmeleri bir risk oluşturmaktadır. Bu vazgeçişin nedenleri, diğer ülkelerde getirilerin artması, yurt içi ekonomik ve siyasi politikalara güvenin azalması ve cari açık çok büyük boyutlara ulaşması sonucunda ülkenin dış borcunu ödemekte zorlanabileceği beklentilerinin ortaya çıkması olabilir. Bunlar kısa vadeli riskleri oluşturmaktadır.

Hakio (1995) uzun dönem risklerden de bahsetmiştir. Eğer net sermaye girişi verimli sektörlere yapılan yatırımlarda kullanılıyorsa cari açık problem olmayacaktır. Ancak yabancı sermayenin tüketim harcamalarında kullanılması cari açıkla ilgili sorunlar meydana getirir. Yabancı sermayenin tüketim harcamalarında kullanılması gelecekteki hayat standartlarını aşındırır. Ayrıca cari açık sürdürülemez hale gelir.

Ödeme gücü teorisi ile ilgili ele alacağımız son çalışma, Roubini ve Wachtel (1998)'in çalışmalarıdır. Roubini ve Wachtel (1998) geçiş ekonomilerinin cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini inceledikleri makalelerinde cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığını söyleminin basitçe bir yolu olmadığını belirtirler.

Milesi-Feretti ve Razin'in yöntemine benzer bir yöntem kullanan yazarlar farklı olarak cari işlemler açığının kompozisyonu, sermaye akımlarını boyutu ve kompozisyonunu da analize eklemiştir.

Cari işlemler açığı büyük bir ticaret açığından kaynaklanıyorsa, bu cari işlemler açığını daha az sürdürülebilir yapar.

Kısa dönem sermaye akımları, uzun dönem sermaye akımlarına göre daha istikrarsız olarak görülür. Bu nedenle sermaye akımları kompozisyonunda kısa vadeli sermaye akımı daha geniş yer tutuyorsa bu cari işlemler açığını sürdürülebilirliğini azaltan bir faktör olarak belirtilir. Buna ek olarak daha önce Mann (2002)'de belirtilen yükümlülüklerin ödenmesi gereken para birimi de önemlidir. Ancak burada açıklama daha farklıdır. Yurtiçinden borçlanmaya göre daha düşük faiz oranları ile yabancı para cinsinden borçlanmak, döviz kurunun yükselmesi ile reel dış borç yükündeki artıştan kaynaklanan bir döviz kuru krizine engel olabilir.

Roubini ve Wachtel (1998)'e göre,

Kısa vadeli akımlar cari hesap dengesizliklerini finanse ederek sürdürülebilirliği arttırdığında, daha sonraki dönemde iki nedenle sürdürülemezliğe katkı yapabilir. Birincisi, bu akımlar tersine çevrilebilir yatırımların birikimini düşündürür (sıcak para). İkincisi, cari hesap açıklarını aşan sermaye akımları ülkenin ihracatta rekabetçiliğini ve cari hesap açıklarını azaltma yeteneğini bozacak şekilde yerli paranın değer kazanmasına neden olabilir. Eğer merkez bankası bu değer kazanmayı önlemek isterse, forex piyasalarına müdahale eder ve döviz satın alır. Bu durumda, döviz rezervleri ülkenin cari hesap dengesizliğini daha sürdürülebilir yapacak şekilde artar. (s. 8)

Merkez bankasının bu politikası, ekonomide para miktarının ve enflasyonun artışına neden olur. Merkez bankası sterilizasyona gittiğinde ise, faiz oranları yükselecek, sermaye akımları gelmeye devam edecektir.

Reel döviz kurunun değer kazanması rekabetçiliği azaltır ve ticaret dengesinin yapısını bozarak cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini azaltır.

Buna rağmen yazarlar her reel döviz kurunun değer kazanmasının iki nedenle geçiş ekonomileri için sürdürülebilirlik problemi yaratmayacağını belirtirler.

Birincisi, bir çok geçiş ekonomisinde, piyasa ekonomisine geçişin ilk yıllarında hızlı bir nominal değer kaybediş reel döviz kurunun değer kaybetmesine neden oldu. Bu açıdan bakıldığında, gözlenen değer kazanma başlangıçtaki aşırı artıştan sonra reel döviz kurunun uzun dönem dengesine kısmen geri dönüşü olabilir. İkincisi, reel döviz kurunda kalıcı bir artış yanlış düzenlemelerden ziyade temellerdeki değişimler nedeniyle olabilir. Örneğin, ticareti yapılabilir sektörlerdeki yüksek verimlilik artışının Balassa-Samuelson etkisi yolu ile reel artışa neden olduğu tartışılmıştır. (Roubini ve Wachtel, 1998, s. 9)

Döviz rezervlerinin varlığı da cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Ayrıca büyük bir dış borç yükü cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini azaltan faktörlerdendir. Roubini ve Wachtel (1998)'e göre, dış borç yükü ihracat gelirlerini aştığında bu yatırım mallarının ithalatını güçleştirir ve ekonominin büyümesi olumsuz etkilenir. Böylece, daha önce Miles-Feretti ve Razin (1996a)'nin belirttiği dış borç istikrarının cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği üzerindeki etkisi, Roubini ve Wachtel (1998) tarafından da vurgulanmış olmaktadır.

Finansal sistemin kırılganlığı da cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği için öneme sahiptir. Roubini ve Wachtel (1998) geçiş ekonomilerinde bankacılık krizlerine sıklıkla rastlanıldığını vurgularlar. Yazarlara göre, bunun genel olarak nedeni bankaların borç verme tercihleri değil, bankacılık sistemine yapılan politik müdahalelerdir. Bankacılık sektöründeki bir kriz tasarrufları azaltarak ve ödeme sistemlerinde belirsizliğe ve istikrarsızlığa neden olarak sürdürülebilirlik üzerinde olumsuz etkiler meydana getirir.

Politik istikrarsızlık bankacılık sektöründeki istikrarsızlık ile aynı etkilere sahip olarak cari işlemler sürdürülebilirliğini etkiler. Ek olarak politik istikrarsızlık bütçe açıklarına neden olarak büyük cari işlemler açıklarına neden olur. Belirsizlik ve beklentiler de benzer şekilde sürdürülebilirlik konusunda etkilidir. Ekonominin çok güçlü olmadığı durumlar beklentilerin bozulması cari işlemler hesabı krizlerini genişletir.

Cari işlemler hesabının hem özel hem de kamu sektörünün tasarruf ile yatırım kararları arasındaki ilişki ve yabancı yatırımcıların borç verme isteğiyle belirlenmesi nedeniyle ileriki dönemlerde gerçekleşmesi olası akımların doğru şekilde tahmin edilmesi mümkün değildir.

Bundan ötürü, Roubini ve Wachtel, artış göstermeyen bir dış borç/GSYH oranının pratik olarak sürdürülebilirlik için yeterli bir koşul oluşturduğunu ifade etmiştir. Böyle bir durumda, söz konusu oran büyümedikçe ülke borçlarını ödeme gücüne sahip olacaktır. (Tiryaki, 2002, s. 9)

2.1.2. Aşırı cari işlemler hesabı dengesizlikleri yaklaşımı

Aşırı cari işlemler hesabı dengesizlikleri teorisine göre, dış dengesizliklerin optimal seviyesi mevcuttur ve bu optimal seviye tespit edilmelidir. Bu yapılırken teori, sürekli gelir hipotezi ve tam sermaye mobilitesi varsayımlarına dayanır.

Optimal cari işlemle hesabı tahmin edildikten sonra, fiili durum ile karşılaştırılır. Bunların arasında bir uzaklaşma var ise cari işlemler dengesizlikleri aşırıdır ve sürdürülebilir değildir. Optimal denge ile fiili denge arasında bir yakınlaşma olması, cari işlem hesabının optimal seviyeye yaklaşıyor olması durumunda nedeniyle sürdürülebilirlik için endişe edilmesi gereken bir şey yoktur.

Ostry (1997) optimal ödünç alma ve ödünç verme modelini temel alır. “Model ülkenin dönemler arası ödeme gücünün aynı kalması ihtiyacını ve belli bir periyoda ne kadar tasarruf edileceği ve tüketileceği kararları ile belirlenen gelecekteki gelir, yatırım ve mali politika hakkındaki beklentileri tahmin etmekte kullanılan ekonometrik modellerini birleştirir” (Ostry, 1997, s. 5). Bu şekilde belirlenen beklentiler kullanılarak tüketim düzenleme yaklaşımı ile optimal cari işlemler hesabını belirlenir. “Fiili cari açık bu model tarafından üretilen optimal açığı aşarsa, bu aşırı borçlanma belirtisini işaret eder ve cari hesap pozisyonundan dolayı bir problem olabilir” (Ostry, 1998, s. 5).

Ostry (1997) özel tüketim dışında, kamu sektörü, yatırımın dağılımı gibi faktörler de cari işlemler açıkları üzerinde etkili olduğunu belirtmiştir. Exante yatırımın dağılımı, özel ve kamu sektörleri sağlam olsa ve cari işlemler açığı optimale yakın dahi olsa, ex post yatırımların uyumsuzluğu, dışsal şoklar, ihracat yapılan ülkelerde durgunluk ticaret kompozisyonunun bozulması, bulaşma etkisi gibi şoklar cari işlemler açıklarını sürdüremez hale getirebilir.

Bu teori kullanılarak yapılan ampirik çalışmalar ikiye ayrılabilir. Birincisi, Glick ve Rogoff (1995) ve Razin (1995) tarafından kullanılan yapısal tahmin modelidir. Diğeri ise, Ghosh ve Ostry (1995) ve Ostry (1997) tarafından kullanılan tüketim düzleştirme modelidir. Vektör oto regresyon yöntemi ile kullanılır.

2.1.3. Ödemeler dengesi gelir ve giderleri yaklaşımı

Bu yaklaşım ödemeler dengesini döviz geliri sağlayan ve döviz kaybına neden olmak üzere ikiye ayırır. Bu gelir ve giderler birlikte hareket ediyorsa ülke sürdürülebilir bir cari işlem açığına sahip olarak tespit edilmiş olur. Bu yöntem ilk kez Hakio ve Rush (1991) tarafından kullanılmıştır.

Hakio ve Rush, ABD ekonomisi için, hükümet harcamaları ile hükümet gelirleri arasındaki ilişkiyi, dönemlerarası bütçe kısıtı yaklaşımıyla, 1950:Q2-1988Q4 dönemi verileri ile incelemiştir. Çalışmada bütçe gelirleri ve giderleri arasında eş-bütünleşme olması şartıyla, bütçe giderlerine ait parametrenin 1'e eşit olup olmadığını tespit etmiştir. Eğer parametre 1'e eşit ise, bütçe açıklarının sürdürülebilir olduğunu tespit etmiştir. (Göçer, 2011, s. 264)

Bu yaklaşımı kullanan çalışmalar birim kök test ve eş bütünleşme tekniklerini kullanmaktadırlar.

2.2. Ampirik Literatür

Sürdürülebilirlik ile ilgili yukarıda adı anılan çalışmalarda bir sürdürülebilirlik teorisi oluşturmakla birlikte, aynı zamanda cari işlemler açıkları krizleri yaşamış veya büyük ve kalıcı bir cari işlemler açığını sürdürebilmiş çeşitli ülkeler üzerine çalışmalar yapılmıştır.

Sürdürülebilirlik incelemesi yapılırken üç farklı yöntemin kullanıldığını görüyoruz. Bunlardan birincisi, Milesi-Feretti ve Razin tarafından kullanılan yöntemdir. Burada cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği yapısal faktörler, makro ekonomik politika, siyasi faktörler ve piyasa beklentileri açısından incelenmektedir.

Sürdürülebilirlikle ilgili ikinci analiz yöntemi Ghosh ve Ostry (1995), Ostry (1997) ve Glick ve Rogoff (1995), Razin (1995) tarafından geliştirilen yöntemdir. Bu yöntemde göre cari işlemler açığı dönemler arası tüketim harcamalarının ayarlanmasının neticesidir. Ostry (1997) ekonometrik model yardımıyla ülkenin optimal cari işlemler hesabını tahmin eder ve bunu fiili cari işlemler açığı ile karşılaştırır. Fiili açık optimal açıktan fazla ise bu bir sürdürülemezlik göstergesi olarak kabul edilir.

Üçüncü bir analiz yöntemi, eş bütünleşme analizidir. Ödemeler bilançosu kalemlerini döviz gelirleri ve döviz giderleri olarak ayıran yaklaşım, bu gelirler ile giderler

arasında eş bütünleşme olup olmadığını test eder. Gelirler ile giderler arasında eş bütünleşme tespit edilirse cari işlemler açığı sürdürülebilir olduğu söylenir. Hakkio ve Rush (1991) tarafından geliştirilmiştir.

2.2.1. Dönemler arası ödeme gücü yaklaşımının kullanıldığı çalışmalar

Bu çalışmalardan ilki Milesi-Feretti ve Razin (1996a ve 1996b) çalışmalarıdır. Milesi-Feretti ve Razin (1996a) yaptıkları ilk çalışmada Avustralya, Şili, İrlanda, İsrail, Meksika, ve G. Kore'yi incelemişler, bu ülkelerin cari işlemler hesapları için sürdürülebilirlik göstergesi olabilecek göstergeleri belirlemeye çalışmışlardır. Bu ülkelerin Şili 1982'de, Meksika 1976, 1982 ve 1994'de, İrlanda 1982 ve 1987'de, İsrail 1985'de ve G. Kore 1980'de cari işlemler açığı krizleri yaşamışlar, Avustralya ise 1990-1995 döneminde büyük miktarda bir cari işlemler açıklarını sürdürebilmiştir.

Yazarlar adı geçen ülkelerin cari işlemler açıkları ile ilgili deneyimlerini, daha önce de sayılan, makro ekonomik politika, ekonominin yapısı politik faktörler ve ödemeler bilançosu şokları açılarından incelemişler ve cari işlemlerin sürdürülebilirliği ile ilgili sekiz faktör belirlemişlerdir.

İlk faktör dış borcun GSYH'ya oranıdır. Bu oranın kriz dönemlerinde, kriz yaşanmadan geçilen dönemlere göre çok yüksek seviyelere ulaştığı belirlenmiştir.

İkinci faktör ihracat GSYH oranıdır. Meksika (özellikle 1982'deki krizde) ve Şili'nin yaşamış oldukları krizlerde çok düşük ihracat GSYH oranına sahip oldukları tespit edilirken, diğer ülkelerin kriz öncesi periyotta hızlı bir ihracat GSYH oranı artışı ile karşı karşıya kaldıkları tespit edilmiştir.

Üçüncü faktör reel döviz kurudur. İncelenen ülke örneklerinde, tüm krizlerde yerli paraların değer kazandığı tespit edilmiştir.

Dördüncü faktör tasarruf oranlarıdır. Meksika'nı 1994'de ve Şili'nin yaşadıkları krizlerde düşük tasarruf oranları tespit edilmiştir.

Beşinci faktör maliye politikasıdır. Yazarlar incelenen ülkelerde maliye politikasının kriz öncesi periyotta olası bir krizi öngörmekte bir rolü olduğunu belirlemişlerdir.

Altıncı faktör politik istikrar ve belirsizliktir. Her ülkenin yaşadığı krizlerde yapılan ya da yapılacak olan seçimlerin, koalisyonların etkili olduğu tespit edilmiştir.

Yedinci faktör yabancı sermaye akımlarının kompozisyonudur. Yabancı yatırımları kısa vadeli yatırımlar olarak almaktan ziyade doğrudan yatırımlar ve öz sermaye yatırımları olarak almak ülkeleri risklerini yerli ve yabancı yatırımcılar arasında paylaşılması anlamına geldiği ve bu durumun ülkelerin kırılganlığını azalttığı belirtilmiştir. Avusturya öz sermaye, İrlanda doğrudan yatırım çekerken, Meksika ve Şili'nin yabancı borçlarının kısa vadeli ve değişken faiz oranlı olmasının bu ülkelerin faiz şoklarına karşı daha kırılgan yaptığı söylenmiştir.

Sekizinci faktör ise finansal sistemin ve bankacılık sektörünün kırılganlığıdır. İncelen tüm krizlerde yazarlar, faktörün önemli bir rolü olduğunu tespit etmişlerdir.

Sonuç olarak, Milesi-Feretti ve Razin (1996a) çalışmalarının sonucunda cari açığın sürdürülebilirlik göstergesi olarak tek bir faktörün kullanılması yerine, faktörlerin kombinasyonunun kullanılmasının daha yerinde olacağını, cari işlemler açığının GSYH'ya oranının bir gösterge olarak kullanılmasının yetersiz olduğunu belirtmişlerdir. Yazarlara göre, ihracat sektörünün küçük olması, artan borçlar, düşük tasarruf, finansal sistemin ve bankacılık sektörünün zayıflıkları ve tahvil piyasasının küçüklüğü cari işlemler açıklarının tehlike olmasına neden olmaktadır.

Milesi-Feretti ve Razin (1996b) bir diğer çalışmalarında Avustralya, Şili, İrlanda, İsrail, Malezya, Meksika, G. Kore'yi incelemişlerdir. Bu ülkelerin yaşadıkları cari işlemler açığı periyotlarını üç kategoriye ayırmışlardır. Birinci kategori cari işlemler açıklarının, bir politika değişikliği olmadan sürdürüldüğü dönemdir. İkinci kategori bir politika değişikliğine neden olan, ancak bir dışsal krize neden olmayan dönemdir. Üçüncü kategori ise, bir cari işlemler krizi yaşanan dönemdir. Ülkeleri bu üç kategoriye ayırarak inceleyen yazarlar, daha önceki çalışmalarına benzer olarak, cari işlemler açığının GSYH'ya oranının sürdürülebilirlik göstergesi olarak yeterli olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Geçiş ekonomilerindeki cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini inceleyen Roubini ve Wachtel (1998), sürdürülebilirliği incelemek için makro ekonomik ve politik faktörleri içeren geniş bir liste yapmışlardır. Reel döviz kurunun seviyesi, döviz kuru politikası, sermaye akımlarının miktarı ve kompozisyonu, bankacılık ve finansal sistemin sağlamlığı gibi temel göstergelere ek olarak, yazarlar rezervler, dışa açıklık, dış borç, ülke riski ve politik istikrarsızlığı da bu ülkelerin incelenmesinde kullanılacak göstergeler olarak belirlemişlerdir.

Roubini ve Wachtel (1998) çalışmalarında geçiş ülkelerinin birçoğunda 1990'lı yıllarda sabit döviz kuru uyguladıklarını belirtmişlerdir. Ayrıca bu ülkeler cari işlemler açığını karşılayabilecek yeterli döviz rezervlerine de sahip değillerdi.

Bu ülkelerin bazıları yüksek oranlı bir devalüasyondan sonra sabit döviz kuru politikasına geçerken, ülkelerin bir bölümü para kurulu uyguluyordu. Ukrayna, Romanya ve Bulgaristan (1997'ye kadar) serbest döviz kuru uygulayan ülkelerdi.

Yazarlar geçiş ekonomisi ülkeleri üzerine yaptıkları çalışmada reel döviz kuru ile ilgili olarak, yerli paranın değer kazanmasının serbest dalgalı veya yönetilen dalgalı kur politikasının varlığından ziyade, anti enflasyonist bir politika yürütebilmek için çapa olarak kullanılan sabit döviz kurunun varlığında meydana gelebileceğini belirtirler. Ancak yüksek sermaye akımları yerli paranın değerini arttırarak veya değer kaybına uğramasını engelleyerek bu sorunun dalgalı kur politikasında dahi ortaya çıkmasına neden olabilir.

Sermaye akımları açısından incelendiğinde, geçiş ekonomilerinin 1990lar boyunca artan sermaye hareketinden makro ekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle faydalanamadıkları belirtilmiştir. 1990larla birlikte yapılan yapısal ve ekonomik reformların da etkisiyle sermaye akımları söz konusu ülkelere gelmeye başladı. Bu dönemde Macaristan, Estonya ve Litvanya cari fazla vererek ve sermaye çekerek döviz rezervlerini arttırırken, Polonya, Romanya ve Bulgaristan cari açık vermelerine rağmen IMF kredileri ve istisnai (exceptional) krediler sayesinde rezervlerini arttırdılar. Çek Cumhuriyeti, Slovakya ve Ukrayna'da ise rezerve kaybı yaşandı. Bu durum 1995'de değişti. Bir çok ülke cari işlemler açıklarından daha fazla sermaye akımı alıyordu. Böylece rezervlerde büyük artışlar meydana geldi.

Roubini ve Wachtel (1998)'a göre geçiş ülkeleri o dönemde zayıf bankacılık ve finans sistemine sahipti. Birçok ülke merkez bankaları ve devlet bankaları kurmaya çalışıyor ve bu bankalar devletin girişimlerine kredi vermekte kullanılıyordu. Bu durum bankaların bir süre sonra borcunu ödeyemez hale gelmesine neden oldu ve 1992-1994 döneminde bu bankalara yeniden sermaye sağlanmaya ve yapısal reformlar yapılmaya başlandı. 1992'de Çek Cumhuriyeti banka özelleştirmelerine başladı. Onu Macaristan ve Polonya izledi. 1997'ye gelindiğinde Macaristan'da bankacılık sektörünün büyük kısmı, Polonya'da ise daha düşük bir kısmı özel sektör elindeydi.

Bankacılık sektörünün liberalize edilmesi ile de başka sorunlar ortaya çıkmaya başladı. Düşük sermaye ve denetim azlığı gibi nedenler geçiş ekonomilerinin bankacılık krizleri yaşamasına neden oldu.

Robini ve Wachtel (1998) bu göstergelerin yanı sıra rezervler, dışa açıklık oranı, dış borç, ülke riski, yabancı doğrudan yatırımlar ve politik istikrarsızlığı da incelemişler. Rezervlerin gelişimine yukarıda değinilmişti. Dışa açıklık oranları Estonya, Çek Cumhuriyeti ve Slovakya'da %60'ın üzerinde iken, Bulgaristan, Macaristan, Litvanya, Polonya ve Romanya'da %30lar civarındadır.

Roubini ve Wachtel (1998), bir diğer gösterge olarak, ülke riskini iki farklı gösterge ile incelerler. Euromoney Dergisi'nin ölçümüne göre ülkelerin riskleri dalgalanmaktadır. Bu göstergeler dönem dönem farklı değerler almaktadır. Rating kuruluşlarının ortalamasına göre hesaplanan ölçüme göre de benzer bir durum söz konusudur.

Yazarlar söz konusu geçiş ülkelerinin dış borç yükünün arttığını tespit etmişlerdir.

Politik istikrarsızlık açısından, söz konusu ülkelerin pek çoğunda politik istikrarsızlık söz konusuydu. Hırvatistan istikrarlı bir hükümete sahipken, otoriter tutumu diğer ülkelerden eleştiri alıyordu. Macaristan'ın sosyalist hükümeti reformlara devam etmeye niyetliydi.

Bu konuda bir başka çalışma Binatlı ve Sohrabji (2008) tarafından Türkiye üzerine yapılmıştır. Milesi-Feretti ve Razin tarafından geliştirilen yöntemi kullanan yazarlar, Türkiye'nin kriz periyotları olan 1994 ve 2001 yıllarını inceleyerek Türkiye için sürdürülebilirlik göstergelerini belirlemeye çalışmışlardır. 1994 ve 2001 krizleri incelemek için kriz dönemlerini beş periyoda ayırmışlardır. 1994 ve 2001 kriz periyotları ve 2005, 2006, 2007 yüksek cari işlemler açıklarını yaşadığı ancak krizsiz geçilen periyottur. Yazarlar söz konusu periyotları incelemek için iki yıl öncesi dönemi incelemişlerdir. 1994 için 1992 - 1993, 2001 için 1999-2000, 2005 için 2003-2004, 2006 için 2004-2005, 2007 için 2005-2006 periyotları incelenmişlerdir. Sonuçta yazarlar yapısal özellikler ve makro politika yönetimi açısından Türkiye'nin krizsiz dönemde olumlu bir görünüme sahip olduğunu, ancak dış borçların bir kırılganlık yarattığını vurgulamışlardır.

Binatlı ve Sohrabji (2008) makroekonomik politika göstergelerinin tamamının etkili olduğunu belirtmişlerdir. Mali açığın ve faiz ödemelerinin GSYH'ya oranları Türkiye'nin yaşadığı krizler için belirleyici olmuşlardır.

Yazarlar 2005-2007 döneminde ihracattaki ve mali pozisyonda yaşanan iyileşmenin, daha önce yaşanan krizlere nazaran içsel kırılma azalttığını belirtirler. Ayrıca bu dönemde global sürdürülebilirlik göstergelerinin istikrarın da cari işlemler açığının finansmanını kolaylaştırıcı bir faktör olarak etki yaptığını belirtirler.

Bunların yanı sıra döviz kuru rejimi de önemlidir. Yazarlara göre TL önceki iki kriz periyoduna göre daha yüksektir. Ancak döviz kurunu yüksekliği tek başına bir sorun teşkil etmez. Çünkü, TL'nin değer kazanmasında doların uluslararası piyasada değer kaybından ve ekonominin yapısal değişikliğinden etkilenir. Yazarlar artan bir ihracatın varlığında cari işlemler açığının değerli TL'nin gerektirdiği kadar yüksek olmayabileceğini belirtirler.

Binatlı ve Sohrabji (2008)'nin çalışmasında, dış borç pozisyonunun zayıflığı, 2008 yılında yaşanan, ABD ile başlayan küresel durgunluk, aşırı değerli döviz kuru gelecekte Türkiye'nin cari işlemler açığının sürdürülebilirliği için tehlikeli olarak görülmektedir.

Türkiye'nin cari işlem hesabı üzerine yapılan bir başka çalışma Tiryaki (2002)'nin yaptığı çalışmadır. Yaşanan iki krizde Tiryaki (2002) yüksek yatırımların belirleyici olduğunu belirtirken, Binatlı ve Sohrabji (2008)'in tespitine uygun olarak bozuk kamu kesimi bütçesinin de altını çizmektedir.

Tiryaki (2002) cari işlemler açığının arttığı bir dönemde dengeyi sağlamak için, Türkiye'de ihracat ve ithalatın reel döviz kuru esnekliklerinin düşük olması nedeniyle, çok yüksek bir değer kaybı yaşanması gerekebileceğini, bunu yapmadan önce devalüasyonun enflasyon, kaynak dağılımı vb. üzerindeki olumsuz etkilerinin de hesap edilmesi gerektiğini belirtmektedir.

2.2.2. Aşırı cari işlemler hesabı dengesizlikleri yaklaşımının kullanıldığı çalışmalar

Ostry (1997)'nin yaptığı çalışmaya daha önce değinilmişti. Ostry (1997) bu çalışmasında ASEAN ülkelerinin (Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayland) cari işlemler açıklarını tüketim harcamalarının düzenlenmesi teorisine göre inceleyerek optimal cari işlemler açıklarını tespit ederek fiili durumla karşılaştırmıştır. ASEAN ülkelerini kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere iki periyoda ayıran Ostry (1998), Endonezya ve Malezya

dışındaki ülkelerdeki özel tüketim harcamalarının, bir dış dengesizlik yaratma eğiliminde olmadığını tespit etmiştir.

Ostry (1997) kullandığı optimal-fiili cari denge karşılaştırmasının yanı sıra, dış yükümlülüklerin seviyesi ve kompozisyonu, tasarruf-yatırım seviyesi, dışa açıklık ve finansal sistemin sağlamlığı faktörlerinin de sürdürülebilirliği belirlemek için önemli olduğunu belirtmiştir. Yazara göre, bu faktörlerden kaynaklanan risk nedeniyle cari işlemler açığı sürdürülebilir gözükse bile önlem almak gerekir.

Bir başka çalışma Callen ve Cashin (1999) tarafından Hindistan üzerine 1952/53 - 1998/99 dönemi için yapılmıştır. Callen ve Cashin (1999) Hindistan'ın dış dengesizliklerini değerlendirmeleri için üç soru sorarlar: “Borçlu ülke borcunu ödeyebilir mi? Uluslar arası sermaye akımlarının miktarı optimal midir? Cari hesap dengesizlikleri sürdürülebilir midir” (s. 8-9).

Sürdürülebilirliği incelemek için ilk olarak dönemler arası modele göre optimal cari işlemler hesabı seviyesini tahmin ederler. Daha sonra sermaye akımları kısıtlamalarını modele katabilmek için modellerini genişletirler. Böylece dönemler arası ödeme gücünü ve optimal sermaye akımlarını belirlemek için kullanırlar. İkinci olarak ödemeler dengesi krizlerine neden olan kırılma göstergelerini tahmin ederler ve üçüncü olarak, uzun dönem dönemler arası ödeme gücü açısından Hindistan'ın cari işlemler hesabının sürdürülebilirliğini tespit etmeye çalışırlar.

Sonuç olarak yazarlar, sermaye akımları kontrolü ile birlikte, Hindistan'ın dönemler arası bütçe kısıtını sağlamış olduğunu ve cari işlemler dengesizlikleri sürdürülebilirlik patikasında olduğunu tespit etmişlerdir.

Benzer bir yöntem kullanılarak Türkiye üzerine bir çalışma yapan Babaoğlu (2005) grafiksel ve ekonometrik yöntemleri bir arada kullanmıştır. Grafiksel analize göre, 2001 yılı sonrasında 2002 haricinde diğer yıllar için optimal cari denge fiili cari dengeye yakın olarak tespit edilmiştir. Yazara göre, 1994 ve 2001 krizleri dönemlerinde tüketiciler yurt dışından borçlanabilmişlerdir. Yazara göre bu, 1994 ve 2001'de yaşanan krizlerde cari işlemler açıklarından ziyade başka faktörlerin etkili olduğunu göstermektedir.

Babaoğlu (2005)'nin ekonometrik yöntemle yaptığı analizde ise grafiksel analiz ile ters sonuçlara ulaşılmıştır. Bu çalışmada fiili ve optimal cari işlemler açıklarının

yakın olduğu hipotezi reddedilmiştir ve cari işlemler açığı sürdürülemez olarak belirlenmiştir. Babaoğlu (2005) ayrıca sermaye hareketlerini de incelemiş, reel kur değerlenmesine ve dış ticaret açıklarına rağmen Türkiye'nin rekabet avantajını sürdürdüğünü tespit etmiştir. Yazara göre, ithalat ağırlıklı olarak ara malı ve sermaye malı olarak yapılmasına rağmen, yatırımların döviz kazandıran sektörlere yapılmaması ve 2003 ve 2004 yıllarında cari işlemler açığının finansmanının büyük oranda kısa vadeli sermayeler ile yapılıyor olması cari açığın sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyen faktörlerdir.

2.2.3. Ödemeler dengesi gelir ve giderleri yaklaşımının kullanıldığı çalışmalar

Bu çalışmalardan ilki Baharumshah ve diğerleri (2003) tarafından ASEAN ülkelerinin 1961-1999 dönemi için yapılmıştır. Kriz öncesi dönem 1961-1997 döneminde Malezya dışında kalan Endonezya, Filipinler ve Tayland için dış dengenin sürdürülebilir olmadığı tespit edilmiş, kriz sonrası dönem için Endonezya, Filipinler ve Tayland'da gelir ve giderle arasında birlikte hareket tespit edilmiştir. Bu dönemde Malezya sürdürülemez bir cari işlemler açığına sahiptir.

Bu yöntem kullanılarak Türkiye üzerine bir çalışma Göçer (2011) tarafından yapılmıştır. Nispeten daha uzun bir dönemi 1992-2010 dönemini inceleyen 1994 krizi de analize katılmıştır. Sonuç olarak, kısa dönemde ödemeler dengesi gelir ve giderleri arasında sapma vardır, ancak bu uzun dönemde ortadan kalkmaktadır ve gelir ve giderler birlikte hareket etmektedir.

Aynı yöntem ile Türkiye üzerine bir başka çalışma Özer ve Coşkun (2011) tarafından yapılmıştır. 2002:01-2010:12 dönemi için yapılan çalışma sonucunda 2001 yılında yaşanan kriz sonrası dönem için cari işlemler açığının yetersiz bir şekilde sürdürülebilir olduğu tespit edilmiştir.

3. YÖNTEM ve MODEL SEÇİMİ

3.1. Yöntem Seçimi

Ülkelerin cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilirliği ile ilgili çalışmalarda kullanılan üç farklı analiz yöntemi tespit edilmiştir. Bunlardan birincisi, Milesi-Feretti ve Razin (1996a) tarafından yapılan sürdürülebilirliği ülkenin borç ödeme gücü ile ilişkilendiren çalışmalardır. Burada cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği yapısal faktörler, makro ekonomik politika, siyasi faktörler ve piyasa beklentileri açılarından incelenmektedir. Fiili açık optimal açıktan fazla ise bu bir sürdürülemezlik göstergesi olarak kabul edilir. Bu yöntem Roubini ve Wachtel (1998), Mann (2002) ve Hakio (1995) tarafından da farklı faktörler eklenerek kullanılmıştır.

Sürdürülebilirlikle ilgili ikinci analiz yöntemi Ghosh e Ostry (1995), Glick ve Rogoff (1995), Razin (1995) ve Ostry (1997) tarafından geliştirilen yöntemdir. Bu yönteme göre cari işlemler açığı dönemler arası tüketim harcamalarının ayarlanmasının neticesidir. Ostry (1997) ekonometrik model yardımıyla ülkenin optimal cari işlemler hesabını tahmin eder ve bunu fiili cari işlemler açığı ile karşılaştırır.

Üçüncü bir analiz yöntemi, Hakio ve Rush (1991)'ın ABD bütçe açığının sürdürülebilirliğini araştırmak için kullandıkları eş bütünleşme analizidir. Ödemeler bilançosu kalemlerini döviz gelirleri ve döviz giderleri olarak ayıran yaklaşım, bu gelirler ile giderler arasında eş bütünleşme olup olmadığını test eder. Gelirler ile giderler arasında eş bütünleşme tespit edilirse cari işlemler açığı sürdürülebilirdir denir.

Bahsedilen her üç yöntemin de farklı amaçlar için kullanılabilmesi mümkün olabilmektedir. Ancak bu çalışmamızın konusu sadece Türkiye'nin cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığını araştırmak değil, Türkiye'nin 1994 ve 2001 yıllarından farklı olarak, büyük cari işlemler açıklarına maruz kaldığı ancak, kriz yaşamadan geçirdiği periyot için de uygun olan, cari açıkları GSYH'ya oranına

alternatif olarak kullanılabilirlik göstergeleri tespit edebilmektir. Bu amaçtan hareket edersek, Ostry'nin önerdiği model ülkenin yaşamış olabileceği ekonomik, siyasi gelişmeleri dışlayan bir yapıdadır. Eş bütünleşme analizi ise, cari işlemler açığını yine cari işlemler hesabının kendisi ile açıklamaya çalışan bir modeldir.

Ödemeler bilançosunun gelir kalemleri ile gider kalemleri arasındaki eş bütünleşme tespit edilse bile bunu temellerini görmemize olanak sağlamaz.

Ödemeler dengesinin döviz kazandıran ve döviz kaybettiren hesaplar olarak ayıran eş bütünleşme analizi ve Ostry'nin yönteminin kullanılması, ödemeler dengesinin fotoğrafını çekerken makro ekonomik ve finansal faktörleri incelememektedir.

Ayrıca eş bütünleşme analizi, ödemeler bilançosunu döviz gelirleri ve giderleri olarak ayırmaktadır ve hesap kalemlerindeki gelişmelerin temelinde yatan makro ekonomik ve yapısal faktörleri göz ardı etmektedir. Örneğin, bu yöntemle cari işlemler açığının sürdürülebilir olarak saptandığı bir ülkenin sermaye hesabı kalemleri incelenemeyecektir. Bu yöntemlere göre uzun dönemli yatırımlar ile kısa vadeli yatırımlar arasında bir fark olmayacaktır. Oysa biz biliyoruz ki, uzun vadeli yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli ve portföy yatırımlarına göre daha istikrarlı ve olumludur. Benzer durum uzun vadeli dış borçlar ile kısa vadeli dış borçlar için de geçerlidir. Söz konusu hesaplar arasındaki bu nitelik farkını göz önünde bulundurmak için Milesi-Feretti ve Razin'in geliştirdikleri model kullanılmalıdır. Aşırılık kriterine göre, Roubini ve Wachtel (1998)'in de belirtmiş oldukları gibi, özel ve kamu kesimi yatırım ve tasarruf kararlarının bir sonucu olan cari işlemler açıkları karmaşık bir yapıdadır ve gelecekte ne olacağını belirlemek zordur. Bu nedenle, optimal bir cari açık seviyesi belirlemek ve sürdürülebilirlik analizinin buna dayandırmak hatalı sonuçlara yol açabilir.

Çalışmamızda birkaç farklı modeli bir araya getirerek bir analiz yapılacaktır. Milesi-Feretti ve Razin (1996a ve 1996b) tarafından geliştirilen borç ödeme teorisi temel alınarak, Hakio (1995), Roubini ve Wachtel (1998)'in, Mann (2002)'in ve Binatlı ve Sohrabji (2008)'nin yaptıkları katkılardan yararlanılacaktır. Söz konusu teori ve uygulama yöntemi kullanılarak Türkiye ekonomisinin yapısal durumunun dış ticarete etkileri analiz edilecektir. Ekonominin son 25 yılda sürekli olarak büyük ve kalıcı cari işlemler açıkları ile var olmasının nedenleri ekonominin yapısal özelliklerinde aranacaktır. Milesi-Feretti ve Razin (1996a ve 1996b) de yapısal faktörleri cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği için belirlenen faktörlerden biri olarak kullanırlar. Aynı özellik Roubini ve Wachtel (1998) ve Binatlı ve Sohrabji (2008) için

de geçerlidir. Yazarlar bir ülkenin dış ticaretinin yapısal durumunu incelemek için, beş göstere belirlemişlerdir. Tasarruf-yatırım dengesi, ekonominin büyüme oranı, dışa açıklık oranı, dış yükümlülüklerin kompozisyonu ve finansal yapı ayrı ayrı incelenerek dış ticaretin yapısal özellikleri belirlenmeye çalışılmıştır.

3.2. Yapısal Özelliklerin Dış Ticaret Gelir Etkisinin Belirlenmesi

Biz burada Türkiye'nin dış ticaretinin yapısal özelliklerini incelerken dönemler arası ödeme gücü yaklaşımına bağlı kalarak, farklı bir ampirik yöntem kullanacağız. Daha önce Akat (1983), Günçavdı (1990) ve Günçavdı ve diğerleri (2007) tarafından kullanılan yöntemle ile bu yapısal özelliklerin dış ticarete neden oldukları gelir kazanç ve kayıpları hesaplanacaktır.

Yapısal etkileri dış ticaret hadleri üzerindeki gelişmeler ile inceleyen model denklem (3.1.) gibi formüle edilebilir.

$$G_t = x_t \left[\frac{P_{mt}}{P_{xt}} \right] \quad (3.1)$$

G_t : t döneminde gelir etkisi

x_t : t döneminde nominal ihracat

P_{mt} : t döneminde ithalat fiyatları

P_{xt} : t döneminde ihracat fiyatları

Denklem (3.1)'e göre, nominal ihracat değeri ihracat fiyatlarına bölünerek reel ihracat elde edilmektedir. Reel ihracat ithalat fiyatları çarpılarak yeni bir nominal ihracat serisine sahip olmaktadır. Böylece dış ticaret hadleri 1 olduğunda, yani ihracat fiyatları ile ithalat fiyatları eşit olduğunda, nominal ihracatın değeri hesaplanmaktadır.

$$G_t = x_t \left[1 - \frac{P_{mt}}{P_{xt}} \right] \quad (3.2)$$

(3.2) numaralı denklem kullanılarak, nominal ihracattan, (3.1) numaralı denklemden elde edilen ihracat değerleri çıkarılacak ve dış ticaret hadlerindeki değişimler nedeniyle ortaya çıkan dış ticaret kazanç ve kayıpları hesaplanacaktır.

(3.1) numaralı denklemden elde edeceğimiz, ithalat fiyatları ile hesaplanmış ihracat değerleri, ithalat değerlerinden çıkarıldığında potansiyel dış ticaret dengesine ulaşılmış olacaktır. Bu potansiyel dış ticaret dengesi, ihracat ve ithalat fiyatlarının birbirine eşit olması durumundaki dengedir. Bu potansiyel değerden fiili dış ticaret dengesi çıkarılması ile, fiili dış ticaret dengesi ile optimal dış ticaret dengesi karşılaştırması yapılabilecektir.

(3.1) ve (3.2) denklemleri kullanılarak oluşturulacak tablolar yardımı ile, Türkiye 'de kronik hale gelen dış ticaret açıklarının yapısal nedenlerin etkilerini 1970lerden günümüze kadar geçirdiği değişimi inceleme imkânına sahip olacağız.

3.3. Sürdürülebilirlik Analizi Modeli

Uygulama bölümünde ikinci olarak, 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan cari işlemler hesabı krizlerinde, Milesi-Feretti ve Razin (1996a)'in geliştirdiği yöntem kullanılarak, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirlik göstergesi olabilecek makroekonomik faktörler ve cari işlemler hesabının finansmanını sağlayan sermaye ve finans hesapları incelenecektir. Daha sonra, aynı yöntem ile Türkiye'nin önceki iki kriz döneminden daha uzun süreli ve daha büyük cari işlemler açıklarına sahip olduğu, fakat krizsiz geçilen 2002-2011 döneminde sürdürülebilirlik göstergelerinin değeri ve anlamlılığı araştırılacaktır.

Ödemeler bilançosu muhasebe anlamında bilanço mantığı ile her zaman dengededir. Bu dengeyi sağlayan rezerv hareketlerini ve net hata ve noksan hesaplarını çıkardığımızda cari işlemler hesabı ve rezerv haricinde sermaye ve finans hesabının otonom kalemlerinden oluşan ödemeler dengesine ulaşırız.

Cari işlemler hesabına etki eden yapısal nedenler bir önceki bölümde anlatılan gelir yöntemi ile incelenecektir. Türkiye'nin uzun yıllardır cari işlemler açıkları ile yaşadığını dikkate alarak, bu hesabın üzerinde etkili olan makroekonomik faktörler de incelenmelidir. Ek olarak, cari işlemler açıklarının finansmanını sağlayan finans hesabı da incelenmelidir.

Yukarıda bahsedilen makroekonomik faktörler sadece cari işlemler hesabı üzerinde değil, finans hesabı üzerinde de etkilidir. Örneğin, büyük bir bütçe açığı cari işlem açığına neden olurken, aynı zamanda ülkenin borç ödeme riskini arttırarak, yabancı yatırımcıların alternatif yatırımları değerlendirmelerine neden olabilmektedir.

3.3.1. Makroekonomik göstergeler

3.3.1.1. Büyüme

Ekonominin yüksek oranlı büyümesinin cari işlemler açıklarına neden olduğundan daha önceki bölümlerde bahsetmiştik. Ekonomik büyüme sonucu artan harcamaların bir bölümü yurt içi harcamalar olarak gerçekleşirken, bir bölümü de ithalat harcamaları olarak cari işlemler açığının artmasına neden olabilir. Bunun yanı sıra, sermaye ve ara malı ithalatı yapan bir ülkenin büyümesi devam ettikçe sadece tüketim malı ithalatı değil, hammadde ve ara malı ithalatı da artmaya devam edecektir. Her iki etki ile birlikte, yüksek oranlı bir büyümeye sahip ülkenin cari işlemler açığı bir taraftan artarken, aynı zaman uzun dönemde de kalıcı hale gelecektir.

Ödeme gücü teorisine göre büyüme, yukarıda açıklanan etkilerinin dışında, sermaye ve finans hesabı üzerinde de etkilere sahiptir. İstikrarlı ve yüksek oranlı büyüme, yabancı yatırımcıların ülkeye yatırım yapma isteklerini arttırarak, cari işlemler açığının finansmanını kolaylaştırabilir. “Ek olarak, büyüme yabancı yatırımlara borç verme isteklerini arttırmak için sinyal verir” (Binatlı ve Sohrabji, 2008, s. 177). Burada yabancı sermayenin doğrudan yatırım veya kısa vadeli portföy yatırımı olarak gelmiş olması da önemlidir.

Büyümenin cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği üzerinde olumlu etkide bulunmasının bir diğer kaynağı, dış borçların GSYH’ya oranının yüksek büyüme ile azalması ve ülkenin borçlarını ödeyebilme kapasitesinin artmasıdır. Borç ödeyebilme kapasitesi ödemeler dengesi üzerinde önemli etkilere sahip olacaktır. Ayrıca, Milesi-Feretti ve Razin (1996a), yüksek büyüme oranlarının insan sermayesini ve faktör verimliliğinin artırdığını ve bunun cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumlu etkilediğini belirtmektedir. Ek olarak, Mann (2002)’in da daha hızlı büyüyen bir ekonominin, daha yavaş büyüyen bir ekonomiye göre daha kolay ödeme yapabileceğini ve daha uzun süre cari işlemler açıkları ile yaşayabileceğini belirttiği üzerinde, yukarıda, durulmuştu.

Bu sayede yüksek büyüme dış ticaret dengesini bozarak cari işlemler açığını arttırıp ve uzun dönemde kalıcı hale getirip sürdürülebilirliği olumsuz etkilerken, diğer yandan sermaye ve finans hesabındaki iyileşmeler cari işlemler açığının finansmanını kolaylaştırıp ve finansman kalitesini iyileştirip sürdürülebilirliği arttırmaktadır.

3.3.1.2. Dış borçlar

Dış borç/GSYH oranının seviyesi ülkenin sürdürülebilirlik problemi ile ilgili önemli bir faktördür. Bu oranın yüksek olması, ülkenin borç ödeyebilme kapasitesinin düşük olduğu izlenimi vererek, yabancı yatırımcıların ülkeye borç verme isteklerini azaltır. Bu durum cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilirlik problemleri yaratacaktır. Bu nedenle hem Milesi-Feretti ve Razin (1996a) hem de Roubini ve Wachtel (1998) istikrarlı dış borç düzeyinin önemini belirtmişlerdir.

Bunun yanı sıra, dış borçların vade yapısı da incelenmelidir. Kısa vadeli borçlar ülkenin kırılganlığını artırırken, uzun vadeli borçlar daha sürdürülebilir bir borç yapısına işaret etmektedir. Dış borçlanmada vadelerin uzun olması, ülkenin yurt dışında sağlıklı bir ekonomiye sahip ülke olarak algılandığını da göstermektedir.

Roubini ve Wachtel (1998) dış borçların ihracata oranının da önemli bir sürdürülebilirlik göstergesi olduğunu belirtir. “Dünya Bankası sınıflandırmasına göre, bir ülke, dış borç/GSYH oranı %220’nin üzerinde ise ağır bir şekilde borçludur, oran %132’nin üzerinde ise ılımlı borçludur “. (Roubini ve Wachtel, 1998, s.45)

Dış borçla ilgili bir diğer önemli gösterge ise, faiz ödemeleridir. Faiz ödemelerinin GSYH’nın önemli bir bölümüne denk olması, ülkenin borç ödeyebilme kapasitesini olumsuz etkilemektedir.

Binatlı ve Sohrabji (2008), reel faiz oranının önemine dikkat çeker. Yüksek reel faiz oranlarında, yabancı yatırımcılar borç vermeye istekli olurlar.

3.3.1.3. Kamu bütçesi

Büyük kamu açıkları, bir harcama genişlemesi yaratarak cari işlemler açıklarına neden olmaktadır. Kamu maliyesinin yapısı, kamu açıkları ve kamu borçları ekonomik görünümü yorumlarken göz önünde tutulan önemli göstergelerdir. Yurt içi ekonomik birimler kadar, yabancı yatırımcılar da, ülkeye yatırım kararı verirken bu göstergelere dikkat etmektedirler. Dolayısıyla, mali yapının durumu yabancı yatırımcılara sinyal görevi gördüğü için sürdürülebilirlik üzerinde etkili olabilmektedir. Kamu maliyesinde bozulma, yatırımcılar için olumsuz bir sinyal göndererek sürdürülebilirlik üzerinde negatif etki yaratabilmektedir.

3.2.1.4. Enflasyon

Genel fiyat seviyesinin istikrarlı olması Binatlı ve Sohrabji (2008)'nin çalışmalarında makroekonomik istikrarın göstergesi olarak kullanılmıştır. Yazarlara göre, yüksek enflasyon ekonomide belirsizlik yaratarak ve kaynak dağılımını bozarak sürdürülebilirliği olumsuz etkiler.

Genel fiyat seviyesinin istikrarlı olarak düşük bir oranda kalması, makro ekonomik göstergeler ile ilgili olumlu sinyaller göndererek, ülkeye sermaye girişi yapmayı planlayan ve borç veren yatırımcıların kararlarında etkili olabilmektedir.

Yakın geçmişinde kronik yüksek enflasyon oranları ile yaşayan Türkiye için, bu gösterge çok önemlidir. Türkiye'nin yüksek enflasyona sahip olduğu dönemlerde, kaynak dağılımı ve belirsizlik problemleri yaşanmaktadır. Böyle bir ortamda, cazip alternatiflere sahip yabancı yatırımcıların Türkiye'de yatırım yapmaları beklenemez. Bu nedenle, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, finans hesabının yeterli olmaması ve cari işlemler açıklarının sürdürülemez olması beklenmektedir.

3.3.1.5. Yabancı sermaye miktarı

Sürdürülebilir bir cari işlemler açığına sahip olabilmek, cari işlemler hesabını finanse etmek için ihtiyaç duyulan yabancı sermaye miktarı ile ilişkilidir.

Yüksek miktarlarda yabancı sermaye çekebilen bir ülke, cari işlemler açıkları ile daha uzun süre krizsiz yaşayabilmektedir. Ancak burada doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımlarını birbirinden ayırmak gerekir. Literatürde genel olarak, doğrudan yabancı yatırımlar ülkeden çıkış imkânına sahip olmadıkları için ve bir geri ödeme gerektirmedikleri için, portföy yatırımlarına göre daha sağlıklı olarak görülmektedir. Bu nedenle, ülkeye giren toplam yabancı sermaye miktarı önemli olmakla birlikte, bu sermayenin ağırlıklı olarak doğrudan yabancı yatırımlardan oluşuyor olması ülkenin dış ticaretten kaynaklanan kırılganlıklarını azaltmaktadır.

3.3.1.6. Reel döviz kuru

Reel kuru seviyesi ödemeler dengesi üzerinde etkilidir. Reel kuru değer kazanması ülkenin yerel parasının değer kazanması anlamına gelmektedir. Reel kuru artışı ülkenin dış ticarete rekabet edebilirliğini olumsuz etkileyerek, cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini olumsuz etkiler.

Ancak, yerli paranın değer kazanmasının yorumlanmasında kur politikası da önemlidir. Roubini ve Wachtel (1998) geçiş ekonomileri üzerine yaptıkları çalışmada, değer artışlarının, enflasyonu düşürmek için uygulanan çapa nedeniyle, sabit kur politikasının olduğu dönemlerde kırılmalı faktörü olduğu tespit etmişlerdir. Onlara göre, yerli paranın değer artışı, dalgalı döviz kuru politikasının uygulandığı dönemlerde, önceki dönemlerdeki değer düşüşlerini dengelemek için veya ekonomideki verimlilik artışı nedeniyle ortaya çıkmışsa, kırılmalı faktörü olarak değerlendirilmeyecektir.

Binatlı ve Sohrabji (2008) çalışmalarında, 2002-2008 sonrasında TL'nin değerindeki artışının verimlilik artışları nedeniyle olduğunu belirtmişlerdir. Ancak, yazarlar yine de kur konusunu, krizsiz dönemler için, kırılmalı yaratan faktörlerden biri olarak gördüklerini belirtmişlerdir.

3.3.1.7. Uluslararası rezervler

Merkez Bankasının döviz rezervlerinin miktarının, kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanan bir dönemde, bu çıkışı finanse edebilecek miktarda olması sürdürülebilirlik önemlidir.

3.3.2. Finans hesabı göstergeleri: borç verme isteği ve ödeme isteği

Tıpkı makroekonomik göstergeler gibi, finans hesabı da ülkelerin cari işlemler hesabı üzerinde etkilidir. Makroekonomik faktörler de finans hesabı üzerinde etkili olabilmektedir. Yukarıda, büyümenin hem borç ödeme hem de bor verme isteği, dolayısıyla ödeme gücü üzerinde etkili olduğundan bahsedilmişti.

3.3.2.1. Geri ödeme gerektiren gerektirmeyen finansman ayırımı

Sermaye hesabının kompozisyonunu incelemeye yönelik farklı bir yaklaşım Mann (2002)'dan gelmektedir. Mann (2002) sermaye hesabını ödeme gerektiren ve ödeme gerektirmeyen sermaye akımları olarak ayırmaktadır. Tahvil ve hisse senedi piyasası yatırımlarına geri ödeme gerekmektedir. Yabancı doğrudan yatırımlar ve öz kaynak yatırımları ise böyle bir ödeme gerektirmemektedir. Sermaye akımlarının çoğunlukla ödeme gerektirmeyen türlerde olması sürdürülebilirliği artırmaktadır.

Biz de bu ayırmadan yararlanarak, finans hesabını geri ödeme gerektiren ve gerektirmeyen hesaplar olarak ikiye ayıracağız.

Geri ödeme gerektirmeyen yabancı sermaye doğrudan yabancı yatırımlardır. Hem ülke dışına çıkışları zor olduğu için, hem de bu sermayeye ana para veya faiz gibi ödemeler gerekmediğinden, cari işlem açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak doğrudan yabancı

yatırımların kullanılıyor olması, cari işlemler hesabının sürdürülebilirliğini olumlu etkileyen en önemli göstergedir.

Portföy yatırımları ve kamunun, merkez bankasının veya özel sektörün yurt dışından sağladığı kredilere, vade sonu itibari ile ana para ve faiz ödemesi yapılmaktadır. Ayrıca, portföy yatırımları ülkeler arasında tam bir mobiliteye sahiptir ve ülkeden ülkeye rahatça hareket edebilmektedir. Bu nedenler dolayısıyla, cari işlemler açıklarının portföy ve krediler ile finanse edilmesi ülkenin kırılganlığını arttıran faktörler olarak ele alınacaktır.

Bu analizin yapılması bize yabancıların borç verme isteklerindeki gelişmeyi gösterecektir.

3.3.2.2. Dış borcun istikrarı

Hem Milesi-Feretti ve Razin (1996a), hem de Roubini ve Wachtel (1998), cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği için dış borç istikrarının önemli olduğuna dikkat çekmektedirler. Türkiye için dış borç istikrarı analizini yapmak için, Akat (1983)'in kullandığı metottan yararlanılacaktır. Dış borçlardan rezervler hareketleri çıkarılacak, da sonra ihracat fiyatları ile deflate edilerek reel dış borç serisi oluşturulacaktır. Bu dış borçların, sabit fiyatlar ile hesaplanan net dış ticaretin ne kadarını finanse ettiği incelenecektir. Net dış ticaret açığının, dış borçlar ile finanse edilen kısmının düşük olması ülkenin ödeme isteği ve gücünde artış olarak yorumlanacaktır.

3.3.3. Bankacılık sektörünün yapısı

Bankacılık ve finansal sektörün yapısal durumu ülkenin ekonomik durumu hakkında önemli bilgiler sağlamaktadır.

Bankacılık ve finansal sektörünün sağlam olması, dış borçların vadesini uzatarak cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkiler.

Roubini ve Wachtel (1998)'e göre finansal yapı cari işlemler açıklarını 3 yolla etkiler. Birincisi, sağlam bir finansal yapıya sahip ülkelerin aktiflerini yabancı yatırımcılar satın almaya gönüllü olurlar. İkincisi, bankalar uluslar arası ödemelerin yapılmasını kolaylaştırırlar. Üçüncüsü, finansal kriz yaşayan ülkenin tasarrufları ve yatırımları azalarak, ülkeyi olumsuz etkiler. Ayrıca yazarlar, finansal sağlam bir

yapıya sahip ülkenin portföy yatırımları çekeceğini ve bunun da kırılganlığı arttırdığı belirtirler.

3.3.4. Politik istikrar

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin sıklıkla politik istikrarsızlık problemleri yaşadıkları bilinmektedir. Türkiye yakın tarihinde bunun örneklerine sıklıkla rastlanılmaktadır. Politik istikrarsızlık ülkenin cari işlemler açığı sürdürülebilirliğini, yatırımcıların borç verme isteklerini azaltarak olumsuz etkilemektedir.

4. UYGULAMA

4.1. Türkiye'nin Yapısal Sorunu: Cari Açık

1980'li yıllarda ekonomi politikasının ithal ikameci sanayileşme modelinden vazgeçilip, ihracata dayalı büyüme modeline geçen Türkiye'de, bu yeni politikanın gerektirdiği bir dizi düzenlemeler yapılmaya başlandı. Dış ticaretin ve kambiyo rejimini serbestleştirilmesi, 1989 yılında yabancı sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakılması, para piyasalarının kurulması gibi politikalar, dış ticaretteki paradigma değişikliğinin gerektirdiği değişikliklerdendi.

Dışa açık bir büyüme politikasının ilk etkileri, Türkiye'nin dışa açıklık oranlarında görülebilir.³ 1970'de %6,1 olan dış ticaret hacminin GSYH'ya oranı, 1980'de %11,9, 1987'de %21,4, 1996'da %31,1, 2005'de %44,0'e yükselmiştir.

Dışa açık politika uygulaması Türkiye'nin daha önceden aşına olduğu döviz kıtlığı problemlerini çözmek için tercih edilmişti. Bu dönemde, Türkiye dışında, dünyada da serbestleşme hareketleri görülmekteydi. Bu da Türkiye'nin politika değişikliğinin nedenlerinden biridir. Ancak 1980'li yıllardan itibaren, Türkiye sürekli olarak büyük ve cari işlemler açıkları ile karşılaşmıştır⁴. Bunun neticesinde 1994 ve 2001 yıllarında cari işlemler açıklarından kaynaklanan krizler yaşandı. Her bir krizde, ekonomi ve döviz kuru politikalarında değişikliğe gidilmiştir.

1980 sonrası dönemin yapısal özelliklerinden biri, düşük tasarruf oranlarıdır. Büyüyen bir ekonomide yatırım oranları yüksek olacaktır. Ancak tasarruf oranlarının, yatırım oranlarından düşük kalması ekonominin dış ticaret açıkları vermesine neden olmaktadır. S ve I toplam tasarruf ve yatırımları göstermek üzere, harcamalar yöntemi ile milli gelir şu şekilde yazılabilir.

$$Y = C + I + (X - M) \quad (4.1)$$

³ Bknz. Ek-A

⁴ Bknz. Çizelge: 2.1

Y: milli gelir

C: özel tüketim harcamaları

X: ihracat

M: ithalat

$$Y - C = I + (X - M) \quad (4.2)$$

$$(S - I) = (X - M) \quad (4.3)$$

Burada eşitliğin sol tarafı negatif olduğunda, sağ taraf da negatif olacaktır. Yani, tasarruf-yatırım dengesinde bir tasarruf açığının olması, dış ticaret açıklarına neden olmaktadır. Türkiye'nin tasarruf oranları ve yatırım oranları gösteren Ek-B'den, tasarruf oranlarının, yatırım oranlarından daha düşük olduğu ve aradaki farkın giderek açıldığı görülmektedir. Kriz öncesi periyotlarda aradaki fark daha yüksek olarak görülmektedir.

Büyüme sonucu ithalat iki kanaldan artmaktadır. Gelirleri artan hanehalkları, harcamalarını arttıracak ve bu harcamaların bir bölümü ithalat harcaması olarak gerçekleşecektir. İkinci kanalda ise, ekonominin büyümesi için gerekli hammadde ve yatırım malları yurt içinde bulunmuyorsa veya bulunmasına rağmen ithalat bir fiyat avantajına sahipse ithal edilecektir. Türkiye'nin ithalat harcamalarının büyük bölümü ara malı ve hammadde ithalatından oluşmaktadır.⁵

İthal girdi kullanımına sahip bir ülke, yüksek oranlı ekonomik büyüme performansına sahip olduğu dönemlerde, aynı zamanda yüksek miktarda dış ticaret açıklarına sahip olacaktır. Nitekim Günçavdı ve diğ. (2008) 1970-200 dönemi için yaptıkları çalışmada

1973 yılı hariç ihracat talebinin ithalat gereksinmesi diğer nihai talep unsurlarına göre daha fazladır ve bu gereksinin zaman içinde artışlar göstermektedir. bu durum bizi, Türkiye ihracatının giderek daha çok ithalata bağımlı hale geldiği sonucuna ulaştırmaktadır. Ekonomi bir takım girdileri dışarıdan satın alarak yeni katma değerler üretmekte ve üretilen bu ürünler yurt dışına satılarak gelir elde edebilmektedir. Böylece, ihracatta ortaya çıkan her bir artışın ithalat ve buna bağlı olarak döviz talebi yarattığı düşünülebilir. (Günçavdı ve diğ., 2008, s. 78)

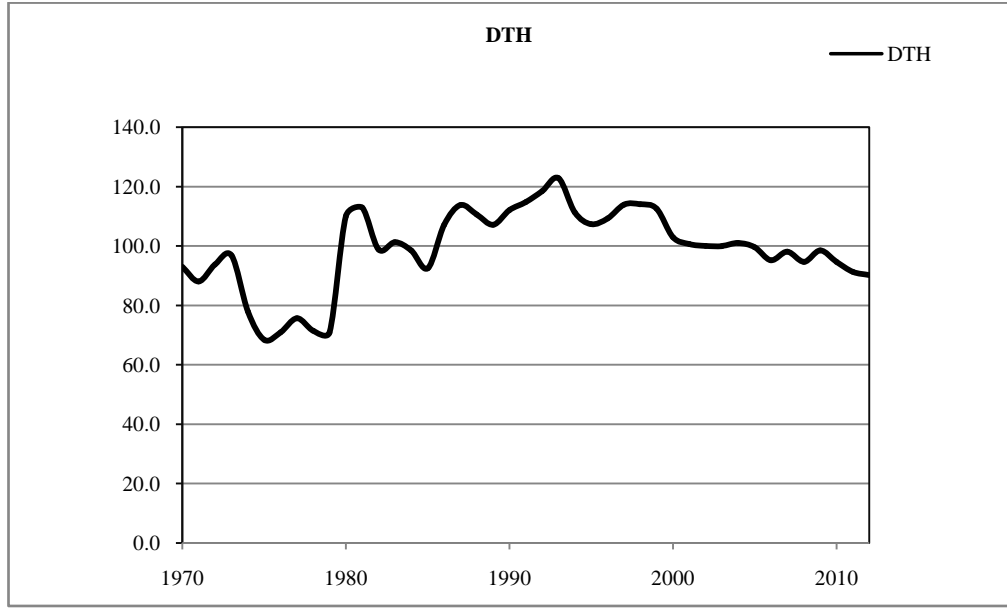
Benzer bir sonuca, Türkiye ekonomisini farklı bir yöntemler Günçavdı ve Ülengin (2012) de ulaşmıştır.

⁵ Bknz. Ek-C

Türkiye ekonomisinin serbestleşme dönemi sonrası yapısal özelliklerinden bir diğeri değerli yerli paranın değer artışlarıdır.⁶ Değerli TL uygulaması 1980 öncesi için de geçerli bir özelliktir ve dış ticarete liberalleşme sonrasında da devam etmektedir. Aşırı değerlenmiş TL, dış ticaret dengesini sağlayabilmek için devalüasyonu sürekli olarak önerilen bir araç olarak gündemde tutmuştur. Akat ve Yazgan (2012) yaptıkları çalışmada, Türkiye ihracatının döviz kur esnekliğinin yüksek olduğunu ve TL'nin değer kaybı ile dış denkleşmenin sağlanabileceğini vurgulamaktadırlar. Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda, bunun tersi sonuçlara ulaşan yazarlar da bulunmaktadır. Ancak, yukarıda değindiğimiz üzere, Türkiye'nin ihracatının artması, ithal girdi bağımlılığı nedeniyle ithalatını da arttıracaktır. Böyle bir durumda, Günçavdı ve diğ. (2008)'ne göre, "Dış ticaret hadlerinin ülke aleyhine geliştiği dönemlerde, cari açıkların ihracatın artırılması yolu ile kapatılmasını amaçlayan ekonomik tedbirler ekonominin döviz ihtiyacının da artmasıyla sonuçlanacaktır" (s. 78). Buna göre, ülke ihracatının kur esnekliği yüksek olsa dahi dış denkleşme sağlanamayacaktır. Günçavdı ve Ülengin (2012) çalışmalarında benzer bir sonuca ulaşmışlardır. "Cari hesap dengesizliklerini düzeltme çabaları sadece harcama azaltıcı ve harcama değiştirici politikaları içermemeli, aynı zamanda yabancı malları yurt içi üretilenler ile ikame etmek için Türk girişimcileri cesaretlendirecek şekilde ekonomi reforme edilmelidir" (Günçavdı ve Ülengin, 2012, s. 18)

Şimdi, daha önce belirttiğimiz gibi, Akat (1983), Günçavdı (1990) ve Günçavdı ve diğ. (2008) tarafından geliştirilen metot ile Türkiye dış ticaretinin yapısal durumunun etkileri incelenecektir. Şekil: 4.1 dış ticaret hadlerini göstermektedir. Dış ticaret hadleri Tuik verilerinden yararlanılarak tarafımızca hesaplanmıştır. Görüldüğü gibi, 1970-1980 arasında düşen dış ticaret hadleri, daha sonra yükselmeye başlamış ve 2005'den itibaren tekrar düşmüştür.

⁶ Bknz. Ek-D



Şekil 4.1: Dış ticaret hadleri (2003=100).

Kaynak: 2003=100 baz yılına Tuik verileri ile tarafımızca hesaplanmıştır

Çizelge 4.1 dış ticaret hadleri ile hesaplanan potansiyel ihracat ile potansiyel dış ticaret açıklarını göstermektedir.

Çizelge 4.1: Türkiye'nin dış ticaret kazançları/kayıpları. (milyon dolar)

yıllar	nominal ihracat	nominal ithalat	reel ihracat	potansiyel ihracat	potansiyel açık	dış ticaret kaybı/kazancı	kümülatif kayıp/kazanç
1970	588	948	5,7	631,9	-316,1	-43,9	-43,9
1971	677	1171	6,5	768,0	-403,0	-91,0	-134,9
1972	885	1563	7,8	944,0	-619,0	-59,0	-193,9
1973	1317	2086	9,2	1360,3	-725,7	-43,3	-237,2
1974	1532	3778	8,0	1965,9	-1812,1	-433,9	-671,2
1975	1401	4739	7,5	2047,3	-2691,7	-646,3	-1317,4
1976	1960	5129	10,1	2760,4	-2368,6	-800,4	-2117,8
1977	1753	5796	8,5	2315,6	-3480,4	-562,6	-2680,4
1978	2288	4599	10,4	3201,5	-1397,5	-913,5	-3594,0
1979	2262	5069	8,7	3189,4	-1879,6	-927,4	-4521,3
1980	2910	7909	30,1	2644,1	-5264,9	265,9	-4255,4

Çizelge 4.1: Türkiye'nin dış ticaret kazançları/kayıpları (devam).

1981	4703	8933	50,5	4162,6	-4770,4	540,4	-3715,0
1982	5746	8843	52,0	5813,6	-3029,4	-67,6	-3782,6
1983	5728	9235	54,2	5657,6	-3577,4	70,4	-3712,2
1984	7134	10044	72,4	7242,6	-2801,4	-108,6	-3820,8
1985	7959	10935	84,8	8603,2	-2331,8	-644,2	-4465,0
1986	7457	10475	81,8	6958,2	-3516,8	498,8	-3966,2
1987	10190	13396	97,6	8960,2	-4435,8	1229,8	-2736,4
1988	11662	13475	115,6	10540,9	-2934,1	1121,1	-1615,3
1989	11625	15815	114,9	10843,9	-4971,1	781,1	-834,2
1990	12959	22407	116,1	11553,9	-10853,1	1405,1	570,9
1991	13593	20863	122,9	11835,5	-9027,5	1757,5	2328,4
1992	14715	22791	131,4	12415,8	-10375,2	2299,2	4627,6
1993	15345	29426	140,9	12484,5	-16941,5	2860,5	7488,1
1994	18106	22273	171,3	16256,0	-6017,0	1850,0	9338,1
1995	21636	34788	181,7	20128,2	-14659,8	1507,8	10845,9
1996	32067	42331	281,8	29333,7	-12997,3	2733,3	13579,2
1997	32110	47158	296,2	28140,7	-19017,3	3969,3	17548,5
1998	30741	44779	295,6	26957,5	-17821,5	3783,5	21332,0
1999	29031	38802	299,3	25798,7	-13003,3	3232,3	24564,3
2000	30825	52882	332,2	29928,2	-22953,8	896,8	25461,2
2001	34729	38092	384,2	34498,5	-3593,5	230,5	25691,7
2002	40719	47109	459,1	40719,0	-6390,0	0,0	25691,7
2003	52394	65883	523,9	52394,0	-13489,0	0,0	25691,7
2004	68534	91271	589,3	67826,9	-23444,1	707,1	26398,8
2005	78365	111445	637,6	78620,1	-32824,9	-255,1	26143,8
2006	93613	134669	733,1	98304,6	-36364,4	-4691,6	21452,1
2007	115361	162213	798,3	117516,5	-44696,5	-2155,5	19296,6
2008	140800	193821	840,6	149206,0	-44615,0	-8406,0	10890,6
2009	109647	134497	784,9	111373,7	-23123,3	-1726,7	9163,9
2010	120902	177347	825,3	127586,7	-49760,3	-6684,7	2479,2
2011	143396	232486	877,6	157174,0	-75312,0	-13778,0	-11298,8
2012	154936	236537	987,5	170834,5	-65702,5	-15898,5	-27197,2

Kaynak: Tuik ve TCMB verileri kullanılarak tarafımızca hesaplanmıştır.

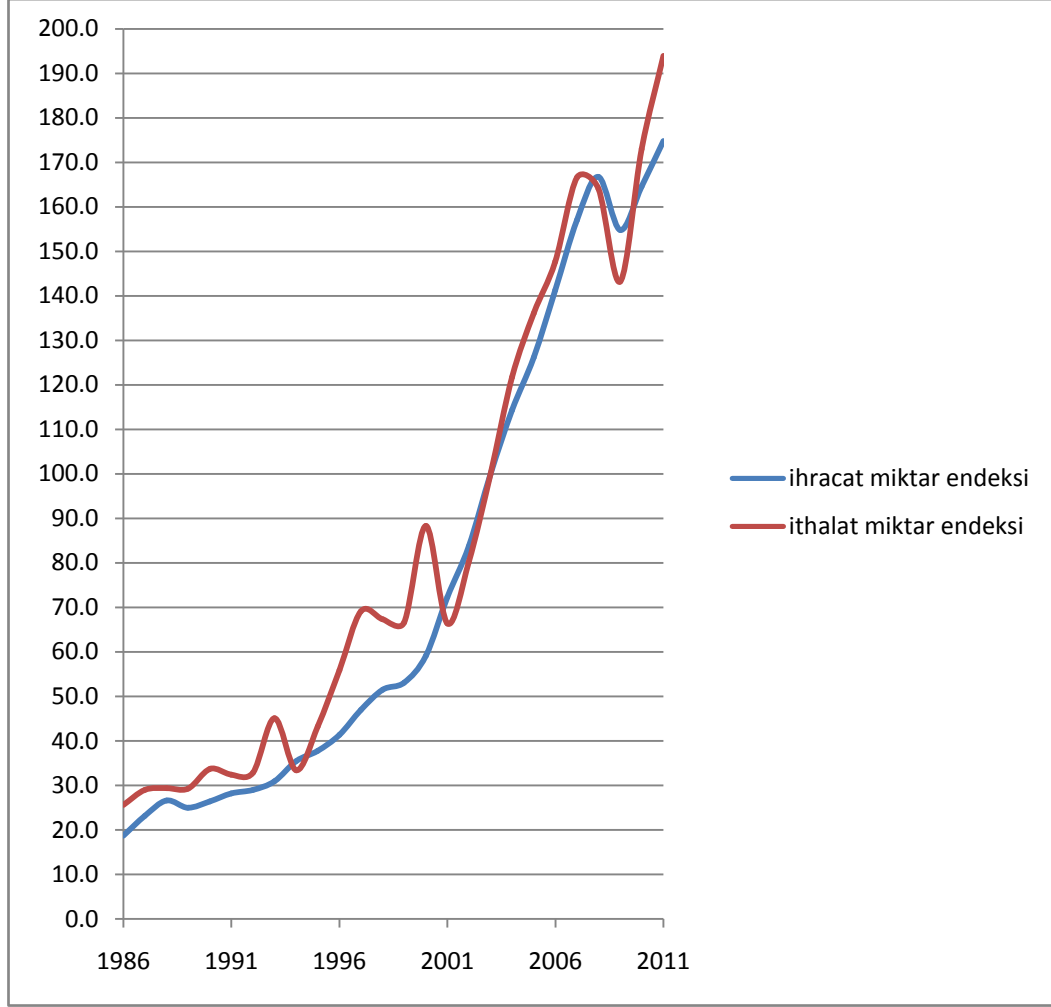
1970lerde Türkiye aleyhine gelişen dış ticaret hadleri nedeniyle 1970-1979 döneminde dış ticaret kayıpları kümülatif olarak 4.521,3 milyon dolara ulaşmıştır.

1980 yılından itibaren dış ticaret hadlerinde iyileşme başlamıştır. 2005 yılına kadar olan dönemde, üç yıl dışında dış ticaret hadleri 100'ün üzerindedir. Bu dönemde Türkiye'nin ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarının üzerinde olması nedeniyle dış ticaret kazançları elde edilmiştir. 2005 yılından itibaren tekrar Türkiye aleyhine dönen dış ticaret hadleri nedeniyle maruz kalınan gelir kayıpları 2010 yılında, önceki dönemde yaratılan kazançları tamamen eritmiştir.

2005-2012 arasında aleyhe dönen dış ticaret hadleri nedeniyle Türkiye bu dönemde kümülatif 53,596 milyon dolar gelir kaybına uğramıştır. 1970-2012 döneminin tamamında ise, 27.197,2 milyon dolar gelir kaybı yaşanmıştır.

Dış ticaret aleyhte geliştiği ve üretimde ithal girdilere bağlı bir ülkenin uzun dönemde kalıcı ve büyük dış ticaret açıklarına sahip olması anlaşılır bir durumdur. Bu nedenle, Akat (1983) tarafından ithalat kotalarının ihraç engelleyici olarak nitelendiği 1970lerde ve yüksek büyüme oranlarının yaşandığı dönemlerin olduğu 2005-2012 döneminde dış ticaret açıklarına sahip olunması anlaşılır bir durumdur. Ancak 1986-2004 döneminde dış ticaret hadleri Türkiye lehine gerçekleşmiştir. Bu dönemde, sadece dış ticaret hadlerini dikkate alarak analizimizi sürdürürsek, dış ticaret dengesinin fazla vermesi veya dış ticaret açıklarının yıllar içinde küçülmesi beklenmektedir. Oysa söz konusu dönem, Türkiye'nin büyük ve kalıcı dış ticaret açıklarına sahip olduğu ve bu açıklar nedeniyle iki kriz yaşadığı bir dönemdir. Bu karşılaşılan durumu açıklayabilmek için tek başına dış ticaret hadleri yetersiz kalmaktadır. Dış ticaret hadleri ile birlikte dış ticaret miktarlarını incelemek, bu durumu açıklamakta yardımcı olabilecektir.

İhracat fiyatlarının ithalat fiyatlarının üstünde olduğu durumda dış ticaret açıklarına sahip olan bir ülkede, ithalat miktar endeksi ihracat miktar endeksinden daha yüksek olmalıdır. Böylece dış ticaret fiyatlarından sağlanan avantaj, miktarlardan kaybedilmiştir. Çizelge 4.2 1986-2011 dönemi ihracat ve ithalat miktarlarını göstermektedir.



Şekil 4.2: Dış ticaret miktar endeksleri.

Kaynak: Tuik.

1986-2011 döneminde kriz etkilerinin hissedildiği 1994, 2001, 2002, 2008, 2009 yılları haricinde, ithalat miktar endeksi sürekli olarak ihracat miktar endeksinin üzerinde seyretmektedir. Bu eğilim iki faktör ile açıklanabilir. Birincisi, Türkiye'nin ithalatının büyük bölümünün hammadde ve ara mallarından oluşuyor olması, üretimin ithalat bağımlılığının yüksek olmasına neden olmaktadır. Büyüyen bir ekonomide gelir artışı nedeniyle harcamalar artarken, bu harcamaların bir bölümü, marjinal ithalat eğilimi vasıtasıyla tüketim malı ithalatı olarak gerçekleşecektir. Ayrıca artan üretim, ekonominin yüksek ithal girdi kullanımı nedeniyle ekonominin ara malları ve hammadde ithalatını arttıracaktır. İthal girdi bağımlılığı olan ekonomiler için, marjinal ithalat eğiliminin düşük olması durumunda dahi bu ikinci etki meydana gelebilecektir ve ithalat artışları yaşanacaktır.

İkincisi, uygulanan döviz kuru politikası nedeniyle, TL'nin aşırı değerli oluşudur⁷. Aşırı değerli TL, ihracat ile elde edilen döviz miktarını düşürürken, ithalatın TL fiyatını düşürüp ithalatı arttırarak miktar endeksi üzerinde etkili olmaktadır. Böylece yapılan ihracatta birim başına kazanılan TL azalırken, ithalata ödenen döviz karşılığı TL azalacak ve dış ticaret açıkları yaşanacaktır.

Ancak yukarıda söylenenlerden, dış ticaret açıklarını kapatmak için devalüasyonun çare olabileceği gibi aceleci bir sonuca varılmamalıdır. Türkiye'nin ithal girdi bağımlılığı nedeniyle, hem yurt içi tüketim için hem de ihracat için yapılan üretimde ithal girdiler kullanılmaktadır. Dış denkleşmeyi sağlamak için yapılan devalüasyon ile kur değişikliği sağlandıktan sonra, devalüasyon üretim ve gelir üzerine de etkili olacaktır. Kurlardaki değişme gibi, üretim ve gelirdeki düşüş de dış denkleşmenin sağlanmasında rol oynayacaktır. Bir süre sonra, ülkenin gelir artışı yaşamaya başlaması ile devalüasyonun bu yoldan etkisi ortadan kalkacaktır. Yerli paranın değeri düşük olmaya devam etse de, üretim ve gelirdeki artış, hem marjinal ithalat eğilimi hem de ithal girdi bağımlılığı nedeniyle ithalatı yeniden arttırmaya başlayacaktır. Ayrıca devalüasyon dış ticaret hadleri üzerinde, ihracatı ucuzlatıp, ithalatı pahalılaştırarak, olumsuz etkilere sahiptir. Devalüasyon miktar üzerindeki etkileri kaybolduğunda, artan ithalata ek olarak bir de dış ticaret hadlerinin bozulması nedeniyle, devalüasyonun etkilerinin beklenildiğinden daha düşük olabilecektir.

Ek olarak, devalüasyonun dış borçlar üzerine etkisi de düşünülmelidir. Devalüasyon ile dış borç yükü artacak ve özellikle kısa vadeli borçların ödenmesinde sorunlar yaşanabilecektir. TL'nin değerinin düşürülmesi ile GSYH'nin dolar olarak değeri de düşecek, bu dış borçların GSYH'ya oranını arttıracaktır. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği için bir şart olarak gösterilen dış borç GSYH oranındaki istikrarın bozulması, yabancı yatırımcıların sermaye hareketlerini alternatif ülkelere yönlendirmelerine neden olarak, bir sürdürülebilirlik problemine neden olabilmektedir.

Buraya kadar söylenenleri özetlersek, Türkiye'nin 1970-1979 ve 2005-2011 döneminde dış ticaret açıklarına maruz kalmasına neden olan yapısal özelliklerin etkileri, dış ticaret hadlerindeki aleyhte gelişme neticesinde gelir kaybına neden olmuştur. Dış ticaret hadlerinin lehte geliştiği 1986-2004 döneminde ise, dış ticarete gelir kazançları söz konusu olsa da, miktar endeksindeki ithalat lehine durum dış ticaret açıklarını açıklamaktadır. Dış ticaretteki bu yapısal açıklar nedeniyle, Türkiye 1970lerin sonunda, 1994 ve 2001 yıllarında döviz dar boğazlarından kaynaklanan krizler yaşamıştır.

⁷ Avrupa tarzı döviz kuru kastedilmektedir.

4.2. Sürdürülebilirlik Göstergesi Olarak Makroekonomik Göstergeler

Milesi-Feretti ve Razin (1996a ve 1996b) makroekonomik faktörlerin cari açıkların sürdürülebilirliği üzerindeki etkisini ülkenin borç ödeyebilme kapasitesi üzerindeki etkileri açısından incelemiştir. Yıllar boyunca büyük ve kalıcı cari işlemler açıklarına maruz kalan bir ülkenin, makro ekonomik faktörlerinin iyileşmesi, gelecek bölümde inceleyeceğimiz, finans hesabı üzerinde de etkili olarak, cari işlemler açıklarının finansmanının yapısını değiştirip, ülkenin cari işlemler açıkları ile daha uzun süre yaşayabilmesini sağlamaktadır

Milesi-Feretti ve Razin (1996a) çalışmalarında ödeme gücünü etkileyen faktörlerden biri olarak, ülkenin makroekonomik performansını tespit etmişlerdir. Türkiye'nin dış borç ödeme gücünü incelemek için belirlenen makroekonomik göstergeler, büyüme, dış borçlar, kamu bütçesi, enflasyon ve yabancı sermaye miktarıdır. Çizelge 4.3'den söz konusu göstergeler takip edilebilmektedir.

Çizelge 4.2 Makroekonomik göstergeler (%).

	1994 Kriz Periyodu	1994	2001 Kriz Periyodu	2001	1. Krizsiz Periyot	2. Krizsiz Periyot	3. Krizsiz Periyot	4. Krizsiz Periyot
	1991- 1993		1998- 2000		2002- 2004	2005- 2008	2009- 2011	2004- 2008
Büyüme	4,83	-5,40	1,33	-5,77	6,97	5,18	4,23	6,02
Bütçe Açığı/GSYH	-4,07	-2,90	-7,53	-12,40	-8,70	-1,33	-3,50	-2,14
Faiz Ödemeleri / GSYH	5,13	8,10	11,43	18,00	12,60	6,05	4,43	7,06
Enflasyon	67,37	106,3	68,17	54,40	26,30	9,25	7,85	9,12
Yabancı Sermaye/GSYH	2,10	1,32	0,30	-0,19	2,02	4,25	3,44	3,58
Dış Borç /GSYH	34,93	49,60	40,67	57,70	48,23	37,78	40,80	38,42
Kısa Vadeli Dış Borç/Toplam Dış Borç	22,47	17,20	22,57	14,40	16,23	19,80	24,13	19,84
Mal İhracatı/Dış Borç	25,40	22,06	28,60	30,20	36,80	46,90	42,90	46,04
Uluslararası Rezervler/Dış Borç	9,10	12,62	14,07	15,35	15,03	16,19	15,83	15,80
Kur Politikası	sabit	değişiklik	Sabit	değişiklik	Dalgalı	Dalgalı	dalgalı	Dalgalı
REER 12.2003=100	113,53	92,2	127	112	107,53	107,08	113,70	113,98

Çizelge 4.2 Makroekonomik göstergeler (%) (devam).

Bankacılık Sistemi	zayıf	zayıf	Zayıf	zayıf	kuvvetli	kuvvetli	kuvvetli	kuvvetli
Politik İstikrar	yok	yok	Yok	yok	belirsiz	var	var	var

Kaynak: Tuik, DPT, TCMB

Çizelge 4.3’de makro ekonomik faktörler toplam 6 periyoda ayrılarak incelenmiştir. 1994 Krizi öncesinde 1991-1993 periyodu, 2001 krizi öncesinde 1998-2000 periyodu ve krizsin geçilen dönemi üç periyoda ayırarak yapılan inceleme Milesi-Feretti ve Razin (1996a ve 1996b)’in ve Binatlı ve Sohrabji (2008)’nin yöntemine uymaktadır. Çizelgenin son sütunu ise, 2001 krizi ile 2008’de ABD’de başlayan krizin etkilerini dışarıda bırakan dönemi göstermektedir.

1991-1993 döneminde Türkiye ekonomisi %4,83 oranında büyümüştür. Bu büyüme sonucu Türkiye artan cari işlemler açıklarına sahip olmuştur. Daha önce de belirtildiği gibi, yüksek büyüme oranlarının cari işlemler açıklarını arttırdığı gibi, teorik olarak, dış borçları ve finans hesabını etkileyerek, cari işlemler alıklarının sürdürülebilirliği üzerinde olumlu etkiler yaratması beklenmektedir. 1991-1993 döneminde dış borçların ve özellikle de kısa vadeli dış borçların yüksek seyrettiği görülmektedir.

Bu dönemde kamu bütçesinde de hem bütçe açığının hem de faiz ödemelerinin yüksek seviyesinin kırılganlık yaratan diğer faktörler olduğu görülmektedir.

Enflasyon, bu dönemde enflasyon %67,37 oranındadır. Bu yüksek enflasyonun neden olduğu belirsizlik, yatırımcılar açısından, alternatif yatırım olanaklarının değerlendirilmesine neden olacağı için, Türkiye ekonomisi cari işlemler açıkları açısından kırılganlık faktörü olarak görülmektedir.

1991-1993 döneminde, toplam yabancı sermaye miktarı düşük kalmıştır. Ayrıca, PYY’ın miktarı DYY’ın miktarından yüksektir. Bu kırılganlık arttıran bir diğer faktördür. Aynı dönemde, rezervlerin düşük seviyesi de krizde belirleyici olmuştur.

1991-1993 dönemi, sabit döviz kuru politikasının uygulandığı bir dönemdir. Yüksek değerli olarak belirlenen TL ve sabit döviz kurunun varlığı, kurdaki gerekli ayarlamaların yapılamamasına neden olarak, 1994 yılındaki krize sebep olan faktörlerden bir olmuştur.

Ayrıca bu dönemde, bankacılık sektörü, temel faaliyeti olan, krediler yolu ile, reel kesime kaynak aktarımı yapmak yerine, hazinenin finansmanını sağlamaktadır. Bu özellik, bankacılık kesiminin genel kırılğan yapısı ile birleştiğinde, bu dönemde, bankacılık sisteminin zayıf bir yapıda olduğunu göstermektedir.

Bu dönem, Türkiye’de koalisyon hükümetlerinin ve sık aralıklarla yapılan seçimlerin dönemidir. Dolayısıyla, politik istikrarsızlık, 1990’lı yılların Türkiye’sinin tipik bir özelliği haline gelmiştir.

İkinci kriz periyodunu gösteren 1998-2000 döneminde ise, büyüme %1.33 seviyesindedir. Bu düşük büyüme oranında, 1997 ve 1998’de Güneydoğu Asya ve Rusya’da yaşanan krizlerin Türkiye’ye etkileri neden olmuştur. Bu düşük oranlı büyüme oranı, dış borçlarda etkisini göstermiştir. Dış borçların GSYH’ya oranı %40,67 ile önceki dönemin de üzerindedir. Kısa vadeli dış borçların payı da yüksek oranlarda devam etmektedir.

Bu dönemin önemli kırılğanlık göstergelerinden bir diğeri, kamu maliyesidir. Bütçe açığı %7,53 ve faiz ödemeleri %11,43 olarak , önceki dönemin de üzerindedir. Söz konusu oranlar kamu maliyesinin ciddi boyutlarda kötü durumda olduğunu göstermektedir.

Enflasyon bu dönemde de yüksektir. IMF ile yürütülen programa rağmen, enflasyonun yüksek seviyesi, önemli bir risk faktörüdür.

PYY’da iki krizin etkileri ile ülkeden çıkış gerçekleşmiştir. DYY’ın GSYH’ya oranı ise, %0,42 ile düşük kalmıştır. Bu dönemdeki tek olumlu gelişme rezervlerdeki önceki döneme göre artıştır.

Bu dönemde, IMF ile yapılan stand-by anlaşması gereğince, Türkiye döviz kurunu çapa olarak kullanarak, enflasyonu düşürmeye çalışıyordu. Döviz kurlarındaki, yıllık artış miktarları, önceden açıklanıyordu. Bu sabit döviz kuru politikasının neticesinde, REER 127’ye yükselmiştir.

Bu dönemde, bankacılık sektörünün ve politik istikrarın durumu, 1990-1993 dönemine benzerdir. 2000 Kasım ayında Türkiye bankacılık sektöründe bir kriz ile karşı karşıya kalmış ve birçok banka tasfiye edilmiştir. Hemen birkaç ay sonra 2001 Şubat krizinde ise, tetiği çeken olay Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki tartışma olmuştur.

İlk krizsiz periyodumuz 2002-2004 dönemidir. Ekonomik büyüme %6,97 ile incelenen dönemler arasında en yüksek oranlı büyümedir. Ancak, kısa vadeli dış borçların payında bir miktar azalma olmakla beraber, dış borçların GSYH'ya oranı %48,23 olarak gerçekleşerek, bu dönem için kırılma yaratan bir faktör olarak ön plana çıkmıştır.

Benzer durum kamu maliyesi için de geçerlidir. Hem bütçe açığı hem de faiz ödemeleri, incelenen dönemler arasında en yüksek oranlara sahiptir.

Bu dönemde yabancı sermaye miktarları hal düşük orandadır. Rezervlerdeki artış olumludur.

1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler için belirlenen sürdürülebilirlik göstergelerinin birçoğu 2002-2004 dönemi için de kırılma yapıdadır. Buna rağmen bu dönemin krizsiz geçilmesi açıklanmalıdır. Sonraki bölümde ele alacağımız finans hesabı bunu açıklayabilir.

İkinci krizsiz periyot 2005-2008 yılları arasındadır. Bu dönemde yüksek oranlı bir ekonomik büyüme söz konusudur. Bunun neticesinde dış borçlarda bir miktar azalma olsa da, dış borçlar ve kısa vadeli dış borçlar hala kırılma yaratmaktadır.

2001 Türkiye, 2008 ABD ve 2010 Avrupa krizlerini dışarıda bırakarak incelediğimiz 2004-2008 döneminde, yüksek oranlı büyüme, sıkı maliye politikası, yüksek yabancı sermaye miktarı, tek haneli enflasyon ile sağlam bankacılık sistemi ile politik istikrar bu dönemin krizsiz atlatılmasında etkili olan makroekonomik ve politik faktörlerdir.

Ancak bu dönemde de, dış borçların yüksek seviyesi ve değerli TL devam etmektedir.

Bu dönemde, bütçe açıklarında ve faiz ödemelerinde büyük düşüşler görülmektedir. Kamu maliyesindeki bu iyileşme, bu dönemin sürdürülebilirliğine olumlu etkiler yapmıştır.

Ayrıca bu dönemde ülkeye giren yabancı sermaye miktarı artmıştır. Böylece, cari işlemler açıklarını daha kolay finanse etme imkanı elde edilmiştir. Yine bu dönemde, düşen enflasyon, artan rezervler cari açıkların daha uzun süre sürdürülebilirliğini sağlayan faktörlerdir.

Üçüncü krizsiz dönemimiz 2009-2011 dönemidir. Bu dönem ABD'de yaşanan sub-prime mortgage krizini ve Avrupa borç krizine de içermektedir. Bu krizlerin Türkiye'nin ödemeler dengesine etkilerini incelemek için de 2009-2011 dönemi göstergeleri önemlidir.

Krizlerin etkileri hemen büyüme oranlarında görülebilir. Önceki iki döneme göre büyüme oranlarında düşüş vardır. Ancak yine de Türkiye için olumlu bir oran olarak görülebilir.

Bu dönemin ilk göze çarpan göstergeleri dış borçlardaki bozulmadır. Dış borçların GSYH'ya oranında ve toplam dış borç içinde kısa vadeli borçların payındaki artışlar kırılma yaratan

başlıca göstergelerdir. Yine bu dönemde kamu maliyesinde de bir miktar bozulma gözlenmektedir. Ancak alınan tedbirler kamu maliyesini yeniden dengeye oturtmuştur. Toplam yabancı sermayeler yine yüksek seviyededir. Rezervler önceki dönemler ile uyumludur.

2002-2011 döneminde, enflasyon oranlarındaki düşüş, sağlam bankacılık sistemi ve politik istikrar sürdürülebilirliğe katkı yapan diğer, ortak özelliklerdir. Diğer bir ortak özellik, dalgalı kur politikasına rağmen TL'nin değer artışlarıdır. Bu değer artışları, verimlilikten kaynaklanıyor olsa da, ekonomi için bir risk faktörü olarak görülebilir.

Sonuç olarak, incelen tüm dönemler için Türkiye'nin istikrarlı ve düşük bir dış borç oranı tutturamadığını görüyoruz. Bu 1994 ve 2001 krizleri için temel belirleyici olmakla beraber, daha sonraki krizsiz periyot için de en belirgin kırılganlık göstergeleridir. 2009-2011 döneminde, dış borçlarda bir miktar artış olması, bu dönemdeki riski arttırmaktadır.

Krizlerde etkile olan bir diğer makroekonomik faktör, kamu maliyesidir. 1991-1993 ve 1998-2000 kriz periyotları ile 2002-2004 krizsiz periyotta yüksek olan bütçe açıkları ve faiz ödemeleri, daha sonra düşük oranlarda istikrar kazanmıştır.

Benzer bir durum yabancı sermaye miktarı için de geçerlidir. Ülkeye giriş yapan sermaye miktarı 2005 sonrasında artış göstermiştir. Benzer bir artış dönemi rezervler için de geçerlidir.

Yüksek enflasyon 1994 ve 2001 krizleri için orak bir faktördür. Aynı şekilde, zayıf bankacılık sistemi, politik istikrarsızlık ve sabit döviz kuru ile değerli TL de diğer ortak kırılganlık göstergeleridir. Bunlardan, enflasyon, bankacılık sistemi ve politik istikrar konularında, Türkiye 2002 sonrası dönemde gelişme kaydederken, dalgalı kura geçilmesine rağmen yüksek değerli TL bir sorun teşkil etmektedir.

Ödeme gücü teorisine göre, makroekonomik ve politik faktörlerdeki gelişme, ülkenin borç verme isteği ve ülkeye ödünç verme isteğini etkileyerek, borç ödeme gücünü arttıracaktır. 2002-2011 dönemindeki ekonomik ve politik iyileşmenin böyle bir etki yaratıp yaratmadığını incelemek için, bir sonraki bölümde, ödemeler dengesi finans hesabı ve dış borçlar incelenecektir. Finans hesabındaki olumlu gelişmeler, yabancı yatırımcıların, ülkeye borç verme isteklerindeki artışı, dış borçlardaki olumlu gelişme ise, ülkenin borç ödeme isteğindeki ve gücündeki artışı gösterecektir.

4.3. Borç Verme İsteği – Ödeme İsteği Göstergeleri

4.3.1. Türkiye'nin ödemeler dengesi ile ilgili bazı tespitler

Milesi-Feretti ve Razin (1996a) tarafından geliştirilen ödeme gücü yaklaşımının yabancı yatırımcıların borç verme isteği ve ülkenin borç ödeme isteği ile ilişkilendirildiğine daha önce değinilmişti. Türkiye için yabancı yatırımcıların borç verme isteğini belirleyebilmek için öncelikle ekonomi ile ilgili bazı tespitler yapmaya ihtiyacımız vardır. Bu tespitleri yapabilmek için net dış ticaret dengesini sabit fiyatlar ile belirlemeliyiz. Bu amaç, nominal ihracatı ihracat fiyatları, nominal ithalatı ithalat fiyatları ile deflate ederek oluşturduğumuz sabit fiyatlar ile dış ticaret dengesi Çizelge 4.4'de gösterilmektedir.

Çizelge 4.3: Sabit fiyatlarla dış ticaret dengesi (milyon dolar).

yıllar	fiili açık	sabit fiyatlar ile ihracat	sabit fiyatlar ile ithalat	sabit fiyatlar ile dta
1984	-2910	7242,6	10044,0	-2801,4
1985	-2976	8476,0	10773,4	-2297,4
1986	-3018	8176,5	12309,0	-4132,5
1987	-3206	9760,5	14592,6	-4832,1
1988	-1813	11558,0	14775,2	-3217,2
1989	-4190	11487,2	16753,2	-5266,0
1990	-9448	11612,0	22519,6	-10907,6
1991	-7270	12290,2	21664,6	-9374,4
1992	-8076	13138,4	24117,5	-10979,1
1993	-14081	14090,9	33212,2	-19121,3
1994	-4167	17129,6	23470,0	-6340,4
1995	-13152	18166,2	31397,1	-13230,9
1996	-10264	28178,4	40663,8	-12485,4
1997	-15048	29621,8	49640,0	-20018,2
1998	-14038	29558,7	49099,8	-19541,1
1999	-9771	29928,9	45013,9	-15085,1
2000	-22057	33216,6	58692,6	-25476,0
2001	-3363	38417,0	42418,7	-4001,7
2002	-6390	45906,4	53110,5	-7204,1
2003	-13489	52394,0	65883,0	-13489,0
2004	-22737	58928,6	79297,1	-20368,5
2005	-33080	63763,2	90385,2	-26622,0
2006	-41056	73307,0	100424,3	-27117,3
2007	-46852	79834,6	110199,0	-30364,4
2008	-53021	84059,7	109194,9	-25135,2
2009	-24850	78487,5	94782,9	-16295,5
2010	-56445	82527,0	114713,5	-32186,5
2011	-89090	87757,6	129807,9	-42050,3

Şimdi de bulduğumuz bu sabit fiyatlarla dış ticaret açığından ithalat fiyatları ile deflate edilen işçi gelirlerini ve turizm gelirlerini çıkaralım. Çizelge 4.5 bu yöntem ile elde edilen sabit fiyatlarla net dış ticaret açığını göstermektedir.

Çizelge 4.4: Sabit fiyatlarla net dış ticaret açığı (milyon dolar).

yıllar	reel turizm gelirleri	reel işçi gelirleri	Toplam yaratılan kaynak	sabit fiyatlar ile dta	sabit fiyatlar ile net dta
1984	271	1807	2078	2801	-723
1985	759	1689	2448	2297	150
1986	749	1920	2669	4133	-1464
1987	1120	2202	3322	4832	-1510
1988	2190	1947	4137	3217	919
1989	2110	3220	5330	5266	64
1990	2719	3262	5981	10907	-4927
1991	2141	2927	5068	9374	-4306
1992	3030	3183	6213	10979	-4766
1993	3414	3295	6709	19121	-12412
1994	3641	2768	6409	6340	68
1995	3652	3003	6655	13231	-6576
1996	4212	3402	7614	12485	-4871
1997	5564	4418	9982	20018	-10036
1998	5946	5873	11819	19541	-7722
1999	4329	5254	9583	15085	-5502
2000	6574	5061	11635	25476	-13481
2001	7073	3102	10175	4002	6174
2002	7440	2183	9623	7204	2419
2003	11090	729	11819	13489	-1670
2004	11611	699	12310	20369	-8059
2005	12393	690	13083	26622	-13539
2006	10522	828	11350	27177	-15827
2007	10344	821	11165	30364	-19199
2008	10392	806	11198	25135	-3938
2009	12053	698	12751	16296	-3545
2010	10337	613	10950	32187	-21237
2011	10075	583	10658	42050	-31392

Çizelge 4.5 dış ticaret açığı nedeniyle ihtiyaç duyulan reel kaynakların, cari işlemler hesabı kalemleri tarafından yaratılan kısmını göstermektedir. Son sütunda gösterilen sabit fiyatlar ile net dış ticaret dengesinin pozitif olduğu yıllarda, dış ticaret açıkları işçi ve turizm gelirleri tarafından finanse edilebilmektedir. Negatif olan yıllarda ise, ek reel kaynak ihtiyacı vardır. Bu reel kaynak ihtiyacı ödemeler bilançosunun finans hesabı tarafından sağlanacaktır. Şimdi bu analiz edeceğiz.

Sabit fiyatlar ile net dış ticaret dengesini belirledikten sonra, uluslararası yatırımcıların borç verme isteğinin ölçümünde kullanılacak doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve kredilerin değerlerini ve dış ticaret açığının finansmanındaki paylarını tespit etmeliyiz.

Borç verme isteği dendiğinde dış borçlar akla gelebilir. Ancak, sadece dış borçları içeren bir analiz borç verme isteğinin ölçümünde yetersiz kalacaktır. Yabancı yatırımcıların ülkeye fon aktarma isteği olarak da tanımlanabilecek borç verme isteğini belirleyebilmek için doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları da incelenmelidir. Türkiye'nin kaynak yaratabilme kabiliyeti açısından her iki yabancı yatırım şekli de önemli olmakla birlikte, doğrudan yabancı yatırımların yurt dışına çıkabilme yeteneklerinin olmayışı veya düşük oluşu ve portföy yatırımları gibi geri ödeme gerektirmemesi, onları cari işlemler açıklarının finansmanında daha tercih edilir kılmaktadır. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımlarının dış ticaret açığının finansmanındaki paylarını tespit etmek hem yerinde hem de Milesi-Ferretti ve Razin (1996a, 1996b), Roubin ve Wachtel (1998) ve Binatlı ve sohrabji (2008)'nin kullandıkları yöntemlere uygun olmaktadır.

Finans hesabının sürdürülebilirlik üzerine etkisini incelerken, elde ettiğimiz sabit fiyatlarla net dış ticaret açığının finansmanında kullanılan doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve krediler incelenecektir. Bunun için her üç hesap da ihracat fiyatları ile deflate edilerek kullanılacaktır. Çizelge 4.6 doğrudan yabancı yatırımları göstermektedir.

Çizelge 4.5 :Doğrudan yabancı yatırımlarla finansman (milyon dolar).

Yıllar	sabit fiyatlar ile net dta	DYY	ihracat fiyatları	sabit fiyatlar ile DYY	DYY ile finansman	DYY /sabit fiyatlar ile dta (%)
1984	-723	113	98,5	115	-609	-15,86
1985	150	99	93,9	105	256	70,18
1986	-1464	125	91,2	137	-1327	-9,36
1987	-1510	115	104,4	110	-1400	-7,29
1988	919	354	100,9	351	1270	38,16
1989	64	663	101,2	655	719	1020,95
1990	-4927	684	111,6	613	-4314	-12,44
1991	-4306	810	110,6	732	-3574	-17,01
1992	-4766	844	112,0	754	-4013	-15,81
1993	-12412	636	108,9	584	-11828	-4,71
1994	68	608	105,7	575	643	842,50
1995	-6576	885	119,1	743	-5833	-11,30
1996	-4871	722	113,8	634	-4237	-13,02
1997	-10036	805	108,4	743	-9293	-7,40
1998	-7722	940	104,0	904	-6818	-11,71

Çizelge 4.5 :Doğrudan yabancı yatırımlarla finansman (milyon dolar) (devamı).

1999	-5502	783	97,0	807	-4694	-14,67
2000	-13841	982	92,8	1058	-12783	-7,65
2001	6174	3352	90,4	3708	9882	60,06
2002	2419	1082	88,7	1220	3638	50,44
2003	-1670	1702	100,0	1702	32	-101,92
2004	-8059	2785	116,3	2395	-5664	-29,72
2005	-13539	10031	122,9	8162	-5378	-60,28
2006	-15827	20185	127,7	15807	-21	-99,87
2007	-19199	22047	144,5	15257	-3942	-79,47
2008	-13938	19504	167,5	11644	-2293	-83,54
2009	-3545	8411	139,7	6021	2476	-169,86
2010	-21237	9084	146,5	6201	-15036	-29,20
2011	-31392	16047	163,4	9821	-21572	-31,28

Son sütündeki oranın negatif olması, dış ticaret açıklarını finanse etmekte kullanılan doğrudan yabancı yatırımların oranını göstermektedir. Bu oranın pozitif olması, sabit fiyatlar ile hesaplanan net dış ticaret dengesinde bir fazla olduğunu dolayısıyla reel kaynak probleminin bulunmadığını göstermektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların cari işlemler açıklarının finansmanında kullanılması, portföy yatırımları ve kredilere oranla karşılaştırıldığında daha sağlıklı bir yol olarak görülmektedir. Öyleyse, büyük cari işlemler açıklarının yaşandığı dönemlerde, doğrudan yabancı yatırımların dış ticaret açıklarına oranının yüksek olması, ülkenin bu açıkları sürdürme gücüne katkı yaparak, daha uzun vadede dış ticaret açıkları ile yaşayabilmesini sağlamaktadır.

Çizelge 4.6 bunun Türkiye için de doğru olduğunu göstermektedir. 1994 yılında yaşanan kriz öncesin nispeten düşük seyreden DYY/sabit fiyatlar ile net dış ticaret açığına oranı, 2001 krizi öncesinde daha düşmüştür. 2002 yılından itibaren bu oranda ciddi miktarda yükselme görülmektedir. Yıllar arasında dalgalanmalar olsa da, 2002-2011 döneminde en düşük %29,20 olarak gerçekleşen oran, 1990-2000 döneminde en fazla %17,01'dir. 2002'den itibaren ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımların miktarındaki bu artış, ekonominin reel kaynak ihtiyacını daha da yüksek oranlarda karşılayarak, cari işlemler açıklarından kaynaklanan kırılganlıkları azaltıcı bir etkide bulunmuştur.

Çizelge 4.7 aynı yöntemle hesaplanan portföy yatırımlarının reel kaynak yaratımındaki payını göstermektedir.

Çizelge 4.6: Portföy yatırımlarıyla finansman (milyon dolar).

Yıllar	sabit fiyatlar ile net dta	PYY	ihracat fiyatları	Sabit fiyatlar ile PYY	PYY ile finansman	PYY/sabit fiyatlar ile dta
1984	-723	0	98,5	0	-723	0,00
1985	150	0	93,9	0	150	0,00
1986	-1464	146	91,2	160	-1304	-10,94
1987	-1510	307	104,4	294	-1216	-19,47
1988	919	1184	100,9	1173	2093	127,62
1989	64	1445	101,2	1428	1492	2.225,15
1990	-4927	681	111,6	610	-4316	-12,39
1991	-4306	714	110,6	646	-3661	-14,99
1992	-4766	3165	112,0	2826	-1941	-59,29
1993	-12412	4480	108,9	4114	-8298	-33,14
1994	68	123	105,7	116	185	170,44
1995	-6576	703	119,1	590	-5986	-8,98
1996	-4871	1950	113,8	1714	-3158	-35,18
1997	-10036	2344	108,4	2162	-7874	-21,55
1998	-7722	-5089	104,0	-4893	-12615	63,37
1999	-5502	4188	97,0	4318	-1184	-78,48
2000	-13841	1615	92,8	1740	-12101	-12,57
2001	6174	-3727	90,4	-4123	2051	-66,78
2002	2419	1503	88,7	1694	4113	70,06
2003	-1670	3851	100,0	3851	2181	-230,60
2004	-8059	9411	116,3	8092	33	-100,41
2005	-13539	14670	122,9	11937	-1603	-88,16
2006	-15827	11402	127,7	8929	-6899	-56,41
2007	-19199	2780	144,5	1924	-17275	-10,02
2008	-13938	-3770	167,5	-2251	-16188	16,15
2009	-3545	2938	139,7	2103	-1442	-59,33
2010	-21237	19617	146,5	13390	-7846	-63,05
2011	-31392	19298	163,4	11810	-19582	-37,62

Ülke dışına çıkma kolaylığına sahip portföy yatırımlarının, dış ticaret açıklarının finansmanında payının yüksek olması ülkeyi dış şoklara karşı kırılgan hale getirmektedir. Dış ticaret açıklarını büyük oranda portföy yatırımları ile finanse eden bir ülke, yurt içinde bir kriz yaşaması durumunda, portföy sermayesinin yurt dışına çıkması ile kriz çok daha derin ve tahrip edici etkilere sahip olabilmektedir. Aynı durum yurt dışında yaşanan bir kriz için de geçerlidir. Yüksek portföy yatırımlarına sahip gelişmekte olan ülkeler, diğer ülkelerin yaşadığı krizlerden, gelişmiş ülkelere göre daha fazla etkilenmektedirler. Böyle bir kriz durumunda, sıcak para kendine daha güvenilir yatırım olanakları aramak amacıyla gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere akmaktadır. Türkiye bu durumu 1998 ve 2008’de yaşamıştır. Bu yıllarda yurt dışında yaşanan krizler nedeniyle, Türkiye’den sıcak para çıkışı

olmuştur. Portföy yatırımları bu hareket kabiliyetleri nedeniyle cari işlemler açıklarının finansmanında kırılabilirlik yaratan faktörler olarak kabul edilmektedirler.

Türkiye'nin 1994 ve 2001 krizlerinden önce düşük miktarda doğrudan yabancı yatırımlara sahip olduğuna değinmiştik. Bu dönemler için portföy yatırımları incelendiğinde, bu oranın çok daha yüksek olduğu görülmektedir.

2002 sonrası dönemde ise, bu oran dalgalanmalar göstermekle birlikte dönem dönem yüksektir. 2008 yılında ABD'de yaşanan krizin etkisi ile ülke dışına sermaye çıkışı olmuştur. Diğer yıllarda, 2007 haricinde, bu oran yine yüksektir. Ancak bu dönemde, gerek makroekonomik göstergeler ve gerekse dünya ekonomisindeki iyileşmeler ile Türkiye reel kaynak yaratmakta bir sorun yaşamamıştır. Nitekim, bu dönemde doğrudan yabancı sermaye miktarlarındaki artış Çizelge 4.6'da görülmektedir. Reel kaynak ihtiyacının büyük bölümünün doğrudan yatırımlar ile karşılandığı bu dönemde, portföy yatırımlarının artan miktarı bir kırılabilirlik yaratmamaktadır. Burada önemli bir nokta, 2010 ve 2011 yıllarında, portföy yatırımlarının payının, doğrudan yatırımların payının üzerine çıkarak bir kırılabilirlik yaratıyor olmasıdır.

Cari işlemler açıklarının finansmanında kullanılan bir diğer kaynak kredilerdir. Çizelge 4.8 kredilerin payını göstermektedir.

Çizelge 4.7: Kredilerle finansman (milyon dolar).

yıllar	sabit fiyatlar ile net dta	krediler	ihracat fiyatları	sabit fiyatlar ile krediler	krediler ile finansman	krediler/sabit fiyatlar ile dta
1984	-723	2545	98,5	2584	1860	-357,17
1985	150	1264	93,9	1346	1496	896,09
1986	-1464	1788	91,2	1961	497	-133,92
1987	-1510	2005	104,4	1920	410	-127,16
1988	919	-1494	100,9	-1481	-561	-161,03
1989	64	-1880	101,2	-1858	-1794	-2.895,00
1990	-4927	3151	111,6	2823	-2103	-57,31
1991	-4306	-1240	110,6	-1121	-5427	26,04
1992	-4766	2896	112,0	2586	-2181	-54,25
1993	-12412	7635	108,9	7011	-5401	-56,49
1994	68	-8057	105,7	-7623	-7554	-11.164,53
1995	-6576	4286	119,1	3599	-2978	-54,72
1996	-4871	3970	113,8	3489	-1383	-71,62
1997	-10036	6503	108,4	5999	-4037	-59,78
1998	-7722	6531	104,0	6280	-1442	-81,33
1999	-5502	4086	97,0	4212	-1289	-76,57
2000	-13841	13740	92,8	14806	965	-106,97

Çizelge 4.7: Kredilerle finansman (milyon dolar).

2001	6174	-2060	90,4	-2279	3895	-36,91
2002	2419	7098	88,7	8002	10421	330,87
2003	-1670	4411	100,0	4411	2741	-264,13
2004	-8059	11139	116,3	9578	1519	-118,85
2005	-13539	15481	122,9	12596	-943	-93,03
2006	-15827	24981	127,7	19562	3735	-123,60
2007	-19199	29499	144,5	20415	1216	-106,33
2008	-13938	36525	167,5	21806	7868	-156,45
2009	-3545	-8687	139,7	-6218	-9763	175,43
2010	-21237	26091	146,5	17810	-3427	-83,86
2011	-31392	17050	163,4	10435	-20958	-33,24

Yabancı sermaye hareketlerini incelerken Mann (2002)'ın geliştirdiği geri ödeme gerektiren-gerektirmeyen sermaye ayırımını kullanırsak, yurt dışından sağlanan krediler, bir ana para ve faiz geri ödemesi gerektirdiğinden, tıpkı portföy yatırımları gibi ülkenin kırılganlığını arttırmaktadır.

Türkiye'de yurt dışından sağlanan krediler incelendiğinde, genel olarak bu kalemin dış ticaret açıklarının finansmanında yüksek bir paya sahip olduğu görülmektedir.

Özellikle doğrudan yabancı yatırımların ve 2001 krizi öncesine portföy yatırımlarının payının düşük kaldığı 1990-1993 ve 1995-2000 dönemlerinde, krediler dış ticaret açığının finansmanında en büyük paya sahip kalemdir. Kredilerin payı 2002 sonrası dönem için de yüksek olsa da, bu dönemde Türkiye'nin genel olarak reel kaynak yaratma konusundaki rahatlığı ile doğrudan yabancı yatırımların payının artması kırılganlığı azaltıcı bir etki yaratmaktadır.

4.3.2. Borç verme isteğinde gelişmeler

1994 ve 2001 yıllarında Türkiye'de cari işlemler açığı krizlerinin yaşanmasına neden olduğu halde 2002-2011 döneminde büyük cari işlemler açıklarına rağmen krizle karşılaşmamayı sağlayan finans hesabı göstergelerini daha iyi kavrayabilmek için bir araya getirelim. Daha önce makroekonomik göstergelerde yaptığımız gibi Türkiye ekonomisi kriz öncesi periyotlar ile, kriz yaşanmayan periyotları ayırarak inceleyelim. Bu amaçla hazırlanan Çizelge 4.9 dış ticaret açıklarının finansmanında kullanılan kaynakları periyotlar itibari ile göstermektedir.

Çizelge 4.8: Dönemler itibariyle dış ticaret açıklarının finansman yapısı.

Dönemler	sabit fiyatlar ile net dta (milyon dolar)	Sabit fiyatlar ile DYY (milyon dolar)	DYY/sabit fiyatlar ile net dta %	Sabit fiyatlar ile PYY (milyon dolar)	PYY/ sabit net dta %	Reel krediler (milyon dolar)	Sabit fiyatlar ile krediler/sabit fiyatlar ile net dta %
1990-1993	-26411	2683	10,16	8196	31,03	11299	42,78
1993	-12412	584	4,71	4114	33,14	7011	56,49
1995-2000	-48548	4889	10,07	5631	11,60	38385	79,07
2000	-13841	1058	7,65	1740	12,57	14806	106,97
2002-2004	-7310	5317	72,74	13637	186,55	21991	300,83
2005-2008	-62503	50870	81,39	20538	32,86	74379	119,00
2009-2011	56174	22042	39,24	27304	48,61	22026	39,21
2004-2008	70562	53265	75,49	28360	40,19	83957	118,98

Çizelge 4.5 ‘den hatırlanacağı gibi Türkiye’nin dış ekonomik ilişkilerinde önemli miktarda reel kaynak ihtiyacı vardır. Kriz yılları dışında, giderek artan bu ihtiyacın sağlanmasında kullanılan yöntemler, dönemler arası ödeme gücü nosyonuna göre, ülkenin cari işlem açıklarının sürdürülebilirliğini etkilemektedir.

1990-2001 yılları arasında Türkiye iki cari işlemler açığı krizi yaşamıştır. Bu dönemde doğrudan yabancı yatırımların payı %4 ile %17 arasında değişmiştir. Bu düşük oran, Türkiye’nin reel kaynak ihtiyacını başka yollar ile yarattığını göstermektedir.

2003 sonrası dönemde doğrudan yabancı yatırımların %29 ile %99 arasında değişmiştir. 2001’de yaşanan krizin etkilerin kaybolmaya başladığı 2005-2008 yılları arasında payda hızlı bir artış görülmektedir. ABD ve Avrupa’da yaşanan krizlerin etkileri ile oran 2008 ve 2009’da düşmüştür.

Çizelge 4.9’den dönemler itibari ile doğrudan yabancı yatırımların dış ticaret açıklarını finansmanındaki payını görebiliriz. 1994 krizi öncesinde doğrudan yabancı yatırımların net dış ticaret açığına oranı %10,16’dır. Bu oran oldukça düşüktür. Dış ticaret açıklarının finansmanının en doğru ve sağlıklı yolu olarak görülen doğrudan yabancı yatırımların, bu seviyelerde çok düşük kalması, ülkenin dış finansman ihtiyacını başka kaynaklardan sağladığını göstermektedir. Bu oran krizden hemen önce 1993 yılında %4,71’e düşmüştür.

Bu dönemde bir diğer reel kaynak yaratma yolu olan portföy yatırımlarının payı %31,04 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran doğrudan yabancı yatırımların oranının yaklaşık üç katıdır. 1993 yılında ise, %33,14 olmuştur. Portföy yatırımları çekmek bir ülke açısından reel kaynak sağladığı için olumlu görülebilmektedir. Ancak, bu

oranın, doğrudan yabancı yatırımların düşük seviyelerde kaldığı dönemlerde, yüksek seyretmesi, ülke dışına çıkabilme kabiliyetine sahip olması nedeniyle kırılganlık yaratmakta ve dönemler arası ödeme gücü teorisine göre, ülkelerin cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine olumsuz etki yapmaktadır. Olası bir yurt içi veya yurt dışı şok durumunda portföy yatırımları rahatlıkla daha güvenli buldukları ülkelere akabilmekte ve bu nedenle yabancı sermaye çıkışı yaşayan ülkenin şokları kriz haline gelmekte veya krizler daha derin hissedilip, daha uzun sürebilmektedir.

Ödemeler bilançosunda üçüncü finansman yolu kredilerdir. Mann (2002) tarafından yapılan ödeme gerektiren - ödeme gerektirmeyen yabancı sermaye ayırımı kullanılarak, bu hesabın reel kaynak kullanımındaki payının yüksekliği de ülke açısından bir kırılganlık göstergesi olarak yorumlanmaktadır. 1990-1993 döneminde bu oran %42,78 ile finansmandaki en büyük paya sahip olmuştur. Krizden önceki yılda söz konusu oran %56,49'dur.

Makroekonomik ve finansal göstergeler 1994 krizi öncesi periyot için birlikte değerlendirildiğinde, dış borçlarda istikrarın sağlanmadığını, özellikle kısa vadeli dış borçlardaki artışlar nedeniyle ülkenin dış borç yükündeki artışların krizin temel nedenlerinden olduğunu tespit ediyoruz. Bunun yanında gevşek maliye politikası, düşük rezervler diğer önemli kriz göstergeleri olarak öne çıkıyor. Bunlar finans hesabı kompozisyonu ile birleştirildiğinde, büyük cari işlemler açıklarına sahip Türkiye'nin, 1990-1993 döneminde, bu cari işlemler açıklarını PYY ve krediler ile finanse ettiğini görüyoruz. Bu dönemde bozuk bir makroekonomik performansa sahip Türkiye açısından farklı bir şey de düşünülemez. Bozuk bir makroekonomi, reel kaynak yaratmanın sağlıklı yapısı ile birleştiğinde, Türkiye için bu dönemde, yabancı yatırımcıların borç verme isteklerin ve yurt içine aktarılan fonların kompozisyonundaki doğrudan yabancı yatırımların payının düşüklüğü, 1994'de yaşanan kriz kaçınılmaz hale gelmektedir.

İkinci kriz periyodu 1995-2000 dönemidir. Bu dönemde dış ticaret açıklarının finansman durumunun 1990-1993 dönemine benzemektedir. Doğrudan yabancı yatırımların payı %10,07 ile yine çok düşük kalmıştır. Bu oran 2000 yılında %7,65 ile ortalamanın altında gerçekleşmiştir.

Bu dönemde portföy yatırımlarının payı, önceki dönemden farklı olarak çok düşüktür. %11,60 ile hala doğrudan yabancı yatırımların üzerinde olsa da, önceki dönemin üçte biri civarındadır. Bunun başlıca nedeni 1997 ve 1998'de yaşanan Güneydoğu Asya ve Rusya

Krizleridir. Bu krizlerin etkileri ile, 1998'de Türkiye'den sermaye çıkışı olmuştur. Daha önce bahsettiğimiz portföy yatırımlarının hareket kabiliyetlerini ve etkilerini burada görebiliyoruz.

Doğrudan yabancı yatırımlarını ve portföy yatırımlarını bir arada incelendiğinde, her iki kalemin, 1995-2000 döneminde, toplamının da reel kaynak ihtiyacını karşılamakta yetersiz kaldığı görülmektedir. Bu dönemde en büyük reel kaynak miktarı, %79,07'lik oranıyla krediler olmuştur. Bu dönemde, krediler cari işlemler açıklarının finansmanını tek başına sağlamıştır.

Bu dönemin makroekonomik problemleri, önceki dönem ile aynı olsa da, sorunların daha da ağırlaştığı görülmektedir. Bu dönemde dış borçlar daha da artmış, maliye politikası daha da gevşemektedir. Ayrıca bu dönemde uygulanan kur çapası TL'nin aşırı değer kazanmasına neden olurken, dış ticaret üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Bunlar, cari işlem açıklarının, yukarıda bahsedilen sorunları ile birleşerek, tıpkı önceki kriz periyodunda olduğu gibi, yabancı yatırımcıları borç vermede isteksiz olmalarına neden olmuştur. 2001 krizine neden olmuşlardır.

Her iki krize neden olan faktörler belirlendikten sonra, şimdi krizsiz geçilen dönemleri inceleyelim.

İlk dönem 2002-2004 dönemidir. Bu dönemde reel kaynak yaratma açısından Türkiye'nin hiçbir sorun ile karşılaşmadığını görüyoruz. Her üç kaynak hesabın da, dış ticaret açıklarının finansmanındaki büyük paylara sahip olması Türkiye'nin büyük cari işlemler açıklarının finansmanını kolaylaştırmıştır.

Yukarıda 2002-2004 dönemi ile ilgili olarak, makroekonomik göstergelerin kırılğan yapısı belirtilmiş ve buna rağmen Türkiye'nin kriz yaşamadan bu dönemi atlatmasının açıklanması gerektiği belirtilmişti. Bu dönemde yaşanan finansman kolaylığı, bize ihtiyaç duyduğumuz cevabı vermektedir. Bu finansman kolaylığının başlıca nedeni, 2001'de yaşanan krizin etkilerinin hala hissediliyor olmasıdır. Sabit fiyatlar ile hesapladığımız net dış ticaret açıkları, 2002 yılında fazla vermiş, 2003'de ise, nispeten düşük miktarda bir açık vermiştir. Dış ticaret açıklarındaki bu düşüş, finansmanda zorlukla karşılaşılmasını sağlamıştır. Ayrıca, 2001 krizi sonrasında yaşanan kur değişikliği ile dalgalı kura geçilmesi de ülkenin kırılğanlığını azaltmaktadır.

2005-2008 dönemi ekonominin yüksek oranlarda büyüdüğü bir dönemdir. Bu dönem dış ticaret açıklarının finansman yapısında da iyileşmeler olmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların payı %81,39, portföy yatırımlarının payı %32,86 olarak gerçekleşmiştir. Yabancı sermaye yatırımların kompozisyonundaki doğrudan yatırımlar lehine olan bu değişme, yabancı yatırımcıların borç verme isteklerini arttırarak 2005-2008 dönemi cari işlemler açıkları sürdürülebilirliğine olumlu katkı yapan en önemli etkidir.

Bu dönemde kredilerin payının hala yüksek olması olumsuz bir faktör olarak değerlendirilebilse de, %80'in üzerinde doğrudan yabancı yatırımlar ve özellikle bütçe politikasının sıkılaşması, rezerv artışı, dalgalı kur politikası ve düşmeye başlayan enflasyon oranları neticesinde ülkenin bu dönemi kriz yaşamadan atlatabildiğini görmekteyiz.

Bu dönemle ilgili dikkat çekilmesi gereken olumsuz gösterge dış borçlardır. 2002-2004 dönemine göre düşüş gösterse de, hala yüksek olan dış borçlar ve bunların içindeki kısa vadeli dış borçlar kırılganlık yaratmaktadır. Ancak bu orandaki düşüşün, dış borçların GSYH'ya oranında istikrar sağlanması için önemli olduğu da belirtilmelidir.

Çizelge 4.9'da son satır, 2001 krizi ile 2008 krizinin etkilerinin dışarıda bırakıldığı 2004-2008 dönemini incelemektedir. Bu dönemde Türkiye'nin makroekonomik performansı oldukça iyidir. Ayrıca bu dönem cari işlemler açıkları sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerin arttığı dönemdir. Bu dönemde kredilerin payı yüksek olsa da, DYY'ın payındaki artış, yabancı sermayenin kompozisyonunun DYY lehine değişmesi ve makroekonomik göstergelerdeki iyileşme Türkiye'nin cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini sağlamıştır.

Üçüncü dönemimiz 2009-2011 dönemidir. Sub-prime mortgage ve Avrupa borç krizini de içeren bu dönem, söz konusu krizlerin Türkiye üzerine etkilerini belirlemek için de önemlidir.

Bu dönemde DYY'ın payı %39,24 olarak, önceki iki döneme göre önemli miktarda düşmüştür. ABD'de yaşanan krizin etkisi nedeniyle, düşük dış ticaret açığına sahip olunan 2009 yılı dışarıda bırakıldığında, oran %30,24'e düşmektedir.

PYY'ı bu dönemde %48,61 oranında bir paya sahiptir. Kredilerin payı ise, %39,21'dir. 2009-2011 döneminde, yurt dışında yaşanan krizin etkilerinin, Türkiye'nin reel kaynak ihtiyacını karşılamakta sıkıntılı bir döneme girdiğini göstermektedir. DYY'daki payındaki önemli düşüş, kırılganlık yaratan bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kamu maliyesindeki ve rezervlerdeki olumlu görünüme rağmen, önceki döneme göre artan dış borçlar ve kısa vadeli dış borçlar, finansmandaki bozulmalar ile birleştiğinde, önceki iki döneme göre ülkenin kırılganlığını arttırmıştır.

Genel olarak, makroekonomik ve politik faktörlerdeki gelişme neticesinde, bu bölümde incelendiği gibi, uluslararası yatırımcıların ülkeye fon aktarma istekliliğinin artması ve bu fonlar içinde doğrudan yabancı yatırımların payındaki artışlar, Türkiye'nin büyük cari işlemler açıkları ile yaşabilmesini sağlamıştır.

2002-2011 döneminde cari işlemler açıkları ile ilgili kaygıların artmasının nedenlerinin biri TL'nin değer kazanmasıdır. Dalgalı bir kur politikası uygulanan ve merkez bankasının yukarı ve aşağı aşırı oynaklıklar dışında kura müdahale etmediği dönemde, TL'nin değer artışları dış ticaret açıklarının artmasının nedeni olarak görülmüştür.

Aşırı değerli TL, Türkiye'nin tarihsel bir sorunudur. 1994 ve 2001 krizleri öncesinde sabit döviz kuru uygulanması ülkenin kırılganlığının artmasının nedenlerinden bir olarak görülmektedir. Benzer bir durumun, 2002-2011 döneminde olması nedeniyle endişelerin artmış olması doğaldır. Ancak, Türkiye'nin cari işlemler açıklarının yapısal nedenlerinin incelendiği bölümde belirtildiği gibi, kur artışlarının dış ticaret üzerindeki etkisi beklendiği gibi olmayacaktır. Ek olarak, Roubini ve Wachtel (1998), verimlilik artışı nedeniyle Balasa-Samuelson etkisinin önemini altını çizmektedir. Türkiye'nin söz konusu dönemde yaşanan verimlilik artışı nedeniyle, TL'nin değer kazanmış olması, kur konusundaki endişeleri yatıştırabilmektedir.

2009-2011 dönemi verilerinden hareketle, yüksek dış borç seviyesinin ve finansal hesaplardaki doğrudan yabancı yatırımlar aleyhine gelişmenin önümüzdeki süreçte devam etmesi durumunda cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği ile ilgili problemler yaşanabilecektir. Bu dönemde değerli TL de kırılganlık yaratan diğer bir faktördür.

4.3.3. Ödeme isteği göstergeleri ve ödeme gücü gelişmeleri

Bu bölümde Türkiye'nin iki kriz öncesi dönemi ile krizsiz geçilen dönemler ödeme isteği ve ödeme gücü açısından incelenecektir. Milse-Feretti ve Razin (1996a) ve Roubini ve Wachtel (1998) çalışmalarında dış borçların istikrarının, sürdürülebilirlik için kritik bir faktör olduğunu belirtirler. Çizelge 4.9 dış borçların reel kaynak yaratımındaki rolünü göstermektedir. Dış borçlar stok, dış ticaret açıkları ise kümülatif olarak hesaplanmıştır.

Çizelge 4.9: Dış borçların reel kaynak yaratımı (milyon dolar).

yıllar	nominal dış borç	rezerv	nominal net dış borç	Sabit fiyatlar ile net dış borç	İhracat fiyatları	net dta	Fark
1984	20.659	1.239	19.420	19716	98,5	11735	-7981
1985	25.476	1.020	24.456	26045	93,9	11585	-14460
1986	32.101	1.368	30.733	33698	91,2	13049	-20649
1987	40.428	1.719	38.709	37078	104,4	14559	-22519
1988	40.722	2.307	38.415	38072	100,9	13640	-24432
1989	43.911	4.831	39.080	38617	101,2	13576	-25041
1990	49.035	5.972	43.063	38587	111,6	18502	-20085
1991	52.381	4.918	47.463	42914	110,6	22809	-20105
1992	58.595	6.116	52.479	46856	112,0	27575	-19281
1993	67.356	6.213	61.143	56146	108,9	39987	-16159
1994	68.705	7.112	61.593	58272	105,7	39919	-18353
1995	75.498	12.391	63.107	52987	119,1	46495	-6492
1996	79.299	16.273	63.026	55383	113,8	51366	-4017
1997	84.356	18.419	65.937	60827	108,4	61402	575
1998	96.351	19.721	76.630	73683	104,0	69124	-4559
1999	103.123	23.177	79.946	82419	97,0	74626	-7793
2000	118.602	22.172	96.430	103912	92,8	88467	-15445
2001	113.592	18.787	94.805	104873	90,4	82293	-22580
2002	129.559	26.807	102.752	115842	88,7	79874	-35968
2003	144.079	33.616	110.463	110463	100,0	81544	-28919
2004	160.992	36.009	124.983	107466	116,3	89603	-17863
2005	169.919	50.515	119.404	97155	122,9	103143	5988
2006	207.736	60.912	146.824	114976	127,7	118970	3994
2007	249.478	73.317	176.161	121911	144,5	138169	16258
2008	280.367	71.008	209.359	124990	167,5	152107	27117
2009	268.374	70.716	197.658	141487	139,7	155651	14164
2010	289.387	80.721	208.666	142434	146,5	176888	34454
2011	305.153	82.888	222.265	136025	163,4	208280	72255

Çizelge 4.9'a göre dış borçların seviyesi, 2005 yılına kadar, dış ticaret açıklarının üzerinde seyretmiştir. 2005 sonrasında ise, Türkiye dış borçlar dışında da reel kaynak üretebilmiş

görülmektedir. Daha sağlıklı bir deneme yapabilmek için, Çizelge 4.10'de kümülatif veriler yerine, dış borçlar akım değişkeni olarak alınmıştır.

Çizelge 4.10: Kümülatif dış borçlar.

Yıllar	reel dış borç akımı - milyon dolar (1)	reel net dta (2) - milyon dolar	(1)/(2)*100
1985	6.329	150	4.219,33
1986	7653	-1464	-522,75
1987	3380	-1510	-223,84
1988	994	919	108,16
1989	545	64	851,56
1990	-30	-4927	0,61
1991	4327	-4306	-100,49
1992	3942	-4766	-82,71
1993	9290	-12412	-74,85
1994	2126	68	3.126,47
1995	-5285	-6576	80,37
1996	2396	-4871	-49,19
1997	5444	-10036	-54,24
1998	12856	-7722	-166,49
1999	8736	-5502	-158,78
2000	21493	-13481	-159,43
2001	961	6174	15,57
2002	10969	2419	453,45
2003	-5379	-1670	322,10
2004	-2997	-8059	37,19
2005	-10361	-13539	76,53
2006	17821	-15827	-112,60
2007	6935	-19199	-36,12
2008	3079	-3938	-78,19
2009	16497	-3545	-465,36
2010	947	-21237	-4,46
2011	-6409	-31392	20,42

1990-1993 döneminde, ve 1995-2000 döneminde kriz yıllarına yaklaştıkça dış borç net dış ticaret açığı oranının arttığı görülüyor. Dış borçların, dış ticaret açıklarının üzerinde olduğu bu dönemde, Türkiye'nin ödeme gücüne sahip olmadığı ve cari işlemler açıklarının sürdürülemez olduğu görülmektedir.

2002 döneminde bu oranda bir miktar düşüş olsa da, dalgalı bir yol izlediği gözlemlenebilir. gerçekleşmiştir. Dış borçların oranındaki bu düşüş periyodu, dış borçların reel kaynak yaratmadaki payının düşüş trendinde olması Türkiye'nin reel kaynak yaratmak için başka alternatifleri kullandığını göstermektedir. Önceki bölümlerde değinildiği üzere, 2002-2011 döneminde, Türkiye yabancı yatırımlardan, 1990-2000 dönemine göre daha yüksek pay almıştır. Ayrıca bu dönemde, doğrudan yabancı yatırımların payının arttığı da tespit edilmiştir. Bu sayede azalan dış borç ve artan doğrudan yabancı yatırımlar, Türkiye'nin ödeme gücünü arttırarak, 2002-2011 döneminde cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini arttıran ve kriz yaşanmamasını sağlayan temel faktörlerdir.

5. SONUÇ ve ÖNERİLER

Bu çalışmada Türkiye'nin cari işlemler açıklarına neden olan yapısal özelliklerin neden olduğu dış ticaret gelir açıkları ve kayıpları ve cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği analiz edilmiştir. Çalışmanın amacı, 2002-2011 döneminde makroekonomik politik göstergelerdeki gelişmeler ile Türkiye'nin ödeme gücündeki değişimler arasındaki ilişki kurularak cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini, önceki iki kriz dönemi ile birlikte ve o dönemden farklılıkları belirleyerek açıklamaktır.

Çalışmamız, Milesi-Feretti ve Razin (1996a) tarafından geliştirilen dönemler arası ödeme gücü teorisi ve uygulamasına dayandırılmıştır. Türkiye üzerine daha önce Binatlı ve Sohrabji (2008) ve Tiryaki (2002) tarafından da dönemler arası ödeme gücü teorisine göre yapılmış çalışmalar bulunmaktadır. İncelenen dönemi günümüze kadar uzatarak yaptığımız bu çalışma, uygulanan analiz yöntemi açısından da farklılık göstermektedir.

Öncelikle, Türkiye'nin sürekli olarak dış ticaret açıkları ile yaşamasına neden olan yapısal özelliklerinin gelir etkilerini inceleyebilmek için, Akat (1983), Günçavdı (1990) ve Günçavdı ve diğ. (2007) tarafından kullanılan metot ile, dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin yarattığı gelir kazanç ve kayıpları incelenmiştir. Buna göre, 1970-1979 ve 2005-2012 döneminde dış ticaret hadleri Türkiye aleyhinedir ve dış ticarete gelir kayıpları söz konusudur.

1980 sonrası dönemde dış ticaret hadleri Türkiye lehinde değişmeye başlamıştır. 1986-2004 arası tüm yıllarda dış ticaret hadleri Türkiye lehine gerçekleşmiştir. Bu dönem dış ticarete gelir kazançlarına sahip olunan dönem olmasına rağmen, Türkiye bu dönem de sürekli olarak dış ticaret açıkları ve 1994 ve 2001 yıllarında iki cari işlemler açıkları krizi yaşamıştır.

Bu dönemin yapısal özelliklerinden biri, hem yurt içi talep için yapılan üretimde hem de ihracat için yapılan üretimde ithal girdilere olan bağımlılıktır. Bu nedenle her

ihracat artışı, ithalatı da arttırmaktadır. Diğer bir özellik değerli TL'dir. 1990'lı yıllarda izlenen sabit kur politikası nedeniyle TL'nin değerinde artış yaşanırken, 2001 krizi ile dalgalı kur politikasına geçilmesine rağmen, TL değerini korumuştur.

Bu iki özelliğin doğal bir sonucu olarak, ithalat miktar endeksi, ihracat miktar endeksinden yüksektir. Bu yapısal özellikler neticesinde, Türkiye yüksek ve kalıcı cari işlemler açıklarına sahip olmuştur.

TL'nin değer artışı, dış ticaret açıklarını dengelemenin bir yolu olarak devalüasyonu akla getirmektedir. Ancak, ithal girdilere bağımlı bir ekonomide, ihracatın kur esnekliği yüksek dahi olsa, devalüasyonun etkisi kısıtlı kalabilmektedir. Ayrıca, devalüasyon ihracat ve ithalat fiyatlarını etkileyerek, bu fiyatların devalüasyon yapan ülke aleyhine gelişmesine neden olmaktadır.

Devalüasyonun dış yükümlülükler üzerine etkisi de düşünölmek zorundadır. TL'nin değerinin düşmesi, dış yükümlülüklerin TL karşılığını arttıracak ve Türkiye'nin ödeme gücünü azaltarak, cari işlemler açıklarını sürdürülemez hale getirecektir.

Sürdürülebilirlik ile yapılan analizlerde makroekonomik ve ödeme gücü göstergeleri, Türkiye'nin ödeme isteği ve yabancıların Türkiye'ye borç verme isteği açıklarından incelenmiştir. Bu göstergeler kriz dönemleri ve krizsiz dönemler olarak incelenmiştir.

1990-1993 ve 1995-2000 dönemlerinde, yüksek dış borçlar, kısa vadeli dış borçların payının yüksekliği, gevşek maliye politikası, düşük rezervler, yüksek enflasyon ve sabit kur sorunları politikası krizlere neden olan ortak makroekonomik faktörler olarak tespit edilmiştir. Yanı sıra, bankacılık sisteminin zayıflığı ve politik istikrarsızlık bu dönemlerin diğer ortak özellikleridir.

Bu dönemlerin ödeme gücü göstergeleri de benzerdir. Sağlıklı bir finansman yöntemi olan doğrudan yabancı yatırımların payı %10larda iken, 1990-1993 döneminde PYY, 1995-2000 döneminde krediler en büyük paya sahiptir. Finansmanın, bu şekilde geri ödeme gerektiren ve ülke dışına rahatça hareket edebilen sermaye ile yapılması krizlerin ikinci ortak özellikleridir.

Ayrıca bu dönemde, bankacılık sisteminin zayıflığı ve politik istikrarsızlık diğer önemli faktörler olarak öne çıkmıştır. Bütün bu göstergeler, Türkiye'ye ödünç verme konusunda, yabancı yatırımcıların isteksizliğini ve bu isteksizliğin nedenini göstermektedirler. Ayrıca, bu dönemin dış borçları izlendiğinde, ekonominin reel kaynak ihtiyacının büyük oranda dış borçlar ile sağlandığını görmekteyiz. Her iki dönemde de, dış borçlar, dış ticaret açıklarının üzerindedir. Böylece, Türkiye'nin ödeme gücünden mahrum olduğu tespit edilmiştir. Ödeme

gücüne sahip olmayan ülke, cari işlemler açıkları ile uzun süre yaşayamamış, 1994 ve 2001 krizlerine maruz kalmıştır.

2002-2004 döneminde, makroekonomik göstergeler önceki döneme benzer olarak, kırılganlık yaratmıştır. Ancak bu kırılganlık, finansman imkanlarındaki rahatlama ile telafi edilmiş ve bu dönem krizsiz atlatılmıştır. Ek olarak bu dönemin önemli gelişmelerinde biri, 2001'de yaşanan kriz sonrasında, bankacılık sistemi ile ilgili tedbirler alınmaya başlanmıştır.

2005-2008 dönemi, hem makroekonomik göstergeler hem de finansal göstergeler açısından en parlak dönemdir. Sıkı maliye politikası, enflasyon oranlarında düşüşler ve rezervlerdeki artış makroekonomik faktörlerdeki önemli gelişmelerdir.

Finans hesabında ise, doğrudan yabancı yatırımlar lehine gelişmeler sonucunda, doğrudan yabancı yatırımların payı %81'in üzerindedir. Makroekonomik ve finansal göstergelere ek olarak, bankacılık sisteminin güçlenmesi ve politik istikrar bu dönemin krizsiz geçilmesini sağlayan faktörlerdir. Ancak, hala yüksek dış borçlar ve dalgalı kur politikasına rağmen değerli TL dikkat edilmesi gereken kırılganlık göstergeleridir.

2001 ve 2008 krizlerinin etkilerinden kurtulmak için incelediğimiz 2004-2008 döneminde, makroekonomik ve finans hesabı performansı oldukça iyi olarak tespit edilmiştir. Ancak, değerli TL ve yüksek dış borç seviyesi devam etmektedir.

2009-2011 döneminde, dış borçlarda ve kısa vadeli dış borçlarda artış vardır. Kamu maliyesinde sıkılık devam ederken, finans hesabında da doğrudan yabancı yatırımlar aleyhine bir gelişme söz konusudur. Değerli TL'nin devam ettiği bu dönemden sonraki süreçteki gelişmeler, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği için önemlidir.

2002 sonrası dönemde, ödünç verme isteğindeki ve ödeme gücündeki artışlar, hem ülkeye giren yabancı sermaye miktarındaki artışlarla, hem de doğrudan yatırımların payının artması dış borçların, dış ticaret açıklarına oranının azalması ile görülebilmektedir. Borç ödeme gücündeki bu artış, Türkiye'nin büyük cari işlemler açıklarını uzun vadede sürdürebildiğini göstermektedir.

Önemli bir gösterge olan değerli TL üzerinde durmak gerekmektedir. Dalgalı kur politikasına rağmen, değer kaybetmeyen TL'nin değer artışlarının olası verimlilik artışlarından kaynaklanıyor olması durumunda, bu değer artışı normal olarak görülebilmektedir. Çalışmamızdan çıkarılabilecek tali sonuçlardan biri bir sonuç, %4-5'lik CİA/GSYH oranının Türkiye için sürdürülebilirlik göstergesi olarak kullanılmasını yetersiz olduğudur. Bu oran nispeten düşük olduğu dönemlerde iki krizin yaşanmış olması ve daha yüksek oranlarda krize maruz kalınmaması bu bulguyu desteklemektedir.

Bir diğer sonuç, yüksek büyüme oranlarının yaşandığı dönemlerde, dış borçların hala yüksek devam etmesinin, büyümenin sürdürülebilirlik üzerine olumlu katkı yapmamış olduğunun saptanmasıdır. Büyüme, dış ticaret açıklarının artmasında ve dolayısıyla sürdürülebilirliğe olumsuz katkı yapmaktadır. Ancak, büyümenin yabancı yatırımcılar üzerinde yaratabileceği olumlu etkiyi de göz ardı etmemeliyiz.

Sonuç olarak, önümüzdeki yıllarda cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği ile ilgili olarak kırılganlık yaratan faktörler, dış borçlar, değerli TL ve finans hesabında doğrudan yabancı yatırımlar aleyhine olan gelişmelerdir. Türkiye önümüzdeki dönemde cari işlemler açıklarının seviyesi ile ilgilenmek yerine, dış borç seviyesi düşürmek ve istikrarlı kılmak, dünyadaki doğrudan yabancı sermaye hareketlerinden daha büyük pay alarak, ödeme gücünü arttırmak üzerine odaklanmalıdır. Uzun vadede Türkiye ekonomisinin yapısal dönüşümü için uygun şartların oluşması için gayret edilmelidir.

KAYNAKLAR

- Agenor, P-R., Bismot, C., Cashin, P., and Mc Dermott, C. J.,** 1999: Consumption smoothing and the current account: evidence for France, 1970-1996, Journal of International Money and Finance 18.
- Akat, A. S.,** 1983: Alternatif Büyüme Stratejileri, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Akat, A. S. ve Yazgan, E.,** 2012: Döviz Kuru İhracat Fiyatlarına Yansıyor mu?, İktisat ve Toplum, sayı 26, Aralık. Alındığı tarih: 28.02.2013, adres: www.egeyazgan.com/uploads/akatyazgan2012-kurihracat-final.pdf
- Aydoğuş, İ. ve Diler, H. G.,** 2006: Dış Ticaret Hadlerinin Gelir Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, (C. VIII, s. 1). Alındığı tarih: 28.02.2013, adres: <http://www.iibfdergi.aku.edu.tr/pdf/8-1/4.pdf>
- Babaoğlu, B.,** 2005: Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara, Haziran. Alındığı Tarih: 09.01.2012, adres: <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/barisbabaoglu.pdf>
- Baharumshah, A. Z., Lau, and E., Fountas, S.,** 2003: On the sustainability of current account deficits: evidence from four ASEAN countries, Journal of Asian Economics 14.
- Binath, A.O. and Sohrabji, N.,** 2008: Analyzing The Present Sustainability of Turkey’s Current Account Position, The Journal of International Trade and Diplomacy 2 (2), Winter. Alındığı tarih: 09.01.2012, adres: http://simmons.edu/academics/undergraduate/east-asian/docs/Ogus-Binatli_and_Sohrabji-JITD.pdf
- Callen. T., and Cashin, P.,** 1999: Assessing External Sustainability in India, IMF Working Paper, December. Alındığı tarih: 24.06.2012, adres: <http://www.imf.org/external/ft/wp/1999/wp99181.pdf>
- Dülger, F. And Ozdemir, Z. A.,** (t.y.): Current Account Sustainability in Seven Developed Countries, Journal of Economic and Social Research 7 (2). Alındığı tarih: 24.06.2012, adres: <http://www.fatih.edu.tr/-jesr/jesr.dulger.ozdemir.pdf>
- Elitok, S. P., and Cambell, A.,** 2008: The Balance of Payments as a Constraint on Turkey’s Growth: 1960:2004, Department of Economics Working Paper Series, Working Paper No: 2008-13, May.
- Glick, R., and Rogoff, K.,** 1995: Global versus country-specific productivity shock and the current account, Journal of Monetary Economics 35. Alındığı tarih: 09.01.2013, adres: <http://people.ucsc.edu/~hutch/Econ241a/Article/Glick-Rogoff.pdf>
- Göçer, İ.,** 2011: Türkiye Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sürdürülebilirliği: Sınır Testi Yaklaşımı, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 29, Nisan.

- Günçavdı, Ö.**, 1990: Dış Ticaretin Azgelişmiş Ülkelerdeki ve Türkiye'deki Rolü ve Türk Ekonomisinin İthalatını Belirleyen Faktörler, Yüksek Lisan Tezi, İTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Günçavdı, Ö., Küçükçiftçi, S. ve Üngör, M.**, 2008: Cari Açıklar ve Türkiye Ekonomisinin Artan Döviz İhtiyacı, Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları 3 (1-2).
- Günçavdı, Ö. ve Ülengin, B.**, 2012: Aggregate Imports and Expenditure Components in Turkey: A Theoretical and Empirical Assessment, Middle East Development Journal, Vol. 4. No. 2.
- Hakio, C. S.**, (t.y.): The US Current Account: The Other Deficit, Federal Reserve Bank of Kansas City. Alındığı tarih: 11.01.2012, adres: <http://www.kansascityfed.org/publicat/ECONREV/pdf/3q95hakk.pdf>
- Hepaktan, C. E. Ve Karakayalı, H.**, 2009: 1980-2008 Döneminde Türkiye'nin Dış Ticaret Hadlerinin Analizi, Celal Bayar Üniversitesi S.B.E., Sosyal Bilimler, Yıl: 2009, Cilt: 7, Sayı: 2. Alındığı tarih: 28.02.2013, adres: <http://www2.bayar.edu.tr/sosyal/dergi6/Hepaktan.pdf>
- Karlık, R.**, 1996: Türkiye Ekonomisi, Beta Basım A.Ş.
- Mann, C. L.**, 2002: Perspectives on the U.S. Current Account Deficit and Sustainability, Journal Of Economic Perspective, Volume 16, Number 3, Summer.
- Masanori, O.**, 2011: Balance of Payments Stages In The World Over Three Decades, TCER Working Paper Series, March. Alındığı tarih: 11.01.2012, adres: <http://www.tcer.or.jp/wp/pdf/e31.pdf>
- Milesi-Feretti, G. M., and Razin, A.**, 1996a: Sustainability of Persistent Current Account Deficits, NBER Working Paper Series, Working Paper 5457, February. Alındığı tarih: 20.03.2012, adres: http://www.nber.org/papers/w5467.pdf?new_window=1
- Milesi-Feretti, G. M., and Razin, A.**, 1996: Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences, NBER Working Paper Series, Working Paper 5759, October.
- Milesi-Feretti, G. M., and Razin, A.**, 1996b: Current-Account Sustainability, Princeton Studies In International Finance, No. 82, October. Alındığı tarih: 24.06.2012, adres: http://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S81.pdf
- Obstfeld, M.**, 1994: The Logic Of Currency Crises, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 4640, February.
- Ostry, J. D.**, 1997: Current Account Imbalance in ASEAN Countries: Are They a Problem?, IMF Working Paper, April. Alındığı tarih: 24.06.2012, adres: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9751.pdf>
- Özer, M. Ve Coşkun, İ. O.**, 2011: Sustainability of Turkish Current Account Deficit in the Post-Crisis Period, MIBES Transactions, Vol 5, Issue 2, Autumn.
- Parasız, İ.**, 1996: Kriz Ekonomisi Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan Kararları, Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ.**, 2002: Enflasyon Kriz ve Ayarlamalar, Ezgi Kitabevi.

- Razin, A.**, 1993: The Daynamic-Optimazing Approach To The Current Account: Theory and Evidence, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 433, April.
- Roubini, N., and Wachtel, P.**, 1998: Current Account Sustainability In Ten Transition Economies, NBER Working Paper Series, Working Paper 6468, March.
- Saatçioğlu, C. ve Karaca, O.**, 2010: Dolar/Euro Paritesinin Türkiye'nin İhracatına Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz, Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 3, Sayı: 2. Alındığı tarih:28.02.2013, adres:
<http://iibfdergi.nigde.edu.tr/attachments/article/136/7.pdf>
- Şahin, H.**, 2002: Türkiye Ekonomisi, Ezgi Kitabevi.
- Tang, T. C., and Lau, E.**, 2009: An Empirical Investigation on the Sustainability of Balancing Item of Balance Of Payment Accounts for OIC Member Countries, Journal of Economic Cooperation and Development, 30, 1.
- TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi**, adres: <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>
- TCMB Finansal İstikrar Raporları**, adres: <http://www.tcmb.gov.tr>
- T.C. Kalkınma Bakanlığı**, Göstergeler ve İstatistikler, alındığı tarih: 29.11.2012, adres: http://www.dpt.gov.tr/Kalkinma_portal
- Telatar, O. M. ve Terzi, H.**, 2009: Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari bilimler Dergisi, Cilt: 23, Sayı: 2.
- Tiryaki, S. T.**, 2002: Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Temmuz. Alındığı Tarih: 09.01.2012, adres: <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp9.pdf>
- Togan, S. and Berument, H.**, 2007: The Turkish Current Account, Real Exchange Rate and Sustainability: A Methodological Framework, The Journal of International Trade and Diplomacy 1 (1), Spring.
- TÜİK**, 2011: İstatistik Göstergeler 1923-2010, alındığı tarih: 29.11.2012, adres: www.tuik.gov.tr
- TÜİK**, 2012: Dış Ticaret İstatistikleri Yıllığı 2011, alındığı tarih: 28.02.2013, adres: www.tuik.gov.tr
- Url-1** <<http://www.econstat.com>>, alındığı tarih: 21.03.2012
- Yenal, O.**, 2003: Cumhuriyet İktisat Tarihi, Homer Kitabevi.
- Zombanakis, G. A., Stylianou, C., and Andreou, A. S.**, 2009: The Greek current account deficit: is it sustainable after all?, Bank of Greece, Eurosystem Working Paper 98, June.

EKLER

EK A : Dışa Açıklık Oranları

EK B : Dış Ticaret Hadleri

EK C : Dış Ticaretin Kompozisyonu

EK D : Reel Efektif Dvız Kuru

EK E : İşçi Gelirleri

EK F: Turizm Gelirleri

EK A

Çizelge A.1: İthalat/GSMH ve İhracat/GSMH oranları.

	1970	1980	1990	2000	2010*
İhracat/GSMH	3,1	4,2	8,6	13,8	15,5
İthalat/GSMH	5	6	14,8	27,3	25,2

Kaynak: Tuik

* GSYH kullanılmıştır.

EK B

Çizelge B.1: Dış ticaret hadleri

yıllar	DTH
1970	93,1
1971	88,1
1972	93,8
1973	96,8
1974	77,9
1975	68,4
1976	71,0
1977	75,7
1978	71,5
1979	70,9
1980	110,1
1981	113,0
1982	98,9
1983	101,3
1984	98,5
1985	92,5
1986	107,2
1987	113,8
1988	110,6
1989	107,2
1990	112,2
1991	114,8
1992	118,5
1993	122,9
1994	111,4
1995	107,4

Çizelge B.1: Dış Ticaret Hadleri (devam).

1996	109,3
1997	114,0
1998	114,1
1999	112,6
2000	103,0
2001	100,7
2002	100,1
2003	100,0
2004	101,0
2005	99,7
2006	95,2
2007	98,1
2008	94,7
2009	98,5
2010	94,7
2011	91,3
2012	90,2

Kaynak: Tük verilerinden tarafımızca hesaplanmıştır

EK C

Çizelge C.1: Dış ticaretin kompozisyonu

	ihracatın sektörel dağılımı			Yatırım	ithalatın sektörel dağılımı	
	tarım	madencilik	imalat sanayi		ara malı	tüketim
1970	74,9	6,6	18,4	47	47,9	5,1
1980	57,4	6,6	36	20	77,9	2,1
1990-1994	15,7	1,9	82,2	21,6	70,1	7,8
1995-2001	8,1	1,5	89,8	21,6	67,5	10,3
2002-2011	4,1	1,5	93,8	15,8	71,8	11,9

Kaynak: Tuik

EK D

Çizelge D.1: Reel efektif döviz kuru.

2003=100

1980	134,4
1981	124,9
1982	122,9
1983	121
1984	121,5
1985	111,1
1986	91,4
1987	88,9
1988	81,3
1989	103,5
1990	112,9
1991	108,8
1992	110,7
1993	121,1
1994	92,2
1995	99,3
1996	97,9
1997	111,6
1998	116,4
1999	122,5
2000	142,1
2001	112
2002	121
2003	100
2004	101,6
2005	118,8
2006	107,8
2007	129,1
2008	112,6
2009	114,5
2010	123,2
2011	103,4

Kaynak: TCMB. 12.2003=100 ile yılın son ayı REER endeksleri hesaplanmıştır.

EK E

Çizelge E.1: İşçi gelirleri. (milyon dolar)

Yıllar	Nominal İşçi Gelirleri
1980	2071
1981	2490
1982	2140
1983	1513
1984	1807
1985	1714
1986	1634
1987	2021
1988	1776
1989	3040
1990	3246
1991	2819
1992	3008
1993	2919
1994	2627
1995	3327
1996	3542
1997	4197
1998	5356
1999	4529
2000	4560
2001	2786
2002	1936
2003	729
2004	804
2005	851
2006	1111
2007	1209
2008	1431
2009	990
2010	948
2011	1045

Kaynak: Tüik ve TCMB

EK F

Çizelge F.1: Turizm gelirleri. (milyon dolar)

Yıllar	Nominal Turizm Gelirleri
1984	271
1985	770
1986	637
1987	1028
1988	1997
1989	1992
1990	2705
1991	2062
1991	2863
1993	3025
1994	3455
1995	4046
1996	4385
1997	5286
1998	5423
1999	3732
2000	5923
2001	6352
2002	6599
2003	11090
2004	13364
2005	15280
2006	14110
2007	15227
2008	18445
2009	17103
2010	15981
2011	18044

Kaynak: Tüik ve TCMB

EK G

Çizelge G.1: Tasarruf ve yatırım oranları.

	1970	1980	1990	2000	2010*
Tasarruf/GSMH	22,1	16	22	18,2	13,9
Yatırım/GSMH	21,8	21,8	22,6	22,8	19,1

Kaynak: Tuik

* GSYH kullanılmıştır.

ÖZGEÇMİŞ

Ad Soyad: Serdar Göcen

Doğum Yeri ve Tarihi: Gümüşhacıköy/AMASYA, 25.05.1980

Adres: Duatepe Mh. Çobanoğlu Sk. No:20/2 Şişli/İSTANBUL

E-posta: gocen_serdar@hotmail.com

Lisans: Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü (2005)

