

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
GENEL İKTİSAT PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ
VE TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Güner POLAT

Danışman
Yrd.Doç.Dr. Mehtap TUNÇ ALKIŞ

2008

Yemin Metni

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

26/05/2008

Güner POLAT

YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin

Adı ve Soyadı : Güner POLAT
Anabilim Dalı : İktisat
Programı : Genel İktisat
Tez Konusu : Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama
Sınav Tarihi ve Saati :/...../.....

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliği'nin 18. maddesi gereğince yüksek lisans tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI OLDUĞUNA	<input type="radio"/>	OY BİRLİĞİ	<input type="radio"/>
DÜZELTİLMESİNE	<input type="radio"/>	OY ÇOKLUĞU	<input type="radio"/>
REDDİNE	<input type="radio"/>		

ile karar verilmiştir.

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. ***
Öğrenci sınava gelmemiştir. **

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.
** Bu halde adayın kaydı silinir.
*** Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fulbright vb.) aday olabilir.	<input type="radio"/>	Evet
Tez mevcut hali ile basılabilir.	<input type="radio"/>	
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir.	<input type="radio"/>	
Tezin basımı gerekliliği yoktur.	<input type="radio"/>	

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

.....	<input type="checkbox"/> Başarılı	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Red
.....	<input type="checkbox"/> Başarılı	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Red
.....	<input type="checkbox"/> Başarılı	<input type="checkbox"/> Düzeltme	<input type="checkbox"/> Red

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama

Güner POLAT

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı
Genel İktisat Programı

Dünya ekonomisindeki liberalizasyon sürecinin hız kazanmasından sonra cari işlemler dengesi ve sürdürülebilirliği özellikle Gelişmekte Olan Ülkeler için büyük bir önem oluşturmuştur. Ancak uygulanan dışa açılma politikaları, söz konusu ülkelerde cari işlemler açığı sorununun, büyüme ve kalkınma sürecini olumsuz yönde etkilenmesine neden olmuştur.

Uzun yıllardır, özellikle de 1990 sonrası dönemde, büyük cari açıklar veren ve ciddi makro ekonomik dengesizlikler yaşayan Türkiye açısından bu konu ayrı bir önem taşımaktadır. Çünkü makro ekonomik gelişmeler üzerinde cari açık ve sürdürülebilirliğinin analizi daha istikrarlı bir makro ekonomik ortam için bazı politika önerileri geliştirilmesine de olanak verecektir.

Bu bağlamda, çalışmanın ilk bölümünde ödemeler bilançosu alt hesabı olan cari işlemler hesabının önemi bir makro ekonomik gösterge olarak teorik çerçevede incelenmiştir. İkinci bölümde cari işlemler dengesine yönelik farklı teorik yaklaşımlar ve cari işlemler açığının sürdürülebilirlik koşulları açıklanmıştır. Üçüncü ve son bölümde ise önce Türkiye’de cari dengenin gelişimine yer verilmiştir sonra da Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliği yapılan bir ampirik çalışma ile yakın dönem verileri kullanılarak analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Cari İşlemler Açığı, Sürdürülebilirlik, Ödemeler Bilançosu, Türkiye Ekonomisi, Eşbütünleşme

ABSTRACT

Master Thesis

The Sustainability of Current Account Deficit: An Empirical Investigation on Turkey

Güner POLAT

**Dokuz Eylül University
Institute of Social Sciences
Department of Economics
General Economics Program**

The current account balance and its sustainability is of great importance after acceleration of the liberalization of world economy especially in respect of the developing countries. However, the open economy policies applied caused for the problem of current account deficit in relevant countries to effect the growth and development negatively.

This issue is very important for Turkey which lives with current account deficits and macro economic instability for many years especially after 1990's period. Because the analyses the effects of current account deficits the sustainability of current account deficits on macro economic developments enable to improve some political offers for more stable macro economic environment.

In sense, in the first part of this study, the importance of current balance account which is included in the balance of payments was analysed as an indicator of macro economics by the theoretical context. In the second part of this study, the different theoretical approaches to the current account deficit and the conditions of sustainability of the current account deficit are explained. In the third and the last part of this study, firstly, the evaluation of current balance of payment in Turkey were tried to introduced then the sustainability of the current account deficit analysed with a study by using the recent data of the Turkish economy.

Key Words: Current Account Balance, Sustainability, Balance of Payments, Turkish Economy, Cointegration

CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDRÜLEBİLİRLİĞİ VE TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA

YEMİN METNİ.....	ii
TUTANAK.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vii
KISALTMALAR.....	x
TABLO LİSTESİ.....	xi
ŞEKİL LİSTESİ.....	xii
GRAFİK LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER BİLÂNÇOSU CARİ İŞLEMLER DENGESİ ve CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ TANIMLANMASI

I. Ödemeler Bilânçosu ve Özellikleri.....	4
II. Ödemeler Bilânçosu Hesap Grupları.....	6
A. Cari İşlemler Hesabı.....	6
1. Mal Ticareti Hesabı.....	7
2. Uluslararası Hizmetler Hesabı.....	7
3. Tek Yanlı Transferler Hesabı.....	7
B. Sermaye Hesabı.....	8
C. Resmi Rezervler Hesabı.....	9
D. Net Hata ve Noksan Hesabı.....	10
III. Ödemeler Bilânçosu Dengesi.....	13
IV. Cari İşlemler Dengesi.....	16

V. Cari İşlemler Açığının Nedenleri	20
A. Yurtiçi Yatırımlardaki Büyük Artışlar	20
B. Ulusal Tasarruflardaki Düşme	22
VI. Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri	24
A. Dış Ticaret Hadleri	24
B. Döviz Kuru ve Faiz Oranları	26
C. Mali Politikalar ve Bütçe Açıkları	27

İKİNCİ BÖLÜM

CARİ İŞLEMLER DENGESİNİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR ve CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

I. Cari İşlemler Dengesini Açıklamaya Yönelik Teorik Yaklaşımlar	35
A. Dönemler arası Yaklaşımı	35
B. Esneklikler Yaklaşımı	38
C. Yapısalcı Yaklaşım	41
D. Parasalcı Yaklaşım	42
E. Toplam Harcama (Massetme) Yaklaşımı	44
F. Mundell-Fleming Modeli	48
G. Makro Muhasebe Yaklaşımı	49
II. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ve Sürdürülebilirlik Göstergeleri	51
A. Lawson Doktrini	51
B. Dornbusch Sınırı	52
C. Yatırım-Tasarruf Dengesi	53
D. Ekonomik Büyüme	54
E. Dışa Açıklık Derecesi	54
F. Dış Yükümlülüklerin Kompozisyonu	55
G. Finansal Sistemin Yapısı	57
H. Politik İstikrarsızlıklar ve Belirsizlikler	57
I. Sermaye Hareketlerinin Yapısı	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI ve CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE İLİŞKİN BİR UYGULAMA

I. Türkiye Ekonomisinde Dönemler İtibarı ile Cari İşlemler Dengesinin Tarihsel Gelişimi	59
A. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge.....	59
B. 1980 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge.....	65
1. 1980–1989 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge.....	66
2. 1990–1999 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge.....	73
3. 2000–2007 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge.....	81
II. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Bir Uygulama.....	91
A. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Literatür Taraması	92
B. Ekonometrik Model: Hakkio – Rush Yöntemi.....	97
C. Ekonometrik Yöntem: Eşbütünleşme.....	99
1. Bütünleşme Derecesinin Sınanması ve Birim Kök Testleri.....	100
a. Yapısal Kırılmayı Dikkate Almayan Birim Kök Testleri	102
b. Yapısal Kırılmayı Dikkate Alan Birim Kök Testleri.....	106
2. Bai-Perron (BP) Çoklu Kırılma Testi.....	108
3. Eşbütünleşme ve Hata Düzeltme Modelleri.....	110
a. Yapısal Kırılmayı Dikkate Almayan Eşbütünleşme	110
b. Yapısal Kırılmayı Dikkate Alan Eşbütünleşme	111
D. Veri Seti ve Ampirik Bulgular	113
1. Veri Seti.....	113
2. Ampirik Bulgular.....	113
a. Yapısal Kırılmanın Dikkate Alınmadığı Durumda Elde Edilen Bulgular.....	114
b. Yapısal Kırılmanın Dikkate Alındığı Durumda Elde Edilen Bulgular	117
E. Ampirik Bulguların Yorumlanması.....	121
SONUÇ.....	122
KAYNAKÇA.....	132

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ACF	Otokorelasyon Fonksiyonu
ADF	Genişletilmiş Dickey Fuller
AIC	Akaike Bilgi Kriteri
API	Açık Piyasa İşlemleri
AR	Otoregresif (Ardışık Bağımlı) Süreçler
ARMA	Ardışık Bağımlı Hareketli Ortalamalar
CİA	Cari İşlemler Açığı
DF	Dickey Fuller
DSP	Fark Durağan Süreç
EKKY	En Küçük Kareler Yöntemi
ER	Reel Döviz Kuru
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
HDM	Hata Düzeltme Modeli
HQ	Hannan-Quinn
IMF	Uluslararası Para Fonu
KPSS	Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin
LM	Lagrange Çarpanı
MA	Hareketli Ortalamalar
NHN	Net Hata ve Noksan
PP	Philips Perron
REER	Reel Efektif Döviz Kuru
REH	Ricardocu Eşitlik Hipotezi
SC	Schwarz Kriteri
SDR	Özel Çekme Hakları
TB	Kırılma Zamanı
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TSP	Trend Durağan Süreç

TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1: Ödemeler Dengesinin Yapısı	12
Tablo 1.2: Cari Dengenin Tanımı	19
Tablo 2.1: 1923–1929 Dönemi Dış Ticaret Verileri	60
Tablo 2.2: 1930–1949 Dönemi Dış Ticaret Verileri	61
Tablo 2.3: 1950–1979 Dönemi Cari İşlemler Dengesi	62
Tablo 2.4: 1970–1979 Dönemi Toplam Dış Borç.....	63
Tablo 2.5: 1950–1979 Dönemi GSMH ve GSMH'daki Değişim.....	64
Tablo 2.6: 1980–1989 Dönemi Dış Ticaret Verileri	67
Tablo 2.7: 1980–1989 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi (Dış Ticaret Açısından)...	68
Tablo 2.8: 1980–1989 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi (Sermaye Hareketleri Açısından)	68
Tablo 2.9: 1980–1989 Dönemi Net Faiz Ödemeleri, Faiz Dışı Cari İşlemler Bilançosu ve Cari Denge.....	69
Tablo 2.10: 1980–1989 Dönemi Toplam Dış Borç.....	70
Tablo 2.11: 1980–1989 Dönemi GSMH ve GSMH'daki Değişim.....	71
Tablo 2.12: 1990–1999 Dönemi Dış Ticaret Verileri	74
Tablo 2.13: 1990–1999 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi (Dış Ticaret Açısından). 75	
Tablo 2.14: 1980–1989 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi(Sermaye Hareketleri Açısından)	76
Tablo 2.15: 1990–1999 Dönemi Net Faiz Ödemeleri, Faiz Dışı Cari İşlemler Bilançosu ve Cari Denge.....	77
Tablo 2.16: 1990–1999 Dönemi Toplam Dış Borç.....	78
Tablo 2.17: 1990–1999 Dönemi GSMH ve GSMH'daki Değişim.....	79
Tablo 2.18: 2000–2007 Dönemi Dış Ticaret Verileri	83
Tablo 2.19: 2000–2006 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi (Dış Ticaret Açısından ..	84
Tablo 2.20: 2000–2006 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi(Sermaye Hareketleri Açısından)	85
Tablo 2.21: 2000–2007 Dönemi Net Faiz Ödemeleri, Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi ve Cari Denge.....	86

Tablo 2.22: 2000–2007 Dönemi Toplam Dış Borç.....	88
Tablo 2.23: 2000–2006 Dönemi GSMH ve GSMH'daki Değişim.....	89
Tablo 3.1: ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	114
Tablo 3.2: PP Birim Kök Testi Sonuçları	114
Tablo 3.3: KPSS Birim Kök Testi Sonuçları	115
Tablo 3.4: Farklı Birim Kök Testleri Sonuçlarının Karşılaştırılması	116
Tablo 3.5: Uzun Dönem denklemi ve Engle-Granger Eşbütünleşme Testi.....	116
Tablo 3.6: Kısa Dönem Denklemi ve Hata Düzeltme Modeli.....	117
Tablo 3.7: ZA Birim Kök Testi Sonuçları	118
Tablo 3.8. Bai-Perron Testi.....	119
Tablo 3.9: Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	120
Tablo 3.10: Wald Testi.....	120

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1: Cari Açık Karşısında İzlenebilecek Yollar	24
Şekil 1.2: Sabit Döviz Kuru Sisteminde ve Tam Sermaye Hareketliliğindeki Bir Ekonomide Genişletici Maliye Politikası.....	32
Şekil 1.3: Esnek Döviz Kuru Sistemi ve Tam Sermaye Hareketliliğindeki Bir Ekonomide Genişletici Maliye Politikası.....	33

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 2.1: 1992–2007 Dönemi İhracat ve İthalat Gerçekleşmeleri.....	90
Grafik 2.2: 1992–2007 Dönemi İhracat ve İthalat Değişimleri.....	91

GİRİŞ

Çalışmanın Konusu

Bir ülkenin cari işlemler hesabı, ülkenin ithalat, ihracat, uluslararası hizmetlerden doğan gelir ve giderleri ile sermaye transferi niteliği taşıyanların dışında özel karşılıksız transfer ödemelerini kapsar. Cari işlemler hesabında yer alan kalemler, dış alem gelir ve giderlerini doğrudan doğruya etkilediği için, bu hesabın ülkenin ulusal geliri üzerinde önemli bir rolü vardır.

Ekonomilerin cari işlemler dengesinin açık vermesi, birçok gösterge ile birlikte bir istikrarsızlık göstergesi olabilmektedir. Özellikle az gelişmiş ülkelerde yapılan üretimin dışa bağımlı olarak gerçekleşmesi, tasarrufların yatırımları karşılayamaması nedeniyle sürekli borçlanması ve yapılan ithalatın büyük oranda tüketim mallarına yönelik yapılması gibi nedenlerle cari açık ve sürdürülebilirliği ülkede önemli bir kriz göstergesi olarak kabul edilmektedir. Asıl amaç ülkelerin cari işlemler dengesinin sağlanması iken cari işlemler açığı veren ülkelerde amaç bu açığın sürdürülebilir olmasıdır. Bu bağlamda, ödemeler bilançosu verilerinden elde edilen cari işlemler hesabı ve cari işlemler açığı ve sürdürülebilirliği çalışmanın temel konusunu oluşturmaktadır.

Çalışmanın Önemi

Ekonomide karar verici birimlerin birçok değişkenin gelecekte izleyeceği yol konusunda bir fikir sahibi olması, alacakları kararların daha sağlıklı olmasını sağlamaktadır. Bu ise söz konusu değişkenlerin sürdürülebilirliğini gündeme getirmektedir. Ekonomide önemli bir makro ekonomik gösterge olan cari işlemler açığının sürdürülebilirliği de bu nedenle büyük önem arz etmektedir.

Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı bir ekonomide makro anlamda istikrar/istikrarsızlık göstergesi olarak değerlendirilen cari işlemler açığının geçmişten günümüze

değişimlerini, teorik çerçeveyi göz önünde alarak incelemek, yapılacak ampirik uygulamanın sonuçlarına göre özellikle uzun dönemde gerekli olan diğer makro ekonomik değişkenler ışığında ekonomik analiz yapmak, Türkiye’de mevcut şartlar altında sürdürülüp sürdürülemeyeceğinin ele almak ve cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin teorik yaklaşımlar doğrultusunda politika önerisinde bulunulabilmektir.

Çalışmanın Yöntemi

Çalışmada Türkiye Ekonomisinin yakın dönem (1992–2006) verileri kullanılarak cari işlemler açığının sürdürülebilirliği ekonometrik olarak incelenmiştir. Türkiye ekonomisi için cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini test etmede Hakkio ve Rush (1991) tarafından geliştirilerek, Husted (1992) tarafından ekonometrik olarak test edilebilir hale getirilen uluslararası piyasalarda serbestçe borç alıp verebilen bir bireyin, cari dönem bütçe kısıtından türetilen dönemler arası model kullanılmıştır. Bu bağlamda Türkiye ekonomisindeki kırımlar da dikkate alınarak ekonometrik analizler yapılmıştır. Öncelikle serilerin durağanlıkları gözden geçirilmiş, sonra da eşbütünleşme ilişkisinin varlığı araştırılmıştır.

Çalışmanın Planı

Çalışmanın birinci bölümünde, cari işlemler dengesinin teorik düzeyde analizleri yapılmıştır. Yapılan bu analizler öncelikle cari işlemler hesabının yer aldığı ödemeler bilânçosunun yapısına yer verilmiştir. Çalışmada daha sonra cari işlemler dengesinin elde edilmesindeki yöntemler ele alınmıştır. Ardından cari işlemler fazlası ve cari işlemler açığı olguları açıklanmış, cari işlemler açığının nedenlerine ve cari işlemler dengesinin belirleyicilerine yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ilk olarak ekonomi literatüründeki, cari işlemler dengesini açıklamaya yönelik farklı teorik yaklaşımlar özetle açıklanmıştır. İkinci olarak ise cari işlemler açığının sürdürülebilirliği ve farklı sürdürülebilirlik göstergeleri ele alınmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ilk olarak, Türkiye ekonomisinde dönemler itibarı ile cari işlemler dengesinin tarihsel gelişimi başlığı altında önce 1980 öncesi döneme ana hatları ile değinilmiş sonra da ekonominin belirgin değişim ve dönüşüm yılları göz önünde bulundurularak 1980–1989 dönemi, 1990–1999 dönemi ve 2000–2007 dönemi olmak üzere cari işlemler dengesinin etkileşim içinde olduğu değişkenlerle birlikte (dış ticaret verileri, dışa açıklık bağlamında ihracat ve ithalatın GSMH' ya oranı ve sermaye hareketlerinin GSMH'ya oranı, ülkenin toplam dış borç stoku, GSMH ve GSMH'daki değişim, net faiz ödemeleri ve faiz dışı cari işlemler bilançosu) detaylı bir tarihsel analizi yapılmıştır. Çalışmanın son bölümünde ikinci olarak ise Türkiye'de cari işlemler açığının sürdürülebilirliği yapılan bir ampirik çalışma ile yakın dönem verileri (1992–2006) kullanılarak test edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER BİLÂNÇOSU CARİ İŞLEMLER DENGESİ ve CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ TANIMLANMASI

Çalışmanın ilk bölümünde konunun anlam bütünlüğü açısından ilk olarak, cari işlemler dengesi hesabının yer aldığı ödemeler bilânçosu yapısı ve diğer alt hesapları ele alınmıştır. Daha sonra da çalışmanın temel konusunun teorik çerçevesini oluşturan cari işlemler açığının tanımına ve cari işlemler dengesinin belirleyicilerine yer verilmiştir.

I. Ödemeler Bilânçosu ve Özellikleri

Ödemeler bilânçosu ülkelerin belirli bir dönem içindeki dış ekonomik ve mali ilişkilerinin durumunu göstermektedir. Ülkenin mal, hizmet ve sermaye akımları gibi işlemler dolayısıyla dış dünyadan elde ettiği gelirlerin dış dünyaya yaptığı ödemelere eşit olup olmadığını ortaya koymaktadır. Ödemeler bilânçosu uygulanmakta olan ve uygulanan ekonomik politikaların bir sonucudur ve ödemeler bilânçosundaki denge ya da dengesizlik o ülkenin uluslararası piyasadaki ödeme gücünde meydana gelen değişiklikleri yansıtmaktadır.

Ödemeler bilânçosunun ülke ekonomisi üzerinde geniş etkileri bulunmaktadır ve bundan dolayı ödemeler bilançosu bir ülkenin temel makro ekonomik göstergeleri ile yakından ilişkilidir. Ödemeler bilânçosu dış ticaret ve yatırımlarla ilgili tüm firmalar ve hükümet için oldukça önemli bir gösterge niteliğindedir. Ayrıca hazine bonusu, yabancı tahvil, hisse senedi ve banka mevduatları gibi kısa veya uzun vadeli finansal varlıklar ile yatırım yapmak isteyenler ve dış ülkelere dolaysız yabancı sermaye yatırımı yapmak isteyenler de ödemeler bilânçosundaki gelişmelerle yakından ilgilenmektedirler.

Teorik anlamda bir tanım yapılacak olursa; ödemeler bilânçosu, bir ülkede yerleşik olan gerçek kişi, işletme veya kurumların tüm yabancı ülkelere yerleşik bulunanlarla yürüttükleri ekonomik işlemlerin sistematik olarak tutulan kayıtlarıdır¹ denilebilir. Ödemeler bilânçosu kayıtlarının genellikle yıllık olmasına karşın bazı

¹ Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, Geliştirilmiş 15. Baskı, Güzem Can Yayınları No:20 İstanbul, 2003, s. 397. ve Grubel, Hebert, G., **International Economics**, Richard D. Irvin. Inc, USA, 1977, s.275. ve Charles Kindleberger, **International Economics**, Richard D. Irwin Inc., New York, 1982, s.263.

lkeler bu tabloları daha kısa süreli olarak hazırlayabilmektedirler. Ülkelerin dış ülkelerle gerçekleştirdiği işlemler, ülkede yerleşik kişiler adına dış alem üzerinde alacak hakkı doğuruyorsa alacaklı işlemler; yerleşik olanlar için yurtdışına karşı bir borç doğuruyorsa borçlu işlemlerdir. İhracat yabancı turistlerin harcamaları, kısa ve uzun süreli sermaye girişleri ve ülke içine yapılan dolaysız yabancı sermaye yatırımları alacaklı hesaplar grubuna girerken ithalat, dış ülkelere yapılan turistik harcamalar, mali ve dolaysız sermaye ıkışları borçlu hesaplar grubuna girmektedir. Alacaklı işlemler demeler bilânçosunun aktifine, borçlu işlemlerde demeler bilânçosunun pasifine kayıt edilirler. demeler bilânçosunun belli bir dönem boyunca gerçekleşen kayıtları göstermesi bunun akım değişken kavramı olmasını ifade etmektedir. İçeriği yukarıda tanımlanan demeler bilânçosu; kısaca ülkenin dış ekonomik ilişkilerinin ulusal gelir muhasebe sistemi içinde bir özetini sunmaktadır. Bu tablonun oluşturulması amaca ve zaman göre ülkeden ülkeye farklılık gsterebilmektedir².

demeler bilânçosu tanımında ülkede yerleşik olma ve ekonomik işlem kavramları dikkati çekmektedir. Ekonomik işlemler bir ülke ile diğer ülkeler arasındaki mal, hizmet ve faktör akımlarını ifade etmektedir. Her uluslararası ekonomik mali işlem ilgili ülkelerden birine fiziki mal ve hizmetlerin devrini diğer ülkeye de bunların karşılığı olan parasal kaynakları talep hakkını sağlamaktadır. Uluslararası mali ekonomik işlemlerin büyük bir kısmında bu Őeklide ikilik vardır.

demeler bilânçosunun en temel özelliklerinden biri çift kayıtlı muhasebe sistemine dayanılarak oluřturulmasıdır³. Buna göre bir borçlu işlem ilgili hesabın borçlu tarafına kayıt edildikten sonra başka bir hesabında alacaklı tarafına kayıt edilmekte, bir alacaklı işlem de ilgili hesabın alacak tarafına kayıt edildikten sonra başka bir hesabın da borçlu kısmına kayıt edilmektedir. Böylece aynı işlemin iki farklı hesabın ters taraflarına kayıt edilmesi söz konusu hesapların denkleştirilmesini sağlamaktadır.

Ülkede yerleşik olma ise ekonomik işlemlerini o ülkede yürüten kamu kuruluşlarını, firmaları ve kişileri ifade etmektedir. Buna göre farklı ülkelerin

² ksz, Suat, **Türkiye’de Para ve Dış Denge İlişkisi**, Eskişehir İTİA Yayınları, Eskişehir, 1980, ss.1-2.

³ Stern, Robert, M., **The Balance of Payments**, Adline Publishing, Chicago, 1973, s.2.

vatandaşları da işlerini yürüttükleri ve sürekli kaldıkları ülkelerde yerleşik sayılmaktadırlar. Bir şirket kurulduğu ülkede yerleşik sayılmakta buna bağlı şubeler ise faaliyetlerini sürdürdükleri ülkelerde yerleşik sayılmaktadır⁴.

II. Ödemeler Bilânçosu Hesap Grupları

Çalışmanın bu kısmında yukarıda tanımı ve özellikleri verilen ödemeler bilançosunun alt hesaplarına ve bu alt hesapların içeriklerine yer verilmektedir. Çift kayıtlı muhasebe sistemine göre tutulan ödemeler bilânçosu hesap grupları şunlardır:

- Cari işlemler hesabı
- Sermaye hesabı
- Resmi rezervler hesabı
- İstatistikî farklar ve net hata noksan hesabı

A. Cari İşlemler Hesabı

Ödemeler bilânçosu içinde en fazla önem verilen kalem olan cari işlemler hesabı, kendi içinde üç alt kısma ayrılmaktadır; Mal ticareti, hizmet ticareti ve tek yanlı (karşılıksız) transferler⁵. Bu kapsam, hesabın kabul edilmiş en geniş tanımıdır. Bazı ülkelerde bazı durumlarda cari işlemler hesabının daha dar tanımları da kullanılmaktadır. Dar kapsamda karşılıksız transferlerin tamamı veya bir kısmı hesaptan çıkarılmakta ve yatırım gelirleri de, diğer bazı transfer kalemleri ile gruplandırılarak cari işlemler hesabı dışında tutulmaktadır. Bazen hükümet transferleri, resmi yardım ve hibeler hesaba dahil edilmez. Bu nedenle cari işlemler hesabının mutlaka tanımlanması gerekmektedir.

Bu hesap ülkenin ulusal geliri ile yakından ilgilidir. Çünkü ilk iki alt hesap (mal ticareti ve hizmet ticareti) ülkenin ulusal gelirinin bir parçasını oluşturmaktadır. Hesaptaki olumlu bakiye doğrudan ülkenin ulusal gelirine eklenirken olumsuz bakiye ulusal geliri azaltmaktadır. Eğer mal ve hizmet ithal ve ihracı birbirine eşitse, bu durumda ulusal gelir üzerinde bu alt hesapların etkisi olmaz. Dolayısıyla ülkenin

⁴ Seyidoğlu, Halil, **a.g.e.**, ss.398-400.

⁵ Salvatore, Dominick, **International Economics**, 5th Edition, Prentice-Hall, New York, 1995, ss.113-114.

nispi mal ve hizmet ihraç ve ithali, doğrudan ulusal gelirin seviyesine etki etmektedir⁶.

1. Mal Ticareti Hesabı

Görünür ticaret olarak da bilinen mal ticareti, mal ithalatını ve ihracatını kapsamakta ve uluslararası ekonomik işlemler içinde en büyük yeri tutmaktadır. Reel ekonomideki gelişmelerin en somut göstergesidir ve ülkeye döviz kazandıran bir işlemdir⁷. Toplam mal ithalatı ve toplam mal ihracatı arasındaki farka dış ticaret bilânçosu adı verilmektedir.

2. Uluslararası Hizmetler Hesabı

Mal ticaretinin fiziki, görünür bir niteliğe sahip olmasına karşılık, hizmet ihracı ve ithali görünmez bir nitelik taşımaktadır. Bu nedenle görünmez ticaret olarak da isimlendirilir. Yabancı sermaye yatırımlarının gelir ve giderleri de hizmet hesabı içinde yer almaktadır.

Uluslararası hizmetler hesabı başlıca yedi kalemden oluşmaktadır: Dış turizm, işçi gelirleri, yabancı sermaye yatırımlarının gelir ve giderleri, uluslararası ulaştırma hizmetleri ve transit ticaret, uluslararası bankacılık ve sigortacılık hizmetleri, diğer özel hizmetler, hükümet hizmetleri.

3. Tek Yanlı Transferler Hesabı

Bir ülkenin satın alma gücünün diğer ülkelere ticari amaçlar dışında karşılıksız devredilmesi durumunda ortaya çıkan ekonomik işlemler, karşılıksız transferler hesabında yer almaktadır. Bu işlemlerde ülkeler arası ödeme söz konusu değildir. Hesap, parasal olmayan ve özel veya hükümete ait transferler olarak bölümlenebilmektedir. Özel kişilerin yabancı ülkelere gönderdikleri hediyeler, Kızılay, Kızıllaç gibi yardım kuruluşlarının bağışları ile başka ülkelerde yaşayan akrabalar arasındaki ekonomik işlemler özel transfer niteliğindedir⁸.

⁶ Karluk, Rıdvan, **Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika**, 7. Baskı, Beta Basım, İstanbul, 2003, s.447.

⁷ Seyidoğlu, Halil, **a.g.e.**, ss.400-402.

⁸ Karluk, Rıdvan, **a.g.e.**, s.449.

B. Sermaye Hesabı

Sermaye hesabı, ülkenin yabancı ülkelerle yaptığı finansal ve dolaysız sermaye yatırımlarını kapsamaktadır ve doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, uzun vadeli sermaye yatırımları, kısa vadeli sermaye yatırımları gelir ve gider nitelikleriyle alt kalemler olarak hesaba dahil edilmektedirler⁹.

Bir ülkedeki yerleşik kişilerin diğer ülkelerde yaptıkları fiziki yatırımlarla, yabancı tahvil, hisse senedi alım satımı gibi sınırların ötesine yatırılan mali kaynaklardan oluşan Sermaye Hesabı ülkeye giren ve ülkeden çıkan özel ve resmi kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen sermaye hareketlerini kapsamaktadır.¹⁰

Ödemeler bilançosu açısından yurt dışından ülkeye sermaye girişi bir alacak işlemi ülkeden sermaye çıkışı da bir borç işlemidir. Bu özellik mal ve hizmet akımlarındaki durumun tersidir. Sermaye işlemlerinin dönüşüm hızı çok yüksektir. Yani sermaye kısa aralıklarla ülkeye girebilir veya ülkeyi terk edebilir. O nedenle her giren ya da çıkan sermaye ödemeler bilançosunda ayrı ayrı değil, bunların net bakiyesi tek bir kalem olarak gösterilir¹¹.

Ayrıca sermaye hesabını işlemlerin vadelerine göre kısa ve uzun vadeli sermaye işlemleri ya da işlemi yapanın kişiliğine göre Özel ve Resmi Sermaye şeklinde ayırmak mümkündür. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri; vadesi bir yıldan az olan bankadaki mevduatları, tahvil ve mevduat sertifikalarından oluşan özel ve resmi nitelikteki uluslararası sermaye akımlarını kapsamaktadır¹². Kısa süreli mali araçlar oldukça likit varlıklardır. Sermaye hesabındaki toplam alacaklı ve borçlu işlemlerin net bakiyesine sermaye bilançosu adı verilmektedir. Sermaye bilançosunun borçlu bakiye vermesi, ülkenin bilanço dönemi içinde net olarak dış dünya üzerindeki mali veya fiziki sermaye yatırımlarının arttığını, alacaklı bakiye vermesi ise dışarıya

⁹ Ödemeler Bilançosu ve Türkiye'nin Cari Açık Sorunu http://www.ekonomist.gen.tr/v3/makale_goster.php?makid=17, (15.06.2007).

¹⁰ Livingston, Miles, **Money and Capital Markets**, 3th Edition, Blackwell Publishers Ltd., Massachusetts, 1996, ss.371-372.

¹¹ Ödemeler Dengesi Bilançosu Analizi, <http://politics.ankara.edu.tr/~karatepe/ifinance/ODBanl.pdf>, (11.06.2007).

¹² Livingston, Miles, **a.g.e.**,

gönderdiğinden daha fazla yabancı sermayeyi ülkeye çekebildiğini ifade etmektedir¹³.

Vadesi bir yıldan daha uzun olan hisse senedi ve tahvil alımı gibi uluslararası portfolyo yatırımları ile dolaysız sermaye yatırımları ise uzun vadeli sermaye hareketleri içinde yer almaktadır¹⁴. Uzun vadeli sermaye hareketleri arasında dolaysız yabancı sermaye yatırımları önemli bir yer tutmaktadır. Yabancı tahvil ve hisse senetlerinin alım satımı da bu gruba girmektedir. Uzun süreli sermaye işlemleri özel şirketler veya resmi kuruluşlar tarafından gerçekleştirilmiş olabilir. Buna göre Dünya Bankası, IMF gibi uluslararası finansman kuruluşlarının ülkeye açtıkları krediler veya diğer devletlerden alınan ya da onlara sağlanan krediler birer uzun süreli resmi sermaye işlemi niteliğindedirler¹⁵.

C. Resmi Rezervler Hesabı

Resmi rezervler hesabında merkez bankasının döviz piyasasına yapmış olduğu müdahalelerin sonucunda ülkenin uluslararası resmi rezervlerindeki değişimler gösterilmektedir. Resmi rezervler hesabı otonom hesaplardaki dengesizlikler sonucu çalışmaktadır. Resmi rezervler başlıca beş alt hesaptan(konvertibl dövizler, parasal altın¹⁶, özel çekme hakları (SDR)¹⁷, IMF rezerv pozisyonu¹⁸, kısa vadeli resmi sermaye) oluşmaktadır. Ancak ülkeden ülkeye ve yıldan yıla bu alt kalemlerde değişiklik olabilmektedir¹⁹.

Piyasada döviz talebinin arzı aşması durumunda eğer kur istikrarının sağlanması amaçlanıyorsa, merkez bankası döviz satışında bulunur. Böylece resmi rezervler eksilecektir. Döviz arzının talebin üzerine çıkması durumundaysa kur düşüşünü önlemek için piyasadan döviz satın alınarak resmi rezervlere eklenir.

¹³ Seyidoğlu, Halil, **a.g.e.**, s.407.

¹⁴ Livingston, Miles, **a.g.e.**,

¹⁵ Seyidoğlu, Halil, **a.g.e.**, s.406.

¹⁶ Parasal Altın Rezervleri ülkenin parasal yetkilisinin elinde tuttuğu parasal altın rezervleridir. Parasal altın, ülkenin para otoritesi ile diğer ülke para otoriteleri veya uluslararası para kuruluşları arasında olan işlemlerle elde edilir.

¹⁷ Özel Çekme Hakları (SDR), IMF tarafından yaratılan ve üye ülkelerin kotaları çerçevesinde üye ülkelere rezerv sağlamak amacıyla tahsis edilen bir uluslararası rezerv şeklidir.

¹⁸ IMF'deki rezerv pozisyonları, üye ülkelerin kredi dilimlerinden satın alışlarının toplamı olup, üye ülkeye her an ödenebilen tutarlardır. Fon'dan satın alınan tutarlar, döviz rezervlerinde artış, rezerv pozisyonunda azalışı göstermektedir.

¹⁹ Çelik, Kenan, **Uluslararası İktisat**, , 1. Baskı, Derya Kitapevi, Trabzon, 2004, s.320.

Merkez bankasının yaptığı bu işlemler nedeniyle ülkenin uluslararası rezervlerindeki değişmelerin net sonucu ödemeler bilançosunun resmi rezervler hesabında gösterilmektedir²⁰. Muhasebe tekniği açısından resmi rezervlerde bir azalma olacak, rezervlerdeki bir artış ise bir borç işlemi niteliğindedir.

D. Net Hata ve Noksan Hesabı

İstatistikî Farklar (net hata ve noksan) kalemi ödemeler dengesi istatistiklerini muhasebe kayıtları anlamında denkleştirmek amacıyla kullanılan bir kayıttır. Ödemeler dengesinin otonom (çizgi üstü) işlemlerinin net bakiyesi ile denkleştirici (çizgi altı) işlemlerinin ters yönlü bakiyesi birbirine eşit olmalıdır. Bununla birlikte, uygulamada bu eşitlik kendiliğinden sağlanamamaktadır. Cari işlemler ve sermaye hesabı işlemlerini otonom, resmi rezervler hesabını ise denkleştirici olarak kabul edersek, belirtilen bu sebepler nedeniyle ilk iki hesabın net bakiyesi resmi rezervler dengesindeki değişmeye tam olarak uymaz ve arada bir farklılık gösterir²¹.

Net hata noksan hesabı; ödemeler bilançosundaki cari ve sermaye hesabı işlemleri otonom nitelikli olup denkleştirici işlem niteliğindeki rezerv hesaplar ile aralarında miktar olarak eşit, yön olarak ters dengenin olmasını sağlayan istatistiksel fark hesaplanmasını kapsamaktadır²².

İstatistikî farklar kalemi bu durumları denkleştirmek yani ödemeler dengesinde muhasebe anlamında eşitliği sağlamak için kullanılmaktadır.

Net hata ve noksan (NHN), tanım gereği, ölçüm hataları ve tablodaki verilerin eksik veya fazla derlenmesinden kaynaklanmaktadır. NHN oluşmasının nedenleri aşağıdaki gibi özetlenebilir;

- İthalat veya ihracat için malın hareketi ile ödemenin farklı bilanço dönemlerine yansımaları durumundaki zaman uyumsuzluğu,
- Gümrük işlemlerine ilişkin beyanat hataları,

²⁰ Seyidoğlu, Halil, **a.g.e.**, ss.407-408.

²¹ Samuelson ,Paul A., ve William ,D. Nordhaus, **Economics**, 15th Edition, McGraw Hill, New York, 1995, ss.672-673.

²² Evranos, Furkan, Ödemeler Bilançosu ve Türkiye'nin Cari Açık Sorunu, <http://www.ekonomistdergi.com/makale.asp?id=20>, (15.06.2007).

- Ödemeler dengesindeki çeşitli kalemlerden elde edilen gelirlerin sistem dışına (yastık altına – kasalara) çıkarılması veya finansman esnasında sistem dışından kaynak kullanılması şeklindeki kayıt dışı işlemler,
 - Kaçakçılık ve unutmalar
 - Bazı verilerin (turizm ve bavul ticareti) anketler yoluyla elde edilmesindeki hatalar²³.

Ödemeler bilançosunun alt hesapları ve işleyiş şekli bağlamında toplu bir görünüşü olarak aşağıda ödemeler dengesinin yapısı tablo halinde sunulmuştur. İşlem grupları Tablo 1.1’de sırasıyla cari işlemler hesabı, sermaye hareketleri hesabı, resmi rezervler hesabı ve net hata ve noksan hesabı olmak üzere yer almaktadır. Ayrıca Tablo 1.1’de söz konusu işlem grupları ve bunların alt hesaplarının, muhasebe kaydı tekniğine göre alacak-borç ilişkisi de yer almaktadır.

²³ Çıplak, Uğur, “Ödemeler Dengesinde Net hata ve Noksan Kalemi Üzerine Bir Değerlendirme”, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Yapısal Analiz Müdürlüğü, TCMB Yayınları, s.1, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0401TUR.pdf>, (21.06.2007) ve Ödemeler Bilânçosu, Kavramlar, <http://www.ekonomi.name/kavramlar/odemelerbilancosu.html>, (13.07.2007).

Tablo 1.1: Ödemeler Dengesinin Yapısı

İşlem Grupları	Alacak	Borç
<i>I. CARİ İŞLEMLER HESABI</i>		
<i>A. Mal İhracat ve İthalatı</i>	(+)	(-)
<i>DIŞ TİCARET DENGESİ</i>		
<i>B. Hizmet İhracatı ve İthalatı</i>	(+)	(-)
<i>C. Tek-Yanlı Transferler</i>	(+)	(-)
<i>1. Özel bağış ve Hediyeler</i>	(+)	(-)
<i>2. Hükümet Transferleri</i>	(+)	(-)
<i>CARİ İŞLEMLER DENGESİ</i>	(+)	(+)
<i>II. SERMAYE HAREKETLERİ HESABI</i>		
<i>A. Uzun-Sürelili Sermaye</i>	(+)	(-)
<i>1. Dolaysız Özel Sermaye Yatırımları</i>	(+)	(-)
<i>2. Özel Portfolyo Yatırımları</i>	(+)	(-)
<i>3. Resmi Sermaye İşlemleri</i>	(+)	(-)
<i>B. Kısa Sürelili Sermaye (Denkleştirici Olmayan)</i>	(+)	(-)
<i>SERMAYE HAREKETLERİ DENGESİ</i>		
<i>III. RESMİ REZERVLER HESABI</i>		
<i>1. Kısa-Sürelili Resmi Sermaye</i>	(+)	(-)
<i>2. Döviz</i>	(+)	(-)
<i>3. Parasal Altın</i>	(+)	(-)
<i>4. SDR ve IMF Rezerv Pozisyonu</i>	(+)	(-)
<i>RESMİ REZERVLER DENGESİ</i>		
<i>IV. İSTATİSTİK FARKLAR (Net Hata ve Noksan)</i>		
<i>ÇİZGİ ÜSTÜ İŞLEMLERİ</i>		

Kaynak: Seyidoğlu, Halil, **a.g.e.**, s.405.

III. Ödemeler Bilânçosu Dengesi

Ödemeler bilânçosunun her an dengede olması beklenen bir durum değildir. Bir an için dengede olduğunu varsayılsa bile, işlemlerin yapılışını etkileyen faktörlerin sabit olmamasından ötürü denge sürekli değişmektedir. Toplam alacaklı ve borçlu işlemlerin net sonucu '0' olmadıkça ödemeler bilânçosunda bir dengesizlik var demektir. Bilânço dönemi sonunda dış dengenin tam olarak sağlanması az rastlanan, bir açık veya fazlanın ortaya çıkması ise daha sık rastlanan bir durumdur.

Dış ödemeler bilânçosu dengesizlikleri dış açık veya dış fazla olarak kendini göstermektedir. Bu dengesizlikler bilânço dönemi içinde yapılan otonom ekonomik işlemlerin sonucudur. Bununla birlikte, ödemeler bilânçosunun sağlanıp sağlanmadığını yani dış dengenin oluşup oluşmadığının anlaşılabilmesi için ödemeler bilânçosunun denkleştirici kalemlerinin başka bir ifade ile çizgi altı ve çizgi üstü kalemlerinin belirlenmesi gerekmektedir.

Politik ve ekonomik motiflerle diğerlerinden bağımsız olarak ortaya çıkan işlemlerin kaydına otonom (çizgi üstü) kalemler, otonom işlemler arasındaki dengesizliklerden ortaya çıkan ve bunları telafi edici bir rol oynayan işlemlerin kaydına ise denkleştirici (çizgi altı) kalemler denilmektedir²⁴.

Ödemeler bilânçosunun ekonomik anlamda denge veya dengesizliği otonom kalemlerin toplam bakiyesi ile saptanabilmektedir. Otonom kalemlerin toplam bakiyesi diğer bir ifade ile alacaklı ve borçlu kalemlerin toplamı sıfıra eşit ise ekonomide dış denge sağlanmış demektir. Otonom kalemlerin toplam bakiyesi pozitif ise bir dış fazladan tersi durumda da bir dış açıktan söz edilebilmektedir. Ancak burada hangi kalemlerin otonom hangi kalemlerin denkleştirici olduğu konusunda ve buna bağlı olarak da denge tanımlarında farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılık esasen sermaye hareketleri hesabının sermaye hesabının alt kalemlerinin hangisinin otonom hangisinin denkleştirici olduğu ile ilişkilidir. Cari işlemler hesabının bir otonom kalem olduğu açıktır. Bu konu ile ilgili olarak Meade, sermaye hareketleri hesabı içinde ödemeler bilançosunun diğer kalemlerinin açık veya

²⁴ Meade, James, E., **The Theory of International Economic Policy**, Vol:1, Oxford University Press, London, 1970, ss.11-12.

fazlalıkları gidermeye yönelik kısa vadeli sermaye hareketlerini denkleştirici; daha çok kar amacıyla oluşan uzun vadeli uzun vadeli sermaye hareketlerini de otonom olarak kabul etmiştir²⁵. Cari işlemler hesabının ve uzun vadeli sermaye hareketleri hesabının otonom kabul edilmesi durumunda bu hesapların dengesi bize yukarıda sözü edilen temel dengeyi vermektedir²⁶.

Otonom kalemler ekonomik ve ticari hayatın normal işleyişi ile kendiliğinden gerçekleşmektedir. Denkleştirici işlemler ise otonom işlemleri yol açtığı bir açık veya fazlayı dengeleme amacıyla ortaya çıkmaktadır. Otonom işlemlere açık-yaratıcı denkleştirici olanlara açık-kapayıcı işlemler de denilmektedir. Cari işlemlerin otonom, sermaye işlemlerinin genellikle otonom, resmi rezerv işlemlerinin de denkleştirici nitelikte olduğu görülmektedir. Örneğin cari işlemlerde yer alan mal ve hizmet akımları, benzer malların iç ve dış fiyatları, döviz kurları, iç ve dış gelir düzeyleri veya doğal kaynakların arzı gibi faktörlerin etkisine bağlıdır. Sermaye hesabındaki dolaysız sermaye ve portföy yatırımları ise iç ve dış gelir oranları ve risk düzeyleri gibi faktörlerden etkilenmektedir. Kısa süreli sermaye fonlarının bir bölümü de otonom nitelikte olup genelde faiz farklarından yararlanmak için mali merkezler arasında dolaşmaktadır fakat diğer bir bölümü denkleştirici nitelik taşımaktadır.

Johnson ise ödemeler dengesini (B), bir ülke yerleşiklerinin yabancılardan elde ettikleri toplam gelir (R_f) ile yabancılara yaptıkları toplam ödemeler (P_f) arasındaki fark olarak tanımlamıştır.

$$B = R_f - P_f \quad (1.1)$$

Bu fark pozitif ise bir fazladan negatif ise bir açıktan söz edilecektir. Dış dengede fazlalık olması durumunda ülkeye bir döviz girişi, açık olması durumunda ise ülkeden döviz çıkışı olacaktır²⁷.

²⁵ Meade, James, E., **a.g.e.**, ss.11-15.

²⁶ Stern, Robert, M., **a.g.e.**, s. 8.

²⁷ Johnson, Harry, G., "The Monetary Approach to the Balance of Payments Theory", **The Monetary Approach to the Balance of Payments Theory**, Ed: J.A. Frenkel ve H.G. Johnson, George Allen & Unwin Ltd., London, 1977a, ss. 48-49.

Ödemeler bilânçosunda üç denge kavramı vardır. Bunları sayılacak olursa²⁸:

- Temel denge
- Likidite dengesi
- Resmi rezerv işlemleri dengesi
- **Temel Denge**

Uzun vadeli sermaye hesapları ile cari işlemler toplamından oluşan temel denge ekonomideki uzun vadeli yapısal değişiklikleri göstermektedir. Kısa vadeli spekülâtif ve tesadüfi dalgalanmaların etkileri temel dengede görülmemektedir.

Bu bağlamda, temel denge kavramına göre mal ve hizmetler, tek yanlı transferler ve uzun vadeli sermaye otonom işlemler olarak çizgi üzerine kaydedilirken kısa vadeli sermaye ve resmi rezervler hesabı denkleştirici kabul edilerek çizgi altında kayıt altına alınmaktadır ve iki grubun farkı dengeyi ortaya koymaktadır. Temel denge yaklaşımında mal ve hizmetler ve uzun vadeli sermaye temel işlemler olarak değerlendirilip ekonomideki uzun dönemli değişimleri yansıttıkları varsayılmaktadır. Kısa vadeli sermaye ve resmi rezervler hesabı ise geçici olarak değerlendirilmektedir

- **Likidite Dengesi**

Kısa vadeli özel likit olmayan sermaye ve İMF in SDR tahsisinin temel dengeye ilave edilmesi ile likidite dengesine ulaşılmaktadır. Likidite dengesi yaklaşımında resmi rezervler hesabı ve resmi kısa süreli sermaye denkleştirici, cari işlemler, uzun süreli sermaye ve kısa süreli özel sermaye otonom işlemler olarak değerlendirilmektedir

²⁸ Çelik, Kenan, **a.g.e.**, s.322.

- **Resmi Rezerv İşlemleri Dengesi**

Kısa dönemli özel likit sermaye hareketlerinin likidite dengesine ilave edilmesi ile resmi rezerv işlemleri dengesine ulaşılmaktadır. Bu dengede amaç ulusal paranın veya döviz değerinde gelecekteki muhtemel değerlerini ölçmektir.

Resmi rezerv işlemleri yaklaşımına göre ülkenin yabancı resmi kuruluşlara olan kısa vadeli sermaye borçları ve resmi rezerv işlemleri denkleştirici hesaplar olarak değerlendirilmektedir. Bütün özel işlemler de otonom harcama kalemleri olarak çizgi üzerine kaydedilmektedir.

Ödemeler dengesinde dengesizlik sorunu yeterli derecede altın ve döviz rezervlerine sahip olan ya da uygun koşullarda dış borçlanma kapasiteli olan ülkeler için önemli bir problem oluşturmaktadır. Ancak dengesizlik sürekli olduğunda ise ülke mevcut döviz rezervlerinin ve borçlanma kapasitesinin sınırına yaklaştığı zaman dış ödemeleri denkleştirme sorunu yeniden baş göstermektedir. İthalata konulan kısıtlamalar, kambiyo kontrolleri veya işsizliğin artması ve büyümenin durması pahasına deflasyonist politikaların izlenmesi sonucunda ödemeler dengesinde bir açık çıkmayabilir²⁹. Ancak bu durum ödemeler dengesinde bir dengesizliğin olmadığı anlamına gelmeyebilir. Çünkü görünürde bir açık veya fazla olmamasına rağmen bir gizli dengesizlik söz konusu olabilmektedir.

IV. Cari İşlemler Dengesi

Cari işlemler hesabının alacaklı ve borçlu kısımları toplamı arasındaki farka cari işlemler bilânçosu adı verilir. İki taraf toplamının birbirine eşit çıkması cari işlemler bilânçosunun dengede olduğunu gösterir. Eğer alacaklı kısım borçlu kısmı aşarsa cari işlemler bilânçosu fazla veriyor, tersi durumda açık veriyor demektir.

$$\text{Cari İşlemler Dengesi} = \text{Mal Ticareti} + \text{Hizmet Ticareti} + \text{Karşılıksız Transferler} \quad (1.2)$$

²⁹ Çimenoglu, Orhan, "Ödemeler Dengesi", **Yeni İş Dünyası**, Cilt 2, Sayı 15, İstanbul, 1981, s.53.

Cari işlemler dengesinin elde edilmesindeki ilk yöntem milli gelir hesaplarının kullanılmasıdır. Bu yöntemle milli gelir hesapları, cari işlemler dengesi ve sermaye akımları arasındaki etkileşim gösterilebilmektedir.

$$\text{GSMH} = C + I + G + X - M \quad (1.3)$$

GSMH : Gayri safi milli hasıla

C : Özel tüketim harcamaları

I : Özel yatırım harcamaları

X - M : Net mal ve hizmet ihracatı ile faktör gelirleri

$$\text{GSMH} = C + S + T + \text{Tr} \quad (1.4)$$

C : Milli gelirin harcanabilir kısmı

S : Milli gelirin tasarruf edilebilir kısmı

T : Milli gelirin vergi olarak hükümete aktarılan kısmı

Tr : Milli gelirin yurtdışına transfer edilen kısmı

GSMH için oluşturulan iki ifade birbirine eşitlenip gerekli sadeleştirmeler yapılarak aşağıdaki ifadeye ulaşılır:

$$X - M - \text{Tr} = (S - I) + (T - G) \quad (1.5)$$

(1.5)'ün sol tarafı cari işlemler dengesini vermektedir.

Cari işlemler açığı milli gelir muhasebe sisteminde yurtiçinde gerçekleşen tasarruf-yatırım açığı olarak ifade edilmektedir. Diğer bir ifadeyle yurtiçi yatırımlar yurtiçi

özel tasarruflarla karşılanamıyorsa ve kamu harcamaları vergi gelirlerini aşıyorsa ülkenin cari işlemler hesabı açık vermektedir³⁰.

Cari hesap açığı üzerindeki ikinci görüş finansal varlıkların uluslararası akımları üzerine odaklanır. Bu perspektif getiri oranlarındaki farklılaşmanın finansal akımları ve doların değişim değerini ve de refahın arzu edilen portföy tahsisini nasıl etkilediğini göz önünde tutmaktadır³¹.

Cari işlemler dengesinin net sermaye akımları ile olan ilişkisini ise aşağıdaki eşitlik ortaya koymaktadır:

$$S = I + (G - T) + FA \quad (1.6)$$

Bu eşitlik bir ülkede tasarruf edilen her bir birim paranın fiziki yatırımlara, hükümetin bütçe açıklarına ve yurt dışından herhangi bir varlık satın almaya harcanacağını göstermektedir. Yukarıdaki ifade yeniden düzenlendiğinde aşağıdaki eşitliğe ulaşılır:

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

Bu eşitlik, yurtiçi yatırımlarını finanse edebileceğinden daha yüksek miktarda tasarruf eden ve bu farktan daha düşük miktarda bütçe açığı buluna bir ülkenin yabancı varlık stokunu arttırabileceğini göstermektedir. Bu durum yurtdışına sermaye çıkışı olarak da nitelendirilebilir. Diğer bir ifade ile yurtdışına sermaye çıkışı cari işlemler fazlası verilmesiyle mümkündür³². Bu açıdan bakıldığında cari işlemler bilançosu aynı zamanda ülkenin net dış varlık stokunda ortaya çıkan değişmeyi de göstermektedir.

Cari işlemler dengesi üzerine üçüncü bakış açısı mal ve hizmetlerin ithalatına ve ihracatına ilişkin akımların altında yatan faktörler üzerine kurulmuştur. Cari işlemler dengesinin negatif olması, ülkenin mal ve hizmet ithalatının ihracatından

³⁰ Mann, Catharine, L., "Perspectives on the US. Current Account Deficit and Sustainability", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 16, No. 3, Summer 2002, ss.133-135.

³¹ Mann, Catharine, L., **a.g.m.**, s.140.

³² Tiryaki, Tolga, "Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği", <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp9.pdf>, s.2. (10.06.2007).

daha büyük olduğu anlamına gelmektedir³³. Buna göre cari işlemler hesabı dengesinin negatif olması o ülkenin mal ve hizmet ihracatının mal ve hizmet ithalatından daha küçük olduğu anlamına gelir ve cari işlemler hesabı açığı (cari açık) olarak tanımlanmaktadır.

Cari işlemler hesabı dengesinin pozitif olması ise ülkenin mal ve hizmet ihracatının mal ve hizmet ithalatından daha büyük olduğu anlamına gelir ve cari işlemler hesabı fazlası (cari fazla) olarak tanımlanmaktadır.

Cari işlemler dengesini elde etmeye yönelik bir diğer eşitlik aşağıdaki eşitliklerden elde edilmektedir:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1.8)$$

$$E = C + I + G \quad (1.9)$$

Burada E ülkenin mal ve hizmetlere yaptığı toplam harcamayı ifade etmektedir. O halde:

$$Y = E + (X - M) \text{ olur.} \quad (1.10)$$

Buradan bir ülkenin dar anlamdaki cari işlemler dengesi olan net ihracatının, ülkenin milli geliri ile toplam harcamaları arasındaki farka eşit olduğu görülür.

$$CA = X - M = Y - E \quad (1.11)$$

Tablo 1.2: Cari Dengenin Tanımı

Cari İşlemler Dengesi	CA
Net Yabancı Yatırım	= If
Ulusal Tasarruf ve Yatırım Arasındaki Fark	= S - I
Ulusal Üretim ve Harcama Arasındaki Fark	= Y - E

³³ Mann, Catharine, L., **a.g.m.**, s.135.

Tablo 1.2'ye göre bir ülke net borçlanıcı durumundaysa (negatif yabancı yatırım), tasarrufları yatırımlarını karşılamıyorsa o ülke cari işlemler açığı verir³⁴. Buna paralel olarak ülke, ürettiğinden fazlasını harcıyorsa o ülke cari işlemler açığı veriyor demektir.

Uzun dönemde cari işlemler hesabının dengeye gelebileceği söylenemez. Bunun nedeni dünyada bazı ülkelerin sermaye ihracatçısı bazılarının ise sermaye ithalatçısı olmalarıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ödemeler bilançosunun cari işlemlerinin dış ekonomik yardım ve sermaye akımlarının sağlamış olduğu finansman olanağı oranında açık vermesi normaldir³⁵. Bu nedenle bu tür ülkelerde sorun cari işlemler açığının nasıl giderileceği değil nasıl sürdürüleceğidir.

V. Cari İşlemler Açığının Nedenleri

Çalışmanın bu kısmında cari işlemler açığının nedenleri yurt içi yatırımlardaki artışlar ve ulusal tasarruflardaki azalışlar şeklinde ele alınmaktadır. Bunun yanısıra cari işlemler açığı karşısında izlenebilecek yollara ilişkin kısa açıklamalara yer verilmektedir.

A. Yurtiçi Yatırımlardaki Büyük Artışlar

Yurtiçi yatırımlardaki önemli artışların çeşitli nedenleri olabilir: ülkede yeni doğal kaynakların bulunması, yeni ürün geliştirme ve üretime elverişli teknolojilerin geliştirilmesi, ticaret ve sermaye piyasası liberalizasyonu gibi yapısal ekonomik reformlar, enflasyonda düşüş, gelir ve sermaye üzerindeki bozucu etkisi olan bir vergide indirim ve bütçe açıklarında azalma gibi makro ekonomik istikrar politikaları gelecekte yüksek oranlı bir ekonomik büyüme ve yeni yatırımlarda yüksek karlılık beklentisinin olması gibi çeşitli nedenleri olabilmektedir³⁶. Bu durumda, ülkenin kamu ve özel tasarrufları toplamına eşit olan ulusal tasarruflar, bütün karlı yeni yatırım projelerini finanse etmekte yetersiz kalmaktadır. Sonuç olarak cari işlemler hesabı açık vermektedir.

³⁴ Pugel, Thomas, **International Economics**, 12th Edition, McGraw-Hill, USA, 2004, ss. 387–388.

³⁵ Karluk, Rıdvan, **a.g.e.**, s.454.

³⁶ Roubini, Nouriel; David Backus; “Lectures in Macroeconomics”, Chapter 1: Monitoring Macroeconomic Performance, <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/NOTES/CHAP1.HTM>, s.18, (21.06.2007).

Yatırımların ulusal tasarrufları aşan kısmını finanse etmek için ülkenin yabancı tasarruflara başvurması optimal bir seçimdir. Şöyle ki, uluslararası ticarete konu olan uzun dönemde net döviz girdisi sağlayan alanlara yapılan kamu veya özel sektör yatırımları kısa vadede cari işlemler açığı yaratabilirken orta ve uzun vadede yeni sermaye ile üretilen mallar bir süre sonra ülke ihracatını artırarak dış borç anapara ve faiz geri ödemeleri için gerekli olan cari fazla yaratarak cari açığın sürdürülebilirliğine katkıda bulunmaktadır. Bu durumda ülke, gelecekte borçlarından arınmış olarak büyüyecektir. Dolayısıyla böyle bir durumda cari işlemler açığı vermek ve bu açıkla bağlantılı olan dış borç birikiminin oluşması kaygı uyandırmaması gereken bir durumdur.

Yurtdışından borçlanıldığında göz önünde bulundurulması gereken iki husus vardır. Birincisi, yurtdışından alınan borçların dış piyasalara satılabilecek türde yeni mallar üretmek üzere yapılan yeni yatırımları finanse etmek için değil de uluslararası ticarete konu olmayan alanlara yapılması halinde ortaya çıkmaktadır³⁷.

Bir cari işlemler açığının artan tüketim nedeniyle meydana gelmesi halinde esas sermaye ve kuruluşlarda hiçbir gelişme olmaz ise ülke gelecekte borçlarını yeniden ödemek için daha az kapasiteye sahip olacaktır. Böyle bir durumda uzun vadede ülke bir cari hesap fazlası oluşturamamakta ve borçlarını geri ödeyebilme yeteneği sınırlanmaktadır. Dolayısıyla uluslar arası ticarete konu olmayan alanlardaki aşırı yatırımları karşılayabilmek için bir cari işlemler açığı vermek tehlike arz etmektedir ve bu durumu düzeltmek için acil tedbirler alınması gerekmektedir.

Yurtdışından borçlanıldığında göz önünde bulundurulması gereken ikinci durum ise hem uluslararası ticarete konu olan hem de uluslararası ticarete konu olmayan sektör firmaları için geçerli olmaktadır. Yatırımları finanse etmek için borçlanmak ancak ve ancak bu yatırımların getirisinin en azından borçlanılan fonların maliyetini karşılaması halinde optimaldir; tersi taktirde gereğinden fazla borçlanan ve bunları kötü projelere yatıran bir firma sonuçta zarar edecektir³⁸. Eğer yatırımların çoğu kötüleşiyorsa yatırımların getirisininin borçlanmanın maliyetini

³⁷ Vyshnyak, Olga, Twin Deficits Hypothesis: The case of Ukraine” <http://eerc.kiev.ua/research/matheses/2000/pdf/Vyshnyak.pdf>, s.3, (05.11.2005).

³⁸ Roubini ve Backus, **a.g.m.**, s.19.

karşılamağı durumlarda borçlanmaların artışının ekonomiyi finansal bir krize sürüklemesi olasıdır.

B. Ulusal Tasarruflardaki Düşme

Cari işlemler açığı, ulusal yatırımda büyük bir artış olması yanı sıra ulusal tasarruflardaki bir azalmadan da kaynaklanabilmektedir. Ulusal tasarruflardaki bir düşmenin özel tasarruflardaki azalma ve kamu tasarruflarındaki azalma olmak üzere iki nedeni vardır. Bütçe açıkları kronik bir şekilde süre geliyorsa ve aşırı harcamalar yapısal vergi hâsılatı eksikliği nedeniyle karşılanamıyorsa bu açıkların giderilmesi çok zor olmaktadır.

Hane halkının gelecekte meydana gelecek yüksek gelir beklentisi nedeniyle cari gelirleri çok fazla artmasa bile bir ekonomik reform veya istikrar programı tüketimde bir patlamaya yol açmaktadır. Bu durumda gelir zamanla artarken bugünkü cari tüketim hızla yükselecektir; bu tüketim patlaması özel tasarruflarda bir düşmeye yol açar, ortaya çıkan cari işlemler açığı yurtdışından sermaye girişi yoluyla finanse edilir. Bu dış borç birikimi gelecekte gelir artışı gerçekleştirildiği takdirde ve bireyler borçlarını geri ödeyebildikleri sürece kaygı yaratmamaktadır ³⁹. Dolayısıyla bütçe açıklarının yol açtığı cari işlemler açığı yapısal olduğu için tehlike oluştururken ulusal tasarruflarda bir azalmanın yol açtığı cari işlemler açığı geçici olduğundan daha az kaygı uyandırmaktadır. 1994 yılında yaşanan Meksika krizinde, özel tüketimdeki bir patlama ve özel tasarruf oranlarındaki hızlı bir düşme, geleceğe ilişkin büyüme ve sürekli gelir artışı beklentileriyle beraber yurtiçi piyasaların liberalizasyonundan kaynaklanan tüketim üzerindeki kısıtlamaların gevşetilmesi gibi iki etmen etkili olmuştur. Bu koşullar altında özel tasarruf oranlarındaki azalma hızlı ve neticede sürdürülemez cari işlemler açığına yol açmıştır. Bu bağlamda cari açık karşısında izlenebilecek iki farklı yol vardır. Bunlardan ilki cari açığın finanse edilmesi ikincisi ise cari açığı azaltmaya yönelik önlemlerin alınmasıdır.

³⁹ Roubini ve Backus, **a.g.m.**, s.22.

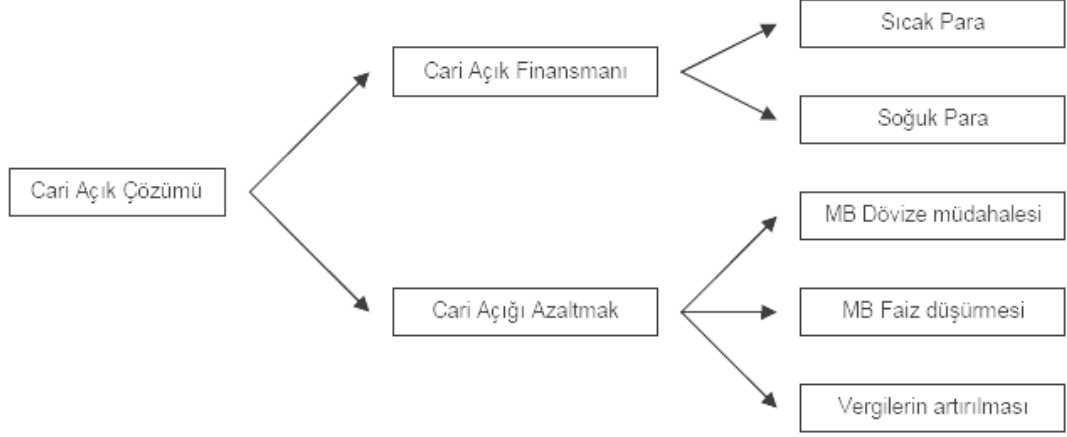
Cari açık finansmanı; diğerk bir deyişle borçlanma olarak da algılanabilir. Gelişmiş ölkelerdeki faizlerin düşmesi ile gelişmekte olan ölkelere fon akımları gerçekleşmeye başlamıştır. Bu fon akımları 2 kategoriye ayrılmaktadır. Bunların bir kısmı yabancıların hisse senedi veya kamu kâğıdı alması gibi sıcak para olarak adlandırılan ve endişe oluşursa ölkedışına kaçabilmesi mümkün olan fonlardır.

Ancak bir de soğuk para olarak adlandırılan fon akımı mevcuttur. Bunların başında doğrudan yabancı sermayenin yatırım olarak gelmesi sayılabilir. Yani yabancıların bir başka ölkede kurulu bir şirketin hisselerini almaları veya 'greenfield yatırımı' denen sıfırdan bir şirket kurmak için sermayelerini yönlendirmeleridir.

Cari açığın azaltılması; seçeneği ise diğerkine göre daha kısa süreli para politikaları ile çözümlenebilecek olan ve aynı oranda kısa süreli olabilecek olan çözümlerdir.

Bu politikanın ilki Merkez Bankası'nın dövize olan müdahalesidir. Döviz alışı yönünde yapılacak bir müdahale, döviz kurunu artırarak, ithal malının fiyatını artırdığı gibi ihraç malının fiyatını da yabancılar için düşürür. Dolayısı ile ithalat azalır, ihracat artar ve cari fazlayı destekleyici bir akım oluşturulmuş olur. Bir diğerk yöntem ise tabela faizlerinin azaltılmasıdır. Bununla piyasa faizleri düşmesi ve dövizden TL'ye geçişlerinde düşmesi ile döviz kurunun yükseltilmesi amaçlanmaktadır. Son olarak vergileri artırarak talebi azaltma yönünde bir uygulamaya da gidilebilir ancak talebi azaltma üretimi dolayısıyla büyümeyi kısacağı için önerilmeyen bir seçenektir.

Şekil 1.1: Cari Açık Karşısında İzlenebilecek Yollar



Kaynak: <http://ekonomiportali.com/PDF/CariAcik.pdf>

VI. Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri

Cari işlemler dengesinin belirleyicilerini Khan ve Knight (1983) iç ve dış faktörler olarak ayırmışlardır. Cari işlemler dengesinin yurtiçi belirleyicileri; mali politikalar ve bütçe açıkları ile reel döviz kuru şeklinde sıralanabilir. Cari işlemler dengesinin dış belirleyicileri de dış ticaret hadleri ve yurtdışı reel faiz oranı şeklinde sıralanabilir. Aşağıda söz konusu belirleyiciler ele alınmıştır.

A. Dış Ticaret Hadleri

Dış ticaret hadleri kavramı farklı şekillerde tanımlanabilmektedir ancak net dış ticaret haddi (TT) ihracat fiyatlarının (P_X) ithalat fiyatlarına (P_M) oranını ifade etmektedir.

$$TT = P_X / P_M \quad (1.12)$$

Dış ticaret hadleri ihracat ve ithalat fiyatlarındaki nispi ve mutlak değişmeler ile bir ülkenin lehine ya da aleyhine olacak şekilde değişebilmektedir. 1970’li yıllardan itibaren petrol fiyatlarındaki artışların ardından dış ticaret hadlerinin makroekonomik etkileri yeniden ele alınmıştır ancak söz konusu ticaret hadlerindeki

değişmelerin harcama, tasarruf ve cari işlemler dengesi üzerindeki etkilerinin incelenmesi ekonomik literatürde çok eskilere dayanmaktadır⁴⁰.

Bu konudaki ilk çalışmalar Harberger-Laursen-Metzler etkisini temel almıştır. Buna göre ticaret hadlerindeki bir bozulma reel geliri azaltmaktadır ve belirli bir nominal gelir seviyesinde tasarrufu düşürmektedir. Nominal gelir, yatırım ve mali politikalar sabit kabul edilirse azalan tasarruflar ülkenin cari işlemler dengesi üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır.

Ticaret hadlerindeki sürekli bir bozulma ilk olarak sürekli denge durumu varsayımı altında cari işlem üzerinde geniş bir etkiye sahip olmamaktadır. İthal mallarının nispi fiyatlarındaki sürekli artışlar hem reel harcamaları hem de reel geliri aynı oranda azaltacağı için cari işlemler dengesi değişmemektedir. Ancak ticaret hadlerindeki geçici bozulmalar cari işlemler dengesi üzerinde belirsiz etkilere sahip olmaktadır. Tüketim düzgülendirmesi güdüsü birimleri reel gelirdeki geçici bir azalma karşısında devam ettirmeye zorlamaktadır. Bu zorlama geçici bozulmanın cari dönemde olması durumunda cari işlem dengesinin bozulmasına neden olmaktadır ama ticaret hadleri şokunun gelecekte olması beklenmekteyse bugünkü cari işlemler dengesi üzerinde bir iyileşme söz konusu olacaktır. Geçici bir cari ticaret hadleri bozulması bugünkü tüketimin gelecekteki tüketim açısından maliyetini artırmaktadır. Geçici bir cari ticaret hadleri bozulmasıyla oluşan tüketime dayalı reel faiz oranındaki artış tasarrufu teşvik edecektir. Bunun için cari şoklar durumunda cari işlemler dengesini iyileştirici ve gelecek şok durumunda cari işlemler dengesini bozucu bir etki ortaya çıkmaktadır buna dönemler arası etki denilmektedir⁴¹. Bu bağlamda, dönemler arası etki ve tüketimin düzgülendirmesi etkilerinden hangisi daha güçlü etki yaratıyorsa geçici ticaret hadleri şokundan kaynaklanan cari işlemler üzerindeki net etkiyi o belirlemektedir.

⁴⁰ Ostry, J.D., “The Balance of Trade, Terms of Trade and Real Exchange Rate”, **International Monetary Fund Staff Papers**, 1988, s.542.

⁴¹ Ostry, J.D., **a.g.m.**, s.543.

B. Döviz Kuru ve Faiz Oranları

Bir ekonomide reel döviz kuru yükselince yurtiçinde üretilen malların ucuzlaması sonucu, ihracat artarken ithalat azalır ve net ihracat artmış olur. Ayrıca yurtiçi hâsıla artınca ithalat artar ve net ihracat azalır. Dolayısıyla yurtiçi ve yurtdışı fiyat düzeyleri veri iken cari hesap dengesi yurtiçi hasılaya, yurtdışı hasılaya ve döviz kuruna bağlı olarak değişir. Ayrıca yatırımcıların ulusal ve yabancı faiz getiren varlıklar arasında yapacakları seçimin niteliği hangi varlığın daha yüksek getirisi olduğuna bağlıdır. Dolayısıyla döviz kurundaki beklenen değişimin sıfır olduğu varsayımı altında eğer yurtdışı faiz haddi yurtiçi faiz haddinden daha büyük ise yabancı tahvil talebi artar. Böylece sermaye hesabı açığı ortaya çıkar. Yani sermaye hesabı dengesi, faiz hadleri arasındaki farka bağlı olarak değişir.

Faiz oranlarının cari işlemler dengesi üzerindeki biri doğrudan diğeri dolaylı iki etkisi bulunmaktadır. Doğrudan etki uluslararası borç servis ödemelerinden kaynaklanırken dolaylı etki ülkelerdeki toplam harcamaları değiştirmesinden kaynaklanmaktadır. Buna göre eğer ev sahibi ülke net borçlu ise yüksek faiz oranı bir yandan daha fazla faiz ödemesine yol açarken diğer yandan kullanılabilir geliri ve toplam harcamaları azaltacaktır. İlk etki cari işlemler dengesini bozucu etki yaparken ikincisi iyileştirici etki yapacaktır⁴². Diğer taraftan yurtiçi mallara olan talepteki artış maliye politikası ile gelir ve para talebinin artmasına ve böylece faizlerin artmasına neden olacaktır. Faizlerin artışı sonucunda gerçekleşen sermaye girişi döviz kurunun düşmesine, rekabet gücünün azalmasına ve cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olacaktır⁴³.

Cari işlemler açığı veren ülkelerin ulusal paralarının değer kazanmasıyla duydukları endişe, döviz kuru (ER) ve cari işlemler dengesi arasındaki bir ilişkinin varlığı yolundaki görüşe bağlıdır. Buna göre özellikle ulusal paranın değer kaybetmesinin cari işlemler dengesini düzelteceği beklenmektedir. Esnek döviz kuru modelleri cari işlemler ve sermaye hesaplarını eşitlemek üzere döviz kurunun nasıl uyum göstereceğini açıklamaktadır. Burada ER bağımlı bir değişken durumundadır

⁴² Genberg, H., ve A., K., Swododa” Policy and Current Account Determination Under Floating Exchange Rates”, **International Monetary Fund Staff Papers**, 36, 1989, s.15.

⁴³ Dornbusch, Rudiger, “ Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?”, **Brooking Papers on Economic Activity**, 1, 1980, s.152.

fakat ER değişmelerinin cari işlemler dengesini nasıl etkilediği tartişmasında hedeflenmiş döviz kurları ele alınmaktadır bu durumda ise ER bağımsız değişken cari işlemler dengesi bağımlı değişken durumundadır⁴⁴.

1950’li ve 1960’lı yıllarda Keynesyen modeller döviz kurundaki hareketlenmelerin cari işlemler dengesizliğini gidermedeki rolü üzerinde durmuşlardır. Söz konusu modellere göre esnek döviz kuru sisteminde ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin olmadığı varsayımına göre döviz kuru, cari işlemler açığı veya fazlası sıfıra eşit olana kadar cari işlemler dengesine uyum sağlamaktadır.

Cari işlemler fazlası ve döviz kuru değer kazanması şeklinde bir birliktelik söz konusudur ancak bu durum ekonomide belenen değişiklikler için sınırlanmalıdır. Çünkü beklenen bir değişiklik döviz kurunun değer kaybetmesiyle ilk başta cari işlemler açığına ve döviz kurunun değerlenmesine neden olabilecektir. Ekonomide beklenen bir değişikliğin olması durumunda cari işlemler dengesi ve döviz kuru bağlantısı açısından farklı bir sonuç verebilmektedir. İlk olarak para stokunda bir artış olduğunu varsayarsak bu durumda paranın değer kaybı beklentisi ortaya çıkacaktır. Döviz kuru değer kaybedecek, para talebi ve reel balanslar azalacak, servet ve harcamalar düşecek ve cari işlemler fazlasına neden olacaktır. Para arzının gerçekten artışından sonra tersine işleyen bir reel balans etkisi, artan harcamalar ve servet ile cari işlemler açığı dış varlıkları azaltacaktır.

C. Mali Politikalar ve Bütçe Açıkları

Cari işlemler ile bütçe açıkları arasındaki ilişki maliye politikası ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi doğurmaktadır. Bu ilişki denklemsel olarak;

$$CAB = (S_p - I_p) + (T - G) \quad (1.13)$$

şeklinde gösterilebilir. Yukarıdaki eşitlikte S_p ; özel tasarrufları, I_p ; özel yatırımları, G ; toplam kamu harcamalarını ve T ; özel kesimin ödediği vergileri göstermektedir. Eğer ekonomide özel yatırım ve özel tasarrufun birbirine eşitse cari

⁴⁴ Hörgren ve Jarnhall, “ Monetary Policy, Exchange Rates and Current Account in a World with Integrated Financial Markets”, **International Capital Flows, Exchange Rate Determination and Persistent Current Account Imbalances**, Bank for Settlements, Basle, 1990, s.222.

işlemler açığı bütçe açığına eşlik etmektedir. Net özel tasarruf sabit tutulurken artan kamu harcaması kamu gelirleri ile karşılanmadığı sürece büyük ölçüde ticaret açığını ve cari işlemler açığını artıracaktır. Net özel tasarruf sabit kaldığı sürece cari işlemler açığı bütçe açığı azaltılmadan düşmemektedir⁴⁵.

Bütçe açığının standart modelinde vergilendirme yerine bütçe açıklarına katlanmanın toplam tüketici talebini artıracığı yönünde varsayımı bulunmaktadır. Buna göre ülke vergi toplamak yerine bütçe açıklarına katlanıyorsa reel faiz oranındaki artıştan çok artan dış borçlanma meydana gelecektir ve sonuçta ülkenin bütçe açığının kısa dönemde yurtiçi yatırımları dışlaması ve uzun dönemde düşük ulusal servet stoku yüzünden cari işlemler açığı ortaya çıkacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde bütçe açığı yurtiçi likiditenin artması nominal özel talebin genişlemesi sonucu doğurarak cari işlemler bilançosu üzerindeki olumsuz etkiyi kuvvetlendirecektir⁴⁶.

Ricardocu Denklik Hipotezi⁴⁷, bütçe açıkları ile cari işlem açıkları arasındaki Keynesyen görüş doğrultusunda ifade edilen direkt etkileşimi reddetmektedir. Buna göre bütçe açıkları ile cari açıklar birbirinden bağımsızdırlar. Ricardocu Denklik Hipotezi, tüketicilerin bugünkü vergi gelirlerindeki azalmanın gelecekte vergi gelirlerindeki bir artış ile telafi edileceğini ileri sürmektedir. Dolayısıyla bugünkü bir vergi indiriminden kaynaklanan harcanabilir gelirdeki artış, tüketimdeki bir artış ile sonuçlanmayacaktır. Bunun nedeni; rasyonel beklentilere sahip bireyin, bugünkü harcanabilir gelirindeki artışın gelecekte vergilerde oluşacak artışı telafi etmek için tasarruf edeceğidir. Böylece vergi gelirlerindeki azalmadan kaynaklanan bütçe açıkları ile cari açıklar arasında bir bağlantı yoktur. Ancak bu analiz vergi

⁴⁵ Makin, John, H., "The Impact of Fiscal Policy on the Balance of Payments: Recent Experience in the United States", **Universita Bocconi Conference on Fiscal Policy, Economic Adjustment and Financial Markets**, 1988 s.2.

⁴⁶ Khan, M. S., ve M.D., Knight "Determinations of current Account Balances of Non-Oil Developing Countries in the 1970's: An Empirical Analysis" **International Monetary Fund Staff Papers**, 30, 1983, s.823.

⁴⁷ Bakınız: Buchanan, J. M., "Barro on the Ricardian Equivalence Theorem", **Journal of Political Economy**, 84(2), 1976, ss. 337-342

gelirlerindeki değişmeye karşın kamu harcamalarının değişmediği varsayımı ile geçerli olmaktadır⁴⁸.

Vergi kesintilerinden kaynaklanan bugünkü devlet borçlanması, gelecekteki toplam vergi artışlarının bugünkü net değerine eşittir. Dolayısıyla kamunun sattığı devlet tahvilleri, bireyler tarafından servetteki bir artış olarak algılanmamaktadır. Rasyonel beklentilere sahip bireyler, vergi gelirlerindeki bir azalmanın gelecekte ya borçlanma ile ya da vergilerdeki bir artış ile telafi edileceğini bilmektedirler.

Kamu, borçlanmayı tercih etse dahi bireyler bu sefer de bugünkü borçlanmanın yarın vergilerde bir artış ile sonuçlanacağını tahmin ederler. Böylece devlet harcamalarının değişmediği varsayımı altında devlet borçlanmaları ya da bütçe açıkları özel tüketim davranışı üzerinde bir etkiye sahip değildir⁴⁹.

Kamu harcamalarının artmasına bağlı olarak oluşan bütçe açığının cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkilendiği bu duruma “ikiz açık” adı verilmektedir⁵⁰. Keynesyen görüş, iki açık arasındaki ilişkiyi şu şekilde açıklamaktadır: esnek döviz kuru sistemi ve sermaye hareketliliğinin geçerli olduğu bir ekonomide, kamu harcamalarının artması ulusal tasarrufları azaltacaktır. Ulusal tasarrufların azalması ise faiz oranlarını yükseltecektir. Faiz oranlarının yükselmesi, dış yatırımcıları çekerek ulusal paraya değer kazandıracaktır. Daha değerli hale gelen ulusal para ise ihracat aleyhine cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olacak ve ticaret açığı meydana gelecektir⁵¹. Utkulu (2001) ‘de de ödemeler bilançosuna teorik yaklaşımlarda ele alınan ikiz açık yaklaşıma göre bütçe açıkları veya fazlaları dış dengeyi belirlemektedir ve dış açıkların kapatılmasında maliye politikası etkili bir politikadır.

⁴⁸ Zengin, A., “İkiz Açıklar Hipotezi (Türkiye Uygulaması)”, **Ekonomik Yaklaşım**, Gazi Üniversitesi, Cilt 2, Sayı 35, 2000, s.40.

⁴⁹ Bilgili, Emine ve Faik Bilgili, “Bütçe Açıklarının Cari İşlem Dengesi Üzerindeki Etkileri: Teori ve Uygulama”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 13, 146. Sayının Eki, 1998, s.9.

⁵⁰ Parkin, Michael, **Economics**, Fifth Edition, Addison-Wesley Publishing Company, United States, 2000, s.848.

⁵¹ Froyen, Richard T., **Macroeconomics Theories and Policies**, Sixth Edition, Prentice Hall Inc., New Jersey, 1999, s.396.

Kamu harcamalarındaki artıştan dolayı meydana gelen bütçe açığının cari işlemler dengesini etkilediği kabul görmesine rağmen bazı iktisatçılar da Ricardocu Denklik Hipotezi (RDH)'ni desteklemektedir. RDH'ye göre vergi indirimi nedeniyle bütçe açığı, cari işlemler dengesi üzerinde bir etki teşkil etmemektedir. Hükümet harcamalarının sabit ve borçlanma baskının bulunmadığı kabul edilecek olursa cari vergi oranlarındaki indirim arzulanan tasarruf düzeyini etkilemeyecektir. İnsanlar azalan vergi yükünü ileride ödeyeceklerini bildikleri için tasarruflarını artıracaklardır. Vergi indiriminden dolayı azalan kamu tasarruflarına eş miktarda özel tasarruflar artacağı için ulusal tasarruflar dolayısıyla cari işlemler dengesi etkilenmeyecektir⁵².

Ricardocu denkliğin standart modelden farkı vergi indirimleriyle oluşmuş bütçe açıklarının, gelecekte bugünkü değerleri ilk vergi indirimine eşit olan daha yüksek vergilere yol açacağı şeklindeki varsayımdır. Bu sonuç, her bir dönemde faiz ödemelerini de içeren toplam kamu harcamalarının bono ihracı, vergilendirme ve diğer kaynaklardan elde edilen toplam kamu gelirlerine eşit olmasını gerektiren bütçe kısıtlamalarından doğmaktadır.

Ekonomik birimlerden hane halkının mal talebinin vergilerin beklenen bugünkü değerine bağlı olması durumunda maliye politikası toplam tüketici talebini yalnızca vergilerin bugünkü değeri değişirse etkileyecektir ama bilindiği üzere vergilerin bugünkü değeri harcamaların bugünkü değeri sabit kaldığı sürece değişmemektedir. Bu nedenle cari vergiler yerine bütçe açıklarına katlanılmasının mallara olan talep üzerinde hiçbir etkisi olmayacaktır. Kamu tasarrufundaki bir azalma planlanan özel tasarruflarda telafi edici bir artışa neden olacak ve planlanan tasarruflar değişmeyecektir. Dolayısıyla bütçe açıkları ve vergilendirme ekonomi üzerinde eşit büyüklükte bir etkiye sahip olacaktır.

Bireylerin sonsuz ufuk çizgisine yani sınırsız planlama ufkuna sahip oldukları varsayımını içeren RDH'ye göre kişiler gelecekteki vergileri ödeyecek kadar uzun yaşayacaklarını düşünmektedirler. Bu nedenle bir vergi artışına yol açacak olan kamu bonolarını net servet olarak görmemektedirler dolayısıyla bu bireylerin

⁵² Colander, D. C. , **Macroeconomics**, Irwin McGraw-Hill, Boston., 1998, s.432.

tasarruflarını servet pozisyonlarına göre ayarlamaları beklenmemektedir. Kamu bütçe açığının özel tasarruftaki artışla telafi edilmesi sonucu planlanan ulusal tasarruf değişmemektedir. Açık bir ekonomide planlanan özel tasarruf dışarıdan borçlanmaya meydan vermemek için yeterince artacaktır bu nedenle bütçe açıkları cari işlemler bilânçosu açıklarına neden olmayacaktır⁵³

Ekonomide bireyler kamunun bütçesini gelecekte harcamalarını kısarak denkleştireceğini düşünüyorlarsa bütçe açığı gelecekte yüksek bir vergiyi göstermemektedir. Bu durumda, kamu harcamalarında beklenen azalma özel sektörün servet tüketimini artırarak cari işlemler bilânçosu açıklarını yükseltecektir. Bu durum ise RDH'ye rağmen kamu harcamalarını nasıl finanse edildiğine bağlı olarak bütçe açığı ile cari işlemler bilânçosu açığı arasındaki pozitif ilişki anlamına gelmektedir⁵⁴.

Açık ekonomide maliye politikasının etkileri Mundell-Fleming Modeli tarafından ele alınmaktadır. 1960'ların başından itibaren kabul görmeye başlayan ve cari işlemler dengesi ile maliye politikası arasında ilişkiye kesin açıklama getiren Mundell-Fleming Modeli özünde klasik IS-LM modelinin açık ekonomiye uyarlanmış halidir.

Reel döviz kuru ile mali bir politika arasındaki etkileşim iki farklı şekilde ortaya çıkabilir. Birincisi sabit kurda genişletici maliye politikası reel faizlerde yukarı doğru bir baskı yaratmakta ve yerli paranın reel değerini artırmaktadır. Böylece yurtiçi ve yurt dışı faiz oranı arası farkı artmaktadır. Uzun dönemde paranın değeri değişmezken kısa dönemde paranın reel değeri faiz farkının paranın gelecekteki değer kaybını karşıladığı noktaya kadar artacaktır. Genişletici maliye politikası paranın değerini artırdığından hem ihracat hem de faize duyarlı harcamalar dışlanmış olmaktadır. İkincisi reel faiz farkı artmasa bile bekleyişlerdeki uyum nedeni ile bütçe açığını finanse etmek üzere sermaye girişi olabilmektedir.

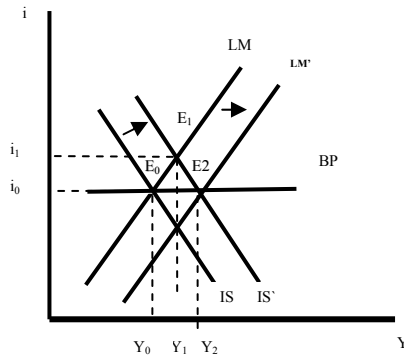
⁵³ Barro, Robert, J., “ The Ricardian Approach to Budget Deficits”, **Journal of Economic Perspectives**, 3:2, 1989, s.39.

⁵⁴ Kasa, Kenneth,” Finite Horizons and the Twin Deficits”, **Federal Reserv Bank of San Fransisco Economic Review**, No: 3, 1994, s.20.

Bekleyişlerdeki bu değişme yerli paranın değerlenmesine ve ticaret dengesinde çift açığa yol açacaktır. Bu durumda dışlanan sadece ihracat olacaktır⁵⁵.

Sabit döviz kurunda uygulanan genişletici maliye politikası yurt içi faiz oranlarını artıracaktır ve tam sermaye hareketliliği durumunda ekonomiye sermaye girişi olacaktır. Mali genişleme sabit kurda ödemeler dengesi üzerinde etki yaratmamaktadır ancak ödemeler bilançosu bileşimlerinde değişme ortaya çıkmaktadır. Artan sermaye girişi, net yurtiçi özel tasarruf değişmediği zaman cari işlemler açığında eşit artışa eşlik etmektedir. Ulusal eksi-tasarruf artışı geniş bir cari işlemler açığını yansıtan dışardan sermaye girişi ile karşılanmaktadır.

Şekil 1.2: Sabit Döviz Kuru Sisteminde ve Tam Sermaye Hareketliliğindeki Bir Ekonomide Genişletici Maliye Politikası

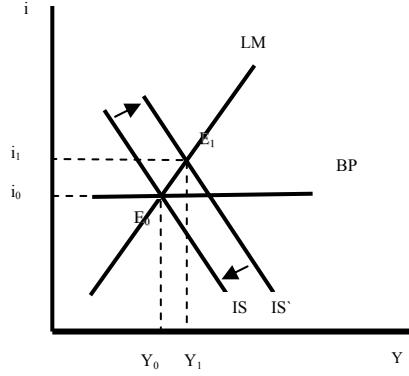


Kaynak: Seyidoğlu, Halil, a.g.e., s.515.

Sabit döviz kuru sisteminde ve tam sermaye hareketliliğindeki bir ekonomiyi temsilen çizilen şekil 1.2’ de denge noktası E_0 ’dır. Bu denge noktasında faiz oranı i_0 ve milli gelir düzeyi Y_0 ’dır. Bu durumda uygulanacak bir genişletici maliye politikası şekil 1.2’ den de görüleceği üzere IS ‘yi sağa kaydıracak ilk başta E_0 ‘da olan dengenin E_1 ’ e kayması ile i_1 faiz oranından ülkeye sermaye girişi olacaktır. Parasal genişleme ile birlikte LM eğrisi de sağa doğru kayacak ve denge E_2 noktasında oluşacaktır. Böylece, faiz oranı değişmeden gelirden bir artış olacaktır.

⁵⁵ Throop, Adrian W., “ Fiscal Policy, The Dollar and International Trade: A Synthesis of Two Views”, **Federal Reserve Bank of San Francisco**, Summer, 1991, s.27.

Şekil 1.3: Esnek Döviz Kuru Sistemi ve Tam Sermaye Hareketliliğindeki Bir Ekonomide Genişletici Maliye Politikası



Kaynak: Seyidoğlu, Halil, a.g.e., s.518

Esnek döviz kuru sistemi ve tam sermaye hareketliliğindeki bir ekonomiyi temsilen çizilen şekil 1.3' de denge noktası E_0 'dır. Bu denge noktasında faiz oranı i_0 ve milli gelir düzeyi Y_0 'dır. Bu durumda uygulanacak bir genişletici maliye politikası şekil 1.3'den de görüleceği üzere IS eğrisini IS' konumuna dengeyi de E_0 'dan E_1 konumuna kaydıracaktır ve i_1 faiz oranından ülkeye giren sermaye ile döviz kuru düşecek bu da ihracatın azalmasına, ithalatın ise artmasına neden olarak IS eğrisini sola kaydıracaktır. Böylece, dengenin tekrar E_0 da oluşması ile faiz oranları ve gelir değişmeden kalacaktır.

Tam sermaye hareketliliği durumunda maliye politikası esnek döviz kuru sisteminde tam etkisiz, sabit döviz kuru sisteminde altında tam etkili olmaktadır. Düşük sermaye hareketliliği durumunda sabit döviz kuru sisteminde veya esnek döviz kuru sisteminde de maliye politikası yüksek oranda etkilidir. Bu şartlar altında esnek döviz kuru sistemi tercih edilecektir.

Eğer sermaye tam hareketli değilse sermaye girişinin bir kısmı döviz piyasasında döviz tutmayı amaçlayan müdahalelerden kaynaklanabilmektedir. Bu şekilde artan faizler ise net özel tasarrufu kamunun eksi-tasarruf artışına eşit miktarda artırmamaktadır. Eğer döviz kuru tam esnek ise harcama kaydırıcı ve harcama artırıcı etkiler dengeyi yeniden kuruncaya kadar ulusal para değer

kaybedecektir. Ulusal paranın değer kaybı ve yükselen faiz, net özel tasarrufu kamu eksi-tasarruf artışına eşit miktarda artıracaktır. Buna karşılık reel döviz kurunda sterilizasyon yapılacak olursa yabancı para talebi fazlası sürekli hale gelecek dövize müdahale devalüasyon boyutuna gelinceye kadar devam edecektir. Bu durumda da ulusal paranın değer kaybı ve yüksek faiz oranları net özel eksi-tasarrufta gerekli azalmayı sağlayacaktır⁵⁶.

Geçici bir mali genişleme eğer önceden bekleniyorsa ulusal para değer kazanacaktır ve bu değerlenme deflasyonist baskıya neden olacaktır. Fiyatlar düşecek, reel balanslar artacak ve nominal faiz oranı düşecektir. Analize dış denge yönünden bakılacak olursa mali genişleme, paranın değer kazanmasına yol açacak ve birikimli cari işlemler bilânçosu dengesizliklerine neden olacaktır. Birikmiş dış borç durumu, net dış varlık gelirlerini azaltarak cari işlemler bilânçosu üzerinde etkisini göstermektedir. Azalan net dış varlıklar, açığı izleyen bir dönemde reel döviz kurunun ilk seviyesine geri dönmesi suretiyle cari işlemler bilânçosunun kolayca dengeye ulaşamayacağını ifade etmektedir. Bu durumda da artan borç servisinden kaynaklı bir açık ortaya çıkacaktır bu nedenle cari işlemler dengesini yeniden kurmak için paranın aşırı değer kaybetmesi gerekmektedir⁵⁷.

Çalışmanın buraya kadar ki kısmında öncelikle, cari işlemler dengesi hesabının yer aldığı ödemeler bilânçosu yapısı ve diğer alt hesapları ele alınmıştır. Daha sonra ise çalışmanın temel konusunun teorik çerçevesini oluşturan cari işlemler açığının tanımına ve cari işlemler dengesinin belirleyicilerine yer verilmiştir.

⁵⁶ Makin, John, H., **a.g.m.**, s.4.

⁵⁷ Dornbush, Rudrigger, "Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?", **Brookings Papers on Economic Activity**,1, 1987, s.7.

İKİNCİ BÖLÜM

CARİ İŞLEMLER DENGESİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR ve CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Çalışmanın ikinci bölümünde önce, cari işlemler dengesini açıklamaya yönelik yaklaşımlara yer verilmiştir. Daha sonra ise çalışmanın esas konusunu oluşturan cari işlemler açığının sürdürülebilirliği kavramı açıklanmış ve cari işlemler açığının sürdürülebilirliği iktisat literatüründe kullanılan seçilmiş bazı makro ekonomik değişkenler bağlamında ele alınmıştır.

I. Cari İşlemler Dengesini Açıklamaya Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Çalışmanın bu kısmında cari işlemler dengesine ekonomi literatüründe yer alan farklı teorik yaklaşımlarla ana hatlarıyla değinilmiştir.

A. Dönemler arası Yaklaşımı

Dönemler arası yaklaşım 1980'lerin başında Sachs(1981), Buitter(1981), Svensson ve Razin (1983) nin çalışmaları ile gündeme gelip yaygınlık kazanmıştır. Bu yaklaşımın ortaya çıkmasındaki etkenler dünya sermaye piyasalarında yaşanan gelişmeler ve 1970'li yıllarda yaşanan petrol şoklarını izleyen cari işlemler dengesizlikleri olmuştur. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki cari işlemler oluşumunun farklı kalıpları yaşanan dış şoklara optimal dinamik cevapların dönemler arası tanımlaması sorununu ortaya çıkarmıştır ve bu soruna Klasik, Parasal ve Keynesyen modeller olumlu açıklamalar getiremeyince de petrol şokları ardından gelişmekte olan ülkelere verilen banka kredilerinin artışı söz konusu ülkelerin dış borçlarını sürdürülemez hale getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin borçlarının yeniden değerlendirme ihtiyacı olarak bir dönemler arası optimal cari işlemler açığı görüşüne yol açmıştır⁵⁸.

⁵⁸ Obstfeld, M. ve K., Rogoff, "The Intertemporal Approach To The Current Account", **Natiaonal Breau Economic Research Working Paper**, N0:4893, 1994, s.4.

Yaklaşımı analiz edebilmek için öncelikle konunun teorik mantığı nedir sorusuna cevap vermek yerinde olacaktır. Dönemler arası yaklaşım cari dengeyi, reel iş çevrimleri modellerinde⁵⁹ yer alan değişkenler; üretim, verimlilik artışı, hükümet harcamaları ile nominal değişkenler; döviz kuru, fiyatlar düzeyi, parasal şoklar⁶⁰ hakkında oluşturulan geleceğe dönük beklentiler doğrultusunda optimal dinamik tasarruf ve yatırım kararlarının bir sonucu olarak görmektedir⁶¹. Bu çerçevede, cari işlemler dengesinin rolü, geçici olduğu düşünülen verimlilik veya talep şoklarına karşı “yastık görevi” görmek olarak tanımlanmaktadır⁶².

Dönemler arası modelin bazı ortak varsayımlarını şu şekilde sıralamak mümkündür. Küçük açık bir ekonomi basit bir mal bileşimini üretip tüketmektedir ve serbestçe ticaret yapmaktadır. Uluslararası aktif değişmeler serbesttir. Ekonomiler arasında borç alıp verme engeli yoktur. Uluslararası tam sermaye hareketliliği altında tüketiciler hem yurtiçi hem de yabancı sermaye piyasalarını kullanmaktadırlar. Yaşam döngüsü tasarruf modeli kullanılmaktadır. Yaşam döngüsü hipotezi, birimlerin ileriye görme yetenek ve isteklerinin olduğunu varsayar bu nedenle cari kararlar ileriye dönük kararlar olarak nitelendirilebilirler. Bunlara ek olarak, yaklaşımda tanımlanan modellerde karar alıcıların tam bilgi sahibi oldukları ve mükemmel öngörü yapabildikleri göz önüne alınmaktadır. Bu bağlamda, tüketim dönemler arası bir optimize edici yapı içinde ele alınmaktadır. Tüketici dönemler arası fayda fonksiyonunu optimize etmek istemektedir ve dönemler arası bütçe kısıtında bekleyişlerine göre tüketimini ayarlamaktadır.

Dönemler arası yaklaşım cari işlemler dengesini ileriye dönük yatırım tasarruf kararlarının bir sonucu olarak ele almaktadır⁶³. Bu yaklaşım cari gelecekteki

⁵⁹ Calderon, C.A., Chong A. ve Vloayza N., “Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries”, **Contributions to, Macroeconomics**, II,1.2002, s.3.

⁶⁰ Taylor, A. M., “A Century of Current Account Dynamics”, **NBER Working Papers**, 8927, 2002, s.17.

⁶¹ Obstfeld, M. ve Rogoff K., “The Intertemporal Approach to the Current Account”, (Ed., G. Grossman ve K. Rogoff). **Handbook of International Economics III**, 1995, s.1732.

⁶² Ghosh, A. R. ve Ostry J. D., “The Current Account in Developing Countries: A Perspective from the Consumption-Smoothing Approach”, **The World Bank Economic Review**, IX, 2, 1995, s.328. ve Ostry, J.D., “Current Account Imbalances in ASEAN Countries: Are They a Problem?”. **IMF Working Paper**, 97/51, 1997, s.8. ve Tiryaki, S. T., “Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği”, <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp9.pdf>, 8.2002, s.7, (12.06.2007).

⁶³ Obstfeld M. ve K. Rogoff, **a.g.m.**, s.2.

fiyatların tasarruf ve yatırımlar üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Buna göre gelecekteki verimlilik artışı, hükümet harcama talepleri, reel faiz oranları vs. hakkındaki beklentilere dayalı ileriye dönük hesaplamalardan doğan özel tasarruf ve yatırım kararlarını hatta bazen hükümet kararlarını dikkate alarak toplam harcama yaklaşımını genişletmektedir.

Dönemler arası yaklaşım ekonomik değişmelerin ve/veya şokların cari denge üzerinde etkisinin üç temel unsura; kaynak, süreç ve zamanlamaya göre farklılık gösterdiğine işaret etmektedir. Şok kaynağına göre ülke bazlı veya global olabilmektedir. Global ölçekli şokların cari açık üzerinde etkisi ülke bazlı olana göre daha az varsayılmaktadır⁶⁴. Dönemler arası yaklaşıma göre şokun süreci geçici veya devamlı olabilmektedir. Sürekli bir verimlilik şoku, toplam yatırımı tasarrufa göre daha fazla artırarak cari dengeyi negatif etkileyebilecektir. Buna karşılık, geçici verimlilik değişikliğine yatırım aynı oranda tepki vermeyeceği durumlarda cari denge olumlu etkilenecektir. Yaklaşıma göre zamanlama ise ekonomik değişmenin ve şokun sadece bir ülke ile kısıtlı olması veya tüm ülkeler üzerinde belirli bir dönem etkin olması olarak tanımlanmaktadır. Ülke bazlı olan şoklar genelde geçici ve kısa dönemli dinamik etkileri içerirken global ölçekli olanlar daha yapısal unsurlar kaynaklı ve uzun dönemlidirler⁶⁵.

“Bireyler neden tüketimlerini dönemler arası ikame eder?” sorusuna verilecek cevapla genel çerçevesi yukarıdaki şekilde özetlenebilecek yaklaşımın içeriği daha net anlaşılabilir. Genel bir mikro ekonomik varsayım ile bireyler ortalama tüketim seviyelerinden sapmaları yani tüketim dalgalanmalarını pek tercih etmemektedirler. Bu nedenle, bireyler sahip oldukları varlıkları geçici gelir şoklarının tüketim etkisini en aza indirmek için kullanırlar⁶⁶. Diğer bir ifade ile bunu gelirin görece olarak yüksek olduğu iyi zamanlarda tasarruf edip, tersi zamanlarda yani zor günlerde tasarruflarını azaltmak suretiyle sağlarlar. Bu durum, şu benzetme

⁶⁴ Razin, A., **Understanding Interdependence, The Macroeconomics of the Open Economy**, Ed., P. Kenen, New Jersey: Princeton, 1995, s.177.

⁶⁵ Calderon ve diğerleri, **a.g.m.**, s.3.

⁶⁶ Ventura, J., “Towards a Theory of Current Accounts”, **NBER Working Papers**, 9163, 2002, s, 21.

ile açıklanır. Bireyler iyi günde diğer bir deyişle gelirin yüksek olduğu dönemde kötü zaman yani “yağmurlu bir gün” için tasarruf ederler⁶⁷.

Bu yaklaşımda birimlerin ileriye dönük davranışları önemli anlamlar taşımaktadır. Gelirdeki bir artış, ceteris paribus, aynı zamanda cari işlem açıklarına yol açar ki sonuçta cari işlemler fazlası bunu izleyecektir. Buna göre geçici şoklar sürekli şoklardan farklı etkilere sahip olacaklardır. Gelirdeki geçici bir azalma, tüketimi desteklemek için açığı bir artış tarafında kapanırken; sürekli bir gelir azalması tüketimin tam olarak yeniden intibakını gerçekleştirecektir⁶⁸.

Cari işlemler bilançosunun toplam harcama formuna bakılarak cari işlemlerin tek dönemli belirleniminin eksikliği anlaşılabilir. Modern yatırım ve tasarruf teorilerine göre tüketim ve yatırımın cari şoklara tepkileri bu şokların gelecekte ekonomik değişkenleri nasıl etkileyeceği beklentisine bağlıdır⁶⁹. Bu bağlamda, şokların cari işlem dengesi üzerindeki etkilerini öngörmek için geçici olup olmadığı ve beklenip beklenmediği cevaplandırılmalıdır.

B. Esneklikler Yaklaşımı

Cari işlemler dengesinin ithalat ve ihracat arasındaki fark (X-M) özdeşliğinden yola çıkan yaklaşım esneklikler yaklaşımıdır. Bu yaklaşım ilk olarak C.F.Bickerdike, L.Metzler ve J.Robinson tarafından birbirinden bağımsız olarak geliştirilmiştir. Yaklaşım ithalat ve ihracatın piyasalarda arz ve talep koşulları hakkındaki varsayımlara dayanmaktadır. Esneklikler yönünden konuya yaklaşmak olayı doğrudan döviz kuruna bağlamaktadır. Döviz kurlarındaki değişimler, ceteris paribus, ihracat ve ithalat arz ve talebinin uyumunu sağlamaktadır⁷⁰. Esneklikler yaklaşımında uluslararası harcama düzeyleri ve gelir sabit tutulurken, talep ve arzın statik fiyat esneklikleri uluslararası sermaye akımlarını belirlemektedir⁷¹.

⁶⁷ Campbell, J. Y., Does Saving Anticipate Declining Labor Income? An Alternative Test of the Permanent Income Hypothesis, *Ekonometrica*, LV, 6, 1987, s.1249.

⁶⁸ Artis, M. ve T.Bayoumi, “Saving, Investment, Financial Integration, and Balance of Payments”, *International Monetary Fund Working Paper*, 1989, s.5.

⁶⁹ Sachs, Jeffrey D., “The Current Account and Macroeconomic Adjustment in The 1970’s”, *Brooking Papers on Economic Activity 1:*, 1981 s.214.

⁷⁰ Artis ve Bayoumi, *a.g.m.*, s.4.

⁷¹ Obstfeld, M.ve K., Rogoff, *a.g.m.* s.4.

Esneklikler yaklaşımı, cari işlemler dengesinin başlıca alt kalemlerinden dış ticaret dengesi üzerinde odaklanmakta olup, göreceli uluslararası fiyatların cari dengeyi belirleyen en temel açıklayıcı değişken olduğunu varsaymaktadır. Uluslararası sermaye akımlarının günümüzdeki kadar yüksek hacimli olmadığı dönemlerde cari işlemler net dış ticaret akımları olarak görülmektedir ve net ticaret akımlarının belirleyicisi ise nispi fiyat hareketleridir. Arz ve talebin durağan fiyat esnekliklerinin, uluslararası ticaret akımlarını belirlediğini savunan Esneklikler yaklaşımı, olası bir devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkisini analiz etmektedir ve buna göre devalüasyonlar dış ticareti dolayısıyla cari işlemleri iyileştirmektedir.

Esneklikler yaklaşımında açıkça belirtilmese de sabit döviz kuru rejimi esas alınmış ve sermaye hesabına ilişkin durumlar yeterince göz önünde bulundurulmamıştır⁷². Esneklikler yaklaşımına göre dış ticaret açığı vermekte olan ülkelerde yapılan devalüasyon, döviz tasarruf edici ve döviz kazandırıcı etkiler yaratarak ülkenin açıklarını azaltmaktadır. Ancak, bilindiği gibi Gelişmekte Olan Ülkelerde (GOÜ) hem ithalatın hem de ihracatın talebinin fiyat esnekliği ve ihracat kapasitesi sınırlıdır. Bu nedenle, dış açıklar ancak büyük devalüasyonlar ile giderilebilmektedir⁷³.

İhracatın dış talep esnekliğinin (E_x) yüksek olması, ihracatın devalüasyona karşı duyarlı olduğunu göstermektedir. İthalatın yurtiçi talep esnekliğinin (E_M) yüksek olması da ithalatın devalüasyona karşı duyarlı olması anlamına gelmektedir. Yurtiçi ihracat ve ithalatın talep esnekliklerinin büyük olması durumunda, devalüasyon dış ticaret dengesi üzerinde pozitif doğrudan etkiye sahip olacaktır. Devalüasyonun ticaret dengesi üzerinde doğrudan etkiye sahip olabilmesi için

$$E_x + E_M > 1 \quad (2.1)$$

⁷² Pitchford, John, **The Current Account and Foreign Debt**. Florance, KY,USA:Routledge, 1995, s.13.

⁷³ Uygur, Ercan, "Türkiye'de Cari Açık Tartışması", **GAP Bölgesinde Dış Ticaret ve Tarım**, Türkiye Ekonomi Kurumu, Haziran 2004, s.3.

Koşulunun sağlanması gerekmektedir. Bu Marshall-Lerner koşulu olarak bilinmektedir. İhracatın dış talep ve ithalatın iç talep esnekliklerinin toplamı 1'den büyük ise devalüasyonun ticaret dengesi üzerinde etkisi düzeltici olacaktır⁷⁴.

Esneklikler yaklaşımına göre olası bir devalüasyonun, yurtdışı yerleşiklerin ihraç mallarına olan talebini artırma, yurtiçi yerleşiklerin ise ithal mallara olan talebini caydırma etkisi nedeniyle dış ticaret dengesini iyileştirmesi beklenmektedir. Bu durumu görebilmek için mekanizma basit matematiksel fonksiyonlar olarak şu denklemlerle ifade edilebilir.

$$X_t = X_t (R_t, Y_f) \quad (2.2)$$

$$M_t = M_t (R_t) \quad (2.3)$$

$$R_t = e_t (P_f, / P_d) \quad (2.4)$$

$$TB_t = X_t = X_t (R_t, Y_f) - R_t \cdot M_t (R_t) \quad (2.5)$$

Yukarıda R reel döviz kurunu, M ithalatı, , TB yurtiçi mallar cinsinden dış ticaret dengesini, P_f yabancı ülke fiyat endeksini, Y_f yurtdışı yerleşiklerin gelirini, P_d yurtiçi fiyat endeksini, e bir birim yabancı para başına ulusal para miktarı olarak tanımlanan nominal döviz kurunu göstermektedir.

(2.2) ihracat talep, (2.3) ithalat talep fonksiyonunu göstermektedir. (2.4) ise reel döviz kuru eşitliğidir. Üç denklemin birlikte yer aldığı (2.5) ihracat ile ithalat farkı olan dış ticaret dengesidir. Son denklemden, nominal döviz kuru, dış fiyatların iç fiyatlara oranı ve yurtdışı yerleşiklerin geliri değişkenlerinin cari dengeyi belirlediği sonucuna varılmaktadır. Ödemeler bilançosunun yalnızca mal ve hizmet ticaretini kapsamadığı ve uluslararası sermaye akımlarının önemi nedeniyle (2.5) eşitliği mevcut yabancı yükümlülükler faiz ödemelerini de dahil edecek şekilde yeniden yazılabilir.

⁷⁴ Batiz, F.L.R., ve L.R. Batiz, **International Finance and Open Economy Macroeconomics**, MacMillan Press, New York, 1989, s.172.

$$TB_t = X_t = X_t (R_t, Y_{ft}) - R_t \cdot M_t (R_t) + r_t^* \cdot B_{t-1} \quad (2.6)$$

(2.6)'da, r^* dünya reel faiz oranı, B ise toplam yabancı yükümlülüklerdir. (2.6), esneklikler yaklaşımının cari dengeyi açıklayan temel kavramlarından nominal döviz kurunun yurtiçi fiyat artışları (P_d) ile yurtdışı fiyat artışları (P_f) oranına göre düzeltilmesinden elde edilen reel döviz kurunu kapsamaktadır.

Cari dengenin belirleyicilerini açıklamada Esneklikler yaklaşımının eksiklikleri şu şekilde sıralanabilir. Birincisi, yaklaşım kısmi olup, ödemeler dengesinin tamamını değil sadece bir kısmını kapsamaktadır. İkincisi, esneklikler yaklaşımı ana tema olarak her ne kadar devalüasyonun cari denge üzerindeki etkisini analiz etse de reel döviz kuru tanımında ticarete-konu olmayan malların rolüne ilişkin açık bir bilgi yer almamaktadır. Son olarak, yaklaşımın temel önermelerinden biri nominal devalüasyonun reel devalüasyona eşit olduğu varsayımdır. Bu yurtiçi fiyatlarda artışa neden olmayacak uygun bir mali ve para politikası bileşimini gerektirmektedir. Örneğin, yapılan devalüasyona eğer mali genişleme ve ona uyumlu bir para politikası eşlik ederse sonuçta yurtiçi fiyat düzeyi artacak ve ilk devalüasyon dış ticaret dengesi üzerinde ya çok az etki yapacak veya hiç etki göstermeyecektir⁷⁵. Kısaca, bu yaklaşımın önermelerinde devalüasyonun sadece gelir etkisi açıklanırken fiyat etkisi göz önüne alınmamıştır.

C. Yapısalcı Yaklaşım

Esneklikler yaklaşımına tepki olarak ortaya atılmış yapısalcı görüşe göre GOÜ' de dış ticaret ve cari işlemler dengesizlikleri özünde yapısal etkenlerden kaynaklanmaktadır ve bu ülkelerin büyüme olanaklarını sınırlamaktadır. Dolayısıyla bu ülkeler söz konusu dengesizlikleri gidermek için döviz kuru ayarlamalarına gitmek yerine ithal ikameci politikalar yoluyla sanayileşmeyi desteklemelidir.

Bu görüşü savunanlar gelişmekte olan ülkelerde yaşanan cari işlemler dengesindeki sıkıntıların yapısal sorunlardan kaynaklandığını dolayısıyla yapısal sorunların gelişmekte olan ülkelerin büyümelerini sınırladığını savunmuşlardır.

⁷⁵ Adedeji, O. S., Handa, J ve Darku, A. B., **The Balance of Payments, Analysis of Developing Economies: Evidence from Nigeria and Ghana**, İngiltere: Ashgate Publishing Ltd., 2005, s.40.

Yapısalcılar söz konusu sıkıntıları gidermek için döviz kuru ayarlamaları yerine, ithal ikameci politikalar uygulayarak sanayileşmenin sağlanması gerektiğini savunmuşlardır. Özellikle Latin Amerika ülkelerinde Raul Prebisch'in etkileriyle ithal ikameci politikalar etkili olmuştur⁷⁶. Nitekim ülkemizde de kalkınma planları ithal ikameci sanayileşme anlayışı çerçevesinde geliştirilmiştir.

D. Parasalcı Yaklaşım

Jan Polak'ın geliştirdiği Polak Model ile Uluslararası Para Fonu'nun diğer çalışmaları sonucunda ödemeler dengesine parasalcı yaklaşım geliştirilmiştir⁷⁷. Gerek esneklikler yaklaşımı ve gerekse toplam harcama yaklaşımı devalüasyonun sadece dış ticaret işlemleri üzerindeki etkilerini dikkate alıp parasal etkilerini dikkate almadıkları için parasalcı yaklaşımı savunanlar tarafından eleştirilmiştir. Kendileri ise devalüasyonun parasal etkilerine yer vererek, hem ticaret bilançosu hem de sermaye işlemleri yoluyla genel anlamda dış ödemeler dengesini ele almışlardır.

Parasalcı yaklaşıma göre devalüasyon, bozulan para arz ve talebi dengesini yeniden sağlayarak dış ödeme açıklarının gidermektedir. Bu görüşe göre bir dış ödeme açığının nedeni ülkede para arzının para talebini aşmasıdır. Devalüasyon, dış ticarete giren malların ulusal para cinsinden fiyatlarını ve mallar arası ikame olanakları dolayısıyla ticari olmayan malların fiyatlarını yükselterek ekonomide genel bir fiyat yükselişine neden olmaktadır. Fiyatlar yükseldiğinde, tutulan para stokunun reel değeri düşmüş olduğundan, reel değeri aynı düzeye çıkartabilmek için nominal para talebi artmaktadır. Devalüasyona bağlı olarak para talebinde meydana gelen artış, eğer iç ekonomi ile ilgili faktörlere bağlı emisyon artışlarıyla karşılanmamışsa yurtdışından ülkeye döviz girişleri hızlanmaktadır. Bu şekilde ortaya çıkan net döviz girişleri ise ulusal para arzında genişleme doğurmaktadır. Böylece ülkenin döviz rezervleri artmaktadır. Para arz ve talebi arasındaki dengesizlik devalüasyon yoluyla giderilince dış ödeme dengesizliği de giderilmiş olmaktadır.

⁷⁶ Edwards, Sebastian, "Does The Current Account is Matter", **NBER working Paper**, 8275, 2001, s. 13.

⁷⁷ Trap, Finn, **Stabilization & Structural Adjustment : Macroeconomic Frameworks For Analyzing of the Crisis in Sub-Saharan Africa**, Florance, KY, USA:Routledge., 1994, s.64.

Parasalılara göre döviz fonlarının ülkeye girişi, ithalatın azalması ve ihracatın artması biçimindeki ticaret işlemlerinin yanı sıra, eldeki yabancı tahvillerin satılıp paraya çevrilmesi ve yeni tahvil çıkartılıp dış piyasalarda satışa sunulması gibi sermaye işlemleri yoluyla gerçekleşmektedir⁷⁸. Parasalcı yaklaşımın temel mantığı, ödemeler dengesinin özünde bir parasal olay olup, para piyasalarındaki dengesizliğin aynı şekilde ödemeler dengesindeki cari açık veya fazla şeklindeki dengesizlikle bağlantılı olduğu önermesidir. Açık bir ekonomi varsayımı altında, yaklaşım en basit haliyle şu eşitlikle gösterilebilir.

$$M_t = NFA_t + NDA_t \quad (2.7)$$

Burada M en geniş haliyle para stokunu, NFA net dış varlıkları, NDA ise yurtiçi finansal sistemin net iç varlıklarını göstermektedir. (2.7), değişkenlerin büyüme oranını gösterecek şekilde uyarlanıp yeniden yazılırsa, şu şekli alır:

$$\Delta NFA_t / NFA_t = \Delta M_t / M_t - \Delta NDA_t / NDA_t \quad (2.8)$$

(2.8) net dış varlıklardaki değişimin toplam para stoğu (akım değişimi) ile yurtiçi finansal varlıklar (para arzının yurtiçi bileşeni) değişiminin farkını göstermektedir. Ödemeler dengesi bilançosu en temel şekilde cari işlemler hesabı (CA), sermaye ve finans hesabı (KA) ve resmi rezervlerden oluşmaktadır. Bu tanım aşağıdaki eşitlikle gösterilebilir.

$$NFA_t = CA_t + KA_t \quad (2.9)$$

Net dış varlık değişmelerinin sıfır olması ancak cari işlemler dengesindeki bir açığın (fazlanın) sermaye bilançosundaki bir fazlalıkla (açıklıkla) karşılanması gerekmektedir. Bu en genel tanımıyla ödemeler bilançosunun denkleğinin sağlanabilmesi koşuludur. Burada Türkiye için daha ayrıntılı bir tanım yapmak gerekirse, ödemeler dengesi altında yer alan “cari işlemler hesabı”, net hata ve noksan kalemi dikkate alınmadığında, Merkez Bankası'nın muhabir hareketlerini

⁷⁸ Seyidoğlu, Halil, **a.g.e.**, s.488.

gösteren döviz rezervlerindeki değişimin de dahil edildiği sermaye ve finans hareketleri dengesine mutlak değer olarak eşittir.

Parasalıcı yaklaşım, politika kararlarının cari işlemler dengesi üzerindeki stok ve akım değişkenlerinin uzun vadedeki etkileşiminden kaynaklanan etkileri göz ardı ettiği için yalnızca kısa vadedeki etkiyi açıklamaktadır. Örneğin, genişletici bir maliye politikası uygulanması ilk aşamada ülkenin para biriminin reel olarak değer kazanmasına, dolayısıyla cari işlemler açığına ve sermaye girişine neden olur. Uzun dönemde ise bu durumun sürmesi ülkenin dış yükümlülüklerinin ve dolayısıyla net dış borç servisinin de yükselmesine yol açar. Böyle bir durumda hem dış borç servisini yerine getirebilmek hem de mevcut cari işlemler dengesini koruyabilmek için dış ticaret dengesinin iyileşmesi gerekmektedir. Böylelikle ilk aşamada reel olarak değer kazanan yerli para biriminin zamanla değer kaybetmesi zorunlu hale gelmektedir⁷⁹.

Parasal yaklaşımın parasal bir genişlemenin hem iç hem de dış dengesizliği açıklamakta yararlı olduğu gerçeği göz ardı edilemezse de cari dengenin temel belirleyicileri olan reel döviz kuru, dış ticaret hadleri gibi değişkenlerin rolünü açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Durağan bir yapıya sahip olan model, özellikle sabit döviz kuru rejimi uygulayan açık bir ekonomiye uygulanabilir varsayımları içermektedir. Kısaca, yaklaşım ödemeler dengesinin parasal bir değişmeye nasıl uyarlandığını açıklarken, prensip olarak cari dengenin hangi mekanizmalar üzerinden belirlendiği konusunu açıklamakta yetersiz kalmaktadır.

E. Toplam Harcama (Massetme) Yaklaşımı

Esneklikler yaklaşımı dış ticarete giren malların arz, talep ve fiyatları dışında tüm değişkenleri sabit varsaymaktadır. Esneklikler yaklaşımının bu eksikliğini gidermeyi amaçlayan toplam harcama yaklaşımı ise devalüasyonun dış dengeyi sağlayıcı etkilerini milli gelir üzerinde yaptığı değişmeler yoluyla açıklamaktadır.

⁷⁹ Tiryaki, Tolga, "Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği", <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp9.pdf>, (10.06.2007).

Buna göre devalüasyon, yurtiçi gelir ve fiyatlar düzeyini ve bu yolla da dış denge durumunu etkilemektedir.

Esneklikler yaklaşımı bir ülke milli parasının olası bir devalüasyon politikası sonucu değerindeki görece azalmanın ihracat ve ithalat üzerindeki etkisini incelerken, toplam harcama yaklaşımı aynı politikanın gelir etkisini içermektedir.

Toplam harcama yaklaşımına göre, dış ticaret açığı, bir ülkenin kendi olanaklarının ötesinde yaşaması, yani toplam yurtiçi üretimden daha fazla harcama yapması demektir. Denge ise ancak ülkenin mal ve hizmet kullanımları toplamının yurtiçi üretiminin toplamına eşit olması ile sağlanmaktadır.

Yaklaşımına göre ekonomide eksik çalışma durumunda yapılacak bir devalüasyon, doğurduğu fiyat etkileri dolayısıyla ihracat endüstrilerine olan dış talep ile ithalata rakip endüstrilere yönelik iç talebi uyarmaktadır. Dış ticaret sektöründe talep artar. Bu da çoğaltan mekanizması ile tüm ekonomiye yayılır ve reel milli geliri uyarmaktadır. Böylece ülke aleyhine olan yurtiçi üretim ile toplam harcama arasındaki fark giderilmektedir. Reel milli gelirdeki artış harcamaları da arttırır ancak artan gelirin bir kısmı tasarruf edileceği için gelirdeki artış harcamalardaki artıştan daha büyük olacaktır⁸⁰.

Massetme yaklaşımına göre ekonomide tam çalışma varken devalüasyon, eksik çalışma durumundaki gibi açığı giderici etki yaratmamaktadır. Çünkü ihracat ve ithalata rakip endüstrilere yönelen talep artışları, çoğaltan mekanizması ile tüm ekonomiye yayılmakta ancak üretimi arttırmaksızın harcamaları arttırmaktadır. Bu durumda da açık azalmayıp artacaktır.

Toplam harcamalar yaklaşımına göre eğer devalüasyon dış dengeyi etkiliyorsa bu iki yoldan olabilir. Birincisi ülkenin mal ve hizmet üretimini değiştirebilir; bu değişim mal ve hizmetlere yapılan toplam harcamalarda bir değişikliğe neden olur ve dış denge, gelirdeki değişim ile gelire bağlı toplam

⁸⁰ Seyidoğlu, Halil, **a.g.e.**, s.487.

harcama değişmesi arasındaki fark tarafından belirlenir. İkincisi devalüasyon belirli bir reel gelir düzeyinde reel toplam harcamaların miktarını deęiştirebilmektedir⁸¹.

Keynesyen Gelir-Harcama görüşüne göre, kamu harcamalarının artması ya da vergi gelirlerinin azalması sonucu artan bütçe açıkları, üretim ve tüketime pozitif etkide bulunarak ulusal geliri artırır. Artan bu gelir, yabancı malların talebini artırır ve sonucunda cari işlem açıkları artar⁸².

Ayrıca yüksek sermaye akışkanlığının olduğu Keynesyen Açık Ekonomilerde, cari işlem açıklarının temel nedeninin yüksek bütçe açıkları olduğu ifade edilmektedir. Çünkü gerek kamu harcamalarının artması gerekse vergi kesintisi nedeniyle, bütçe açıklarının fazlaşması toplam talebin ve ulusal faiz oranının yükselmesine neden olur. Yüksek faiz oranları ise, yurt dışından ülkeye sermaye girişine yol açtığı için ulusal paranın değer kazanmasına yol açar. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması sonucunda, yabancı mallar daha ucuz hale geleceğinden ithalat artacaktır, ihracat azalacaktır. Bu da cari işlem açıklarını artırıcı etki yapacaktır⁸³.

Toplam harcama yaklaşımı, cari dengedeki dış dengesizliğin mal ve hizmet harcamalarının kompozisyonunda oluşacak değişiklik suretiyle giderileceği görüşünü savunmaktadır. Keynesyen gelir belirleme modelindeki denge durumunda, bir ülkenin reel gelir, üretim düzeyi veya toplam üretimi (Y), özel nihai tüketim (C), kamu kesimi harcamaları (G), yatırım (I), ihracat (X) ve ithalat (M) bileşenlerinden oluşan toplam harcamaya denktir.

$$Y = C + I + G + X - M \quad (2.10)$$

(2.10)'da (C+I+G) bileşeni tek bir terim olarak toplam yurtiçi harcama (A) olarak tanımlanırsa (2.10) şu şekli alır:

⁸¹ Alexander, Sidney, "Effects of a Devaluation on a Trade Balance" **International Monetary Fund Staff Papers**, 2: 1952, s.268.

⁸² Akbostancı, E. ve A. İ. Tunç, "Turkish Twin Deficits: An Error Correction Model of Trade Balance", **Middle East Technical University Economic Research Center Working Paper** www.econ.metu.edu.tr/erc/2001series/0106.pdf, s.3, (04.05.2005).

⁸³ Anoruo, E. ve Ramchander, S., "Current Account and Fiscal Deficits: Evidence From Developing Economies of Asia", **Journal of Asian Economics**, n.3, 1998, s.489.

$$Y = A + TB \quad (2.11)$$

(2.11) yeniden aşağıdaki biçimde ifade edilebilir.

$$TB = Y - A = Y - C - G - I \quad (2.12)$$

(2.12)'e göre, dış ticaret açığının iyileşebilmesi için ülkenin ya üretim düzeyini (Y) artırması ya da yurtiçindeki toplam harcama düzeyini (A) azaltması gerekmektedir. Bu, ülke ekonomisinin istihdam durumuna göre iki şekilde yorumlanabilir. Ekonominin eksik istihdamda faaliyet gösterdiği durumda net ihracattaki artışa üretim artışı eşlik edebilir ancak önemli olan nokta, üretimdeki artışın yurtiçi harcamadan daha büyük oranda artması gereğidir. Eğer ekonomi tam istihdam düzeyinde ise üretim daha fazla artırılmayacaktır ve net ihracatı artırabilmenin tek yolu yurtiçi toplam harcamayı kısmak olacaktır. Böyle bir durumda da para veya maliye politikası yoluyla yurtiçi harcamanın baskı altına alınmasını gerektirecektir⁸⁴.

Bu durumda döviz kuru politikası ile yurt içi harcamalar baskı altına alınır. Talebin baskı altına alınmasının mümkün olmadığı durumda, devalüasyonla kazanılan fiyat avantajı, yurtiçi fiyatlar seviyesinin ülkeyi önceki rekabetçi konumuna geri götüreceği şekilde yükselmesiyle kaybolur. Dolayısıyla, devalüasyon gibi harcama kaydırıcı politikaların amaçlanan etkilere sahip olabilmesi için mutlaka daha sıkı maliye ve/veya para politikaları gibi harcama kısıcıcı önlemlerle desteklenmesi gerektiği görüşü kabul görmüştür. Diğer bir ifadeyle, ekonomi tam istihdam durumundayken yurtiçi harcama kısılarak kaynaklar serbest bırakılmalıdır. Devalüasyondan kaynaklanan görece fiyat değişiklikleri, boşta kalan kaynakların ihracat sektörüne tahsis edilmesine ve harcamanın ithal mallardan yerli mallara kaydırılmasına yol açacaktır⁸⁵.

Devalüasyonun sadece gelir etkisi açıklanırken fiyat etkisinin nasıl olduğuna dair politika önermesinde bulunmaması toplam harcama yaklaşımına getirilen başlıca

⁸⁴ Erkılıç, Serdar, Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri, **Uzmanlık Tezi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü Ankara, 2006, s.19.

⁸⁵ Erkılıç, Serdar, **a.g.e.**, s.20.

eleştiridir. Ayrıca, esneklikler yaklaşımı için de aynı şekilde geçerli olan bir diğer eksiklik de yaklaşımın cari tüketimin cari gelire bağlantısını açıklamaya yönelik dönemler arası kavrama yer vermemesidir.

F. Mundell-Fleming Modeli

Meade, Machlup ve Metzler, Keynesyen teoriye yaptıkları çeşitli uyarlamalarla Mundell-Fleming modelinin zeminini hazırlamışlardır. Mundell-Fleming modelinin gelişmesine katkıda bulunan bu yeni modeller, fiyat ve ücret katılıklarının, işsizliğin ve ülkeler arasında sınırlı düzeyde finansal ilişkilerin bulunduğu, durağan bir ekonomi varsayımı altında geliştirilmiştir. Söz konusu modellerin temel katkısı, ticaret bağlantılarının Keynesyen çarpanlar üzerindeki etkisini, uluslararası yansımaları, devalüasyonun etkilerini, döviz kurlarının belirlenmesini ve dış ticaret hadlerinin Keynesyen tüketim fonksiyonu üzerindeki etkisini açıklamak olmuştur⁸⁶. Ancak bu yeni yaklaşım, dış dengesizliklerin hangi mekanizmalarla giderilebileceği hakkında herhangi bir yön göstermemiştir.

Mundell (1960) ve Fleming (1962) tarafından ortaya atılan modelde Keynesyen modelin dışa açık ekonomiye uyarlanması sağlanmıştır. Bu modele göre uluslararası ticaretin artması Keynesyen modelin yetersiz kalmasına neden olmuştur. Romer (2001)' e göre Mundell-Fleming modelinin sermaye hareketleri ve döviz kurları konusunda iki temel varsayımı vardır. Romer'e göre sermaye hareketlerinin üzerinde hiçbir engel yoktur ve yatırımcılar döviz kurunun değişmeyeceği beklentisindedirler.

IS-LM modelinin açık ekonomiye uyarlanmış hali olan ve kısa vade üzerine yoğunlaşan ve bu model, para ve maliye politikaları uygulamalarının farklı döviz kuru rejimleri altında üretim düzeyi ve faiz oranları üzerindeki etkisini açıklamakta kullanılmıştır. Mundell-Fleming modeli Keynesyen modele paralel bir şekilde ekonomide maliye politikaları uygulanmalıdır ve para politikasının kısa dönemde etkili değildir görüşünü savunmaktadır. Mundell-Fleming modeli çerçevesinde genişletici bir maliye politikası uygulanması ülke parasının değerlendirilmesine, cari işlemler açığına ve sermaye girişine neden olmaktadır. Mundell-Fleming modelinin

⁸⁶ Obstfeld , M. ve K., Rogoff, **a.g.m.** , s.4.

başlıca zayıflığı durağan bir yapıya sahip olmasından kaynaklanmaktadır⁸⁷. Model, kısa vadeye odaklı olduğu için politika kararlarının cari işlemler dengesi üzerindeki uzun vadedeki etkileşimli etkilerini yani uzun dönemli dinamik etkileri göz ardı etmektedir.

G. Makro Muhasebe Yaklaşımı

Borç ödeyebilme koşulu uygulamada çok pratik değildir. Fakat makroekonomik büyüklüklerin milli gelire oranının sabit kaldığı ve faiz oranı ile reel efektif döviz kurunun sabit kaldığı varsayımı altında borç ödeyebilme kriteri için bir ölçü geliştirilebilmektedir⁸⁸;

$$CA_t = F_t - F_{t-1} = Y_t + rF_{t-1} - C_t - I_t - G_t = S_{pt} - S_{gt} - I_t \quad (2.13)$$

Denklemden F net dış varlıklar, Y gayri safi yurt içi hasıla, r dünya faiz oranı, G kamu harcamaları, C özel tüketim harcamaları, I kamu ve özel sektör yatırım harcamaları, S_p özel sektör tasarrufları ve S_g kamu kesimi tasarrufları göstermektedir.

Ulusal ekonomi γ oranında büyüyor olsun. Şimdi de s_t , p_t , p_s^* ve i_t^* sırasıyla nominal döviz kuru, gayrisafi yurt içi hasıla deflatörü, yurt dışı fiyat deflatörü ve dünya nominal faiz oranları olsun. Reel döviz kuru da $(q_t) p_t / s_t p_t^*$ olarak ifade edilebilir. Eşitlik aşağıdaki gibi yazılabilir;

$$s_t p_t^* F_t - s_t p_{t-1}^* F_{t-1} = p_t (Y_t - C_t - G_t - I_t) + i_t^* s_t p_{t-1}^* F_{t-1} \quad (2.14)$$

F_t yabancı para üzerinden net dış varlıkları göstermek üzere, net dış varlıkların milli gelire oranı (f_t), $F_t = q_t Y_t$ olursa ve eşitliğin her iki tarafı da nominal gelire ($p_t Y_t$) bölünürse; denklem aşağıdaki biçimde yazılır:

⁸⁷ Obstfeld, M. ve Rogoff K., "The Intertemporal Approach to the Current Account", (Ed., G. Grossman ve K. Rogoff). **Handbook of International Economics III**, 1995, s.1794.

⁸⁸ Milesi-Ferretti, G. M. ve A. Razin, "Current-Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", **NBER working Paper**, 4893, 1996b s.7.

$$f_t - f_{t-1} = tb_t + [(1+r) - (1+\gamma)(1+\varepsilon_t)] f_{t-1} / (1+\gamma)(1+\varepsilon_t) \quad (2.15)$$

Denklemden, tb ticaret dengesi ve ε 'de ulusal paranın reel aşınmasıdır. Bu durumda yatırım tüketim kamu harcamaları ve net dış varlıkların (yükümlülüklerin) milli gelire oranının sabit kaldığını varsayarsak denklemin son hali aşağıdaki gibi olacaktır.

$$tb = 1 - i - c - g = -f(r^* - \varepsilon - \gamma) \quad (2.16)$$

Eşitliğe göre dünya faiz oranlarının gelecekteki değerlerinin ortalaması (r^*), milli gelirin büyüme hızı (γ) ve reel döviz kurunun uzun dönem değeri (ε), ülkenin dış yükümlülüklerini karşılayabilecek uzun dönem dış ticaret fazlası (tb) verip veremeyeceği hakkında fikir vermektedir.

Reel döviz kurunun uzun dönem değerini ($\varepsilon = 0$) olarak varsayarsak, borç veren bir ülke için (net yurt dışı varlıkları pozitif) $f(r^* - \varepsilon - \gamma)$ ifadesi pozitif değer olacaktır. Dolayısıyla ekonomide bu büyüklüğe eşit tutarda bir dış ticaret açığı bile olsa borç oranı artmayacak ve cari açık sürdürülebilir olacaktır.

Uygur (2004) çalışmasında doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla borçlanmanın niteliği nedeniyle diğer borçlanmalardan farklı olduğunu belirtip, bu tür borçlanmaların geri ödeme sürelerinin uzun olduğunu, dolayısıyla yukarıda hesaplanan ölçüden çıkarılabileceğini belirtmiştir. Net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının milli gelire oranına k dersek formülasyon aşağıdaki biçimde ifade edilecektir. Yazılan son ifadeye göre ülkeye gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları sürdürülebilirlik açısından olumlu bir nitelik taşımaktadır.

$$tb = -f(r^* - \varepsilon - \gamma) + k \quad (2.17)$$

Borç ödeyebilme kapasitesini ifade eden dönemler arası yaklaşımdan türetilmiş bu kriter de bir takım eleştirilere açıktır, şöyle ki bu kriter sadece borç ödeyebilme kapasitesine ilişkin bir kriterdir, oysa ülkelerin borç ödeme konusunda gönüllü olmaları da gerekmektedir. Ülkeler elde ettikleri fazlaları borç ödemek yerine yeni yatırımların finansmanına ayırabilmektedirler. Bu durumda, alacaklı

ülkelerin tavır değişikliği karşısında politikalarda gerçekleşecek değişimler cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğine zarar verebilmektedir.

II. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ve Sürdürülebilirlik Göstergeleri

Ekonomide karar verici birimlerin birçok değişkenin gelecekte izleyeceği yol konusunda bir fikir sahibi olması, alacakları kararların daha sağlıklı olmasını ve söz konusu değişkenlerin sürdürülebilirliğini gündeme getirmektedir. Ekonomide önemli bir makro ekonomik gösterge olan cari işlemler açığının sürdürülebilirliği de bu nedenle büyük önem arz etmektedir.

1980'lerin başında birçok gelişmekte olan ülkenin dış borç servisi problemi yaşaması ve ABD, Almanya ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerin geniş ve sürekli cari işlemler açığı vermesi dış dengesizliklerin sürdürülebilirliği tartışmalarına neden olmuştur. Bu bağlamda, özellikle GOÜ' de cari işlemler açığının mevcut olması halinde bu açığın kaynağından çok finansmanı önem kazanmaktadır. Bir çok GOÜ' de cari işlemler açığı kısa vadeli sermaye girişleri yoluyla finanse edildiği için ülkedeki konjonktür hareketleri açık üzerinde önemli rol oynamaktadır ve bu bağlamda cari işlemler açığı, önemli bir istikrar/istikrarsızlık göstergesi olabilmektedir. Bu nedenle, söz konusu ülkeler, açığın giderilmesinden çok sürdürülebilirliği üzerinde durmaktadırlar.

Literatürde cari işlem açıklarının sürdürülebilir olup olmadığını belirleyecek temel bir kural bulunmamaktadır. Bununla birlikte, cari işlem dengesizliklerini değerlendirmede kullanılabilecek değişkenler ve kriterler tarafımızca belirlenmiş olup çalışmanın bu kısmında söz konusu değişkenlere ve kriterlere yer verilmiştir.

A. Lawson Doktrini

Cari işlemler açığının hangi düzeye ulaştığında sürdürülemez olduğunu tartışan görüşlerden ilki, önceleri Sacsh tarafından ortaya atılmış olan daha sonra İngiltere eski Maliye Bakanı Nigel Lawson' un 1988'de Uluslararası Para Fonu'na (IMF) hitaben yaptığı konuşmadan sonra Lawson Doktrini olarak anılan görüştür. Lawson, İngiltere'nin cari işlemler açığını değerlendirirken geçmişten gelen bütçe

açıklarının cari işlemler açığının temel nedeni olduğunu belirtmiştir. Doktrine göre bütçenin dengede olduğu dönemlerde özel kesim davranışından kaynaklanan cari işlemler açığı sorun yaratmamaktadır⁸⁹. Ancak 1982’de yaşanan uluslararası borç krizi Lawson Doktrini’ne olan güveni sarsmıştır. Bazı Latin Amerika ülkelerinin artan yatırımlara bağlı olarak ortaya çıkan cari işlemler açığı nedeniyle krize girmesi ve bu ülkelerin genelde iyi bütçe dengelerine sahip olması, doktrinin sorgulanmasını neden olmuştur. Bu konuda Stanley Fischer, nereden kaynaklanırsa kaynaklansın büyük cari açıkların sürdürülemez olduğunu savunmuştur⁹⁰.

B. Dornbusch Sınırı

Lawson Doktrinine karşı olarak ortaya atılmış bir görüş, cari işlemler açıklarının sırf özel kesim kaynaklı olmalarından dolayı zararsız olduklarının düşünülemeyeceğini ve GSMH’nin % 4’ini aşan açıklara, özellikle bu açıklar hızlı şekilde ters çevrilebilecek şekilde finanse edilmişse, dikkat edilmesi gerektiğini savunmuştur. Daha sonraları Dornbusch sınırı olarak adlandırılan bu görüş eski Amerikan Hazine Sekreteri Lawrence Summers tarafından ortaya atılmıştır⁹¹.

Cari açık/GSYİH oranı kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklığın yansımalarını taşımaktadır ve krizlerin temel göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir. Dornbusch’a göre cari açık/GSYİH oranı %4’ü bulursa, bu durum kriz sinyali olarak algılanabilir⁹². Ancak bu görüşe getirilen eleştirilere göre cari açığın sürdürülebilir olması konusunda % 4 gibi eşik oranlara bakmak yeterli değildir. Dış borcu olan ülkelerde ayrı bir öneme sahip olan cari açıkların sürdürülebilirliği konusu borç ödeyebilme koşulu altında ele alınmıştır.

Ayrıca cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin ülkelerin döviz kuru politikası, dış borçlarının vadesi, dış ticaretinin kompozisyonu, dış ticarete açıklık derecesi, finansal yapısı ve derinliği gibi diğer faktörleri de dikkate almak

⁸⁹ Tiryaki, Tolga, **a.g.m.**, ss.10-14.

⁹⁰ Uygur, Ercan, **a.g.e.**, s.13.

⁹¹ Tiryaki, Tolga, **a.g.m.**, ss. 9-10.

⁹² Dornbush, Rudiger , “A Primer on Emerging Market Crises” , **NBER Working Paper**, No:8326, Cambridge, MA; National Bureau of Economic Research, 2001, s.3.

gerekmektedir.⁹³ Bu bağlamda Feretti-Razin(1996) ve Roubini-Bacus(2001) da cari işlemler açığının sürdürülebilirliği konusunda açıklamaları genel olarak şu başlıklar halinde toplanmıştır; yatırım-tasarruf dengesi, ekonomik büyüme, dışa açıklık derecesi, dış yükümlülüklerin kompozisyonu, finansal sistemin yapısı, politik istikrarsızlıklar ve belirsizlikler, sermaye hareketlerinin yapısı. Aşağıda bu başlıklar sırasıyla ele alınmıştır.

C. Yatırım-Tasarruf Dengesi

Yatırım/tasarruf oranı büyük olduğu zaman yatırımlar büyümeyi artacağından cari açıkların sürdürülebilir olduğu söylenebilmektedir. Yüksek yatırım düzeyi, daha yüksek verimlilik kapasitesiyle gelecek dönemlerde daha yüksek büyüme sağlayacak ve dönemlerarası ödeme gücünü arttıracaktır. Ayrıca yüksek yatırım ve tasarruf oranları uluslar arası yatırımcıların söz konusu ülkenin kredi itibarını artırıcı bir etkendir.

Gelişmekte olan ülkelerde sermayenin reel getirisi daha yüksek olduğu için bu ülkeler genel olarak cari işlemler açığı ile karşı karşıyadırlar. Tasarruf-yatırım dengesi bakımından cari işlemler açığı sadece ülkenin net borçlu olduğunu göstermektedir. Buradan cari işlemler açığı veren ülkelerin gelirinden fazla harcama yapmak istedikleri, cari fazla veren ülkelerin ise harcamaların üzerindeki gelirlerini diğer ülkelere borç verdiği sonucuna ulaşılabilmektedir. Borçlar geri ödenmesini sağlayacak kadar yeterli getiriye sahip alanlara yatırıldığında sorun teşkil etmemektedir. Borçlanma yatırım için kullanılırsa ve sermayenin reel getirisi borçlanma maliyetinden düşük değilse cari işlemler açığı sürdürülebilir olacaktır. Tersine durumda yani borçlanma tüketime yönelik ya da karlılığı düşük alanlara yapılan yatırımlara yönelir ise cari işlemler açığı sürdürülemez olacaktır.

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini tüketim kalıbının sürdürülebilirliği açısından ele alınabilir. Bir ülke sürekli olarak tüketimini artırarak borçlanmaya devam edemeyecektir, dolayısıyla fazla tüketimden kaynaklanan bir açık kısa dönemde sürdürülse bile uzun dönemde sürdürülemez olacaktır. Tüketim seviyesinin

⁹³ Milesi-Ferretti G.M. ve A. Razin, "Current-Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", **NBER Working Paper**, 5791,1996b, s.29.

uzun dönemde sürdürülebilir olması için ekonomide servetin ve gelirin bugünkü seviyede tutulmasına yetecek kadar tasarrufun olması gerekmektedir. Eğer net tasarruflar⁹⁴ pozitif ise söz konusu açık sürdürülebilir, tersi durumda ise sürdürülemez olacaktır⁹⁵.

D. Ekonomik Büyüme

Cari işlemler dengesi hızlı ekonomik büyümeden kaynaklanıyor olabilir. Bu durumda GSYİH'daki hızlı artış, uzun vadede yatırımları arttıracığından cari açıkların sürdürülebilir olduğu söylenebilir.

Yüksek miktarda GSYİH büyümesi beklenen verimlilik arttıkça daha yüksek yatırım oranlarına yol açmaktadır. Aynı zamanda yüksek büyüme daha yüksek beklenen gelecekteki gelire ve özel tasarruf oranlarında geçici gerilemelere yol açabilir. Genel olarak, diğer koşullar değişmezken hızlı büyüme Dış Borç/GSYİH oranında küçük bir artışa yol açacağından ve ülkenin dış borcunu ödeyebilmesine imkân sağlayacağından yüksek büyüme oranları cari işlemler açığının daha sürdürülebilir olmasıyla ilişkilidir.

E. Dışa Açıklık Derecesi

Dışa açıklık oranı ihracatın GSMH' ya oranı şeklinde tanımlanacak olursa ihracat sektörünün büyüklüğü dış borçlanmanın daha kolay yapılmasını ve hacmini arttıracaktır. Bu durum ihracatta dışa bağımlılığı arttırmakla birlikte ekonomide üretkenliği artırması açısından ihracatın hacmi sürdürülebilirliği belirleyecektir.

Bir ülkenin dış ticarete açıklık oranı arttıkça o ülkenin dış ticaret hadlerinde bozulma veya dış talepte gerileme gibi dış şoklardan etkilenme riski o kadar yüksek olmaktadır. Dolayısıyla dış borçları azaltabilecek döviz kazancı yaratılması amacıyla ülkenin dış ticarete konu olan malların üretimine ağırlık verilmesi gerekmektedir ve

⁹⁴ Net tasarruflar = Gayri Safi Milli hasıla - Tüketim harcamaları

⁹⁵ Salop, J. ve E., Stipaller, "Why Does the Current Account Matter ?", **International Monetary Fund Staff Papers**, 27, 1980, s.107.

dış dengenin belirleyicisi olarak iç dengenin sağlanması gerekliliği sanayileşmiş ülke gruplarına nazaran gelişmekte olan ülkelerde daha fazla olmaktadır⁹⁶.

F. Dış Yükümlülüklerin Kompozisyonu

Gerek özel sektör gerekse kamu sektörünün dış yükümlülükler hacmi ve türü cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini belirlemektedir. Cari işlemler dengesinin yüksek ve kısa vadeli dış borçlanmalarla finanse edilmesi durumda kısa vadeli dış yükümlülüklerin artması sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir.

Milesi-Ferretti ve Razin, (1996)'da dönemler arasında ödeme gücünü koruyan bir ülkenin cari işlemler dengesi üretim, tüketim, yatırım ve hükümet harcamalarının kalıcı değerlerinden sapması şeklinde tanımlanmaktadır. Milesi-Ferretti ve Razin (1996) yapmış oldukları sürdürülebilirlik tanımında cari açığı ülkenin borçlarını ödeme gücü ile ilişkilendirmişlerdir. Yazarlara göre bir ülkenin gelecekteki dış ticaret fazlalarının şimdiki değeri ülkenin dış borcunun cari değerine eşitse o ülkenin ödeme gücü bulunmaktadır. Ülkenin ödeme gücü zamanla azalmıyorsa ülkede uygulanmakta olan politikalar ve cari işlemler açığı sürdürülebilirdir⁹⁷.

Milesi-Ferretti 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. Yazarlar çalışmalarında söz konusu oranın istikrarlı hale geldiği dış ticaret açığına ulaşmak için ülkenin dış ticareti açığında ne ölçüde bir daralmaya gitmesi gerektiğini hesaplamıştır. Yazarlara göre borç dinamikleri dünya reel faiz oranı ile aynı yönde ilişkili, para biriminin reel olarak değer kazanması ve yurt içi büyüme oranıyla ise ters ilişkilidir.

Roubini ve Wachtel (1998) de benzer şekilde dönemlerarası bütçe kısıtının ülkenin cari işlemler dengesi ve dış borç stokuna üzerinde gevşek kısıtlamalar koyduğunu ifade etmiştir. Bir ülkenin sonsuza kadar uzanan bir gelecekteki cari işlemler dengelerinin iskonto edilmiş toplamını cari dönemdeki dış borç stokuna eşit

⁹⁶ Vyshnyak, Olga, **a.g.m.**, s.33.

⁹⁷ Razin, Assaf, Gian Maria ve Milessi-Ferretti, "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", <http://www.nber.org/papers/w5791>, (19.06.2007).

kılan herhangi bir cari işlemler projeksiyonu tanım gereği sürdürülebilir olmaktadır. Cari işlemler hesabının hem özel hem de kamu sektörünün tasarruf ve yatırım kararları arasındaki ilişki ve yabancı yatırımcıların borç verme isteğiyle belirlenmesi nedeniyle ileriki dönemlerde gerçekleşmesi olası akımların doğru şekilde tahmin edilmesi mümkün değildir. Bu nedenle, Roubini ve Wachtel, artış göstermeyen bir dış borç/GSMH oranının pratik olarak sürdürülebilirlik için yeterli bir koşul oluşturduğunu ifade etmiştir. Böyle bir durumda söz konusu oran artmadığı sürece ülke borçlarını ödeme gücüne sahip olacaktır⁹⁸.

Reisen (1998) çalışmasında uzun dönemde sürdürülebilir cari işlemler açığını tanımlayan bir eşitlik türetmiştir. Bu çalışmada, Milesi-Ferretti ve Razin'in çalışması geliştirilerek, uzun dönemde büyümeden dolayı artan ithalatı karşılayabilmek ve ödemeler bilançosundaki değişkenlikle başa çıkabilmek için ülkenin rezerv biriktirme gereksinimi de analize dahil edilmiştir. Türetilen eşitlikte dış borcun GSMH'ye oranının sabit kalacağı ve arzu edilen rezerv düzeyinin ithalatın büyüme oranına eşit şekilde artacağı uzun dönemde sürdürülebilir bir cari işlemler tanımlanmaktadır⁹⁹.

Diğer yandan Fry (1993)'e göre dış borç düzeyi cari işlemler bilançosunu iyileştiriyorsa bu bir stok değişken olan dış yükümlülüklerin bir akım değişken olan cari işlemler bilançosu üzerindeki düzeltici etkisini ifade etmektedir. Dış borç düzeyi; yatırımları tasarrufları azalttığından daha fazla azaltıyorsa ya da tasarrufları artırdığından daha az artırıyor ise artan dış borç düzeyi cari işlemler bilançosunu iyileştirir ve dış borç birikimini azaltır¹⁰⁰.

Edwards'a göre (2001), cari işlemler dengesinde kamu kesimi kaynaklı bozulmaların mevcut olmaması koşuluyla, kamu kesiminin, özel kesimin ne kadar yatırım yapması veya tasarruf etmesi gerektiğini bu kesimin kendisinden daha iyi bildiği varsayılmadığını ifade etmiştir. Dolayısıyla cari işlemler açığının özel kesim

⁹⁸ Tiryaki, Tolga, **a.g.m.**, s.8

⁹⁹ Tiryaki, Tolga, **a.g.m.**, s.9.

¹⁰⁰ Fry, Maxwell, J., "Unstable Current Account Behavior and Capital Flows in Developing Countries" D.K., Das (Ed.) **International Finance, Contemporary Issues**, London, MacMillian Press, 1993, s.350.

davranışları tarafından belirlenmesi durumunda bir önlem alınmasına gerek olmadığını ifade etmektedir¹⁰¹.

G. Finansal Sistemin Yapısı

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemindeki kırılganlıklar sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir. Finansal piyasalarını serbestleştirmiş birçok gelişmekte olan ülkede yerel bankacılık sistemi artan sermaye hareketleri karşısında yetersiz kalmaktadır.

Finansal olarak kapalı bir ekonomide veya sabit kur sisteminde bu açığı veya kuru sürdürebilecek seviyede rezerv yoksa cari işlemler açığı o ülke için sorun oluşturmaktadır. Sabit kur sisteminde ve finansal olarak kapalı bir ekonomide ülke kuru sürdürebilmek için rezervleri ölçüsünde açık vermelidir. Tersi durumda açık sürdürülemez olacaktır ve ülkenin ekonomi politikası rejimi değişecektir. Esnek kur sisteminde ve finansal olarak açık bir ekonomide cari işlemler açığının ülke için bir sorun olup olmadığı ekonomide kırılganlıkların olup olmasına bağlıdır. Kırılganlıkların belirleyici olmadığı bir ekonomide, serbest kur rejiminde, cari açığa kurun intibak edeceğini ve kurun bir “şok emici” görevi göreceğini ifade etmektedir. Ama kırılganlıklar, “şok emici” kuru kolaylıkla şok yaratıcı / artırıcı konuma getirebilmektedir¹⁰².

H. Politik İstikrarsızlıklar ve Belirsizlikler

Politik istikrarın olmaması ve belirsizlik durumu özellikle mali piyasaların serbestleştirmiş olan ülkelerde sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca mevcut politika uygulanmasını önemli ölçüde değiştirmeyi gerektirecek ya da bir krize yol açabilecek dengesizliklerin varlığı durumunda cari işlemler açığının sürdürülemez hale gelmektedir.

¹⁰¹ Edwads, Sebastian, **a.g.m.**, s.18

¹⁰² Özmen, Erdal, “Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 19, Ekim 2004, ss.5-17 .

I. Sermaye Hareketlerinin Yapısı

Sermaye hareketlerinin uzun vadeli ve doğrudan yatırımlar şeklinde olması cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini arttırırken, kısa vadeli sermaye ile finanse edilmesi sürdürülebilirliği olumsuz etkilemektedir. Sermaye hareketlerindeki serbestlik arttıkça, ülkenin olumsuz dış şoklarla karşı karşıya kalma riski de o kadar yüksek olmaktadır ¹⁰³.

Ayrıca, Mann (2002), cari açıkların sürdürülebilir olmasını bu açıklarının ekonominin yapısında bir değişiklik yaratıp yaratmamasına bağlamıştır. Mann, cari işlemler açığını ulusal gelir ve üretim hesaplarına dayanan yurtiçi perspektif, mal ve hizmet ticaretindeki akımlara dayanan uluslararası perspektif ve finansal varlıkların elde tutumu ve bu varlıkların akımlarına dayanan uluslararası perspektif olmak üzere üç açıdan ele almıştır. Yurtiçi görüşe göre sürdürülebilir cari işlemler açığı, cari işlemlerden ya da uluslararası net yatırım pozisyonundan tüketime olan geri besleme etkilerinin bu harcama kategorilerini etkileyen diğer makroekonomik değişkenlerle karşılaştırıldığında daha zayıf olmasına bağlıyken; uluslararası finans görüşüne göre sürdürülebilir cari işlemler açığı, uluslararası portfolyo ayarlamalarının faiz oranları ya da döviz kurları üzerindeki ters etkilerinin, fiyatları ve portfolyo seçimlerini etkileyen diğer makroekonomik güçlerle karşılaştırıldığında görece zayıf olmasına bağlıdır.

Çalışmanın ikinci bölümünde öncelikle, cari işlemler dengesini açıklamaya yönelik farklı yaklaşımlara yer verilmiştir. Daha sonra da cari işlemler açığının sürdürülebilirliği kavramı açıklanmış ve makro ekonomik bir değişken olarak önemine değinilmiştir. Ayrıca, cari işlemler açığının sürdürülebilirliği iktisat literatüründe kullanılan seçilmiş bazı makro ekonomik değişkenler bağlamında ele alınmıştır.

¹⁰³ Arslanoğlu, Erhan, "Türkiye Ekonomisinin Yapısal Sorunları ve Mevcut Durum, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 18, Nisan 2003, ss. 62-75 .

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI ve CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE İLİŞKİN BİR UYGULAMA

Çalışmanın üçüncü bölümünde ilk olarak, Türkiye ekonomisinde 1980 öncesi ve sonrası dönemler itibarı ile cari işlemler dengesinin tarihsel gelişimi ele alınmıştır. İkinci olarak ise Türkiye ekonomisine ilişkin cari işlemler açığının sürdürülebilirliği için yapılan uygulamaya ve uygulama sonuçlarına yer verilmiştir.

I. Türkiye Ekonomisinde Dönemler İtibarı ile Cari İşlemler Dengesinin Tarihsel Gelişimi

Çalışmanın bu kısmında cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin değişkenler bağlamında Türkiye ekonomisinde cari dengenin tarihsel gelişimine önce 1980 öncesi dönemi olmak üzere ve sonra sırasıyla 1980–1989 dönemi, 1990–1999 dönemi ve 2000–2007 dönemi olmak üzere yer verilmiştir.

A. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge

Türkiye’de Ödemeler Dengesi tabloları ilk kez 1926 yılında düzenlenmiş olmasına rağmen bu tablolarda sadece ihracat ve ithalat kalemlerindeki değişimler ayrıntılı olarak gösterilmekte, diğer kalemlerdeki gelişmeler ise ayrıntılı olarak gösterilmediğinden ödemeler dengesi açıklarının hangi kalemlerden kaynaklandığı anlaşılammaktadır. Bu olumsuz durum 1950’li yıllarda ödemeler dengesi tablolarının kesin ve açık bir şekilde sunulmasıyla giderilmeye çalışılmıştır.

Türkiye 1930–1974 yıllarını denetimli bir ekonomi yönetimi altında geçirmiştir¹⁰⁴. Cumhuriyetin kuruluşundan 1930 yılına kadar geçen dönemde Türkiye’nin dış ticaret dengesi bağımsız bir gümrük politikasına sahip olmaması nedeniyle sürekli açık vermiştir.

¹⁰⁴ Kazgan, Gülten, **Yeni ekonomik Düzendeki Türkiye’nin Yeri**, İstanbul, Altın Kitaplar, 1994, s.165.

Tablo 2.1: 1923–1929 Dönemi Dış Ticaret Verileri

Yıllar	İhracat(bin\$)	İthalat(bin \$)	Dış Ticaret Dengesi (milyon \$)
1923	50.790	86.872	-36,1
1924	82.435	100.462	-18,0
1925	102.700	128.593	-26,3
1926	96.437	121.411	-25,0
1927	80.749	107.752	-27,0
1928	88.278	113.710	-25,4
1929	74.827	123.558	-48,7
1923–1929 Ortalaması	82.316	111.765	-29,5

Kaynak: DİE Dış Ticaret Verileri

1923–1929 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda dış ticarete görülen değişimler Tablo 2.1’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1923 yılında 50.709 bin \$ olan ihracata karşılık 86.872 bin \$ ithalat ile 36,1 milyon \$ dış ticaret açığı verilmiştir. 1929 yılında ise 74.827 bin \$ olan ihracat karşılık 123.558 bin \$ ithalat ile 48,7 milyon \$ dış ticaret açığı verilmiştir. Buna paralel olarak 1923–1929 döneminde dış ticarete yıllık ortalama 29,5 milyon \$ açık verilmiştir.

Dış ticaret dengesi 1930 yılından itibaren alınan çeşitli tedbirlerle 1946 yılına kadar (1938 yılı hariç) sıkı bir döviz kontrolü uygulamasıyla hep fazla verirken, 1946’da yapılan devalüasyon ve diğer uygulamalara rağmen daha sonraki yıllarda genelde açık vererek Türkiye Ekonomisi’nin önemli bir sorunu haline gelmiştir¹⁰⁵. Söz konusu döneme ilişkin dış ticaret verileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

¹⁰⁵ Alkin, Erdoğan, **Uluslararası Ekonomik İlişkiler**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1990, s.229.

Tablo 2.2: 1930–1949 Dönemi Dış Ticaret Verileri

Yıllar	İhracat(bin \$)	İthalat(bin \$)	Dış Ticaret Dengesi(milyon \$)
1930	71.380	69.540	1,8
1931	60.226	59.935	0,3
1932	47.972	40.718	7,3
1933	58.065	45.091	13,0
1934	73.007	68.761	4,2
1935	76.232	70.635	5,6
1936	93.670	73.619	20,1
1937	109.225	90.540	18,7
1938	115.019	118.899	-3,9
1939	99.647	92.498	7,1
1940	80.904	50.035	30,9
1941	91.056	55.349	35,7
1942	126.115	112.879	13,2
1943	196.734	155.340	41,4
1944	177.952	126.230	51,7
1945	168.234	96.969	71,3
1946	214.580	118.899	95,7
1947	223.301	244.944	-21,3
1948	196.799	275.053	-78,3
1949	247.825	290.220	-42,4
1930–1949 Ortalaması	128.336	239.204	13,6

Kaynak: DİE Dış Ticaret Verileri

1930–1949 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda dış ticarete görülen değişimler Tablo 2.2’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1930 yılında 71.380 bin \$ olan ihracata karşılık 69.540 bin \$ ithalat ile 1,8 milyon \$ dış ticaret fazlası verilmiştir. 1949 yılında ise 247.825 bin \$ olan ihracat karşılık 290.220 bin \$ ithalat ile -42,4 milyon dolar dış ticaret açığı verilmiştir. Buna paralel olarak 1930–1949 döneminde dış ticarete yıllık ortalama 13,6 milyon \$ açık verilmiştir.

Cari işlemler dengesine baktığımızda ise 1950–1972 yılları arasında sürekli olarak açık verirken 1973 yılında fazla vermesine rağmen dünya petrol fiyatlarında meydana gelen artışlar sonucu cari işlemler açığı hızla artmaya başlamış ve 1977’de en yüksek düzeye ulaşmıştır. Söz konusu döneme ilişkin cari işlemler dengesi gerçekleştirmeleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.3: 1950–1979 Dönemi Cari İşlemler Dengesi

Yıllar	Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)	Yıllar	Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)
1950	-50	1966	-164
1951	-94	1967	-115
1952	-198	1968	-224
1953	-164	1969	-220
1954	-177	1970	-171
1955	-177	1971	-109
1956	-75	1972	-8
1957	-64	1973	484
1958	-64	1974	-719
1959	-145	1975	-1.648
1960	-139	1976	-2.029
1961	-170	1977	-3.140
1962	-242	1978	-1.265
1963	-300	1979	-1.413
1964	-109	1950–1979 Ortalaması	-433
1965	-78		

Kaynak: DİE Dış Ticaret Verileri, TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

1950–1979 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda cari işlemler dengesinde görülen değişimler Tablo 2.3’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1950 yılında 50 milyon \$ açık veren cari işlemler dengesi 1979 yılında 1.413 milyon \$ açık vermiştir. Buna paralel olarak 1950–1979 döneminde cari işlemler dengesi yıllık ortalama 433 milyon \$’lık bir açık vermiştir.

1950’lerdeki ithalat artışları sonucunda 1950–1953 yılları arasında toplam cari işlemler açığı 503 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu cari açığın finansmanında ise 327 milyon \$’ı Marshall Yardımı olmak üzere 405 milyon \$’lık dış krediler ve yardımlar olmuştur¹⁰⁶.

Türkiye Ekonomisinde ödemeler dengesi ile ilgili gelişmeler 1970’li yılların ortalarından itibaren ciddi sorunlar yaratmaya başlamıştır. Dış dünyadaki olumsuz gelişmeler ödemeler dengesini negatif yönde etkilerken ülke içinde uygulanan ithal

¹⁰⁶ Özcan, F. Cemil, ‘1946-1958 Döneminde Türkiye’nin Cari Hesap Açığının İktisadi Analizi’, A.Ü.S.B.E Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2001, s.123.

ikamesi sanayileşme stratejisi sonucu üretim, ara ve yatırım malları ithalatına bağımlı hale gelmiştir. Ülkenin büyüme hızı ithalatla sınırlandırıldığından ödemeler dengesi olumsuz etkilenmiştir.

Türkiye 1970’de yapılan devalüasyonla ihracatını artırmıştır. 1972 de 8 milyon \$ açık veren cari işlemler dengesi işçi dövizlerinin de artışı ile 1973’de 484 milyon \$ fazla vermiştir.

1970–1977 döneminde büyümenin daha çok dış kaynaklara bağlanması, dünyadaki petrol bunalımı sonucu ithalatın ihracatı karşılayamaması, dış ticaret politikasındaki aşırı korumacılık, 1974 Kıbrıs Barış Harekatı sonucunda uygulanan ambargo, kısa vadeli dış borçlanma stratejisi, ödemeler dengesi açıklarına neden olmuştur¹⁰⁷. 1970’lerde yüksek reel büyüme hızına hızla artan cari işlemler açığı ve dış borç stoku eşlik etmiştir. Cari işlemler açığı 1974’de 719 milyon \$ iken 1977 ‘de 3,14 milyar \$’a, toplam dış borç stoku da 2.901 milyon \$’dan 13.439 milyon \$’a çıkmıştır.

Tablo 2.4: 1970–1979 Dönemi Toplam Dış Borç (Milyon \$)

Yıllar	Toplam Dış Borç	Toplam Dış Borç Değişimi %
1970	1.891	12,7
1971	2.177	15,1
1972	2.291	5,2
1973	2.654	15,8
1974	2.901	9,3
1975	4.291	47,9
1976	6.920	61,3
1977	10.935	58,0
1978	12.500	14,3
1979	15.709	25,7

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dış Borçlar Bültenleri

1970–1979 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda toplam dış borçta görülen değişimler Tablo 2.4’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1970 yılında 1.891 milyon \$ olan toplam dış borç 1979 yılında

¹⁰⁷Yaşa, Memduh ve Diğerleri, **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi 1923-1978**, Akbank Yayını, İstanbul, 1980, ss.349-350.

15.709 milyon \$'a ulaşmıştır. 1970 yılındaki toplam dış borç değişimi %12,7 iken 1979'da %25,7 olmuştur.

Türkiye, İkinci Dünya Savaşı'nı izleyen yıllarda (1946–1950) 1946 yılı hariç dış ticaret dengesinde sürekli açıklar vermiştir. Bu bağlamda Eylül 1946 devalüasyonunun dış ticaret üzerine istenilen etkiyi yapmadığı ve ihracat gelirleri ithalat talebini karşılayamadığı için dış ticaret dengesinde açık verilen döneme girilmiştir. Söz konusu dönem ve sonrası için GSMH' daki yıllar itibarıyla değişime ilişkin tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo 2.5: 1950–1979 Dönemi GSMH ve GSMH'daki Değişim

Yıllar	GSMH Sabit Fiyat (Milyon TL)	GSMH'daki Değişim %	Yıllar	GSMH Sabit Fiyat (Milyon TL)	GSMH'daki Değişim %
1950	10.827		1966	28.460	12,0
1951	12.205	12,7	1967	29.657	4,2
1952	13.667	12,0	1968	31.635	6,7
1953	15.214	11,3	1969	33.002	4,3
1954	14.764	-3,0	1970	34.468	4,4
1955	15.917	7,8	1971	36.897	7,0
1956	16.423	3,2	1972	40.279	9,2
1957	17.717	7,9	1973	42.255	4,9
1958	18.504	4,4	1974	43.633	3,3
1959	19.269	4,1	1975	46.275	6,1
1960	19.930	3,4	1976	50.438	9,0
1961	20.328	2,0	1977	51.944	3,0
1962	21.585	6,2	1978	52.324	1,2
1963	23.675	9,7	1979	50.869	-0,5
1964	24.640	4,1	1950–1979 Ortalaması	28.740	5,4
1965	25.413	3,1			

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler

1950–1979 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda GSMH ve GSMH'nın büyümesinde görülen değişimler Tablo 2.5' den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1951 yılında 10.827 milyon TL olan GSMH 1979 yılında 50.869 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 1950 yılında GSMH' daki büyüme % 12,7 iken 1979' da GSMH % -0,5 büyümüştür. Buna paralel olarak 1950–1979 döneminde GSMH 'da yıllık ortalama %5,4 'lük bir büyüme gerçekleşmiştir.

1970–1980 döneminde yaşanan ekonomik sorunların göz ardı edilen iki önemli kaynağı vardır. Birincisi, yatırımdaki artışların ve büyümenin dünya petrol fiyatları eşliğinde yaşanmasıdır. İkincisi ise hükümetin politika uygulamalarında düştükleri tuzaklardır (geniş bütçe açıkları, karşılayıcı para politikası uygulaması aşırı döviz kuru)¹⁰⁸.

1978 ve 1979 yıllarında alınan istikrar tedbirleri ile ödemeler dengesi üzerindeki baskıyı azaltmak amacıyla kısa vadeli borçların ertelenmesi yoluna gidilmesi ödemeler dengesi sorununu çözmemiş ve 24 Ocak 1980 Kararları ile ihracata yönelik sanayileşme stratejisi çerçevesinde dışa açık bir ekonomi politikası izlenmeye başlanmıştır.

B. 1980 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge

Türkiye ekonomisi 24 Ocak 1980’de uygulamaya koyduğu istikrar programı ile 1970’lerin sonunda içine düştüğü bunalımdan kurtulmak amacıyla dışa açık bir ekonomi için gerekli yapısal dönüşümleri tamamlama çabasına girmiştir. 24 Ocak 1980’de yürürlüğe giren yeni istikrar paketinin aşamalardan oluştuğunu söylemek mümkündür. 1980–1983 yılları arasında uygulanan ilk aşama tipik bir istikrar paketi niteliği taşımıştır.

1980 tarihinde IMF'ye, 3 yıllık stand-by anlaşması için verilen niyet mektubunda, Türkiye iktisat politikasının temel açılardan yeniden düzenleneceği ve bu programın geleneksel kısa dönem istikrar programı olmadığı açıklıkla belirtilmiştir. Söz konusu programın ana noktaları şunlardır:

i) Üretim sektörüne uygulanan dolaysız hükümet müdahalelerinin azaltılması ve bunun yerine ağırlığın piyasa mekanizmasına, rekabete, özel girişimciliğe ve dolaylı hükümet teşviklerine verilmesi;

ii) İçer dönük kalkınma stratejisinin, ihracatta önemli artışlar ve tedrici ithalat liberalizasyonları ile dışa dönük kalkınma stratejisi ile değiştirilmesi;

¹⁰⁸ Celasun, M., ve D.,Rodrik, "Turkey Experience with Debt: Macroeconomic Policy and Performance", J.Sachs (ed.) **Developing Country Debt and the World Economy**, Chicago, Chicago University Press, 1989, s.195.

iii) Daha önce yabancı yatırımların yasaklandığı sektörler dahil, doğrudan yabancı sermaye yatırımları için konulmuş engellerin azaltılması

1984 sonrası ikinci aşamada ise ekonominin serbestleşmesi yeniden yapılanması devreye girmiştir. Türkiye ekonomisinde liberalizasyon süreci ilk olarak ticaretin serbestleşmesiyle başlamıştır daha sonra ise iç piyasalardaki liberalizasyon ve sermaye akımlarının önündeki engellerin kaldırılması ile devam etmiştir¹⁰⁹. Uygulanan istikrar programının ana bileşenleri serbest piyasa ekonomisi koşulları doğrultusunda enflasyon oranını düşürerek fiyat istikrarının sağlanması ve ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması şeklindedir¹¹⁰. Türkiye ekonomisinin liberalleştirme sürecinde, kuramsal yapıya uygun bir sıra takip edilmiştir. Birinci aşamada yurtiçi üretimde, ikinci aşamada dış ticarete ve nihayet üçüncü ve son aşamada ise finansal sektörde liberalleşmeye gidilmiştir.¹¹¹

1. 1980–1989 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge

1980 istikrar programı, ihracatın geliştirilmesi, fiyatların piyasa koşullarında belirlenmesi ve özelleştirme temeline dayalı yapısal dönüşüm ve enflasyonla mücadele programı olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda 1980 sonrasında piyasa ekonomisine geçmeye karar verilmiş ve buna paralel olarak da temel ekonomik stratejilerde önemli değişiklikler yapılmıştır. İstikrar önlemleri çerçevesinde 1980 yılında ihracatı artırmak için öncelikle devalüasyon uygulamasına başvurulmuştur. Bir diğer uygulama ise ihracatın özendirilmesi için parasal desteklerin verilmesi ve ihracat fiyatlarının düşürülmesi için is gücü ücretlerinin azaltılmasıdır.

1980’li yılların ilk yarısında özellikle ihracata yönelik teşviklerin ve 1980’deki devalüasyonun da etkisiyle ihracatta önemli artışlar olmuştur. 1983–1986 yılları arasında ihracata verilen teşviklerin hızla artırılmasıyla ihracat artışı ivme kazanmıştır. Yurt dışında ve komşu ülkelerdeki gelişmeler ihracatın artırılması amacına ulaşma yolunda destekleyici nitelikte olmuştur. 1980’lerin başında dünyada

¹⁰⁹ Ersel, Hakan, “ The Timing of Capital Account Liberalization: The Turkish Experience, *New Perspectives on Turkey*, 15, 1996, ss.45–46.

¹¹⁰ Owen, Roger ve Pamuk, Şevket, *Middle East Economis in the Twentieth Century*, I.B. Publishers, London, 1998, s.118.

¹¹¹ Erhan Yıldırım ve Refia Yıldırım, “1980 Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, **16. Maliye Sempozyumu**, <http://www.bayar.edu.tr/~msempoz/bildiriler.htm>

yaşanan gelişmeler sonrasında bazı ülkeler dış borçlarını ödeyemez duruma düşmüşlerdir. Fakat Türkiye ekonomisi alınan borç yardımları ve komşu ülkelerdeki lehte gelişmelerden ötürü söz konusu olumsuzluklardan daha az etkilenmiştir¹¹².

Tablo 2.6: 1980–1989 Dönemi Dış Ticaret Verileri (Milyon \$)

Yıllar	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Dengesi
1980	2.910	7.909	-4.999
1981	4.703	8.933	-4.230
1982	5.746	8.843	-3.097
1983	5.728	9.235	-3.507
1984	7.134	10.757	-3.623
1985	7.959	11.343	-3.384
1986	7.457	11.105	-3.648
1987	10.190	14.158	-3.968
1988	11.662	14.335	-2.673
1989	11.625	15.792	-4.167
1980–1989 Ortalaması	7.511	11.241	-3.729

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

1980–1989 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda dış ticarete görülen değişimler Tablo 2.6’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1980 yılında 2.910 milyon \$ olan ihracata karşılık 7.909 milyon \$ ithalat ile 4.999 milyon \$ dış ticaret açığı verilmiştir. 1989 yılında ise 11.625 milyon \$ olan ihracat karşılık 15.792 milyon \$ ithalat ile 4.167 milyon \$ dış ticaret açığı verilmiştir. Buna paralel olarak 1980–1989 döneminde dış ticarete yıllık ortalama 3.729 milyon \$ açık verilmiştir. Özellikle dönemin ilk yıllarında ihracattaki gelişme ithalattaki gelişmeden daha hızlı olmuştur.

¹¹² Celasun, M. ve D. Rodrick, “ Debt, Adjustment and Growth: Turkey”, J.Sachs ve Collins (Ed.), **Developing Country Debt and Economic Performance**, London, NBER 1989 s.201.

Tablo 2.7: 1980–1989 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi (Dış Ticaret Açısından)

Yıllar	[İhracat/GSMH]*100 (A)	[İthalat/GSMH]*100 (B)	A +B
1980	4,2	11,3	15,5
1981	6,5	12,3	18,8
1982	8,7	13,4	22,1
1983	9,2	14,8	24,0
1984	11,7	17,7	29,4
1985	11,7	16,6	28,3
1986	9,8	14,5	24,3
1987	11,6	16,1	27,7
1988	12,8	15,8	28,6
1989	10,7	14,5	25,2
1980–1989 dönemi ortalaması	9,7	14,7	24,4

Kaynak: TCMB

Nitekim, Tablo 2.7’den de görülebileceği gibi 1980–1989 döneminde ihracatın GSMH’ya oranı % 4,2’den % 10,7’e, ithalatın GSMH’ya oranı % 11,3’den % 14,5’e yükselmiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak dış ticaret hacminin, bir diğer deyişle dışa açıklık oranı % 15,5’den % 25,2’e ulaşmıştır. Dolayısıyla 1980–1989 döneminde dış ticaret açısından dışa açıklık oranında artış eğilimi vardır.

Tablo 2.8: 1980–1989 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi (Sermaye Hareketleri Açısından)

Yıllar	[Doğrudan Yurtiçine Yabancı Yatırımlar Hesabı /GSMH]*100 (C)	[Kısa Vadeli Sermaye Hesabı /GSMH]*100 (D)	C+ D
1980	0,2	0	0,2
1981	1,3	0	1,3
1982	0,8	0	0,8
1983	0,7	0	0,7
1984	1,8	0	1,8
1985	1,4	0	1,4
1986	1,6	1,9	3,5
1987	1,3	3,5	4,8
1988	3,9	1,3	5,2
1989	6,1	1,3	7,4
1980–1989 dönemi ortalamsı	1,9	0,8	2,7

Kaynak: TCMB

Aynı dönem için Türkiye ekonomisinin finansal sermaye hareketlerine ilişkin veriler incelendiğinde Tablo 2.8’den de görülebileceği gibi 1980 yılında yurtiçine giren doğrudan yabancı sermaye miktarının GSMH’ya oranı %0,02 iki düzeyinde iken bu rakam 1989 yılında % 6,1’e yükselmiştir. Ülkemize kısa vadeli sermaye hesabından giren sermaye miktarı 1986 yılında % 1,9 düzeyinde iken bu oran 1989 yılında % 1,3’e gerilemiştir. Her iki hesaptan ülkemize giren sermayenin toplam olarak GSMH’ya oranı ise düzenli olarak artış göstermiştir.

1980 yılında Türkiye Ekonomisinde yaşanan büyük dönüşümden 1989’da sermaye hareketlerinin serbestleşmesine kadar ki geçen dönemde cari işlemler dengesindeki gelişme ise aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.9: 1980–1989 Dönemi Net Faiz Ödemeleri, Faiz Dışı Cari İşlemler Bilançosu ve Cari Denge (Milyon \$)

Yıllar	Net Faiz Ödemeleri	Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi	Cari İşlemler Dengesi
1980	-1.138	-2.270	-3.408
1981	-1.443	-495	-1.936
1982	-1.455	503	-.952
1983	-1.430	-493	-1.923
1984	-1.440	1	-1.439
1985	-1.455	442	-1.013
1986	-1.793	328	-1.465
1987	-2.005	1.199	-806
1988	-2.425	4.021	1.596
1989	-2.223	3.184	938

Kaynak: DPT Dış Ticaret Verileri

1980–1989 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda net faiz ödemelerinde, faiz dışı cari işlemler bilançosunda ve cari işlemler dengesinde görülen değişimler Tablo 2.9’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1980 yılında 3.408 milyon \$ cari işlemler açığı yerini 1989 da 938 milyon \$ cari işlemler fazlasına bırakmıştır. Aynı dönemde için 1980 yılında 1.138 milyon \$ olan net faiz ödemeleri 1989 yılında 2.223 milyon \$ olmuştur

Bu dönemde en büyük cari açık 3,4 milyar \$’ la 1980 yılında gerçekleşmiş, cari fazla ise aynı dönem için 1988 ve 1989 yıllarında gerçekleşmiştir. Söz konusu

yıllarında hizmet hesabı fazlası ile net karşılıksız transferler, dış ticaret bilançosu açığından daha büyük olduğundan cari işlemler bilançosu fazla vermiştir.

1980–1983 döneminde 1982 yılı hariç cari işlemler bilançosu açığı yıllık faiz ödemelerinin üzerinde olmuştur. Bu durum söz konusu dönemde Türkiye faiz dışı cari işlemler bilançosu açığı vermiştir şeklinde de ifade edilebilmektedir. Dolayısıyla bu dönemde dış dünyadan net kaynak transferi yapılmıştır ve anapara ödemelerinin yanı sıra net faiz ödemelerinin ödenmesinde de yabancı kaynak kullanılmıştır.

1980’lerde cari işlemler açığında sürekli bir artış görülmezken toplam dış borç miktarında sürekli bir artış görülmüştür. Söz konusu döneme ilişkin toplam dış borç miktarı aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.10: 1980–1989 Dönemi Toplam Dış Borç (Milyon \$)

Yıllar	Toplam Dış Borç	Toplam Dış Borç Değişimi %
1980	15.734	1,5
1981	16.627	5,7
1982	17.858	7,4
1983	18.814	5,4
1984	20.823	10,7
1985	25.660	23,2
1986	32.206	25,5
1987	40.326	25,2
1988	40.722	1,0
1989	41.751	2,5

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı

1980–1989 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda toplam dış borçta görülen değişimler Tablo 2.10’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1980 yılında 15.734 milyon \$ olan toplam dış borç 1989 yılında 41.751 milyon \$’a ulaşmıştır. 1980 yılındaki toplam dış borç değişimi %1,5 iken 1989’da %2,5 olmuştur.

Söz konusu dönemde dış borçlarda meydana gelen artışın önemli bir kısmı (%80'i) rezerv birikimi ve çapraz kur farklarından kaynaklanmıştır¹¹³. Geriye kalan kısmı ise borç ayarlamaları ve net hata noksan kaleminden kaynaklanmıştır.

Tablo 2.11: 1980–1989 Dönemi GSMH ve GSMH'daki Değişim

Yıllar	GSMH Sabit Fiyat (Milyar TL)	GSMH Değişim(%)
1980	50.870	-2,8
1981	53.317	4,8
1982	54.963	3,1
1983	57.279	4,2
1984	61.360	7,1
1985	63.989	4,3
1986	68.315	6,8
1987	75.019	9,8
1988	76.108	1,5
1989	77.347	1,6
1980–1989 Ortalaması	63.856	4,0

Kaynak: DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler

1980–1989 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda GSMH ve GSMH'nın büyümesinde görülen değişimler Tablo 2.11' den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1980 yılında 50.870 milyar TL olan GSMH 1989 yılında 77.347 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 1980 yılında GSMH daki büyüme -% 2,8 iken 1989' da GSMH % 1,6 büyümüştür. Buna paralel olarak 1980–1989 döneminde GSMH 'da yıllık ortalama % 4,0 'lük bir büyüme gerçekleşmiştir.

GSMH'daki büyüme 1987'deki %9,8'lik büyük sıçrayıştan sonra 1988 ve 1989 'da sırasıyla % 1,5 ve % 1,6 olarak gerçekleşmiştir. 1988 ve 1989 yıllarındaki düşük büyüme hızına enflasyon da eklenmiş ve söz konusu yıllarda ekonomide stagflasyon olgusu baş göstermiştir.

Yaşanan stagflasyonist ortamın ardından 1980'li yıllarda yurtdışına çıkan sermayenin geri getirilmesi, iç ve dış tasarruf açığı hızla büyüyen ekonominin dış kaynak ve fonlara yönelebilmesi, bu açıkların kapatılabilmesi ve 1988–1989 yılında durgunluğa giren ekonominin 1983 yılından sonra yakaladığı büyüme dinamizmini

¹¹³Erçel, Gazi, "Türkiye'nin Dış Borç Birikiminin Kaynakları" III. İzmir İktisat Kongresi, Dış Ekonomik İlişkiler, Cilt 6, 1990, s.33.

devam ettirebilmesi amacıyla yönelik olarak 1989 yılında yapısal uyum politikalarında bir değişikliğe gidilerek dış finansal serbestlik kararı alınmıştır. Bu bağlamda sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir ve 1989 'da Türk Lirası'nın konvertibl olmasıyla ekonomi tamamen dışa açık hale getirilmiştir. Ardından 32 sayılı karar¹¹⁴ ile mali piyasalar tam serbest hale getirilmiştir.

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonrasında ekonomide sürdürülebilir ve nispeten daha istikrarlı bir büyüme süreci sağlanabilmesi için birtakım ön koşulların sağlanması gerekmektedir¹¹⁵. Bu koşullar:

- İç ve dış tasarruf açığının kapatılmasını sağlayacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi,
- Bankacılık sisteminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve etkin bir şekilde denetlenmesi,
- Bütçe dengesinin sağlanması,
- Dolayısıyla yüksek ve kronik olan enflasyonun ve yüksek risk primleri ve faiz oranlarının aşağıya çekilmesi,
- Böylece kamunun artan borç-servis oranından kaynaklanan yükün hafifletilmesi,
- Borcun piyasalarda dışlama etkisi yaratmayarak finanse edileceği bir ortamın yaratılmasıdır.

Şartlar yerine getirilmeden uygulamaya konulan finansal serbestleştirme politikaları, yurtiçi faiz haddinin yükselmesinde ve ekonomideki sermayenin reel üretici alanlardan finansal/spekülatif alanlara kaymasında önemli bir rol oynamaktadır. Nitekim bu uygulama sonrasında Türkiye'ye aşırı bir sermaye girişi yaşanmıştır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sıcak para olarak adlandırılacak kısa dönemli sermaye girişleri ile bir yandan döviz bulunabilirliği kısıt olmaktan çıkmakta, diğer yandan ise yerli paranın değerlenmesi nedeniyle ihraç

¹¹⁴ 32 sayılı kararla Türkiye'de yerleşik olanlara sınırsız döviz tutma ve dışarı transfer etme, yabancı borsalarda menkul kıymetler, devlet tahvili ve hisse senetleri satın alma yanında ülke dışından borçlanma, sermaye şirketi satın alma ve iştirak hakkı verilmiştir. Bununla beraber yurtdışında yerleşik olanlar da Türkiye'deki yerleşiklerle aynı haklara sahip olmuşlardır.

¹¹⁵ Çakman, Kemal ve Umut, Çakmak, "1989 Sonrasında Türkiye Ekonomisinde Kriz Dinamikleri", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 18, Aralık 2003, s.31.

mallarının fiyatı uluslararası fiyatlara göre yükselmekte, ithal malları ise ucuzlamaktadır. Yerli paranın değerlenmesinin dış ticaret üzerindeki etkileri çok önemlidir. Özellikle ihracatçı sektörlerin rekabet gücü ve dış ticaret dengesi üzerinde önemli olumsuz etkileri olmakta, ithalat hacmi ve ekonominin dış alıma bağımlılığı artmaktadır¹¹⁶. Türkiye uluslararası rekabet gücünü teknolojik gelişme, verimlilik gibi yapısal faktörlere oturtamamıştır. Bunun yanı sıra, fiyata dayalı bir rekabet gücü hala çok etkili olduğundan yerli paranın değerlenmeye başlaması uluslararası rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir.

2. 1990–1999 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge

Genel görünüm itibarıyla 1990'lı yıllar Türkiye'nin dış ticaret açığının arttığı, buna bağlı olarak döviz ihtiyacının yükseldiği yıllar olmuştur¹¹⁷. 1990 yılında yabancı sermaye girişinde önemli artışlar yaşanmışsa da bu hem süreklilik göstermemiş hem de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli ve kalıcı bir artış gerçekleşmemiştir. 1990'lı yıllarda sermaye hesabına ilişkin beklenti, yabancı sermaye girişinde önemli miktarlarda artışlar olacağına, bu açıkların süreklilik göstereceğine ve ekonominin daha önce yakalamamış olduğu yüksek büyüme hızının bu yolla sürdürülebileceği şeklinde olmuştur. Kısa vadeli ve yoğun spekülasyon sermaye girişi geliştirmekte olan ülkelerde yurtiçi harcamaları artırarak iç talebi şişirmiştir. Artan iç talep yatırımlar üzerinde olumlu bir etki yaratmış ancak bu durum yerli paranın değerlenmesi sonucu artan tüketim malı ithalatı ile ortadan kalkmıştır¹¹⁸. Söz konusu dönemde dış ticaretteki gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

¹¹⁶ Kepenek, Yakup ve Nurhan, Yenitürk, **Türkiye Ekonomisi**, Geliştirilmiş 10. Baskı, Nurhan Kitabevi, 2001, s.216.

¹¹⁷ Arslanoglu, Erhan, **a.g.m.**, s.69.

¹¹⁸ Kepenek, Yakup ve Nurhan, Yenitürk, **a.g.e.**, s.217.

Tablo 2.12: 1990–1999 Dönemi Dış Ticaret Verileri (Milyon \$)

Yıllar	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Dengesi
1990	12.959	22.407	-9.448
1991	13.593	20.883	-7.290
1992	14.715	22.791	-8.076
1993	15.349	29.426	-14.077
1994	18.106	22.273	-4.167
1995	21.636	34.788	-13.152
1996	32.067	42.331	-10.264
1997	32.110	47.158	-15.048
1998	30.662	44.715	-14.053
1999	28.842	39.024	-10.182
1990–1999 Ortalaması	22.003	32.579	-10.575

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

1990–1999 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda dış ticarete görülen değişimler Tablo 2.12’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1990 yılında 12.959 milyon \$ olan ihracata karşılık 22.407 milyon \$ ithalat ile 9.448 milyon \$ dış ticaret açığı verilmiştir. 1999 yılında ise 28.842 milyon \$ olan ihracat karşılık 15.792 milyon \$ ithalat ile 39.024 milyon \$ dış ticaret açığı verilmiştir. Buna paralel olarak 1990–1999 döneminde dış ticarete yıllık ortalama 10.575 milyon \$ açık verilmiştir.

1990 yılında dış ekonomik ilişkilerde belirlenmiş hedeflerde büyük sapmalar olmuştur. Türkiye ekonomisi tarihinde ilk kez ithalat %41 düzeyinde artarak 22,4 milyar dolara ulaşmıştır. Buna karşılık ihracattaki artış oranı %12 olmuştur. Bu durum Cumhuriyet Türkiye’sinde ilk kez dış ticaret açığının 9,5 milyar dolara ulaşmasına neden olmuştur.

Tablo 2.13: 1990–1999 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi (Dış Ticaret Açısından)

Yıllar	[İhracat/GSMH]*100 (A)	[İthalat/GSMH]*100 (B)	A +B
1990	8,5	14,6	23,1
1991	8,9	13,8	22,7
1992	9,2	14,2	23,4
1993	8,4	16,2	24,6
1994	13,7	17,6	31,3
1995	12,7	21,0	33,7
1996	12,7	23,9	36,6
1997	13,6	25,2	38,8
1998	13,1	22,2	35,3
1999	14,4	22,0	36,4
1990–1999 dönemi ortalaması	11,5	19,1	30,6

Kaynak: TCMB

Nitekim, Tablo 2.13’den de örülebileceği gibi 1990–1999 döneminde ihracatın GSMH’ya oranı % 8,5’ten % 14,4’e, ithalatın GSMH’ya oranı % 14,6’dan % 22’ye yükselmiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak dış ticaret hacminin, bir diğer deyişle dışa açıklık oranı % 23,1’den % 36,4’e ulaşmıştır. Dolayısıyla 1990–1999 döneminde dış ticaret açısından dışa açıklık oranında artış eğilimi vardır.

Cari denge söz konusu olunca diğer önemli kalem sermaye hesabının ve/veya dengesinin ayrı bir parantez açılarak incelenmesi gerekmektedir. Cari açığın yıllar itibariyle finansmanı ayrıntılı şekilde analiz edildiğinde; Türkiye ekonomisi 1990’lı yılların başından itibaren Selçuk ve Ertuğrul (2001)’a göre “artan oranda kısa vadeli sermaye girişlerine¹¹⁹”, H.Ercan (2000)’ın tanımıyla “sıcak para akımlarına¹²⁰” bağımlı, Özmen (2004)’e göre “cari açık-sıcak para-reel kur değerlendirilmesi-cari açık döngüsüne¹²¹ gebe”, Telatar (2003)’a göre ise “dışsal şoklara daha açık ve hassas¹²²” hale gelmiştir.

¹¹⁹ Selçuk, Faruk ve Ertuğrul, Ahmet, “A Brief Account of the Turkish Economy, 1980-2000”, 2001, <http://www.econturk.org/fselcuk.pdf>, s. 9, (05.07.2007).

¹²⁰ Ercan, H., “Açık Ekonomi İstikrar Tedbirleri ve Sıcak Para: Türkiye”, **Ankara Milli Produktivite Yayınları**, Yayın No:642, 2000, s.45.

¹²¹ Özmen, Erdal., “Current Account Deficits, Macroeconomic Policy Stance and Governance: An Empirical Investigation”. **METU-ERC Working Papers in Economics**, 04/14, 2004, s.1.

¹²² Telatar, Erdiç. ve Telatar, F., “The Relationship Between Inflation and Different Sources of Inflation Uncertainty in Turkey”, **Applied Economics Letters**, 10 (7), 2003, s.432.

Aynı dönem için Türkiye ekonomisinin finansal sermaye hareketlerine ilişkin veriler incelendiğinde Tablo 2.14’den de görüleceği üzere 1990 yılında GSMH’nin % 4,4’ü düzeyinde olan doğrudan yabancı sermaye girişinin izleyen yıllarda ciddi oranda gerilemiş, 1997 yılından itibaren ise yeniden artış trendine girmiştir. Benzer bir durum da kısa vadeli yabancı sermaye girişleri için de geçerli olmuştur. Bu gelişmelere bağlı olarak 1997’de doğrudan ve kısa vadeli yabancı sermaye girişinin GSMH’ya oranı dönem ortalamasının (% 5,2) üzerine çıkmıştır.

Tablo 2.14: 1980–1989 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi
(Sermaye Hareketleri Açısından)

Yıllar	[Doğrudan Yurtiçine Yabancı Yatırımlar Hesabı /GSMH]*100 (C)	[Kısa Vadeli Sermaye Hesabı /GSMH]*100 (D)	C + D
1990	4,4	4,4	8,8
1991	0,1	0,5	0,6
1992	0,4	4,6	5,0
1993	0,1	3,0	3,1
1994	0,3	0,2	0,5
1995	0,6	2,7	3,3
1996	0,6	7,5	8,1
1997	1,3	4,0	5,3
1998	1,8	7,8	9,6
1999	3,5	4,0	7,5
1990–1999 dönemi ortalaması	1,3	3,8	5,2

Kaynak: TCMB

Yerli paranın değerlenmesinin bir ölçüde önlenmesi ve giren yabancı sermayenin ithalat hacmini artırması için merkez bankası döviz rezervi biriktirmeye başlamıştır. Türkiye kriz yılları dışında 1990’larda cari açıklardan daha yüksek tutarda yabancı sermaye çekebilmiştir. Dolayısıyla Merkez Bankası on yılı aşkın süredir hemen her yıl döviz rezervi pozisyonunu güçlendirebilmiş ve 1990 yılından itibaren Türkiye’de uluslararası rezervler hızla artmıştır.

Ekonomide sermaye girişi olduğu müddetçe Türkiye ithalatını yapabilmekte, dış açığını finanse edebilmektedir. Tüketim ve yatırım malı ithalatını normal olarak yapabilen bir ekonomi, büyüyen bir ekonomidir. Dış açığı finanse edecek sermaye

girişini sağlanamazsa ithalat ve ekonomi hızlı bir daralma sürecine girmektedir. Daralmanın hızı ve boyutuna göre bu kriz olarak da ortaya çıkabilmektedir. Normal koşullarda, cari işlemler açığı olan bir ülkenin sermaye hareketleri de fazla olmaktadır. Döviz açığı dışarıdan gelen sermaye ile finanse edilmektedir.

1990'lı yıllarda da cari işlemler dengesi 1980'li yıllarda olduğu gibi istikrarsız bir seyir izlemiştir. Söz konusu dönemde cari işlemler dengesindeki gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.15: 1990–1999 Dönemi Net Faiz Ödemeleri, Faiz Dışı Cari İşlemler Bilançosu ve Cari Denge (Milyon \$)

Yıllar	Net Faiz Ödemeleri	Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi	Cari İşlemler Dengesi
1990	-3.264	639	-2.625
1991	-3.440	3.690	250
1992	-3.439	2.465	-974
1993	-3.574	-2.859	-6.433
1994	-3.923	6.554	2.631
1995	-4.303	1.964	-2.339
1996	-4.200	1.763	-2.437
1997	-4.588	1.950	-2.638
1998	-4.814	6.798	1.984
1999	-5.447	4.103	-1.344

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

1990–1999 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda net faiz ödemelerinde, faiz dışı cari işlemler bilançosunda ve cari işlemler dengesinde görülen değişimler Tablo 2.15' den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1990 yılında 2.625 milyon \$ olan cari işlemler açığı yerini 1999'da 1.344 milyon \$ cari işlemler fazlasına bırakmıştır. Aynı dönemde için 1990 yılında 3.264 milyon \$ olan net faiz ödemeleri 1989 yılında 5.447 milyon \$ olmuştur.

1990–1993 arasında cari işlemler açıkları toplamı 10 milyar \$'ın altında kalmış ayrıca net sermaye girişindeki yüksek derecedeki artış 1992–1993 yıllarında güçlü bir büyüme dalgası yaratmıştır. Bu zamanda TL'nin aşırı değerlenmesine ve cari işlemler açığının giderek büyümesine yol açmıştır¹²³.

¹²³ Akyüz, Yılmaz ve Korkut, Boratav, “ Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 17, Ağustos 2002, s.22.

1990 yılı sonunda dış ticaret açığındaki büyük sıçrayış 1988 ve 1989 yılında fazlalık veren cari işlemler dengesinin yeniden büyük çapta açık vermesine yol açmıştır ve cari işlemler açığı 1990 yılında 2,6 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

Körfez Savaşı nedeniyle yapılan hibeler de dış ticaret açığı daralttığı için cari işlemler dengesinde 1991’de 250 milyon \$ fazla verilmiştir. Cari işlemler fazlası düşük oranlı devalüasyonlar ve yüksek harcamalar ve ile ithalat talebinin şişirilmesi neticesinde 1992’de 974 milyon dolar, 1993’de de 6,4 milyar \$ cari işlemler açığına dönüşmüştür.

1990’lı yıllardaki dış ticaret açığının etkisi ile iç pazar hızla genişlemiş ve her türlü yabancı mal talebi de artmıştır. Bu aşırı tüketim ve ithalat yabancı tasarruflarla karşılandığı için dış borçlarda da bir artış gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde toplam dış borç miktarındaki gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.16: 1990–1999 Dönemi Toplam Dış Borç (Milyon \$)

Yıllar	Toplam Dış Borç	Toplam Dış Borç Değişimi %
1990	49.035	17,4
1991	50.489	3,0
1992	55.592	10,1
1993	67.356	21,2
1994	65.601	-2,6
1995	73.278	11,7
1996	79.386	8,3
1997	84.234	6,1
1998	96.264	14,3
1999	103.125	7,1

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı

1990–1999 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda toplam dış borçta görülen değişimler Tablo 2.16’ de izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1990 yılında 49.035 milyon \$ olan toplam dış borç 1999 yılında 103.125 milyon \$’a ulaşmıştır. 1990 yılındaki toplam dış borç değişimi %17,4 iken 1999’da %7,1 olmuştur.

1989 yılında sermaye hareketlerinin tam olarak serbestleştirilmesinin ardından yaşanan gelişmeler 1990 yılında %9,4 olarak gerçekleşen GSMH’daki

büyüme 1990'lı yıllarda istikrarsız bir seyir izlemiştir. Söz konusu dönemde GSMH'daki gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.17: 1990–1999 Dönemi GSMH ve GSMH'daki Değişim

Yıllar	GSMH Sabit Fiyat (Milyar TL)	GSMH'daki Değişim %
1990	84.592	9,4
1991	84.887	0,3
1992	90.323	6,4
1993	97.677	8,1
1994	91.733	-6,1
1995	99.028	8,0
1996	106.080	7,1
1997	114.874	8,3
1998	119.303	3,9
1999	112.044	-6,1
1990–1999 Ortalaması	100.054	3,9

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri Yeni Seri

1990–1999 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda GSMH ve GSMH'nın büyümesinde görülen değişimler Tablo 2.17' den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 1990 yılında 84.592 milyon TL olan GSMH 1999 yılında 112.044 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 1990 yılında GSMH daki büyüme %9,4 iken 1999' da GSMH % -6,1 büyümüştür. Buna paralel olarak 1990–1999 döneminde GSMH 'da yıllık ortalama % 3,9 'lük bir büyüme gerçekleşmiştir.

Uygulanan yüksek faiz düşük kur nedeniyle kısa vadeli yabancı sermaye girişine dayanan borçlanma politikası ve OECD ülkelerinde yaşanan durgunluk ve fiyat istikrarı, uluslararası kredilendirme kurumlarının Türkiye'nin kredi notunu ardı ardına düşürmesi ve artan sürdürülemez cari açıkların ardından 1994 yılında ekonomi ciddi bir mali krize girmiştir.

Hükümet, enflasyon oranını azaltma, TL'ye değer kazandırma, dışsatımı artırmak, dış açığı düşürmek, kamu açıklarını azaltmak ve bunları gerçekleştirerek, sürdürülebilir bir ekonomik ve toplumsal gelişme sürecini elde etme amacıyla 5 Nisan 1994'de istikrar programını uygulamaya başlamıştır.

Bu istikrar programında temel ilke; üretim yapan, sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, ekonomide piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurallarıyla

işlemesini sağlayan ve sosyal dengeleri gözetten bir devlet yapısına geçmek şeklinde belirlenmiştir. Uygulama programı, ek olarak, döviz kurunun fiyat artışıyla uyumlu kılınmasını, TCMB'nin giderek özerk bir yapıya kavuşturulmasını sağlıklı bir para politikası düzenlenmesi, sermaye piyasasında spekülasyon işlemlerinin sınırlandırılmasını ve dışsatımın ve yabancı sermaye girişlerinin artırılmasını öngörmekteydi¹²⁴.

1994 yılında yapılan yüksek devalüasyon sonucu TL'nin büyük değer kaybetmesi durumu tersine çevirmiştir ve ithalat daralmıştır, ihracat rekor düzeyde yükselerek 18 milyar dolara çıkmıştır. Dış ticaret açığı döneminin en düşük miktarına inerken, cari işlemler bilançosu 2,6 milyar \$ artı bakiye vermiştir. 1 Ocak 1995'de yürürlüğe konulması gereken 1995–1999 yıllarını kapsayacak biçimde hazırlanan Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, ülkenin 1994 yılında yaşadığı büyük kriz neticesinde uygulanamamıştır. Dolayısıyla 6. Plan ile 7. Plan arasında bir köprü vazifesi görecektir bir 1995 Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. 1995 yılının Yılın ikinci yarısından itibaren ülkede siyasal belirsizliklerin hakim olması ise 1995 Geçiş Programının temel sonuçları üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır.

1995'deki ekonomik gelişmeler ardından dış ticaret açığı 13 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. İhracat 21,6 milyar \$ 'a çıkarken ithalat 34,7 milyar \$ düzeyine çıkmıştır. Cari işlemler dengesi ise 2,3 milyar \$ açık vermiştir¹²⁵.

1996 yılında AB ile oluşturulan Gümrük Birliği'nin ardından dış ticaretteki korumacılığın azaltılmasıyla, yıl boyunca iç talebin canlılığını koruması ve ihracat pazarlarında gözlenen durgunluk 1996 yılında ithalat artışını hızlandırmış ve dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkilemiştir. 1997 yılında ithalat artış hızı yavaşlamış dış ticaret açığı görünmeyen kalemlerden elde edilen gelirler ile büyük ölçüde kapanırken cari işlemler açığının finansmanı ise sermaye girişi ile sağlanmıştır¹²⁶.

TCMB'nin devalüasyon oranının enflasyon oranına paralel gitmesini sağlayan politikaları ile 1995–1997 yılları arasında sermaye akımı yeniden önemli

¹²⁴ 5 Nisan Kararları, Türkiye Ekonomisi, <http://www.ekonomi.name/turkiye-ekonomisi/5-nisan-kararlari.html>, s.1.

¹²⁵ Tokgöz, Erdiç, **Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-1997)**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 14. Baskı, İmaj Yayınevi Ankara, 1997, s.238.

¹²⁶ Parasız, İlker, **Türkiye Ekonomisi 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1998, s.422.

pozitif bakiyeler vermiş ve TL aşırı değerlenmemiştir. Bu bağlamda 1994 resesyonu sırasında TL yeterli reel değer kaybına uğramış düzeydeyken iktisadi toparlanmanın başlamış olması, ihracat artışlarının sürmesi ve hızlı büyümeye rağmen cari işlemler açığının sürdürülebilir düzeylerde kalmasını sağlamıştır. Bu arada Türkiye’de özel ve tüzel kişilerin hareketlerinden kaynaklanan sermaye çıkışı da yavaşladığı için net yabancı sermaye girişinin önemli bir kısmı rezerv artışları olarak yansımıştır¹²⁷.

İthalat azalması ve ihracatın artması ile sonuçlanan uygulanan istikrarlı reel kur politikası ile ticaret dengesinde önemli bir iyileşme kaydedilmiştir. Bunun sonucu olarak, Türkiye 1998 yılını 1.985 milyon \$’lık bir cari işlemler fazlası ile kapatmıştır. 1999 yılı sonunda uygulanmaya başlanan kur-çıpası bazlı istikrar programı ile hızlı bir sermaye girişi, iç talepte canlanma, ülke parasının aşırı değer kazanması dış ticaret hesabının ve cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmuş ve hızla artan bir kur riskini ortaya çıkarmıştır. 1999 yılında cari işlemler, turizm gelirlerindeki azalma ve faiz ödemelerindeki artış nedeniyle olumsuz etkilenen görünmeyen işlemlerin etkisiyle açık vermiştir.

3. 2000–2007 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Cari Denge

TC Merkez Bankası ve Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından IMF’ye sunulan 9 Aralık 1999 tarihli Niyet Mektubunun ardından, enflasyonu düşürme hedefini ön plana çıkartan ve bu hedef etrafında bir dizi yapısal dönüşümü detaylı bir şekilde planlayan 2000 yılı enflasyonu düşürme programı uygulamaya konulmuştur. Uygulamaya konulan program üç temel unsura dayandırılmıştır. Bunlar;

- Faiz dışı bütçe fazlası için belirlenen hedeflere bağlı olarak kamu harcamalarında tasarrufa gidilmesi,
- Hedeflenen enflasyon oranıyla paralel olarak paranın dış değer kaybı oranı için önceden ilan edilen bir takvim oluşturulması,
- Merkez Bankası’nın net dış varlık durumu için likidite üretim mekanizması oluşturan ve Merkez Bankası’nı yarı-para kurulu olarak hareket etmeye yönlendirecek bir parasal düzenin gerçekleştirilmesi şeklindedir.

¹²⁷ Akyüz, Yılmaz ve Korkut, Boratav, **a.g.m.**, s.27.

Yaşanan gelişmeler ışığında 2000 yılında Merkez Bankası döviz kuru politikası bağlamında döviz çapası¹²⁸ uygulanmaya başlamıştır. Bu uygulama ile döviz kontrol altına alınarak faiz oranlarının dış kaynak girişi ile düşürülmesi; kur ve faiz oranlarının düşürülmesi ile de enflasyon oranının azaltılması hedeflenmiştir. İstikrar programının uygulamaya geçilmesi sonrasında 2000 yılındaki gelişmelere bakıldığında; Programın 2000 yılındaki ilk uygulamasında enflasyon kazanımlarının hedeflerin ardında kalmasının çeşitli nedenleri olmasına karşın, temel olarak iç talep baskısı fiyat hareketlerinin ivmelenmesinde önemli bir etken oluşturmuştur. Enflasyonun hedeflenen kadar düşürülememesi TL'nin aşırı değerlenmesine, ithalatın hızla artarak cari açığı da artırmasına yol açmıştır¹²⁹. TL değerlenmeye başlamış ve bu durum dış ticareti ve ödemeler dengesi kalemlerini etkilemiştir. 2000 yılında TL'nin reel olarak değer kazanması ile genişleyen ekonomi dış ticaret açığının büyümesine neden olmuştur. Yılın ilk çeyreğinde mal ve hizmet ithalatında büyük bir artış gerçekleşmiş ve özel tüketim ve yatırım taleplerindeki artışları karşılamıştır. İhracat artışları ancak yılın ikinci çeyreğinde uyarılabilmiş, dolayısıyla 2000 yılı boyunca gerek dış ticaret, gerekse cari işlemler dengesi büyük oranlı açıklar sergilemiştir¹³⁰.

Özellikle 2001'in Ocak ayından itibaren Merkez bankasının sahip olduğu Net Dış Varlıkların erimesi nedeniyle 2000 programının nominal çapası olan "1 ABD\$ + 0.77 Euro" sepeti terk edilmiştir. Bunun üzerine yaşanan siyasi bunalım üzerine Şubat 2001'de döviz kuru bazlı bir ikinci kriz yaşanmıştır¹³¹. Böylece 2000 yılının başında dez-enflasyon temelli başlayan istikrara programı 11 ay sonra ilk olarak faiz eksenli bir krizle yaklaşık 4 ay sonra ise döviz kuru eksenli ikinci bir krizle son bulmuştur. Bununla beraber Cumhuriyet tarihinin en büyük dış ticaret açığı ile en büyük küçülme oranları yaşanmıştır. Bankacılık sistemindeki büyüklü küçüklü 11

¹²⁸ Bu takvime göre, öncelikle "1US\$ + 0.77 Euro"dan oluşan bir sepet yaratılmış ve bu sepetin günlük aşınması 2000 yılı sonuna kadar merkez bankası'nca belirlenerek %20 oranında değer yitirmesi planlanmıştır. Günlük döviz kuru sepeti ayarlamalarının da her ay içerisinde sabit kalması öngörülmüştür daha fazla bilgi için Bakınız: Yentürk, Nurhan, "Körlerin Yürüyüşü", İstanbul Bilgi Yayınları, İstanbul, 2003, s.21.

¹²⁹ Enç, Ercan, Dış Ticaret, Cari Açık ve Kriz, **G.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, 2/2001, s.35.

¹³⁰ Erinç Yeldan, Nurhan Yentürk ve Diğerleri, "a.g.e.", s.229.

¹³¹ Hasanov, Mübariz ve diğerleri, "Kura Dayalı İstikrar Programı Sendromu: Türkiye Örneği", **Türkiye İktisat Kongresi**, İzmir, 2004, s.270.

tane banka Tasarruf Mevduat Sigorta Fonuna devredilmiştir. İşgücü yaşanan konjonktürel daralma sonucu işsiz kalmıştır.

Bu dönemden sonra Türkiye ekonomisinin yaşadığı kötü koşullardan çıkarılması amacıyla 14 Nisan ve 15 Mayıs 2001’de uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” devreye sokulmuştur.

GEGP’nin temel amaç ve araçları arasında şu görüşlere yer verilmektedir¹³²:

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadelenin kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürülmesi,
- Bankacılık sektöründe hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırma; böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişkinin kurulması,
- Kamu finansman dengesinin bir daha bozulmayacak şekilde kurulması,
- Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakârlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikasının sürdürülmesidir.

Yaşanan ekonomik gelişmeler ve uygulanan programlar bağlamında söz konusu dönemde dış ticarete ilişkin gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.18: 2000–2007 Dönemi Dış Ticaret Verileri

Yıllar	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Dengesi
2000	27.775	54.503	-26.728
2001	31.334	41.399	-10.065
2002	36.059	51.554	-15.495
2003	47.253	69.340	-22.087
2004	63.075	97.362	-34.419
2005	73.476	116.774	-43.297
2006	85.275	137.321	-52.046
2007	107.184	170.048	-62.886
2000–2007 Ortalaması	58.928	92.287	-33.377

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

¹³² Erineç Yeldan, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Üzerine Bir Değerlendirme”, **İleri**, Haziran, vol.4–11,2001d, ss.15-20.

2000–2007 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda dış ticarete görülen değişimler Tablo 2.18’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 2000 yılında 27.775 milyon \$ olan ihracata karşılık 54.503 milyon \$ ithalat ile 26.728 milyon \$ dış ticaret açığı verilmiştir. 2007 yılında ise 107.184 milyon \$ olan ihracat karşılık 170.048 milyon \$ ithalat ile 62.886 milyon \$ dış ticaret açığı verilmiştir. Buna paralel olarak 2000–2007 döneminde dış ticarete yıllık ortalama 33.377 milyon \$ açık verilmiştir.

Kısmen aşırı değerli TL, kısmen de yüksek düzeyde büyüme nedeniyle, 2000 yılında büyük ölçüde ara mal ve yatırım malından oluşan ithalattaki artış, ihracat artışından çok daha fazla olmuştur. Burada hızla düşen faiz nedeniyle tüketici kredilerinin artışı, bunun neden olduğu iç talep patlaması sonucu üretimin ihracat yerine iç tüketime yönelmesi, ihracattaki olumsuz gelişmelerin bir diğer nedeni olarak görülebilir. Euro/Dolar çapraz kurunda¹³³ dolar lehine gelişme de ihracatın dolar değerini düşüren bir faktör olmuştur¹³⁴.

Tablo 2.19: 2000–2006 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi (Dış Ticaret Açısından)

Yıllar	[İhracat/GSMH]*100 (A)	[İthalat/GSMH]*100 (B)	A+B
2000	13,8	27,1	40,9
2001	21,1	27,9	49
2002	19,9	28,5	48,4
2003	19,8	29	48,8
2004	21,1	32,5	53,6
2005	20,4	32,4	52,8
2006	21,3	34,4	55,7
2000–2006 dönemi ortalaması	19,6	30,2	49,8

Kaynak: TCMB

Nitekim, Tablo 2.19’den da görülebileceği gibi 2000–2006 döneminde ihracatın GSMH’ya oranı % 13,8’den % 21,3’e, ithalatın GSMH’ya oranı % 27,1’den % 34,4’e yükselmiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak dış ticaret hacminin, bir

¹³³ Çapraz kur; iki döviz arasındaki ve her birinin bir üçüncü döviz ile (genellikle ABD Doları) olan paritesiyle tanımlanan kambiyo kurudur.

¹³⁴ Keyder, Nur, “Türkiye’de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 183, Haziran 2001, s.38.

diğer deyişle dışa açıklık oranı % 40,9'dan % 55,7'e ulaşmıştır. Dolayısıyla 2000–2006 döneminde dış ticaret açısından dışa açıklık oranında artış eğilimi vardır.

Söz konusu dönemde Türkiye ekonomisinin finansal sermaye hareketlerine ilişkin veriler incelendiğinde Tablo 2.20'den da görülebileceği gibi 2000 yılında GSMH'nin % 4,3'ü düzeyinde olan doğrudan yabancı sermaye girişleri 2002 yılında GSMH'nin % 1'ine kadar gerilemiştir. Ancak 2003–2006 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye girişlerinin düzeli olarak arttığı gözlenmektedir. Kısa vadeli sermaye girişlerinde ise 2000–2006 yılları arasında gerçekleşen sermaye girişlerinin dalgalı bir seyir izlediği görülür. En yüksek giriş 2003'te GSMH'nin % 6'sı oranında gerçekleşmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak doğrudan ve kısa vadeli yabancı sermaye girişinin GSMH'ya oranı dönem ortalamasının (% 7,1) üzerine çıkmıştır.

Tablo 2.20: 2000–2006 Döneminde Dışa Açıklık Düzeyi
(Sermaye Hareketleri Açısından)

Yıllar	[Doğrudan Yurtiçine Yabancı Yatırımlar Hesabı /GSMH]*100 (C)	[Kısa Vadeli Sermaye Hesabı /GSMH]*100 (D)	C + D
2000	4,3	3	7,3
2001	3,3	5	8,3
2002	1	1,2	2,2
2003	2,1	6	8,1
2004	2,9	4,6	7,5
2005	3	4,5	7,5
2006	5,8	3,3	9,1
2000–2006 dönemi ortalaması	3,2	3,9	7,1

Kaynak: TCMB

Şubat 2001 finansal krizinin başlangıcını da oluşturan Kasım 2000 sonrasında gerçekleşen büyük boyutlu sermaye çıkışının bir bölümü, o yıla ait sıcak para hareketleri içinde gözlenmektedir. Buna karşılık, sermaye çıkışlarını takiben elde

edilen IMF kredileri, yıllık yabancı kökenli sermaye toplamı içinde yer almaktadır¹³⁵.

Krizleri izleyen dönemlerde IMF'nin ek dış finansman sağlaması ve alınan önlemler sayesinde ekonomik ortam ve beklentiler görece olarak iyileşmiş ancak cari işlemler ve bütçe açıkları gibi yapısal sorunlar mevcudiyetini sürdürmüştür. Cari işlemler açığındaki seyir ise 2001'in ilk çeyreğinden itibaren bir azalma şeklinde olmuş, 2002 ilk çeyreğinden itibaren de artış eğilimine girmiş ve bu artış sürekli devam etmiştir. Söz konusu dönemde cari işlemler dengesindeki gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.21: 2000–2007 Dönemi Net Faiz Ödemeleri, Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi ve Cari Denge (Milyon \$)

Yıllar	Net Faiz Ödemeleri	Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi	Cari İşlemler Dengesi
2000	-6.301	-3.518	-9.819
2001	-7.134	10.524	3.390
2002	-6.402	4.880	-1.522
2003	-6.987	-1.050	-8.037
2004	-7.142	-8.401	-15.543
2005	-7.959	-15.276	-23.235
2006	-9.339	-22.121	-31.460
2007	-6.402	-31.594	-37.996

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

2000–2007 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda net faiz ödemelerinde, faiz dışı cari işlemler bilançosunda ve cari işlemler dengesinde görülen değişimler Tablo 2.21' den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 2000 yılında 9.819 milyon \$ olan cari işlemler açığı yerini 2007'de 37.996 milyon \$ cari işlemler fazlasına bırakmıştır. Aynı dönemde için 2000 yılında 6.301 milyon \$ olan net faiz ödemeleri 2007 yılında 6.402 milyon \$ olmuştur.

Milli gelirdeki artış, TL'nin reel değerlenmesi ve gümrük birliğinin (gecikmiş) etkilerinin de katkısıyla, cari işlemler 2000 yılında 9,8 milyar \$'lık açık

¹³⁵ İşletme ve Finans 2005, 2005 Başında Türkiye'nin Ekonomik ve Siyasal Yaşamı Üzerine Değerlendirmeler, <http://www.isletmefinans.com/BSB2005.htm>, (15.06.2006).

vermiştir¹³⁶. Cari işlemler açığının 2000 yılında 9,8 milyar \$ çıkmasında asıl önemli olan neden dayanıklı tüketim mallarına olan talepteki artıştır. Ancak bunda petrol fiyatlarındaki artışın da etkisi olmuştur. Giderek büyüyen cari işlemler açığının sürdürülebilmesi açısından önemli olan dış kaynaklar bağlamında Türkiye'ye 2000 yılı içinde gelen yabancı doğrudan yatırımlarının çok sınırlı olduğu görülmektedir¹³⁷. 2000 yılının ilk on ayında yabancı kökenli sermaye girişlerinin toplamı 15 milyar \$'ı seviyelerinde olmuştur¹³⁸. Cari işlemler açığı Türkiye ekonomisinin 2004 yılında da önemli kırılma noktasını oluşturmuştur. 2002 yılında 1,5 milyar \$ düzeyinde olan cari açık, 2003'e 8,0 milyar \$'a, 2004'te de 15,6 milyar \$'a yükselmiştir ve 2003 yılının cari işlemler açığının finansmanında sıcak para girişleri etkili olmuştur.

2004 yılının sonunda milli gelirin 283,9 milyar \$'a ulaştığı görülmektedir. 2004 yılı ihracat gelirlerinde de önemli bir sıçramanın yaşandığı yıl olmuş ve ihracat gelirleri 63 milyar \$'a ulaşmıştır. Ancak söz konusu dönemde ithalatın da hızlı artış göstermesinin etkisiyle cari işlemler açığı 15 milyar \$'ı aşmıştır. Cari işlemler açığının temel bileşenini oluşturan dış ticaret açığının ise 23 milyar \$'ı aştığı görülmektedir¹³⁹.

Cari açık hedefinin 2004 yılı için yaklaşık 2'ye katlanmasının esas sebebi TL'nin aşırı değerlenmesi sonucu dayanıklı tüketim malları ithalatında patlamaya ilaveten, büyüme hızındaki artış ve ithal girdisi yüksek olan ihracattaki sıçramadır. İthalat büyük oranda yatırım ve üretimle ilgili ara malı ve hammaddelerden oluştuğu için büyümedeki artış ithalat artışına ve dolayısıyla da cari açığın da sıçramasına neden olmuştur¹⁴⁰.

¹³⁶Boratav, Korkut http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar_Uye/Boratav_IMF.htmlBoratav, (01.07.2005).

¹³⁷ Uygur, Ercan, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No: 2001/1, s.16.

¹³⁸Boratav, Korkut http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar_Uye/Boratav_IMF.htmlBoratav, (01.07.2005).

¹³⁹Bağımsızsosyalbilimciler, 2005 Başında Türkiye'nin Ekonomik ve Siyasal Yaşamı Üzerine Değerlendirmeler, http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2005Mart.pdf, ss, 10-11, (30.06.2007).

¹⁴⁰Çarıkçı, Emin, Türkiyede Ekonomik Gelişmeler ve AB ile İktisadi Gelişmeler, <http://www.cankaya.edu.tr/turkce/yayinlar/h2g4.html>, s.5, (01.07.2005).

2005 yılı gelişmelerine bakıldığında önceki yıla göre artışını sürdüren cari işlemler açığı 23,2 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında Türkiye ekonomisinde bazı iyileşmeler ve olumlu rakamlar gerçekleşmiştir ancak yaşanan dalgalanmalar neticesinde kırılmalıklar da devam etmiştir. Bu kırılmalıkların en önemlisi olan cari açık 31,4 milyar \$ seviyesine ulaşmıştır.

Türkiye ekonomisine giren yabancı sermayenin büyük bir kısmı borç yaratan öğelerden oluşmuş ve dış borç stoku, ekonomik büyümenin gerektirdiği dış kaynak boyutunu fazlasıyla aşan otonom bir nitelik kazanmıştır. Dolayısıyla dış borç stokunun artışı, ekonominin tasarruf-yatırım dengesini sağlamak için gerek duyduğu döviz talebinin çok üstünde seyretmektedir. Söz konusu dönemde toplam dış borç miktarındaki gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.22: 2000–2007 Dönemi Toplam Dış Borç (Milyon \$)

Yıllar	Toplam Dış Borç	Toplam Dış Borç Değişimi %
2000	118.503	14,9
2001	113.592	-4,1
2002	130.005	14,4
2003	144.839	11,4
2004	162.231	12,0
2005	170.529	5,1
2006	206.471	21,1
2007*	237.322	14,9

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı * Eylül ayı sonu itibarı ile

2000–2007 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda toplam dış borçta görülen değişimler Tablo 2.22’ de izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 2000 yılında 118.503 milyon \$ olan toplam dış borç 2007 yılında 237.322 milyon \$’a ulaşmıştır. 2000 ve 2007 yılındaki toplam dış borç değişimi de %14,9 olmuştur. Söz konusu dönemde GSMH’ daki yıllar itibarıyla değişim aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 2.23: 2000–2006 Dönemi GSMH ve GSMH’deki Değişim

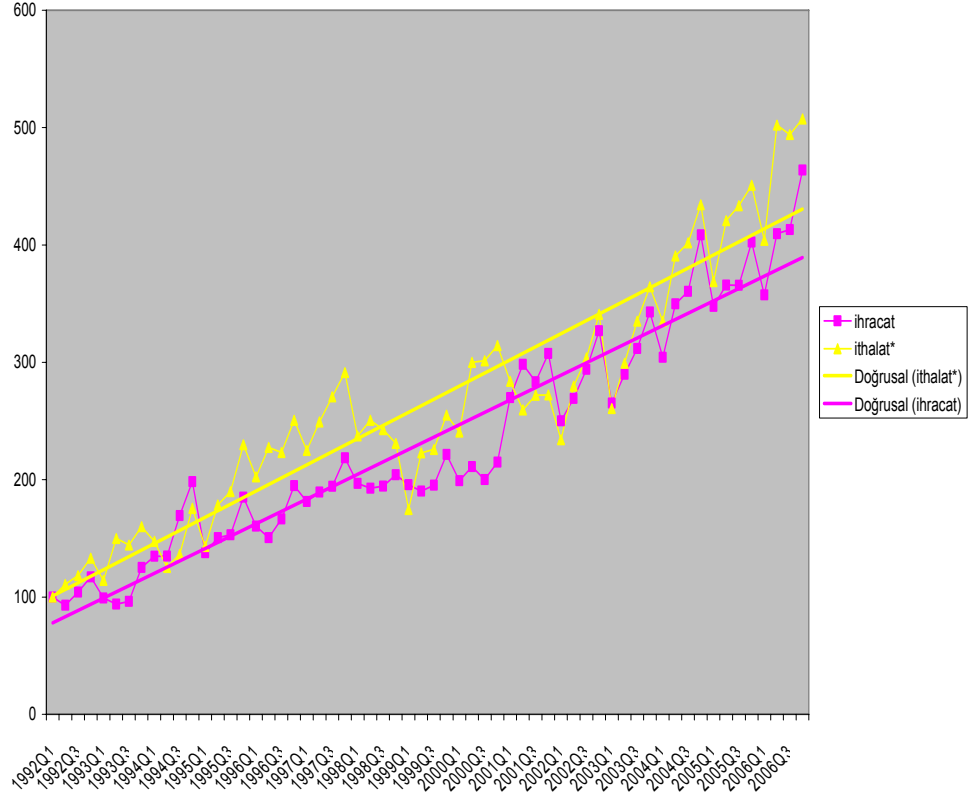
Yıllar	GSMH Sabit Fiyat (Milyar TL)	GSMH’deki Değişim%
2000	119.144	6,3
2001	107.783	-9,5
2002	116.338	7,9
2003	123.165	5,9
2004	135.308	9,9
2005	145.651	7,6
2006	154.342	5,9
2000–2006 dönemi ortalaması	128.814	4,8

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

2000–2006 döneminde yaşanan gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları sonucunda GSMH ve GSMH’nın büyümesinde görülen değişimler Tablo 2.23’ den izlenebilir. Buradan da görüleceği gibi 2000 yılında 119.144 milyon TL olan GSMH 2006 yılında 154.342 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılında GSMH daki büyüme % 6,3 iken 2006’ de GSMH % 5,9 büyümüştür. Buna paralel olarak 2000–2006 döneminde GSMH ‘da yıllık ortalama 4,8’lik bir büyüme gerçekleşmiştir. 2001 Şubat krizinin ardından % 9,5 ‘lik bir daralma yaşanan ekonomide GSMH’ daki değişim daha sonraki yıllarda hep artış şeklinde gerçekleşmiştir.

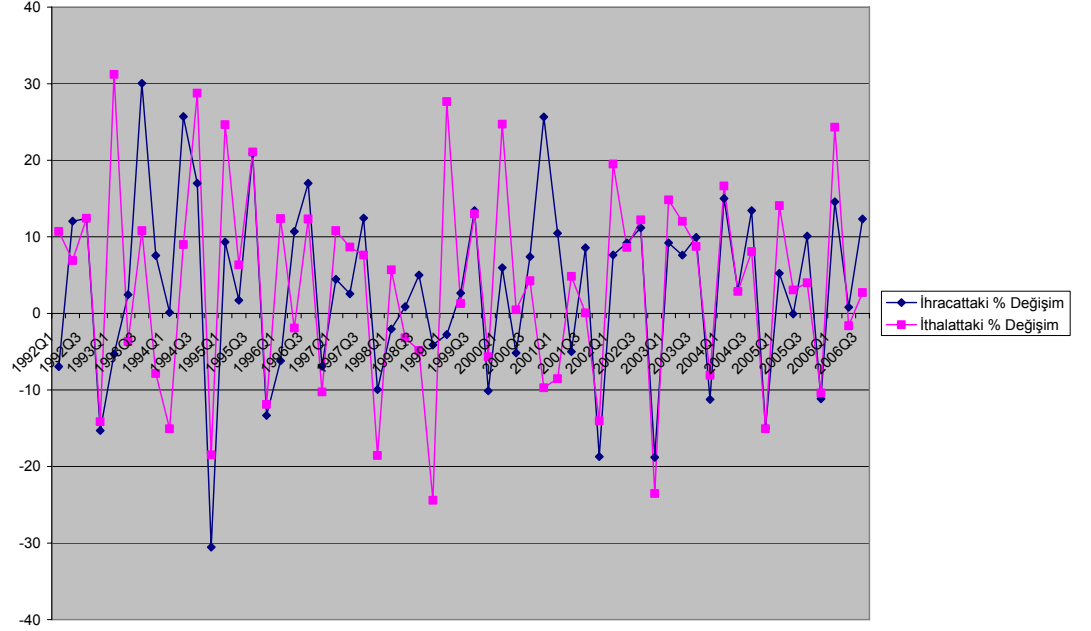
Yukarıda yer aldığı üzere 1992–2006 dönemi incelendiğinde ithalatın genellikle ihracatın üzerinde seyrettiği görülmektedir. Bu durum, ihracat ve ithalatın değişimlerine bakıldığında daha açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Buradaki ithalat büyüklüğü, çalışmanın son bölümündeki ekonometrik uygulamada kullanılan ithalat, net cari transferler ve net faiz ödemelerinin toplamından oluşan ve özel ithalat olarak adlandırılan büyüklüktür.

Grafik 2.1: 1992–2007 Dönemi İhracat ve İthalat Gerçekleşmeleri



Nitekim 1994, 2000 ve 2001 krizlerinde de görüldüğü gibi krizlerin ortaya çıktığı ilk dönemlerde gerek ihracatta gerek ithalatta değişimler düşüş yönünde olmuştur. Ancak döviz kurunun artışı ile izleyen dönemlerde ihracatta kısa dönemli artışlar gerçekleşmişse de kriz sonrası dönemde ithalat ve ihracat verileri normal trendine dönmüştür.

Grafik 2.2: 1992–2007 Dönemi İhracat ve İthalat Değişimleri



Söz konusu dönemde ihracattaki ve ithalattaki değişim ortalaması sırasıyla % 3,3 ve % 3,6 olmuştur. Ancak kriz yıllarının ardında yani 2002 yılından sonra ihracattaki değişim %2,7 ile dönem ortalamasının altında, ithalattaki değişim ise %3,9 ile dönem ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. Buna karşılık, kriz yılları 1999–2001 dönemi için ortalama artış değerlendirildiğinde, ihracattaki değişim döviz kurundaki yükselmeler nedeniyle dönem ortalamasının üzerinde (%3,9) olmuştur. İthalattaki değişim ise %2,4 ile dönem ortalamasının altında gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, kriz dönemleri dışında ithalat ve ihracat büyüklükleri birbirine yakınsamıştır.

II. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Bir Uygulama

Çalışmanın bu kısmında ilk olarak, cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin seçici bir literatür taramasına yer verilmiştir. Daha sonra ise cari işlemler açığının sürdürülebilirliği, Türkiye ekonomisi için yapılan ampirik çalışma ile araştırılmıştır.

A. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Literatür Taraması

Sachs'dan (1981) bu yana cari işlemler dengesine dönemler arası yaklaşımda gelimseler yaşanmış, çeşitli ülkeler ve dönemler için ampirik çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Milesi-Ferretti ve Razin (1996a), Obstfeld ve Rogoff (1997) ve Edwards (2001)'in çalışmaları, dönemler arası yaklaşımına dayalı cari denge sürdürülebilirliği hakkında temel teorik bilgileri veren yayınlar olmuşlardır.

Dönemler arası yaklaşımında varılan bir sonuç olarak ödemeler dengesindeki açıklar yatırım artışlarından kaynaklanıyorsa bu durumun normal karşılanması gerektiği çünkü yatırımların artısının cari açığı arttırabileceği görüşüdür. Teorinin uygulamaları, değişik şekillerde yapılmaktadır. Örneğin Ghosh ve Ostry (1995), Ostry (1997), Cashin ve McDermott (1998), Callen ve Cashin (1999), ekonometrik model aracılığıyla buldukları optimal cari dengeyi yine modelden elde ettikleri asıl cari dengeyle karşılaştırmışlar ve cari dengenin sürdürülebilir olup olmadığını bulmaya çalışmışlardır. Bu modelin Türkiye uygulaması ise Selçuk (1997) ile Akçay ve Özler (1998) tarafından yapılmıştır.

McGettigan (2000) ve Mann (2002),'in çalışmaları ile Deutsche Bank'ın 2000 yılında Latin Amerika ülkeleriyle ilgili yaptığı sürdürülebilirlik çalışmalarında, ekonometrik olmayan yöntemler kullanılmıştır.

Sachs (1981) ve İngiltere eski Maliye Bakanı Lawson tarafından ifade edilen görüşe göre kamu kesiminde açıklar yoksa ve özel tasarruflar azalmıyorsa cari işlemler dengesindeki açıklar için endişelenmeye gerek yoktur¹⁴¹. Ancak bu durumun 1982 Meksika borç krizi ile geçerli olmadığı anlaşılmıştır. Meksika'da 1977 yılından 1981 yılına kadar kamu harcamalarında büyük artışlar yaşanmıştır. Aynı yıllarda kamu ve özel yatırım harcamaları artmış, milli gelir artışları % 8'ler düzeyine yaklaşmıştır. Yatırım harcamalarıyla birlikte cari işlemler dengesindeki açığta milli gelirin % 6'sı olarak gerçekleşirken dolar üzerinden dış borçlar da iki

¹⁴¹ Uygur, Ercan, **a.g.m.**, ss.4-12.

katına çıkmıştır¹⁴². Ardından 1982 yılında önce Meksika’da daha sonra da diğer Latin Amerika ülkelerinde dış borç krizi yaşanmıştır.

“Lawson Doktrini”ne, Corden (1994) daha ileri bir katkı yapmıştır ve cari açıklar kamu harcamalarından kaynaklanıyorsa bu durum ciddiye alınacak bir durumdur, fakat özel kesim davranışlarından kaynaklanıyorsa endişe etmeye ve önlem almaya gerek yoktur düşüncesini ortaya koymuştur. 1980’li yıllarda yaşanan Latin Amerika ülkelerinde yaşanan borç krizine rağmen bu düşünce 1990’lı yıllar basında egemen olmaya başlamıştır¹⁴³.

Meksika’da borç krizinin ardından yeniden yapılandırma politikaları uygulanmaya başlamıştır. Dış borç yeniden takvime bağlanmış, özelleştirmeler yapılmış liberalizasyon politikaları uygulamaya sokulmuştur. Döviz kuruna dayalı istikrar programıyla birlikte, ülkeye yeniden sermaye girişleri başlamış ve ulusal para değerlenmiştir. Yurt içi yatırımlar milli gelirin % 23’üne dek yükselmiştir. Kamu tasarrufları artmasına rağmen özel tasarrufların azalmasıyla birlikte yurt içi tasarruflar düşmüş ve milli gelirin % 7’si oranında cari işlemler açığı verilmiştir. Kötüleşen sözü edilen makroekonomik göstergelerle birlikte yurt içindeki siyasal istikrarsızlıklarla birlikte Amerika’da faiz oranlarının yükselişi ülkeyi krize sokmuştur. Bozulan makroekonomik göstergeler özel kesim davranışlarından kaynaklanmıştır ve kamu kesiminde görünüm daha sağlıklı olmuştur¹⁴⁴.

1997 yılında Asya ülkelerinde yaşanan krizlerde de cari açık tartışmaları gündeme gelmiştir. Asya ülkelerinde de kamu kesiminde bir sorun gözükmemiş, daha çok özel kesimin yüksek yatırım harcamaları davranışları dikkati çekmiştir. Corsetti ve diğerleri (1998a) ve (1998b) yaşanan krizde cari açığın önemli bir etken olduğunu belirtmişlerdir. Ancak Calvo (1998) gibi iktisatçılar ise artık cari açıktan daha başka nedenlerin etkili olmaya başladığını belirtmişlerdir. Bankacılık sistemindeki kırılganlıklar, deregülasyon politikalarında hatalı zamanlama, etkin

¹⁴² Milesi-Ferretti, G.M. ve A. Razin, “Current-Account Sustainability”, **Princeton Studies in International Finance 81, International Finance Section**, Department of Economics, Princeton University, 1996a, ss.3-9.

¹⁴³ Uygur, Ercan, **a.g.m.**,

¹⁴⁴ Milesi-Ferretti ve Razin, **a.g.m.**, s.3.

olmayan bankacılık denetimleri, ahlaki çöküntü gibi kavramların etkili olduğunu belirtmiştir.

Bazı iktisatçılar cari açığın dikkat edilmesi gereken aksi halde sermaye girişlerinin arttığı konjunktürde krizlere neden olabileceğini belirtmişlerdir. Fischer (1988), krizlerin en önemli göstergelerinden birinin cari açık olduğunu, dış borç ödeyen bir ülkede cari açık büyüyorsa sonucun devalüasyona dolayısıyla krize gittiğini belirtmiştir. Fischer, 1994 Meksika krizi öncesi, ülkedeki cari işlemler açığının yüksek düzeylerde olduğunu ve cari işlemler dengesinin finansmanının portföy yatırımları ile finanse edildiğini bu durumun da krize neden olabileceğini belirtmiştir (Dornbusch ve Werner, 1994). Calvo Leiderman ve Reinhart (1996) gibi iktisatçılar da 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerindeki artışla bağlantılı olarak yükselen cari işlemler dengesi açıklardan kaygı duyduklarını ifade etmişlerdir.

Wu (2000), 10 OECD ekonomisinde cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olup olmadığını incelemiştir. Wu (2000), cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği ile ilgili olarak; cari işlemler dengesinin durağan olması gerektiğinden hareket etmiştir. Wu (2000), Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testi gibi geleneksel yöntemlerin, küçük örneklem durumunda ve bire yakın birim kökü yakalama konusunda zayıf kaldığını öne sürerek; Im-Peseran-Shin (1997) tarafından geliştirilen panel birim kök testine de başvurmuştur. ADF birim kök testi sonucunda elde edilen bulgular, İspanya dışındaki tüm ekonomilerde cari işlemler dengesinin durağan olmadığını göstermiştir. İspanya dışındaki 9 ekonomi ve G-7 ekonomileri için ayrı ayrı panel birim kök testine de başvuran Wu (2000), her iki örnek grubunda da cari işlemler dengelerinin sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Wu ve diğerleri (2001)'de zaman serisi analizine dayalı olarak G-7¹⁴⁵ ekonomilerinin cari işlemler dengelerinin sürdürülebilir olup olmadığını incelemiştir. Yazarlar tarafından kullanılan yaklaşım, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği ile ilgili olarak; mal ve hizmet ihracatı ile mal ve hizmet ithalatı, net faiz ödemeleri ve net transfer ödemeleri toplamından oluşan özel ithalat değeri

¹⁴⁵ G-7'ler; ABD, İngiltere, Fransa, Almanya, İtalya, Kanada, Japonya ile İspanya, Hollanda ve Avustralya

arasında istikrarlı bir eşbütünleşme ilişkisi bulunmasını gerektirmektedir. Wu ve diğerleri (2001), Engle-Granger ve Johansen gibi geleneksel eşbütünleşme testlerinin ekonomiler arasındaki bilgileri dikkate almayarak etkinlik kaybına yol açtığını öne sürmüş ve geleneksel eşbütünleşme testleri yanında Kao ve Chiang (1998) tarafından geliştirilen panel eşbütünleşme yöntemine de başvurmuşlardır. Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök ve Engle-Granger ile Johansen eşbütünleşme tesleri sonucunda, G-7 ekonomilerinin hiçbirisinde söz konusu ihracat ve ithalat miktarları arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Panel eşbütünleşme testi sonucunda ise, G-7 ekonomilerinin tamamında ihracat ve özel ithalat değerleri arasında istikrarlı bir uzun dönem ilişkisi, yani; sürdürülebilir bir cari işlemler dengesi bulunduğu sonucuna varılmıştır.

Baharumshah ve diğerleri (2003), Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland ekonomilerinin cari işlemler dengelerinin, 1997 Asya Krizi öncesinde ve sonrasında sürdürülebilir olup olmadığını incelemişlerdir. Elde edilen ampirik bulgular, 1997 Asya Krizi öncesinde Malezya dışındaki ekonomilerin ihracat ve özel ithalat miktarları arasında istikrarlı bir eşbütünleşme ilişkisi bulunmadığını göstermektedir. Söz konusu alımda, 1997 Asya Krizi öncesinde mevcut olan bu istikrarsızlığın gelmekte olan bir finansal krizin öncü göstergesi olduğunu ve 1997 öncesinde bu ekonomilerin ulusal paralarında gözlenen değerlenmenin önüne geçilmesi gerektiğini öne sürülmüştür. Kriz sonrası dönemle ilgili olarak ise Malezya dışındaki tüm ekonomilerin istikrarlı bir cari işlemler dengesine sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Raybaudi ve diğerleri (2004), sürdürülebilirlikle ilişkili olarak; incelenen değişkenin stokastik özelliklerinin, analiz dönemi içerisinde meydana gelen politika değişimlerinin bir yansıması olan kırılmalara konu olmasıyla çalışan, alternatif bir yaklaşım amaçlamışlardır. Yazarlar, durağan bir dönemin durağan olmayan bir dönemden ayırt edilmesini amaçlayarak, değiştirilmiş bir ADF testi (switching ADF) geliştirmişlerdir. Uygulamada cari işlemlerin durağan olmadığı dönemleri ve durağan olduğu dönemleri ifade eden, bundan dolayı da uzun dönem bütçe kısıtı ile tutarlı gözükken çeşitli kısıtlar kullanılmıştır. Analiz, Arjantin, Brezilya, Japonya, İngiltere ve ABD için gerçekleştirilmiştir. Elde edilen ampirik bulgulara göre; cari işlemler

Japonya, İngiltere ve Brezilya’da istikrarlı; Arjantin ve ABD’de ise istikrarsızdır. Çalışma sonucunda sürdürülemez bir cari açıkla yaşama süresinin; Arjantin için 8,8 çeyrek, ABD için ise 29 çeyrek olduğu sonucuna ulaşmış; özellikle ABD ekonomisinin yakından izlenmesi gerektiğini öne sürülmüştür.

Matsubayashi (2005), ABD cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada kullanılan modele göre cari işlemler açığının sürdürülebilirliği, özel tasarruf-özel yatırım, bütçe dengesi-kamu borcu ve nihayet net dış borç-net ulusal tasarruf değişkenleri arasında istikrarlı eşbütünleşme ilişkileri bulunmasına bağlıdır. Çalışma her eşbütünleşme denklemini dört farklı gecikme uzunluğu kullanarak tahmin etmiş ve ABD cari açığının büyük olasılıkla sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmıştır. Matsubayashi’e göre yatırımcıların ABD ekonomisine olan ilgisi, büyük dış açıklar, düşük büyüme hızları ve muhasebe skandalları yüzünden 1990’lara göre azalmıştır. Amerikalıların tasarruf oranlarında 1980’lerin ortalarından bu yana görülen gerileme ve hükümetin genişlemeci politikaları da cari açığının çok dikkatle izlenmesini gerektirmektedir.

Togan ve Ersel (2005), bazı varsayımlar altında, $t+n$ dönemde beklenen dış borcun bugünkü değerinin aynı dönemde beklenen GSYİH’nın bugünkü değerine oranının, t dönemdeki dış borcun GSYİH’ya oranını aşmaması gerektiğini öngören bir yaklaşım kullanarak, Türk cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olup olmadığına işaret eden bir öncü gösterge geliştirmişlerdir. Bu gösterge, 1984–2004 dönemi için 10, 20 ve 25 yıl sonrasına göre üç farklı şekilde hesaplanmıştır. Elde edilen ampirik bulgular, hem 1994 ve 2001 yılları için hem de 2004 ve 2005 yılları için cari işlemler açığının sürdürülemez olduğuna işaret etmiştir. Öncü göstergeye göre 2005 yılı için verilen kriz sinyali, 2004 yılına göre verilen sinyalden yaklaşık üç kat daha büyüktür. Çalışmada cari işlemler dengesinin sürdürülebilir hale getirilmesi için ya faiz ödemeleri hariç cari işlemler hesabında ya da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında bir artış kaydedilmesi gerektiğini vurgulanmıştır. Faiz ödemeleri hariç cari işlemler hesabında bir artış sağlamak için YTL’nin reel değer kaybına uğraması öngörülmektedir. Yazarlar, bu bağlamda mevcut dalgalı kur rejimi yerine, kontrollü dalgalanma (managed floating) ya da kur bandı (crawling band) rejimlerinden birini önermektedirler. Her iki durumda da döviz kurları, merkezi olarak belirlenmelidir.

Togan ve Ersel (2005) tarafından cari işlemler dengesinin sürdürülebilir hale getirilebilmesi için önerilen bir diğer çözüm yolu da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını arttırıcı etkide bulunacak bir dizi yapısal ve kurumsal düzenlemelerdir.

Yamak ve Korkmaz (2007), Türkiye ekonomisinde gözlenen cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığını 2001:04–2005:09 dönemine ait aylık bir veri seti ve modern zaman serisi tekniklerinden yararlanarak test etmişlerdir. Bu çalışmada cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin söz konusu dönemin verileri ile Hakkio ve Rush (1991) tarafından geliştirilerek Husted (1992) tarafından ekonometrik olarak test edilebilir düzeye indirgenmiş dönemler arası bir model ve son olarak Peseran ve diğerleri (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testi yaklaşımı kullanılmıştır. Peseran ve diğerleri (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testi yaklaşımı, serilerin karşılıklı bütünleşme derecelerini ön şart olarak sunmadan, eşbütünleşme ilişkisi aranmasına imkan veren bir yaklaşımdır. Çalışma sonucundaki bulgular, Türkiye ekonomisinde mevcut bulunan cari işlemler açığının ancak zayıf formda sürdürülebilir olduğunu göstermektedir. Bu öngörünün nedeni söz konusu dönemde Türkiye ekonomisinde ihracat (girdiler) ile ithalat (çıktılar) arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmasıdır. Ancak, girdiler çıktılarının tamamını karşılayamamaktadır. Çalışmadan elde edilen ampirik bulgular, dışarıya aktarılan döviz kaynaklarının yaklaşık %75'inin tekrar ekonomiye kazandırılabilirdiğini göstermektedir.

B. Ekonometrik Model: Hakkio – Rush Yöntemi

Önceki bölümlerde literatürde farklı değişkenler kullanarak cari işlemler açığının test edildiğine değinilmişti. Bu çalışmada Türkiye’de cari işlemler açığının sürdürülebilirliğinin test etmede Hakkio ve Rush (1991) tarafından geliştirilerek, Husted (1992) tarafından ekonometrik olarak test edilebilir hale getirilen dönemler arası model kullanılacaktır. Model Uluslararası piyasalarda serbestçe borç alıp verebilen bir bireyin, cari dönem bütçe kısıtından türetilmiştir. Söz konusu bütçe kısıtı, şu şekildedir.

$$C_0 = Y_0 + B_0 - I_0 - (1 + r_0)B_{-1} \quad (3.1)$$

Yukarıdaki eşitlikte, C_0 cari dönemdeki tüketim harcamalarını; Y_0 çıktıyı; B_0 negatif ve pozitif değer alabilecek uluslararası borçlanmayı; I_0 yatırım harcamalarını; r_0 dünya faiz oranını; $(1+r_0)B_0$ ise temsili bireyin başlangıç borcunu temsil etmektedir. (3.1) nolu eşitliğin her zaman diliminde tutması gerektiğinden hareketle, ekonominin dönemler arası bütçe kısıtı; dönemsel bütçe kısıtlarının toplanması suretiyle Husted (1992) tarafından şu şekilde elde edilir.

$$B_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \delta_t TB_t + \lim_{n \rightarrow \infty} \delta_n B_n \quad (3.2)$$

(3.2) nolu eşitlikteki TB_t , ihracat (EX_t) eksi ithalat (MM_t) olarak tanımlanan t dönemdeki dış ticaret dengesini (ya da aynı anlama gelmek üzere gelir eksi emme kapasitesini); δ_t , $\beta_s = (1/1 + r_s)$ olmak üzere, $\prod_{s=1}^t \beta_s$ 'ye eşit olan iskonto faktörünü temsil etmektedir.

Husted (1992), (3.2) nolu eşitliğin en önemli bileşeninin $\delta_n B_n$ 'in n sonsuza giderkenki limiti olduğunu vurgulamıştır. Husted (1992), söz konusu limit terimi sıfıra eşit değilken B_0 'ın pozitif olması durumunda, ekonominin dış borçlarını sürdürülemez biçimde çevirdiğini ("bubble-financing"); B_0 'ın negatif olması durumunda ise dış borç birikimi oluşmamasına rağmen ekonominin Pareto optimum olmayan ("Pareto-inferior") kararlar verdiğini ortaya koymuştur. Hakkio ve Rush (1991) ile Husted (1992), bir dizi varsayımın ve manüplasyonun ardından, test edilebilir nitelikteki (3.3) nolu regresyon denkleminde ulaşırlar.

$$X_t = \alpha + \beta M_t^* + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

(3.3) nolu regresyon denkleminde, X_t mal ve hizmet ihracatını; M_t^* ise mal ve hizmet ithalatı artı net faiz ödemeleri artı net transferler toplamından oluşan özel ithalatı göstermektedir. Ekonominin dönemlerarası bütçe kısıtını sağlaması için gerek şart (zayıf form), (3.3) nolu regresyondaki ihracat ve ithalat serilerinin eşbütünleşik olmasıdır. Hakkio ve Rush (1991), ihracat (girdiler) ve özel ithalat (çıktılar) arasında

eşbütünleşme ilişkisinin bulunmamasının, ekonominin dönemlerarası bütçe kısıtını sağlamadığı ve bundan dolayı borçlarını ödeyemeyeceği şeklinde yorumlanması gerektiğini vurgularlar. Bunun anlamı, cari işlemler açığının sürdürülemez olduğudur. Ekonominin dönemlerarası bütçe kısıtını sağlaması için gerek ve yeter şart (güçlü form) ise, (3.3) nolu regresyondaki ihracat ve ithalat serilerinin $(\alpha, \beta) = (0, 1)$ katsayıları altında eşbütünleşik olmasıdır. Bu durumda, ekonominin uzun dönemde dönemlerarası bütçe kısıtını güçlü bir şekilde sağladığı sonucuna ulaşılır. Bunun anlamı, cari işlemler açığının (ya da fazlasının) uzun zaman boyunca sürdürülebileceğidir.

C. Ekonometrik Yöntem: Eşbütünleşme

Çalışmanın bu bölümünde uygulama kısmında kullanılan zaman serisi ekonometrisi yöntemlerine ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

Deterministik Trend ve Stokastik Trend

Zaman serilerinin durağan olmaması durumunda, zaman serileri trend içeriyor demektir. Bu durumda zaman serilerinin kullanılacağı öngörümleme ve regresyon denklemlerinde sahte regresyon benzeri durumlar ortaya çıkacaktır. Zaman serileri durağan değilse, stokastik ya da deterministik trend içermektedirler. Ancak seri üzerinde uzun dönemde deterministik bir trendin varlığı ile düzensiz modellerde zaman içinde ortaya çıkan ve bir müddet sonra kayıp olan trendler birbirinden farklıdır.

Deterministik trend, oldukça uzun bir dönemde ortaya çıkan ve yükseliş ve alçalış zikzakları arasında belli bir yöndeki uzun dönemdeki eğilimi ifade etmektedir. Zaman serisi içerisinde trendin bütünü ile kestirilebilir oluşu deterministik trende¹⁴⁶ işaret etmektedir.

$$Y_t = a + \beta t + \varepsilon \quad (3.4)$$

¹⁴⁶ Bakınız. Deterministic Trend, Diebold, Francis X. ve Sendhadji, Abdelhak S., "Deterministic vs Stochastic Trend in US GNP, Yet Again", **NBER Working Series**, Working Paper 5481, www.nber.org.

Söz konusu denklem bize durağan olmayan bir zaman serisi içerisindeki deterministik trendi tarif etmektedir. Eğer rassal yürüyüş(random walk) modelini¹⁴⁷ ifade edecek olursak,

$$Y_t = Y_{t-1} + \varepsilon \quad (3.5)$$

stokastik bir trendi ifade etmiş oluruz. Yine stokastik ve deterministik trendle birlikte gösterimi de mümkündür¹⁴⁸. Ayrıca, söz konusu denklemde yer alan sabit terimde, zaman serileri belli bir başlangıç değerine sahip olması gerektiğinden ve bu sabit değerinin anlamsızda olsa denkleme dahil edilmemesi durumunda durağan olmama durumlarının ortaya çıkabileceğinden dahil edilmektedir¹⁴⁹. Durumu trend durağan süreç ve fark durağan süreç açısından incelediğimizde zaman serisine yapılacak doğrusal trend ilavesi ile yani trendsizleştirme sonucunda eğer zaman serisi durağan hale geliyorsa bu zaman serisinin deterministik bir trende sahip olduğu ancak eğer doğrusal bir trend ilavesi eğer zaman serisini durağan hale getirmiyorsa bu durumda fark alınarak zaman serisi durağan hale getirileceğinden bu zaman serisinin stokastik bir trende sahip olduğu söylenebilir.

1. Bütünleşme Derecesinin Sınanması ve Birim Kök Testleri

Granger ve Newbold (1974)'un durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması halinde regresyon problemiyle karşılaşılabilirliğini göstermesinden bu yana zaman serilerinin kullanıldığı çalışmalarda bu serilerin durağanlığının araştırılmasıyla başlanması standart bir hal almıştır.

Genel olarak söylenecek olursa, ortalama ve varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan stokastik bir süreç

¹⁴⁷ Bakınız, Mankiw, G. ve Matthew Shappiro, Trends, "Random Walks and Tests of the Permanent Income Hypothesis", *Journal of Monetary Economics*, v; 16, 1985, ss.165-174.

¹⁴⁸ Charemza, Wojciech W ve Derek F., Ddeadman, *New Directions in Econometric Practice*, Edward Elgar, UK, 1997, ss.84-95.

Random Walk başlangıç değerine yani bir sabit değer ve deterministik trend ya da zaman değişkeni ile ifade edilirse $Y_t = u + bt + Y_{t-1} + \varepsilon$ şeklinde gösterilir.

¹⁴⁹ Franses, Philip Hans, *Time Series Models for Business and Economic Forecasting*, Cambridge University Press, UK, 1998, ss.80-90.

için “durağandır” denir. Bu tanımı açıklamak için Y_t 'nin şu özellikleri taşıyan stokastik bir zaman serisi olduğu düşünülebilir¹⁵⁰.

$$\text{Ortalama: } E(Y_t) = \mu \quad (3.6)$$

$$\text{Varyans: } \text{var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2 \quad (3.7)$$

$$\text{Ortak varyans: } \gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu)] \quad (3.8)$$

Burada γ_k , k gecikme ile ortak varyans, Y_t ile Y_{t+k} arasındaki, yani aralarında k dönem fark olan iki Y arasındaki ortak varyanstır. Eğer $k=0$ ise, γ_0 bulunur ki bu da Y 'nin varyansıdır ($=\sigma^2$); $k=1$ ise Y 'nin ardışık iki değeri arasındaki varyanstır.

Y 'nin sıfır noktasını Y_t 'den Y_{t+m} 'ye kaydırılırsa ve Y_t durağansa, Y_{t+m} 'nin ortalaması, varyansı ve ortak varyansı Y_t 'nininkilerle aynı olmalıdır. Kısaca eğer bir zaman serisi durağansa ortalaması, varyansı ve ortak varyansı zaman içinde sabittir¹⁵¹.

Görsel Saptama -Korelogram

Zaman serilerinin durağanlığının araştırılmasında kullanılan çeşitli yöntemler vardır. Bunlardan en basit olanı görsel saptamadır. Bu durağanlık testi otokorelasyon fonksiyonuna (ACF) dayanır. Otokorelasyon fonksiyonu serinin bazı değerleri ve gecikmeli değerleri arasındaki ilişkinin (correlation) boyutunu belirlemektedir. Otokorelasyon fonksiyonundan elde edilen korelogram durağanlık tespiti için kullanılabilir. Söz konusu korelogramdan şu şekilde yararlanılır; ACF eğer çok yüksek bir değerden başlayıp çok yavaş küçülüyorsa, bu serinin durağan olmadığını bir göstergesidir.

Bir değişken için gecikme uzunluğu arttıkça otokorelasyon fonksiyonunun değeri sıfıra yaklaşma eğilimindeyse seri durağan değildir, eğer ki ACF hızla sıfıra yaklaşma eğiliminde ise değişkenin durağan olduğu sonucuna varılır.

¹⁵⁰ Gujarati, Damodar N., **Basic Econometrics**, Third Edition, MC-Graw Hill, Inc., USA, 1995. ss.712-713.

¹⁵¹ Yaldiz, Elmas, "Bütçe Açıkları ve Politika Etkisizliği: Türkiye Uygulaması" DEÜ SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2006, ss.75-76.

a. Yapısal Kırılmayı Dikkate Almayan Birim Kök Testleri

Augmented (Genişletilmiş) Dickey ve Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Zaman serilerinin durağanlığının araştırılmasında en yaygın olarak kullanılan yöntem ise Dickey ve Fuller (1976) (DF) testidir. Buna göre

$$Y_t = \alpha Y_{t-1} + U_t \quad (3.9)$$

Eğer Y_t ile Y_{t-1} 'in katsayısı birbirine eşitse yani $\alpha = 1$ ise Y_t değişkeni birim köke sahiptir .

Dickey–Fuller birim kök testinde $\alpha=1$ önsavını sınamak için hesaplanan Dickey – Fuller ve MacKinnon eşik değerleri karşılaştırılır. Eğer t istatistiği DF'nin ya da MacKinnon DF'nin eşik t değerinden büyükse zaman serisinin durağan olduğunu ileri süren önsav red edilmez.

Eğer $\alpha = 1$ olarak bulunursa yukarıdaki otoregresif modelin fark durağan bir süreç (DSP) olduğu söylenir. Bu durumda $\alpha = 1$ boş hipotezinin reddedilememesi, bu sürecin birinci dereceden bütünleşik I(1) olduğu anlamına gelir. Bu noktada şunu da belirtmekte yarar vardır ki tüm seriler fark durağan süreç özelliği göstermek zorunda değildirler. Eğer bir zaman serisi trend eklenerek durağan oluyorsa bu serinin trend durağan süreç (TSP) özelliği taşıdığı söylenir. Yani

$$Y_t = \alpha + \beta T + u_t \quad (3.10)$$

gibi bir regresyonda, T trend değişkenini ifade etmek üzere, u_t sıfır ortalama ve sabit varyansla gerçekten durağansa bu serinin trend durağan süreç özelliği taşıdığı söylenir¹⁵².

Zaman serilerinin durağanlığının araştırılmasında en çok kullanılan yöntem ise Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey-Fuller (augmented Dickey-Fuller; ADF) birim kök testidir. Değişkenin gecikmeli

¹⁵² Yıldız, Elmas, a.g.t, s.78.

değerlerinin eklendiği modellerde uygulanan Dickey-Fuller testine Geliştirilmiş Dickey – Fuller (ADF) testi denir¹⁵³.

Standart Dickey-Fuller (DF) testi, hata terimlerinin bağımsız dağılımları varsayımı üzerine kurulmuştur. Bu noktada şunu ifade etmek gerekir ki zaman serilerinin hepsi birinci dereceden otoregresif süreçler şeklinde ifade edilemezler. Hata terimi bazen farklı varyans şeklinde veya otokorelasyon içerebilmektedir. Hata terimlerinin otokorelasyon içermesi durumunda standart DF testi geçersiz olacaktır. Buna çözüm olarak bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri de modele dahil edilerek DF testi uyarlanmıştır. DF testinin bu formuna ADF testi denilmektedir.

Bu test aşağıdaki denklem kullanılarak yapılmaktadır.

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \alpha_2 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_{3i} \Delta Y_{t-1} + u_t \quad (3.11)$$

Burada u_t ortalaması sıfır, varyansı değişmeyen, ardışık bağımlı olmayan, olasılıklı hata terimidir. ΔY_t durağan olup olmadığı test edilen değişkenin birinci farkı, t genel eğilim değişkeni, ΔY_{t-1} gecikmeli fark terimleridir. Δ işareti ilgili değişkenin birinci farkının alındığını göstermektedir. Gecikmeli fark terimleri denkleme hata teriminde ardışık bağımlılık problemine rastlanmaması için dahil edilmektedir. ADF testinin sağlıklı sonuç vermesi için tahmin edilen modelde ardışık bağımlılık probleminin olmaması gerekmektedir. Denklemde “m” olarak ifade edilen gecikme uzunluğu genelde Akaike bilgi kriteri (Akaike information criterion; AIC) veya Schwarz kriteri (Schwarz criterion; SC) (Hannan-Quinn; HQ) kriterlerini kullanılarak belirlenmektedir¹⁵⁴.

¹⁵³ Charemza W. Wojciech and Deadman F. Derek , **New Directions in Econometric Practice**, Edward Elgar Publishing Limited,U.K.Second Edition 1999, ss.101-109.

¹⁵⁴ Utkulu , Utku, “Are the Turkish External Deficits Sustainable? Evidence From the Cointegration Relationship Between Exports and İmpots”, **DEÜ İİBF Dergisi** Cilt:13, Sayı:1, Yıl 1998, s.122.

Birim kök testi için hipotezler;

$$H_0: \alpha_2 = 0$$

$$H_1: \alpha_2 < 0$$

H_0 reddedildiği takdirde Y_t serisi durağan, sıfır hipotezi reddedilemezse seri durağan değildir. Eğer elde edilen ADF test istatistiği mutlak değer olarak kritik değerlerden daha küçükse, serinin durağan olmadığı ve birim kök ihtiva ettiği kabul edilmektedir¹⁵⁵. Buna karşılık, elde edilen test istatistiği mutlak değer olarak elde edilen kritik değerlerden daha büyükse, istatistiksel olarak serinin durağan olduğu kabul edilmektedir.

Phillips –Peron (PP) Birim Kök Testi

Dickey-Fuller Testi hata terimlerinin istatistikî olarak bağımsız olduklarını ve sabit varyansa sahip olduklarını varsaymaktadır. Phillips ve Perron (1988) Dickey-Fuller 'ın hata terimleri ile ilgili olan bu varsayımı genişletmişlerdir. Bu durumu daha iyi anlamak için şu regresyon dikkate alınır.

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \mu_t \quad (3.12)$$

$$Y_t = \dot{a}_0 + \dot{a}_1 y_{t-1} + \dot{a}_2 (t-T/2) + \mu_t \quad (3.13)$$

Burada T gözlem sayısını μ_t hata terimlerinin dağılımını göstermekte olup bu hata teriminin beklenen ortalaması sifıra eşittir. Fakat burada hata terimleri arasında içsel bağlantının (serial correlation) olmadığı veya homojenlik varsayımı gerekli değildir. yani hata terimlerinin otokorelasyon taşımaması gibi bir zorunluluk bulunmamaktadır¹⁵⁶. Bu açıdan bakıldığında Dickey-Fuller testinin

¹⁵⁵ Utkulu, Utku, ‘‘Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Dış Ticaret Açıkları Gerçekten İkiz Mi? Koentegrasyon ve Nedensellik Bulguları’’, **DEÜ İİBF Dergisi**, Cilt:18 Sayı:1, Yıl:2003, ss, 52-53.

¹⁵⁶ Kutlar, Aziz, **Ekonometrik Zaman Serileri: Teori ve Uygulama**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2000, s.171

bağımsızlık ve homojenlik varsayımları Phillips-Perron testinde terk edilerek hata terimlerinin zayıf bağımlılığı ve heterojen dağılımı kabul edilmiştir. Böylece Phillips-Perron Dickey-Fuller t istatistiklerini geliştirmesinde hata terimlerinin varsayımları konusundaki sınırlamaları dikkate almamıştır¹⁵⁷.

Phillips-Perron (PP) ve ADF testlerinin kritik değerleri aynıdır. Hipotezler ve geçerlendirilme süreci de ADF testi ile aynıdır yani hesaplanan t istatistiği, tablo değerinden daha küçük ise serinin birim kök içerdiği şeklinde kurulan H_0 boş hipotezi reddedilir. Bu durumda serinin durağan olduğu söylenir.

Phillips-Perron'un Dickey-Fuller testinin hata terimleri konusundaki sınırlayıcı varsayımlarından vazgeçmesinin nedeni hata terimlerini ya da bu hata terimlerinin geçmiş değerlerinin hareketli ortalama olarak (MA; Moving Avarage) kullanmalarındır. Bu açıdan bakıldığında Dickey-Fuller testindeki AR süreci Phillips-Perron testinde ARMA sürecine dönüştürülmüştür. MA sürecinin kullanılmaya başlanması trend durağanlık kavramının testinin daha güçlü yapılmasına imkan vermektedir. Özellikle trend içeren serilerde MA süreçlerinin artan olması durumunda Phillips-Perron testi¹⁵⁸ Dickey-Fuller testine göre daha güçlü olmaktadır. MA süreçlerinin negatif olması durumunda ADF testleri Phillips-Perron'a daha güçlüdür¹⁵⁹.

Kwiatkowski , Phillips, Schmidt ve Shin (KPSS) Birim Kök Testi

Zaman serilerinin durağanlığının araştırılmasında kullanılan bir diğer yöntem ise KPSS (1992) testidir. KPSS (1992) 'ye göre ADF testinde birim kök sıfır hipotezlidir ve klasik hipotez testinde yöntem sıfır hipotezi güçlü bir delil olmaksızın kabul edilir. ADF testi ilgili alternatiflere karşı güçlü değildir. KPSS testi bir serinin trendi durağan veya durağan düzeyde sıfır hipotezini esas alır. KPSS testine göre, bir zaman serisi bir deterministik trend, bir tesadüfi terim ve bir sabit bozucu terim içerir

¹⁵⁷ Enders Walter, **Applied Econometric Time Series**, Iowa State University, John Wiley&Sons Inc.,1995, ss.239-240.

¹⁵⁸ Phillips Perron testi uygulaması için bakınız: Utkulu(1997)

¹⁵⁹ MA süreçlerinin negatif olması ya da azalan olması hata terimlerinin beklenen ortalamasının sifıra yaklaşması demektir.

ve test bir tesadüfi terimin sıfır varyansa sahip olduğu hipotezinin Lagrange Çarpanı (LM) testidir. Böylece;

$$x_t = \alpha t + y_t + u_t \quad (3.14)$$

t deterministik trend, y tesadüfi etki, u, hata terimidir.

$$\text{Tesadüfi etki, } y_t = y_{t-1} + u_t \quad (3.15)$$

Şeklinde ifade edilir. Y nin başlangıç değeri sabittir. u sabit olduğu için trendi sabitin sıfır hipotezi sıfıra eşittir. α sıfıra eşitse sıfır hipotezi düzey seviyesinde durağandır. KPSS test istatistiği zaman serisinin dışsal değişkenlerle regresyonundan elde edilen hata terimine bağlıdır. Karşılaştırma yaparken kullanılan kritik değerleri ADF testinden farklıdır. ADF testinde Fuller (1976), Cheremza ve Deadman (1997) ve MacKinnon (1991) tarafından oluşturulan tablo değerleri kritik değerleri olarak kullanılırken, KPSS testinde ise Kwiatkowski vd. (1992)'de yer alan kritik değerler kullanılmaktadır. Kritik değerler tablo değerinden düşüğe sıfır hipotezi yani serinin durağan olduğu kabul edilir. Aksi takdirde I(1) hipotezi kabul edilir.

Maddala ve Kim (1998) serinin durağanlığının incelenmesinde KPSS testinin tek başına kullanılmamasını, ADF testi ile birlikte, ADF testinin sonuçlarını doğrulayıcı şekilde kullanılmasını önermektedir.

b. Yapısal Kırılmayı Dikkate Alan Birim Kök Testleri

Ekonomilerdeki yapısal değişimlerin ekonometrik analizler açısından göz ardı edilmemesi gereken iki önemli sonucu bulunmaktadır. Birincisi yapısal değişimler serilerde sahta birim kök yaratmaktadır. Eğer yapısal bir kırılma söz konusu ise seriler durağan olsa dahi ADF testi seriler durağan değilmiş gibi sonuç vermektedir. Bu durum serilerin bütünleşme derecelerinin belirlenmesinde yanılgıya yol açmaktadır. İkincisi yapısal değişimler regresyon parametrelerini kararlı olmaktan çıkarmaktadır. Yapısal

kırılmanın varlığı durumunda parametreler zaman içinde sabit kalmayacaklardır¹⁶⁰.

Zivot-Andrews Birim Kök Testi

Perron (1990)'un geliştirdiği birim kök testi yapısal kırılmanın olduğu tarih dışsal olarak biliniyorsa ve bir tane yapısal kırılma varsa kullanılabilir. Yapısal kırılma tarihi bilinmiyorsa kırılmayı içsel olarak ele Zivot Andrews (1992) birim kök testi uygulanır. Zivot-Andrews birim kök testi için üç model geliştirmiştir¹⁶¹. Bu modellerde boş hipotez $H_0: y_t = \mu + y_{t-1} + e_t$ olarak kurulur. ADF test süreci de (3.16), (3.17) ve (3.18)'teki gibidir.

A modeli

$$y_t = \mu + \beta t + \gamma DU_t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \eta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.16)$$

B modeli

$$y_t = \mu + \beta t + \theta DT_t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \eta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.17)$$

C modeli

$$y_t = \mu + \beta t + \gamma DU_t + \theta DT_t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \eta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.18)$$

A modeli ortalamadaki bir kırılmayı, B modeli eğimdeki bir kırılmayı, C modeli ise hem eğimdeki hem de ortalamadaki kırılmayı ifade etmektedir. Buna göre, kırılma zamanı (TB) (3.16), (3.17) ve (3.18) denklemlerindeki δ nın t değerinin minimize edildiği nokta olarak belirlenir. *DU* ve *DT* sırasıyla ortalama ve trenddeki kırılmayı ifade eden kukla değişkenleri ifade etmektedir. TB kırılma yılı iken, eğer t

¹⁶⁰ Önel, Gülcan “ Türkiye’de Dış Borçların Sürdürülebilirliği” DEÜ, SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2004, s.89.

¹⁶¹ Zivot, E. ve Andrews, D.W.K.,”Further Evidence on thr Great Crash ,the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis”, **Journal of Business and Economic Statistics**, 10, 1992, s.253.

$t > TB$ ise $DU = 1$, ve aksi durumda da 0 'dır. $DT = (t-TB)$ şayet ($t > TB$) iken ve aksi durumda da 0 'a eşittir. Yukarıdaki denklemlerden, $\alpha_j=1$ hipotezini test etmek için kullanılacak olan t değerleri hesaplanır. Kırılma yılı t değerinin en küçük olduğu modelde bulunan yıldır. Kırılma yılı belirlendikten sonra hesaplanan t değeri Zivot ve Andrews'un hesapladığı kritik değerden küçük ise birim kök vardır şeklinde kurulan boş hipotez reddedilir¹⁶².

2. Bai-Perron (BP) Çoklu Kırılma Testi

Perron (1990)'un geliştirdiği birim kök testi yapısal kırılmanın olduğu tarih dışsal olarak biliniyorsa ve bir tane yapısal kırılma varsa kullanılabilir. Yapısal kırılma tarihi bilinmiyorsa kırılmayı içsel olarak ele Zivot Andrews (1992) birim kök testi uygulanır. Ancak bu testler birden fazla yapısal kırılma durumunda yetersiz kalmaktadır. Bu durumda Bai ve Peron (1998) çoklu kırılma testi kullanılmaktadır.

Bai ve Perron (1998), yapmış olduğu çalışmada çoklu yapısal kırılmayı test edebilmek için alternatif bir yöntem önermişlerdir. BP, hata kareler toplamının global minimum değerlerini elde eden etkili bir algoritma geliştirmişlerdir. Bu algoritma dinamik programlama temeline dayanmakta ve her bir kırılma noktası için En Küçük Kareler yöntemini gerektirmektedir. m kırılma ($m+1$ farklı rejim) ile aşağıdaki doğrusal regresyon denklemi oluşturulsun:

$$y_t = x_t' \beta + z_t' \delta_1 + u_t \quad t = 1, \dots, T_1 \quad (3.19)$$

$$y_t = x_t' \beta + z_t' \delta_2 + u_t \quad t = T_1 + 1, \dots, T_2 \quad (3.20)$$

.

.

$$y_t = x_t' \beta + z_t' \delta_{m+1} + u_t \quad t = T_m + 1, \dots, T \quad (3.21)$$

modelde y_t bağımlı değişken, $x_t(px1)$ ve $z_t(qx1)$ boyutlu değişkenler vektörü, β ve δ_j ($j=1, \dots, m$) katsayı vektörü ve u_t hata terimlerini göstermektedir. (T_1, \dots, T_m) bilinmeyen kırılma noktalarıdır. Her bir m bölümü için β ve δ_j 'lerin EKK tahminleri

¹⁶² Zivot, E. ve Andrews, D.W.K, **a.g.m.**, s.254.

$\sum_{i=1}^{m+1} \sum_{t=T_{i-1}+1}^{T_i} [y_t - x_t' \beta - z_t' \delta_i]^2$ hata kareler toplamının minimize edilmesiyle elde edilmektedir. Test $p=0$ olduğunda saf (pure) kırılma testi, $p \neq 0$ olduğunda kısmi (partial) kırılma testi olarak adlandırılmaktadır.

Bai ve Perron kırılma sayısının belirlemede aşağıdaki testleri önermiştir¹⁶³

- Sıfır hipotezin kırılma yoktur, alternatif hipotezin k kadar kırılma vardır. Şeklinde oluşturulduğu $\sup F_{\tau}(k)$ istatistiği,
- Sıfır hipotezin kırılma yoktur, alternatif hipotezin en fazla M ($1 \leq m \leq M$) kadar bilinmeyen kırılma olduğu UD_{\max} ve WD_{\max} double maksimum testleri,
- Sıfır hipotezin l , alternatif hipotezin $l+1$ kırılma şeklinde oluşturulduğu ardışık (sequential) $\sup F_{\tau}(l+1 \setminus l)$ testidir.

Ayrıca BP (2003) model boyutunun seçiminde Yao (1998) tarafından geliştirilen Bayesyen Bilgi Kriteri (BIC), Liu, Wu ve Zidek (1994) tarafından geliştirilen Schwarz kriterinin modifiye edilmiş hali olan LWZ kriteri ve son olarak BP tarafından geliştirilen ardışık $\sup F_{\tau}(l+1 \setminus l)$ testine dayanan ardışık (sequential) model seçme kriterlerini önermiştir¹⁶⁴.

BP (2003) çalışmalarının sonuç ve öneriler kısmında kırılma sayısının belirlenmesinde ilk olarak $\sup F$, UD_{\max} ve WD_{\max} istatistiklerine bakılmalı ve bunların anlamlı olmasının seride en az bir kırılmanın mevcut olduğunu gösterdiğini belirtmiştir. Birden fazla kırılma için $\sup F(l+1 \setminus l)$ istatistiklerine bakılmasını önermişlerdir. BP (2003) bu testler için oluşturulan asimtotik teoremin trend içermeyen değişkenler için oluşturulduğunu belirtmişlerdir. Trend içeren veri durumunda farklı bir asimtotik dağılımın kullanıldığını bununla beraber her iki durum için oluşturulan asimtotik dağılımların özellikle kritik değerlerin yer aldığı kuyruk için birbirine oldukça benzer olduğunu tespit etmişlerdir. Bundan dolayı BP

¹⁶³ Bai, J. and P. Perron, "Estimating and Testing Linear Models with Multiple Structural Changes", *Econometrica*, 1998, (66), ss.47–78.

¹⁶⁴ Bai, J. and P. Perron, "Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models", *Journal of Applied Econometrics*, 2003a,(18), ss.1–22.

tarafından geliştirilen kritik değerler değişkenlerin trend içermesi durumunda dahi güvenle kullanılabilir¹⁶⁵.

3. Eşbütünleşme ve Hata Düzeltme Modelleri

Çalışmanın bu kısmında ilk olarak, yapısal kırılmayı dikkate almayan eşbütünleşme testlerine ardından yapısal kırılmayı dikkate alan eşbütünleşme testlerine yer verilmiştir. Daha sonra da hata düzeltme modelleri ele alınmıştır.

a. Yapısal Kırılmayı Dikkate Almayan Eşbütünleşme

Engle-Granger Eşbütünleşme Modeli

İlk defa Granger (1981) ile literatüre katılan eşbütünleşme kavramının tanımı Engle ve Granger (1987) şöyle yapmaktadır: X_t ve Y_t gibi iki zaman serisi aynı dereceden bütünleşik ise $[I(d)]$ ve bu iki serinin oluşturduğu uzun dönem regresyonu (3.22)'deki gibi ifade edilmek üzere,

$$Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 X_t + u_t \quad (3.22)$$

u_t ile gösterilen hata terimi durağan [$u_t \sim I(0)$] ise yani [$a_1 X_t + a_2 Y_t \sim I(d,b)$] ise bu seriler (d,b) 'inci dereceden eşbütünleşiktir denir ($d > b > 0$). Yani; $X_t, Y_t \sim CI(d,b)$ 'dir¹⁶⁶. Engle Granger analizini uygulayabilmek için tek eşbütünleşik vektör olmalıdır¹⁶⁷.

Granger (1983) ve Engle ve Granger (1987), birinci derecen bütünleşik $I(1)$ olan X ve Y değişkenlerinin eşbütünleşik olmaları durumunda, ECM'nin aşağıdaki yapıda olacağını göstermişlerdir:

$$\Delta Y_t = -p_1 u_{t-1} + \sum_{t=1}^k \Delta Y_t + \sum_{t=1}^k \Delta X_t + \varepsilon_{1t} \quad (3.23)$$

¹⁶⁵ Pazarlıoğlu, Vedat ve İsmail. E., Çevik, "Verimlilik, Ücretler Ve İşsizlik Oranları Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği", **8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi**, İnönü Üniversitesi, Malatya, 2007, ss.17-19.

¹⁶⁶ Engle, R.F. ve Granger C.W.J. (1987). "Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing". **Econometrica**, 55, 1987, ss.85-91.

¹⁶⁷ Utkulu, Utku ve Özdemir D., "Does Trade Liberalization Cause a long-run Economic Growth in Turkey", İstanbul Bilgi Üniversitesi, Working Papers, No:03/19 (1), 2003, s.26.

(3.23)'de X ve Y değişkenlerinin gecikmeli değerleri, kısa dönem bozucu terimlerin etkisini yakalarken, hata düzeltme terimi u_{t-1} , uzun dönem dengesine doğru olan ayarlamaları yakalar. Örneğin yukarıdaki p_1 katsayısı istatistikî olarak anlamlı ise bu, Y_t değişkenindeki bir dönemdeki dengesizliğin ne kadarının bir sonraki dönemde düzeltildiğini gösteren katsayıdır.

Eğer iki değişken eşbütünleşik ise Granger Temsil Teorisine göre hata düzeltme mekanizması çalışacaktır¹⁶⁸. İki değişken arasındaki eşbütünleşmenin varlığı, bu değişkenler arasında en az bir yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını garantilemektedir.

Engle-Granger iki aşamalı modelleme yaklaşımının önemli bir avantajı Değişkenlerin düzey değerlerinden hareketle uzun dönem denge ilişkisini modellemeye izin vermesidir. Ancak statik uzun dönem denklemindeki katsayılar tam etkin değildir. Ayrıca eşbütünleşik vektörün tahmincilerinin normal dağılmamalarından dolayı, parametrelerin anlamlılığı konusunda bir yargıya varmak mümkün değildir. Engle ve Granger uzun dönem statik regresyonundaki parametreler gerçek değerlerine çok hızlı yaklaşmaktadır¹⁶⁹.

b. Yapısal Kırılmayı Dikkate Alan Eşbütünleşme

Gregory Hansen Eşbütünleşme Testi

Yapısal kırılmanın varlığı durumunda kullanılmak üzere standart eşbütünleşme testlerinin yerine yapısal kırılmayı dikkate alan Gregory-Hansen (1996) eşbütünleşme testi geliştirilmiştir. Bu test ile sabit terimde kayma, sabit terimle birlikte eğimde kayma ve rejim kayması şeklinde kendini gösteren yapısal değişiklikler için üç farklı model türetilmiştir.

¹⁶⁸ Engle ve Granger, a.g.m., s.258.

¹⁶⁹ Önel, Gülcan, a.g.t., s.94

Model A: Ortalama Kayması (C)

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2 \cdot \phi_{t\tau} + \alpha^T \cdot y_{2t} + e_t, \quad t=1,2,\dots,n \quad (3.24)$$

3.24'de μ_1 kırılma öncesi, μ_2 ise kırılma sonrası sabit terimdeki değişmeyi göstermektedir. Kukla değişken, $\phi_{t\tau} = 1, t > [n\tau]$ ise ve diğer durumlarda sıfıra eşit olarak bulunur.

Model B: Eğim Kayması (C/S)

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2 \cdot \phi_{t\tau} + \beta t + \alpha^T \cdot y_{2t} + e_t, \quad t=1,2,\dots,n \quad (3.25)$$

Model C: Rejim Kayması (C/T)

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2 \cdot \phi_{t\tau} + \alpha_1^T \cdot y_{2t} + \alpha_2^T y_{2t} \phi_{t\tau} + e_t, \quad t=1,2,\dots,n \quad (3.26)$$

Model B'de t değişkeni trendi ifade etmektedir. Model C'de bulunan α_1^T katsayısı rejim kaymasından önceki eğimi, α_2^T katsayısı rejim kayması olması durumunda eğimi göstermektedir. EKKY ile yukarıda denklemler tahminlenip, $Z_{a(t)}$, $Z_{t(t)}$, ADF test istatistikleri yoluyla kırılmanın etkisi görülür. Ancak yine Gregory-Hansen testi özellikle trend için boş hipotezi reddetme eğiliminde olduğundan, sahte kırılmaların etkileri dikkate alınmalıdır. Özellikle kırılmanın trend değişikliği yarattığı durumlarda rank testi uygulamaları bulunmaktadır. Gregory Hansen eşbütünleşme testi uygulandığında kırılmalara rağmen eşbütünleşme ilişkinin hasar görmediği sonucuna ulaşılması halinde eşbütünleşik vektör tahmin edilebilmektedir. Bunun için Stock ve Watson (1993)'un geliştirdiği dinamik EKK yaklaşımı kullanılır. Bu yöntem, deterministik unsurlar taşıyan eşbütünleşik vektörlerin dinamik tahminlenmesine imkân sağlamaktadır. Y_t bağımlı ve X_t de bağımsız değişkenleri ifade etmek üzere bu model aşağıdaki formda ifade edilmektedir.

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + \alpha_2 D_t + \alpha_3 D_t' X_t + \sum_{j=1}^k \alpha_4 \Delta X_{t-j} + \sum_{i=1}^t \alpha_5 \Delta X_{t+i} + e_t \quad (3.27)$$

Bu modelde D_t ve D_t' kırılma yıllarını ifade eden kukla değişkenini, α_1 katsayısı da eşbütünleşik vektörü ifade etmektedir. Bu modele bağımsız değişkenin birinci farkının ileriye ve geriye dönük gecikmelerini eklemek de mümkündür.

D. Veri Seti ve Ampirik Bulgular

Çalışmanın bu kısmında, Türkiye ekonomisi için cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin yapılan uygulamada kullanılan veri setine ve uygulamanın sonuçlarına yer verilmiştir.

1. Veri Seti

Ekonometrik model için kullanılan veriler TCMB EVDS'den alınmıştır, üçer aylık olup 1992Q1-2006Q4 aralığını kapsamaktadır. Çok geniş bir veri aralığının kullanılmasına nedeni ise karşılaşılan veri kısıtıdır. Üçer aylık veri kullanılmasının nedeni eşbütünleşme yönteminin uygulanabilmesi için geniş bir veri aralığının gerekli olması ve otuzdan az gözlemlerle eşbütünleşme tekniği uygulanmasının genellikle yeterli görülmemesidir.

Uygulamada kullanılan değişkenler 1987 yılı sabit fiyatları ile ve milyar \$ cinsinden tanımlanmıştır. Mevsimsellik sahte birim kök yaratabileceğinden uygulamada kullanılan seriler mevsimsel etkilerden Hareketli Ortalamalar Yöntemi (MA) kullanılarak arındırılmıştır. Bu bölümdeki değişkenler için kullanılan kısaltmalar şunlardır

RX : Mevsimsel Uyarlamaya Tabi Tutulmuş İhracat

RM* : Mevsimsel Uyarlamaya Tabi Tutulmuş Özel İthalat¹⁷⁰

2. Ampirik Bulgular

Çalışmanın bu kısmında, Türkiye ekonomisi için cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin yapılan uygulamanın sonuçlarına yer verilmiştir.

¹⁷⁰ RM* ; Mal ve Hizmet İthalatı, Net cari transferler ve net faiz ödemelerinin toplamından oluşmaktadır.

a. Yapısal Kırılmanın Dikkate Alınmadığı Durumda Elde Edilen Bulgular

Tablo 3.1’de ADF, birim kök testine ilişkin sabit terimli ve sabit terimli, trendli sonuçlar ayrı ayrı verilmiştir. Bu çalışmada ADF regresyonlarının sabit terim ya da trend taşıyıp taşıyamaması konusundaki karara katsayıların anlamlılıklarına göre varılmıştır. Parantez içindeki değerler AIC’ye göre karar verilmiş gecikme sayısını ifade etmektedir. ADF birim kök testi sonuçlarına göre; RX ve RM* değişkenlerinin I(1) yani fark durağan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3.1: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

	z_t		Δz_t	
	Sabitli	Sabitli Trendli	Sabitli	Sabitli Trendli
RX	0.875344 (8)	-1.069613 (8)	-3.187938** (8)	-3.545322** (8)
RM*	0.463228 (4)	-1.128529 (4)	-2.914081** (4)	-3.769096** (4)

** : %5 düzeyinde H_0 , birim kök vardır, hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir. z_t düzey, Δz_t ise birinci fark serileri ifade etmektedir. MacKinnon (1991)’den alınan kritik değerler kullanılmıştır.

Tablo 3.2’de ise PP birim kök testine ilişkin sonuçlar verilmiştir. Tabloda sabit terimli, sabit terimli, trendli PP regresyonlarına ilişkin sonuçlar ayrı ayrı verilmiştir. PP birim kök testi sonuçlarına göre; RX ve RM* değişkenlerinin I(1) yani fark durağan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3.2: PP Birim Kök Testi Sonuçları

	z_t		Δz_t	
	Sabitli	Sabitli Trendli	Sabitli	Sabitli Trendli
RX	0.985267 (18)	-4.129033* (4)	-14.90757* (34)	-22.38622* (27)
RM*	1.986137 (13)	-0.237519 (8)	-9.314170* (2)	-10.08398* (1)

* : %5 düzeyinde H_0 , birim kök vardır, hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir. z_t düzey, Δz_t ise birinci fark serileri ifade etmektedir.

Yapılan ADF ve PP testlerinin sonuçlarına dayanarak çalışmada kullanılan değişkenlerin I(1) olduğu sonucuna varılmıştır. Yani seriler düzeyde durağan olmayıp birinci farkları alındığında durağan olmaktadır. Böylece tüm değişkenlerin fark durağan sürece (DSP) sahip olduğu söylenir. Bir başka ifadeyle seriler birim köke sahiptir.

ADF ve PP daha önce de bahsedildiği üzere aksine güçlü bir kanıt olmadıkça serileri I(1) bulmaya eğilimli testlerdi. Bu bağlamda alternatif hipotezle boş hipotezin yerlerini değiştirerek yapılan KPSS testinin de sonuçları önem taşımaktadır ve bu sonuçlar Tablo 3.3'te verilmektedir. KPSS testi sonuçlarına göre de değişkenlerin birinci dereceden durağan I(1) olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 3.3: KPSS Birim Kök Testi Sonuçları

	z_t		Δz_t	
	Sabitli	Sabitli Trendli	Sabitli	Sabitli Trendli
RX	0.942361* (6)	0.234913* (4)	0.341254 (17)	0.131981 (16)
RM*	0.775171** (6)	0.190785** (6)	0.414740 (4)	0.132312 (11)

*, ** sırasıyla %1, %5 düzeyinde H_0 , birim kök yoktur hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir. z_t düzey Δz_t ise birinci fark serileri ifade etmektedir. Kwiatkowski vd. (1992)'den alınan kritik değerler kullanılmıştır.

Gerek kırılmalar dikkate alınmadığında uygulanan birim kök testlerinin sonuçları kullanılan serilerin I(1) yapısına sahip olduğuna ilişkin güçlü kanıtlar sunmaktadır. Tablo 3.4'de uygulanan farklı birim kök testlerinin sonuçları verilmiştir. Uygulanan birim kök testleri iki değişkenin de bütünleşme derecelerinin aynı olduğu sonucunu vermektedir.

Tablo 3.4: Farklı Birim Kök Testleri Sonuçlarının Karşılaştırılması

	ADF	PP	KPSS
RX	I(1)	I(1)	I(1)
RM*	I(1)	I(1)	I(1)

İki değişkenin de aynı dereceden durağan olması bu değişkenler için EG eşbütünlüşme analizi uygulayabileceğini göstermektedir. EG yaklaşımının ilk aşaması statik uzun dönem regresyonunun tahmin edilmesidir. Regresyonun tahmin sonuçları Tablo 3.5’de verilmektedir.

Tablo 3.5: Uzun Dönem denklemi ve Engle-Granger Eşbütünlüşme Testi

Uzun Dönem Katsayıları			
	Parametreler		t-istatistiği
C	3.070		0.142380
RM*	0.622665		23,147*
R ²	DüzeltilmişR ²	D.W	F İst.
0.902322	0.900638	0.566956	535.7901
Engel –Granger Eşbütünlüşme Testi (Hata teriminin Birim Kök Testi)			
	Alt Sınır	t değeri	Üst Sınır
ADF _u	-3.60	-3,78894*	-3.52

* % 5 anlamlılık düzeyinde H₀ hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir.

Bu denklemden elde edilen hata terimine uygulanan ADF birim kök testine göre, ADF test istatistiği değeri kritik değerlerden küçük olduğu için Ho: değişkenler arasında eşbütünlüşme ilişkisi yoktur hipotezi %5 hata payı ile reddedilmektedir. Diğer bir ifade ile EG yaklaşımının ilk aşamasında değişkenlerin uzun dönemde beraber hareket ettikleri yani eşbütünlüşük oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.6: Kısa Dönem Denklemi ve Hata Düzeltme Modeli

Kısa Dönem Katsayıları			
	Parametreler		t-istatistiği
C	4.330		0.267579
DRX(-1)	0.880358		5.667.767*
DRX(-2)	-0.176913		-1.032.243
DRX(-3)	0.209988		1.540.015
DRMS	0.528922		7.287.097*
DRMS(-1)	-0.236483		-3.138.505*
DRMS(-2)	0.059850		0.681737
DRMS(-3)	-0.064143		-0.825975
E(-1)	-0.352650		-2.608.185*
R ²	DüzeltilmişR ²	D.W	F İst.
0.960765	0.953789	1.895177	137.7405

* % 5 anlamlılık düzeyinde H₀ hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir.

Hata düzeltme teriminin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, beklentilere uygun olarak HDM'nin çalıştığı anlamına gelmektedir. Çünkü iki değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi olması durumunda, Granger temsil teorimi HDM'nin çalışmasını gerektirmektedir. Hata düzeltme mekanizması, uzun dönemden sapmaların yaklaşık olarak 8,5 ay içinde (1/0.352650) düzeleceğini göstermektedir. HDM'ye dahil edilen dinamikler (değişkenlerin farklarının gecikmeli değerleri) özelden genele modelleme yöntemi ile belirlenmiştir.

b. Yapısal Kırılmanın Dikkate Alındığı Durumda Elde Edilen Bulgular

Uygulama dönemimde Türkiye Ekonomisi'ndeki yapısal değişikliklerin modelde kullanılan değişkenlerde yapısal kırılmalara neden olup olmadığı ve birim köke olan etkisinin değerlendirilebilmesi için Zivot-Andrews yapısal kırılma testi uygulanmıştır. Bu bağlamda her bir değişken için öncelikle ortalamadaki kırılmayı dikkate alan A modeli 3.16'teki gibi tahmin edilmiştir. Daha sonra ise eğim ve ortalamadaki kaymaları beraberce dikkate alan 3.18'teki C modeli tahmin edilmiştir.

Tablo 3.7: ZA Birim Kök Testi Sonuçları

RX	A				C			
	Parametre (y(t-1))	t-istatistiği	λ	k	Parametre (y(t-1))	t-istatistiği	λ	k
	-0.5311	-2.6465*	1997:Q4	3	-0.8314	-3.2990*	1998:Q3	3
RM*	Parametre (y(t-1))	t istatistiği	λ	k	Parametre (y(t-1))	t-istatistiği	λ	k
	-0.4509	-2.5052*	1998:Q3	3	-0.8314	-2.8545*	2000:Q4	3

*% 5 anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezinin reddedilemediğini ifade etmektedir.

RX değişkeni ve A modeli için % 5 anlamlılık düzeyinde kritik değer -5.08, C modeli için -4.22'dir. RM* değişkeni ve A modeli için % 5 anlamlılık düzeyinde kritik değer -5.08, C modeli için -4.24'dir. (Zivot ve Andrews, 1992)

Tahmin sonuçlarına Tablo 3.7'de yer verilmiştir. Tabloda λ kırılma dönemini, k de AIC'ye göre belirlenen gecikme sayısını ifade etmektedir. Bu sonuçlara göre hesaplanan değerler kritik değerler ile karşılaştırıldığında kırılmaların serilerin bütünleşme derecelerinde bir değişmeye neden olmadığı görülmektedir.

Uygulama dönemimde Türkiye Ekonomisi'ndeki yapısal değişikliklerin modelde kullanılan değişkenlerde birden fazla yapısal kırılmaya neden olup olmadığı ve birim köke olan etkisinin değerlendirilebilmesi için Bai-Perron çoklu yapısal kırılma testi kullanılmıştır. Test sonuçları Tablo 3.8' de verilmiştir.

Tablo 3.8. Bai-Perron Testi

BIC ve Lwz Bilgi Kriteri				
RX	0 Kırılma	BIC	Lwz	Kırılma Yılı
		55.1527	55.1794	1994:Q2
	1 Kırılma	54.3414	54.5191	1999:Q3
	2 Kırılma	54.0986	54.3306	1996:Q3
	3 Kırılma	53.9218*	54.2619*	1992:Q3
RX	0 Kırılma	BIC	Lwz	Kırılma Yılı
		45.0990	47.1257	1995:Q3
	1 Kırılma	45.9071	46.0349	2000:Q1
	2 Kırılma	45.6445	45.8765**	1993:Q1
	3 Kırılma	45.5864**	45.9265	1992:Q3

*BIC ve Lwz Bilgi Kriteri RX'de 3 kırılma olduğunu göstermektedir.

** BIC kriterine göre RM*'de 3, Lwz Bilgi Kriterine göre ise 2 Kırılma olduğunu göstermektedir

Kullanılan serilerin birden fazla yapısal kırılma içerdiğini Bai-Perron çoklu yapısal kırılma testi doğrulamaktadır. Bu bağlamda Bai-Perron çoklu yapısal kırılma testi sonuçları RX'de 3 kırılma, RM*'de ise farklı kriterlere göre 3 ve 2 kırılma olduğunu göstermektedir. Ancak söz konusu serilerin tüm birim kök testleri ve yapısal kırılmayı da dikkate alan Zivot-Andrews birim kök testine göre yine I(1) kaldığı sonucuna varılmaktadır.

Zivot-Andrews birim kök testi sonuçlarına göre de söz konusu dönemde Türkiye ekonomisinde yapısal kırılmalar yaşanmıştır. Bu durumda hata terimine uygulanan ADF durağanlık testindeki birim kökün sahte bir birim kök olma ihtimali vardır. Bu durumda değişkenler arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin varlığının tespiti için yapısal kırılmaları dikkate alan ve EG yaklaşımının bir uzantısı olarak kabul edilen Gregory-Hansen eşbütünleşme testinin yapılması gerekmektedir. Testin sonuçları Tablo 3.9'da verilmiştir.

Tablo 3.9: Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

	ADF istatistiği	Kırılma Yılı	Z_t İstatistiği	Z_a istatistiği	Kırılma Yılı	k
C	-4.90663	1996:Q2	-4.6444*	-35,0144*	1997:Q3**	1
C/T	-5.0857	2002:Q3	-4.9219*	-39,0059*	1997:Q3**	4
C/S	-4.9003	1996:Q2	-4.6361*	-34, 8641*	1997:Q3	1

* % 5 anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezinin reddedilemediğini ifade etmektedir.

Kritik değerler, ADF, Z_t , ve Z_a için -5.50, 58.58' dir. (Gregory ve Hansen, 1996)

** Z_a 'nın kırılma yılı ADF ile aynıdır.

Tablo 3.9'da ADF ve Z_a^* istatistiklerine göre C/T, C ve C/S modellerinin sonuçları verilmektedir. EG uzun dönem regresyonu sonuçlarına göre ADF, Z_t ve Z_a istatistikleri dikkate alındığında değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur sonucuna ulaşılmaktadır.

Engle Granger eşbütünleşme testine göre değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi varolduğu için ikinci aşama olarak katsayıların $(\alpha, \beta) = (0, 1)$ eşitliğinin testi uygulanabilmektedir. Hakkio ve Rush (1991)'e göre ekonominin dönemlerarası bütçe kısıtını sağlaması için gerek ve yeter şart (güçlü form), (3.3) nolu regresyondaki ihracat ve ithalat serilerinin $(\alpha, \beta) = (0, 1)$ katsayıları altında eşbütünleşik olmasıydı. Söz konusu katsayıların sırası ile 0 'a ve 1 'e eşit olup olmadığına dair yapılan Wald Testi sonuçları ise Tablo 3.10'de verilmiştir.

Tablo 3.10: Wald Testi

F-istatistiği	Ki-kare
729.2292*	1458.458*

* % 5 anlamlılık H_0 düzeyinde hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3.10 'e göre $(\alpha, \beta) = (0, 1)$ hipotezi reddedilmiştir. Bu durumda ekonominin uzun dönemde dönemler arası bütçe kısıtını güçlü bir şekilde sağlayamadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bunun anlamı cari işlemler açığının uzun zaman boyunca sürdürülemeyeceğidir. Gregory Hansen eşbütünleşme testine göre değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığı için söz konusu katsayıların

tekrar sırası ile 0 'a ve 1 'e eşit olup olmadığına dair bir testin yapılmasına gerek kalmamaktadır.

E. Ampirik Bulguların Yorumlanması

Buraya kadar yapılan analizlerde cari açığın sürdürülebilirliği 1992:Q1–2006:Q4 döneminde Türkiye için araştırılmıştır. Bu bağlamda Hakkio ve Rush (1991) tarafından geliştirilerek, Husted (1992) tarafından ekonometrik olarak test edilebilir hale getirilen 3.3'deki model doğrultusunda söz konusu dönemde Türkiye ekonomisindeki kırılmalar da dikkate alınarak ekonometrik analizler yapılmıştır.

Engle Granger eşbütünleşme testi sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı ile cari işlemler açığının söz konusu dönemde zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Cari işlemler açığının güçlü formda sürdürülebilmesi koşulu olarak 3.3'deki değişkenlerin $(\alpha, \beta) = (0, 1)$ katsayıları altında eşbütünleşme ilişkisi incelenmiştir. Değişkenler arasında $(\alpha, \beta) = (0, 1)$ katsayıları altında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmaması ile cari işlemler açığının söz konusu dönemde güçlü formda sürdürülebilir olmadığı bir başka değişle zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak, daha ileri bir ekonometrik aşama olan ve yapısal kırılmalar dikkate alınarak uygulanan Gregory Hansen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunamamıştır. Çalışmamız açısından bu durum iki bulguyu ortaya koymaktadır; birincisi ekonometrik anlamda uzun dönem regresyonunun sahte olabileceği, ikincisi de cari açığın sürdürülemeyeceğidir.

Bu bağlamda uygulama sonuçlarına göre çalışmamız açısından asıl dikkate alınması gereken, yapısal kırılmaları da dikkate aldığı için daha ileri bir uygulama olan Gregory Hansen eşbütünleşme testi sonuçlarıdır. Buna göre ele alınan dönem için Türkiye'de cari işlemler açığının sürdürülemez olduğu sonucuna varılmaktadır.

SONUÇ:

Cari açık konusundaki yapısal sorunlarının temelini anlaşılmasına yönelik olarak Dünya ekonomisini kapsayacak tarihsel bir analiz yapıldığında; 1970’li yılların sonlarına doğru kaynağı petrol krizi olan küresel finansal daralma ile gelişmiş ülke ekonomilerinde bir resesyona, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ise borçlanma maliyetlerinde değişimler meydana geldiği görülmektedir. Ardından 1980’lerde gelişmekte olan ülkelerin yüksek borçlanma ihtiyacı içine girmeleri ve buna paralel olarak gelişmiş ülkelerin bu söz konusu borçlanmayı finanse etmek istemeleri global anlamda sermaye hareketlerine hız kazandırmıştır. Borçlanma ihtiyacı ile söz konusu sermayeyi ülkelere çekmek isteyen hükümetler yurtiçi faiz oranını yüksek tutmuşlardır. Böylece, gelişmekte olan ülkelerin borç stoklarında artışlar olduğu gibi borçlanmanın niteliği de değişmiştir. Bununla beraber de söz konusu ülke ekonomilerinin dış gelişmelere hassasiyeti ve ekonomik kırılganlıkları da artmıştır. Özellikle, Latin Amerika ülkeleri dikkate alındığında; petro dolarların 1980’lerde ortaya çıkardığı borçlanma bolluğu, faiz oranlarının ani yükselişleri ile bu ülkeleri borçlarını ödeyememe noktasına getirmiştir. Bu nedenle, hem Türkiye ekonomisi hem de Dünya ekonomisi açısından cari açıkların sürdürülebilmesi bağlamında ithalat veya sermaye gelirlerinin önemi ortaya çıkmaktadır.

Ülkeler arası sermaye hareketleri, ilki, ülke içine girdikten sonra kısa vadeli olarak üretim yerine daha çok ülkeler arasındaki faiz, döviz ya da finansal yatırım araçlarında sağlanan arbitrajı elde etmeyi hedefleyen kısa vadeli sermaye ikincisi de ülkeye geldikten sonra doğrudan yatırıma giren ve üretime dönüşen doğrudan yabancı yatırımları olmak üzere iki farklı şekilde incelenmektedir. Bu bağlamda özellikle gelişmekte olan ülkelere cari işlemler açığının mevcut olması halinde açığın finansmanında sermaye hareketleri önemli rol oynamaktadır. Bir çok gelişmekte olan ülkede cari işlemler açığı kısa vadeli sermaye girişleri yoluyla finanse edildiği için ülkedeki konjonktür hareketleri açık üzerinde önemli rol oynarken, açık da ülkenin bir krize doğru yol almasında önemli rol oynamaktadır. Diğer bir ifade ile cari işlemler açığı, önemli bir kriz göstergesi olabilmektedir. Bu nedenle, söz konusu ülkeler, açığın giderilmesinden çok sürdürülebilirliği üzerinde durmaktadırlar.

1980'lerin başında birçok gelişmekte olan ülkenin dış borç servisi problemi yaşaması ile ABD, Almanya ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerin geniş ve sürekli cari işlemler açığı verirken Avustralya yüksek cari açıkları, yüksek büyüme oranları ile birlikte götürmeyi başaran ülkeler arasında yer almıştır. Özellikle ekonomisi büyüyen, tasarrufları harcamalarına yetmeyen veya döviz gelirinden daha fazla döviz gideri olan ülkeler açısından cari dengenin açık vermesi kaçınılmaz olmuştur. Bu bağlamda küresel ekonomik gelişmelere farklı tepkiler veren farklı ekonomilerin varlığı ile artık dış açıkların ve özellikle cari açığın büyüklüğünden ziyade sürdürülebilir olup olmadığı tartışma konusu haline gelmiştir.

1980 yılında 24 Ocak kararları ile yaşanan büyük dönüşümden sonra 1989 yılında sermaye hareketlerinin de serbestleşmesiyle Türkiye ekonomisinde yeni bir dönem başlamıştır. Ekonomide bu serbestinin kabul edilmesi, ihracata dayalı büyüme stratejisinin de tamamlayıcısı olmuştur. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile hükümetler bütçe açıklarını finanse etmede yurtdışı piyasaları da kullanmaya başlamışlardır. Bu bağlamda bütçe açıklarının finansmanı için yüksek tutulan faiz oranları ülkeye sermaye girişinde belirleyici rol oynamıştır. Böylelikle finansal serbestleşme ile ülkeye sermaye girişleri artmış, borçlanmanın yapısı değişmiş ve dolayısıyla ülkede borç stoku gidererek artarak ve dış borç servisi problemi yaşanmaya başlanmıştır.

Türkiye ekonomisinde geçmişten günümüze miras kalan en büyük sorunun, dış ticaret dengesizlikleri ile bu nedenle ortaya çıkan sermaye ve borç yetersizliği olduğunu söylemek mümkündür. Özellikle, Türkiye ekonomisinde ağır sanayinin ve günümüzde de yüksek katma değer üreten mal ve hizmet sektörlerinin geliştirilmesi konusundaki gecikmeler ile bunların dış ticaretin ithalata bağımlı olması gibi ortaya çıkardığı yapısal sorunlar dikkate alındığında; dış ticaret açığının ve dolayısıyla borç sorunun derinliği de anlaşılır hale gelmektedir.

Türkiye ekonomisi uzun zamandır dış ticaret açığı ve cari açık şeklinde kendini gösteren dış açık problemi ile karşı karşıyadır. Bu sorun Türkiye ekonomisinde zaman zaman krizler ya da istikrar programları ile sonuçlanan gelişmelere yol açmıştır. 2007 verilerine göre 38 milyar \$ seviyesine kadar çıkan cari

açığın, cari açıkların GSMH'ya oranında kritik eşik olarak kabul edilen %5 oranının fazlaca üzerinde gerçekleşmesi ile Türkiye'de bir krize yol açıp açmayacağını ve sürdürülebilirliği ekonomik analizlerde son zamanlarda ciddi bir tartışma konusu olmuştur. Sürdürülebilirlik tartışmalarının temelinde ise Türkiye ekonomisinin yakın geçmişteki krizlerin ve diğer gelişmekte olan ekonomilerde görülen krizlerin (Meksika'da 1980'lerin başlarında, Meksika ve Arjantin'de 1990'ların ortalarında ve Güneydoğu Asya ülkelerinde 1990'ların sonlarında) hep büyük ve kalıcı cari denge açıkları ile birlikte görülmüş olması durumu yatmaktadır. Bu nedenle cari denge olgusu Türkiye ekonomisi için büyük bir önem içermektedir.

Bu bağlamda hazırlanan bu çalışmanın birinci bölümünde, cari işlemler dengesinin teorik düzeyde analizleri yapılmıştır. Yapılan bu analizler öncelikle cari işlemler hesabının yer aldığı ödemeler bilançosunun yapısına yer verilmiştir. Çalışmamızda daha sonra cari işlemler dengesinin elde edilmesindeki yöntemler ele alınmıştır. Ardından cari işlemler fazlası ve cari işlemler açığı olguları açıklanıp, cari işlemler açığının nedenleri yurtiçi yatırımlardaki büyük artışlar ve ulusal tasarruflardaki düşmeler başlıkları altında incelenmiştir. Çalışmada cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak dış ticaret hadleri, döviz kuru ve faiz oranları, mali politikalar ve bütçe açıkları belirtilmiş ve teorik çerçevede cari denge ile olan ilişkileri ifade edilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ilk olarak ekonomi literatüründeki, cari işlemler dengesini açıklamaya yönelik farklı teorik yaklaşımlar özetle açıklanmıştır. İkinci olarak ise cari işlemler açığının sürdürülebilirliği ve farklı sürdürülebilirlik göstergeleri ele alınmıştır. Sürdürülebilirlik bağlamında; öncelikle Lawson Doktrini ve Dornbusch Sınırını ele alınmış ardından tasarruf/ yatırım oranı, dışa açıklık derecesi, ekonomik büyüme, dış yükümlülüklerin kompozisyonu, finansal sistem, sermaye hareketlerinin yapısı, dış yükümlülüklerin kompozisyonu gibi değişkenleri ele alan farklı görüşlere yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise ilk olarak, Türkiye ekonomisinde dönemler itibarı ile cari işlemler dengesinin tarihsel gelişimi başlığı altında önce 1980 öncesi döneme ana hatları ile değinilmiş sonra da ekonominin belirgin değişim ve dönüşüm yılları göz önünde bulundurularak 1980–1989 dönemi, 1990–1999 dönemi ve 2000–2007 dönemi olmak üzere cari işlemler dengesinin etkileşim içinde olduğu değişkenlerle birlikte detaylı bir tarihsel analizi yapılmıştır. Burada ele alınan ve cari işlemler dengesi ile ilişkilendirilerek verileri incelenen değişkenler ise dış ticaret verileri (ithalat, ihracat ve dış ticaret dengesi), dışa açıklık bağlamında ihracat ve ithalatın GSMH' ya oranı ve sermaye hareketlerinin GSMH'ya oranı, ülkenin toplam dış borç stoku, GSMH ve GSMH'daki değişim, net faiz ödemeleri ve faiz dışı cari işlemler bilânçosu şeklinde olmuştur. Söz konusu değişkenlerin ele alınan dönemler itibarı ile seyirlerinin analizi yapılmış cari işlemler açığı ile ilişkisi açıklanmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ikinci olarak ise cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin verilen literatür taramasının ardından Türkiye Ekonomisinin yakın dönem verileri kullanılarak gereken yöntemler ile cari açığın sürdürülebilirliği ekonometrik olarak incelenmiştir. Bu bağlamda öncelikle serilerin durağanlıkları gözden geçirilmiş, sonra da eşbütünleşme ilişkisinin varlığı araştırılmıştır.

Çalışmanın uygulama bölümünde Türkiye'de cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini test etmede Hakkio ve Rush (1991) tarafından geliştirilerek, Husted (1992) tarafından ekonometrik olarak test edilebilir hale getirilen uluslararası piyasalarda serbestçe borç alıp verebilen bir bireyin, cari dönem bütçe kısıtından türetilen dönemler arası model kullanılmıştır. Model, ihracat ve özel ithalat değişkenleri arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığının dönemler arası bütçe kısıtının sağlanması ve cari işlemler açığının sürdürülebilirliği konusunda biri zayıf form diğeri de güçlü form olmak üzere iki farklı yoruma imkan vermektedir.

Çalışmanın ekonometrik kısmında 1992–2006 dönemini kapsayan çeyrekli veri seti kullanılmıştır. İlk olarak uygulama kısmında tanımlanan serilerin birim kök testleri (ADF, PP, KPSS ve ZA) ile durağanlık tespiti yapılmıştır. Söz konusu birim kök testlerinin ortak sonucunda serilerin birinci farklarının durağan olduğu I(1) tespit edilmiştir. Bu açıdan yapısal kırılmanın birden fazla olduğu Bai-Perron çoklu kırılma testi ile serilerde kırılmaların varlığını doğrulamaktadır. Ampirik analizin devamında ise iki seri arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığını tespit etmek amacıyla Engle-Granger eşbütünleşme testi uygulanmış ve bunun sonucunda serilerin eşbütünleşik olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Başka bir deyişle, ihracat ve özel ithalatın uzun dönemde birlikte hareket ettiği Engle-Granger analizini sonucunda söylebilmektedir. İki değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi olması durumu Granger temsil teoremi hata düzeltme mekanizmasının(HDM) çalışmasına imkan tanımıştır. Hata düzeltme mekanizması, uzun dönemden sapmaların yaklaşık olarak 8,5 ay içinde ($1/0.352650$) düzeleceğini göstermiştir. Daha sonra ele alınan dönemdeki yapısal kırılmaların uzun dönem ilişkisini etkileyip etkilemediğinin belirlenmesi için Gregory-Hansen eşbütünleşme testi uygulanmış ve yapısal kırılmaların eşbütünleşme ilişkisini ortadan kaldırdığı görülmüştür.

Yapısal kırılmaların da dikkate alındığı ekonometrik uygulama sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olmadığı sonucu bize Türkiye’de ele alınan dönemde cari işlemler açığının sürdürülemez olduğunu göstermektedir. Ancak her ne kadar kullanılan serilerin özelliklerinin gereği olarak ekonomideki yapısal kırılmalar da dikkate alınmış ve modern ekonometrik yöntemlere başvurulmuşsa da sadece uygulama sonuçlarına bakılarak Türkiye’de cari açık sürdürülemez şeklinde kesin bir kanıya varmak iktisat biliminin analitik olma özelliğine ters düşeceği için cari açığı oluşturan diğer unsurlar üzerinde de değerlendirme yapmak gerekmektedir.

Bu bağlamda, cari açık oluşturan unsurlar üzerinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yapılan analizler, yatırım ve tasarruflar, yatırımların sektörel dağılımı, ülkenin dışarıya açıklığı, ihracat ve ithalatın dağılımı, ülkenin mali yapısı, bütçe ve dış borç dinamikleri, cari açıkları finanse eden sermayenin yapısı, dış ticaret hadleri, ülkenin diğer ülkelere göre rekabet gücü, uygulanan döviz kuru programı, politik

istikrar, ülkenin sahip olduğu rezervler, piyasa beklentilerine göre oluşan faiz oranları ve tahvil fiyatları, enflasyonun düşüklüğü gibi pek çok değişkenin de rollerine değinmişlerdir.

Ancak, cari açıkları oluşturan unsurların tamamı Türkiye açısından incelendiğinde cari açığın sürdürülebilirliği açısından Türkiye ekonomisi için ihracat miktarındaki gelişmeler, ithalatın yapısı, dış ticaret ile direkt ilişkisi olan reel döviz kurları, cari açığı finanse eden kısa ve uzun vadeli sermaye hareketlerindeki gelişmeler, ülke rezervleri, faiz oranları, borçların büyüklüğü ve yapısı gibi değişkenler öne çıkmaktadır.

Bir ekonominin ihracat miktarı dışa açık bir ekonominin sürükleyici gücünü oluşturmaktadır ve ihracatın milli gelire oranı da cari açıkların krize yol açmadan sürdürülebilmesi açısından önemli bir göstergedir. Kısa vadede dış ticaret bilançosundan kaynaklanan açıkların kapatılması, uzun vadede ise ülkenin cari dengesine ulaşması ihracatında gösterdiği gelişmeye bağlıdır. Türkiye’de ihracat hem rakamsal olarak, hem de milli gelirin bir yüzdesi olarak sürekli bir artış trendindedir. Dolar kurunda büyük oranlı yükselişlerin yaşandığı 1994 ve 2001 yılları dışında ihracatın ithalatı karşılama oranı da %60’lar civarında seyretmiştir. Döviz kurlarında 2002 yılından beri negatif değişimler olan Türkiye’nin bu yıldan itibaren ihracatını düzenli olarak arttırması, cari işlemler dengesi açısından olumlu bir gelişme olarak görülebilir.

Dış ticaretin diğer ayağını oluşturan ithalat değerlendirildiğinde ise faiz farklılıklarından dolayı ülkeye gelen sıcak para ile döviz kurunun düşmesi nedeniyle ithalatın cazip hale geldiğini görmekteyiz. Ana yatırım mallarının yanında yan mallar da ithal edildiği için sanayi bu durumdan olumsuz etkilenmektedir bu ise ekonomiyi durgunluğa itmektedir. İhracattan fazla olan ithalat, hizmet gelirleri ile de finanse edilemezse cari dengesizliklere neden olmaktadır. Öyle ise ithalat artışını sınırlamak veya ithalatı azaltmak dış ticaret ve cari açıkların ortadan kaldırılmasına etkili olabilecektir. Ancak, Türkiye’de ithalatın büyük oranda ara ve yatırım malları kaynaklı çok küçük bir kısmının da tüketim malı kaynaklı olduğunu göz önünde bulundurduğumuzda ekonominin yatırım, üretim ve rekabet gücünü devam

ettirebilmek için gerekli ara ve yatırım malı ithalatını kısmak olanaklı görülmemektedir. Bu durumda, ithalat artışından doğacak cari denge açıklarını ortadan kaldırmak için ihracat ve hizmet gelirlerini arttırmak daha öne çıkmaktadır.

Cari dengenin sürdürülebilirliği açısından pek çok çalışmada dikkate alınan önemli gösterge de reel döviz kurudur. Reel döviz kurundaki değişimler ithalat ve ihracat hacminin belirlenmesinde büyük rol üstlenmektedir. Bu bağlamda, reel döviz kurunda ulusal para lehine meydana gelen değişimler, yurtdışı malları yurtiçi mallara göre daha ucuz hale getirerek hem ülkenin rekabet gücünü kırarak ihracatını, hem de fiyat avantajları ile ithalatını olumsuz etkilemektedir. Türkiye ihracatının çoğunlukla Euro ile ve ithalatının da çoğunlukla Dolar ile yapıldığı göz önüne alındığında, Doların Euro karşısında değer kaybetmesi ticaret hadlerinin Türkiye lehine gelişmiş gibi algılanmasına neden olmaktadır. Şayet Dolar değer kazanacak olursa bu avantaj ortadan kalkarak açığın daha da artması kaçınılmaz olacaktır. Ekonomide özellikle yakın dönem için Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi Türkiye'nin rekabet gücünü, yurtiçi-yurtdışı mal talebini ve dolayısı ile de dış ticaret dengesi yolu ile cari dengesini olumsuz etkileyen unsurlardan en önemlisidir.

Kamu borçlanma maliyetleri açısından önemi büyük olan ve Türkiye'de ele alınan dönemler itibarı ile genelde dünya ortalamasının üzerinde tutulan faizler, kısa vadeli sermayeyi ülkeye çekmede etkili olmuştur ancak aynı zamanda hem ulusal parayı değerli kılmıştır hem de cari dengeyi olumsuz şekilde etkilemiştir. Bu karşılıklı etkileşimler göz önünde bulundurulduğunda; Türkiye'deki yüksek faiz oranlarını bir kırılganlık işareti olarak görülebilmektedir ve Türkiye'nin cari dengesini istikrarlı bir şekilde sürdürebilmesi için TL'nin aşırı değerli pozisyondan kurtarılması, reel döviz kurlarının normal seviyelerine inmesi ve her ne kadar globalleşme kavramına karşıt bir uygulama olsa da ülkenin kısa vadeli sermaye açısından cazip olmaktan çıkarılmasında ekonomik istikrarın sürekliliği açısından büyük fayda bulunmaktadır. Diğer taraftan, Türkiye'ye giren dış doğrudan yabancı yatırımlar ele alınan dönemler itibarı ile artmaktadır. Bu durum, Türkiye'nin bugünkü ve gelecekteki cari denge sorununun sürdürülebilirliği noktasında olumlu bir gelişmedir.

Türkiye'nin toplam borçları 2000 yılından itibaren sürekli artmaktadır. Ancak kamu toplam borç yükünün GSMH'ya oranı özellikle 2003 yılından beri azalma trendine girmiş Maastrich kriterlerine yaklaştırmıştır. Borçlar vadesi bağlamında ele alındığında kısa vadeli borçlardaki artış, cari dengenin sürdürülebilirliği açısından bir risk faktörü olarak algılanmaktadır. Ancak, Türkiye'nin gerek iç gerek de dış borçlanmada faiz ve vade yapıları açısından çok önemli bir risk bulunmaması cari denge açısından olumlu bir etki yaratmaktadır.

Türkiye ekonomisinin yakalamış olduğu istikrar ortamı ekonomik göstergelere de yansımakta ve Türkiye'de genel ekonomik yapı önemli bir iyileşmeye işaret etmektedir. Türkiye bu olumlu eğilimi AB üyelik süreci gibi dış olumlu göstergelerle destekleyerek diğer ekonomik sorunları ile birlikte cari hesaplarındaki dengesizlik problemine de çözüm üretebilecektir.

Cari işlemler açığı ve cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin yapılan teorik yaklaşımlar ve ampirik çalışmalar doğrultusunda, çalışmanın bulguları iç istikrarsızlık ve dışa bağımlılık gereği bazı uzun vadeli yapısal reformları gerektirmektedir. Bu amaçla cari işlemler açığı ve cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin ekonomi politikaları bağlamında yapılması gerekenler şöyle sıralanabilir:

- Türkiye'de iç istikrar sağlanamadığı sürece ve uygulanan politikalar günü kurtarmaya yönelik olduğu sürece cari açık Türkiye için hep bir sorun olacaktır. Olası ekonomik olumsuzluklar önlenmeyip sadece ertelenecektir.
- Özellikle kısa vadede döviz kuru ve faiz oranlarındaki dengesizliği ortadan kaldıracak politika değişikliklerine ihtiyaç bulunmaktadır. Aksi takdirde, yüksek faiz oranının cazibesıyla gelen kısa vadeli yabancı sermaye ülke içinde görülecek en küçük istikrarsız durumda paranın dışarı çıkmasına neden olacaktır bu da ekonomide derin izler bırakacaktır.

- Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi Türkiye'nin rekabet gücünü, yurtiçi-yurtdışı mal talebini ve dolayısı ile de dış ticaret dengesi yolu ile cari dengesini olumsuz etkileyen unsurların başında geldiği için ithalatı teşvik eden aşırı değerli Türk Lirası gerçek değerine getirilmelidir.
- Türkiye'de ithalatı büyük ölçüde ara ve yatırım malları kaynaklı olduğu için ekonominin yatırım, üretim ve rekabet gücünü devam ettirebilmek için ara ve yatırım malı ithalatını kısmak mümkün olmayacağından, tüketim malı ithalatını kısıtlayıcı önlemler devreye sokulmalı, gereksiz döviz gideri önlenmelidir. İthalat artışından doğacak cari denge açıklarını ortadan kaldırmak için ihracatı arttırıcı uzun vadeli tedbirlerin alınması ile ihracat ve hizmet gelirlerini arttırılması gerekmektedir.
- Türkiye'nin dönemler arası bütçe kısıtı yabancı sermaye akımlarının devamlılığı koşuluyla yerine getirilebilmektedir. Bu bağlamda yabancı sermaye akımlarının kesintiye uğraması durumunda Türkiye'nin bir borç ödeyememe sorunuyla karşılaşabileceğini de söyleyebiliriz. Dolayısıyla her ne kadar küresel ekonomi ile fazla bağdaşmasa da ülkenin kısa vadeli sermaye açısından cazip olmaktan çıkarılması ekonomik istikrarın sürekliliği açısından büyük fayda bulunmaktadır.
- Türkiye'nin bugünkü ve gelecekteki cari denge sorununun sürdürülebilirliği noktasında olumlu bir gelişme sağlayacak olan Türkiye'ye giren dış doğrudan yabancı yatırımları artırıcı uygulamalara gidilmelidir.
- Cari dengede olumlu etkileri açısından gerek iç gerek de dış bağlamda düşük faizli ve uzun vadeli borçlanmaya gidilmelidir.
- Ekonomideki temel büyüklüklerin yüksek büyüme hızı ve düşük enflasyon ile tutarlı seviyelerde yeniden tesis edilmesi gerekmektedir.
- Üretim yapısında sağlanacak dönüşüm ile dış ticaret açığı ve bunun yol açtığı cari işlemler açığı sorunu hafifletilmelidir.
- Henüz olumsuz etkilerinin izlerini taşıdığımız 2001 yılındaki büyük krize dönmek için bütçe açıklarını ve dolayısıyla cari açığı arttıran sosyal

güvenlik ve enerji alanındaki büyük kaçakların üzerine derhal gidilmesi gerekmektedir.

Küreselleşme ve bilgi toplumundaki gelişmeler sonucunda dış ticaretin giderek önem kazandığı günümüzde çok uluslu şirketler karşısında Türk işletmelerinin rekabet gücünü artırması ve pazar payını koruması açısından özel sektör yatırımlarının artmasının ise önemli ölçüde cari açık sorununun ve diğer yapısal dengesizliklerin giderilmesine bağlı bir olgu olduğu da söylenebilir. Yukarıda vurgulanan önerilerin yanı sıra Türkiye’de gelişmekte olan bir ülke olarak büyüme ve cari açık sorunu dışında ekonomide yapısal dönüşümü sağlayacak olan kayıt dışı ekonomi, bölgesel kalkınma, istihdam yaratma, teknoloji üretme gibi yapısal ve uzun vadeli bakış açısı gerektiren mevcut sorunların üzerine de etkili bir biçimde gidilmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA:

Adedeji, O. S., Handa, J ve Darku, A. B., **The Balance of Payments, Analysis of Developing Economies: Evidence from Nigeria and Ghana**, İngiltere: Ashgate Publishing Ltd., 2005

Akbostancı, E. ve A. İ. Tunç, “Turkish Twin Deficits: An Error Correction Model of Trade Balance”, **Middle East Technical University Economic Research Center Working Paper** www.econ.metu.edu.tr/erc/2001series/0106.pdf, (04.05.2005).

Akçay, Cevdet ve Şule Özler, “Current Account Position of the Turkish Economy: Is There Any Cause for Concern?” **Boğaziçi Journal Review of Social, Economic and Administrative Studies**, Vol. 12, No. 1. 1998

Akyüz, Yılmaz ve Korkut, Boratav, “ Türkiye’de Finansal Krizin Oluşmu”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 17, Ağustos 2002

Alexander, Sidney, “Effects of a Devaluation on a Trade Balance” **International Monetary Fund Staff Papers**, 2: 1952

Alkin, Erdoğan, **Uluslararası Ekonomik İlişkiler**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1990

Anoruo, E. ve Ramchander, S., “Current Account and Fiscal Deficits: Evidence From Developing Economies of Asia”, **Journal of Asian Economics**, n.3, 1998

Arslanoğlu, Erhan,”Türkiye Ekonomisinin Yapısal Sorunları ve Mevcut Durum, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 18, Nisan 2003

Artis, M. ve T.Bayoumi, “Saving, Investment, Financial Integration, and Balance of Payments”, **International Monetary Fund Working Paper**, 1989

Bağımsızsosyalbilimciler, 2005 Başında Türkiye'nin Ekonomik ve Siyasal Yaşamı Üzerine Değerlendirmeler,

http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2005Mart.pdf, (30.06.2007).

Baharumshah, A.Z., Lau, E. ve S. Fountas, “On the Sustainability of Current Account Deficits: Evidence from Four ASEAN Countries”, **Journal of Asian Economics**, Vol:14, 2003

Bai, J. and P. Perron , “Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models”, **Journal of Applied Econometrics**, (18), 2003a

Bai, J. and P. Perron, “Estimating and Testing Linear Models with Multiple Structural Changes”, **Econometrica**, (66), 1998

Barro, Robert, J., “ The Ricardian Approach to Budget Deficits”, **Journal of Economic Perspectives**, 3:2, 1989

Batiz,F.L.R, ve L.R. Batiz, **İnternational Finance and Open Economy Macroeconomics**, MacMillan Press, New York, 1989

Bilgili, Emine ve Faik Bilgili, “ Bütçe Açıklarının Cari İşlem Dengesi Üzerindeki Etkileri: Teori ve Uygulama”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 13, 146. Sayının Eki, 1998

Boratav, Korkut

http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar_Uye/Boratav_IMF.htmlBoratav, (01.07.2005).

Buchanan, J. M., “Barro on the Ricardian Eauivalence Theorem”, **Journal of Poitical Economy**, 84(2), 1976

Buiter, Williem, H., “Time Preference and International Lending and Barrowing in an Overlapping-Generations Model” **Journal of Political Economy**, 89, 4, 1981

Çakman, Kemal ve Umut, Çakmak, “1989 Sonrasında Türkiye Ekonomisinde Kriz Dinamikleri”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 18, Aralık 2003

Calderon, C.A., Chong A.ve Vloayza N., “Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries”, **Contributions to, Macroeconomics**, II,1.2002

Callen, T. Ve Cashin, P., “Assessing External Sustainability in India”, **IMF Working Paper**, 181, 1999

Calvo, Guillermo, “Capital Flows and Capital Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops.” **Journal of Applied Economics**, 1(1), 199

Campbell, J. Y., Does Saving Anticipate Declining Labor Income? An Alternative Test of the Permanent Income Hypothesis, **Ekonometrika**, LV, 6, 1987

Çarıkçı, Emin, Türkiyede Ekonomik Gelişmeler ve AB ile İktisadi Gelişmeler, <http://www.cankaya.edu.tr/turkce/yayinlar/h2g4.html>, (01.07.2005).

Cashin, P. and C.J. McDermott, “Intertemporal Consumption Smoothing and Capital Mobility: Evidence from Australia”, **Australian Economic Papers**, 41(1), 2002

Celasun, M. ve D. Rodrick, “ Debt, Adjustment and Growth: Turkey”, J.Sachs ve Collins (Ed.), **Developing Country Debt and Economic Performance**, London, NBER 1989

Celasun, M., ve D.,Rodrik, ”Turkey Experience with Debt: Macroeconomic Policy and Performance”, J.Sachs (ed.) **Developing Country Debt and the World Economy**, Chicago, Chicago University Press, 1989

Çelik, Kenan, **Uluslararası İktisat**, 1. Baskı, Derya Kitapevi, Trabzon, 2004

Charemza W. Wojciech and Deadman F. Derek , **New Directions in Econometric Practice**, Edward Elgar Publishing Limited,U.K.Second Edition 1999

Charemza, Wojciech W ve Derek F., Ddeadman, **New Directions in Econometric Practice**, Edward Elgar, UK, 1997

Charles Kindleberger, **International Economics**, Richard D. Irwin Inc., New York, 1982

Çimenoğlu, Orhan, “Ödemeler Dengesi”, **Yeni İş Dünyası**, Cilt 2, Sayı 15, İstanbul, 1981

Çıplak, Uğur, “Ödemler Dengesinde Net hata ve Noksan Kalemi Üzerine Bir Değerlendirme”, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Yapısal Analiz Müdürlüğü, TCMB Yayınları,
<http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0401TUR.pdf>, (21.06.2007)

Colander, D. C. , **Macroeconomics**, Irwin McGraw-Hill, Boston., 1998

Corden, Max, **Economic Policy, Exchange Rates and the International System**, Clarendon Press, Oxford, 1994

Corsetti, Giancarlo, Roubini, Nouriel, and Paolo Pesenti, "**What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?**," Mimeographed, 1998a

Corsetti, Giancarlo ve Cavallari Lilia, "**Arbitrage Mechanism Leading to Currency Crises: A Theoretical Perspective**," mimeographed, Yale University 1998b

Dickey, D.A. ve W.A. Fuller, “Distribution of the Estimators of Autoregressive Time Series with a Unit Root”, **Journal of the American Statistical Association**, Vol.74, 1979

Diebold, Francis X. ve Sendhadji, Abdelhak S., ”Deterministic vs Stochastic Trend in US GNP, Yet Again”, **NBER Working Series**, Working Paper 5481, www.nber.org

Dornbusch, Rudiger, “ Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?”, **Brooking Papers on Economic Activity**, 1, 1980

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

Dornbush, Rudrigger, “Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?”, **Brookings Papers on Economic Activity**,1, 1987

Edwards, Sebastian, “ Does The Current Account is Matter”, **NBER working Paper**, 8275, 2001

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

Enders Walter, **Applied Econometric Time Series**, Iowa State University, John Wiley&Sons Inc., 1995

Engle, R.F. ve Granger C.W.J. (1987). “Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing”. **Econometrica**, 55,1987

Ercan, H., “Açık Ekonomi İstikrar Tedbirleri ve Sıcak Para: Türkiye”, **Ankara Milli Prodüktivite Yayınları**, Yayın No:642, 2000

Erçel, Gazi, “Türkiye’nin Dış Borç Birikiminin Kaynakları” **III. İzmir İktisat Kongresi, Dış Ekonomik İlişkiler**, Cilt 6, 1990

Erhan Yıldırım ve Refia Yıldırım, “1980 Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, **16. Maliye Sempozyumu**, <http://www.bayar.edu.tr/~msempoz/bildiriler.htm>

Erinç Yeldan, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Üzerine Bir Değerlendirme”, **İleri**, Haziran, vol.4–11,2001d

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

Ersel, Hakan, “ The Timing of Capital Account Liberalization: The Turkish Experience, **New Perspectives on Turkey**, 15, 1996

Evranos, Furkan, Ödemeler Bilançosu ve Türkiye’nin Cari Açık Sorunu, <http://www.ekonomistdergi.com/makale.asp?id=20>, (15.06.2007).

Franses, Philip Hans, **Time Series Models for Business and Economic Forecasting**, Cambridge University Press, UK, 1998

Froyen, Richard T., **Macroeconomics Theories and Policies**, Sixth Edition, Prentice Hall Inc., New Jersey, 1999

Fry, Maxwell, J., “Unstable Current Account Behavior and Capital Flows in Developing Countries” D.K., Das (Ed.) **International Finance, Contemporary Issues**, London, MacMillian Press, 1993

Genberg, H., ve A., K., Swododa” Policiy and Current Account Determination Under Floating Exchange Rates”, **International Monetary Fund Staff Papers**, 36, 1989

Ghosh, A. R. ve Ostry J. D., “ The Current Account in Developing Countries: A Perspective from the Consumption-Smoothing Approach”, **The World Bank Economic Review**, IX, 2, 1995

Gregory, A. and Hansen, B., “Residual Based Tests for Cointegration in Models with Regime Shifts”, **Journal of Econometrics**, 70, 1996

Grubel, Hebert, G., **International Economics**, Richard D. Irvin. Inc, USA, 1977

Gujarati, Damodar N.,**Basic Econometrics**, Third Edition, MC-Graw Hill, Inc., USA, 1995.

Hakkio, C. ve M., Rush, “Is the Budget Deficit too Large?”, **Economic Inquiry**, Vol:29, 1991a

Hakkio, C.S. ve M., Rush, “Cointegration: How Short Is the Long-Run?”, **Journal of International Money and Finance**, 10, 571, 1991b

Hasanov, Mübariz ve diğerleri, “Kura Dayalı İstikrar Programı Sendromu: Türkiye Örneği”, **Türkiye İktisat Kongresi**, İzmir, 2004

Hörgren ve Jarnhall, “ Monetary Policy, Exchange Rates and Current Account in a World with Integrated Financial Markets”, **International Capital Flows, Exchange Rate Determination and Persistent Current Account Imbalances**, Bank for Settlements, Basle, 1990

Husted, S., “The Emerging US Current Account Deficit in the 1980’s: A Cointegration Analyses”, **Review of Economics and Statistics**, Vol:74, 1992

Im, K.S., Peseran, H.M. ve Y. Shin, “Testing for Unit Roots in Heterogenous Panels”, **Discussion Papers**, University of Cambridge, 1997

İşletme ve Finans 2005, 2005 Başında Türkiye'nin Ekonomik ve Siyasal Yaşamı Üzerine Değerlendirmeler, <http://www.isletmefinans.com/BSB2005.htm>, (15.06.2006).

Johnson, Harry, G., “ The Monetary Approach to the Balance of Payments Theory”, The **Monetary Approach to the Balance of Payments Theory**, Ed: J.A. Frenkel ve H.G. Johnson, George Allen & Unwin Ltd., London, 1977a

Kao, C. ve M.-H. Chiang, “On the Estimation and Inference of a Cointegrated Regression in Panel Data”, **Working Paper**, Center for Policy Research, Syracuse University, 1998

Karlık, Rıdvan, **Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika**, 7. Baskı, Beta Basım, İstanbul, 2003

Kasa, Kenneth,” Finite Horizons and the Twin Deficits”, **Federal Reserv Bank of San Fransisco Economic Review**, No: 3, 1994

Kazgan, Gülten, **Yeni ekonomik Düzende Türkiye'nin Yeri**, istanbul, Altın Kitaplar, 1994

Kepenek, Yakup ve Nurhan, Yenitürk, **Türkiye Ekonomisi**, Geliştirilmiş 10. Baskı, Nurhan Kitabevi, 2001, s.216.

Keyder, Nur, “Türkiye’de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 183, Haziran 2001

Khan, M. S., ve M.D., Knight "Determinations of Current Account Balances of Non-Oil Developing Countries in the 1970's: An Empirical Analysis" **International Monetary Fund Staff Papers**, 30, 1983

Kutlar, Aziz, **Ekonometrik Zaman Serileri: Teori ve Uygulama**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2000

Livingston, Miles, **Money and Capital Markets**, 3th Edition, Blackwell Publishers Ltd., Massachusetts, 1996

Mackinnon, J.G., "Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests", **Journal of Applied Econometrics**, Vol:11, 1996

Makin, John, H., "The Impact of Fiscal Policy on the Balance of Payments: Recent Experience in the United States", **Universita Bocconi Conference on Fiscal Policy, Economic Adjustment and Financial Markets**, 1988

Mankiw, G. ve Matthew Shappiro, "Trends, Random Walks and Tests of the Permanent Income Hypothesis", **Journal of Monetary Economics**, v; 16, 1985

Mann, Catharine, L., "Perspectives on the US. Current Account Deficit and Sustainability", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 16, No. 3, Summer 2002.

Matsubayashi, Y., "Are US Current Account Deficits Unsustainable? Testing for the Private and Government Intertemporal Budget Constraints", **Japan and the World Economy**, Vol:17, 2005

McGettigan, D., "Current Account and External Sustainability in the Baltics, Russia and Other Countries of the Former Soviet Union" **IMF Occasional Paper**, No:189, 2000

Meade, James, E., **The Theory of International Economic Policy**, Vol:1, Oxford University Press, London, 1970

Milesi-Ferretti G.M. ve A. Razin, "Current-Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", **NBER Working Paper**, 5791, 1996b

Milesi-Ferretti, G. M. ve A. Razin, "Current-Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", **NBER working Paper**, 4893, 1996b

Milesi-Ferretti, G.M. ve A. Razin, "Current-Account Sustainability", **Princeton Studies in International Finance 81, International Finance Section**, Department of Economics, Princeton University, 1996a

Milesi-Ferretti, G.M. ve A. Razin, "Sustainability of Persistent Current Account Deficits", **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No: 5647, 1996

Obstfeld, M. ve K., Rogoff, "The Intertemporal Approach To The Current Account", **National Bureau Economic Research Working Paper**, N0:4893, 1994

Obstfeld, M. ve Rogoff K., "The Intertemporal Approach to the Current Account"., (Ed., G. Grossman ve K. Rogoff). **Handbook of International Economics III**, 1995

Ödemeler Bilançosu ve Türkiye'nin Cari Açık Sorunu

http://www.ekonomist.gen.tr/v3/makale_goster.php?makid=17, (15.06.2007).

Ödemeler Bilânçosu, Kavramlar,

<http://www.ekonomi.name/kavramlar/odemelerbilancosu.html>, (13.07.2007).

Ödemeler Dengesi Bilançosu Analizi,

<http://politics.ankara.edu.tr/~karatepe/ifinance/ODBanl.pdf>, (11.06.2007).

Öksüz, Suat, **Türkiye'de Para ve Dış Denge İlişkisi**, Eskişehir İTİA Yayınları, Eskişehir, 1980, ss.1-2.

Önel, Gülcan " Türkiye'de Dış Borçların Sürdürülebilirliği" DEÜ, SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2004

Ostry, J.D., "Current Account Imbalances in ASEAN Countries: Are They a Problem?". **IMF Working Paper**, 97/51, 1997

Ostry, J.D., “The Balance of Trade, Terms of Trade and Real Exchange Rate”, **International Monetary Fund Staff Papers**, 1988

Owen, Roger ve Pamuk, Şevket, **Middle East Economis in the Twentieth Century**, I.B. Publishers,London, 1998

Özcan, F. Cemil, ‘‘1946-1958 Döneminde Türkiye’nin Cari Hesap Açığının İktisadi Analizi’’, A.Ü.S.B.E Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2001

Özmen, Erdal, ‘‘Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine’’, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 19, Ekim 2004

Özmen, Erdal., ‘‘Current Account Deficits, Macroeconomic Policy Stance and Governance: An Empirical Investigation’’. **METU-ERC Working Papers in Economics**, 04/14, 2004

Parasız, İlker, **Türkiye Ekonomisi 1923’den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1998

Parkin, Michael, **Economics**, Fifth Edition, Addison-Wesley Publishing Company, United States, 2000

Pazarlıoğlu, Vedat ve İsmail. E., Çevik, ‘‘Verimlilik, Ücretler Ve İşsizlik Oranları Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği’’, **8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi**, İnönü Üniversitesi, Malatya,2007

Phillips, P.C.B. ve Perron, ‘‘Testing for a Unit Root in Time Series Regression’’, **Biometrika**, Vol:75, 1998

Pitchford, John, **The Currnet Account and Foreign Debt**. Florance, KY,USA:Routledge, 1995

Pugel, Thomas, **International Economics**, 12th Edition, McGraw-Hill, USA, 2004

Raybaudi, M., Sola, M. ve F. Spagnolo, ‘‘Red Signals: Current Account Deficits and Sustainability’’, **Economic Letters**, Vol: 84, 2004

Razin, A., **Understanding Interdependence, The Macroeconomics of the Open Economy**, Ed., P. Kenen, New Jersey: Princeton, 1995

Razin, Assaf , Gian Maria ve Milesi-Feretti, “Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences”,
<http://www.nber.org/papers/w5791>, (19.06.2007).

Reisen, Helmut. 1998. “Sustainable and Excessive Current Account Deficits.”
OECD Development Centre, Technical Paper No. 132.

Roubini, Nouriel and Paul Wachtel, “Current Account Sustainability in Transition Economies.” **National Bureau of Economic Research**, Working Paper No. 6468, 1998

Roubini, Nouriel; David Backus; “Lectures in Macroeconomics”, Chapter 1:
Monitoring Macroeconomic Performance,
<http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/NOTES/CHAP1.HTM>, (21.06.2007).

Sachs, Jeffrey D., “ The Current Account and Macroeconomic Adjustment in The 1970’s”, **Brooking Papers on Economic Activity 1:**, 1981

Salop, J. ve E., Stipaller, “Why Does the Current Account Matter ?”, **International Monetary Fund Staff Papers**, 27, 1980

Salvatore, Dominick, **International Economics**, 5th Edition, Prentice-Hall, New York, 1995

Samuelson ,Paul A., ve William ,D. Nordhaus, **Economics**, 15th Edition, McGraw Hill, New York, 1995

Selçuk, Faruk ve Ertuğrul, Ahmet , “A Brief Account of the Turkish Economy, 1980-2000”, 2001, <http://www.econturk.org/fselcuk.pdf>,(05.07.2007).

Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, Geliştirilmiş 15. Baskı, Güzem Can Yayınları No:20 İstanbul, 2003

Stern, Robert, M., **The Balance of Payments**, Adline Publishing, Chicago, 1973, s.2.

Svensson E. Lars and Asaf Razin , “The Terms Of Trade And The Current Account: The Harberger – Laursen – Metzler Effect”, **The Journal Of Political Economy**, Vol.91, No.1, 1983

Taylor, A. M., “A Century of Current Account Dynamics”, **NBER Working Papers**, 8927, 2002

Telatar, Erdinç. ve Telatar, F., “The Relationship Between Inflation and Different Sources of Inflation Uncertainty in Turkey”, **Applied Economics Letters**, 10 (7), 2003

Throop, Adrian W., “ Fiscal Policy, The Dollar and Internatiaonal Trade: A Synthesis of Two Views”, **Federal Reserv Bank of San Fransisco** , Summer, 1991

Tiryaki, S. T., “Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği”, <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp9.pdf>, 8.2002 (12.06.2007).

Tiryaki, Tolga, “Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği”, <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp9.pdf>,(10.06.2007).

Togan, S. ve H. Ersel, “Current Account Sustainability: The Case of Turkey”, **AB’ye Katılım Sürecinde Makroekonomik Politikalar Konferansı**, Ankara, 6-7 Mayıs 2005

Tokgöz, Erdinç, **Türkiye’nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-1997)**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 14. Baskı, İmaj Yayınevi Ankara, 1997

Trap, Finn, **Stabilization & Structural Adjustment : Macroeconomic Frameworks For Analyzing of the Crisis in Sub-Saharan Africa**, Florance, KY, USA:Routledge, 1994

Utkulu, Utku, “Testing for Unit Roots with Structural Change: An Application of Perron Additive Outlier Test to the Turkish Macroeconomic Time Series Data”. **DEÜ İİBF Dergisi**, 12 (1), 1997

Utkulu, Utku, “Are the Turkish External Deficits Sustainable? Evidence From the Cointegration Relationship Between Exports and Imports”, **DEÜ İİBF Dergisi** Cilt:13, Sayı:1, Yıl 1998

Utkulu, Utku, “Türkiye’de Dış Açıkların Belirleyicileri: Ekonometrik Bir İnceleme”. **DEÜ İİBF. Dergisi**, 16(2).2001

Utkulu, Utku ve Özdemir D., “Does Trade Liberalization Cause a long-run Economic Growth in Turkey”, **İstanbul Bilgi Üniversitesi Working Papers**, No:03/19 (1),2003

Utkulu, Utku, “Türkiye’de Bütçe Açıkları Ve Dış Ticaret Açıkları Gerçekten İkiz Mi? Koentegrasyon Ve Nedensellik Bulguları”, **DEÜ İİBF Dergisi**, Cilt:18 Sayı:1, Yıl:2003

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

Uygur, Ercan, “Türkiye’de Cari Açık Tartışması”, **GAP Bölgesinde Dış Ticaret ve Tarım**, Türkiye Ekonomi kurumu, Haziran 2004

Ventura, J., “Towards a Theory of Current Accounts”, **NBER Working Papers**, 9163, 2002

Vyshnyak, Olga, Twin Deficits Hypothesis: The case of Ukraine” <http://eerc.kiev.ua/research/matheses/2000/pdf/Vyshnyak.pdf>, (05.11.2005).

Wu, J.L., “Mean Reversion of the Current Account: Evidence from the Panel Unit Root Test”, **Economic Letters**, Vol: 66, 2000

Wu, J.L., Chen, S.L. ve H.L. Lee, “Are Current Account Deficits Sustainable? Evidence from Panel Co-Integration”, **Economic Letters**, Vol:72, 2001

Yaldiz, Elmas,” Bütçe Açıkları ve Politika Etkisizliği: Türkiye Uygulaması” DEÜ SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2006

Yamak, Rahmi ve Abdurrahman Korkmaz , “Türk Cari İşlemler Açığı Sürdürülebilir Mi? Ekonometrik Bir Yaklaşım”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 60, 2007

Yaşa, Memduh ve Diğerleri, **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi 1923-1978**, Akbank Yayını, İstanbul, 1980

Yentürk, Nurhan, “**Körlerin Yürüyüşü**”, İstanbul Bilgi Yayınları, İstanbul, 2003

Zengin, A. , “İkiz Açıklar Hipotezi (Türkiye Uygulaması)”, **Ekonomik Yaklaşım**, Gazi Üniversitesi, Cilt 2, Sayı 35, 2000

Zivot, E. ve Andrews, D.W.K.,”Further Evidence on thr Great Crash ,the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis”, **Journal of Business and Economic Statistics**, 10, 1992

5 Nisan Kararları, Türkiye Ekonomisi, <http://www.ekonomi.name/turkiye-ekonomisi/5-nisan-kararlari.html>