TÜRKİYE'DE CARİ AÇIK SORUNU
VE
POLİTİKA UYGULAMALARI

Veysel KARAGÖL

(Yüksek Lisans Tezi)

Eskişehir, 2016

TÜRKİYE'DE CARİ AÇIK SORUNU
VE
POLİTİKA UYGULAMALARI

Veysel KARAGÖL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Meltem ERDOĞAN

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Mayıs, 2016

Bu Tez Çalışması BAP Komisyonunca kabul edilen 1504E158 nolu proje kapsamında desteklenmiştir.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Veysel KARAGÖL'ün "Türkiye'de Cari Açık Sorunu ve Politika Uygulamaları" başlıklı tezi **13 Mayıs 2016** tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca toplanan **İktisat** Anabilim Dalında, **yüksek lisans tezi** olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

		İmza
Üye (Tez Danışmanı)	**: Yrd.Doç.Dr.Meltem ERDOĞAN**	.....
Üye	**: Prof.Dr.Özcan DAĞDEMİR**	.....
Üye	**: Doç.Dr.Levent ERDOĞAN**	.....

Prof.Dr.Kemal YILDIRIM
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Yüksek Lisans Tez Özü

TÜRKİYE'DE CARİ AÇIK SORUNU VE POLİTİKA UYGULAMALARI

Veysel KARAGÖL

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mayıs 2016

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Meltem ERDOĞAN

Cari işlemler hesabı açıkları, son yıllarda hızlı küreselleşmenin ve finansallaşmanın etkisi ile özellikle gelişmekte olan ülke ekonomileri için önemli bir tehdit unsuru halini almaktadır. Aynı durum Türkiye ekonomisi için de geçerli olup son yıllarda cari açık ile mücadele amaçlı politika önerileri ve tedbirler öngören birçok çalışma yapılmıştır.

Cari açığa yönelik olarak sürdürülebilirlik ve finansman sorunlarından önce, cari açığın dinamiklerinin bilinmesinin büyük önem arz ettiği düşünülmektedir. Bu çalışmada, cari açığa etki eden belirleyiciler ve bu kapsamda uygulanan politikalar ele alınarak, cari açığın kapatılmasına yönelik politika önerileri sunulması amaçlanmaktadır.

Çalışmada, 2003-2015 yılları arasında, aralarında eş-bütünleşme ilişkisi bulunan, ihracatın ithalatı karşılama oranı, petrol fiyatları, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranı ve Bist100 değişkenleri, VECM ile analiz edilmektedir. Analiz sonucunda Türkiye ekonomisi için ihracatın ithalata bağımlılığının cari işlemler hesabındaki dengesizliklerin en önemli nedeni olduğu saptanmıştır. Ayrıca Türkiye ekonomisinin, üzerinde tartışılan yapısal reformları bir an önce hayata geçirmesinin cari açık ile mücadelede hızlı bir biçimde yol kat edebilmek adına etkili bir faktör olacağı da çalışmanın elde ettiği diğer bir önemli sonuçtur.

Anahtar Kelimeler: Ödemeler bilançosu, Cari açık, Ekonomi politikaları, VECM analizi, Türkiye.

Abstract

THE PROBLEM OF CURRENT ACCOUNT DEFICIT IN TURKEY AND ECONOMY POLICY PRACTICES

Veysel Karagöl

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, May 2016

Adviser: Asst. Prof. Meltem ERDOĞAN

In recent years, especially with the effect of rapid globalization and financialization the current account deficit is a major threat to the state of the economies of developing countries. The same thing is valid for the Turkish economy. In recent years, many studies have been done foreseeing policy recommendations and precautions for dealing with the current account deficit.

Before the current account deficits sustainability and funding issues it is important to know the dynamics of the current account deficit. In this study, determinants of the current account deficits and policies implemented in this context will be covered. Therefore, it is intended to provide policy recommendations for closing the deficit.

In this study, co-integration relationship between the ratios of exports to imports, oil prices, the real effective exchange rate, the real interest rate and BIST 100 variables are analyzed by VECM for the years 2003-2015. The result of the analysis has detected that import dependence of exports for the Turkish economy was the most important reason for the imbalances in the current account. There is also another important results obtained in the study which is for the Turkish economy implementing the structural reforms before long is an effective factor in order to deal with the current account deficit.

Keywords: Balance of payment, Current account deficit, Economy policies, VECM analysis, Turkey.

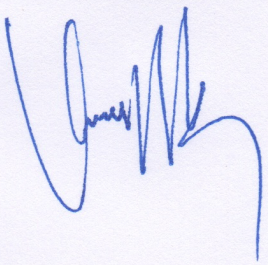
17/05/2016

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tez çalışmasının bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumunda bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilmeyen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan bilimsel intihal tespit programıyla tarandığını ve hiçbir şekilde intihal içermediğini beyan ederim.

Her hangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara razı olduğumu bildiririm.

Veysel KARAGÖL



Önsöz

Bu çalışmanın belirlenmesi, şekillenmesi ve tamamlanması aşamalarında bilgi ve tecrübeleriyle beni yönlendiren, destekleyen ve tezin her aşamasında yanlışlarımı ve doğrularımı açık bir şekilde göstererek yardımlarını hiçbir şekilde esirgemeyen tez danışmanım Yrd. Doç. Dr. Meltem ERDOĞAN'a bana olan inancı ve sabrı için en içten teşekkürlerimi sunuyorum.

Ayrıca çalışmanın farklı aşamalarında bilgi ve tecrübeleriyle beni aydınlatan hocalarım Prof. Dr. Mustafa ÖZER'e, Prof. Dr. Sezgin AÇIKALIN'a, Doç. Dr. Levent ERDOĞAN'a ve arkadaşım Araş. Gör. Mustafa KIRCA'ya sonsuz teşekkürü bir borç bilirim.

Özgeçmiş

Veysel KARAGÖL

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans

Eğitim

Ls.	2013	Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi (İİBF), İktisat Bölümü
Lise	2008	Bingöl Anadolu Lisesi, Türkçe-Matematik Bölümü

Kişisel Bilgiler

Doğum yeri/yılı: 1990/Bingöl **Cinsiyet:** Erkek **Yabancı Dil:** İngilizce

İçindekiler **Sayfa**

Jüri ve Enstitü Onayı…….. ii

Yüksek Lisans Tez Özü……..... iii

Abstract…… iv

Etik İlke ve Kurallara Uygunluk Beyannamesi……..... v

Önsöz……..……. vi

Özgeçmiş……..…... vii

Tablolar Listesi……...…….... xi

Şekiller Listesi……..…….…. xii

Grafikler Listesi……..... xiii

Kısaltmalar Listesi……...……. xiv

Giriş…… 1

Birinci Bölüm

Ödemeler Dengesi ve Ödemeler Dengesine Yönelik Teorik Yaklaşımlar

1. Ödemeler Dengesinin Tanımı ve Kapsamı 3

2. Ödemeler Bilançosu Hesap Grupları 6

2.1. Cari İşlemler Hesabı.....7

2.1.1. Dış ticaret dengesi.....7

2.1.2. Hizmet dengesi.....8

2.1.3. Gelir dengesi 9

2.1.4. Cari transferler.....9

2.1.5. Cari açık kavramı.....10

2.2. Sermaye ve Finans Hesapları 12

2.2.1. Sermaye hesabı 13

2.2.2. Finans hesabı.....13

2.3. Net Hata ve Noksan Hesabı 15

3. Ödemeler Bilançosunu Açıklamaya Yönelik Teorik Yaklaşımlar 16

3.1. Esneklikler Yaklaşımı 17

3.2. Toplam Harcama (Massetme) Yaklaşımı 19

3.3. Mundell-Fleming Modeli.....21

3.4. Parasalcı Yaklaşım 23

3.5. Zamanlar Arası İkame Yaklaşımı.....25

4. Türkiye'nin Ödemeler Bilançosunun Analizi.....27

İkinci Bölüm

Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri ve Cari Açıkla Mücadelede Politika Uygulamaları

1. Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri 31

2. Türkiye'de Cari İşlemler Açığına Yönelik Olarak Uygulanan Ekonomi Politikaları.....43

2.1. Para Politikası Uygulamaları.....43

2.1.1. 2003 Yılı Öncesi Türkiye Ekonomisine Genel Bir Bakış 43

2.1.2. Türkiye Ekonomisinde 2003 Yılı Sonrasında Uygulanan Para Politikaları 45

2.2. Maliye Politikası Uygulamaları 51

2.2.1. 2003 Yılı Öncesi Türkiye Ekonomisine Genel Bir Bakış 51

2.2.2. Türkiye Ekonomisinde 2003 Yılı Sonrasında Uygulanan Maliye Politikaları 53

2.3. Diğer Politika Uygulamaları 56

2.3.1. Tasarruf Politikaları 56

2.3.2. Yatırım Politikaları 57

2.3.3. Enerji Politikaları.....57

2.3.4. Finansman Politikaları.....58

3. Uygulanan Politikalara Yönelik Genel Değerlendirme 58

4. Ödemeler Dengesine Yönelik Olarak Uygulanması Gereken Politikalar.....60

Üçüncü Bölüm

Ekonometrik Analiz, Bulgular ve Sonuç

1. Ampirik Literatür Taraması.....64

1.1. Türkiye için Ampirik Literatür Taraması 65

1.2. Diğer Ülke/Ülke Grupları için Ampirik Literatür Taraması 72

1.3. Çalışmada Kullanılan Değişkenleri İçeren Literatür Özeti.....81

2. Yöntem 85

2.1. Geleneksel Birim Kök Testleri 86

2.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi 87

2.3. VAR modeli 89

2.4. Johansen Eş Bütünleşme Analizi.....90

2.5. VECM Analizi 91

3. Modelin Kurulması ve Bulgular 93

3.1. Veri Seti 93

3.2. Model 96

3.2.1. Geleneksel Birim Kök Testleri 96

3.2.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi.....98

3.2.3. VAR Modelinin Kurulması 99

3.2.4. Johansen Eş Bütünleşme Analizi 101

3.2.5. VECM ile Kısa ve Uzun Dönemli Nedensellik Sonuçları 102

3.2.6. Etki Tepki Analizleri.....104

3.2.7. Varyans Ayrıştırma Analizi 106

4. Araştırma Bulgularının Sonucu 107

5. Genel Değerlendirme ve Sonuç 108

Tablolar Listesi **Sayfa**

Tablo 1. Örnek Bir Ülkenin Ödemeler Bilançosu (Dengesi) 5

Tablo 2. Farklı Kur Rejimleri Altında Ekonomi Politikalarının Etkileri.....22

Tablo 3. Ödemeler Bilançosu (Milyar ABD Doları).....29

Tablo 4. Ödemeler Dengesi Açığı Olan Ülkelerin İzlemesi Gereken Politikalar.....61

Tablo 5. Ödemeler Dengesi Fazlası Olan Ülkelerin İzlemesi Gereken Politikalar .62

Tablo 6. Türkiye için Yapılan Çalışmaların Literatür Özeti 70

Tablo 7. Diğer Ülke ve Ülke Grupları için Yapılan Çalışmaların Literatür Özeti .78

Tablo 8. Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Literatür Özeti (Türkiye) 82

Tablo 9. Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Literatür Özeti (Diğer Ülke Grupları) 84

Tablo 10. Veri Setine İlişkin Bilgiler 94

Tablo 11. ADF, PP ve KPSS Birim Kök Testlerinin Sonuçları.....97

Tablo 12. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları 98

Tablo 13. VAR Modeli Yardımıyla Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi...99

Tablo 14. Otokorelasyon test sonuçları 100

Tablo 15. Johansen Eş Bütünleşme İz Testi Sonuçları 101

Tablo 16. Johansen Eş Bütünleşme Maksimum Öz değerler Testi Sonuçları 101

Tablo 17. VECM Uzun Dönem Nedensellik Sonuçları 102

Tablo 18. VECM Kısa Dönem Nedensellik Sonuçları (Bağımlı Değişken için).....103

Tablo 19. VECM Kısa Dönem Nedensellik Sonuçları (Bağımsız Değişkenler için) 103

Tablo 20. Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları 106

Şekiller Listesi **Sayfa**

Şekil 1. Serilerin Ham ve Mevsimsellikten Arındırılmış Grafikleri - I 95

Şekil 2. Serilerin Ham ve Mevsimsellikten Arındırılmış Grafikleri – II 96

Şekil 3. VAR modelinin istikrar koşulu.....100

Şekil 4. Etki-Tepki Fonksiyonları 105

Grafikler Listesi **Sayfa**

Grafik 1. Cari Açığın GSYİH İçindeki Payı 32

Grafik 2. Tasarruf-Yatırım Açığı 34

Grafik 3. Bütçe Açığının GSYİH İçindeki Payı ile Cari Açığın GSYİH İçindeki Payı 35

Grafik 4. İhracat-İthalat Oranı.....36

Grafik 5. Ekonomik Büyüme ile Cari Açığın GSYİH İçindeki Payı 37

Grafik 6. Reel Döviz Kuru (ABD Doları alış fiyatı) 38

Grafik 7. Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı.....39

Grafik 8. Enflasyon Oranı 40

Grafik 9. Brent Petrol Fiyatları 42

Kısaltmalar Listesi

AB	**:**	Avrupa Birliği
ABD	**:**	Amerika Birleşik Devletleri
AMB	**:**	Avrupa Merkez Bankası
ARDL	**:**	Otoregresif Dağılan Gecikme Modeli
AR-GE	**:**	Araştırma-Geliştirme
BDDK	**:**	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BİST100	**:**	Borsa İstanbul 100 Endeksi
BÜMKO	**:**	Bütçe ve Mali Kontrol
BYKP	**:**	Beş Yıllık Kalkınma Planı
CIF	**:**	Maliyetler toplamı
FED	**:**	Amerika Merkez Bankası
FOB	**:**	Güvertede teslim
G7	**:**	Gelişmiş ilk 7 ülke ekonomisi
GİTES	**:**	Girdi Tedarik Stratejisi
GSMH	**:**	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	**:**	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	**:**	Uluslar arası Para Fonu
KOBİ	**:**	Küçük ve Orta Ölçekli İşletme
OECD	**:**	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

OVP	**:**	Orta Vadeli Program
SDR	**:**	Özel Çekme Hakları Hesabı
TCMB	**:**	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	**:**	Türk Lirası
TÜFE	**:**	Tüketici Fiyat Endeksi
VAR	**:**	Vektör Otoregresif Süreç
VECM	**:**	Vektör Hata Düzeltme Modeli

Giriş

Günümüz dünyasında küreselleşme, finansallaşma ve teknolojik ilerleme gibi birçok nedenden ötürü ülkeler arasındaki sermaye hareketliliği bir hayli hız kazanmıştır. Ülkelerarası etkileşimin yoğunluğu, kimi ekonomileri zenginleştirirken kimi ekonomileri yoksullaştırmaktadır. Böylece ortaya gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülke gibi ayrımlar çıkmaktadır.

Ülkeler arasında yaşanan ve giderek kolaylaşan, hızlı ve yoğun etkileşim süreci cari işlemler dengesinin önemini de büyük ölçüde arttırmaktadır. Ülke ekonomileri cari açık veya cari fazla vermekte ve aslında ideal olan denge durumu için politikalar üretmektedirler. Ülkelerin çoğunlukla cari açık ile mücadele ederken başvurdukları yöntemler ve izledikleri para veya maliye politikaları ülkelerin ekonomik ve sosyal gelişmişlik düzeyine ve sahip oldukları doğal kaynak ve ham maddelere bağlı olarak değişkenlik göstermektedir.

Cari işlemler dengesine yönelik politika uygularken ve politik çıkarımlarda bulunurken öncelikle, söz konusu ekonomi için cari işlemler dengesinin dinamiklerinin neler olduğunu bilmek hayati önem arz etmektedir. Cari açığın belirleyicileri açık bir şekilde ortaya konulduktan sonra ise cari açığın finansmanının nasıl sağlanacağının ve hangi oranlardaki cari açığın söz konusu ekonomi için sürdürülebilir olduğunun tespit edilmesi gerekmektedir. Doğru ve etkili politikalar üretebilmek ve cari açıkla mücadelede etkin çözüm önerileri sunabilmek ancak bu şekilde mümkün olmaktadır.

Türkiye ekonomisi açısından bakıldığında, özellikle 1980 yılından itibaren alınan bir takım siyasi kararlar ile daha dışa açık bir hale gelen Türkiye ekonomisi için cari açık son yıllarda önemli bir sorun haline gelmiştir. Özellikle ticaretin küreselleşmesi ve finansal küreselleşme ile birlikte ekonomilerin birinde ortaya çıkan küçük çaplı bir kriz kelebek etkisi yaratarak diğer ülkelere kolaylıkla sıçrayabilmekte ve tüm dünyayı hızlıca etkisi altına alabilmektedir. Nitekim 2008'de ABD'de ortaya çıkan ve kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına alan Mortgage Krizi bunun en yakın örneğidir. Tam da bu noktada ülkelerin cari işlemler dengesi önem kazanmaktadır.

Bu çalışmada ise gelişmekte olan bir ekonomi olarak Türkiye ekonomisine yönelik analizler yapılacaktır. Türkiye ekonomisinde cari açığın belirleyicilerinin neler olduğunun üstünde durularak, 2003-2015 dönemi için cari açık ile mücadelede uygulanan para ve maliye politikalarına değinilecek ve yapılacak ekonometrik analiz ile yeni bir takım politika önerileri gündeme getirilecektir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde genel olarak ödemeler dengesi analizi yapılacak ve ödemeler dengesine yönelik teorik yaklaşımlar üzerinde durulacaktır. Bunların yanında, Türkiye ekonomisinin ödemeler dengesinin küçük çapta bir değerlendirmesine de yer verilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, cari açığın belirleyicileri ve Türkiye'de cari açıkla mücadelede uygulanan politikalar irdelenecek, uygulanmış olan politikalara ilişkin değerlendirmeler sunulacaktır. Cari açık veya cari fazla veren ülkelerin hangi politikaları izlemeleri gerektiği ise yine bu bölümde tartışılacaktır.

Çalışmanın son bölümünde ise Türkiye ekonomisine ait 2003:Q1-2015:Q2 dönemini kapsayan ihracatın ithalatı karşılama oranı, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranı, petrol fiyatları ve Bist100 endeksi değişkenleriyle ekonometrik bir analiz yapılacaktır. Bu analiz ile Türkiye ekonomisinde mevcut cari açığın dinamikleri saptanmaya çalışılacaktır. Son olarak analizden elde edilen bulgular yorumlanarak Türkiye ekonomisi için en önemli sorunlardan biri olan cari açığa yönelik olarak bir takım politik çıkarımlarda bulunulacak ve politika önerileri sunulmaya çalışılacaktır.

Birinci Bölüm

Ödemeler Dengesi ve Ödemeler Dengesine Yönelik Teorik Yaklaşımlar

1. Ödemeler Dengesinin Tanımı ve Kapsamı

Ödemeler dengesi, belirli bir zaman periyodu için, bir ülke ekonomisinin, dünyanın geri kalanı ile yaptığı ekonomik işlemlerin sistematik olarak kaydedildiği istatistiki bir rapordur (IMF, 2009:9).

Diğer bir tanıma göre ise bir ülkenin ödemeler dengesi, söz konusu ülkedeki yerleşikler ile yabancı ülkedeki yerleşikler arasındaki tüm ekonomik işlemlerin sistematik olarak kayıt edildiği beldedir (Kindleberger, 1968:457). Kindleberger'e göre (1968) bu kayıtların tutulmasındaki ana amaç, bir yandan ülkenin uluslararası durumu hakkında hükümet yetkililerini bilgilendirmek; diğer yandan, para ve maliye politikaları kararlarının alınmasında onlara yardımcı olmaktır.

Ödemeler dengesinin tanımında yer alan yerleşik kişilerin kimler olduğu ve ekonomik işlemlerin neler olduğu, cevaplanması gereken sorulardır. Ülkenin yerleşiği olmak, ülkenin vatandaşı olmayı gerektirmezken, ekonomik faaliyetlerini söz konusu ülkede yürüten kişiler, firmalar ve kamu kuruluşları, o ülkenin yerleşiği olarak kabul edilmektedirler. Örneğin, Almanya'da sürekli yaşayan Türk işçileri, Almanya'nın yerleşiği olarak kabul edilmekteyken, turist gibi geçici bir sebeple ülkede bulunan kişiler, bulunduğu ülkenin yerleşiği olmamakla birlikte, bu ülkede yapmış oldukları harcamalar dış ekonomik işlem olarak kabul edilmektedir (Seyidoğlu, 2009:314). Bunun yanında, ekonomik işlemlerin değerlendirilmesinde piyasa fiyatları kullanılmaktadır. Piyasa fiyatı veya değeri olarak adlandırılan bu kavram, alıcı ile satıcının ödemeye razı oldukları fiyattan işlemin gerçekleşmesi olarak tanımlanabilir.

Ülkede yerleşik olma ilkesinin birtakım istisnaları bulunmaktadır. Yabancı diplomatlar, askeri personel, geçici göçmen işçiler ve şirketlerin ana merkezleri dışındaki şubeleri, bulundukları ülkenin değil, geldikleri ülkenin yerleşiği olarak kabul edilmektedirler (Kindleberger, 1968:457).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na (TCMB, 2015a) göre ödemeler dengesine konu olan ekonomik işlemler, mal, hizmet ve gelir işlemlerini, finansal varlık ve yükümlülüklerini ve de reel ya da finansal varlıklarla yapılan karşılıksız transferleri kapsamaktadır.

Ülkeler arası yapılan her türlü ekonomik işlem ödemeler bilançosuna kaydedilmektedir. Bu işlemler, ülkeye ya bir alacak ya da bir borç doğurmakta ve alacaklı işlemler ödemeler bilançosunun aktif kısmına kaydedilirken; borçlu işlemler, ödemeler bilançosunun pasifine kaydedilmektedir. Alacaklı işlemler, genel olarak ülkeye döviz girişi sağlamakta ancak, bazı durumlarda alacaklı bir işlem yapıldığı halde ülkeye döviz yerine bir mal girmesi (mal şeklinde dolaysız yabancı sermaye gibi) veya vadeli bir alacak hakkı (ihracatta vadeli satışlar gibi) doğması söz konusu olabilmektedir. Aynı şekilde borçlu işlemler de ülkeden döviz çıkışına sebep olurken, ülke borçlarını arttırmaktadır (Seyidoğlu, 2009:315). Yabancılardan alınan ödemeler, alacak olarak kabul edilip bilançoya pozitif (+) işaretle kaydedilmekteyken, yabancılara yapılan ödemeler ise borç işlemi olup bilançoya negatif (-) işaretle kaydedilmektedir.

Krugman ve diğerlerine göre (2012), ödemeler dengesinin karmaşıklığını en aza indirgemek için, *çift kayıtlı muhasebe sisteminin* iyi bilinmesi gerekmektedir. Çift kayıtlı muhasebe kuralına göre, uluslararası nitelikteki her ekonomik işlem, alacak ve borç olmak üzere, ödemeler dengesine iki kez kaydedilir. Bunun nedeni, her işlemin iki yönlü olmasıdır. Örneğin, Türkiye'de yerleşik ihracatçı bir firma, Almanya'ya 5000 dolar tutarında bir ihracat yapmış ve karşılığını döviz ile tahsil etmiş olsun. Bu durumda ihracat, yabancılar için alacak hakkı doğurduğundan mal ticaretinin aktifine kaydedilirken, karşılığında sağlanan döviz girişi ise döviz hesabının borçlu kısmında yer almaktadır (Seyidoğlu, 2009:340). Buna karşın, karşılıksız transferlerde tek taraflı bir işlem söz konusudur. Ancak, bu tip ödemeler de bir şekilde çift kayıtlı muhasebe sistemine uydurulmaktadır (Karluk, 2009:594). Aşağıdaki tablo, bir ülkenin, çift kayıtlı muhasebe sistemine göre düzenlenmiş, ödemeler dengesi hesabını göstermektedir.

Tablo 1. Örnek Bir Ülkenin Ödemeler Bilançosu (Dengesi)

BORÇ		ALACAK	
Mal ithalatı	800	Mal ihracatı	550
Hizmet ithalatı	50	Hizmet ihracatı	150
Karşılıksız transferler	80	Karşılıksız gelirler	100
Sermaye ödemeleri	70	Sermaye gelirleri	200
Toplam Ödemeler	1000	Toplam Gelirler	1000

Kaynak: Karluk, 2009:594.

Dengenin alacaklı kısmındaki kalemler pozitif değerlidir ve denge üzerinde olumlu etki yaratmaktadır. Dengenin borçlu kısmındaki kalemler ise bilançoya negatif yönde etki etmektedir.

Ödemeler dengesinde işlemler, iki temel grup altında kaydedilmektedir. Bunlar, otonom ve denkleştirici nitelik taşımaktadırlar. Otonom kalemler, ekonomik hayatın doğal işleyişi sırasında ortaya çıkan, yerli ve yabancılar arasındaki ekonomik akımlara bağlı değerlerin bir araya getirildiği ve dolayısıyla denkleştirme amacı taşımayan kalemlerdir. Denkleştirici kalemler ise, otonom işlemlerin sonuçlarına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Meydana geliş amacı, hangi kalemlerin otonom hangilerinin denkleştirici kalemler olduğu konusunda ölçüt kabul edilmektedir. Örneğin, uluslararası sermaye hareketleri ülkeler arasındaki faiz farkından doğmuş ise otonom; ödemeler dengesi açıklarının finansmanı şeklindeyse denkleştirici kalem olarak kabul görmektedir (Karluk, 2009:580). Otonom kalemlere, mal ve hizmet ihracı, karşılıksız transferler, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları örnek olarak gösterilirken; Merkez Bankasının otonom kalemlerden kaynaklanan dengesizlikleri gidermek amacıyla yaptığı altın ve döviz satışları da denkleştirici işlemlere örnek olarak gösterilmektedir (Karluk, 2009:580). Bunun yanında, bazen otonom kalemler *çizgi üstü işlemleri*; denkleştirici kalemler de *çizgi altı işlemleri* olarak da adlandırılabilmektedir. Bunun nedeni, bu iki işlemin nitelik farkını göstermek amacıyla aralarına bir çizgi çizildiğinin varsayılması ve otonom kalemlerin çizgi üstüne, denkleştirici kalemlerin ise çizgi altına yazılmasıdır. Dengesizlik yaratan kalemler, otonom kalemler oldukları için, farklı şekildeki bu adlandırma, dış açık ve dış fazlaların belirlenmesi açısından büyük

önem taşımaktadır. Denkleştirici kalemler ise, dengesizliklere bağlı olarak Merkez Bankası'na döviz girişi veya Merkez Bankası'ndan döviz çıkışı sağlamakta, dolayısıyla dış rezervleri etkilemektedir (Seyidoğlu, 2009:317).

2. Ödemeler Bilançosu Hesap Grupları

Küreselleşmenin ve finansallaşmanın hızlandığı günümüzde, uluslararası ekonomik işlemlerin önemi de giderek artmaya başlamıştır. Bir yandan ülkelerin birbirleriyle olan mal ve hizmet ticareti hızlanırken, diğer yandan, uluslararası varlık yatırımları ciddi oranlara ulaşmaktadır. Dolayısıyla ödemeler bilançosunun sistematik bir şekilde raporlanması, kolay anlaşılabilir olması ve iyi analiz edilmesi kişiler, kurum ve kuruluşlar ve de hükümet yetkilileri için büyük önem arz etmektedir.

Kenen'a göre (2000:277), ödemeler bilançosu iki ana hesaptan oluşmaktadır. Bunlar; cari işlemler hesabı ve sermaye hesabıdır. Pugel'e göre (2007:358), ödemeler bilançosu; cari işlemler hesabı, sermaye hesabı ve resmi rezervler hesabı olmak üzere üç ana kategoriden meydana gelmektedir. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) "*Balance of Payments and International Investment Position Manual"* adlı (2009), ödemeler dengesine ilişkin kavram, ilke ve istatistiklere yer verdikleri yapıtta, ödemeler bilançosunu; cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesabı ve net hata ve noksan hesabı olmak üzere üç ana başlık altında incelemektedir. Seyidoğlu (2009) ise, ödemeler bilançosunu; cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesabı, resmi rezervler hesabı ve istatistiki farklar hesabı olmak üzere dört ayrı kategoride sınıflandırmaktadır.

Görüldüğü üzere, ödemeler bilançosunun ana hesap gruplarına ayrılması konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Bu çalışmada IMF'nin üzerinde durduğu ve TCMB'nin de benimsediği ve kullandığı sınıflandırma esas alınarak; cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesabı ve net hata ve noksan hesabı irdelenecektir.

Cari işlemler hesabında mal ticareti, hizmet ticareti gelirler ve cari transferler gibi kalemler yer alırken; sermaye ve finans hesabında uluslararası finansal ve reel varlık alım-satımları yer almaktadır. Ayrıca, Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilen

uluslararası rezerv alım-satımları da bu hesap içerisinde incelenmekte ve dolayısıyla sermaye ve finans hesabı işlemleri özel bir öneme sahip olmaktadır (Aslan, 2013:133). Net hata ve noksan hesabı ise, veri ve kayıt dönemi farklılıkları, kredili işlemler gibi nedenlerden kaynaklanan dengesizlikleri düzeltmek ve muhasebe anlamında ödemeler bilançosunda denklik sağlamak adına açılan bir hesap niteliğindedir (Aslan, 2013:140). Ayrıca belirtmek gerekmektedir ki, bilançoda adı geçen hesapların toplamları, ödemeler bilançosunun tanımı ve ilkeleri gereği sıfırdır.

2.1. Cari İşlemler Hesabı

Cari işlemler hesabı, içerisinde mal ve hizmet ticareti, yatırım gider ve gelirleri ve karşılıksız transferleri barındırmakta, bu yönüyle ekonominin reel kesimini temsil etmektedir.

Cari işlemler hesabı hükümete, iş dünyasına ve kamuoyuna önemli veriler sağlamaktadır. Bunun yanında cari işlemler hesabı ve bünyesindeki dış ticaret hesapları, öteki ülkelerle karşılaştırılması en uygun hesaplardır. Bu hesaplardaki değişimler göz önüne alınarak ekonomideki teknolojik gelişmeler, verimlilik değişimleri ve diğer ülkelerle olan rekabet gücü daha kolay saptanabilmektedir (Seyidoğlu, 2009:321).

2.1.1. Dış ticaret dengesi

Dış ticaret dengesi kalemi, ülkenin diğer ülkelerle yapmış olduğu mal ihracı ve mal ithalini göstermektedir. Mal ithalatı ile mal ihracatı arasındaki fark dış ticaret bilançosu olarak anılmakta ve konuyla ilgili olarak, genellikle dış açık ile cari açık kavramları birbirleriyle karıştırılmaktadır. Cari açık, cari işlemler hesabının tümünü kapsarken, dış açık yalnızca dış ticaret açığını yani ithalat-ihracat farkını temsil etmektedir.

Mallar hesabı, genel mal ticareti, limanlarda taşıtlar için sağlanan mallar, net transit ticaret gelirleri, ticareti altın ve bavul ticaretini kapsamaktadır (TCMB, 2015a).

Uluslararası ticarete konu olan mallar bilançoya kaydedilirken FOB (free on board) veya CIF (cost, insurance, freight) değerlerine bakılmaktadır. FOB, güvertede teslim anlamında bir tabir olup, gemiye yüklenme anındaki değeri ifade eder. Dolayısıyla FOB, içerisinde, taşıma ve sigorta maliyetlerini barındırmaz. CIF ise bütün maliyetlerin toplamıdır. Malın bedeli, taşıma ve sigorta giderlerinin toplamından oluşmaktadır. Bu durumda, ihracatı kendi yerli filomuzla yapıyor olmak döviz çıkışını azaltarak ülkeye avantaj sağlamaktadır (Ertürk, 2001:438).

Dünya genelinde, çoğunlukla; mal ihraçları FOB, mal ithali ise CIF değerlere göre belirlenmektedir. Bu durumda, dünyadaki toplam ihracat ile toplam ithalat değerleri eşit olmamaktadır. Bu nedenle IMF, ülkelere hem ihracatlarını hem de ithalatlarını FOB değere göre değerlendirmelerini tavsiye etmektedir (Karluk, 2009:582).

2.1.2. Hizmet dengesi

Dış ekonomilerle yapılan hizmet ticaretine bilançonun bu bölümünde yer verilmektedir. Hizmet ticaretinin görülür, fiziki bir niteliği olmadığı için, görünmez ticaret (invisible trade) olarak da isimlendirilmektedir (Karluk, 2009:583). TCMB (2014a) ayrıntılı ödemeler bilançosu sunumunda hizmet ticareti kalemlerini; taşımacılık, turizm, inşaat hizmetleri, sigorta hizmetleri, finansal hizmetler, diğer ticari hizmetler, resmi hizmetler ve diğer hizmetler şeklinde sınıflandırmaktadır.

Taşımacılık hizmetleri, ulaşım masraflarını; *turizm*, dış ülkelerin yerleşiklerinin ülkemizde yaptığı harcamaları ve ülke yerleşiklerinin, dış ülkelerde yaptığı harcamaları; *inşaat hizmetleri*, inşaat şirketlerinin yapmış oldukları inşaat hizmetlerinden sağladığı gelir ve giderleri içermektedir (Aslan, 2013:135).

Sigorta hizmetleri verileri, Türkiye'deki sigorta şirketlerinden elde edilmekte olup sigorta işlemlerini kapsarken; *finansal hizmetler*, finansal aracılık hizmetlerini kapsamakta olup, bunlara ait veriler bankalardan temin edilmektedir (Aslan, 2013:135).

Diğer ticari hizmetler, mal ticaretinden kaynaklanan komisyon gibi gelir ve giderleri; *resmi hizmetler*, hükümetin dış teşkilat ve diplomatik hizmetlerini; *diğer hizmetler* ise, belirtilenler dışında kalan, posta, kurye, telekomünikasyon, telif hakkı ve lisans ödemeleri ve çeşitli teknik hizmetleri kapsamaktadır (Aslan, 2013:135).

2.1.3. Gelir dengesi

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

2.1.4. Cari transferler

Cari transferler hesabında, hükümete ve diğer sektörlere ait, yurt dışına karşılıksız olarak yapılan transferler bulunmaktadır. Ülkeler arasında bağış ya da hibe şeklinde yapılan bu işlemlerin bir karşılığı bulunmadığı için karşılıksız transferler olarak da anılmaktadır. Hükümetlerin parasal yardımları, gıda ve ilaç yardımları, eğitim, sağlık ve kültür alanlarda faaliyet gösteren uluslararası kuruluşlara yapılan ödemeler; aynı şekilde, özel kişi ve ya işletmelerin yabancılara yaptıkları bağışlar ve gönderdikleri hediyeler bu hesapta incelenmektedir (Seyidoğlu, 2009:320).

Karşılıksız transferler, bunu yapan ülke açısından borç işlemi niteliğinde olup, cari transferler hesabının borçlu yanına kaydedilmektedir. Çift kayıtlı muhasebe sistemi

ilkesine göre, yapılan bu borçlu kaydı denkleştirmek gerekmektedir. Örneğin, yapılan bağış para cinsinden ise cari transferlerin borçlu kısmına kaydedilir ve bunun için sermaye ya da resmi rezervler hesabına düşürülen bir alacak kaydı ile muhasebe denkliği sağlanır. Bağışlanan mal ise, alacak kaydı mal hesabına işlenir (Seyidoğlu, 2009:320).

2.1.5. Cari açık kavramı

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

Bir ülkenin ödemeler bilançosunun kalemleri, çift kayıtlı muhasebe ilkesi gereği, sıfıra eşit olmalıdır. Cari işlemler hesabı kalemleri dışında kalan diğer kalemler, yani, hem sermaye hesabı hem de resmi rezervler hesabı, uluslararası finansal yatırım akımlarını temsil etmektedir. Bu nedenle, cari işlemler dengesinin net dış yatırımlara eşit olması gerekmektedir. Cari fazla veren ülkenin, dış varlıklarının dış yükümlülüklerinden daha hızlı büyüdüğünü ve net dış yatırımın pozitif olduğunu söylemek mümkün iken; cari açık veren ülkede, net dış yatırımlar negatif olup dış yükümlülükler, dış varlıklardan daha hızlı büyümektedir (Pugel, 2007:364).

Kamu kesiminin de yer aldığı açık bir ekonomide finansal ve reel piyasalar birbirleriyle yakın ilişki içerisindedir. Uluslararası sermaye akımları ticaret dengesi arasındaki bu ilişkiyi incelemek amacıyla milli gelir eşitliği kullanılmaktadır. Mankiw (2013:136), bu eşitliği aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır.

$$Y = C + I + G + NX \qquad (1.1)$$

Denklem 1.1'de, tüketim harcamaları (C), yatırım harcamaları (I), kamu harcamaları (G) ve ihracat-ithalat farkının (X-M) yani, net ihracatın (NX) toplamı milli geliri (Y) vermektedir. C ile G'yi eşitliğin diğer tarafına alırsak denklem şu şekilde yazılır:

$$Y - C - G = I + NX \qquad (1.2)$$

Denklem 1.2'de eşitliğin sol tarafında yer alan Y – C – G, toplam tasarrufları (S) temsil etmektedir. Dolayısıyla yeni denklem şu şekilde yazılır:

$$S = I + NX \qquad (1.3)$$

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

$$S - I = NX \qquad (1.4)$$

Milli gelir eşitliğinden elde ettiğimiz bu son denklem, net ihracatın daima, tasarruflar ile yatırımlar arasındaki farka eşit olması gerektiğini göstermektedir. Mal ve hizmet ihracı ile ithali arasındaki farkı gösteren, eşitliğin sağ tarafındaki NX, dış ticaret dengesi olarak adlandırılırken; eşitliğin sol tarafında bulunan ve iç tasarruflar ile iç yatırımların farkını gösteren S – I, net sermaye akımı ya da net dış yatırım olarak adlandırılmaktadır (Mankiw, 2012:136).

Denklem 1.4'teki S – I negatif bir değere sahipse ekonomide tasarruf açığı söz konusu demektir. Bu durumda denklemin sağ tarafındaki NX ifade de negatif bir değere sahip olacağından, bir ticaret açığından da söz etmek mümkündür.

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

$$(S - I) + (T - G) = (X - M) \qquad (1.5)$$

Denklem 1.5'te T, vergileri ifade etmekte ve T – G ifadesi de kamu tasarruflarını yani bütçeyi göstermektedir. Görüldüğü üzere, özel kesimin tasarruflarının, yatırımlardan düşük olması dış ticaret açıklarına sebep olduğu gibi, bütçe açıklarının büyümesi de dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca, özel kesimin tasarrufları çeşitli ekonomik değişkenlere bağlı iken, kamu kesiminin tasarrufları politika değişkeni durumundadır. Bu durumda eğer özel kesimin tasarruf açığı, kamu kesiminin finansmanıyla telafi edilebildiği sürece yurtdışı tasarruflara da ihtiyaç duyulmamaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2012:212).

Dışa açılmanın hız kazandığı 1990'lı yıllardan itibaren cari açık sorunu gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizlerin en önemli nedenlerinden biri haline gelmiştir (Göçer, 2013:214). Bu alanda, cari açığın krize neden olacağı kritik eşiği belirlemeye yönelik birçok çalışma yapılmış ve çoğunlukla, cari açığın milli gelire oranını temsil eden %4 - %5 civarında eşik değerler tespit edilmiştir. Yaman (2012) ise yapmış olduğu çalışmada dış borçların, Gayri Safi Milli Hasıla'ya (GSMH) veya Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya (GSYİH) oranının %6 civarında olmasını kritik değer olarak belirtirken, istikrarlı finansal sektöre ve kaliteli ekonomi politikalarına sahip gelişmiş ülkeler için bu oranın dikkate alınmasının gerekli olmadığını vurgulamıştır.

Eğilmez ve Kumcu (2012), ekonomiyi, kaynakların izin verdiğinin ötesinde büyütmeye çalışmanın cari açık sorununu ortaya çıkaracağını ve ülkenin döviz sorunu yaşayacağını vurgulamaktadırlar. Ülke, yaşadığı bu döviz sorununu ya diğer ülkelerden borçlanarak ya da rezervlerinde bulunan dövizlerini kullanarak gidermeye çalışmak durumunda kalacaktır.

2.2. Sermaye ve Finans Hesapları

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

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

2.2.1. Sermaye hesabı

Sermaye hesabı, ülke yerleşikleri ile yerleşik olmayanlar arasındaki finansal olmayan varlıklar ve sermaye transferlerinin alacak ve borçlarını içerisinde barındırmaktadır (IMF, 2009:9).

TCMB (2014a) Altıncı El Kitabı'nda sermaye hesabı başlığı altında iki kalem bulunmaktadır. Bunlar: Finansal olmayan varlıkların (toprak alım satımı, kiralar, lisans bedelleri, bayilikler ve ticari marka) edinimini veya elden çıkarılmasını ve sermaye transferlerini (borç affı gibi) içermektedirler.

2.2.2. Finans hesabı

Finansal varlık ve yükümlülüklerin izlendiği bu hesap, ödemeler bilançosunun bir diğer önemli hesabıdır. Bu hesapta, özel ve kamu sektörlerinin yaptıkları kısa ve uzun vadeli uluslar arası sermaye akımları yer almaktadır. Finans hesapları, konu olan sermayenin şekline göre ayrılmaktadır. Bunlar: Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, finansal türevler, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar olarak sınıflandırılmaktadır (Çak, 2013:21). Ayrıca bu hesapta kaydı tutulan sektörleri TCMB (2014a); Merkez Bankası, Merkezi Yönetim, Mahalli İdareler, Sosyal Güvenlik Fonları, bankalar, diğer finansal ve finansal olmayan kuruluşlar, hane halkları ve kar amacı gütmeyen kuruluşlar şeklinde sıralamaktadır.

Doğrudan yatırımlar, bir ülkedeki yatırımcının, kendi ülke sınırları dışında bir ülkedeki bir işletmenin yönetiminde söz sahibi olduğu veya işletme yönetimini kontrol ettiği sınır ötesi yatırımlardır. Doğrudan yatırım ilişkisi ortaya çıkabilmesi için, yatırımcının işletme sermayesinde %10 veya daha fazlası öz kaynağa sahip olması ya da işletmenin yönetiminde söz sahibi olması gerekmektedir (IMF, 2009:101). Yurt içindeki doğrudan yatırımcının, yurtdışındaki doğrudan yatırım işletmesine yaptığı yatırım, yatırımcının yerleşiği olduğu ülkede varlık artışı olarak kaydedilmektedir. Bunun yanında, doğrudan yatırım işletmesinin yurt dışındaki doğrudan yatırımcısına yaptığı yatırımlar (tersine yatırım) ve yurtdışında yerleşik grup şirketlerine (doğrudan yatırımcılarının aynı olduğu) yapılan yatırımlar, yine varlık artışı olarak kabul edilmekte ve bilançoya buna göre kaydedilmektedirler (TCMB, 2014a:10).

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

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

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

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

Bir ülke ekonomisinin Merkez Bankası, para arzı yönetiminden sorumlu kurumdur. Merkez bankaları, ulusal ekonominin başına gelebilecek talihsizliklere karşı ellerinde, tampon niteliğinde, yabancı varlık bulundurmaktadır. Eski zamanlarda, Merkez bankaları kasalarında yalnızca altın bulundururken; şimdilerde ise altına ek olarak, döviz ve yabancı finansal varlıkları da kasalarında tutmaktadırlar (Krugman vd., 2012:312). Dolayısıyla, bir diğer önemli finansal hesap kalemi de rezerv varlıklardır.

Rezerv varlıklar, parasal altın, özel çekme hakları (SDR), uluslararası para fonu nezdindeki rezerv opsiyonu ve diğer rezerv varlıklar olarak sınıflandırılmaktadır. Parasal altın rezervleri, para otoritesinin elinde bulundurduğu altını; SDR ise IMF tarafından, IMF'e üye ülkelere rezerv sağlamak amacıyla yaratılan ve üye ülkelerin kotalarına göre belirlenen uluslararası rezervi temsil etmektedirler. Bir diğeri, IMF nezdindeki rezerv opsiyonu ise IMF'e üye ülkelerin kredi dilimlerindeki satın alımların toplamını ifade etmektedir. IMF'den satın alınan tutarlar döviz rezervlerini arttırırken; rezerv pozisyonunda azalış anlamına gelmektedir. Diğer rezerv varlıklar ise yukarıda kalanlar dışındaki rezervleri içerisinde barındırmaktadır. Örneğin bankaların ellerinde tuttukları rezervlerin Merkez Bankası'nın kontrolüne girmesi bu hesapta incelenmektedir (TCMB, 2014a:12).

2.3. Net Hata ve Noksan Hesabı

Net hata ve noksan veya istatistiki farklar hesabı olarak da adlandırılan, ödemeler bilançosunun bu kaleminde şüpheli işlemler yer almaktadır. Eğer her işlem iki yanlı olarak ve kusursuz bir biçimde kaydedilirse, böyle bir hesaba duyulan ihtiyaç da ortadan kalkacağını söylemek yerinde olacaktır (Pugel, 2007:363).

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

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

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

3. Ödemeler Bilançosunu Açıklamaya Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Ödemeler bilançosunda cari işlem açıklarını açıklamaya yönelik birçok yaklaşım geliştirilmiştir. Bu teorik yaklaşımlar özellikle gelişmekte olan ülkeleri kapsamaktadır.

Pitchford (2003), ödemeler dengesinin kavramsallaşmasını ve bugün sahip olduğu öneme kavuşmasını nakit akışının hızlandığı ve altın standardı mekanizmasının benimsendiği, 1500 ile 1800'lü yıllar arasını kapsayan merkantilizm[1] dönemine dayandırmaktadır. Fakat ödemeler dengesine ilişkin analizlerin ve teorik altyapı oluşturma çalışmalarının üzerinde daha sonraki dönemlerde durulmaya başlanmıştır. Uluslararası ticaretin gelişmeye başlamasıyla birlikte ülkelerin cari açık sorununa ve çözümüne yönelik çalışmaları hız kazanmıştır. Bu bağlamda 1945 itibariyle esneklikler

[1] Merkantilizm, 16.yüzyıldaki özellikle Batı Avrupa'da hakim olan ekonomik görüştür. Buna göre, devlet ekonomide korumacı bir rol üstlenerek, dış ticarette ithalattan kaçınmalı ihracata ağırlıklı önem vermelidir.

yaklaşımının ortaya koyulması ile başlayan süreci, 1950'lerde "Harcama yaklaşımı", 1960'larda "Mundell-Fleming" modeli, 1970'li yıllarda "Parasalcı yaklaşım" ve 1980 sonrasında ise "Dönemler arası yaklaşım" izlemiştir.

Çalışmanın bu bölümünde, geliştirilen her bir teorik model ayrı ayrı irdelenecektir.

3.1. Esneklikler Yaklaşımı

Uluslararası sermaye hareketliliğinin yavaş olduğu ve ülkeler arasında çoğunlukla mal ve hizmet ticareti ilişkisinin bulunduğu günümüz öncesi dönemlerde, net dış ticaret akımı cari işlemleri temsil etmekteydi. Dolayısıyla dönemin iktisatçıları, ticaret akımlarının en önemli belirleyicisinin uluslararası göreli fiyat hareketleri olduğu görüşünü savunmaktaydı. İkinci Dünya Savaşı'nın hemen sonrasında ortaya çıkan ve esneklikler yaklaşımı olarak adlandırılan bu görüşe göre, uluslararası harcama ve gelir düzeyleri sabit varsayımı altında, uluslararası ticaret akımlarını, arz ve talebin durağan fiyat esneklikleri belirlemektedir (Tiryaki, 2002:3).

Gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret politikalarına yönelik tartışmaların başlamasına sebep olan esneklikler yaklaşımı, devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerinde ne ölçüde iyileşme yaratacağını sorgulamaktaydı (Tiryaki, 2002: 3).

Devalüasyon, sabit döviz kuru rejiminde, kamu otoriteleri tarafından ulusal para biriminin değerinin düşürülmesini ifade etmektedir. Ulusal paranın değerinin düşürülmesi sonucu, ülkenin yaptığı ithalatın azalması ihracatın ise artması beklenmektedir. Çünkü ithal malların yurtiçi fiyatları artmakta; ihracat daha cazip hale gelmektedir. Artan ihracat ve azalan ithalat ile beraber ülkenin cari işlemler açığının kapanmaya başlaması beklenmektedir.

Devalüasyonun, bir takım varsayımlar altında ödemeler dengesinde iyileşme sağlayacağı durumu iktisat literatüründe Marshall-Lerner Koşulu[2] olarak adlandırılmaktadır. Marshall-Lerner Koşuluna göre, ülkenin ihracat ve ithalatının

[2] İngiliz ekonomist A.Marshall ve Romanyalı ekonomist A.P.Lerner'ın soyadları ile iktisat literatürüne kazandırılan kavramdır.

birbirine yakın veya eşit olduğu ve ülkenin ihraç ve ithal mallarının arz esnekliklerinin sonsuz olduğu varsayımları altında; ithal mallarının yurtiçi ihraç mallarının ise yurtdışı talep esnekliklerinin toplamının birden büyük olması durumunda devalüasyon, ödemeler dengesine olumlu yönde katkı sağlayacaktır (Karluk, 2009:601).

$$e_x + e_m > 1 \qquad (1.6)$$

Denklem 1.6 Marshall-Lerner Koşulunu göstermektedir. Burada e_x ihraç mallarının, e_m ise ithal malların talep esnekliklerini göstermektedir. Talep esnekliklerin toplamı birden büyük iken devalüasyon durumda, ödemeler dengesindeki açıklar kapanırken; aksine talep esnekliklerinin toplamı birden küçük iken paranın devalüe edilmesi ödemeler dengesinde kötüleşmeye sebep olacaktır. Toplamın 1'e eşit olması ise devalüasyonun, ödemeler dengesinde herhangi bir artış ve ya azalış yaratmayacağı anlamına gelmektedir (Chand, 2015).

Serbest dalgalanan kur sisteminde, esneklik paradoksundan dolayı, döviz kuru daima denge düzeyindedir. Döviz kuru denge durumunda iken, fiyat düzeyi bağımsızca yukarı ve aşağı yönlü hareket ediyorsa da, bir denge noktasına yönelecektir. Bu durum *esneklikler paradoksu* olarak açıklanmaktadır. İktisatçılar, dengenin üstündeki herhangi bir döviz kuru düzeyinde yabancı para arzı fazlası varken; denge düzeyinin altında herhangi bir döviz kuru düzeyinde ise yabancı para talep fazlası bulunmaktadır. Fakat, söz konusu döviz kuru sisteminde, hükümet, döviz kurunu kontrol altında tutma konusunda zorlanacaktır. Bu durumda devalüasyon yolunu izleyeceklerdir (Kulkami, 1994:2).

Kısa dönemde talebin fiyat esnekliği daha düşüktür. Devalüasyonun tüketici ve üreticiler üzerindeki etkisi zaman içerisinde kendini gösterecek ve onların, davranışlarını bu yeni duruma göre ayarlamaları zaman alacaktır. Bu süreçte devalüasyon dış ticaret üzerinde önce olumsuz yönde bir etki yaratacak ve ihracat ile ithalat arasındaki fark açılacaktır. Daha sonra ise ekonomik birimler ihracatlarını ve buna bağlı olarak döviz gelirlerini arttırarak ödemeler dengesinde uzun dönemde bir

iyileşmeye sebep olacaklardır. İktisatçılar bu süreci J harfine benzetmiş ve bu nedenle bu duruma "J Eğrisi etkisi" adını vermişlerdir (Chand, 2015).

Günümüzde esneklikler yaklaşımının geçerliliği neredeyse yok denecek kadar azdır. Çünkü bu yaklaşım hem sadece sabit döviz kuru rejimlerinde geçerli; hem de yalnızca mal ve hizmet ticaretini dikkate alarak, dövizin aynı zamanda finansal bir varlık olarak işlem gördüğünü göz ardı etmektedir.

Chand (2015)'a göre, esneklikler yaklaşımının eleştirildiği bir kaç durum bulunmaktadır. Bunlar: Ülkelerin para birimlerinin satın alma gücünün sabit varsayılması, kısmi esneklik ve kısmi denge analizi ile genel bir yargıya ulaşılmaya çalışılması, gerçekçi olmayan sonsuz arz esnekliği varsayımı, devalüasyonun önemli derecede enflasyon yaratacağının göz ardı edilmesi, gelir dağılımının dikkate alınmaması ve sermaye akımlarını göz ardı etmesi olarak sıralanabilir.

3.2. Toplam Harcama (Massetme) Yaklaşımı

Toplam harcama ya da diğer adıyla Massetme[3] (Emme) yaklaşımı, devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkilerini araştıran Sidney S. Alexander (1952) tarafından ortaya atılmıştır. S.S. Alexander (1952) bu yaklaşımda, devalüasyonun gelir ve istihdam üzerindeki etkilerini incelemiş ve daha önceki esneklikler yaklaşımının aksine fiyatın değil fiyat ve gelirin toplam esnekliği üzerinde durmuştur. İhracat ve ithalat miktarındaki değişmeler yalnızca fiyatla ilgili olmayıp ekonominin bütünündeki değişmelere bağlı olarak gerçekleşmektedir (Karluk, 2009:607).

Devalüasyon, dış denge üzerinde iki türlü etki yapmaktadır: (1) Devalüasyon, geliri uyararak ülkedeki mal ve hizmet üretiminde bir değişikliğe sebep olabilir. (2) Devalüasyon, herhangi bir veri reel gelir düzeyi ile ilişkili reel harcama miktarını değiştirebilir (Alexander, 1952:265). Devalüasyonun, başta ihracatı arttırıp ithalatı azaltması yadsınamaz bir gerçek olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak ihracatın artışı ile ülkenin reel gelirinin artmasının bir sonucu olarak ithalat tekrar artmaya başlayacaktır.

[3] Massetme kavramı ilk olarak Kenneth Boulding (1948) tarafından ortaya atılmış olup kavramı geliştiren ise S.S.Alexander'dır.

Dolayısıyla bu yaklaşım, devalüasyonun dış ticaret üzerindeki etkisinin kısmi bir etkisi olduğunu söylemektedir.

S.S. Alexander (1952), dış ticaret bilançosundaki dengesizlikleri giderebilmek adına gelirdeki değişmelerin ihmal edilmesinin doğru olmayacağını öne sürerek, Keynes'in Milli Gelir Teorisi'nden yola çıkıp yeni bir mekanizma geliştirmiştir.

$$Y = C + I + G + (X\text{-}M) \qquad (1.7)$$

Denklem 1.7'deki Keynesyen Gelir mekanizmasındaki karakterlerin neyi ifade ettiği çalışmanın önceki bölümlerinde cari açık kavramını tanımlarken belirtilmiştir. Eşitlikteki C + I + G ile gösterilen ve yurtiçi toplam harcamaları gösteren bu ifade toplam harcama (A) olarak tanımlanırsa yeni denklem şu şekilde gösterilmektedir:

$$Y = A + (X\text{-}M) \qquad (1.8)$$

Denklem 1.8 incelendiğinde görülecektir ki, dış ticaret dengesizliğinin giderilebilmesi için milli gelirin (Y) arttırılması veya toplam harcamaların (A) azaltılması gerekmektedir. Ekonomi eksik istihdamda iken, net ihracattaki artış üretimi arttırabilir ancak, ekonomide tam istihdam koşulları geçerli iken üretim daha fazla arttırılamaz. Bu durumda net ihracatı arttırmanın yolu toplam harcamaları kısmaktan geçmektedir (Tiryaki, 2002:4).

Bu yaklaşımın eleştiri aldığı bazı eksiklikler de söz konusu olmaktadır. Ulusal paranın değer kaybının yarattığı değişimler incelenirken para miktarı ve faiz oranı dikkate alınmamıştır. Ayrıca, ekonomideki para ve kredi politikaları bilinmeden devalüasyonun ekonomide yaratacağı etkiler üzerinde kesin bir çıkarımda bulunmak söz konusu olmamaktadır. Son olarak, harcama yaklaşımı ekonomide iç dengeye değinmeyip yalnızca dış denge üzerinde yoğunlaşarak istihdamı göz ardı etmiştir (Karluk, 2009: 610).

3.3. Mundell-Fleming Modeli

Mundell-Fleming modeli Keynesyen Devrim'in ya da diğer adıyla Keynes'in Genel Teorisi'nin katkılarıyla 1960'ların başlarında Metzler, Machlup ve Meade tarafından uluslararası meselelere belli başlı fikirlerin uyarlanması ile altyapısı hazırlanan, daha sonra R. Mundell ve J. M. Fleming tarafından geliştirilen yaklaşımdır. Onların geliştirdiği bu yeni model, temelde ülkeler arasındaki katı ücret ve fiyatlar, işsizlik ve sınırlandırılmış finansal bağlar ile ilişkilidir (Obstfeld, 2001:3).

Marrewijk (2007), Mundell-Fleming modelini kısa dönem ekonomi politikası adı altında analiz etmektedir. Esneklikler yaklaşımının ve parasalcı yaklaşımın, fiyatların esnek olduğu durumda, para stoku ve ya döviz kurunun uzun dönemli analizine odaklandığını belirtmektedir. Ancak, para ve maliye politikası otoriteleri ve politikacılar, yeniden seçilme şanslarını arttırabilmek için, daha çok kısa dönemde işsizliği azaltma ve üretim düzeyini arttırmaya yönelik politikalar uygulamaya çalışmaktadırlar (Marrewijk, 2007:521).

Ökte (2011), ödemeler dengesinde parasalcı yaklaşımı kullanarak analizler yaptığı çalışmasında Mundell-Fleming modeli yerine "politik yaklaşım" terimini kullanmıştır. Politik yaklaşıma göre, ödemeler dengesinde dengesizlikleri gidermek amacıyla hükümet bir takım politika tedbirleri alacaktır. Bu politikalar, kur ayarlamaları, tarife ve kotalar ve döviz kontrollerini içeren harcama kaydırıcı; harcamaların hacminde değişiklik yaratan harcama değiştirici ve ihracatın özendirilmesiyle döviz kazandırıcı politikalar olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir.

Modelin en büyük katkısı, alternatif döviz kuru rejimleri altında, makroekonomik politikaların etkinliğini belirlemede uluslararası sermaye hareketliliğinin oynadığı rolün sistematik analizini yapmış olmasıdır (Frenkel and Razin, 1987:567).

Mundell-Fleming modeli, kapalı bir ekonomide ekonomi politikalarının ve çeşitli şokların etkisini inceleyen IS-LM modelinin dışa açık ekonomi versiyonunu

geliştirmiştir. Söz konusu yeni model iktisat literatürüne IS-LM-BP olarak girmiştir. IS-LM modeline yeni bir eğri olarak eklenen BP (Ödemeler dengesi), ödemeler bilançosundaki denge durumunu ifade etmektedir (Yıldırım vd., 2010:237).

Dışa açık küçük bir ekonomi, sabit fiyat ve ücrete dayalı kısa dönem analizi varsayımları altında analiz edilen Mundell-Fleming modeli, esnek ve sabit döviz kuru rejimleri altında para ve maliye politikalarının etkilerini analiz etmektedir (Floden, 2010:1). Tam sermaye hareketliliği ve farklı döviz kuru rejimleri altındaki politika uygulamaları ve sonuçları aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Tablo 2. Farklı Kur Rejimleri Altında Ekonomi Politikalarının Etkileri

Kur rejimi / **Ekonomi politikası**	Sabit kur rejimi	Esnek kur rejimi
Genişletici para politikası	Etkisiz	Tam etkin
Genişletici maliye politikası	Tam etkin	Etkisiz

Kaynak: Öztürk ve Bayraktar, 2010:166.

Knight ve Scacciavillani'ye göre (1998), Mundell-Fleming modelinin bir takım eksiklikleri bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi, modelin temelde durağan bir yapıda olmasıdır. Model kısa dönemi dikkate aldığı için, net yatırımların üretken sermaye üzerindeki etkisini ve cari işlemler hesabı dengesizliklerinin net dış borçluluk konumu üzerindeki etkisini ihmal etmektedir. Dolayısıyla model, yalnızca kısa dönemde cari işlemler dengesine yönelik ekonomi politikalarının etkisini açıklamakta; stok ve akım değişkenlerin etkileşiminden kaynaklanan daha uzun dönemli bir yolu ise açıklayamamaktadır.

3.4. Parasalcı Yaklaşım

Polak (1957), *"Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems"* adlı çalışmasında parasal olayları, verileri ve problemleri belirtmeyi amaçlayarak ödemeler dengesinde parasalcı yaklaşımın temellerini atmıştır. Bu çalışmada, ödemeler dengesi problemlerinin enflasyonist nedenlerden ve kredi genişlemesinden kaynaklandığı üzerinde durulmaktadır.

1960'ların ortalarında, Robert Mundell'in daha önceki çalışmalarındaki parasal dinamiklerle ilgili yorumlarına olan tatminsizliği, ona, ödemeler dengesine parasalcı bir yaklaşım getirme olanağı sağlamıştır. Temelleri J.J. Polak'a dayanan bu yaklaşım 1970'li yıllarda Robert Mundell, Harry Johnson ve A. Frenkel tarafından geliştirilmiştir (Obstfeld, 2001:8). Bu yaklaşım, para arzını ön planda tutmakta ve bu değişkeni ödemeler bilançosunu etkileyen en önemli faktör olarak kabul etmektedir.

Parasalcı yaklaşıma göre, para arzındaki değişimlerin etkileri kısa ve uzun dönem ayrımına tabi tutulmaktadır. Kısa dönemde bu değişimler milli gelir üzerinde etkiliyken, uzun dönemde fiyatlar genel düzeyi üzerinde etki yaratmaktadır. Yani para arzı artışları kısa dönemde üretim artışı sağlarken, uzun dönemde enflasyonist bir baskıya sebep olmaktadır. Para arzının sürekli artışı enflasyona sebep olacağından; bu yaklaşım, para otoritesinin uygun bir para politikası ile fiyat istikrarı hedefine odaklanması gerektiğini vurgulamaktadır (Eğilmez, 2012:183).

Salvatore (1990), parasalcı yaklaşımı açıklarken, dış ticaret fazlalarının karşılanamayan para talebinden; dış ticaret açıklarının ise para arzı aşırılığından kaynaklandığını vurgulamaktadır. Kapalı bir ekonomide; mal ve hizmetler, menkul kıymetler ve nakdi para miktarı sabit olduğundan, aşırı arz ve talebin ortaya çıkması mümkündür. Bu durum, fiyat düzeyi ve faiz oranı ayarlamaları ile dengelenebilir. Açık bir ekonomide ise, bu aşırı arz ve talep, uluslararası piyasalardaki net dış alım-satım ile yani, net dış ticaret ile karşılanabilmektedir (Johnson, 1977:259).

Parasalcı yaklaşımda, döviz kurlarının, tıpkı herhangi bir mal veya hizmette olduğu gibi, arz ve talebe bağlı olarak belirlendiği vurgulanmaktadır. Ülkelerin nispi para arzı, döviz kurunun parasal belirleyicisi konumunda iken; nispi para talebi, faiz oranı ve üretim düzeyinden etkilenen reel belirleyici konumundadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010:169).

Parasalcı yaklaşıma göre, sabit kur rejimi altındaki bir ülkede meydana gelen ödemeler dengesi açığı sonucunda faiz oranları yükselecektir. Yükselen faiz oranları neticesinde ülkeye yabancı sermaye girişi artacak ve ödemeler dengesi açığı kapanmaya başlayacaktır. Burada, cari işlemler hesabındaki açık, sermaye hesabındaki fazla ile kapatılmaktadır. Devamında döviz girişiyle birlikte artan para arzı faiz oranlarını tekrar düşürecek ve para piyasasında denge durumu söz konusu olacaktır (Tunca ve Tunalı, 2006:5).

Polak (2001), Keynesyen ve Johnsonian olarak iki ayrı kategoride parasal yaklaşım analizi yaptığı çalışmasında, önemli bir politika sonucuna ulaşmıştır. Buna göre, aşırı dış borcun sürdürülebilirliği, aynı miktarda döviz cinsinden rezerv kaybı ile mümkün olmaktadır.

Parasalcı yaklaşıma yönelik olarak yapılan ilk eleştiri, para arzının içsel bir değişken olması ve para otoritelerince doğrudan kontrol edilemediğinin varsayılmasıdır. Ödemeler dengesini bir bütün olarak analiz etmesi ve açığın kaynağı teşhis edilmeden iyileştirmelere yönelik politikalar uygulanmaya çalışılması, yaklaşımın eleştirildiği ikinci bir noktadır. Son olarak ise mal piyasasını dikkate almayıp para piyasaları üzerinde yoğunlaşarak ödemeler dengesindeki dengesizliklerin ancak yurtiçi kredi arzındaki değişmeler ile giderilebileceğinin söylenmesi ve devalüasyon gibi diğer ödemeler dengesi politikalarını göz ardı etmesi de yaklaşımın eksiklikleri arasında sayılmaktadır (Tunca ve Tunalı, 2006:10).

3.5. Zamanlar Arası İkame Yaklaşımı

Temellerini Irving Fisher'in atmış olduğu zamanlar arası ikame modelinde tüketicilerin tercihleri üzerinde durulmaktadır. Tüketiciler, gelirlerinin ne kadarını tüketip ne kadarını tasarruf edeceklerine karar verirlerken bugün ile gelecek arasında bir denge kurmaya çalışırlar. Tüketim veya tasarruf kararı alırken hem bugünkü hem de gelecekte elde etmeyi planladığı geliri dikkate alan tüketiciler, bütçe kısıtı altında, kararlarını optimize etmeye çalışmaktadır (Yıldırım vd., 2010:548). Irving Fisher'in oluşturduğu bu modelden esinlenen, Buiter (1981), Sachs (1981), Obstfeld (1982), Greenwood (1983) ve Svensson ve Razin'in (1983) geliştirdiği cari işlemler hesabı dengesinin zamanlar arası analizi 1980'li yıllarda popülerlik kazanmıştır. Modelin gelişmesinde, uluslararası anlamdaki teorik ilerlemeler ve var olan açık ekonomi modellerinin işlevsiz kalması etkili olmuştur (Obstfeld ve Rogoff, 1994:1732).

Bir yandan, 1970'li yıllarda yaşanan petrol şoklarının ülkelerin dış borçlarını arttırması ve sürdürülemez kılması; öte yandan, ekonometrik politika analizlerinin gelişerek daha güvenilir sonuçlar elde etmesi, cari açıkların açıklanmasına ve buna çözümler üretilmesine dair yeni bir teorik altyapı arayışlarına hız kazandırmıştır. Zamanlar arası ikame teorisinin, cari işlemler bilançosuna uygulanarak uluslararası iktisat alanında yerini alması bu şekilde gerçekleşmiştir (Moccero, 2006:3-4).

Zamanlar arası yaklaşım, özel tasarruf ve yatırım kararlarını belli başlı kamu tasarruf ve yatırım kararlarını ele alması yönüyle harcama yaklaşımının genişletilmiş halidir. Verimlilik artışı, kamu harcamaları ve reel faiz oranı gibi değişkenlerin gelecek dönemlerle ilgili beklentilerinin ileriye dönük olarak hesaplanabilmesi, bu yaklaşımın geliştirilmesinin bir diğer önemli nedenidir (Obstfel ve Rogoff, 1994:1734). Yaklaşım, aynı zamanda tasarruf ve yatırımları araç olarak kullanarak uluslararası sermaye hareketliliğinin gelişimini ölçmek amacıyla da kullanılabilmektedir (Vojtkova, 2011:215).

Ekonomide meydana gelecek olası şokların kısa dönemli dinamik etkilerini göz önünde bulundurması yönüyle zamanlar arası yaklaşım, diğer bazı büyüme modellerinden

ayrılmaktadır. Uzun döneme dair çıkarımda bulunmayan bu modelde, dış denge ve bu dengenin sürdürülebilirliği ile reel kur dengesi gibi birbiriyle yakından ilgili politika konuları aynı çerçevede birleştirilmektedir (Tiryaki, 2002:6).

Obstfeld ve Rogoff (1994) yaptıkları çalışmada, cari işlemler hesabındaki açıkların temel nedenini tüketimin zamanlar arası ikamesi olarak görmektedir. Bu çalışmalarında, tüketicilerin ve firmaların, zamanlar arası optimizasyon yaparak tercih yaptıklarını aşağıdaki şekilde modellemişlerdir.

$$CA_t = (r_t - r_t^p)A_t + (Y_t - Y_t^p) - (G_t - G_t^p) - (I_t - I_t^p) + [1 - 1/(\beta/R)^{\sigma}](r_t^p A_t + Y_t^p - G_t^p - I_t^p) \quad (1.9)$$

Modelde,

CA: Cari işlemler dengesini,

r: Dünya faiz oranını,

A: Net yabancı varlık pozisyonunu,

R: İlerideki bir s anında gerçekleşecek tüketim için geçerli yurtdışı piyasa iskonto oranını,

β*:* Tüketicilerin iskonto oranını,

σ*:* Zamanlar arası ikame esnekliğini,

p: Değişkenlerin, zaman sonsuza giderken, sabit faiz oranı ile şimdiki değerinin bulunması yoluyla hesaplanan kalıcı değerleri göstermektedir (Tiryaki, 2002: 6).

Yukarıdaki denkleme göre, eğer ülke ekonomisinin net dış borcu bulunmaktaysa ve dünya faiz oranları, kalıcı değerlerinden yüksek ise dış borcun faiz ödemeleri artacaktır. Bu durum cari işlemler dengesi üzerinde olumsuz etki yaratırken; tersi durumda ülke ekonomisinin bilançosu net dış fazla veriyorsa cari işlemler dengesi bundan olumlu yönde etkilenecektir. Ayrıca, üretim düzeyinin sabit değerinin üstünde iken, tüketimin zamanlar arası ikamesi yine cari işlemler dengesi üzerinde olumlu bir etki yaratacaktır (Obstfeld ve Rogoff, 1994:1746).

Denklemdeki $(\beta/R)^{n}$ ifadesi, ülkenin tüketim için sabırsızlığını ölçen tüketim eğilimi göstermektedir. Bu ifade birden küçük ise ülke yerleşikleri tüketim için sabırsızlanıyor demektir ve ülke bugün daha çok tüketecektir. Dolayısıyla, cari işlemler hesabı açığı ithalata bağlı olarak artacaktır. Yabancı ülkelerin tüketim için sabırsızlandığı durumda ise, ifade birden büyüktür ve böyle bir durumda cari işlemler fazlası söz konusu olacaktır (Tiryaki, 2002:7).

Zamanlar arası modelin eksik yönlerinden biri, ekonomideki konjonktürel etkileri ihmal etmesidir. Eğer tüketiciler kararlarını mümkün olabildiğince fırsatçı temellerle ve tam bilgi varsayımı altında verebilselerdi, mal ve faktör piyasalarındaki eşitsizlik problemi neredeyse hiç olmayacaktı. Fakat zaten bu piyasalardaki bazı dengesizlikler, modern ekonominin bir özelliği ve zamanlar arası yaklaşımın bir sonucu olarak görülmektedir (Pitchford, 2003:36).

4. Türkiye'nin Ödemeler Bilançosunun Analizi

Ödemeler bilançosu, herhangi bir ülke ekonomisinin diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkilerinin yer aldığı bir rapor niteliği taşımaktadır. Ödemeler bilançosunda, uluslararası mal ve hizmet ticareti başta olmak üzere, sermaye hareketleri, net varlık ve yükümlülükler ve resmi rezervler gibi ülke ekonomisi açısından hayati önem taşıyan istatistiki bilgiler yer almaktadır.

Ödemeler bilançosu iyi bir şekilde analiz edilirse, izlenen para politikaları ve bu politikaların sonuçları hakkında rahatça bilgi sahibi olunabilir. Ödemeler bilançosu bir yandan bu yönüyle, öte yandan, yeni politika kararları alma konusunda TCMB'ye önemli bir yol gösterici olmaktadır. Ayrıca, bir ülkenin Merkez bankası bilançosuna bakılarak o ülke ekonomisinin görülebileceği ve bilançonun, ülke ekonomisinin aynası olduğuna dair bazı görüşler de bulunmaktadır (Çolak ve Aktaş, 2010:57).

Önceki yıllarda, TCMB her hafta bir ödemeler bilançosu yayınlamaktaydı. Yayınlanan bu bilançoda, TCMB'nin haftalık vaziyeti ve analitik bilanço yer almaktaydı (Çolak ve Aktaş, 2010:66). IMF'de çeşitli ülkeler ile uluslararası bölgesel organizasyondan

uzmanların katılımıyla oluşturulan Ödemeler Dengesi Komitesi'nde alınan kararlar doğrultusunda, Beşinci El Kitabı olarak adlandırılan ödemeler bilançosu uygulaması terk edilerek, Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu[4] Altıncı El Kitabı'nı yayınlanmıştır. TCMB, Altıncı El Kitabı uygulamasına 13 Kasım 2014 tarihinde geçmiştir. Altıncı El kitabında, bilançonun sunumundaki bir takım değişikliklerin yanında, bilanço kalemlerinde bazı yöntemsel değişiklikler de yapılmıştır (TCMB, 2014b:3). TCMB'nin, ödemeler bilançosundaki değişiklikler sonrası, tarihlerini önceden duyurarak yayımladığı, 2015'in ikinci çeyreğine yönelik olarak açıkladığı ödemeler bilançosu raporunda yer alan bilanço aşağıda gösterilmektedir.

[4] Uluslararası yatırım pozisyonu, bir ekonomideki yerleşiklerin, yurt dışındaki yerleşikler ile olan finansal alacakları ve rezerv altın şeklindeki finansal varlıklarının; yerleşiklerin, yurt dışı yerleşiklerine olan finansal yükümlülüklerinin belli bir tarihteki stok değerini göstermektedir.

Tablo 3. Ödemeler Bilançosu (Milyar ABD Doları)

	Ocak-Haziran			Haziran (yıllıklandırılmış)		
	2014	2015	% Değişim	2014	2015	% Değişim
Cari İşlemler Hesabı	-24,5	-22,3	-9,2	-52,3	-44,3	-15,4
Dış Ticaret Hesabı	-29,4	-25,0	-14,9	-68,8	-59,2	-14,0
Mal İhracatı	85,5	77,7	-9,2	167,1	161,1	-3,6
İhracat (fob)	80,1	73,5		156,7	151,0	
Bavul Ticareti	4,1	2,7		7,6	7,3	
Mal İthalatı	114,9	102,7	-10,7	235,9	220,3	-6,6
İthalat (cif)	119,8	106,7		245,6	229,1	
Uyarlama: Navlun ve Sigorta	-6,4	-5,2		-12,8	-11,6	
Hizmetler Hesabı	9,1	8,3	-8,2	23,7	24,4	3,2
Seyahat (net)	9,2	7,9		23,5	23,2	
Gelir	11,8	10,6		28,6	28,3	
Gider	2,6	2,6		5,1	5,1	
Diğer Hizmet Gelirleri (net)	-0,1	0,4		0,1	1,2	
Birincil Gelir Dengesi	-4,7	-6,0	27,7	-8,4	-10,5	24,8
Ücret Ödemeleri (net)	-0,4	-0,5		-0,6	-1,0	
Doğrudan Yatırım Gelirleri (net)	-1,3	-2,5		-2,3	-3,4	
Portföy Yatırımı Gelirleri (net)	-1,0	-1,3		-1,6	-2,2	
Diğer Yatırım Gelirleri (net)	-1,9	-1,8		-3,9	-3,9	
Faiz Geliri	0,8	0,8		1,7	1,6	
Faiz Gideri	2,7	2,6		5,6	5,6	
İkincil Gelir Dengesi	0,5	0,4	-15,9	1,2	1,0	-16,8
İşçi Gelirleri	0,4	0,3		0,9	0,7	
Sermaye Hesabı	0,0	0,0		-0,1	0,0	
Finans Hesabı	-18,8	-13,3	-29,2	-39,0	-37,7	-3,3
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,7	-4,2	-11,4	-10,0	-5,0	-49,8
Net Varlık Edinimi	2,3	2,2		4,4	6,9	
Net Yükümlülük Oluşumu	7,0	6,3		14,4	11,9	
Portföy Yatırımları (net)	-10,3	4,0	-139,1	-16,1	-5,8	-63,7
Net Varlık Edinimi	1,2	2,6		0,7	2,1	
Net Yükümlülük Oluşumu	11,5	-1,4		16,8	8,0	
Hisse Senetleri	1,5	0,1		2,5	1,2	
Borç Senetleri	10,0	-1,5		14,3	6,8	
DİBS'ler	0,2	-3,7		-2,5	-3,6	
Hazine Yurt Dışı Tahvil İhracı	2,3	0,3		5,2	2,2	
Borçlanma	5,4	3,0		8,3	4,9	
Geri Ödeme	3,1	2,8		3,1	2,8	
Bankalar (net)	5,2	1,7		8,4	6,9	
Diğer Sektörler (net)	2,2	0,3		3,2	1,4	
Diğer Yatırımlar (net)	-5,1	-8,6	69,3	-17,6	-20,6	17,0
Efektif ve Mevduatlar	0,6	-1,2		-0,1	-2,4	
Net Varlık Edinimi	-0,5	8,3		-3,0	9,0	
Bankalar	0,3	8,8		1,7	7,9	
Yabancı Para	0,2	5,3		1,6	2,7	
Türk Lirası	0,1	3,5		0,1	5,2	
Diğer Sektörler	-0,8	-0,5		-4,7	1,1	
Net Yükümlülük Oluşumu	-1,1	9,5		-2,9	11,4	
Merkez Bankası	-0,9	-0,3		-2,3	-1,7	
Bankalar	-0,2	9,8		-0,6	13,2	
Krediler	-6,5	-6,6		-20,2	-15,3	
Net Varlık Edinimi	0,1	0,7		0,1	2,4	
Net Yükümlülük Oluşumu	6,6	7,3		20,3	17,7	
Bankalar	4,3	3,3		15,6	10,9	
Kısa Vade	1,6	-8,8		6,5	-6,7	
Uzun Vade	2,7	12,2		9,1	17,6	
Genel Hükümet	-0,8	-0,5		-0,4	-0,7	
Uzun Vade	-0,8	-0,5		-0,4	-0,7	
Diğer Sektörler	3,1	4,5		5,2	7,5	
Kısa Vade	-0,2	0,4		1,1	1,0	
Uzun Vade	3,3	4,1		4,2	6,5	
Ticari Krediler	1,1	-0,7		3,4	-2,6	
Net Varlık Edinimi	0,2	-1,1		1,2	-1,7	
Net Yükümlülük Oluşumu	-0,9	-0,4		-2,2	0,8	
Diğer Varlık ve Yükümlülükler	-0,3	-0,2		-0,6	-0,3	
Resmi Rezervlerdeki Değişim	1,3	-4,5		4,7	-6,3	
Net Hata ve Noksan	5,8	9,0		13,4	6,6	

Kaynak: TCMB, 2015b:29.

Tablo 3'te gösterilen ödemeler bilançosu incelendiğinde Türkiye için bazı kalemlerin hayati önem taşıdığı görülmektedir. Bunlardan ilki, cari işlemler hesapları içerisinde yer

alan, mal ihracatı ve mal ithalatını kapsayan ve sürekli açık veren dış ticaret hesabıdır. Hizmetler hesabı ise dış ticaret hesabının verdiği açıkların önemli bir finansman kaynağıdır. Hizmetler sektörüne, özellikle turizm gelirlerinin katkısı inkâr edilemeyecek büyüklüklere ulaşmaktadır. Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve kredileri bünyesinde barındıran sermaye ve finans hesabı, daha önceki dönemlerde çoğunlukla fazla vererek cari işlemler hesabı açığının kapanmasında önemli rol oynarken, son dönemlerde bu hesapların da eksi bakiye verdiği gözlemlenmektedir. Sermaye girişlerindeki azalma nedeni ile Merkez Bankasının rezervleri de azalmaktadır.

Ödemeler dengesi, Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (BYKP)[5] da önemli bir yere sahiptir. 10. BYKP'de (2014-2018) cari açığın finansmanı konusunda, uluslararası doğrudan yatırım girişlerine büyük önem verilmektedir. Yine cari açığın azaltılması amacıyla, ihracat artışının ithalattan yüksek olması, ihracatın ithalata olan bağımlılığının azaltılması, imalat sanayi ürünlerinin ihracat içerisindeki paylarının yükseltilmesi ve hizmet ihracatının arttırılması hedeflenmiştir (Tonus, 2013:274).

Çalışmanın bu bölümünde, ödemeler bilançosunun tanımına ve kapsamına yer verilerek, ödemeler bilançosunda yer alan hesap kalemleri ayrıntılı bir şekilde irdelenmiştir. Ödemeler bilançosunun teorik altyapısı da bu bölümde incelenmiştir. Bölümün sonunda ise Türkiye'de ödemeler bilançosunun genel bir görünümü sunularak, ödemeler bilançosuna yönelik değerlendirmelerde bulunulmuştur. Çalışmanın ikinci bölümünde ise cari açığın belirleyicilerinin yanında, 2000'li yıllarda cari açık ile mücadelede uygulanan politikalar irdelenecek ve uygulamalara yönelik genel bir değerlendirmenin ardından uygulanması gereken ekonomi politikaların neler olduğuna yönelik açıklamalarda bulunulacaktır.

[5] Beş Yıllık Kalkınma Planları, ekonominin genel gidişatına yön vermek ve sosyoekonomik potansiyelini değerlendirmek amacıyla Devlet Planlama Teşkilatı tarafından hazırlanmaktadırlar. İlki 1963 yılında olmak üzere toplamda 10 adet plan uygulamaya konmuştur.

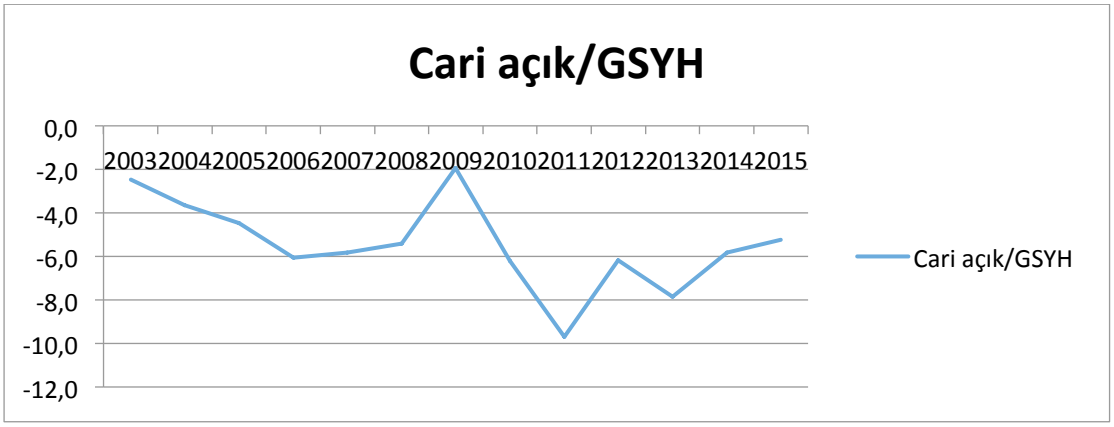
İkinci Bölüm

Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri ve Cari Açıkla Mücadelede Politika Uygulamaları

1. Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri

Cari işlemler dengesinin dinamikleri; ülke ekonomilerinin gelişmişlik düzeyine, siyasi ve sosyal yapısına ve sahip olduğu doğal kaynaklara bağlı olarak değişmektedir. Ancak cari açık için göz ardı edilemeyecek öneme sahip olan ve her bir ülke ekonomisini yakından ilgilendiren belirleyiciler bulunmaktadır. Cari açığın en önemli nedenleri ithalat ile ihracat arasındaki fark, tasarruf düzeyi ile yatırım düzeyi arasındaki fark ve kamu gelirleri ve kamu harcamaları arasındaki fark olarak karşımıza çıkmaktadır. Reel döviz kuru, faiz oranı, enerji fiyatları, dış ticaret haddi, enflasyon oranı, ihracatın ithalata bağımlılığı ve finansal gelişmişlik gibi değişkenler de cari açığa neden olan diğer önemli faktörler arasında yer almaktadırlar.

Cari açığın belirleyicilerinin neler olduğuna bakmadan önce cari açığın 2003 yılından günümüze kadar olan dönemdeki seyrini incelemekte yarar vardır. Grafik 1'de cari açığın GSYİH içindeki payı gösterilmektedir. Grafikten görülmektedir ki; Türkiye ekonomisi 2003 yılından bu yana sürekli olarak cari açık vermektedir. Kriz dönemlerinde azalma göstermekle birlikte cari açık sürekli negatif bir seyir izlemektedir. Türkiye için bu kronikleşen cari açığın nedenleri, cari açığı kapatmaya yönelik uygulamalar ve cari açığın azaltılması veya kapatılması için yapılması gerekenler çalışmanın bundan sonraki aşamalarında kademeli olarak anlatılacaktır.



Grafik 1. Cari Açığın GSYİH İçindeki Payı

Kaynak: BÜMKO (Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü).

Keynesyen milli gelir özdeşliği ile cari açık eşitliğini gösterecek olursak:

$$Y = C + I + G + NX \qquad (2.1)$$

Denklem 2.1'de yer alan Y:Milli geliri, C:Özel kesim tüketim harcamalarını, I:Özel kesim yatırım harcamalarını, G:Kamu harcamalarını ve NX: Net ihracatı göstermektedir.

Milli gelir eşitliğinde "C+I+G" ifadesi iç talebi ifade etmekte olup denklem 2.1 aşağıdaki şekilde de yazılabilmektedir (TCMB, 2015:6).

$$Y = C + S + T \qquad (2.2)$$

Denklem 2.2'de yer alan S:Özel kesim tasarruflarını, T:Vergi gelirlerini ifade etmektedir. Elde edilen milli gelir özdeşliklerini birbirlerine eşitlersek aşağıdaki eşitliği elde ederiz.

$$C + S + T = C + I + G + NX \qquad (2.3)$$

Son olarak denklem 2.3'ü düzenlediğimizde ise aşağıda yer alan net ihracat özdeşliğini elde ederiz.

$$NX = (S - I) + (T - G) \qquad (2.4)$$

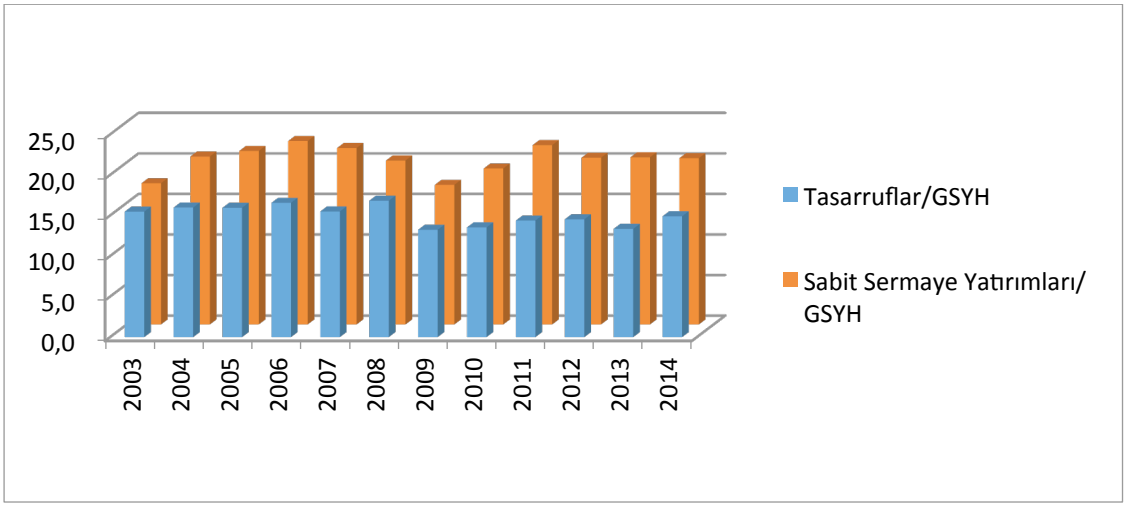
Cari işlemler dengesinin ihracat ile ithalat arasındaki farka eşit olduğu varsayımı altında cari açık, özel kesim tasarruf-yatırım dengesi ile kamu kesimi gelir-harcama dengesinin toplamına eşit olmaktadır (TCMB, 2015:6).

Milli gelir özdeşliğinden görülmektedir ki, cari açığın belirleyicisi olarak yurtiçi tasarruf ve yatırım oranları ile kamu kesimi bütçe dengesi büyük önem arz etmektedirler.

Gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarrufların yetersizliği, bu eksikliğin dış kaynaklardan finanse edilmesine ve bu ülkelerin dışa bağımlı hale gelmesine neden olmaktadır. Dışa bağımlılıktan kurtulmanın en önemli yolu ise ülkenin üretken kapasitesine arttırması olacaktır (Telatar, 2011:25).

Ülke ekonomisinin uluslar arası finansmana bağımlı hale gelmesi, büyümeyi de uluslar arası yatırımcının kararlarına bağlı kılar. Dolayısıyla ani sermaye çıkışları beklentileri bozarak iç talebi hızla daraltabilir. Bu durum, büyüme hedefi açısından da yurtiçi tasarrufların arttırılmasını zorunlu hale getirmektedir (YASED, 2011:5).

Yurtiçi tasarrufların yetersiz olması öncelikle zaman içerisinde tasarruf açığının kronikleşmesine neden olmaktadır. Ayrıca şoklara karşı ekonomik kırılganlık, sermaye hareketlerine aşırı duyarlılık ve ekonomide istikrar sağlanmasının güçleşmesi gibi bir takım ciddi ekonomik problemlere de yol açmaktadır (TCMB, 2015:5).



Grafik 2. Tasarruf-Yatırım Açığı

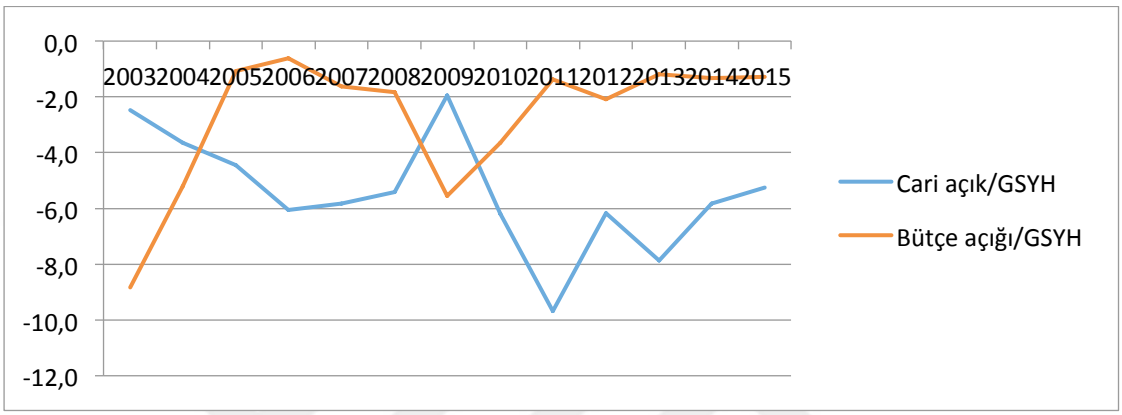
Kaynak: Kalkınma Bakanlığı.

Grafik 2'de Türkiye ekonomisine ait tasarruf-yatırım verileri yer almaktadır. Tasarruflar ile yatırımlar arasındaki farkın 2003 yılından sonra giderek arttığı gözlemlenmektedir. Grafikten de açıkça görüleceği üzere, Türkiye ekonomisi için önemli derecede tasarruf yetersizliğinden söz etmek mümkündür. Tasarruf yetersizliğinin sebebi, yatırımlar değişmezken tasarrufların artması; tasarruflar değişmezken yatırımların artması veya bu iki seçeneğin birleşimi olabilir. Tasarruf yetersizliğinin sebebinin açıkça ortaya konulması, cari açığa ilişkin iyi veya kötü çıkarımında bulunmayı da kolaylaştırmaktadır (Telatar, 2011:26).

Milli gelir özdeşliğinden elde edilen cari açığın belirleyicilerinden bir diğeri ise kamu kesiminin gelir-harcama farkı, diğer bir deyişle bütçe dengesidir. Kamu harcamaları, kamu gelirlerinden fazla olduğunda bütçe açık vermekte ve bu durum cari açığa neden olmaktadır.

Bütçe açıkları ile cari açık arasında çift yönlü nedensellik bulunmaktadır. Yani her ikisi de bir döngü içerisinde birbirini etkilemektedir. Bütçe açıkları cari açığa sebep olurken cari açıktaki dengesizlikler de bütçe açıklarını tetiklemektedir (Danışman, 2009:28).

Bütçe açıklarında meydana gelen artış veya azalışlar ekonomide yalnızca iç dengeyi değil, aynı zamanda dış dengeyi de etkilemektedir. Dolayısıyla, cari açığın azaltılması için bütçe açıklarının azaltılması teoriyle uygun bir ifade olacaktır. Bütçe dengesine yönelik olarak uygulanacak maliye politikaları, dış denge üzerinde de belirgin bir etki yaratacaktır (Bayrak ve Esen, 2011:44).



Grafik 3. Bütçe Açığının GSYİH İçindeki Payı ile Cari Açığın GSYİH İçindeki Payı

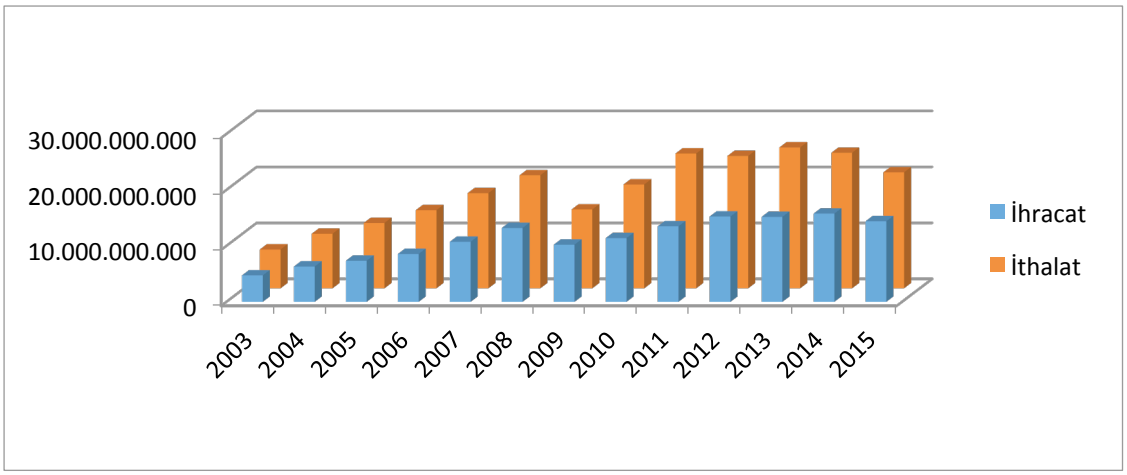
Kaynak: BÜMKO.

Grafik 3'te Türkiye ekonomisine ait bütçe açığı ve cari açık değerleri 2003 yılı itibari ile gösterilmiştir. Değişkenlerin grafiklerinin bir arada verilmelerinin nedeni aralarındaki güçlü ilişkinin varlığına dikkat çekmektir. Bütçe dengesi ile cari işlemler dengesi arasında normal şartlar altında aynı yönlü bir ilişki söz konusudur. Yani bütçe açıkları arttığında cari açıklar da artmaktadır. Ancak yukarıdaki grafikte ters yönlü bir ilişki söz konusuymuş gibi görünmektedir. Bu durum, milli gelir özdeşliğindeki tasarruf-yatırım eşitliği arasındaki farkın negatif değerler almasından kaynaklanmaktadır. Grafikte ayrıca, ekonomik kriz dönemlerinde bütçe açıkları artarken cari açığın azaldığı gözlemlenmektedir.

Türkiye ekonomisinin 2003 yılı öncesi cari açığı, tasarruf-yatırım dengesi ve bütçe dengesi ile birlikte incelendiğinde, cari açığın asıl nedeninin kamu sektöründeki fazla harcamalardan kaynaklandığı görülmektedir. 2003 yılı sonrasında ise cari açığın temel nedeni özel kesim tasarruflarındaki azalmalardır (Eşiyok, 2012:65).

Cari açığa yönelik belirleyici niteliğinde olan bir diğer önemli değişken ise ihracatın ithalatı karşılama oranıdır. Bu oran, ithal ettiğimizden daha mı fazla yoksa daha mı az ihraç ettiğimizi görmek adına üstünde durulması gereken önemli bir göstergedir. Cari işlemler dengesinde ihracat artışları ve ithalat azalışları açıkların kapatılması için olumlu gelişmeler olsa da bu durumların gerçekleşmesi cari açığı tek başlarına azaltmaya yetmemektedir. Yani, "2004 yılı ihracatı 2003 yılı ihracatına göre %25 arttı" ya da "2009 ithalatı 2008 yılı ithalatına göre %40 azaldı" gibi ifadeler cari açığın azaldığı yorumunu yapmak için tek başlarına yeterli olmamaktadır. Burada, ihracatın ithalatı karşılama oranı önem kazanmaktadır. Eğer cari açığın kapanmasını bekliyorsak ihracat artışı ile ithalat azalışı (veya en azından değişmemesi) birlikte gerçekleşmelidir.

İhracatın ithalatı karşılama oranı incelenirken üstünde durulması gereken diğer bir kavram ise ihracatın ithalata bağımlılığıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ithal etmek, ihraç malları üretebilmenin gerekliliği olmakla beraber, bu ülkeler çoğunlukla sanayi malları için ham madde ve enerji sektöründe ithalata bağımlıdır. Birçok gelişmekte olan ülkede ihracat ile ithalatın birlikte artıp azalmasının nedeni de ihracatın ithalata olan bağımlılığı ile açıklanabilmektedir.

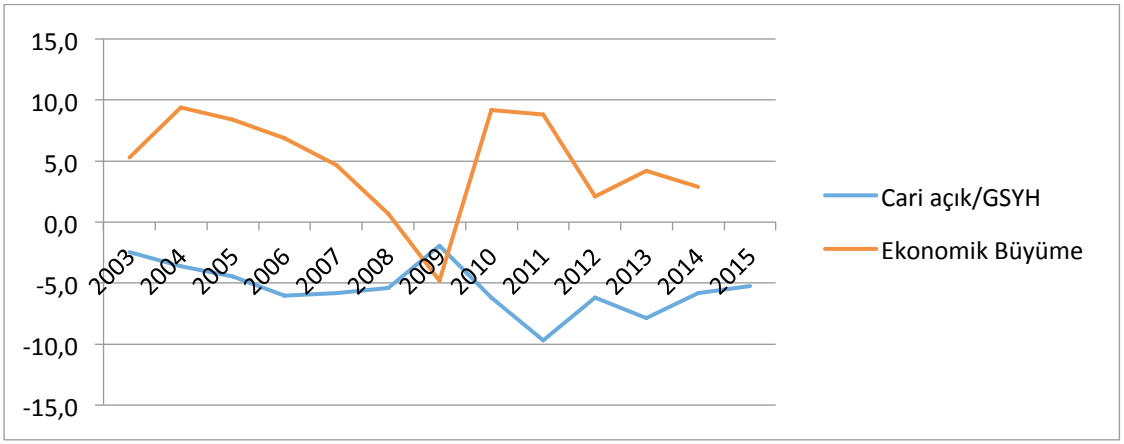


Grafik 4. İhracat-İthalat Oranı

Kaynak: TCMB (EVDS).

Grafik 4'te Türkiye ekonomisine ait ihracat ve ithalat rakamları birlikte sunulmaktadır. 2003 yılından itibaren bakıldığında ihracat ile ithalat arasında ihracatın aleyhine bir ilişki söz konusudur. Küresel kriz dönemi göz ardı edilirse hem ihracatın hem de ithalatın zaman içerisinde artan bir trende sahip olduğunu söylemek mümkündür. Ancak özellikle son yıllarda ithalatın ihracattan daha hızlı arttığı gözden kaçmamaktadır. Bunun da en önemli nedeninin Türkiye'nin ithalatta dışa bağımlılığı olduğu düşünülmektedir. Kriz döneminde ise hem ihracatta hem de ithalatta bir küçülme söz konusu olmaktadır.

Ekonominin büyüme oranları, ülke ekonomisine dair birçok noktada önemli bir makro ekonomik gösterge niteliği taşımaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler söz konusu olduğunda geniş anlamda kabul gören yaklaşıma göre cari açık ile ekonomik büyüme arasında kuvvetli ve ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Nedensellik ilişkisi, ekonomik büyüme oranından cari işlemler dengesine doğru ve tek yönlüdür. Gelişmekte olan ülkelerin neredeyse tamamı ithalata bağımlı bir ekonomik büyüme seyrettiklerinden dolayı, söz konusu ülke ekonomileri büyüdükçe cari işlemler açığı da bununla birlikte artmaktadır. Gelişmiş ülkelerde ise ekonomik büyüme oranı ile cari açık arasında ilişki zayıf veya yok denilecek kadar azdır. Dolayısıyla gelişmiş ülkeler açısından bakıldığında ekonomilerinin büyümesi cari işlemler dengesinde büyük etkilere sahip olmayacaktır (Telatar ve Terzi, 2009:119).



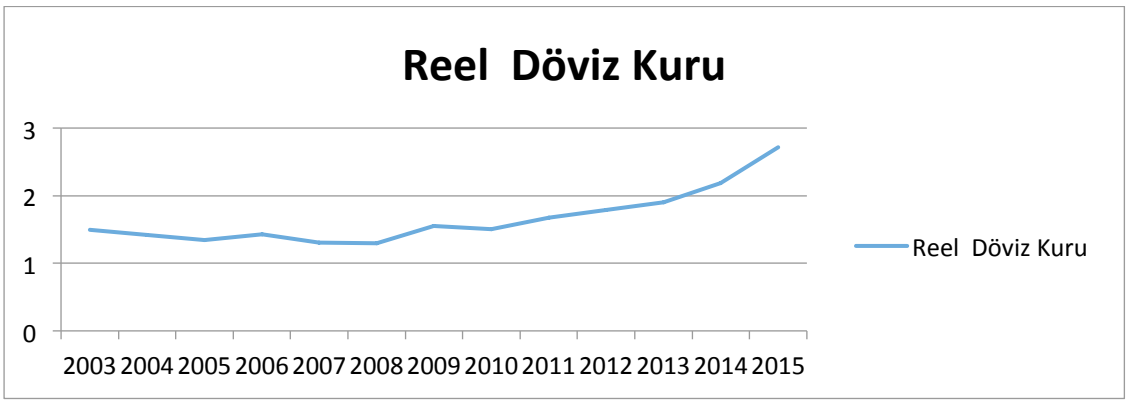
Grafik 5. Ekonomik Büyüme ile Cari Açığın GSYİH İçindeki Payı

Kaynak: BÜMKO.

Grafik 5'te 2003 yılı itibariyle Türkiye ekonomisine ait ekonomik büyüme oranları ve cari açığın GSYİH'ye oranı birlikte gösterilmektedir. Grafik ayrıntılı bir biçimde incelendiğinde ekonomik büyüme oranının arttığı dönemlerde cari açığın da artış eğilimi gösterdiği çıkarımında bulunmak doğru bir tespit olacaktır. Küresel kriz döneminde ise talep daralmasından kaynaklanan bir ekonomik küçülme ve bunu takiben cari açıkta bir azalma meydana geldiği de açık bir şekilde gözlemlenmektedir.

Cari işlemler dengesinin şekillenmesinde bir diğer önemli değişken ise reel döviz kurudur. Dış ticarete konu olan malların fiyat (döviz kuru) esnekliği büyük öneme sahiptir. Çünkü ithal edilen mallar ülke ekonomisi için zorunlu olduklarında, söz konusu mallardaki fiyat artışları veya azalışları ithalatı, dolayısıyla cari işlemler dengesini ciddi bir biçimde etkilemektedir. Türkiye için reel döviz kuru, Türkiye ekonomisindeki mal satış fiyatları ile dış ülkelerdeki mal satış fiyatları oranlanıp nominal döviz kuru ile çarpılarak bulunur (Eğilmez, 2013).

Türkiye ekonomisi için çoğunlukla kabul gören görüş, reel döviz kurundaki artışın yani Türk Lirası'nda meydana gelen değer kaybının cari işlemler açığını azaltacağı yönündedir. Ulusal paradaki değer kaybıyla birlikte bir yandan ihracatta bir artış beklenirken öte yandan, pahalılaşan ithal mallarından vazgeçilmesi suretiyle ithalatta bir azalış beklenmektedir (YASED, 2011).

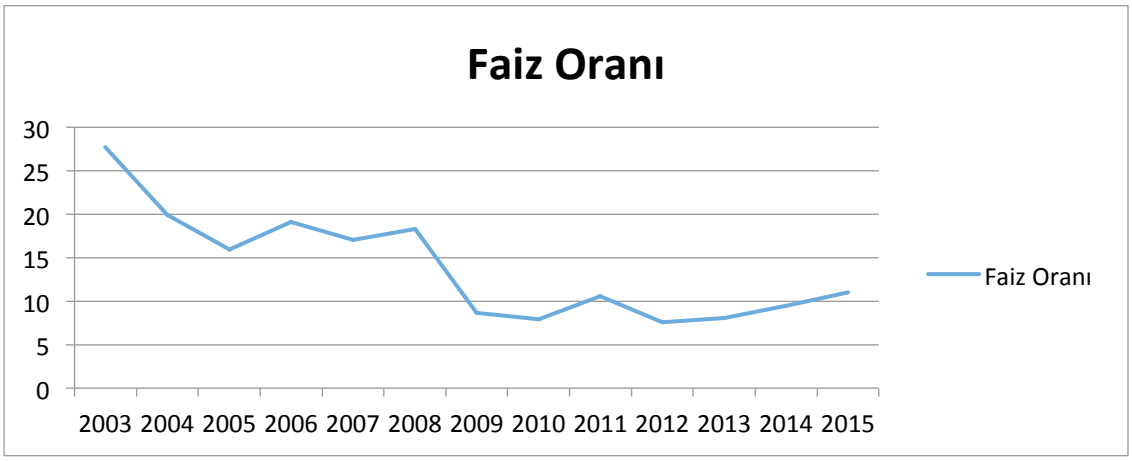


Grafik 6. Reel Döviz Kuru (ABD Doları alış fiyatı)

Kaynak: TCMB (EVDS).

Grafik 6'da reel döviz kurunun zaman içerisinde izlediği pozitif yönlü trend resmedilmektedir. 2003-2008 arasında neredeyse stabil bir seyir izleyen döviz kurunun, özellikle kriz döneminin ardından giderek arttığı gözlemlenmektedir. 2003-2008 yıllarında ulusal paranın reel anlamda kısmen değerli olmasıyla cari açığın azalması beklentisi gerçekleşmese de, 2008'den sonra reel döviz kurunda meydana gelen artışlar cari açığın da artmasına sebep olmuştur.

Cari işlemler dengesi üzerinde çok önemli etkileri bulunun bir diğer değişken ise ülke ekonomisinde Merkez Bankası kanalıyla uygulanan politika faiz oranıdır. Politika faiz oranın yükseltilmesi cari açığın azaltılmasını sağlayacaktır. Faiz oranının yükseltilmesi cari açık üzerinde iki farklı kanal aracılığıyla etkili olacaktır. Bunlardan ilki, politika faiz oranının arttırıldığı varsayımı altında, ülkeye yabancı kaynak girişinin artması ve ulusal para biriminin değerlendirerek, ithalatı ve dolayısıyla cari işlemler açığını arttırmasıdır. İkincisi ise yine politika faiz oranının arttırılmasının kredi talebini ve iç talebi azaltarak, ithalatı ve dolayısıyla cari işlemler açığını azaltması şeklinde ortaya çıkmaktadır (Esen vd., 2012:216).



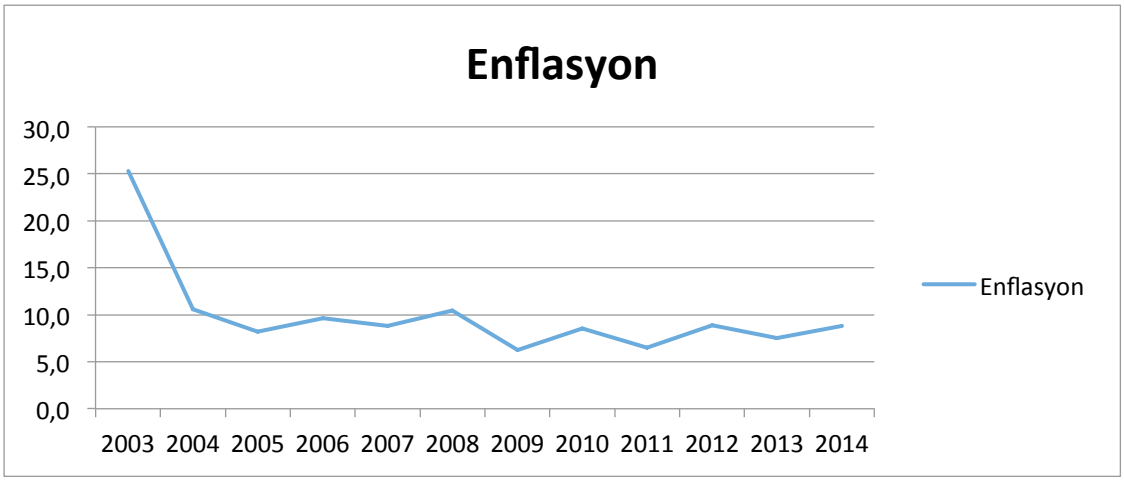
Grafik 7. Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı

Kaynak: TCMB (EVDS).

Grafik 7, Bankalar tarafından açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranının seyrini resmetmektedir. Söz konusu faiz oranı piyasa faizi hususunda önemli

bir gösterge niteliğini taşımaktadır. Grafik incelendiğinde, 2003 yılından sonra faiz oranının giderek azaldığı görülmektedir. Türkiye'de uygulanmaya başlayan 'Enflasyon Hedeflemesi' ile birlikte faiz oranında azalma sürecinin hızlandığını söylemek mümkün olabilir. Zaman içerisinde enflasyon oranı azaldıkça faiz oranı da azalan bir seyir izlemiştir. Faiz oranı azalırken cari açıkta önemli değişiklikler olmamasının nedeni ise yine Türkiye'nin ithalatta dışa olan bağımlılığıyla ve iç talebin yüksek olmasıyla açıklanabilir.

Enflasyon oranının cari açık ile olan ilişkisi de en az enflasyon-faiz ilişkisi kadar önem arz etmektedir. Türkiye ekonomisinin yüksek büyüme arzusunun önündeki en büyük engel finansman sorunudur. Enflasyon ve cari açık, büyümenin finansmanı anlamında birbirlerinin ikamesi olarak gösterilebilir. Büyümek isteyen bir ekonomide kaynakların yetersiz olduğu durumda, enflasyon ya da cari açık büyümenin finansmanı olarak kullanılmaktadır. Söz konusu ekonomi, ülkenin kurumsal yapısının ve dış dengelerin elvermediği durumlarda, cari açığın kapatılmasına yönelik olarak yüksek enflasyon politikaları izlemek durumunda kalmaktadır. Ancak günümüzde ülkeler için dış finansman sağlama zorlukları çoğunlukla ortadan kalkmıştır. Nitekim Türkiye, 'Enflasyon Hedeflemesi' uygulaması ile büyümenin yükünü dış kaynaklara aktarmıştır (Günçavdı, 2013).

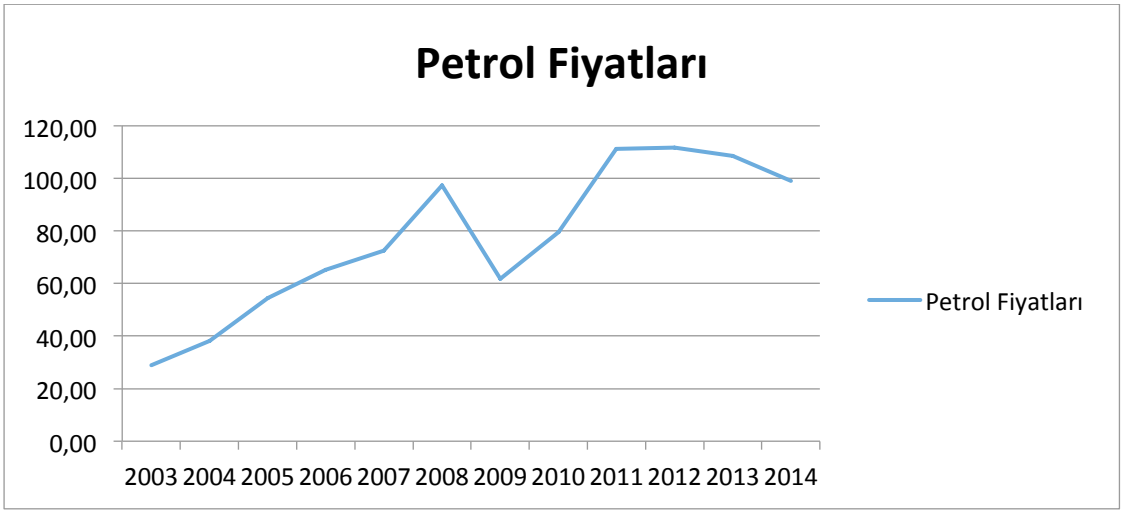


Grafik 8. Enflasyon Oranı

Kaynak: TCMB (EVDS).

Grafik 8'de Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) yıllık ortalama değerlerinin 2003 yılından itibaren izlediği seyir gösterilmektedir. Türkiye 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' ve 'Enflasyon Hedeflemesi' uygulamalarının öngördüğü biçimde enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmüştür. Zaman içerisinde düşen enflasyon oranı, büyümenin finansmanı hususunda öncelikle yerini cari açığa bırakmıştır. Daha sonra ise cari açığın da azaltılmasına yönelik politikaların neticesinde ekonomik büyüme oranı giderek azalmıştır.

İthalatta ve özellikle de enerjide dışa bağımlı bir ülke olan Türkiye için cari işlemler dengesinin belirleyicisi olması hususunda hayati bir öneme sahip olduğu düşünülen bir diğer değişken ise enerji fiyatlarıdır. Türkiye'nin toplam ithalatı içerisinde çok büyük payı olan enerji ithalatı içerisinde cari açığı arttırmada en baskın faktörün ise petrol fiyatları olduğunu söylemek yerinde bir tespit olacaktır. Petrol fiyatlarının, cari işlemler açığını nasıl ve ne yönde etkilediğine yönelik arz kanalı, talep kanalı, finansman kanalı, ticaret kanalı ve parasal kanal olmak üzere beş farklı yaklaşım bulunmaktadır. Petrol fiyatındaki değişmeler, petrolün bir üretim girdisi olması nedeniyle arz kanalı ile; petrol ile çalışan mallara olan talebin fiyat esnekliğine bağlı olarak değişebilmesinin mümkün olması nedeniyle de talep kanalı ile cari işlemler dengesini bozduğu görülmüştür. Bunun yanında, petrol ithalatçısı ülkeler için petrol fiyatlarının artması bir ticaret haddi şoku olmakla birlikte, bu artışı takiben para otoritesinin yapacağı müdahaleler de ekonomiyi durgunluğa sürükleyebilmektedir. Petrol ihracatçısı ülkelerde ise finansman kanalı varsayımı ile petrol fiyatlarının artması varlılık fiyatlarını ve karlılığı arttıracaktır (Bayat vd., 2013).



Grafik 9. Brent Petrol Fiyatları

Kaynak: www.bp.com (British Petrol Databank).

Grafik 9'da petrol fiyatlarının zaman içerisindeki seyrine yer verilmiştir. Kriz dönemine kadar giderek artan petrol fiyatları, kriz döneminde yaşadığı düşüşten sonra tekrar toparlanarak yükseliş trendine geçmiştir. Günümüzde ise petrol fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmaktadır. Türkiye'de, enerjide dışa bağımlılık ve üretimde enerji girdisinin kullanımı büyük oranlarda olduğundan, petrol fiyatlarında meydana gelecek bir artışın cari açığı önemli ölçüde arttırması beklenmektedir. Türkiye'de enerjiye olan talep de önemli büyüklüklere ulaşmaktadır. Bu nedenlerle cari işlemler hesabının şekillenmesinde petrol ithalatı büyük önem kazanmaktadır.

Cari işlemler dengesinin belirleyicileri yukarıda adı geçen değişkenlerle sınırlı kalmamakta, bunlar dışında cari açığı etkileyen ve analizlere konu olan birçok faktör bulunmaktadır. Ancak bu çalışmada Türkiye için hayati öneme sahip olduğu düşünülen ve literatürde çokça değinilen değişkenlerin anlatımına yer verilmiştir. Çalışmanın bundan sonraki aşamasında ise cari açık ile mücadelede uygulanması gereken politikaların neler olduğuna ve yukarıda adı geçen değişkenlerin cari açık ile ilişkisi dikkate alınarak, Türkiye ekonomisinde 2003 yılından itibaren uygulanan politikalara değinilecektir.

2. Türkiye'de Cari İşlemler Açığına Yönelik Olarak Uygulanan Ekonomi Politikaları

Cari açık ile mücadelede çözüm yolları üretebilmek adına, ülkenin Merkez bankasının ve mevcut hükümetinin izlediği ekonomi politikaları büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle bu bölümde, üçüncü bölümde yer verilecek olan ekonometrik çalışmanın dönemleri (2003-2015) itibari ile Türkiye ekonomisinde uygulanan para ve maliye politikalarına değinilecektir. Para ve maliye politikalarının yanında bazı politika uygulamalarına da spesifik olarak yer verilecektir. Ancak bunların öncesinde 2003 yılı öncesi politika uygulamalarına, kısa da olsa, değinmekte fayda olduğu düşünülmektedir. Zira geçmişin, geleceğin aynası olduğu yadsınamaz bir gerçektir.

2.1. Para Politikası Uygulamaları

Ülke ekonomilerinde para politikası uygulamaları Merkez bankaları tarafından yürütülmektedir. Türkiye'de ekonomi politikalarının para politikası ayağını Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası oluşturmaktadır. TCMB Para Politikası Kurulu, ekonominin gündemine göre politika kararları almakta ve bunu kamuoyuyla paylaşıp uygulamaya koymaktadır. Çalışmanın bu aşamasında, Türkiye ekonomisi için uygulanan para politikalarına değinilirken TCMB'ye ait web sayfasında yer alan ve yıllık olarak yayınlanan Para ve Kur Politikası Metinleri'nden faydalanılacaktır[6].

2.1.1. 2003 Yılı Öncesi Türkiye Ekonomisine Genel Bir Bakış

2003 yılı öncesi Türkiye ekonomisine genel bir bakışın, 2003 yılı ve sonrasında alınan para politikası kararlarının daha iyi anlaşılması açısından gerekli olduğu düşünülmüştür.

[6] TCMB, Para ve Kur Politikası Metinleri, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Temel+Politika+Metinleri/Para+ve+Kur+Politikasi+Metinleri (Erişim:15/02/2016).

Türkiye ekonomisi, 1980'li yıllardan itibaren dış politikasında radikal bir karar alarak dışa açılmaya karar vermiş ve dışa açılma ile birlikte ekonomide meydana gelen krizlerin sayısı ve ülke ekonomisini etkileme hızı artmıştır. Türkiye'nin özellikle 1990'lı yıllarda karşılaşmaya başladığı krizlerin önemli iki nedeni bulunmakta idi. Bunlardan ilki iç borçların sürdürülemez bir hal alması, ikincisi ise mali sistemdeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların henüz bir çözüme kavuşturulmamış olması ile ilgilidir. Bir yandan yüksek kamu açıkları, öte yandan ekonominin genelinde ihtiyaç duyulun yapısal reformların varlığı nedenleri ile Türkiye ekonomisinde 2000'li yılların başında 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' uygulamaya konmuştur. Bu program ile enflasyon oranlarını çift haneli sayılardan tek haneli rakamlara düşürme ve ekonomik büyümeyi yeniden sağlama amaçlanmıştır. Programın uygulanmaya başlaması ile birlikte enflasyon hızla yavaşlamış ve faiz oranları azalma eğilimi içine girmiştir. Enflasyon ve faiz oranlarındaki bu düşüş üretimi ve iç talebi canlandırmıştır. Enflasyonun hızlı bir biçimde düşmesi TL'nin reel olarak değerinin artmasına neden olurken, iç talepte meydana gelen yükselme ve enerji fiyatlarındaki artışlar ile birlikte artan cari işlemler açığı tahmin edilen düzeyinin üstüne çıkmıştır. Durum böyle olunca, mevcut kur sisteminin sürdürülebilirliği ve cari açığın finansmanı ile ilgili kaygılar giderek artmıştır. Bunların yanında Türkiye'de o dönemdeki politik belirsizlikler, kamu bankalarına ilişkin olarak yaşanan problemler ve bazı kamu işletmelerinin işlevlerini yerine getiremeyişine bir de Arjantin'de gelişen ekonomik kriz eklenince, Türkiye'ye dış kaynak girişinde bir azalma meydana gelmiştir. Bu gelişmeler, Türkiye ekonomisinde Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini beraberinde getirmiştir. Krizin derinleşmesini önlemek amacıyla ise IMF ile yapılan anlaşmanın yanında bir dizi önlem alınarak ve yapısal reformlar hızlandırılarak krizin etkileri giderilmeye çalışılmıştır. Kriz neticesinde, uygulanmakta olan döviz kuru sistemi terk edilerek TL dalgalanmaya bırakılmıştır. Ayrıca, yaşanan mali krizden reel sektör de olumsuz etkilenmiştir. Bunun yanında, enflasyon ve faiz oranlarındaki artışlar ile döviz kurunun dalgalanmaya bırakılmasının yarattığı belirsizlik ortamı da ekonomi için ağır bir darbe olmuştur.

Meydana gelen krizler ile birlikte uygulanmasına hız verilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, birçok yasal düzenlemeyi ve yapısal reformları içermekteydi. Mali sektörde büyük yaralar açan bu krizlerin neticesinde bankacılık ile ilgili düzenlemeler de hız

kazanmış, mali sektörü yeniden yapılandırma yoluna gidilmiştir. Bunların yanında reel ekonomiye ilişkin bir takım tedbirlerin alınması da sağlanmıştır. Bunlardan ilki ihracatın arttırılmasına yönelik bir takım düzenlemeleri kapsamaktadır. Doğrudan yabancı sermayenin ülkeye girişini hızlandırmak ve esnaf, sanatkar ve Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) krizi en az zararla atlatmalarını sağlamak amacıyla bir takım planlamalar yapılmıştır.

Uzun dönemli perspektiften bakıldığında Türkiye'de o dönemlerde kronikleşen yüksek enflasyon ve bütçe açıkları ile başa çıkmak, Avrupa Birliği'ne tam üyeliği sağlamak, sağlıklı ve istikrarlı bir kamu dengesi ile istikrarlı bir büyüme ortamına girmek amaçları ile Güçlü Ekonomiye Geçiş Programına ihtiyaç duyulduğu belirtilmektedir.

2002 yılında ise 22 Şubat 2011 tarihli basın açıklaması ile ilk kez değinilen, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası stratejisi benimsenmiştir. 'Örtük enflasyon hedeflemesi' olarak adlandırılan bu strateji ile gelecek dönemlere ilişkin enflasyon hedefleri konularak, bu stratejinin para tabanının yanında güçlü bir çapa işlevi görmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda, temel hedefin fiyat istikrarı olacağı ve dalgalı döviz kuru rejiminde politika aracı olarak kullanılan kısa vadeli faiz oranlarının temel hedef çerçevesinde aktif bir rol oynayacağı belirtilmiştir.

2.1.2. Türkiye Ekonomisinde 2003 Yılı Sonrasında Uygulanan Para Politikaları

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile 2001 krizi sonrasında uygulamaya konulan bir takım yasal düzenlemeler, enflasyon hedeflemesi uygulaması ve sıkı para ve maliye politikalarının tutarlı bir şekilde uygulanması, toplumda olumlu beklentileri ve piyasaya duyulan güveni arttırdığı belirtilmiştir. Güven ortamının oluşması, uzun vadede risk primlerini düşürürken, TL'nin değerini arttırmış ve uzun vadeli faizleri düşürmüş, dolayısıyla enflasyonla mücadeleye katkı sağlamıştır.

Merkez Bankalarının öncelikli amacı olan fiyat istikrarının sürdürülmesinde giderek yaygınlaşan enflasyon hedeflemesi ile yakalanan başarı ve elde edilen olumlu sonuçlar, dalgalı kur rejimine uyumun artması ve enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için gerekli şartların olgunlaşması ile birlikte TCMB, 2006 yılında 'Açık Enflasyon Hedeflemesi' politikası uygulamaya başlayacağını belirtmiş ve söz konusu uygulamanın çerçevesini belirlemiştir. Enflasyon hedeflemesine ilişkin olarak, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve öngörülebilirlik alanlarında önemli adımlar atıldığının altı çizilmiş olsa da, daha ilk yılından hedeflerin dışında bir enflasyon oranının gerçekleşmiş olması göz ardı edilmemiştir. Hedefin dışında bir enflasyon oranının gerçekleşmesi ise ekonomide meydana gelen arz şoklarına bağlanmıştır.

2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi ile hedefin altında enflasyon oranları gerçekleşirken, 2006'da açık enflasyon hedeflemesi uygulaması ile birlikte hedef oranda meydana gelen sapmaları TCMB, dünya konjonktüründeki hızlı değişmelere ve para politikasının kontrolü dışında meydana gelen bir takım gelişmelere dayandırmıştır. Para politikasının kontrolü dışındaki gelişmeler ise uluslar arası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerin aleyhine işlemesi ve Türkiye'den sermaye çıkışları yaşanması, Yeni Türk Lirası'nın değer kaybı yaşaması, finansal istikrarsızlığın yarattığı güvensizlik ortamı, kuraklıktan dolayı gıda fiyatlarının artması ve enerji fiyatlarının artması olarak sıralanmıştır. Enflasyon hedeflemesinde meydana gelen ciddi sapmalar ve beklentilerin bozulması, siyasi belirsizliklerin ortadan kalkması ve parasal sıkılaştırmanın etkisiyle kontrol altına alınmıştır.

Akkaya ve Gürkaynak (2012: 96), 2001-2006 yılları arasında uygulanan politikaların başarılı olduğunu belirtirken bunun nedenlerini iyi bir merkez bankası, bankacılık sektöründeki düzenlemelerin sektörü dirençli hale getirmiş olması ve mali disiplin uygulaması ile ilişkilendirmektedir.

2008 yılının son çeyreğinde ABD'de meydana gelen ve daha sonra tüm dünyaya yayılan küresel finans krizi, finans piyasalarına yönelik güven kaybı meydana getirmiştir. Türkiye ekonomisi, 2001 krizine yönelik olarak uyguladığı tedbirler ile

küresel finans krizinin etkisini aza indirmiş olsa da dünya koşullarının gerektirdiği şekilde ek bir parasal sıkılaşmaya maruz kalmıştır. Finansal koşulların getirdiği bu sıkılaşmanın olumsuz etkilerini gidermek amacı ile kısa vadeli faiz oranlarında indirime gidilmiştir. Yani bu durumda genişlemeci bir para politikası izlemiştir.

Küresel krizin etkileri 2009 yılında da devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki merkez bankaları, finansal istikrara yönelik endişeleri nedeni ile davranışlarında ölçülü bir tutum sergilemiştir. TCMB ise 2008 yılının sonunda başlattığı parasal genişleme sürecine devam ederken, politika faizlerinde de ciddi indirimlere gitmiştir. Öyle ki, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulan ülkelerin bütününe bakıldığında kriz sürecinde en fazla faiz indirimine giden ülke Türkiye olmuştur.

Kriz dönemini takiben finansal istikrar önemli bir hedef halini almış; faiz indirimlerinin yanında, likidite sıkışıklığını giderecek, kredi piyasalarının etkin ve sağlıklı bir şekilde işlemesini sağlayacak ve reel sektöre arka çıkacak bir takım ek önlemler geliştirilmiştir. Yine bu dönemde faizin tek haneli rakamlara düşürülmesi TCMB tarafından, bankacılık sisteminin sağlamlılığını gösteren başarılı bir durum olarak addedilmiştir.

TCMB, kriz dönemiyle birlikte, politika kararları alırken ve politikaları uygularken kamu maliyesine ilişkin gelişmelerin yakından takip edileceğini vurgulamıştır. Hükümetin açıklayacağı Orta Vadeli Program'ın (OVP) ve Avrupa Birliği'ne uyum sürecinin gerektirdiği şekilde adımlar atacaklarını belirtirken; mali disiplinin ve yapısal reformların uygulanmasının büyük önem arz ettiğinin üstünde durmuşlardır.

Ekonominin üstündeki Küresel kriz kalıntıları da yavaş yavaş yok olmaya başlarken, TCMB'de para politikası çıkış stratejisi gündeme gelmiştir. Bu strateji, çıkış sırasında alının bir takım politika kararlarının ve bir dizi önlemin normalleştirilmesini içermiştir. Gevşek para politikaları ile genişlemeci maliye politikalarının gereğinden uzun sürdürülmesinin hem enflasyon risklerini arttıracağını hem de ekonomide yeni dengesizliklere neden olacağını söylemişlerdir. Ekonominin kalıcı hasarlara maruz

kalmaması amacı ile hem Türk Lirası hem de döviz piyasalarına yönelik olarak bir takım para politikası çıkış stratejisi, kademeli bir şekilde gerçekleştirildiği ve piyasalardaki oynaklıklar ve tedirginliklerin önemli ölçüde elimine edildiği belirtilmiştir.

Finansal krizin dünya ekonomileri üzerindeki etkilerine bakıldığında krizin gelişmiş ekonomilerde, gelişen ekonomilere göre daha uzun ve daha büyük etki yarattığı görülmüştür. Gelişmiş ülkelerde daha önce hiç olmadığı kadar parasal genişlemenin varlığı devam ederken; gelişmekte olan ülkelerde ekonomideki hızlı bir toparlanma ile birlikte başlayan, kriz sürecinde uygulamaya konan politikaların geri alınması süreci gözlemlenmiştir. Krizin etkisi gelişmiş ülkelerde hala hissedilirken, gelişmekte olan bir ülke konumundaki Türkiye'nin kredi notu, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yükseltilmiştir. Burada gelişmiş ülkelerin küresel piyasalarda sebep olduğu likidite bolluğunun bir sebebi olduğu düşünülmüştür.

Gelişmiş ülkelerin genişlemeci politika kararlarının sebep olduğu diğer bir durum da ekonomimizde meydana gelen iç ve dış talep artışı ile birlikte genişleyen kredi genişlemesinin bir sonucu olan cari açıkta artıştır. Cari açığa ilişkin risklerin bertaraf edilmesi amacıyla kamu tasarruflarının arttırılmasının ve dolayısıyla mali disiplinin sürdürülmesinin elzem olduğunun altı çizilmiştir.

Yeni küresel konjonktürde TCMB'nin temel amacı olan fiyat istikrarının yanına yeni bir hedef strateji daha eklenmiştir. Bu yeni hedefin adı finansal istikrardır. Ayrıca içinde bulunulan konjonktürün, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının yanında; likidite yönetimi ve zorunlu karşılıklar gibi alternatif politika araçlarının uygulanmasını gerekli kıldığı vurgulanmıştır. Bu kapsamda, gerek fiyat istikrarının gerekse finansal istikrarın sağlanması amacıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) da bir dizi önemli tedbirler almıştır.

Finansal istikrar hedefi ile birlikte, geleneksel para politikası araçlarına ilave olarak, makro riskleri azaltıcı bir takım araçlar da yaygın olarak kullanılmaya başlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, politika stratejilerini belirlerken sermaye akımlarını ve bununla ilişki içerisinde olan finansal anlamdaki makro riskleri yönetmeye yönelik çerçeveler tasarlamaya girişmiştir. TCMB, fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçlarına yönelik olarak artık faiz koridoru, likidite yönetimi ve rezerv opsiyon mekanizması gibi yeni bazı konjonktürel araçlar ile yapısal araçlar kullanmaya başlamıştır. Faiz koridoru, TCMB'nin gecelik borç verme ve borç alma faizinin arasında kalan kısmını tanımlanmıştır. Ayrıca, TCMB'nin piyasayı fonlarken kullandığı bir haftalık repo fonlama faizi, diğer bir değişle politika faizi; faiz koridoru ile birlikte her ay kamuoyuna ilan edilmeye başlamıştır. Rezerv opsiyon mekanizması ise bankaların bünyesinde TL cinsinden tuttukları zorunlu karşılıkların bir bölümünü altın ve döviz cinsinden tutmalarına olanak tanımak sureti ile ek altın ve döviz bulundurulmasını sağlayan bir mekanizma niteliği taşımaktadır. Rezerv opsiyon mekanizmasının, döviz kuru ve krediler üzerinde sermaye akımlarının oluşturduğu dengesizlikleri gidermede, döviz rezervlerini dış finansman koşullarına göre ayarlamada ve yastık altı altınların ekonomiye kazandırılmasında önemli bir araç niteliğinde olduğu vurgulanmıştır. Bankaların borçluluk düzeyini sınırlamaya odaklı kaldıraca dayalı zorunlu karşılık uygulaması da yine bu dönemlerde ortaya konmuştur.

Uygulanmaya konan bu yeni politika bileşimleri ile cari dengedeki bozulmayı kontrol altına almak ve istikrarlı bir ekonomik büyüme sağlamak için kredi büyümesinin yavaşlatılması ve Türk Lirasının ekonomik temellere uygun hale getirilmesi amaçlanmıştır. Yine kredi büyümesindeki yavaşlamanın ve TL'nin aşarı değerlenmesinin önlenmesinin net ihracatta önemli artışlara neden olduğu ve olacağı vurgulanmıştır. Kredi artışlarının uygun düzeylerde kaldığı sürece cari dengenin sürdürülebilirliğine olumsuz etkisi olmayacağı da ayrıca belirtilmiştir.

TCMB son yıllarda, temel amacı olan fiyat istikrarında hükümet ile vardıkları mutabakatta Orta Vadeli Program çerçevesinde enflasyon hedefini %5 olarak belirlerken; hem negatif hem de pozitif yönde belirsizlik aralığı olarak adlandırılan 2

puanlık bir tahminden sapma payı bırakılmıştır. Sapmaların varlığının ve hedefe ulaşılmayışının nedenlerinin ve bu konuda alınması gereken önlemlerin, yayınlanacak enflasyon raporları ile kamuoyuna duyurulacağının ve yine belirsizlik aralığının dışında kalınması durumunda hükümete açık mektup yazılacağının açıkça altı çizilmiştir.

Son dönem uygulamaları günümüzde de devam ederken, belirli aralıklarla yayınlanan finansal istikrar raporu TCMB'nin önemli bir iletişim aracı olma işlevini sürdürmüştür. TCMB'nin Kanunu çerçevesinde Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. (Türk Eximbank) ve diğer ticari bankalar aracılığı ile ihracatçılara kullandırılan reeskont kredileri (240 güne kadar vadeli ve TL cinsinden), vade sonunda döviz olarak geri ödenmesi gerekliliği ile yine son dönemlerde TCMB döviz rezervlerine önemli ölçüde katkısı olan araçlardan bir diğeridir. Sermaye akımlarının döviz piyasası üzerindeki etkilerini sınırlandırmaya yönelik olarak rezerv opsiyon mekanizması ise bankalar tarafından istikrarlı bir biçimde kullanılmaya devam etmektedir. Bunun yanında, arz ve talep koşulları ile şekillenen dalgalı döviz kuru rejiminin uygulanmasına da devam edilirken; döviz piyasasında arz ve talebi belirleyen koşullar, para ve maliye politikaları, ekonomik temeller, uluslar arası gelişmeler ve beklentiler olarak sıralanmıştır. TCMB'nin herhangi bir kur hedefi bulunmazken, yerli paranın aşırı değerlendiği veya aşırı değer kaybettiği durumlara karşı politika tedbirleri uygulanmaktadır.

TCMB 2015 yılının Ağustos ayında yayınladığı ve 2016 yılında da uygulanmasına aynen devam edileceğini belirttiği "Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde İzlenecek Yol Haritası" içerik olarak şunları kapsamaktadır: Türk Lirası likidite yönetimi çerçevesi sadeleşme adımları, döviz likiditesi önlemleri ve finansal istikrarı destekleyici önlemler. Bu bağlamda, Türk Lirası likidite yönetiminde faiz koridoru, fonlama ve teminat koşulları; döviz likiditesi önlemlerinde esnek döviz satım ihaleleri, rezerv opsiyonları ve döviz depo piyasası tedbirleri; finansal istikrarı destekleyici önlemlerde ise yabancı para vadelerinin uzatılması, TL cinsinden yükümlülüklerin desteklenmesi ve yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi gibi bir takım politika araçlarının uygulanması öngörülmüştür.

2.2. Maliye Politikası Uygulamaları

Bir ülke ekonomisinde hükümet yetkililerince uygulanan maliye politikaları ekonomideki gidişatı gösteren ve ekonomiye yol haritası çizen önemli uygulamalardan biridir. Bu nedenle özellikle son yıllardaki cari işlem açıklarının nedenini anlamak ve bunlara çözüm üretebilmek adına ekonomide, kamu kesiminin yol haritasını bilmek gerekmektedir. Bu bağlamda öncelikle 2003 öncesi politika uygulamaları genel bir çerçeve itibari ile sunulacak, ardından 2003-3015 sonrası uygulanan politikalar üzerinde durulacaktır.

2.2.1. 2003 Yılı Öncesi Türkiye Ekonomisine Genel Bir Bakış

Para politikası uygulamalarına değinirken de belirtildiği gibi 1980'li yıllar itibari ile Türkiye ekonomisinde dışa açılmaya yönelik çalışmalar hız kazanmıştır. Kısıtlayıcı dış ticaret politikaları, bir yandan yerini kur politikalarına ve ithalat fonları bağlamında ek vergi uygulamasına bırakırken; diğer yandan, TL'nin değeri düşük tutularak ihracat teşvik edilmeye çalışılmıştır. Maliye politikasında, bütçe dışı fonların ağırlığı giderek artmış, bu durum da zamanla Hazine birliği ilkesine ters düşmüş ve politikalar başlangıçtaki etkinliğini yitirerek kamu mali disiplininin bozulmasına neden olmuştur. Bu dönemde kamu finansmanında borçlanma politikası, vergi politikasına göre daha çok kullanılmıştır. Bu nedenle de Türkiye'nin borç stoku aşırı derecede artmıştır. Özelleştirme, deregülasyon ve denetimin hafifletilmesi gibi uygulamalar bu dönemde yaygın bir şekilde tatbik edilmiştir. 1994'te meydana gelen krizin ardından bir süre sıkılaştırılmış maliye politikaları uygulayan Türkiye'de, genişlemeci politikaların tekrar gündeme oturması fazla zaman almamıştır. Sonrasında 2001 krizine maruz kalan Türkiye ekonomisinde vergi, harcama ve borçlanma politikaları yeni düzenlemelerle ve bir bütünlük içinde uygulamaya konularak mali disiplin sağlamaya çalışılmış ve bu uygulamalar çoğunlukla kriz için iyileştirici bir reçete olup krizin etkilerinin hızla atlatılması sağlanmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2012:176).

Kriz döneminin hemen öncesinde Türkiye ekonomisinde yaşanan daralma sürecinin bertaraf edilmesi amacıyla 2000'li yılların başlarına IMF'nin Stand-By desteği ile girilmiştir. Bu programda öncelikli amaç bütçe ve bütçe dışı mali disiplinin sağlanması ve kamu açıklarının kapatılmasına yöneliktir. Bir başka amaç, Merkez Bankasının politika uygulamasına yönelik bir değişikliği kapsamaktadır. Buna göre, TCMB döviz alım-satımı yoluyla piyasayı kontrol etmeye çalışırken; faizler serbest bırakılacaktır. Son olarak ise yapısal reformların ve özelleştirmelerin gerçekleştirilmesi ve böylece enflasyon oranının düşürülmesi ve sürdürülebilir büyümenin sağlanması amaçlanmıştır(Susam, 2009:207). Program kapsamında ayrıca, Türkiye ekonomisine ait faiz dışı fazla hedefi üzerinde durulmuş ve bu hedef rakamsal olarak yükseltilmiştir (Güneysu Balaban, 2012:110). Programın olumlu etkileri henüz hissedilmeye başlarken Türkiye ekonomisi kendini bir anda krizin içinde bulmuştur.

2001 krizi ile birlikte öncelikle döviz kuru dalgalanmaya bırakılmıştır. Makro ekonomik hedefler ise yeniden gözden geçirilerek daha önce sözü edilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. Bu program çerçevesinde, bankaların yeniden yapılandırılması ve Bankalar Kanunu'nun yeniden düzenlenmesi, görev zararlarının azaltılması ve kamuda şeffaflık arttırılarak kamu finansmanının güçlendirilmesi, ekonomide rekabetin ve etkinliğin arttırılması ve sosyal dayanışmanın güçlendirilmesi gibi amaçlara yönelik politikalar uygulanmaya başlamıştır (Susam, 2009:212).

Krizin etkileri yavaş yavaş azalmaya başlarken kurulan yeni hükümet, 16 Kasım 2002 tarihinde Acil Eylem Planı yayınlayarak ekonomik alandaki hedeflerini ortaya koymuş ve kriz dönemi ile birlikte uygulamaya konan politikaların da etkisiyle başlayan kısmen istikrarlı olan süreç, 2002 sonrasındaki politikaların da başarılı sonuçlar doğurmasını sağlamıştır (Şimşek, 2007:61).

2.2.2. Türkiye Ekonomisinde 2003 Yılı Sonrasında Uygulanan Maliye Politikaları

Yeni hükümet ile birlikte ilk adımı atılan ve IMF programını destekleyen bir niteliğe sahip olan Acil Eylem Planının temelini; vergi ve harcama reformlarını kapsayan mali nitelikli tedbirler, özelleştirmeye ve reel sektöre yönelik yapısal reformlar ve dış ticarete yönelik bir takım tedbirler oluşturmuştur. Vergi ve harcama konusunda ilk yıllarda önemli adımlar atılmış ve vergi sistemi sağlıklı bir yapıya oturtulmuştur Ancak kayıt dışılığı caydırmaya yönelik olarak vergi politikalarının bu dönemde hala eksik olduğu düşünülmektedir. Yapısal reformlar anlamında bakıldığında ise özelleştirmeye ağırlık verildiği görülmektedir. Bu bağlamda uygun stratejiler çerçevesinde kamu varlıklarının satışları hızlandırılmaya başlamıştır. Reel sektöre yönelik olarak ise KOBİ'leri destekleyici bir takım önlemlerin yanında doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesi için de çaba harcanmıştır. Reel sektöre yönelik tedbirler başlangıçta düşük düzeyde etkili olsa da sonraki birkaç yılda etkisi giderek artmıştır. Ayrıca, piyasalar açısından olumlu beklenti oluşturduğu düşünülen faiz dışı fazla vermeye dönük uygulamalar da istikrar tedbirleri olarak tatbik edilmeye devam etmiştir. Uygulanan istikrar programlarının gerektirdiği sıkılaştırılmış maliye politikaları (bununla birlikte sıkı para politikaları) finansal piyasalarda ve kamu mali dengesinde kırılganlıkları azaltmıştır. Kamu maliyesinde yaşanan bu iyileşme süreci ile birlikte iç borçlanma oranlarında ve enflasyon oranında önemli azalmalar gözlenmiştir. 2007 genel seçimleri ile yılında yeniden kurulan hükümet, daraltıcı politikaların uygulanmasına devam etmiştir (Şimşek, 2007).

Türkiye ekonomisinde, kamu politikalarını şekillendirmek ve politika uygulamalarına yönelik olarak bir yol haritası belirlemek maksadıyla, gelecekteki üç yılı kapsayacak şekilde, 2006 yılı itibari ile 2006-2008 dönemini kapsayan ilk Orta Vadeli Program uygulamaya konmuştur. OVP'nin sosyal ve ekonomik gelişmelerin daha sağlam bir zeminde sürdürüleceği ve ekonominin istikrarına katkı sağlayacağı düşünülmüştür. OVP'nin asıl amacının, Avrupa Birliği'ne üyelik yolunda ülkenin sosyal ve ekonomik anlamda kalkınmasını hızlandırmak ve ülke vatandaşlarının yaşam standartlarını

iyileştirmek olduğu vurgulanmıştır. Programın asıl amacı dikkate alınarak; istikrarlı bir büyüme ortamı, ekonomide rekabetin arttırılması, sosyal içermenin ve insan kaynaklarının geliştirilmesi, bölgesel gelişmişlik farklarının minimize edilmesi, kamuda iyi yönetimin yaygınlaştırılması ve fiziki alt yapının düzenlenmesi gibi bir takım hedefler konulmuştur (Kalkınma Bakanlığı, www.kalkinma.gov.tr/Pages/OrtaVadeliProgramlar.aspx).

OVP'de ödemeler dengesine ilişkin olarak cari açığın sürdürülebilirliğinin sağlanmasının ve sağlam kaynaklarla finanse edilebilmesinin temel amaç olduğu belirtilmiştir. Bu kapsamda, ihracata yönelik teşvik ve yardım uygulamalarının etkinleştirilmesi ve ihracatçılara dönük dış pazar imkânlarının arttırılması, dış pazarda rekabet edebilecek yüksek katma değerli ürünler yaratılması, ithalatta gözetim ve denetimin etkinleştirilmesi, petrol ihracatçısı ülkelerle olan ilişkilerde mevcut pazar payının arttırılması, araştırma-geliştirme (AR-GE) faaliyetlerinin yaygınlaştırılması, serbest ve tercihli ticaret anlaşmalarının yapılması ve uluslar arası yatırımların desteklenmesi gibi bir dizi öngörüde bulunulmuştur (Kalkınma Bakanlığı, www.kalkinma.gov.tr/Pages/OrtaVadeliProgramlar.aspx).

Dış ticaret açısından bakıldığında ise 2002 yılından 2008 yılına kadar olan dönemde ithalat ve ihracatta yüksek oranlı artışların varlığı dikkat çekmektedir. 2008 yılında meydana gelen küresel krizin derinleşmeye başlaması ile birlikte ortaya çıkan olumsuz hava, dış ticaret dengesine de yansımıştır. Kriz döneminde ithalatın ihracattan hızlı gerilemesi ve petrol fiyatlarındaki düşüş sebebiyle cari açık artışında bir azalma meydana gelirken sonraki dönemlerde cari açığın hızla arttığı gözlemlenmiştir (Acar, 2013:29-30).

2008-2009 yıllarında yaşanan Küresel Ekonomik Kriz ile dünya genelinde değişen dengeler neticesinde ivme gelişmekte olan ülkelerden yana dönmüştür. Türkiye bu dönemde krizin olumsuz etkilerini üstünden atmaya çalışırken, ihracatta alternatif pazar arayışlarına yönelmiştir. İç talepteki ve ihracattaki artışlar ekonominin büyümesinde olumlu etkilere sebep olurken; Orta Gelir Tuzağı'nda kalması Türkiye ekonomisi için

önemli bir sorun halini almıştır. Yine krizden sonraki dönemde cari açıkta meydana gelen hızlı artışlar, daha sonraki aşamalarda ekonomik büyüme beklentilerinin aşağı doğru revize edilmesine neden olmuştur. Bu bağlamda uygulamaya konan ve hiç üretilmeyen malların üretimini teşvik eden yeni teşvik sistemi düzenlenmiş ve cari açık ile mücadelede ithalatı azaltıcı etki yapması beklenmiştir (Karagöl, 2012).

Küresel ekonomide özellikle son yıllarda gelişmiş ekonomilerde var olan yüksek borçluluk düzeyi ve güvensizlik ortamı Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomileri olumsuz etkilemektedir. Türkiye ekonomisi küresel piyasalardan kaynaklı dış ticaret hacmindeki daralmaları en aza indirmeye çalışmaktadır. İç talepteki ılımlı gidişatın, petrol fiyatlarındaki azalmanın, kurun rekabetçi düzeyde gerçekleşmesinin ve altın ticaretinin ihracat lehine dönmesinin cari işlemler dengesinde iyileşme sağladığı; Rusya ekonomisindeki sıkıntıların ise bavul ticaretini sınırladığı, dolayısıyla cari açıkta meydana gelen iyileşmeyi sınırladığı belirtilmektedir. OVP tahminlerinde, 2016 yılına ilişkin cari işlemler açığının GSYİH'ye oranının tahmini yüzde 3,9 olarak öngörülmekte ve bu olumlu bir gelişme olarak vurgulanmaktadır (Maliye Bakanlığı, 2015).

Son yıllarda yayınlanan OVP'ler incelendiğinde mali disiplinin korunması ve bu yönde bir takım politikalar izlenmesi görüşü hala baskın görüş olarak varlığını sürdürmektedir. Bunun yanında, yine ekonomik büyümeye istikrar kazandırma, son yıllarda artan enflasyon oranını düşürme, istihdam düzeyini arttırma ve cari açığı azaltma yönündeki bir takım hedeflerin de altı çizilerek, bu hedeflere yönelik uygulamaların hız kazanacağı belirtilmiştir. Cari açığın kontrol altına alınmasında yurtiçi tasarrufların arttırılmasına yönelik çalışmalar yine son yıllarda üzerinde en çok durulan konulardan biridir. Türkiye ekonomisi için gerekliliği olmazsa olmaz bir hal alan yapısal reformlara yönelik yeni dönüşümlerden söz edilmekte ve ödemeler dengesine yönelik olarak ithalatın ihracata olan bağımlılığını azaltması ve ihracatta yüksek katma değerli ürün çeşitlendirmesi amacıyla yapısal reformların büyük önem taşıdığı vurgulanmaktadır. Bunun yanında, FED'in (Amerika Merkez Bankası) ve AMB'nin (Avrupa Merkez Bankası) almış olduğu politika kararlarının Türkiye ekonomisindeki dengeleri çok hızlı bir şekilde değiştirebildiğinin üstünde durularak; bu durumun cari açığın finansmanını ve reel

ekonomiyi olumsuz etkilememesi için gerekli önlemlerin alınacağı da belirtilmektedir. Maliye politikası anlamında bakıldığında ayrıca mali disiplinin büyük ölçüde devam edeceği, kamu kesimi borçlanma gereğinin kontrol altında tutulacağı, kamu yatırımlarının özel sektörü destekleyici nitelikte ve verimlilik ile rekabet gücünü arttırıcı olacağı, gelir dağılımının iyileştirileceği ve kalkınmanın destekleneceği, kamu borçlanmasının ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılacağı ve özelleştirme faaliyetlerinin devam edeceği yönünde politika öngörüleri bulunmaktadır (Kalkınma Bakanlığı, www.kalkinma.gov.tr/Pages/OrtaVadeliProgramlar.aspx).

2.3. Diğer Politika Uygulamaları

Cari açığa yönelik olarak uygulamaya konulan diğer politikalar Kalkınma Bakanlığı'nın Türkiye'de Cari İşlemler Açığına yönelik olarak yayınladığı özel ihtisas komisyonu raporu[7] dikkate alınarak sunulmaya çalışılacaktır.

2.3.1. Tasarruf Politikaları

Tasarruf politikaları, kredi genişlemesinin önlenmesine ve cari açıkların küçültülmesine yönelik olarak en önemli stratejiler olarak kabul edilmektedir. Bireysel emeklilik sisteminde devlet katkısına geçiş, sigortacılık sektörünün desteklenmesi, kayıt dışı ekonomi ile mücadele, uzun vadeli tasarrufların özendirilmesi ve uygulamaya konan veya uygulanması planlanan bir dizi maliye politikası önemli tasarruf politikaları arasında sayılabilmektedir.

Özlale ve Karakurt (2012), Türkiye'de tasarruf açıklarının nedenlerini ve bu açıkların kapatılmasına yönelik olarak politika önerisi geliştirdikleri çalışmalarında, Türkiye

[7] Kalkınma Bakanlığı, (2014). Türkiye'de Cari İşlemler Açığı, *Özel İhtisas Raporu Komisyonu*, Ankara 2014.

ekonomisi için istikrarlı ve uzun dönemli bir büyüme potansiyelinin yakalanmasının yurtiçi tasarruflara bağlı olduğunu açıklamışlardır.

2.3.2. Yatırım Politikaları

Yatırımların etkin alanlara yönlendirilmesi ve arttırılmasının sağlanması cari açık ile mücadelede önemli bir konumda bulunmaktadır. Bu bağlamda 2012 yılında dördüncü kez değişikliğe gidilen Yeni Yatırım Teşvik Sistemi'nde, cari açığı azaltma amacının ilk sırada yer aldığı belirtilmektedir. Çünkü bu sistemde uygulamaya konulmak istenen amaçlar, ithal ikameci bir yaklaşımla belirlenmektedir. Bu yeni sistem ile sanayinin katma değer sorununa çözüm bularak cari açığın risk olmaktan çıkarılması amaçlanmıştır (Aras vd., 2012:99).

Yeni Yatırım Teşvik Sistemi'nin yanında, GİTES (Girdi Tedarik Stratejisi) ve Türkiye Sanayi Stratejisi Belgesi, yine cari açık ile mücadele kapsamında, ithalata olan bağımlılığı azaltarak, Türk sanayisinin rekabet edebilirliğini ve ihracat artışlarını teşvik etmeye yönelik diğer bir takım uygulamalar da bulunmaktadır. Bunların yanında yatırım ortamının iyileştirilmesi, AR-GE faaliyetlerinin desteklenmesi ile ilgili programlar ve girişim sermayesi destekleri de nitelikli yatırımları teşvik amaçlı olarak uygulamaya konan diğer politika stratejileridir.

2.3.3. Enerji Politikaları

Türkiye'nin enerjide dışa olan bağımlılığı, yüzde 75 seviyelerinde seyretmekte, dolayısıyla cari açığın önemli bir bölümünü enerji ithalatımız oluşturmaktadır. Bu nedenledir ki Türkiye'de enerjide dışa bağımlılığı azaltmak, var olan kaynaklarla enerji verimliliğini arttırmak, yenilenebilir enerji kaynaklarını çeşitlendirmek ve değerlendirmek ve enerji israfını önlemek, cari işlemler açığının düşürülmesi hususunda büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle yenilenebilir enerji, enerji verimliliği ve nükleer enerji kanunlarını içeren enerji sektörü reform programları uygulanmaktadır.

2.3.4. Finansman Politikaları

Kalkınma Bakanlığı Özel İhtisas Komisyonu Raporu'nda (2014) cari açığın finansmanına yönelik olarak uygulanan politika ve tedbirler aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Yeni Sermaye Piyasası Kanunu,
- İstanbul Finans Merkezi Çalışmaları,
- Bireysel katılım sermayesi ve vergi desteği,
- Girişim sermayesi fonlarına vergi desteği sağlanması,
- Portföyünün yüzde 75'inden fazlası hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının alım satımında stopaj oranının yüzde sıfıra düşürülmesi,
- Türkiye'de kurulacak ve yurtdışı fonları yönetecek portföy yatırım şirketlerine kolaylık sağlanması,
- Firmaların borçlanma yerine öz kaynaklarını kullanmalarının özendirilmesi,
- Yabancılara gayrimenkul satışına ilişkin yasal düzenlemeler.

3. Uygulanan Politikalara Yönelik Genel Değerlendirme

Türkiye ekonomisinde 2001 yılında, çoğunlukla yüksek kamu açıklarının sebep olduğu bankacılık krizi, ilerleyen aşamalarında reel sektörü de ciddi anlamda etkilemiştir. Bankacılık ile ilgili yapılan düzenlemeler, dalgalı döviz kuru rejimine geçiş, IMF ile yapılan anlaşmalar ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı gibi bir takım uygulamalarla krizin hem finansal sektörde hem de reel sektörde sebep olduğu olumsuzlukların yok edilmesi amaçlanmış ve bu dönemde uygulanan politikalar çoğunlukla başarıya ulaşmıştır.

2002 yılında iktidara gelen yeni hükümet ile birlikte Acil Eylem Planı devreye sokulmuştur. İstikrar programları ile bir yandan krizin etkileri giderilmeye çalışılırken; öte yandan, enflasyon oranları, faiz oranları ve en önemlisi kamu kesimi açıkları düşürülmeye çalışılmış ve istikrarlı bir büyüme hedeflenmiştir. Merkez Bankası

açısından bakıldığında ise bu dönemde temel hedef fiyat istikrarıdır ve bütün politika uygulamaları başta enflasyonu düşürmeye yöneliktir.

Küresel ekonomik kriz 2008 yılında patlak verene kadar hedeflere ulaşma konusunda önemli yollar kat edilmiş, enflasyon rakamları hızlıca düşürülmüş, bütçe açıkları düşürülmüş ve potansiyel büyüme rakamları yakalanmıştır. Ancak, bunların yanında cari açığın yüksek rakamlara ulaşması gibi bir handikap oluşmuştur. Çünkü birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye ekonomisindeki yapısal zayıflıklar sebebiyle büyüme oranlarındaki artış için borçlanmaya ya da dış kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. Bu dönemde yüksek büyümenin maliyeti artan cari açık oranları olmuştur. Nitekim 2008'de meydana gelen krize kadar Türkiye ekonomisinde sıkılaştırıcı para ve maliye politikalarının uygulanmasına devam edilmiştir.

Türkiye ekonomisinin 2001 krizinde aldığı önlemlerin, Küresel krizin olumsuz etkilerini azalttığı vurgulanmış olsa da; Türkiye ekonomisinde bütçe açıklarında meydana gelen ciddi artış, işsizlik oranlarındaki yükselme ve ekonominin küçülmesi resesyon olgusunu da beraberinde getirmiştir. Kriz döneminde gelişmiş ekonomilerin genişletici politikaları sebebiyle dünya genelinde bir likidite bolluğu oluşmuş, bu da gelişmekte olan ekonomileri olumlu yönde etkilemiştir. Krizin etkilerini azaltmaya çalışırken ekonomiyi canlandırmak adına bir takım genişlemeci politikalara başvurulsa da bunların uzun dönemli bir kalıcılığı olmamış, hükümet ve Merkez Bankası krizin etkilerinin yavaş yavaş atlatılmaya başlaması ile birlikte genişlemeci politikalardan sıkılaştırıcı politikalara doğru geçiş stratejileri açıklamaya ve uygulamaya başlamışlardır.

Kriz sonrasında bütçe açıklarını kapatmada önemli adımlar atılmış ve bu yönde başarıya ulaşılmıştır. Ancak son yıllarda artan cari açığın ciddi bir risk oluşturduğu düşünüldüğü için bir yandan da cari açığın azaltılmasına yönelik politikaların uygulanmasına ağırlık verilmesi, ekonomik büyümenin potansiyelinin altında gerçekleşmesine sebep olmuştur.

Yine son yıllarda Hükümet ve TCMB'nin makro değişkenlerle ilgili olarak yaptıkları tahminlerin çoğunlukla gerçekleşen rakamlardan büyük ölçüde farklı olduğu gözlemlenmektedir. Bu durumun, ekonominin başka bir takım değişkenlerden de önemli derecede etkilendiği ancak bunların dikkate alınmadığının bir göstergesi olduğu düşünülmektedir. Tahminlerde tutarlılığın arttırılabilmesi ve sağlam politikaların uygulamaya konulabilmesi için ekonomiyi etkileyen siyasal ve jeopolitik riskler gibi diğer bazı faktörlerin de dikkate alınması gerekmektedir.

Son yıllarda ekonomideki önemli bazı makro değişkenlere bakıldığında bütçe açığının düşük düzeyde tutulması ve faiz dışı fazla yaratma hedeflerinde belirgin bir şekilde olumlu gidişat gözlenmektedir. Bu anlamda, uygulanan maliye politikasını başarılı olarak kabul etmek mümkündür. Merkez bankası yönüyle baktığımızda ise enflasyonu ve faizi denetim altına almada kısmi bir başarı sağladığı ancak hedeflerden çok uzaklaşan gerçekleşen enflasyon rakamlarının bir başarısızlık unsuru olduğu görülmektedir. Kredi kullanımındaki artış hızının yavaşlaması son dönemlerde altı sıklıkla çizilen makro ihtiyati politikalar anlamında olumlu bir gösterge olarak kabul edilirken, yine sıkça vurgulanan ve Türkiye ekonomisi için hayati bir öneme sahip olan yapısal reformların uygulanması konusundaki eksiklikler ise politika başarısızlığı olarak gösterilebilmektir.

Son olarak cari işlemler dengesizlikleriyle mücadelede izlenen politikaların, siyasi ve jeopolitik bir takım risk unsurları nedeniyle istenilen düzeyde sonuç vermediğini söylemek mümkündür. Ancak petrol fiyatlarındaki düşüşün ve sıkılaştırıcı politikaların kısmi etkisi ile cari açığın azalmaya başladığını söylemek olası gözükmektedir.

4. Ödemeler Dengesine Yönelik Olarak Uygulanması Gereken Politikalar

Seyidoğlu (2009:333), ödemeler bilançosu dengesizlikleri yaşayan ülkelerin önünde dengesizlikleri finanse etmekle yetinmek, baskı altına almak veya iyileştirici tedbirler

uygulamak gibi seçeneklerin varlığından söz etmekte ve iyileştirici tedbirlerin en zorlu fakat en sağlam ve güvenilir seçim olduğunu vurgulamaktadır.

Karluk (2009:611), Fritz Machlup'a göre ödemeler dengesi açık veya fazla veren ülkelerin uygulaması gereken politikaları tablo şeklinde göstermektedir. Söz konusu tabloya bu çalışmada aynen yer verilecek ve açık veya fazla verme durumuna göre iki ayrı şekilde incelenecektir. Ödemeler dengesi açık veren ülkelere ait ekonomi politikalarına Tablo 4'te yer verilmektedir.

Tablo 4. Ödemeler Dengesi Açığı Olan Ülkelerin İzlemesi Gereken Politikalar

İzlenecek Politikalar	**Ödemeler Dengesi Açığı Olan Ülke**
Para Politikası	- Banka aktiflerinin artmasını önlemek ve bu aktiflerin değerini azaltmak - Kısa ve uzun vadeli faiz oranlarını yükseltmek
Fiyat ve Gelir Politikası	- Fiyatlar genel seviyesinin düşmesini sağlamak veya korumak - Ücretlerin düşmesini sağlamak
Dış Ticaret Politikası	- Gümrük tarifelerini yükseltmek - İhracata prim vermek - Dış kredileri ihracatı teşvikte kullanmak
Bütçe Politikası	- Gelir vergisi oranlarını yükseltmek - Kurumlar vergisi oranlarını düşürmek - Devletin cari harcamalarını azaltmak
Devletin Dış Harcama, Yabancı Sermaye ve Dış Borç Politikası	- Dış yatırımları düşürmek - Dışarıya verilen hibeleri azaltmak - Dışarıya borç vermeleri kısıtlamak - Sermaye çıkışını kontrol ederek sermaye girişini teşvik etmek
Döviz Politikası	- Döviz kontrolü uygulamak - Devalüasyon yapmak

Ödemeler dengesi fazlası veren ülkelerin izlemesi gereken ekonomi politikaları ise Tablo 5'te sunulmaktadır.

Tablo 5. Ödemeler Dengesi Fazlası Olan Ülkelerin İzlemesi Gereken Politikalar

İzlenecek Politikalar	**Ödemeler Dengesi Fazlası Olan Ülke**
Para Politikası	- Banka aktiflerinin artmasını teşvik etmek ve bu aktiflerin değerini arttırmak - Kısa ve uzun vadeli faiz oranlarını düşürmek
Fiyat ve Gelir Politikası	- Fiyatlar genel seviyesinin yükselmesini önlememek - Ücretlerin yükselmesini sağlamak
Dış Ticaret Politikası	- Gümrük tarifelerini düşürmek - İhracat primlerini kaldırmak - Dış kredileri ihracata tahsis etmemek
Bütçe Politikası	- Gelir vergisi oranlarını indirmek - Kurumlar vergisi oranlarını yükseltmek - Devletin cari harcamalarını arttırmak
Devletin Dış Harcama, Yabancı Sermaye ve Dış Borç Politikası	- Dış yatırımları arttırmak - Dışarıya verilen hibeleri yükseltmek - Dışarıya borç vermeleri arttırmak - Sermaye çıkışını teşvik ederek sermaye girişini kontrol etmek
Döviz Politikası	- Döviz kontrolünü kaldırmak - Revalüasyon yapmak

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle cari açığın belirleyicilerinin neler olduğuna ve 2003 yılından itibaren yıllık bazda izledikleri seyre değinilmiştir. Ardından cari açık ile mücadelede uygulanan para ve maliye politikalarına ve bunların yanında bir dizi spesifik politika uygulamasına yer verilmiştir. Uygulanan politikalara yönelik genel bir değerlendirme, yine çalışmanın politika uygulamaları kısmında yer alan diğer bir konu başlığını oluşturmaktadır. Bu bölümde son olarak ödemeler dengesi açığı veya ödemeler

dengesi fazlası veren ekonomilerde uygulanması gereken politikalar üzerinde durulmuştur. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise cari açığın belirleyicilerine yönelik olarak yapılan çalışmaların geniş bir literatür özeti sunulacak, literatür temelli cari açık belirleyicileriyle ekonometrik analiz yapılacaktır. Ekonometrik analizin sonuçlarına göre bir takım politika önerilerinde bulunulacaktır.

Üçüncü Bölüm

Ekonometrik Analiz, Bulgular ve Sonuç

1. Ampirik Literatür Taraması

Geçmişten günümüze, küreselleşme ile birlikte ülkeler arası ticari ilişkilerin gelişmesi, ülke ekonomilerinin dış ticaret açığı vermelerine sebep olmuştur. Özellikle dışa bağımlılığı yüksek olan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret açıkları ciddi sorunlar yaratmaktadır.

Cari işlemler dengesini açıklamaya yönelik birçok farklı çalışma ve yöntem bulunmaktadır. Cari açığı inceleyen çalışmalar, çoğunlukla, cari açığı belirleyen ve açıklayan faktörlerin neler olduğuna, cari açığın neler ile finanse edildiğinin belirlenmesine ve finansman kalitesine ve cari işlemler açıklarının sürdürülebilir olup olmadığına yönelik olarak kategorilere ayrılmaktadır. Bunların hepsini aynı anda içerisinde barındıran bazı çalışmalar da bulunmaktadır.

Bu çalışmada ise, cari açığın belirleyicilerinin neler olduğu ve bu belirleyicilerin cari açığı hangi yönde etkilediği üzerinde durulacaktır. Bunun için, çalışmada kullanılan veri seti dönemleri de dikkate alınarak geniş bir literatür taraması yapılmıştır. Cari açığın belirleyicileri sorgulanırken, Türkiye için yapılan çalışmalar ile diğer ülkeleri veya ülke gruplarını ele alan çalışmalar ayrı ayrı irdelenecektir.

Çalışmada, Türkiye ekonomisi için cari açığın belirleyicileri tespit edilmeye çalışılacaktır. Analizde, bağımlı değişken olarak cari açık oranı kullanılırken; bağımsız değişkenler ihracatın ithalatı karşılama oranı, petrol fiyatları, reel faiz oranı, reel döviz kuru ve Borsa İstanbul 100 endeksi olacaktır. Bunlardan ihracatın ithalatı karşılama oranı ve reel efektif döviz kuru, ihracattaki ve ithalattaki fiyatların cari açık üzerinde nasıl bir değişime neden olduğunu saptamak adına analize dâhil edilmiştir. Petrol fiyatları, enerjide dışa bağımlılığı yüksek bir ülke olan Türkiye için modelde kullanılan olmazsa olmaz bir değişken olarak modele ilave edilirken; son yıllarda artan finansal gelişmişliği ve derinliği ölçmek için ise Borsa İstanbul 100 endeksi analize dâhil

edilmiştir. Reel faiz oranı ise gelişmekte olan ülkelerde, yabancı yatırımcıyı ülkeye çekmesi sebebiyle ayrı bir önem arz etmektedir. Çalışmada, analize dâhil edilen değişkenler Türkiye ekonomisi adına hayati öneme sahip olan değişkenler olarak görülmekte ve bu değişkenlerle elde edilecek bulguların, cari açığın azaltılmasına ilişkin önemli politika önerileri ortaya koyacağı düşünülmektedir.

1.1. Türkiye için Ampirik Literatür Taraması

Altıntaş ve Çetin (2006), dış ticaret dengesinin belirleyicilerinin tespiti amacıyla, ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi yaklaşımı ile kurmuş oldukları modelde, yurt dışı gelir artışlarının cari dengede iyileşme yarattığını, yurtiçi gelir artışlarının ise aksine, kötüleşmeye sebep olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca, reel döviz kurunun cari açık üzerinde kısa dönemde etkili olduğu, parasal büyümenin ise anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna varmışlardır.

Erkılıç (2006), VAR (Vector Autoregression) modeli kullanarak yaptığı çalışmada reel efektif döviz kuru, dünya faiz oranı ve ekonomik büyüme ile cari açık arasında anlamlı ilişki bulmuştur. Çalışmada, dünya faiz oranı ile cari açık arasındaki ilişki ters yönlü iken, büyüme ve reel efektif döviz kuru ile cari açık arasında aynı yönlü bir ilişki görülmektedir. Çalışmada yer alan dış ticaret haddi, G7 ve AB15 (Avrupa Birliği 15 ülkesi) büyümesi ve kamu kesimi borçlanma gereği gibi diğer değişkenler ile cari açık arasında ise anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Karabulut ve Danışoğlu (2006), cari açığın büyümesini etkileyen faktörleri VECM (Vector Error Correction Model) ile tahmin etmeye çalıştıkları modelde, cari işlemler açığı ile döviz kuru, AB15 GSYİH büyümesi ve Türkiye GSYİH'si arasında istatistikî olarak anlamlı ve ters yönlü ilişki; cari işlemler açığı ile petrol fiyatları arasında ise aynı yönlü ilişki tespit etmişlerdir. Cari işlemler açığı ile döviz kuru arasında kısa dönemde, petrol fiyatları ile de uzun dönemde kuvvetli bir ilişki söz konusudur.

Terzi ve Sarıdoğan (2007), cari işlemler hesabı açıklarının dinamiklerini tespit etmek amacıyla, VAR modeli kullanarak yaptıkları çalışmada, döviz kuru, GSYİH, faiz oranı

ve verimlilik artışı değişkenlerinin cari açıkların etkin belirleyicileri olduğunu öne sürmüşlerdir.

Erdoğan ve Bozkurt (2009), cari açığın belirleyicilerini MGARCH modellerinden yararlanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Cari açık ile ihracatın ithalatı karşılama oranı arasında ters yönlü ve güçlü bir korelasyon ilişkisinin; cari açık ile petrol fiyatları arasında ise yine güçlü fakat aynı yönlü bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. M2 para arzı, enflasyon, döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırım değişkenlerinin ise katsayılarının anlamlı olduğunu fakat cari açığa olan etkilerinin çok az olduğunu belirtmişlerdir.

Peker ve Hotunoğlu (2009), VAR modeli kurarak yaptıkları çalışmada, cari işlemler açığı üzerinde en çok etkili olan faktörleri sırasıyla, faiz oranı, döviz kuru ve İMKB(İstanbul Menkul Kıymetler Borsası)100 endeksi olarak belirlemişlerdir. Çalışmada, cari açığın %52,5'inin faiz oranı ve döviz kurundan kaynaklandığı vurgulanmıştır. Ulusal gelirin ise cari açık üzerinde etkisinin az olduğu kanısına varmışlardır.

Özlale ve Pekkurnaz (2010), yapısal kırılmaları da içeren SVAR modelinden yararlanarak, reel efektif döviz kuru, üretim açığı ve ham petrol maliyetleri değişkenleri ile yaptıkları ve özelde cari açık ile petrol fiyatlarının ilişkisini inceleyen çalışmalarında, petrol fiyatlarının cari açığı kısa dönemde arttırdığını tespit etmişlerdir.

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

Yapraklı (2010) ise esnek döviz kuru sistemi altında dış ticaret açığının belirleyicilerini tespit etmek amacıyla yine ARDL modelinden yararlanmıştır. Yaptığı çalışmada, kısa dönemde bütçe açığı, para arzı ve reel efektif döviz kuru arasında aynı yönlü ve anlamlı ilişki belirlerken; uzun dönemde, bütçe açığı ve reel efektif döviz kuru ile aynı yönlü, para arzı ile ise negatif yönlü bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur.

Canıdemir vd. (2011), çalışmalarında geleneksel ve dönemler arası olmak üzere iki ayrı model kurmuşlardır. Bu modelleri kurarken FMOLS ve VECM yöntemlerinden yararlanmışlardır. Geleneksel modelde, bütçe dengesi, ithalat ve reel efektif döviz kuru ile cari açık arasında aynı yönlü; faiz oranı ve ihracat ile cari açık arasında ise ters yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Dönemler arası modelde ise, özel nihai tüketim harcamaları ve fiziksel sermaye girişleri değişkenlerinin cari açık ile aynı yönlü bir ilişki içerisinde olduklarını; kamu nihai tüketim harcamalarının ise beklenenin aksine, uzun dönemde cari açığı azalttığını tespit etmişlerdir.

Oktar ve Dalyancı (2011), para politikasının cari işlemler dengesi üzerindeki etkilerini araştırmak amacıyla TCMB politika faizi değişkenini kullanmışlardır. VAR modeli ile Granger Nedensellik testi uyguladıkları modelde, kısa dönemde faiz oranları ile cari işlemler dengesi arasında ilişki olmadığı; uzun dönemde ise ters yönde bir korelasyon ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Telatar (2011), cari açığın belirleyicilerini konu aldığı çalışmasında, cari açığa neden olan kredilerin hangisi olduğunu Granger Nedensellik testi ile saptamaya çalışmıştır. Bunun için, cari açık ile toplam krediler, tüketici kredileri ve konut kredileri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve cari açığa neden olan kredilerin, tüketici kredileri olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kayıkçı (2012), cari açığın belirleyicilerinin yönünü saptamak amacıyla kurmuş olduğu VAR modelinde, reel büyüme, sermaye oluşumu, petrol fiyatları ve reel efektif döviz kuru değişkenleri ile cari açık arasında aynı yönlü; tasarruflar ve TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) değişkenleri ile cari açık arasında ters yönlü bir ilişki belirlemiştir. Ayrıca, dışa açıklığın artışının ise cari açık üzerinde zayıf etkili olduğunu vurgulamıştır.

Röhn (2012), cari açık belirleyicilerinin tespiti amacıyla belirsizlik modeli uygulamıştır. Modelde kullandığı tüm değişkenlerin cari açık ile kuvvetli ilişki içerisinde olduğunu saptamıştır. Net yabancı varlık pozisyonu, petrol fiyatları, bütçe dengesi, dışa açıklık oranı ve nüfus büyümesi ile cari açık arasında aynı yönlü ilişkinin varlığını tespit etmiştir. Ayrıca, modele kukla değişken olarak dâhil edilen Asya Krizi'nin cari açığı olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Yılmaz ve Akıncı (2012), cari açığın belirleyicileri için Johansen eş-bütünleşme analizi ve Granger Nedensellik testi uygulamışlardır. Çalışmada reel GSYİH, reel faiz oranı, döviz kuru net doğrudan yabancı yatırımlar ile cari açık arasında ters yönlü ve uzun dönemli bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Söz konusu değişkenlere ek olarak dışa açıklık oranı, TÜFE ve para arzı ile cari açık arasında çift yönlü nedensellik göze çarpmıştır.

Çavdar ve Kahraman (2013), yaptıkları çalışmada, cari açık ve bütçe açığını belirleyen faktörleri nedensellik ilişkisi ile tespit etmeye çalışmış ve bunun için Granger Nedensellik testinden yararlanmışlardır. Yapılan testin sonunda, dış ticaret haddi, GSYİH ve devlet nihai tüketim harcamalarından cari açığa doğru tek yönlü nedenselliğin varlığı belirlenmiştir.

Göçer (2013), VAR modeli kullanarak yapmış olduğu çalışmada, cari açığın nedenlerini, finansman kalitesini ve sürdürülebilirliğini araştırmıştır. Cari açığın %37'sinin enerji ithalatından, %26'sının enerjinin dâhil edilmediği dış ticaret dengesinden ve %24'ünün dış borç faiz ödemelerinden kaynaklandığı saptanarak, cari açığın en önemli nedeninin enerji bağımlılığı olduğu vurgulanmıştır.

İnsel ve Kayıkçı (2013), ARDL yaklaşımı ile tahmin ettikleri modelde, ekonomik büyüme, yatırımlar, tasarruflar, TÜFE ve dışa açıklık oranı ile cari açık arasında kuvvetli ve anlamlı bir ilişki tespit ederken; petrol ve reel efektif döviz kurunun etkilerini yok denecek kadar az bulmuşlardır. Çalışmada ayrıca, cari açıkta meydana

gelen bir birimlik şokun etkisinin 4 çeyreklik dönem sonunda uzun dönem dengesine geldiği belirtilmiştir.

Bayar vd. (2014), cari açığın belirleyicilerini VAR modeli ile tahmin etmeye çalışmışlardır. Çalışmada, cari işlemler dengesindeki değişmenin yaklaşık %78,6'sının doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, ham petrol fiyatları ve kamu brüt borç stokundan kaynaklandığını gözlemlemişlerdir. Bunun yanında, reel efektif döviz kuru, portföy yatırımları, kamu brüt borç stoku, BIST100 endeksi ve ihracatın ithalatı karşılama oranının, cari işlemler açığının Granger nedeni olduğunu ortaya koymuşlardır.

Gacaner ve Atış (2014), cari açığın gelişiminde etkili olan faktörleri tespit etmek amacıyla VAR modeli kurmuşlardır. Ekonomik büyüme, bütçe açığı, dış ticaret haddi, para arzı ve reel faiz oranı oranlarına ilişkin olarak ampirik çalışmalarla uyumlu sonuçlar elde etmişlerdir. Söz konusu değişkenler ile cari açık arasında aynı yönlü ilişki olduğunu saptayan bu çalışmada, ayrıca, bütçe açığı ile cari açık arasında çift yönlü, diğer değişkenler ile cari açık arasında da tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Büyüme ve dış ticaret hadlerinin cari açığa neden olan en önemli faktörler olduğunu da ileri sürmüşlerdir.

Dinçer ve Yaşar (2015), yapısal kırılmalı VAR analizi ile cari açığın belirleyicilerinin neler olduğuna yönelik model tahmin etmişlerdir. Cari açık üzerinde, reel kredi hacmi, ekonomik büyüme oranı, reel efektif döviz kuru, dış ticaret açığı ve sermaye akımlarının cari açığı önemli ölçüde etkilediklerini tespit etmişlerdir. Buna ek olarak, reel kredi şokları, GSYİH büyümesi ve sermaye hesabı hareketlerinin cari açığa etkilerinin çok daha büyük olduğunu vurgulamışlardır.

Tablo 6'da Türkiye'de cari açığın belirleyicilerine yönelik olarak yapılan çalışmaların özeti sunulmaktadır.

Tablo 6. Türkiye için Yapılan Çalışmaların Literatür Özeti

ÇALIŞMA	DÖNEM	YÖNTEM	KULLANILAN DEĞİŞKENLER
Altıntaş ve Çetin (2006)	1989-2005	ARDL modeli	Yurtiçi-yurtdışı gelir, reel döviz kuru, parasal büyüklük (M3)
Erkılıç (2006)	1987-2005	VAR modeli	Dış ticaret haddi, G7 ve AB15 büyüme oranları, dünya faiz oranı (libor), reel efektif döviz kuru, kamu kesimi borçlanma gereği, ekonomik büyüme
Karabulut ve Danışoğlu (2006)	1991:Q1-2004:Q1	VEC modeli	AB15 GSYİH ortalaması, Türkiye GSYİH'si, döviz kuru, petrol fiyatları
Terzi ve Sarıdoğan (2007)	1994:Q4-2006:Q4	VAR modeli	Döviz kuru, GSYİH, faiz oranı, reel sektör güven endeksi, bileşik öncü gösterge, verimlilik endeksi
Erdoğan ve Bozkurt (2009)	1990:M01-2008:M10	MGARCH modelleri	Petrol fiyatları, M2 para arzı, ihracatın ithalatı karşılama oranı, tüketici fiyat endeksi, döviz kuru, doğrudan yabancı yatırımlar/GSYİH
Peker ve Hotunoğlu (2009)	1992:M01-2007:M12	VAR modeli	Ham petrol fiyatı, reel efektif döviz kuru, İMKB100 endeksi, reel ulusal gelir, bankalar arası gecelik faiz, toptan eşya fiyat endeksi
Özlale ve Pekkurnaz (2010)	1999:M09-2008:M09	SVAR modeli	Ham petrol bileşik maliyeti, reel efektif döviz kuru (HP filtresi ile), üretim açığı
Uz (2010)	1987:Q1-2008:Q2	ARDL modeli	Döviz kuru, özel tasarruflar, devlet tasarrufları
Yapraklı (2010)	2001:M03-2009:M06	ARDL modeli	Reel bütçe açığı, reel para arzı (M1), reel efektif döviz kuru
Canıdemir vd. (2011)	1989:Q1-2010:Q4	FMOLS ve VEC yöntemi	Bütçe dengesi, ihracat ve ithalat, reel efektif döviz kuru, enflasyon, petrol fiyatları, faiz oranı, kamu nihai tüketimi, sermaye hesabı dengesi, özel nihai tüketim, fiziksel sermaye girişleri
Oktar ve Dalyancı (2011)	2003:M01-2010:M12	Granger nedensellik testi ve VAR modeli	TCMB politika faizi

Telatar (2011)	2003:Q1-2010:Q4	Granger nedensellik testi	Toplam krediler/GSYİH, konut kredileri/GSYİH, tüketici kredileri/GSYİH
Kayıkçı (2012)	1987-2009	VAR modeli	Reel büyüme oranı, sermaye oluşumu/GSYİH, tasarruflar/GSYİH, dış ticaret hacmi/GSYİH, Brent petrol fiyatları, tüketici fiyat endeksi, reel efektif döviz kuru
Röhn (2012)	1985-2010	Belirsizlik modeli	Net yabancı varlık pozisyonu, petrol dengesi, bütçe dengesi, enflasyon, dışa açıklık oranı, nispi gelir, GSYİH büyümesi, nüfus büyümesi, finansal birleşmeler, kukla değişkenler
Yılmaz ve Akıncı (2012)	1980-2010	Johansen eşbütünleşme analizi ve Granger nedensellik testi	Reel GSYİH, dış ticaret hacmi/GSYİH, tüketici fiyat endeksi, reel faiz oranı, döviz kuru, M2/GSYİH, net doğrudan yabancı yatırımlar/GSYİH, Bütçe dengesi/GSYİH
Çavdar ve Karaman (2013)	1998:Q1-2009:Q3	Granger nedensellik testi	Dış ticaret haddi, GSYİH, bütçe açığı/GSYİH, reel döviz kuru, kamu nihai tüketim harcamaları
Göçer (2013)	1996:M01-2012:M01	VAR modeli	Enerji hariç dış ticaret dengesi, enerji ithalatı, dış borç faiz ödemeleri, doğrudan yabancı yatırımların kar transferleri, portföy yatırımlarının kar transferleri
Insel ve Kayıkçı (2013)	1987-2009	ARDL modeli	Reel büyüme oranı, sermaye oluşumu/GSYİH, tasarruflar/GSYİH, dış ticaret hacmi/GSYİH, Brent petrol fiyatları, tüketici fiyat endeksi, reel efektif döviz kuru
Bayar vd. (2014)	2000:Q4-2013:Q3	VAR modeli	Ekonomik büyüme oranı, enflasyon, reel efektif döviz kuru, doğrudan yabancı yatırım girişleri, ham petrol fiyatları, portföy yatırımları, kamu brüt toplam borç stoku, ihracatın ithalatı karşılama oranı, BİST100 endeksi

Gacaner Atış ve Saygılı (2014)	1998:Q1-2013:Q1	VAR modeli	Bankacılık sektörü toplam kredi hacmi/GSYİH, GSYİH büyüme oranı, bütçe dengesi/GSYİH, dış ticaret hadleri, M2 para arzı/GSYİH, reel döviz kuru, reel faiz oranı
Dinçer ve Yaşar (2015)	1987:Q1-2011:Q4	SVAR modeli	Reel kredi hacmi, ekonomik büyüme oranı, reel efektif döviz kuru, dış ticaret açığı, yabancı sermaye hareketleri

1.2. Diğer Ülke/Ülke Grupları için Ampirik Literatür Taraması

Calderon vd. (2002), gelişmekte olan ülkeler için cari açığın belirleyicilerinin neler olduğunu gözler önüne sermek amacıyla Latin Amerika ve Karayipler'den 21 ülke, Doğu Asya ve Pasifikler'den 5 ülke, Orta Doğu ve Kuzey Afrika'dan 4 ülke, Güney Afrika'dan 3 ülke ve Sahra-altı Afrika'sından 11 ülke olmak üzere toplam 44 adet gelişmekte olan ülkeyi yapmış oldukları analize dâhil etmişlerdir. Makro ekonomiye katkı sağlayacağını düşündükleri bu çalışmada, gelişmekte olan ülkelere ait cari açık belirleyicilerinin neler olduğunu ve bunların cari açığı hangi yönde ve hangi şiddette etkileyeceğini ortaya koyabilmek adına Panel veri analizinden faydalanmışlardır. Çalışmada kullanılan değişkenlerden cari açığın bir dönem gecikmeli değeri, GSYİH büyümesi ve reel efektif döviz kurunda meydana gelen herhangi bir artış, cari işlemler dengesini aynı yönde etkilerken; enflasyon, kamu tasarrufları, dış ticaret haddi, sanayileşmiş ülkelerin büyüme oranları ve uluslar arası faiz oranları ile cari işlemler dengesi ters yönde etkileşimde bulunmaktadırlar. Yine analizde yer alan değişkenlerden ödemeler dengesi kontrolleri ve döviz kuruna ait karaborsa getirilerinin cari işlemler açığı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı; özel tasarrufların ise istatistikî olarak anlamsız olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Chinn ve Prasad (2003), çalışmalarında 18 sanayileşmiş ve 71 gelişmekte olan ülkeye ait değişken kullanarak cari açığa neden olan faktörlerin etki derecesini ve bu etkinin yönünü saptamaya çalışmışlardır. Kendinden sonraki birçok araştırmaya öncülük eden bu çalışmada, cari işlemler dengesi açıkları ile bütçe dengesi, net yabancı varlıklar ve finansal derinleşme arasında aynı yönlü bir ilişkinin; dışa açıklık artışları ile cari

işlemler dengesi açıkları arasında ise ters yönlü bir ilişkinin var olduğu ortaya konmuştur. Bunlara ilaveten, GSYİH büyümesi ve sermaye kontrolleri değişkenleri de analizde yer almış fakat söz konusu değişkenlerin cari işlemler dengesi açığı ile zayıf bir etkileşim içerisinde oldukları tespit edilmiştir.

Gruber ve Kamin (2005), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden oluşan toplam 61 ülkeyi dâhil ettikleri analizlerinde cari açığın orta ve uzun dönemli belirleyicilerini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Kişi başı gelir, ekonomik büyüme oranı, bütçe dengesi, net yabancı varlık pozisyonu, dışa açıklık oranı ve nüfus oranlarının cari açık üzerinde önemli bir etkiye sahip oldukları ve modelde kullanılan tüm değişkenlerin katsayılarının beklenen işaret sahip ve istatistikî olarak anlamlı oldukları sonucuna ulaşmışlardır. Finansal krizlerin cari açık üzerindeki etkisini belirlemek adına modele dâhil ettikleri finansal krizler kuklası da istatistikî olarak anlamlı çıkmıştır. Finansal krizlerin sistematik olarak cari açığa sebep olduğu gözler önüne serilmiştir.

Hermann ve Jochem (2005), 8 Avrupa Birliği üye ülkesine ait bir takım değişkenler kullanarak AB ülkelerinde cari hesap gelişmelerinin belirleyicilerini tespit etmeye çalışmışlardır. Reel faiz oranı ve para arzı ile cari açık arasında aynı yönde bir ilişki sunan çalışmada, cari hesapların çoğunlukla ve başlıca yatırım oranlarından etkilenmekte olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmada ayrıca, reel döviz kurunun ve finansal sektörün cari açık üzerindeki etkisinin az olduğunu vurgulamışlardır. Cari açık ile bütçe açığı ilişkisine ait sonuçlar ise ikiz açık hipotezini doğrular niteliktedir.

Özmen (2005), Panel veri analizi kullandığı çalışmasında, gelişmiş ve gelişmekte olan 61 ülkeyi incelemiştir. Döviz kuru esnekliği ve para itibarı ile cari işlemler dengesi arasında ters yönlü ilişkinin varlığına ve para itibarının cari açığı kontrol altında tutmada önemli bir politika aracı olduğuna ilişkin bulgular elde edilmiştir. Bunun yanında, ekonomilerinin dışa açıklıklarının artmasının, ülke ekonomilerini cari açığa karşı savunmasız hale getirdiğini vurgulayan çalışmada, finansal gelişmişlik düzeyinin cari işlemler açığı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.

Aristovnik (2007), Orta Doğu ve Afrika ülkeleri arasından seçilmiş 17 ülkeye ait birçok makro değişkeni kullanarak panel veri analizi uygulamıştır. Kamu kesimi nihai tüketimi artışlarının, iç ve dış yatırım oranları artışının ve yüksek uluslar arası faiz oranlarının cari açığı son derece olumsuz etkilemekte olduğu bulgularına ulaşmıştır. Ayrıca analizden elde edilen diğer bulgulara göre, dışa açılma oranının yüksek olması, artan petrol fiyatları ve ekonomik büyüme cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin ise cari işlemler dengesinde bir iyileşme yarattığı gözlemlenmiştir. Çalışmadan elde edilen bir diğer sonuç ise var olan teorinin aksine daha fakir ülkelerin daha az cari açık verdiği şeklindeki saptamadır.

Osakwe ve Verick (2007), 38 Sahra-altı Afrika ülkesini incelemiş ve bunu yaparken probit modelinden yararlanmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak kullandıkları cari açık/GSYİH oranını %5 düzeyinden küçük ya da büyük olması durumuna göre ayrı ayrı ele almışlardır. Ekonomik büyüme oranının artışının cari açığı arttırdığı, OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) ülkelerinin büyüme oranlarının ise cari açıkta bir iyileşme yarattığı gibi bulguların yanında; dışa açılmanın cari açık üzerindeki etkisinin de belirsiz kaldığı, çalışmada altı çizilen sonuçlar arasında yer almıştır. Çalışmanın bir diğer önemli bulgusu ise, zayıf demokratik rejimlerin dikta rejimlerden daha az cari açığa sahip oldukları yönündedir.

Bitzis vd. (2008), Yunanistan'a ait değişkenlerle, ülke ekonomisinde cari açığı etkileyen faktörlerin neler olduğunu belirlemeye dair yapmış oldukları çalışmada, Johansen eş-bütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli kullanmışlardır. Cari işlemler açığı ile çalışmada kullanılan bütün değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Söz konusu değişkenlerden bütçe açığı, üretim açığı, reel efektif döviz kuru, AB için üretim açığı ve petrol fiyatlarındaki artışlar cari işlemler dengesinde kötüleşmeye sebep olurken; reel faiz oranı, dış ticaret hadleri ve taşımacılık fiyatlarındaki artışlar cari işlemler dengesinde iyileşme sağlamaktadır. Çalışmada ayrıca, kredi hacminin genişlemesinin, mali genişlemenin ve rekabetçi yapıda meydana gelen bozulmaların cari açığı olumsuz etkilediğini vurgulamışlardır.

Barnes vd. (2010), Euro Bölgesi ülkelerinde cari açığın belirleyicilerini saptamak amacıyla gerçekleştirdikleri çalışmalarında Panel veri analizi kullanmışlardır. Elde ettikleri sonuçlar, demografik değişkenlerin, petrol fiyatlarının, kişi başına GSYİH artışlarının, net yabancı varlık stokunun, yapısal işsizliğin ve dışa açıklığın artışının cari açık ile güçlü ilişkiye sahip olduğunu ve cari işlemler hesabı dengesizliklerine sebep olduğunu vurgulamışlardır. Yüksek reel faiz oranının cari açıkta iyileşmeler yarattığı bulgusuna ulaşan çalışmada, net kamu borçlarının cari açığa etkisi sınırlı kalırken; GSYİH büyümesi değişkenine ilişkin parametreler ise anlamsız bulunmuştur.

Bayraktutan ve Demirtaş (2011), çalışmalarında 19 gelişmekte olan ülke ekonomisini incelemişlerdir. GSYİH büyümesi, yatırım oranlarının artışı ve kamu harcamalarının artışı cari açıkla aynı yönlü ilişki içerisinde iken; dış ticaret hadleri, dışa açıklık oranı, dünya büyüme oranı ve dünya faiz oranı ile cari açık ters yönlü ilişki içerisindedir. Çalışmada ayrıca, kullanılan diğer değişkenler göz önünde bulundurularak para politikası araçlarının cari açık üzerinde çok da etkili olmadığı görüşü vurgulanmıştır.

Yang (2011), kurmuş olduğu Panel VAR modelinin analizini 8 Asya ülkesine ait değişkenleri kullanarak gerçekleştirmiştir. Başlangıç net varlık pozisyonu/GSYİH, ticari açıklık oranı, reel efektif döviz kuru ve reel GSYİH değişkenleriyle yapılan analizde, kullanılan değişkenlerin cari açık ile kısa ve uzun dönemli etkileşimleri incelenmiş ve uzun dönemde tüm değişkenlerle cari açık arasında güçlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Kandil (2012), 30 gelişmiş ve 20 gelişmekte olan ülkeye ait bir takım değişkenler kullanarak cari açığın döngüselliğinin belirleyicilerini sunmaya çalışmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde cari açıktaki dalgalanmaların nedeninin büyük bir çoğunlukla tasarruf-yatırım dengesizliğinden; gelişmiş ülkelerde ise cari açıktaki dalgalanmaların nedeninin özel yatırımlardan ileri geldiğini öne sürmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerde tüketim harcamalarında meydana gelen artışların cari açığı olumsuz etkilediği; özel tasarruf ve yatırım artışlarının cari açıkta iyileşmelere neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Petrol ihraç eden ülkelerde ise petrol fiyatında meydana gelen artışlar cari açıkları azaltırken; petrol ithalatçısı ülkelerde cari açığın kötüleşmesinde dramatik derecede etkili olduğu tespit edilmiştir.

Morsy (2012), 28'i petrol ihracatçısı olan toplamda 74 gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeyi temel alarak yapmış olduğu çalışmada, petrol ihracatçısı ülkelerde cari açığın belirleyicilerinin neler olduğunu tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada, petrol zenginliğinin cari işlemler dengesi üzerinde anlamlı ters yönlü bir etkiye sahip olduğu yani petrol fiyatlarında meydana gelen artışların petrol zengini ülkelerin cari açıklarını olumlu etkilediği belirlenmiştir. Nüfusun büyümesi ve nüfusun bağımlılık oranlarının artmasının cari işlemler dengesinde olumsuz etki meydana getirmekte olduğu da çalışmada dikkat çeken diğer önemli bulgular arasında yer almaktadır. Çalışmada ayrıca, bütçe dengesi ile cari işlemler dengesi arasında aynı yönlü ve anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Ağayev (2013), Eski Sovyet Birliği ülkelerinde cari hesap dengesinin belirleyicilerini ve petrol zenginliğinin neden olduğu farklılıkları konu alan çalışmasında 10 ülkeyi Panel veri analizi yöntemi ile sınamıştır. Cari hesap dengesinin bir dönem önceki değeri, dış ticaret hadleri, dış borç stoku artışları ve ekonomik büyüme oranının cari hesap dengesini olumlu etkilediği tespit edilen çalışmada, yatırımların ve ülkelerin finansal gelişmişliklerinin artmasının ise cari hesap dengesini olumlu etkilediği belirlenmiştir. Çalışma genel olarak, petrol zengini ülkelerde, dış ticaret hadlerinin ve doğal kaynak getirilerinin temel belirleyiciler olduğunu gözler önüne sermiştir.

Kesikoğlu vd. (2013), 28 OECD ülkesinde cari açığın belirleyicilerini ortaya koymak amacıyla Panel VAR analizi uygulamıştır. Çalışmada, kısa dönem faiz oranı, GSYİH büyümesi ve bütçe açığı ile cari açık arasında ters yönlü bir ilişki saptanmıştır. Dolar cinsinden ortalama döviz kuru değişkenin de cari açık üzerinde herhangi bir etkisi bulunamamıştır. Bulguların sonuçlarına göre, cari açığı kendisinden sonra sırasıyla, ekonomik büyüme oranı, faiz oranı, bütçe açığı ve döviz kuru etkilemektedir.

Ban ve Maftei (2014), Romanya ekonomisinin cari işlemler dengesinin belirleyicilerinin neler olduğunu incelemek adına ARDL modeli uygulamıştır. Özel tasarruflar ve kamu tasarruflarının cari açık üzerindeki etkisinin beklendiği gibi ters yönlü fakat değişkenlere ait katsayıları uzun dönemde istatistikî olarak anlamsız bulmuşlardır.

Ayrıca yatırım harcamaları artışı, dışa açıklık oranının artması ve reel efektif döviz kurundaki artışlar cari açığın olumsuz etkilenmesine sebep olmuştur.

Duncan (2014), Eşik modeli kullanarak, Birleşik Devletlerin cari işlemler dengesine yönelik çıkarımlarda bulunmaya çalıştığı çalışmasında, Birleşik Devletler için en önemli belirleyicilerin bütçe dengesi, toplam faktör verimliliği volatilitesi, reel döviz kuru ve verimlilik artışları olduğunu saptamıştır. Modelde kullanılan diğer değişkenlerden reel faiz oranı ve petrol fiyatları ile cari açık arasında çok düşük oranda bir etkileşim tespit etmiştir.

Garsviene ve Butgus (2014), 21 gelişmiş ve 29 gelişmekte olan toplam 50 ülkeyi içinde barındıran çalışmalarında, ülkelere ait verileri Panel veri analizi ile modellemişlerdir. Çalışmada iç talebin belirleyicileri olan hane halkı tüketim harcamaları, yatırım harcamaları ve tüketici kredileri cari açıkla yakından ilişkiliyken; reel faiz oranının cari açık üzerinde anlamlı bir etkisi belirlenememiştir. Arz yönlü bakıldığında ise reel efektif döviz kuru cari açık üzerinde anlamlı bir etkiye sahipken; petrol fiyatlarının ise cari açık üzerinde büyük bir etkisi saptanmamıştır. Ticaret yoğunluğunun belirtisi olan mal ve hizmet ithalatı ile cari açık arasında ise güçlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Gehringer (2014), Avrupa Birliği üye ülkelerinin cari işlemler hesabının belirleyicilerinin neler olduğunu Panel veri analizi ile tahmin etmeye çalışmıştır. Analiz bulgularına göre, özel sektör kredileri, kişi başına düşen GSYİH büyümesi, inşaat harcamaları, genç ve yaşlı nüfus bağımlılık oranları, finansal entegrasyon ve reel efektif döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasında aynı yönlü ilişki mevcuttur. Yani söz konusu değer ve oranlardaki artış cari işlemler hesabı dengesizliklerine sebep olmaktadır. Bütçe dengesi ile cari denge arasındaki ilişkiye dair bulgular ise ikiz açıklar hipotezini doğrular niteliktedir.

Gosse ve Serranito (2014), 21 OECD ülkesini içeren Panel veri analizinde cari açığın uzun dönem belirleyicilerini ortaya koymaya çalışmaktadırlar. Bütçe dengesi, reel efektif döviz kuru, toplam özel sektör kredisi ve kişi başına gelir ile cari işlemler dengesi arasında uzun dönemli ilişki tespit edilen çalışmada; rekabetçi etkilerin ve iş

gücü verimliliğinin cari işlemler dengesi ile kısa dönemli ilişki içerisinde olduğu belirlenmiştir. Çalışmada ayrıca, cari işlemler dengesi ile petrol fiyatları arasında ise hem kısa hem de uzun dönemli bir ilişkinin varlığına da dikkat çekilmiştir.

Tablo 7'de, Türkiye dışında kalan ülke ve ülke gruplarında cari açığın belirleyicilerine yönelik olarak yapılan çalışmalara ait literatür özeti sunulmaktadır.

Tablo 7. Diğer Ülke ve Ülke Grupları için Yapılan Çalışmaların Literatür Özeti

ÇALIŞMA	ÜLKE/ÜLKE GRUBU (DÖNEM)	YÖNTEM	KULLANILAN DEĞİŞKENLER
Calderon vd. (2002)	44 gelişmekte olan ülke (1966-1994)	Panel veri analizi	Cari açığın bir dönem gecikmeli değeri, GSYİH büyümesi, enflasyon, özel ve kamu tasarrufları, reel efektif döviz kuru, dış ticaret hadleri, ödemeler dengesi kontrolleri, döviz kuruna ait karaborsa getirisi, sanayileşmiş ülkelerin büyüme oranı, uluslar arası faiz oranı
Chinn ve Prasad (2003)	18 sanayileşmiş ve 71 gelişmekte olan ülke (1971-1995)	Panel veri analizi	Bütçe dengesi/GSYİH, net yabancı varlıklar/GSYİH, nispi gelir, finansal derinlik, demografik değişkenler, dışa açıklık oranı, GSYİH büyümesi, sermaye kontrolleri
Gruber ve Kamin (2005)	Gelişmiş ve gelişmekte olan 61 ülke (1982-2003)	Panel veri analizi	Kişi başına GSYİH, ekonomik büyüme oranı, bütçe dengesi, net yabancı varlıklar, nüfus oranı, dışa açıklık oranı, finansal krizler (kukla), kamu kurumlarının niteliği ile ilgili göstergeler
Hermann ve Jochem (2005)	8 Avrupa Birliği (AB) üye ülkesi (1994:Q1-2004:Q4)	Panel veri analizi	Kişi başına GSYİH, bütçe dengesi/GSYİH, yatırım oranı, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranı, M2/GSYİH
Özmen (2005)	Gelişmiş ve gelişmekte olan 79 ülke (1993-1998)	Panel veri analizi	Dolaşımdaki menkul kıymetler, finansal gelişmişlik oranı, hukuk devleti endeksi, IMF kotası, döviz kuru rejimi, enflasyon oranı, dışa açıklık oranı
Aristovnik	Orta Doğu ve Afrika	Panel veri	GSYİH büyüme oranı, yatırım oranı,

(2007)	ülkeleri arasından seçilmiş 17 ülke (1971-2005)	analizi	finansal derinlik, kişi başına GSYİH, kamu nihai tüketim harcamaları, dışa açıklık oranı, doğrudan yabancı yatırımlar, petrol fiyatları, OECD ülkelerinin GSYİH büyüme oranı, uluslar arası faiz oranı
Osakwe ve Verick (2007)	38 Sahraaltı Afrika ülkesi	Probit modeli	Ekonomik büyüme, kişi başına GSYİH, dışa açıklık oranı, OECD ülkeleri büyüme oranı, reel efektif döviz kuru, enflasyon, mal ihracı, dış borçlar, siyasal rejimler
Bitzis vd. (2008)	Yunanistan (1995:Q1-2006:Q4)	Johansen eşbütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli	Bütçe açığı, üretim açığı, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranı, ticaret hadleri, AB için üretim açığı, petrol fiyatları, taşımacılık fiyatları
Barnes vd. (2010)	Euro Bölgesi ülkeleri 1999-2009	Panel veri analizi	Demografik değişkenler, petrol fiyatları, kişi başına GSYİH, GSYİH büyümesi, reel faiz oranı, net kamu borçları, net yabancı varlık stoku, yapısal katılık (NAIRU), dışa açıklık oranı
Bayraktutan ve Demirtaş (2011)	19 gelişmekte olan ülke (1980-2006)	Panel veri analizi	GSYİH yıllık yüzde değişimi, yatırımlar/GSYİH, kişi başına GSYİH, kamu harcamaları/GSYİH, finansal derinlik (M2/GSYİH), bütçe açığı/GSYİH, dış borçlar/GSYİH, reel döviz kuru, dış ticaret haddi, dışa açıklık oranı, dünya büyüme oranı, dünya faiz oranı
Yang (2011)	8 Asya ülkesi (1980-2009)	Panel VAR modeli	Başlangıç net varlık pozisyonu/GSYİH, dışa açıklık oranı, reel efektif döviz kuru, reel GSYİH
Kandil (2012)	30 gelişmiş ve 20 gelişmekte olan ülke (1968-2008)	Panel veri analizi	Nominal GSYİH, enerji fiyatları, reel efektif döviz kuru, tasarruflar, yatırımlar, mal ve hizmet ihracı ve ithali
Morsy (2012)	28'i petrol ihracatçısı olan toplam 74 ülke	Panel veri analizi	Bütçe dengesi/GSYİH, kişi başına GSYİH, nispi gelir, demografik değişkenler, nüfus büyümesi, petrol

			ticareti dengesi/GSYİH, net yabancı varlıklar/GSYİH, petrol üretimi büyüme oranı, petrol rezervleri
Ağayev (2013)	10 eski Sovyet Birliği ülkesi (1995-2010)	Panel veri analizi	Cari işlemler dengesi gecikmesi, bütçe dengesi, dış ticaret hadleri, finansal gelişmişlik, dış borç stoku, demografik değişkenler, gelişmişlik düzeyi, ekonomik büyüme oranı, doğal kaynak gelirleri, döviz kuru değişmeleri, yatırımlar
Kesikoğlu vd. (2013)	28 OECD ülkesi (1999-2009)	Panel VAR modeli	Kısa dönem faiz oranı, GSYİH büyüme oranı, bütçe açığı/GSYİH, ortalama döviz kuru
Ban ve Maftei (2014)	Romanya (1998:Q1-2012:Q4)	ARDL modeli	Özel tasarruflar, kamu tasarrufları, yatırımlar, dışa açıklık oranı, reel efektif döviz kuru
Duncan (2014)	Birleşik Devletler (US) (1973:Q1-2012:Q1)	Threshold model	Bütçe dengesi/GSYİH, toplam faktör verimliliği ve volatilitesi, petrol fiyatları, reel faiz oranı, reel döviz kuru, verimlilik
Garsviene ve Butgus (2014)	21 gelişmiş ve 29 gelişmekte olan ülke (1980-2010)	Panel veri analizi	Mal ve hizmet ithalatı, hane halkı tüketimi, yatırım harcamaları, reel faiz oranı, tüketici kredileri, reel efektif döviz kuru, petrol fiyatları, net yabancı varlık pozisyonu, OECD ülkeleri ekonomik büyüme oranı
Gehringer (2014)	Avrupa Birliği üye ülkeleri (Lüxemburg hariç) (1995-2010)	Panel veri analizi	Özel sektör kredileri/GSYİH, kişi başına GSYİH, inşaat harcamaları, ticaret yapılmayan sektörler/GSYİH, tüketim harcamaları, bütçe dengesi, demografik değişkenler, nispi gelir, finansal entegrasyon, reel efektif döviz kuru
Gosse ve Serranito (2014)	21 OECD ülkesi (1974-2009)	Panel veri analizi	Bütçe dengesi/GSYİH, rekabetçilik etkisi, reel efektif döviz kuru, ticaret hadleri, reel faiz oranı, toplam özel sektör kredisi/GSYİH, işgücü verimliliği, kişi başına GSYİH, demografik değişkenler, petrol fiyatları

1.3. Çalışmada Kullanılan Değişkenleri İçeren Literatür Özeti

Yukarıda da görüldüğü gibi ampirik literatür taramasıyla, yapılan çalışmalar ayrıntılı bir biçimde irdelenmiştir. Türkiye için yapılan analizlerde çoğunlukla VAR modeli kullanılmış ve cari açık ile diğer değişkenler arasındaki Granger Nedensellik ilişkisine, etki tepki fonksiyonlarının analizine ve varyans ayrıştırması analizine yer verilmiştir. Bunun yanında az da olsa ARDL yöntemi ile analizler yapılmıştır. Diğer ülkeler için yapılan çalışmalara bakıldığında ise cari açığın belirleyicilerinin çoğunlukla panel veri yöntemi ile ülke gruplarının analiz edildikleri görülmektedir.

Cari açığın belirleyicileri ile ilgili olarak yapılan çalışmalarda başta döviz kuru, faiz oranı, enflasyon oranı, büyüme oranı, M2 para arzı, bütçe açığı, tasarruflar ve yatırımlar gibi temel iktisadi göstergeler olmak üzere birçok diğer değişkenden de yararlanılmıştır. Bunlardan bazıları; ihracatın ithalatı karşılama oranı, dış ticaret haddi, dışa açıklık oranı, enerji fiyatları, dünya faiz oranı, net yabancı varlık pozisyonu, doğrudan yabancı yatırımlar, yurtiçi ve yurtdışı reel gelir, nihai tüketim harcamaları, kamu borç stoku, portföy yatırımları, banka kredileri, finansal derinliği ölçmeyi amaçlayan bir takım değişkenler ve bir takım demografik değişkenlerdir.

Bu çalışmada ise daha önce Türkiye için yapılmış çalışmalar dikkate alınarak öncelikle VAR modeli kurulacak, ardından uzun dönem ilişkisinin tespiti ile VECM yardımıyla değişkenler arası ilişkiler saptanmaya çalışılacaktır. Çalışmada ARDL modelinin tercih edilmemesinin sebebi gözlem sayısının az olmasından kaynaklanmaktadır. Analizde kullanılacak değişkenler ise daha önce yapılan çalışmalarda çoğunlukla yer verilen, ulaşılması ve değerlendirilmesi kolay, Türkiye ekonomisini yakından ilgilendiren ve cari açık üzerinde etkilerinin yüksek olması beklenen değişkenlerden oluşmaktadır. Ampirik literatürde yer alan çalışmalarda kullanılan ve bu çalışmada kullanılacak değişkenlerin cari açık ile ilişkisi Tablo 8 ve Tablo 9'da özet şeklinde sunulmaktadır.

Tablo 8. Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Literatür Özeti (Türkiye)

DEĞİŞKEN / ÇALIŞMA	REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU	REEL FAİZ ORANI	PETROL FİYATLARI	BIST100 ENDEKSİ (FİNANSAL DERİNLİK)	İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI
Altıntaş ve Çetin (2006)	Kısa dönemde cari açık üzerinde etkili	-	-	-	-
Erkılıç (2006)	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-	-	-	-
Karabulut ve Danışoğlu (2006)	-	-	-	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-
Terzi ve Sarıdoğan (2007)	-	Cari açığın Granger Nedeni	-	-	-
Erdoğan ve Bozkurt (2009)	-	-	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	Finansal derinliğin cari açık üzerindeki etkisi az (M2/GDP)	Cari açık ile ters yönlü ve güçlü ilişki
Peker ve Hotunoğlu (2009)	Cari açık ile aynı yönlü güçlü ilişki	Cari açık ile ters yönlü zayıf ilişki	Cari açık ile aynı yönlü zayıf ilişki	Cari açık ile aynı yönlü ilişki (İMKB)	-
Özlale ve Pekkurnaz (2010)	-	-	-	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-
Yapraklı (2010)	Cari açık ile kısa ve uzun dönemde aynı yönlü ilişki	-	-	-	-
Canıdemir vd. (2011)	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	Cari açık ile ters yönlü ilişki	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-	-
Kayıkçı (2012)	Cari açık ile aynı yönlü	-	Cari açık ile aynı yönlü	-	-

	ilişki		ilişki		
Röhn (2012)	-	-	-	Finansal gelişmişlik ile cari açık arasında aynı yönlü ilişki	-
Yılmaz ve Akıncı (2012)	-	Cari açık ile ters yönlü ilişki	-	Finansal serbestleşme ile cari açık arasında aynı yönlü ilişki (M2/gdp	-
Çavdar ve Karaman (2013)	Granger Nedensellik yoktur	-	-	-	-
Insel ve Kayıkçı (2013)	Cari açık ile aynı yönlü zayıf ilişki	-	Cari açık ile aynı yönlü zayıf ilişki	-	-
Bayar vd. (2014)	Cari açık ile aynı yönlü ilişki istatistiki olarak anlamsız	-	Cari açık ile uzun dönemde aynı yönlü ilişki	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	Cari açık ile dönem dönem değişen ancak çoğunlukla ters yönlü ilişki
Gacaner Atış ve Saygılı (2014)	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-	Finansal gelişmişlik ile cari açık arasında aynı yönlü ilişki	-
Dinçer ve Yaşar (2015)	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-	-	Finansal gelişmişlik ile cari açık arasında aynı yönlü ilişki	-

Tablo 9. Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Literatür Özeti (Diğer Ülke Grupları)

DEĞİŞKEN / ÇALIŞMA	REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU	REEL FAİZ ORANI	PETROL FİYATLARI	BIST100 ENDEKSİ (FİNANSAL DERİNLİK)	İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI
Calderon vd. (2002)	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-	-	-	-
Chinn ve Prasad (2003)	-	-	-	Finansal gelişmişlik ile cari açık aynı yönlü ilişki	-
Hermann ve Jochem (2005)	Cari açık ile aynı yönlü zayıf ilişki	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-	-	-
Aristovnik (2007)	-	-	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	Finansal gelişmişlik ile cari açık aynı yönlü ilişki	-
Bitzis vd. (2008)	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	Cari açık ile ters yönlü ilişki	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-	-
Barnes vd. (2010)	-	Yüksek reel faiz ile cari açık ters yönlü ilişki	Cari açık ile aynı yönlü ilişki	-	-
Yang (2011)	Uzun dönemde cari açık ile güçlü ve aynı yönlü ilişki	-	-	-	-
Morsy (2012)	-	-	Cari açık ile ters ve aynı yönlü ilişki*	-	-
Ban ve Maftei (2014)	Cari açık ile ters yönlü ilişki**	-	-	-	-
Duncan	Cari açık ile üçlü ve önemli	Cari açık ile	Cari açık ile	-	-

(2014)	bir ilişki	zayıf ilişki	zayıf ilişki		
Garsviene ve Butgus (2014)	Cari açık ile aynı yönlü zayıf ilişki	Cari açığa etkisi yok istatistiki olarak anlamsız	Cari açık ile aynı yönlü zayıf ilişki	-	-
Gehringer (2014)	-	-	-	Finansal gelişmişlik ile cari açık aynı yönlü ilişki	-
Gosse ve Serranito (2014)	Cari açık ile uzun dönemde ilişki	-	Cari açık ile kısa ve uzun dönemde ilişki	-	-

*Cari açık ile petrol ihracatçısı ülkeler için ters yönlü, petrol ithalatçısı ülkeler için aynı yönlü ilişki vardır.

**Marshall Lerner Koşulu'nun yerine getirilmediği yazarlar tarafından belirtilmektedir.

2. Yöntem

Cari açık ile belirleyicileri arasındaki dinamik ilişki araştırılırken bu çalışmaya uygun olduğu ve sistematik olduğu düşünüldüğü için, Özer ve Kırca'nın (2014) çalışmalarında uyguladıkları, beş aşamadan oluşan süreç izlenecektir. İlk aşamada, seriler mevsimsel etkilerden arındırılacak ve değişkenlere uygulanacak yapısal kırılma testleriyle serilerin durağan olup olmadıklarına bakılacaktır. İkinci aşamada, aynı düzeyde durağan olan değişkenlerin düzey değerleri ile VAR modeli kurulacak ve Johansen Eş bütünleşme testi ile değişkenler arasında bir eş bütünleşme ilişkisi olup olmadığına bakılacaktır. Eş bütünleşme ilişkisi söz konusu olduğunda ise üçüncü aşamada, VEC yöntemi ile yeni bir model tahmin edilerek, öncelikle değişkenler arasındaki Granger nedensellik ilişkisine bakılacaktır. Dördüncü aşamada, değişkenler arasındaki Granger nedenselliğin yönünü tespit etmek amacıyla etki-tepki fonksiyonları incelenecektir. Son aşamada ise Granger nedensellik ilişkilerinin, analiz edilen dönem dışında da geçerli olup olmadığını göstermek adına varyans ayrıştırması yapılacaktır.

2.1. Geleneksel Birim Kök Testleri

Serilerin kendi düzey değerlerinde mi yoksa birinci (veya ikinci) farklarında mı durağan hale geldiklerini tespit etmek amacıyla birim kök testlerinden yararlanılmaktadır. Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi (Dickey ve Fuller, 1979), Phillips-Perron (PP) testi (Phillips ve Perron, 1988) ve Kwiatowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) testi (Kwiatowski vd.,1992) çalışmalarda sıkça kullanılan geleneksel birim kök testleridir.

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

$$\triangle y_t = \alpha + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \gamma_i \triangle y_{t-1} + \varepsilon_t \qquad (3.1)$$

Eşitlik 3.1'de yer alan y_{t-1} değişkeninin önünde yer alan δ katsayısının sıfıra eşit olması (δ=0) H_0 hipotezinde; sıfırdan küçük olması (δ<0) ise H_1 hipotezinde incelenmektedir.

PP testi (Phillips ve Perron, 1988), birim kök testleri için parametrik olmayan ve otokorelasyonu ortadan kaldıran alternatif bir yöntemdir. PP testine ait istatistik değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$\triangle y_t = \beta_0 + \delta y_{t-1} + \beta_1 (t - T/2) + u_t \qquad (3.2)$$

PP testinde de H_0 hipotezi, δ katsayısının sıfıra eşit olduğunu (δ=0) ve serinin durağan olmadığını gösterirken; H_1 alternatif hipotezi, δ katsayısının sıfırdan küçük olduğu (δ<0) ve serinin durağan olduğu durumu ifade etmektedir. Eşitlik 3.2'de yer alan T gözlem sayısını temsil etmektedir.

ADF ve PP testlerindeki hipotezleri test etmek için MacKinnon (1996) kritik değerleri kullanılmaktadır.

KPSS testi (Kwiatkowski vd., 1992), diğer birim kök testlerinden farklı olarak H_0 hipotezinde serinin durağan olduğunu; H_1 hipotezinde ise serinin durağan olmadığını göstermektedir. KPSS testinde hipotezleri test etmek için gerekli olan kritik değerler, Lagrange çarpanı kullanılarak elde edilmektedir.

Kwiatkowski vd. (1992)'e göre zaman serisi; bir deterministik trend, bir rassal yürüyüş ve bir de durağanlık hatasından meydana gelmekte ve bu durum aşağıdaki eşitlikte gösterilmektedir:

$$y_t = \delta t + r_t + \varepsilon_t \qquad (3.3)$$

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

$$LM = T^{-2}\sum_{t=1}^{T} S_t^2 / S_{\varepsilon t}^2 \qquad (3.4)$$

Geleneksel birim kök testleri, yapısal kırılmanın veya kırılmaların olduğu testlerde güvenilir yöntemler değildir. Serilerdeki yapısal kırılmalar, birim kök testinin sonucunu etkilediği için ADF, PP ve KPSS testleri, sıfır hipotezinin lehine yanlı sonuçlar vermektedir (Glynn vd., 2007). Bu sorunların çözümü için ise yapısal kırılmalı birim kök testleri kullanılmaktadır.

2.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Zaman serilerinin ana kütle regresyon denklemi boyunca farklı dönemlerinde meydana gelen yapısal kırılma veya kırılmalar serilerin birim kök içermesine yani durağan dışı olmasına sebep olmaktadır. Ekonomi politikalarında, ekonominin yapısında veya belirli bir endüstri yapısında meydana gelen değişmeleri, yapısal kırılmalar olarak adlandırmak mümkündür (Sevüktekin ve Çınar, 2014:413).

Yapısal kırılmalar, kesikli değişmeleri veya regresyon katsayılarındaki kırılmaları test ederek belirlenebilir. Eğer zaman serisindeki yapısal kırılmanın dönemi biliniyorsa, bu varsayımı uygulayan Perron (1989) testi; zaman serisindeki kırılmanın döneminin bilinmediği durumda ise daha sonra ortaya çıkan Zivot-Andrews (1992) ve Perron (1997) testleri kullanılmaktadır (Sevüktekin ve Çınar, 2014:414).

Perron (1989), 1929 yılında meydana gelen Büyük Buhran ve 1973 yılında meydana gelen petrol şoklarının etkilerini araştırdığı çalışmasında, yapısal kırılma tarihinin bilindiğini varsayarak kukla değişkenleri de içeren ve Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testini kullanmıştır.

Perron (1989), serilerin birim kök içerip içermediğini test etmek amacıyla üç tane eşitlik tahmin etmiştir. Söz konusu eşitlikler, üç çeşit yapısal kırılmayı dikkate almaktadır. Denklem 3.5, serilerin düzeydeki (ya da ortalamadaki) kırılmayı gösteren 'kırılma' modelidir. Denklem 3.6, trenddeki (ya da büyüme oranındaki) kırılmayı gösteren 'değişen büyüme' modelidir. Son eşitlik olan 3.7'de ise serilerin hem düzeylerinde hem de trendlerinde eş anlı olarak meydana gelen değişimleri göstermektedir (Glynn vd., 2007: 67).

$$x_t = \alpha_0 + \alpha_1 DU_t + d(DTB)_t + \beta_t + \rho x_{t-1} + \sum_{i=1}^{\rho} \emptyset_1 \triangle x_{t-1} + e_t \qquad (3.5)$$

$$x_t = \alpha_0 + \gamma DT_t^* + \beta_t + \rho x_{t-1} + \sum_{i=1}^{\rho} \emptyset_i \triangle x_{t-1} + e_t \qquad (3.6)$$

$$x_t = \alpha_0 + \alpha_1 DU_t + d(DTB)_t + \gamma DT_t + \beta_t + \rho x_{t-1} + \sum_{i=1}^{\rho} \emptyset_1 \triangle x_{t-1} + e_t \qquad (3.7)$$

Eşitliklerde yer alan DU kukla değişkeni, ortalama değişimi; DT kukla değişkeni ise trend değişimini göstermektedir. TB ise kırılmanın olduğu tarihi ifade etmektedir. Her üç modelde de sıfır hipotezi bir yapısal kırılmanın varlığını ve serinin birim köke sahip olduğunu yani durağan olmadığını söylemektedir. Alternatif hipotez ise trendin durağan olduğu durumu temsil etmektedir (Glynn vd., 2007: 68).

Kırılma zamanının bilinmesi hususunda eleştirilen bu model daha sonra Perron ve Vogelsang (1992) ve Perron (1997) tarafından genişletilerek yapısal kırılmaların iki farklı türünü gözler önüne sermiştir. Bunlar: Toplamsal sapmalı (additive outlier) model ve kademeli sapmalı (innovational outlier) modeldir. Toplamsal sapmalı modellerde kırılmanın etkisi bir defada ve toplamsal olarak gerçekleşirken; kademeli sapmalı modellerde yapısal kırılmalar aşamalı olarak farklı dönemlerde oluşmaktadır. Perron ve Volgelsang (1992) yapısal kırılmanın zamanını belirlemek amacıyla t-istatistiğini kullanmak gerektiğini çalışmalarında tartışmışlardır. Buna göre, hesaplanan tüm olası kırılma zamanları arasından en küçük t-istatistiğine sahip olan kırılma zamanı seçilmektedir. Perron ve Vogelsang (1992) bunu söz konusu iki modeldeki trend içermeyen verilere uygularken; Perron (1997), trend barındıran verileri kullanarak modeli genişletmiştir (Glynn vd., 2007: 69).

2.3. VAR modeli

Sims (1980), makroekonomiyle ilgili hali hazırdaki ekonometrik analiz stratejilerinin birçok yönden eleştiri aldığını belirterek yeni bir ekonometrik zaman serisi modeline ihtiyaç olduğunu vurgulamıştır. Çalışmada ayrıca eşanlı denklemlerle genel denge analizi yapılırken tüm ekonomik değişkenlerin birbirleri ile etkileşim içinde olacağının üstünde durulmuştur. Değişkenler arasındaki bu etkileşimden ötürü Sims (1980), içsellik-dışsallık ayrımı yapmaksızın, trend ve mevsimsel kukla gibi bazı belirleyici değişkenler dışında kalan diğer tüm değişkenlerin içsel olması gerektiğini açıklamaktadır. VAR modelinde kurulan eşitlik her bir değişken için, kendi gecikmeli değerini de barındıran, ayrı bir regresyon denklemi oluşturmaya olanak tanımaktadır (Kennedy, 2008:298-299).

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

$$Y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^{\rho} \beta_{1i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^{\rho} \gamma_{1i} Y_{t-i} + u_{1t} \qquad (3.8)$$

$$X_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^{\rho} \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{\rho} \gamma_{2i} X_{t-i} + u_{2t} \qquad (3.9)$$

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

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

2.4. Johansen Eş Bütünleşme Analizi

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

$$Y_t = \sum_{i=1}^{\rho} A_i Y_{t-i} + BX_t + \varepsilon_t \qquad (3.10)$$

Denklem 3.10'da X_t ve Y_t değişkenleri düzey değerlerinde durağan olmayan ancak birinci farkları alındığında durağan hale gelen seriler olmalıdır. Serilerin birinci farkı alındıktan sonra elde edilen yeni denklem aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$\triangle Y_t = \prod Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{\rho-1} \Gamma_i \triangle Y_{t-i} + BX_t + \varepsilon_t \qquad (3.11)$$

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

$$\prod = \sum_{i=1}^{\rho} A_i - I \qquad (3.12)$$

$$\Gamma_i = -\sum_{i=i+1}^{\rho} A_j \qquad (3.13)$$

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

$$\prod = \alpha\beta' \qquad (3.14)$$

Johansen yönteminde öncelikle kısıtsız model yardımıyla Π matrisi tahmin edilmekte, daha sonra ise bu matrisin indirgenmiş formları ile iz testi ve maksimum özgül değer istatistikleri ile matrisin rankı hesaplanmaktadır. Denklem 3.14'teki Π matrisinin rankı r, eş bütünleşme sayısını; α, hata düzeltme teriminin katsayısını veya uyarlanma hızını; β' ise uzun dönem eş bütünleşme katsayısını temsil etmektedir (Göçer, 2013:229).

2.5. VECM Analizi

İlk olarak Granger (1981) tarafından ortaya atılan model, tahminler, testler ve ampirik örneklerle Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilmiştir. Vektör Hata Düzeltme Modeli olarak adlandırılan bu modeli, birbiriyle eş bütünleşme ilişkisine sahip olduğu bilinen ve durağan olmayan serilere uygulanan kısıtlı bir VAR modeli olarak betimlemek imkân dâhilindedir (Engle ve Granger, 1987). VEC modelinde, uzun dönemli ilişki içerisinde olan seriler test edilerek hata terimleri hesaplanmaktadır. Hata terimleri, kısa dönemde ortaya çıkacak dengesizlikleri de kapsamaktadır. Geliştirilen bu mekanizma, ortaya çıkan dengesizlikleri düzeltmeye çalışmaktadır (Gujarati ve Porter, 2012:764).

Granger teoremine göre, eğer seriler arasında eş bütünleşme var ise aynı seriler arasında en azından tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi de bulunmaktadır. Dolayısıyla VAR modeline hata düzeltme terimi eklenerek uzun dönem ilişkisi araştırılmaya çalışılmaktadır (Özer ve Kırca, 2014:694).

Bu çalışmada yer verilecek serilere ait değişkenler kullanılarak aşağıdaki VEC modeli kurulmuştur.

$$\begin{bmatrix} \triangle CASA_t \\ \triangle EXPIMPSA_t \\ \triangle LOILPRICSA_t \\ \triangle RIRSA_t \\ \triangle LRERSA_t \\ \triangle BIST100SA_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ \alpha_3 \\ \alpha_4 \\ \alpha_5 \\ \alpha_6 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \beta_{1;1,1} & \beta_{1;1,2} & \beta_{1;1,3} & \beta_{1;1,4} & \beta_{1;1,5} & \beta_{1;1,6} \\ \beta_{1;2,1} & \beta_{1;2,2} & \beta_{1;2,3} & \beta_{1;2,4} & \beta_{1;2,5} & \beta_{1;2,6} \\ \beta_{1;3,1} & \beta_{1;3,2} & \beta_{1;3,3} & \beta_{1;3,4} & \beta_{1;3,5} & \beta_{1;3,6} \\ \beta_{1;4,1} & \beta_{1;4,2} & \beta_{1;4,3} & \beta_{1;4,4} & \beta_{1;4,5} & \beta_{1;4,6} \\ \beta_{1;5,1} & \beta_{1;5,2} & \beta_{1;5,3} & \beta_{1;5,4} & \beta_{1;5,5} & \beta_{1;5,6} \\ \beta_{1;6,1} & \beta_{1;6,2} & \beta_{1;6,3} & \beta_{1;6,4} & \beta_{1;6,5} & \beta_{1;6,6} \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} \triangle CASA_{t-1} \\ \triangle EXPIMPSA_{t-1} \\ \triangle LOILPRICSA_{t-1} \\ \triangle RIRSA_{t-1} \\ \triangle LRERSA_{t-1} \\ \triangle BIST100SA_{t-1} \end{bmatrix} + \dots$$

$$+ \begin{bmatrix} \beta_{1,1.q} & \beta_{1,2.q} & \beta_{1,3.q} & \beta_{1,4.q} & \beta_{1,5.q} & \beta_{1,6.q} \\ \beta_{2,1.q} & \beta_{2,2.q} & \beta_{2,3.q} & \beta_{2,4.q} & \beta_{2,5.q} & \beta_{2,6.q} \\ \beta_{3,1.q} & \beta_{3,2.q} & \beta_{3,3.q} & \beta_{3,4.q} & \beta_{3,5.q} & \beta_{3,6.q} \\ \beta_{4,1.q} & \beta_{4,2.q} & \beta_{4,3.q} & \beta_{4,4.q} & \beta_{4,5.q} & \beta_{4,6.q} \\ \beta_{5,1.q} & \beta_{5,2.q} & \beta_{5,3.q} & \beta_{5,4.q} & \beta_{5,5.q} & \beta_{5,6.q} \\ \beta_{6,1.q} & \beta_{6,2.q} & \beta_{6,3.q} & \beta_{6,4.q} & \beta_{6,5.q} & \beta_{6,6.q} \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} \triangle CASA_{t-1} \\ \triangle EXPIMPSA_{t-1} \\ \triangle LOILPRICSA_{t-1} \\ \triangle RIRSA_{t-1} \\ \triangle LRERSA_{t-1} \\ \triangle BIST100SA_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varphi_1 \\ \varphi_2 \\ \varphi_3 \\ \varphi_4 \\ \varphi_5 \\ \varphi_6 \end{bmatrix} * (ECT_{t-1}) + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \varepsilon_{3t} \\ \varepsilon_{4t} \\ \varepsilon_{5t} \\ \varepsilon_{6t} \end{bmatrix}$$

(3.15)

Denklem 3.15'te Δ, fark işlemcisini; q ise uygun gecikme sayısını göstermektedir. ECT_{t-1} ise modelde yer alan değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiden yaratılan artık terimlerin gecikmeli değerini vermektedir. En sonda yer alan ε terimi ise ortak varyansı sıfır olan ve normal dağılıma sahip hata terimidir.

Oluşturulan VEC modeli ile değişkenler arasındaki üç tür nedensellik ilişkisini incelemek mümkündür. Bunlar: Kısa dönem Granger nedensellik, uzun dönem nedensellik ve kısa ve uzun dönemi birlikte gösteren nedenselliktir. Kısa dönem Granger nedensellik analizinde, 'değişkenler arasında kısa dönem Granger nedenselliği yoktur' H_0 hipotezi olarak ve χ^2 test istatistiği ile sınanmaktadır. H_0 hipotezinin reddedilmesi, değişkenler arasında kısa dönemli ilişkinin habercisidir. Uzun dönem

nedensellik belirlenirken ise t-testi yardımı ile hata düzeltme teriminin katsayısına bakılır. Kısa ve uzun döneme ait birlikte nedensellik analizi ise yine χ^2 testi ile yapılmaktadır. Bunu yaparken φ ve β katsayılarının sıfırdan farklı olup olmadıklarına bakılır. Eğer söz konusu katsayılar sıfırdan farklıysa yani H_0 hipotezi reddedilirse, değişkenler arasında hem kısa hem de uzun dönemde Granger nedensellik ilişkisi olduğu söylenebilir (Özer ve Kırca, 2014:695).

3. Modelin Kurulması ve Bulgular

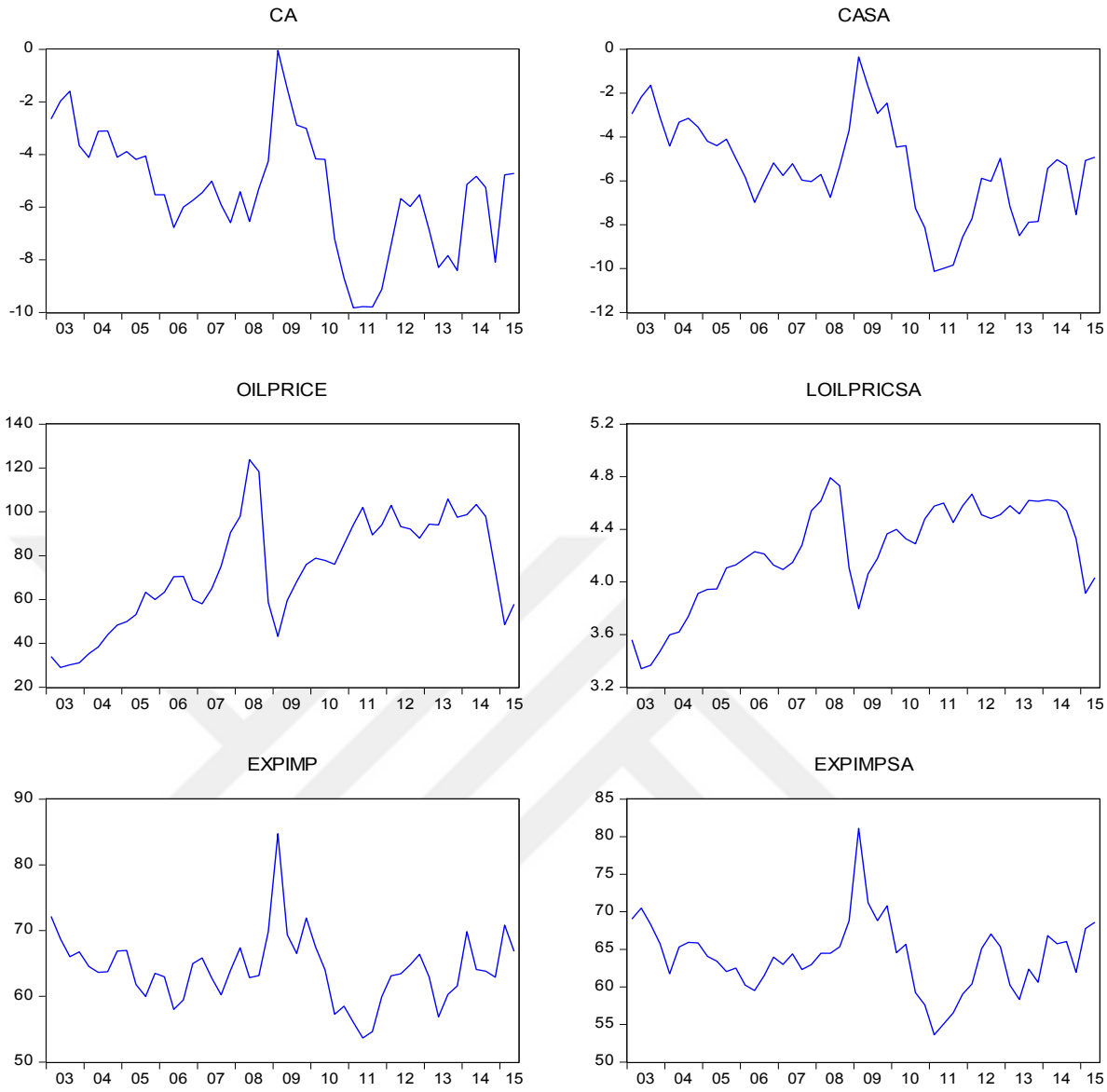
3.1. Veri Seti

Çalışmada, 2003:Q1-2015:Q2 dönemini kapsayan üçer aylık ve farklı veri tabanlarından elde edilen değişkenler kullanılmış ve değişkenlere ait bilgileri içeren özet sunum Tablo 10'da gösterilmiştir. Bu değişkenlerden cari açık/GSYİH (CASA), OECD sisteminden; ham petrol fiyatları (LOILPRICSA) ise FED'e ait veri tabanından sağlanmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranı (EXPIMPSA), reel faiz oranı (RIRSA), reel efektif döviz kuru (LRERSA) ve Borsa İstanbul 100 endeksi (BIST100SA) değişkenlerine ilişkin veriler ise TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden (EVDS) temin edilmiştir. Modelde yer alan değişkenlerden LOILPRICSA ve LRERSA logaritmik olarak ifade edilmekte iken; CASA, EXIMPSA, RIRSA ve BIST100SA değişkenlerinin yüzdelik ifadeleri modele dâhil edilmiştir.

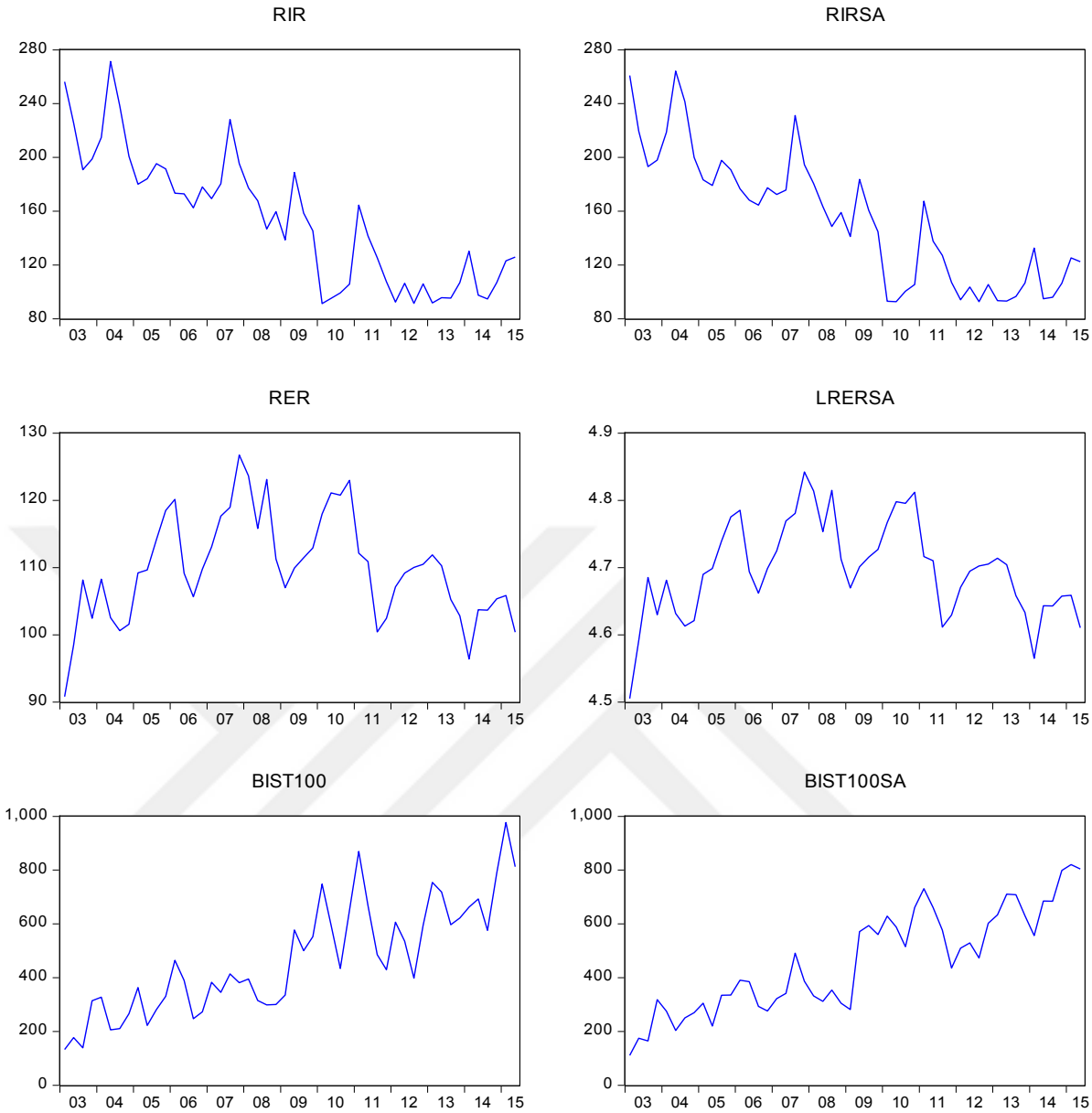
Tablo 10. Veri Setine İlişkin Bilgiler

DEĞİŞKENİN ADI (İFADE BİÇİMİ)	KISALTMASI	KAYNAĞI
Cari açık/GSYİH (%)	CASA	Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) veri tabanı
Ham petrol fiyatı (logaritmik)	LOILPRICSA	Federal Reserve Bank (FED) veri tabanı (varil başına $)
İhracatın ithalatı karşılama oranı (%)	EXPIMPSA	TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
Reel faiz oranı (%)	RIRSA	TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
Reel efektif döviz kuru (logaritmik)	LRERSA	TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) – Tüfe bazlı
Borsa İstanbul 100 endeksi (%)	BIST100SA	TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) – Kapanış fiyatlarına göre

Değişkenlerin ait zaman serilerinin grafikleri çizilmiş ve değişkenlerin mevsimsellik barındırdıkları tespit edilmiştir. Bu etkiler, serilerin kendi karakterinden kaynaklanmayan durumları içerisinde barındırmaktadır. Analizin daha doğru sonuçlar vermesini sağlayabilmek için serileri mevsimsel etkilerden arındırmak gerekmektedir. Mevsimselliği giderebilmek adına zaman serilerine Moving Avarage (MA) yöntemi uygulanmış ve serilerin grafikleri tekrar çizilmiştir. Aşağıda yer alan Şekil 1 ve Şekil 2'de sol tarafta ham verilerin grafikleri, sağ tarafta ise mevsimsellikten arındırılmış serilerin grafikleri yer almaktadır.



Şekil 1. Serilerin Ham ve Mevsimsellikten Arındırılmış Grafikleri - I



Şekil 2. Serilerin Ham ve Mevsimsellikten Arındırılmış Grafikleri – II

3.2. Model

3.2.1. Geleneksel Birim Kök Testleri

Çalışmada yer alan değişkenlere öncelikle literatürde geleneksel birim kök testleri olarak adlandırılan ADF, PP ve KPSS testleri uygulanmıştır. Bu testlerin sonuçları Tablo 11'de özetlenmektedir.

Tablo 11. ADF, PP ve KPSS Birim Kök Testlerinin Sonuçları

BİRİM KÖK TESTİ	**ADF**		**PP**		**KPSS**	
Düzey / Değişken	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
CASA (sabitli)	-2,25 [-2,92] (0,1908)	-6,45* [-2,92] (0,0000)	-2,34 [-2,92] (0,1620)	-6,44* [-2,92] (0.0000)	0,40* [0,46]	-
LOILPRICSA (sabitli)	-3,15* [-2,92] (0,028)	-	-1,93 [-2,92] (0,3120)	-4,97* [-2,92] (0,0002)	0,63 [0,46]	0,28* [0,46]
EXPIMPSA (sabitli)	-2,89 [-2,92] (0,0529)	-7,79* [-2,92] (0,0000)	-2,89 [-2,92] (0,0529)	-7,79* [-2,92] (0,0000)	0,10* [0,46]	-
RIRSA (sabitli ve trendli)	-3,85* [-2,92] (0,0220)	-	-3,58* [-2,92] (0,0417)	-	0,11* [0,14]	-
LRERSA (sabitli)	-3,31* [-2,92] (0,0196)	-	-3,42* [-2,92] (0,0147)	-	0,23* [0,46]	-
BIST100SA (sabitli ve trendli)	-3,91* [-3,50] (0,0188)	-	-3,97* [-3,50] (0,0160)	-	0,049* [0,14]	-

*%5 anlamlılık düzeyine göre, Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) esas alınarak yapılan birim kök testlerinde durağanlık derecesini göstermektedir.

[..] ile gösterilen değerler %5 anlamlılık düzeyine göre t-istatistiği değerlerini göstermektedir.

(..) ile gösterilen değerler olasılık değerlerini temsil etmektedir.

Birik kök testlerinin sonucuna bakıldığında CASA'nın ve EXPIMPSA'nın ADF ve PP testlerinde birinci farklarında durağan, KPSS testinde ise düzeyde durağan oldukları gözlemlenmektedir. LOILPRICSA ise ADF testinde düzeyde durağan iken, PP ve KPSS testlerinde birinci farkında durağan hale gelmektedir. RIRSA, LRERSA ve BIST100SA ise ADF, PP ve KPSS testlerinde düzeyde durağan olarak görünmektedirler.

Serilerin grafiklerine bakıldığında içerilerinde birçok yapısal kırılma barındırdıkları görülmekte ve dolayısıyla durağan olmamaları beklenmektedir. Geleneksel birim kök testlerinin ise grafiklerin aksine, çelişkili sonuçlar verdikleri gözlemlenmektedir. Nitekim bu sıkıntıyı gidermek amacıyla değişkenlere yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanacaktır.

3.2.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Serilerin tümüne yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanmıştır. Birim kök testine ait çıktıların özeti Tablo 12'de yer almaktadır.

Tablo 12. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ		
Düzey / Değişken	**I(0)**	**I(1)**
CASA (sabitli)	-3,25 [-4,44] (0,5346) Kırılma noktası: 2009Q1	-4,93* [-4,44] (0.0108) Kırılma noktası: 2009Q1
LOILPRICSA (sabitli)	-2,40 [-4,44] (0,9252) Kırılma noktası: 2009Q1	-6,79* [-4,44] (prob<0,01) Kırılma noktası: 2008Q4
EXPIMPSA (sabitli)	-4,08 [-4,44] (0.1280) Kırılma noktası: 2009Q1	-9,48* [-4,44] (prob<0,01) Kırılma noktası: 2009Q1
RIRSA (sabitli ve trendli)	-4,40 [-4,85] (0,1659) Kırılma noktası: 2009Q4	-7,91* [-4,85] (prob<0,01) Kırılma noktası: 2007Q3
LRERSA (sabitli)	-4,24 [-4,44] (0,0854) Kırılma noktası: 2010Q4	-7,31* [-4,44] (prob<0,01) Kırılma noktası: 2007Q4
BIST100SA (sabitli ve trendli)	-5,06 [-5,17] (0,0675) Kırılma noktası: 2009Q1	-8,33* [-5,17] (prob<0,01) Kırılma noktası: 2009Q2

*%5 anlamlılık düzeyine göre, Modifiye edilmiş Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) esas alınarak yapılan birim kök testlerinde durağanlık derecesini göstermektedir.

[..] ile gösterilen değerler %5 anlamlılık düzeyine göre t-istatistiği değerlerini göstermektedir.

(..) ile gösterilen değerler olasılık değerlerini temsil etmektedir.

Yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanan değişkenlerden BIST100SA'da toplamsal sapmalı bir yapısal kırılma etkisi tespit edilirken; diğer değişkenlerde kademeli sapmalı yapısal kırılma etkisi gözlemlenmiştir. Ayrıca yapısal kırılmalı birim kök testinde,

geleneksel birim kök testlerinden farklı sonuçlar elde edilmiş ve tüm değişkenlerin düzeylerinde değil; birinci farklarında durağan hale geldikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Sonraki aşamalarda model kurulurken yapısal kırılmalı birim kök testi dikkate alınacak ve tüm değişkenlerin I(1) yani birinci farklarında durağan oldukları, birim kök içermedikleri varsayımı ile hareket edilecektir.

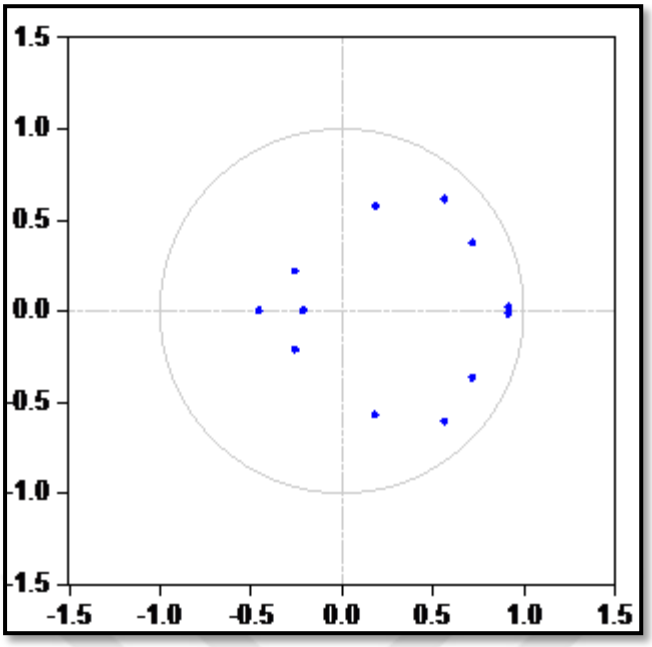
3.2.3. VAR Modelinin Kurulması

Öncelikle kısıtsız VAR modeli elde edilerek, Tablo 13'te yer alan bilgiler ışığında, modelin uygun gecikme uzunluğu LR (sequential modified LR test statistic) ve FPE (Final prediction error) bilgi kriterleri dikkate alınarak "2" olarak belirlenmiştir.

Tablo 13. VAR Modeli Yardımıyla Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

GECİKME	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-637.3160	NA	56559.05	27.97026	28.20878	28.05961
1	-471.6350	280.9373	204.1776	22.33196	**24.00159***	**22.95741***
2	-424.8748	**67.09072***	**138.6199***	21.86412	24.96486	23.02568
3	-387.8580	43.45452	165.2455	**21.81991***	26.35176	23.51757
4	-358.4192	26.87895	352.5260	22.10518	28.06814	24.33894

Uygun gecikme uzunluğu belirlendikten sonra mantıklı ve tutarlı tahminler yapabilmek için elde edilen VAR modelinin uygunluğunu tespit etmek amacıyla, modelde istikrar koşulunun sağlanıp sağlanmadığına, otokorelasyon ve değişen varyans sorunu taşıyıp taşımadığına bakılmıştır.



Şekil 3. VAR modelinin istikrar koşulu

VAR modelinin istikrar koşulunu sağlayabilmesi için ters köklere ait değerlerin 1'den küçük olması ve çemberden dışarı taşmaması gerekmektedir. Şekil 3'te yer alan noktalara bakıldığında 1'den küçük olup, çemberin içinde yer aldıkları görülmektedir. Bu nedenle VAR modelinin istikrar koşulunu sağladığını söylemek mümkündür.

Tablo 14. Otokorelasyon test sonuçları

GECİKME	LM-İst.	Prob
1	45.12050	0.1417
2	46.80316	0.1073
3	23.24004	0.9505
4	35.65673	0.4848

Tablo 14'te, sistem tarafından otomatik olarak belirlenen dört gecikmeye ait olan LM istatistikleri ve olasılık değerleri H_0 hipotezinin kabul edildiğini ve modelde otokorelasyon sorununun olmadığını göstermektedir.

Modelde değişen varyanslılık sorunu olup olmadığını kontrol ederken baktığımız ki-kare test istatistiği (495,8163) ve olasılık değeri (0,5941) modelde böyle bir sorun olmadığını açıkça göstermektedir.

VAR modelinde uygun gecikme uzunluğunun tespiti ve modelin uygunluğu için gerekli testlerin yapılmasının ardından değişkenler arasında olası bir eş bütünleşmenin tespiti açısından Johansen Eş Bütünleşme analizine başvurulacaktır.

3.2.4. Johansen Eş Bütünleşme Analizi

Kısıtsız VAR modeli elde edildikten sonra değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi olup olmadığını ortaya koymak için eş bütünleşme analizi yapılmış ve sonuçlar Tablo 15 ve Tablo 16'da gösterilmiştir.

Tablo 15. Johansen Eş Bütünleşme İz Testi Sonuçları

İZ TEST İSTATİSTİĞİ SONUÇLARI					
H_0	**H_1**	**Öz değerler**	**İz İstatistiği**	**Kritik değerler (%5)**	**Prob**
r=0	r≥1	0.702127	156.2505	95.75366	0.0000
r≤1	r≥2	0.615279	98.11831	69.81889	0.0001
r≤2	r≥3	**0.470730**	**52.26695**	**47.85613**	**0.0182**
r≤3	r≥4	0.245822	21.72665	29.79707	0.3140

Tablo 16. Johansen Eş Bütünleşme Maksimum Öz değerler Testi Sonuçları

MAKSİMUM ÖZ DEĞERLER TEST İSTATİSTİĞİ SONUÇLARI					
H_0	**H_1**	**Öz değerler**	**İz İstatistiği**	**Kritik değerler (%5)**	**Prob**
r=0	r≥1	0.702127	58.13223	40.07757	0.0002
r≤1	r=2	0.615279	45.85135	33.87687	0.0012
r≤2	r=3	**0.470730**	**30.54030**	**27.58434**	**0.0203**
r≤3	r=4	0.245822	13.54211	21.13162	0.4037

Johansen Eş Bütünleşme analizinden elde edilen sonuçlar incelendiğinde hem iz testi hem de maksimum öz değerler testi değişkenler arasında üç tane eş bütünleşme ilişkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Tespit edilen bu ilişki nedeniyle Granger nedensellik analizlerinin VECM ile yapılması gerekmektedir.

3.2.5. VECM ile Kısa ve Uzun Dönemli Nedensellik Sonuçları

VECM ile yapılan kısa ve uzun dönemli Granger nedensellik analizlerine ilişkin test sonuçları Tablo 17, Tablo 18 ve Tablo 19'da sunulmaktadır.

Tablo 17. VECM Uzun Dönem Nedensellik Sonuçları

SIFIR HİPOTEZİ	TEST İSTATİSTİĞİ
LOILPRICSA, EXPIMSA, BIST100SA, LRERSA ve RIRSA'dan **CASA'ya** doğru Granger Nedensellik yoktur.	-4,00589*
CASA, EXPIMSA, BIST100SA, LRERSA ve RIRSA'dan **LOILPRICSA'ya** doğru Granger Nedensellik yoktur.	1,35609
CASA, LOILPRICSA, BIST100SA, LRERSA ve RIRSA'dan **EXPIMSA'ya** doğru Granger Nedensellik yoktur.	-2,05744*
CASA, LOILPRICSA, EXPIMSA, LRERSA ve RIRSA'dan **BIST100SA'ya** doğru Granger Nedensellik yoktur.	-1,43484
CASA, LOILPRICSA, EXPIMSA, BIST100SA ve RIRSA'dan **LRERSA'ya** doğru Granger Nedensellik yoktur.	0,04732
CASA, LOILPRICSA, EXPIMSA, BIST100SA ve LRERSA'dan **RIRSA'ya** doğru Granger Nedensellik yoktur.	-2,69744*

*Uzun dönem Granger Nedensellik olduğunu göstermektedir.

Uzun dönem Granger Nedensellik analizi sonuçları incelendiğinde petrol fiyatları, ihracatın ithalatı karşılama oranı, Bist100 endeksi, reel efektif döviz kuru ve reel faiz oranından cari açığa doğru bir Granger nedensellik olduğu gözlenmektedir. Yine uzun dönemde diğer değişkenlerin tümünden ihracatın ithalatı karşılama oranına ve reel faiz oranına doğru Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Tablo 18. VECM Kısa Dönem Nedensellik Sonuçları (Bağımlı Değişken için)

SIFIR HİPOTEZİ	Kİ KARE	OLASILIK
LOILPRICSA'dan CASA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	29,82383*	0,0000
EXPIMPSA'dan CASA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	10,08325*	0,0065
BIST100SA'dan CASA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	0,170814	0,9181
LRERSA'dan CASA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	0,415838	0,8123
RIRSA'dan CASA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	12,52628*	0,0019

*%5 anlamlılık düzeyinde kısa dönem Granger Nedensellik olduğunu göstermektedir.

Kısa dönem Granger nedenselliklerine bakıldığında petrol fiyatları, ihracatın ithalatı karşılama oranı ve reel faiz oranından cari açığa doğru bir Granger nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir. Analizde ayrıca, Bist100 ve reel efektif döviz kurundan cari açığa doğru kısa dönem Granger nedenselliği bulunmadığı saptanmıştır.

Tablo 19. VECM Kısa Dönem Nedensellik Sonuçları (Bağımsız Değişkenler için)

SIFIR HİPOTEZİ	Kİ KARE	OLASILIK
LOILPRICSA'dan EXPIMPSA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	37,70596*	0,0000
RIRSA'dan EXPIMPSA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	7,925640*	0,0190
LOILPRICSA'dan BIST100SA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	18,35899*	0,0001
LRERSA'dan BIST100SA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	6,609728*	0,0367
CASA'dan LRERSA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	10,95225*	0,0042
EXPIMPSA'dan LRERSA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	7,353003*	0,0253
LRERSA'dan RIRSA'ya doğru Granger Nedensellik yoktur.	7,626124*	0,0221

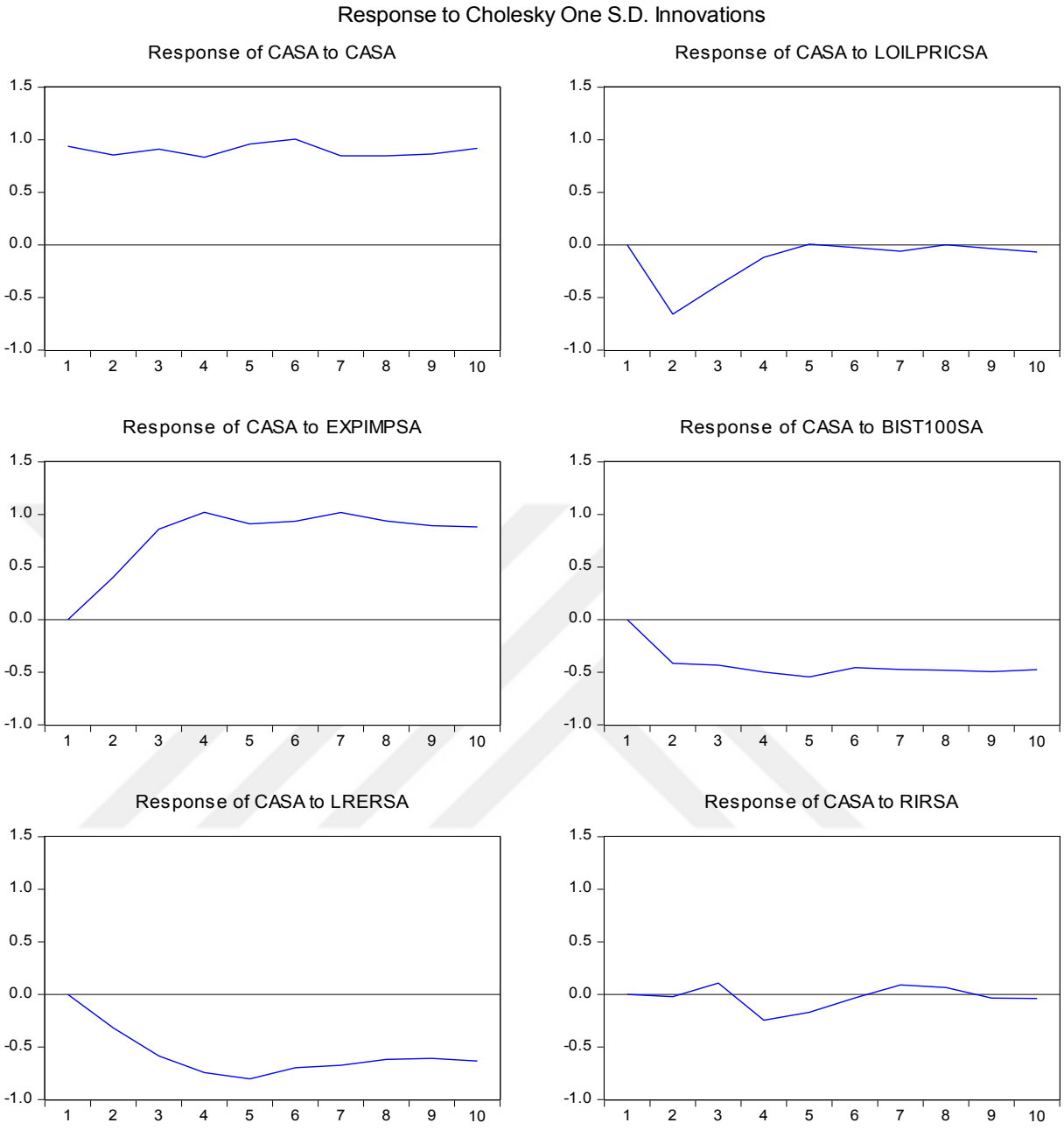
*%5 anlamlılık düzeyinde kısa dönem Granger Nedensellik olduğunu göstermektedir.

Bağımsız değişkenler için de kısa dönem Granger nedensellik ilişkileri analiz edilmiş ve aralarında Granger nedensellik ilişkisi bulunan değişkenler rapor edilmiştir. Kısa dönemde, petrol fiyatlarından ihracatın ithalatı karşılama oranına ve Bist100 endeksine;

reel faiz oranından ihracatın ithalatı karşılama oranına; reel efektif döviz kurundan Bist100 endeksine ve reel faiz oranına; cari açıktan reel efektif döviz kuruna ve son olarak ihracatın ithalatı karşılama oranından reel efektif döviz kuruna doğru Granger Nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

3.2.6. Etki Tepki Analizleri

Zaman serisi modellerinde, hata terimi genellikle şokları temsil etmektedir. Dolayısıyla, analize dâhil edilen her bir değişkenin kendi hatalarına ve diğer değişkenlerin hatalarına karşı izledikleri yol etki-tepki olarak adlandırılmaktadır. VAR modelinde, bir değişken üzerinde meydana gelen herhangi bir şok, modelde yer alan tüm değişkenleri etkilerken; etki-tepki fonksiyonu analizi, bu şokların maruz kaldığı değişkenlerin zaman içerisinde izledikleri yolu görmek bakımından oldukça önemlidir (Özer ve Erdoğan, 2006:103).



Şekil 4. Etki-Tepki Fonksiyonları

Etki-tepki fonksiyonları incelendiğinde, petrol fiyatlarında meydana gelen bir standart sapmalık şoka karşın cari açığın başlangıçta hızlıca artan ve daha sonra giderek azalan ve negatif bir tepki verdiği görülmektedir. İhracatın ithalatı karşılama oranında meydana gelen bir standart sapmalık şok karşısında cari açığın tepkisi anlamlı, kalıcı ve pozitif yönlüdür. Reel faiz oranında meydana gelen bir standart sapmalık şok ise zaman içerisinde inişli çıkışlı seyretse de uzun dönemde etkisi giderek azalmaktadır. Bist100

ve reel efektif döviz kurunda meydana gelen bir standart sapmalık şok ise cari açık üzerinde uzun dönemde kalıcı ve negatif etki yaratmasına karşın, kısa dönemde istatistikî olarak anlamsız oldukları göz ardı edilmemelidir. Ayrıca bağımlı değişkenimiz olan cari açık analize negatif işaretli olarak dâhil edildiğinden etki-tepki fonksiyonlarını buna göre değerlendirmek gerekmektedir. Dolayısıyla cari açığa etki yönüne baktığımızda değişkenlerden ihracatın ithalatı karşılama oranı ile cari açık arasında ters yönlü ilişki söz konusu iken; petrol fiyatları, reel faiz oranı, reel efektif döviz kuru ve Bist100 ile cari açık arasında ise aynı yönlü ilişki bulunduğu söylenebilir.

3.2.7. Varyans Ayrıştırma Analizi

Varyans ayrıştırma analizi, VAR modelindeki değişkenlerden birinde meydana gelen bir şokun etkisini, her bir değişkenin tahmin edilen hata varyansını her bir değişkene paylaştırmakta ve söz konusu şokun değişkenler üzerindeki etkisini yüzde olarak ortaya koymaktadır. Dolayısıyla varyans ayrıştırma, herhangi bir değişkende meydana gelen değişmenin yüzde kaçının kendisinden ve yüzde kaçının diğer değişkenlerden kaynaklandığını belirlemek amacıyla kullanılmaktadır (Nieh ve Yau, 2004:182). Varyans ayrıştırma analizi ayrıca, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin dereceleri hakkında da bilgi vermektedir (Özer ve Erdoğan, 2006:105).

Tablo 20. Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları

DÖNEM	S.HATA	CASA	LOILPRIC	EXPIMPSA	BIST100SA	LRERSA	RIRSA
1	0.937832	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.575797	64.80212	17.49411	6.585482	6.968828	4.129498	0.019963
3	2.177165	51.45142	12.26058	19.02040	7.606573	9.408738	0.252285
4	2.711728	42.59825	8.095728	26.42010	8.289939	13.61008	0.985903
5	3.173837	40.21804	5.910393	27.50054	9.005070	16.35692	1.009037
6	3.557218	39.98186	4.710547	28.81879	8.813686	16.86251	0.812610
7	3.885696	38.25575	3.972073	31.01065	8.876952	17.15077	0.733810
8	4.160812	37.50193	3.464166	32.11991	9.076993	17.17226	0.664744
9	4.412968	37.16926	3.086257	32.65278	9.324177	17.17022	0.597304
10	4.661365	37.19160	2.787581	32.83656	9.398391	17.24316	0.542706

Modelin varyans ayrıştırmasından elde edilen sonuçlar Tablo 20'de sunulmaktadır. Varyans ayrıştırması sonuçları, 10 dönem içerisinde cari açıkta meydana gelen değişmelerin büyük kısmının kendisindeki değişmelerce açıklandığını ortaya koymaktadır. Petrol fiyatlarının etkisi zaman içerisinde azalırken; ihracatın ithalatı karşılama oranı, Bist100 endeksi ve reel efektif döviz kuru değişkenlerinin etkileri zaman içinde artmaktadır. Reel faiz oranının ise çok düşük çaplı bir etkisi söz konusudur. Buna göre 10 dönem sonunda cari açıkta meydana gelen değişmelerin yaklaşık %37'si kendisinden, %32'si ihracatın ithalatı karşılama oranından, %17'si reel efektif döviz kurundan, %9'u Bist100 endeksinden, %3'ü petrol fiyatlarından ve %0,5'i ise reel faiz oranından kaynaklanmaktadır.

4. Araştırma Bulgularının Sonucu

Cari açığın Türkiye'deki belirleyicileri incelenirken literatürdeki çalışmalar dikkatle incelenmiş ve uygulanacak model ile çalışmada kullanılacak değişkenler bu çalışmalardan seçilmiştir. Çalışmada 2003:Q1-2015:Q2 dönemlerine ait üç aylık verilerle VECM çerçevesinde Granger nedensellik, etki tepki ve varyans ayrıştırması analizleri yapılmıştır.

Analiz bulgularına göre kısa dönemde cari açık ile ihracatın ithalatı karşılama oranı, petrol fiyatları ve reel faiz oranı arasında cari açığa doğru Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Cari açık ile reel efektif döviz kuru ve Bist100 endeksi arasında ise kısa dönem Granger nedensellik ilişkisi olmadığı belirlenmiştir. Uzun dönemde ise ihracatın ithalatı karşılama oranı, reel efektif döviz kuru ve Bist100 endeksi ile cari açık arasında güçlü ilişki gözlemlenmiştir. Petrol fiyatları ve reel faiz oranının ise cari açık üzerinde etkisi uzun dönemde yok denecek kadar azdır. Ayrıca ihracatın ithalatı karşılama oranı, petrol fiyatları, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranı ve Bist100 endeksi değişkenlerinin tümünden ve birlikte cari açığa doğru uzun dönemde Granger nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.

Sonraki aşamada, ekonometrik analizden elde edilen sonuçlarla Türkiye ekonomisinin kronikleşen problemi haline gelen cari açık sorunu için bazı çıkarımlarda ve politika önerilerinde bulunulacaktır.

5. Genel Değerlendirme ve Sonuç

Son yıllarda ticaretin ve finansal hareketlerin hızla küreselleşmesi, dışa açık ekonomi politikalarının artması ve uluslar arası sermaye hareketliliğinin kolaylaşması, yurtdışında üretilen yabancı mal ve hizmetlerin ülke içine transferinde fırsat ve imkânları arttırmakta ve bu durum ülke ekonomilerinde cari açıklara sebep olmaktadır.. Söz konusu olgular gelişmekte olan Türkiye ekonomisi için de aynen geçerli olup cari işlemler hesabı açıkları Türkiye için de hayati bir sorun halini almıştır. Krizlerle birlikte makro göstergelerde normal kabul edilen değerlerin değişmesiyle oluşan yeni normaller anlamında bakıldığında, Türkiye ekonomisi için yeni cari açık normali %4,5-5,0 aralığında kabul edilmektedir. Son dönemde cari açık azalma eğilimine girmiş olsa da, sürdürülebilirliği ve finansmanı konusunda yaşanacak sıkıntıların ekonomi üzerindeki tehdidi sürmektedir.

Cari açığa sebebiyet veren çeşitli faktörler bulunmakta ve bunların tümünün aynı anda kontrolü kaliteli ve uygulanabilir politika önlemleri gerektirmektedir. Cari açığın sürdürülebilirliğinin ve finansmanının nasıl sağlanacağından önce cari açık dinamiklerinin iyi bilinmesinde yarar vardır. En önemli amacı cari açığın belirleyicilerini ortaya koymak olan bu çalışmada cari işlemler hesabının teorik temellerine, cari açığın belirleyicilerine yönelik olarak yapılan çalışmalara ve Türkiye'de cari açıklarla mücadelede uygulanan ekonomi politikalarına geniş bir biçimde yer verilmiştir. Bu kapsamda, teoriyle ve literatürle bağlantılı olmak üzere, cari işlemler dengesi üzerinde ihracatın ithalatı karşılama oranı, petrol fiyatları, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranı ve Bist100 endeksi değişkenlerinin etkisi 2003-2015 yılları için araştırılmış ve çoğunlukla teoriyle ve literatürle tutarlı sonuçlar elde edilmiştir. Söz konusu değişkenler kullanılarak yapılan ekonometrik analizin önemli sonuçlara işaret ettiği düşünülmektedir.

Yapılan ekonometrik analiz çerçevesinde cari açığın önemli bir bölümünün kendisinden kaynaklanan şoklar tarafından açıklandığı gözlemlenmektedir. Cari açık üzerinde en fazla etkisi olan değişken ise ihracatın ithalatı karşılama oranıdır. Bu oran, ithal edildiğinden daha mı fazla yoksa daha mı az ihraç edildiğini göstermesi, yani bir anlamda ihracatın ithalata bağımlılığını temsil etmesi bakımından büyük önem arz etmektedir. Dolayısıyla ihracatımızı arttırmaya ve ithalatımızı azaltmaya yönelik uygulamaların yerinde olacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Burada alınması gereken tedbirler, ihracatı arttırmaya yönelik bir takım teşvikler veya ithalatı kısacak uygulamalar olabileceği gibi ithal mal ve hizmetlerin ihracatla ikame edilmesi şeklinde de olabilir.

Çalışmada, cari açığın belirleyicileri arasında alınan Bist100 endeksi ve reel efektif döviz kuru değişkenleri kısa dönemde istatistiki olarak anlamsız çıkmalarına karşın söz konusu değişkenlerde meydana gelen şoklar uzun dönemde cari açık üzerinde etkilidir. Bir başka deyişle, finansal hareketlilik ve döviz kurundaki oynaklık cari işlemler açığını etkilemektedir. Nitekim TCMB 2010 yılından itibaren uygulamaya koyduğu finansal istikrar hedefi ve kur politikaları ile cari işlemler açığı ile mücadelede önemli bir yol kat etmiş olsa da politikaların belirlenmesinde ülke içindeki bir takım sosyoekonomik değişkenlerin dikkate alınması özellikle son dönemlerde sosyal, siyasal ve jeopolitik anlamda gelinen noktada büyük önem teşkil etmektedir. Yine ülkede finansal okuryazarlığın arttırılması ihtiyacı da ciddi bir öneri olarak düşünülmektedir.

Petrol fiyatlarının cari açık üzerindeki, kısa dönemde önemli etkisi ile uzun dönemdeki az ama göz ardı edilemeyecek olan etkisi birleştirildiğinde, cari açığın belirleyicisi olması hususunda enerji fiyatlarının Türkiye ekonomisi için inkar edilemeyecek bir etken olduğu gerçeği ortaya çıkmaktadır. Hâlihazırda enerji ithalatçısı bir ülke konumunda bulunan Türkiye için bu sonuç yerinde bir tespit olmakla birlikte, enerjinin üretim girdisi olarak kullanılması, enerjide dışa bağımlı olan ekonominin arz yönünü ciddi şekilde olumsuz etkilemesi söz konusudur. Yüksek olan enerji fiyatları cari işlemler hesabında büyük dengesizliklere yol açmakta; bunun telafisi ancak ve ancak yenilenebilir enerji kaynakları yaratmakla ve ülke topraklarında var olan mevcut ham

madde ve girdileri kullanılarak alternatif enerji kaynakları bulmakla mümkün olmaktadır.

Çalışmada cari açık dinamiği olarak yer verilen son değişken ise reel faiz oranıdır. Kısa dönemde cari açığın nedeni olan ancak uzun dönemde cari açık üzerinde az bir etkisi bulunan bu değişkenin cari işlemlerle pozitif yönlü ilişki içerisinde olduğu dikkat çekmektedir. Bunun anlamı, Türkiye ekonomisinde faiz oranlarının artmasının, ülkeye yabancı kaynak girişini arttırması ve ulusal paranın değerlenmesi yoluyla ithalatı arttırdığıdır. TCMB'nin son dönemlerde politika faizi oranını arttırmak istememesinin en önemli destekçilerinden bir tanesi cari açıkla mücadele yolunda faizin arttırılmasının tutarsız bir uygulama olması gerçeğidir.

Çalışma içeriğindeki makro değişkenlere baktığımızda, bunları birbirinden bağımsız değerlendirmenin zorluğu ile karşılaşılmaktadır. Öyle ki, analizden elde edilen diğer bir önemli sonuç ise zaten tüm değişkenlerden cari açığa doğru uzun dönemli bir ilişki olduğu yönündedir. Dolayısıyla çalışmada adı geçen değişkenler bize çoğunlukla yol gösterici olmakla birlikte, cari açık ile mücadelede ekonomideki tüm etkenler dikkate alınarak genel bir değerlendirme yapmakta fayda görülmektedir.

Cari açığa yönelik alınması gereken tedbirlerden en önemlisi ve en yaygın kabul göreni, yurtiçi tasarrufların arttırılmasıdır. Tasarruf-yatırım açığı son yıllarda cari işlemler dengesinin en hayati değişkeni olması hususundaki en büyük adaydır. Tasarruf yetersizliği, ekonomiyi dış kaynağa muhtaç hale getirmekte ve ekonominin kırılganlığını arttırmaktadır. Dolayısıyla cari açık ile mücadelede, tasarruf arttırıcı politikalara öncelik verilmelidir. Popülaritesi her geçen gün artan bireysel emeklilik sisteminin teşvik edilmesi bu kapsamda değerlendirilmesi olası bir uygulama gibi gözükmektedir. İthalatı pahalı hale getirebilmek adına kur artışına izin vermek, iç talebi ve ithal tüketimini –çoğunlukla gösteriş tüketimini- azaltmak, enerji tasarrufu politikaları ve yenilenebilir enerji kaynakları geliştirmek cari açıkla mücadele kapsamında diğer önemli tedbirler arasında yer almaktadırlar.

Sektörel anlamda bakıldığında ise ihracat teşviklerinin yanı sıra ihracatta yüksek katma değerli üretim yapısına geçmek ve AR-GE yapısını geliştirerek yüksek teknolojili çıktılar üretmek cari işlemler açığını önemli ölçüde azaltacak uygulamalar arasında bulunmaktadır. Bunların yanında, ölçek ekonomilerinden faydalanmak, büyük pazarlara ulaşımın sağlanması, ekonomide rekabeti arttırmak ve değer yaratacak projeleri desteklemek hem cari açığı hem de istihdamı iyileştirecek önlemler arasında sayılabilmektedir.

Politika anlamında bakıldığında hükümetin, sıkılaştırıcı maliye politikaları uygulamaya devam etmesi; TCMB'nin ise para politikalarını gevşetmesi cari açığın azaltılması hususunda yararlı yol haritaları olacaktır. Burada, Hükümetin harcama kısıcı ve gelir arttırıcı politikaları ile TCMB'nin ekonomideki toplam para arzını arttırmaya yönelik politikalarının birlikte ancak birbirinden bağımsız uygulanmasından bahsedilmektedir.

Bütün bu bahsedilen politika uygulamaları ve tedbirlerin dışında Türkiye ekonomisinin en önemli sorunu yapısal reformları hayata geçirememe olup, yapısal reformların hayata geçirilmesi, cari açıkla mücadele yolunda da önemli bir adım niteliğindedir. Bu bağlamda, siyasal, sosyal, ekonomik, kurumsal ve sektörel reformların bir an önce uygulamaya konulması gerekmektedir. Anayasa değişikliği, eğitim sisteminin iyileştirilmesi, adalet sisteminin geliştirilmesi ve kurumların bağımsız hale getirilmesinin yapısal reformlar listesinin başını çektiği düşünülmektedir. Ekonomik anlamda ise büyümede ithalata bağımlılığının azaltılmasına ve enerji reformlarına önemli derecede gereksinim olduğu yadsınamaz bir gerçektir.

Bu çalışma, 2003-2015 dönemine ilişkin uygulanmış ekonomi politikalarını irdeleyerek Türkiye ekonomisine ilişkin elzem bir nitelik taşıyan cari açık problemine dikkat çekmeyi amaçlamıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçların ve uygulanan politikaların derlenmesinin ve değerlendirilmesinin literatüre önemli katkısı olacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

Acar, F. (2013). Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001-2013), *ÇSGB Çalışma Dünyası Dergisi,* Cilt:1, Sayı:2, 15-32.

Ağayev, S. (2013). Eski Sovyet Ülkelerinde Cari Hesap Dengesi Belirleyicileri ve Petrol Zenginliğinin Neden Olduğu Farklılıklar, *Ege Akademik Bakış*, Cilt.13, Sayı.3, 351-265.

Akkaya, Y. ve Gürkaynak, R.S. (2012). Cari Açık, Bütçe Dengesi, Finansal İstikrar ve Para Politikası: Heyecanlı Bir Dönemin İzi, *İktisat, İşletme ve Finans*, 27 (315), 93-119.

Alexander, S. (1952). Effects of Devaluation on Trade Balance, *Staff Papers (International Monetary Fund),* Vol.2 No.2, 263-278.

Altıntaş, H. ve Çetin, R. (2006). Türkiye'de Dış Ticaret Belgesi Belirleyicilerinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Öngörülmesi: 1989-2005, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63-4.

Altunöz, U. (2014). Cari Açık Sorununun Temel Nedenleri ve Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği, *İGÜ SBD*, Cilt:1, Sayı:2, 115-132.

Aras, O.N., Öztürk, M. ve Erdoğan, E. (2012). Türkiye'nin Cari Açık Sorunu ve Soruna Çözüm Noktasında Yeni Yatırım Teşvik Sisteminin Değerlendirmesi, *Ekonomi Bilimleri Dergisi,* Cilt.4, No.1, 91-104.

Aristovnik, A. (2007). Short and Medium Term Determinants of Current Account Balances in Mıddle East and North Africa Countries, *William Davidson Institute Working Papers*, Number 862.

Aslan, N. (2013). Ödemeler Dengesi ve Denkleşme Mekanizmaları. *Uluslararası İktisat Politikası*. (Ed: E. Uçkan Dağdemir). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları, 130-163.

Ban, I.M. ve Maftei, A.S. (2014). Determinants of Current Account Balance in Romania, *Review of Economic Studies and Research Virgil Madgearu*, No.2, 5-23.

Barnes, S., Lawson, J., Radziwill, A. (2010). Current Account Imbalances in the Euro Area, *OECD Economics Department Working Papers*, No.826.

Bayar, Y., Kılıç, C., Arıca, F. (2014). Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 15, Sayı I, 451-471.

Bayat, T., Şahbaz, A. ve Akçacı, T. (2013). Petrol Fiyatlarının Dış Ticaret Açığı Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:42, Temmuz-Aralık 2013, 67-90.

Bayrak, M. ve Esen, Ö. (2011). Bütçe Açıklarının Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkileri: İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt:23, Sayı:82, 23-49.

Bayraktutan, Y. ve Demirtaş, I. (2011). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2, 1-28.

Bitzis, G., Paleologos, J.M., Papazoglou, C. (2008). The Determinants of the Greek Current Account Deficit: The EMU Experience, *Journal of International Economic Studies*, 1(1), 105-122.

Britsh Petrol, British Petroleum databank www.bp.com, (Erişim: 15.10.2015).

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

BÜMKO. Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, www.bumko.gov.tr (Erişim:18.10.2015).

Canıdemir, S., Uslu, R., Ekici, D., Yarat, M. (2011) Türkiye'de Cari Açığın Yapısal ve Dönemsel Belirleyicileri, *Ekonomik Yaklaşım Kongreler Dizisi – VII sunulan bildiri,* Gazi Üniversitesi Ankara.

Calderon, C.A., Chong, A., Loayza, N.V. (2002) Determinants of Current Account Deficit in Developing Countries, *Contributions to Macroeconomics*, Volume 2, Issue 1, 1-31.

Chand, S. (2015). Mechanism of the Elasticity Approach to the Balance of Payment Adjuastment, *Balance of Payment,* www.yourarticlelibrary.com (Erişim:13.10.2015).

Chinn, M.D. ve Prasad, E.S. (2003). Mediun-term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration, *Journal of International Economics*, 59, 47-76.

Çak, M. (2013). *Türkiye'de Cari Açık*. İstanbul: Beşir Kitabevi.

Çavdar, Ş. Ç. ve Karaman, F. (2013). Cari Açık ve Bütçe Açığını Etkileyen Faktörlerin Nedensellik İlişkilerinin Diyagram Yoluyla Gösterimi: Türkiye Örneği, *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi,* C.18, S.1, 405-416.

Çolak, Ö.F. ve Aktaş, A. (2010). *Makroekonomik Göstergelerin Yorumlanması*. (İkinci baskı).Efil Yayınevi. Şubat 2010.

Danışman, Y. (2009). İkiz Açıklar ve Doğru Makroekonomi Politikası Seçimi, *Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Mesleki Yeterlilik Tezi*.

Dickey, D.A. ve Fuller W.A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*, Vol.74, Issue.366, 427-431.

Dinçer, N.N. ve Yaşar, P. (2015). Identification of Current Account Deficit: The Case of Turkey, *The International Trade Journal*, 29, 63-87.

Duncan, R. (2014). A Threshold Model of the US Current Account, *Economic Modelling*, 48, 270-280.

Eğilmez, M. (2012). *Makroekonomi: Türkiye'den Örneklerle*. (Dördüncü basım). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2012). *Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması*. (Onyedinci baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eğilmez, M. (2013). Dış Ticaretin Kur ile İlişkisi, www.mahfiegilmez.com, 30 Mart 2013, (Erişim: 01.03.2016).

Engle, R.F. ve Granger, C.W.J. (1987). Co-Intergration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing, *Econometrica*, Vol.55, No.2, 251-276.

Erdoğan, S. ve Bozkurt, H. (2009). Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri ile bir İnceleme, *Maliye Finans Yazıları*, Sayı:84

Erkılıç, S. (2006). Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri, *TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara.

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

Esen, E., Yıldırım, Z. ve Kostakoğlu, F. (2012). Faiz Oranındaki Bir Artış Cari İşlemler Açığını Arttırır mı?, *DPUJSS*, Number.32, Vol.II, April 2012.

Eşiyok, B.A. (2012). Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu ve Nedenleri, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt:49, Sayı:569, 63-86.

Frenkel J.A. and Razin A. (1987). The Mundell-Fleming Model A Quarter Century Later, *Staff Papers (International Monetary Fund),* Vol. 34 No.4, pp.567-620.

Floden, M. (2010). The Open Economy Revisited: The Mundell-Fleming Model and The Exchange Rate Regime, *Stackholm School of Economics.*

Gacaner Atış, A. ve Saygılı, F. (2014). Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicilerinin Ampirik Analizi, *Sosyoekonomi Dergisi*, 140105, 87-104.

Garsviene, L. and Butkus, M. (2014). Evaluation of the Determinants of Growing Current Account Deficit, *Socialiniai Tyrimai*, Nr,3 (36), 123-133.

Gehringer, A. (2014). New Evidence on the Determinants of Current Accounts in the EU, *Emprica*, 42, 769-793.

Glynn, J., Perera, N., Verma, R. (2007). Unit Root Tests and Structural Breaks: A Survey with Applications, *Revista de Metodos Cuantitativos Para la Economia y la Empressa,* (3), 63-79.

Gosse, J.B., Serranito, F. (2014). Long-run determinants of Current Accounts in OECD Countries: Lessons for intra-European Imbalances, *Economic Modelling*, 38, 451-462.

Göçer, E. (2013). Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürebilirliği: Ekonometrik bir analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 8(1) 213-242.

Granger, C.W.J. (1981). Some Properties of Time Series Data and Their Use in Econometric Model Specification, *Journal of Econometrics*, 121-130.

Gruber, J.W. and Kamin, S.B. (2005). Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances, *International Finance Discussion Papers*, Number 846.

Gujarati, D.N. and Porter, D.C. (2012). *Temel Ekonometri*. (Çev: Ü. Şenesen ve G. Günlük Şenesen). İstanbul: Literatür Yayınları.

Günçavdı, Ö. (2013). Türkiye Ekonomisinde Cari Açık ve Enflasyon Gerçekte Neyi Gösterir?, www.t24.com.tr, 29 Kasım 2013, (Erişim: 01.03.2016).

Güneysu Balaban, K. (2012). Kurallı Maliye Politikası ve Türkiye'de Kurallı Maliye Politikası Uygulamasına İlişkin Model Önerisi, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Mayıs 2012.

Herrmann, S. and Jochem, A. (2005). Determinants of Current Account Developments in the Central and East European EU Member States-Consequences for the Enlargement of the Euro Area, *Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies*, No.32.

IMF. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual*. (Sixth edition). Washington U.S.A.

Insel, A. ve Kayıkçı, F. (2013). Determinants of the Current Account Balance in Turkey: An ARDL Approach, *Ekonomska Istrazivanja-Economic Research*, Vol.26(1): 1-16.

Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12 (2-3):231-254.

Johansen, S. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Model, *Econometrica*, 59, 1551-1580.

Johnson, H.G. (1977). The Monetary Approach to The Balance of Payments, *Journal of International Economics,* No:7, 251-268.

Kalkınma Bakanlığı, www.kalkinma.gov.tr (Erişim 15.10.2015).

Kalkınma Bakanlığı, Orta Vadeli Programlar, http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/OrtaVadeliProgramlar.aspx, (Erişim:10/03/2016).

Kalkınma Bakanlığı, (2014). Türkiye'de Cari İşlemler Açığı, *Özel İhtisas Raporu Komisyonu*, Ankara 2014.

Kandil, M. (2012). Determinants of Cyclicality in the Current Account Balance, *International Journal of Development Issues*, Vol.11 No.3, 235-258.

Karabulut, G. ve Çelikel Danışoğlu, A. (2006). Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Büyümesini Etkileyen Faktörler, *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 8/1, 47-63.

Karagöl, E.T. (2012). Ak Parti Dönemi Türkiye Ekonomisi, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı

Karluk, R. (2009). *Uluslararası Ekonomi: Teori-Politika*. (Dokuzuncu baskı). İstanbul: Beta Yayınları.

Kayıkçı, F. (2012). Determinants of the Current Account Balance in Turkey: Vector Autoregression (VAR) Approach, *African Journal of Business Management*, Vol. 6(17), 5725-5736.

Kenen, P. B. (2000). *The International Economy*. (Fourth edition). United States of America: Cambridge University Press.

Kennedy, P. (2008). *A Guide to Econometrics*. (6. Edition). Australia: Blackwell Publishing.

Kesikoğlu, F., Yıldırım, E., Çeştepe, H. (2013). Cari Açığın Belirleyicileri: 28 OECD Ülkesi için Panel VAR Analizi, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt:9, Yıl:9, Sayı:2, 9:15-34.

Kindleberger, C.P. (1968). *International Economics*. (Fourth edition). United States of America: Irwin Series in Economics.

Knight, M. and Scacciavillani, F. (1998). Current Accounts: What is Their Relavance for Economic Policymaking, *IMF Working Paper*, 98/71.

Krugman P.R., Obstfeld M. and Melitz M. (2012). *International Economy: Theory & Policy*. (Ninth edition). Boston: Adisson-Wesley

Kulkami, K.G. (1994). The J-Curve Hypothesis and Currency Devaluation: Cases of Egypt and Ghana, *Journal of Applied Business Research*, Vol. 12, No. 2.

Kwiatkowski, D., Phillips, P., Schmidt, P., Shin, Y. (1992). Testing the Null Hypothesis of Stationarity against the Alternative of a Unit Root: How Sure Are We that Economic Time Series Have a Unit Root?, *Journal of Econometrics*, vol.54, Issue.1-3, 159-178.

MacKinnon, J.G. (1996). Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests, Journal of Applied Econometrics, 11, 601-618.

Maliye Bakanlığı, (2015). Yıllık Ekonomik Rapor, www.maliye.gov.tr, (Erişim:10/03/2016).

Mankiw, G.N. (2013). *Macroeconomics*. (Eighth edition). New York: Worth Publisher.

Marrewijk, C.V. (2007). *International Economics: Theory, Application, and Policy*. Newyork: Oxford University Press.

Moccero, D.N. (2006). The Intertemporal Approach to the Current Account: Evidence from Argentina, *Documento de Trabajo* Nro. 66, Noviembre 2006.

Morsy, H. (2012). Current Account Determinants for Oil-Exporting Countries, *Emerging Markets Finance & Trade*, Vol.48, No.3, 122-133.

Nieh, C.C. ve Yau, H.Y. (2004). Time Series Analysis fort he Interest Rates Relationships among China, Hong Kong, and Taiwan Money Markets, *Journal of Asian Economics*, 15, 171-188.

Obstfeld, M. (1982). Aggregate Spending and the terms of Trade: Is there a Laursen-Metzler effect?, *Quarterly Journal of Economics*, 97:251-270.

Obstfeld, M. (2001). International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model, *NBER Working Paper* No.8369

Obstfeld, M. and Rogoff, K. (1996). The Intertemporal Approach to the Current Account, *Working Paper Series (National Bureau of Economic Research),* http://www.researchgate.net/publication/5192868

Oktar, S. ve Dalyancı, L. (2011). Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt XXX, Sayı I, 1-22.

Ökte, M.K.S. (2011). Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım: Bir İnceleme, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi,* Vol.11 Sayı.35, 221-236.

Osakwe, P. and Verick, S. (2007). Current Account Deficits in Sub-Saharan Africa: Do They Matter?, *Proceedings of the African Economic Conference*, 242-257.

Özer, M. ve Erdoğan, L. (2006). Türkiye'de İhracat, İthalat ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Zaman Serisi Analizi, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt:17, Sayı:60-61, 93-110.

Özer, M. ve Kırca, M. (2014). Turizm Gelirleri, İhracat ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişkilerin Zaman Serisi Analizi, *III.Disiplinlerarası Turizm Araştırmaları Kongresi*, 684-707.

Özlale, Ü. ve Karakurt, A. (2012). Türkiye'de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri, *Türkiye Bankalar Birliği Dergisi*, Dergi No.83, Yayın tarihi: 26/12/2012.

Özlale, Ü. ve Pekkurnaz, D. (2010). Petrol Fiyatları ve Cari İşlemler Açığı: Türkiye Ekonomisi Analizi. *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı.* (Ed: T. Subaşat ve H. Yetkiner). Efil Yayınevi, 124-134.

Özmen, H. (2005). Macroeconomic and Institutional Determinants of Current Account Deficits, *Applied Economics Letters*, 12, 557-560.

Öztürk, N. ve Bayraktar, Y. (2010). Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt.11, Sayı.1. 157-189.

Peker, O. ve Hotunoğlu, H. (2009). Türkiye'de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analizi, *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:23, Sayı:3.

Pitchford, J. (2003). *Current Account and Foreign Debt*. Taylor and Francis e-library.

Perron, P. (1989). The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis, *Econometrica*, 57, 1361-1401.

Perron, P. (1997). Further Evidence an Breaking Trend Functions in Macroeconomic Variables, *Journal of Econometrics*, 80 (2), 355-385.

Perron, P. and Vogelsang, T.J. (1992). Nonstationarity and Level Shifts with an Application to Purchasing Power Parity, *Journal of Business and Economic Statistics*, 10, 301-320.

Phillips, P.C.B. ve Perron, P. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression, *Biometrika*, Vol.75, No.2, 335-346.

Polak, J.J. (1957). Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems, *Staff Papers (International Monetary Fund)*, Vol.6 No.1, 1-50

Polak J.J. (2001). The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian, *IMF Working Paper,* 01/100.

Pugel, T.A. (2007). *Inretnational Economics.* (Thirteenth edition). New York: McGraw-Hill International Edition.

Röhn, O. (2012). Current Account Benchmarks for Turkey, *OECD Economics Department Working Papers*, No.988.

Sachs, J.D. (1982). The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s, *Brookings Paper on Economic Activity*, 1:201-268.

Salvatore, D. (1990). *International Economics*. (Third edition). USA: Macmillan Publishing Company.

Sevüktekin, M. ve Çınar, M. (2014). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*. (Genişletilmiş 4. Baskı). Bursa: Dora Yayınevi.

Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. (Onyedinci baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları No:24.

Sims, C. (1980). Macroeconomics and Reality, *Econometrica*, 48, 1-48.

Susam, N. (2009). *Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikaları 1923-2008*. İstanbul: Derin Yayınları.

Svensson, L.E.O. and Razin, A. (1981). Taxation and Corporote Investment: A Q-Theory Approach, *Brookings Papers on Economic Activity*, 67-127.

Şimşek, H.A. (2007). Türkiye'de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri, *Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt:44, Sayı:512, 52-67.

TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, evds.tcmb.gov.tr (Erişim:15/10/2015).

TCMB, Para ve Kur Politikası Metinleri, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Temel+Politika+Metinleri/Para+ve+Kur+Politikasi+Metinleri (Erişim:15/02/2016).

TCMB. (2014a). Ödemeler Dengesi İstatistiklerine İlişkin Yöntemsel Açıklama, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/94562f9f-fa7d-471e-89f9-c0e0e00cf99f/odemet.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=94562f9f-fa7d-471e-89f9-c0e0e00cf99f, (Erişim: 16/04/2015).

TCMB. (2014b). Türkiye'nin Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı'na Geçiş Süreci Hakkında Açıklama, (Çevrimiçi)

http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/43d296a1-9059-475d-9dcb-419e1e2d3627/BPM6_Turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=43d296a1-9059-475d-9dcb-419e1e2d3627, (Erişim: 15/10/2015).

TCMB. (2015a). Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı Ayrıntılı Sunum, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/30cdfd52-aa34-40ce-8b57-4ef53e322ce4/odemelerdengesi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=30cdfd52-aa34-40ce-8b57-4ef53e322ce4, (Erişim: 16/04/2015).

TCMB, (2015b). Ödemeler Dengesi Raporu 2015-II, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8ae2c7c6-bea2-4bbf-9a9f-2ce620d011df/ODRapor_20152.pdf?MOD=AJPERES, (Erişim: 15/10/2015).

TCMB. (2015c). *Tasarruf-Yatırım Dinamikleri ve Cari İşlemler Dengesi.* Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

Telatar, E. (2011). Türkiye'de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık-Krediler İlişkisi, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 78, 22-34.

Telatar, O.M. ve Terzi, H. (2009). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:23, Sayı:2, ss.119-134.

Terzi, N. ve Sarıdoğan, E. (2007). An Econometric Analysis of the Current Account Deficit in Turkish Economy, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt XXII, Sayı 1.

Tiryaki, T. (2002). Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği, *Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliğ (TCMB),* No:8

Tonus, Ö. (2013). *Temel Göstergelerle Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ekin Basım Yayım Dağıtım. Aralık, 2013.

Tunca, Z. ve Tunalı, Ç. (2006). Ödemeler Dengesine Parasalcı Yaklaşım, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, C.56, No.1, 1-12.

Uz, İ. (2010). Determinants of Current Account: The Relation Between Internal and External Balances in Turkey, *Applied Econometrics and International Development*, Vol. 10-2.

Vojtkova, M. (2011). Intertemporal Approach to the Balance of Payment of Eurozone Countries, *Internatioonal Journal of Economics and Finance Studies*, Vol. 3, No. 2 ISSN: 2309-8055.

Yaman, K. (2011). Cari Açık Probleminin Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi- Riskler ve Sonuçlar. *Ekonomik Yaklaşım Kongresi*, Ankara: Gazi Üniversitesi.

Yang, L. (2011). An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies, *Cardiff Economics Working Papers*, No. E2011/10.

Yapraklı, S. (2010). Türkiye'de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı, *Ankara Üniversitesi SBF dergisi*, 65-4.

YASED (Uluslar arası Yatırımcılar Derneği). (2011). *Türkiye'nin Cari Açığı: Makro ve Mikro Açıdan Nedenleri ve Çözüm Önerileri.* Kasım 2011.

Yıldırım K., Karaman, D. ve Taşdemir, M. (2010). *Makroekonomi*. (Dokuzuncu baskı). Ankara: Seçkin Yayınevi.

Yılmaz, Ö. ve Akıncı, M. (2012). Türkiye'de Cari Açıkların Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi, *TİSK Akademi*, 2012/II

Zivot, E. and Andrews, K. (1992). Further Evidence on the Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis, *Journal of Business and Economic Statistics*, 10(10), 251-270.