

FİNANSAL LİBERALİZASYON VE CARİ AÇIK: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Fulya ÇANAKKIRAN

Yüksek Lisans Tezi

Eskişehir,2013

FINANSAL LİBERALİZASYON VE CARİ AÇIK: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Fulya ÇANAKKIRAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Yrd.Doç.Dr.Meltem ERDOĞAN

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

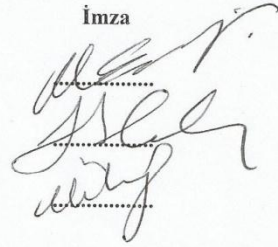
Kasım,2013

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Fulya ÇANAKKIRAN'm, "Finansal Liberalizasyon ve Cari Açık: Türkiye Örneği" başlıklı tezi 4 Kasım 2013 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Üye (Tez Danışmanı) : Yard.Doç.Dr.Meltem ERDOĞAN
Üye : Doç.Dr.Sezgin AÇIKALIN
Üye : Yard.Doç.Dr.Hülya GÖKTEPE

İmza




Prof.Dr.B.Zafer ERDOĞAN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



Yüksek Lisans Tez Özü

FİNANSAL LİBERALİZASYON VE CARİ AÇIK: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Fulya ÇANAKKIRAN

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kasım 2013

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Meltem ERDOĞAN

Cumhuriyetin ilanından beri Türkiye ekonomisi dışa açık bir yapı sergilemek konusunda dönemler itibariyle farklı uygulamalara başvurmuştur. 1980 yılından sonraki yapılandırmalar bu konuda önem arz etmektedir. Kısa vadeli yabancı sermayenin serbestleşmesine paralel olarak ülke ekonomisinde meydana gelen sıcak para sorunu önemli bir konu haline gelmiştir. Çalışmada kısa vadeli yabancı sermayenin cari açık ile ilişkisi ele alınmıştır. Yapılan ampirik çalışmada birim kök testi uygulanmıştır. Değişkenlerin Johansen Juselius eşbütünleşme testi ile eşbütünleşik olup olmadığı incelenmiştir ve Granger nedensilliği ele alınmıştır. Değişkenler için varyans ayrıştırması yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal liberalizasyon, cari açık, Türkiye ekonomisi

Abstract

FINANSIAL LIBERALIZATION AND CURRENT ACCOUNT DEFICIT: THE CASE OF TURKEY

Fulya ÇANAKKIRAN

Department of Economics

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, November 2013

Adviser: Assist. Prof. Dr. Meltem ERDOĞAN

Since the proclamation of the republic of Turkey's economy to exhibit an open economy applied to different applications. Following configurations are important in this regard since 1980. In parallel with the liberalization of foreign capital in the short-term hot money problem occurring in the country's economy has become an important issue. The study discussed the relationship between short-term foreign capital, the current account deficit. The empirical study unit root test. Johansen Juselius cointegration test cointegrated variables were examined and discussed Granger causality. Were made for variables variance decomposition.

Keywords: Financial liberalization, current account deficit, Turkish economy

08.11.2013

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNUK 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 bilgileri için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafında kullanılan bilimsel intihal tespit programıyla tarandığını ve hiçbir şekilde intihal içermediğini beyan ederim.

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

Fulya Çanakkıran



Özgeçmiş

Fulya ÇANAKKIRAN

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans

Eğitim

Ls. 2010 Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi (İİBF),
İktisat Bölümü

Lise 2006 Eskişehir Hoca Ahmed Yesevi Lisesi (Yabancı Dil Ağırlıklı)

Kişisel Bilgiler

Doğum yeri/yılı: 19.07.1988/Eskişehir Cinsiyet: Kadın Yabancı dil: İngilizce

İçindekiler	<u>Sayfa</u>
Jüri ve Enstitü Onayı.....	iii
Yüksek Lisans Tez Özü.....	iv
Abstract.....	v
Etik İlke ve Kurallara Uygunluk Beyannamesi.....	vi
Özgeçmiş.....	vii
Tablolar Listesi.....	x
Grafikler Listesi.....	xi
Kısaltmalar Listesi.....	xii
Giriş.....	1

Birinci Bölüm

1.1. Küreselleşme.....	3
1.1.1. Küreselleşme kavramı.....	3
1.1.2. Ekonomide küreselleşme.....	5
1.1.3. Küresel sermaye akımı.....	11
1.1.4. Finansal küreselleşme.....	17
1.2. Finansal Liberalizasyon.....	18
1.2.1. Kavram olarak finansal liberalizasyon.....	19
1.2.2. Finansal liberalizasyonun gelişimi.....	22
1.2.2.1. Bretton Woods sistemi ve yıkılışı.....	23
1.2.2.2. IMF ve Dünya Bankası.....	25
1.2.2.2.1. Amaçları.....	26
1.2.2.2.2. Finansal liberalizasyon üzerindeki etkileri.....	28
1.3. Finansal Liberalizasyona Yöneltilen Eleştiriler.....	29

İkinci Bölüm

2.1. Ödemeler Bilançosu Hesapları.....	31
2.1.1. Cari işlemler hesabı tanımı.....	32
2.1.2. Sermaye hesabı tanımı.....	35
2.1.3. Resmi rezervler hesabı tanımı.....	37
2.2. Cari denge ile ilgili teorik görüşler.....	38
2.3. Cari Açık.....	45
2.3.1. Cari işlemler açığını etkileyen etmenler.....	46
2.3.2. Finansal liberalizasyon ve cari açık ilişkisi.....	48
2.3.3. Devalüasyonların cari işlemler dengesi üzerindeki etkisi.....	49

Üçüncü Bölüm

3.1. Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Süreci.....	51
3.1.1. 1980 öncesi dönem.....	51
3.1.2. 1980 sonrası dönem.....	54
3.1.3. 24 Ocak kararlarının etkileri.....	58
3.2. Finansal Regülasyon.....	59
3.3. Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Cari Açık Bağlamında İncelenmesi.....	62
3.3.1. 1994 krizi.....	62
3.3.2. 2000 Kasım krizi.....	65
3.3.3. 2001 Şubat krizi.....	67
3.3.4. 2008 küresel mali kriz.....	69
3.4. Cari açığın Türkiye Ekonomisine Etkileri.....	70
3.5. Türkiye’ye Yabancı Sermaye Akımları.....	71
3.6. Sermaye Akımındaki Ani Durmaların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri.....	74

3.7. Cari Açık ve Finansal Liberalizasyon İlişkisinin Türkiye Ekonomisi Çerçevesinde Ele Alınması.....	77
3.7.1. Reel döviz kuru.....	77
3.7.2. Dış borç.....	78
3.7.3. Dış ticaret.....	81
3.8 Cari Açığın Finansmanı.....	83
4.Finansal Liberalizasyonun Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Kapsamında Cari Açık İlişkisi Türkiye Örneği	
4.1. Veri.....	85
4.1.1. Birim kök testleri.....	89
4.1.2. Eşbütünleşme testleri.....	93
4.1.3. Granger nedensellik çözümlemesi.....	95
4.1.4. Varyans ayrıştırması.....	99
5. Sonuç Ve Öneriler	
Ekler.....	109
Kaynakça.....	126

Tablolar Listesi

Sayfa

Tablo 4.1: Değişkenler İçin Birim Kök Testi Sonuçları.....	91
Tablo 4.2: VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	93
Tablo 4.3: Johansen Juselius Eşbütünleşme Testi.....	94
Tablo 4.4: Granger Nedensellik Testi.....	97
Tablo 4.5: Varyans Ayrıştırması.....	98

Grafik3.1: Cari Açık ve Yatırım Pozisyonları.....	83
Grafik 4.1: Cari Açık.....	85
Grafik 4.2: GSYİH.....	86
Grafik 4.3: İhracat.....	86
Grafik 4.4: Kısa Vadeli Yabancı Sermaye.....	87
Grafik 4.5: Etki-Tepki Fonksiyonları.....	102

Kısaltmalar Listesi

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

AIC: Akaike Information Criterion

CA: Cari Açık

DTÖ: Dünya Ticaret Örgütü

EX: İhracat

FPE: Final Prediction Error

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

SSCB: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği

HQ: Hannan-Quinn Criterion

IMF: International Monetary Fund

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

KVYS: Kısa Vadeli Yabancı Sermaye

OECD: Organisation of Economic Co-operation and Development

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TÜFE: Tüketici Fiyatları Endeksi

TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu

SC: Schwarz Criterion

SE: Standart Sapma

Giriş

Küreselleşen ekonomi günümüzün en önemli konularından biri haline gelmiştir. Neredeyse sınır tanımazlığın söz konusu olduğu bu ortam gerek üretimde maliyetlerin düşürülmesi ve bununla birlikte karlılığın artırılması gerek finans alanındaki hareketlenme sebebiyle ekonomik gelişmelerde etkisi ele alınmaktadır.

Uluslar arası Para Fonu ve Dünya Bankası'nın liberal politikaları sebebiyle birçok ülkede finansal liberalizasyona yönelik uygulamalar yapılmaya başlanmıştır. Ülkemizde finansal liberalizasyon çalışmaları 1980'li yılların başlarına denk gelmektedir.

30 Sayılı Kararname, Türkiye'de döviz bulundurmaları, dövizle ilgili işlemler yapmaları ve döviz cinsinden mevduat hesabı açtırmaları üzerindeki engeller kaldırılmıştır ve yabancıların döviz cinsinden her türlü yatırımı yapmaları olanağı tanınmıştır. 11 Ağustos 1989 tarihinde çıkarılan 32 Sayılı Kararname ile Türk Lirası'nın yurt dışına gönderilmesi ve yabancıların döviz almaları serbestleştirilmiştir. Çeşitli kararnamelerle getirilen serbestlikler Türkiye ekonomisinde, finansal alanda serbestleşmeyi de beraberinde getirmiştir. Böylece finansal liberalizasyona adım atılmıştır. Döviz ihtiyacının karşılanmak istenmesi finansal liberalizasyonun amacı olmuştur.

Uluslar arası Para Fonu'nun Türk Lirası'nın konvertibilitesini kabul etmesi sonucunda Türk Lirası konvertible hale gelmiştir. Bu durum, ülkemizdeki para ve sermaye piyasalarına geçişin gerçekleşmesini sağlamıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi, sermaye piyasalarının güvenilir bir hale getirilmesi mümkün olmuştur. Yapılan bu düzenleme Türkiye ekonomisine sermaye girişlerinin artmasında etkili olmuş ve bunu destekler bir nitelik kazandırmıştır.

Ülkemizde, finansal liberalizasyon açısından görülen gelişmelerle birlikte bu gelişmelerin cari açıklarla olan ilişkisi önem arz etmektedir. Uzun ve kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin, cari açığın artışına bağlı olarak belirsizleştiği görüşünün dışında, çalışmada özellikle kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin cari açık üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, küreselleşmenin gelişimi incelenmiş ve kavramsal olarak tanımlamaları ele alınmıştır. Finansal küreselleşme ve finansal liberalizasyon kavramlarının ayrımı yapılmıştır. Finansal liberalizasyon üzerinde etkisi olan ve Bretton Woods Sistemi'nin oluşumu olan Uluslar arası Para Fonu ve Dünya Bankası'nın gelişimi ve etkileri önem taşıyan bir başka başlıktır.

İkinci bölümde, ödemeler bilançosu hesapları ve işleyişine yer verilmektedir. Bu konunun ele alınmasındaki amaç, cari dengenin ve bununla birlikte cari işlemler açığının irdelenebilmesidir.

Üçüncü bölümde, Türkiye ekonomisinin finansal liberalizasyon süreci ve bunun öncesindeki ekonomik gelişmeler ele alınmıştır. Bu amaçla, yapılan düzenlemeler anlatılmıştır. Türkiye ekonomisinde yaşanan krizlerin cari açık ile ilişkisi incelenmiştir. Sermaye akımlarının ve cari açıkların Türkiye ekonomisi üzerine etkileri araştırılmıştır.

Dördüncü bölüm, finansal liberalizasyon ile birlikte kısa vadeli sermaye hareketlerinin cari açıklara etkisinin ampirik olarak çalışıldığı Türkiye ekonomisi üzerinde yapılan uygulamayı içermektedir.

Birinci Bölüm

1.1. Küreselleşme

Birçok kavramla birlikte karşımıza çıkan küreselleşme olgusu, dünyanın günümüzdeki konumunu anlamamızda yardımcı olan bir kavram olarak kullanılmaktadır. Hemen her alanda olduğu gibi ekonomi alanında da farklılıklar yaratması sebebiyle, bu kavramın ortaya çıkışını ve yaptığı etkileri incelemek önem kazanmaktadır.

1.1.1. Küreselleşme kavramı

Küreselleşme, ekonomi, kültür ve politika alanlarında bölgeselleşmenin ortadan kalktığını anlatan bir olgudur. Küreselleşme, kavram olarak yeni şekillenen bir ifade olmasına rağmen kökeni sömürgecilik dönemlerine kadar gitmektedir. Coğrafi keşiflerle başlayan Avrupa sömürgeciliği günümüzün küresel ekonomisinin temelini atmıştır. Avrupa devletlerinin sömürgeleriyle olan hammadde alış verişi ile birlikte küresel ticaret de gelişmiştir.

Küreselleşme bir süreç olarak, çok uzun bir geçmişe sahiptir. Küreselleşme sürecinin ilk adımı Avrupalı keşiflerin öncülük ettiği coğrafi keşiflerle atılmıştır.¹ Coğrafi keşiflerin bir sonucu olarak ulaşım alanında gelişmeler artmış, bu durum kültürel açıdan küreselleşmeyi de beraberinde getirmiştir. Böylece, toplumlar kendi çevreleri dışındaki kültürlerle etkileşim içine girmişlerdir.² Aynı zamanda telgraf gibi iletişimi kolaylaştıran icatların bulunmuş olması durumu daha da

¹Komisyon (2008). *Farklı yönleriyle küreselleşme*. (Ed: M. Talas, S. S. Bildirici), İstanbul: Doğu Kütüphanesi Yayıncılık, s.24.

²D. Held ve A. McGrew (2008). *Küresel dönüşümler*. (Çev: Heyet), Ankara: Phoneix Yayınevi, s.23.

kolaylaştırmıştır. Bu sayede liberalizm, sosyalizm gibi bir takım düşünce oluşumları da yayılmaya başlamıştır.³ 1860 ve 1870 yılları arasında ticarete meydana gelen büyüme ile birlikte ekonomik alanda başlayan bu etkileşim giderek artmıştır. Ancak günümüze kadar gelindiğinde, özellikle bilgisayar teknolojisinde yeniliklerin meydana gelmesi bu etkileşimi farklı bir şekilde sunmaya başlamıştır. Ülkeler de ticaret üzerindeki engelleri kaldırarak özellikle ekonomi alanında oluşan küreselleşmeye katkıda bulunmuşlardır. Ticaret engellerinin ortadan kalması çok uluslu şirketlerin ortaya çıkmasını destekleyerek küreselleşmenin yayılmasını hızlandırmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasındaki gelişmeler küreselleşmeye farklı anlamlar yüklenmesini sağlamıştır. Ticaretin serbestleşmesinden sonra bu dönemde bankalar, sigorta şirketleri ve yatırım kuruluşları da serbest bırakılmıştır.⁴

Küreselleşme kelimesinin anlamı, İngilizce “Globalization” kelimesinden gelmektedir. “Globalization” kelimesinin kökü “globe”dan gelir. “Globe”kelimesinin anlamalarından birisi de dünya, yerküredir. Bu sözcükten türeyen “Global” kelimesi ise dünyayı etkileme, dünya çapında anlamındadır. “Globalization” kelimesinin Türkçe karşılığı olan globalleşme kelimesinin anlamı de, bir olayın ya da nesnenin dünya çapında bir etkiye sahip olur bir hal alması anlamına gelmektedir.⁵

Küreselleşme kavramı, bugünkü anlamıyla ilk olarak 1961 yılında kullanılmıştır.⁶ Küreselleşme, ülkeler arasındaki farklılıkların ortadan kalkması, maddi ve manevi değerlerin dünya çapında yayılmasıdır. Bu açıdan bakıldığında küreselleşme, kültürel, siyasal ve ekonomik olarak bütünleşmeyi ifade etmektedir. Bununla birlikte, küreselleşmenin genel kabul görmüş bir tanımı bulunmamaktadır. Küreselleşmeyle ilgili farklı tanımların oluşturulmasının

³D. Held ve A. McGrew (2008), s.27.

⁴W. Ellwood (2003). *Küreselleşmeyi anlama kılavuzu*.(Çev: Betül Dilan Genç), İstanbul: Metis Yayınları, s.16-17.

⁵Komisyon (2008), s.10.

⁶Komisyon (2008), s.10.

nedeni, küreselleşme kavramının kişiler tarafından farklı şekillerde yorumlanmasıdır.

Küreselleşme, bir başka açıdan, geleneksellikten uzaklaşma ve bu uzaklaşmanın sosyal, kültürel, düşünsel ve ekonomik alanda dünya çapında yeniden oluşmasıdır.⁷ Küreselleşme, bir olayın ya da metanın dünyanın pek çok bölgesine ya da her yerine yayılması anlamını taşımaktadır.⁸

Küreselleşme, ulaşım ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler sayesinde, mekansal ayrımın söz konusu olmadığı bir dünyanın oluşmasını sağlayan bir süreçtir.⁹ Ulaşım ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen bu gelişmeler maliyetlerin düşmesinde önemli rol oynamıştır. Bunun yanı sıra toplumlar arasındaki etkileşimi de hızlandırmıştır. Bu sayede küreselleşme de gelişmektedir ve etkisi giderek artmaktadır.

1.1.2. Ekonomide küreselleşme

Küreselleşme, ekonomi alanında da anlam bulmuş bir kavramdır ve ekonomideki anlamıyla daha çok gümrük duvarlarının kaldırılması, ticaret bloklarının yıkılması, sermayenin serbestçe dolaşması gibi uygulamaların gerçekleştiğini ortaya koymaktadır.

Yaşamın üç alanında küreselleşmenin varlığını gösterdiği teorik olarak açıklanmaktadır. Bunları şu şekilde sıralayabiliriz: Ekonomi, politika, kültür. Küreselleşme bu alanlar arasında dönemler itibarıyla ilişki içinde olmuştur.

⁷Komisyon (2008), s.12.

⁸O. Kaymakçı vd. (2007). *Küreselleşme üzerine notlar*. (Ed: O. Kaymakçı), Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, s.3.

⁹R. Eşkinat (1998). *Küreselleşme ve Türkiye ekonomisine etkisi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, s.7.

Toplumlar arasında herhangi bir dönemde meydana gelen ilişkilerde, etkileşim içinde olunan alan hangisi ise o alanda küreselleşme oluşumundan söz edilmektedir. Günümüzde bu etkinin ekonomi üzerinde yoğunlaştığı aşikardır¹⁰.

Ekonomik küreselleşme, ülkeler arasında mal, sermaye ve emek akışkanlığının artması sonucu ekonomik ilişkilerin yoğunlaşması ve ülkelerin birbirine yakınlaşması olarak tanımlanmaktadır.¹¹

Küreselleşmenin ikinci anlam ıliberalleşme politikaları olarak yorumlanmaktadır. Buradaki anlamıyla küreselleşme, hükümetlerin uyguladıkları kısıtlamaları kaldırmaları ve sınırsız bir pazar oluşturulması olarak kullanılmaktadır. Gümrük duvarlarının kaldırılması ve sermayenin serbestçe dolaşımının sağlanması bu türden bir küreselleşmenin örnekleri arasında gösterilmektedir.¹²

Ekonomide küreselleşme, iki şekilde gerçekleşmektedir. Bu, hem üretim alanında hem de finansal alanında küreselleşmeyi gerektirmektedir. Üretim alanında meydana gelen küreselleşme, maliyet avantajı sağlaması amacıyla gerçekleştirilmektedir. Buna göre işletmeler, üretim alanlarını ulusal ekonomilerinden, hammadde, işgücü, ara malı ve dışsal maliyetlerin daha ucuz olduğu ekonomilere kaydırmaktadır. Özellikle işgücü maliyetlerinin önemli bir etken olduğu bu alanda, ücret artışlarının işgücü verimliliğini aştığı ülkeler terk edilerek, düşük maliyetli bölgelere üretim kaydırılmaktadır. Böylece üretim aşamaları sadece bir ülkede yapılmamakta, birden fazla ülke üretimde yer almış olmaktadır. Kısacası, küreselleşmeyle birlikte üretim faaliyetleri, çok uluslu şirketler vasıtasıyla, iktisadi açıdan optimum ülkelerde gerçekleştirilmektedir.¹³

¹⁰R. Eşkinat (1998), s.8

¹¹M. Afşar (2004). *Finansal küreselleşme ve Türk bankacılık krizleri üzerine etkisi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, s.61.

¹²O.Kaymakçı vd. (2007),s.3.

¹³M. Afşar (2004), s.61-63.

1950'li yıllarda uluslar arası finans büyük oranda gelişmemiştir. Devlet borçlanma senetlerinin alınıp satılması finansal piyasaların önemsenmeye başlamasına neden olmuştur. Bunun sonucunda makro ekonomik politikalar bu konu üzerine de yoğunlaşmaya başlamıştır. Ancak yine de bazı dönemlerde sermaye akışının politikalara nazaran daha az olduğu görülmektedir. Özellikle Birinci Altın Standardı Dönemi'nde durum böyledir. 1970'li yıllarda uluslar arası finansal hareketler hız kazanmıştır. 1973 yılında meydana gelen Petrol Krizi sonucunda bu hareketlerde daha fazla artış olduğu söylenmektedir. Bunun nedeni olarak, petrol fiyatlarındaki artışların petrodolar akışını artırması gösterilmektedir.

“Piyasaların Küreselleşmesi” ifadesi ilk kez Theodore Levit tarafından 1983 yılında kullanılmıştır. Bu ifade ile mal, hizmet, sermaye teknolojinin üretilmesi, yatırımı ve tüketiminde uluslar arası ekonomi çerçevesinde meydana gelen değişimler anlatılmıştır.¹⁴ Ancak şu da belirtilmelidir ki, uluslar arası ekonomiye yön veren gelişmeler mal ve hizmet ticaretinden ziyade para akışıdır. Bu konuyla ilgili olarak söylenebilecek bir başka önemli nokta da uluslararası ekonomide toprak ve emeğin üretim faktörü olarak öneminin azalmasıdır. Rekabet üstünlüğü kazandırması açısından para, kolay elde edilebilirlik avantajıyla birlikte üretim faktörü konumuna gelmiştir. Ekonominin uluslar arası çaptaki amacı kardan çok pazar olmuştur. Ticaret yatırımı takip etmeye başlamıştır.¹⁵ Küreselleşme ekonomideki anlamıyla, dünyanın tek bir pazarda birleşmesi olarak düşünülebilir. Küreselleşme, malların, hizmetlerin, bilginin sermayenin ve emeğin serbestçe dünyada dolaşabilmesi ve bu hareketlerin giderek daha kısa sürelerle sığdırılabilmesidir. Küreselleşme, bölgeselleşmenin ortadan kalkarak üretimin ve tüketimin dünya odaklı olarak oluşturulduğu, ekonominin uluslararası düzeyde işlediği ve denetlendiği bir yapıdır.¹⁶

¹⁴O.Kaymakçı vd. (2007),s.10.

¹⁵O.Kaymakçı vd. (2007),s.10.

¹⁶E. Kutlu (1998). Küreselleşme ve etkileri. Eskişehir: *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XIV (1-2), s.366.

19. yüzyıl ile Birinci Dünya Savaşı dönemleri arasında ülkelerarası mal ve sermaye akışı hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir. Ulaşım teknolojisindeki gelişmelerle birlikte sanayileşmiş ülkelerin ticareti daha geniş alana yayılmıştır. Kuzey Amerika ve Avrupa arasındaki bu dönemde oluşan ticari ilişkiler bu durumu kanıtlamaktadır. Ancak Birinci ve İkinci Dünya savaşları ile birlikte dünya ekonomisinde meydana gelen zararlar, İkinci Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkan soğuk savaş gibi gelişmeler nedeniyle ülke ekonomileri tarafından korumacı politikalar benimsenmeye başlanmıştır. GATT çalışmalarında üye ülkeler arasında ticaretin serbest bırakılması, gümrük vergilerinin azaltılması, kısıtlamaların kaldırılması gibi kararlar alınmıştır. 1944 yılında Bretton Woods'da savaşın ekonomi üzerindeki etkileri tartışılmıştır. Bunun sonucunda IMF ve Dünya Bankası'nın oluşması için ilk adım atılmış oldu.¹⁷

Ekonomide gözlemlenen küreselleşmenin üzerinde teknolojiye gelişmelerin etkili olduğunu söyleyebiliriz. Buharlı makinelerin icadıyla başlayan süreç ve sonrasında ulaşım teknolojisindeki gelişmeyle birlikte ulaşımın kolaylaşması, ticaretin maliyetini azaltma yönünde etkili olmuştur. Bu gelişme ticaret hacminin artmasını sağlamıştır. Teknolojik gelişmeler hem yeni imkânlar sağlayarak, hem de mevcut olan araçların kullanım maliyetini düşürerek, küreselleşmeye önemli katkıda bulunmaktadır. Bunun yanında iletişim teknolojilerindeki gelişmeler, ülkeler arası alış verişi kolaylaştırarak küreselleşmeye en büyük katkıyı sağlamıştır. Özellikle elektronik ticaret kavramının ortaya çıkmış olması küreselleşmeyi destekleyici ve artırıcı nitelik taşımaktadır. Küreselleşme üzerinde teknolojiye gelişmelerin yanı sıra politika alanındaki düşüncü biçimlerinin değişmesi de önemli rol oynamaktadır.

Ekonomik küreselleşmenin gerçekleşmesine katkıda bulunan en önemli kaynaklardan birisi de çok uluslu şirketlerin varlığıdır. Çok uluslu şirketler en az iki ülkede faaliyette bulunan şirketlerdir. Bu tür şirketler doğrudan yatırımlarını,

¹⁷O.Kaymakçı vd. (2007), s.10.

maliyetleri daha düşük olarak sağladıkları ülkelerde yapmaktadırlar. Bu sayede ekonomik ilişkiler kuvvetlenmektedir. Şunu belirtmek gerekir ki, dünya ekonomisinin bütünleşmesi anlamında küreselleşme, kapitalizmin sonuçlarından biri olarak kabul edilmektedir. Bu durum kapitalizmin oldukça rekabetçi olan yapısından kaynaklanmaktadır. Ucuz hammadde ve emek sayesinde daha fazla kar elde etmek amacı güden girişimci sermayesini başka ülkelere ihraç ederek küreselleşme sürecine katkıda bulunmuştur. Çokuluslu şirketlerin dünyada artış göstermesiyle birlikte, yabancı doğrudan yatırımlar artış göstermiştir. Dünya ticaretinin dörtte biri çokuluslu şirketler tarafından sağlanmaktadır. Finansın küreselleşmesinde de çokuluslu şirketler önemli bir rol oynamıştır. Birinci Altın Standardı Dönemi'nde yatırımların yaklaşık üçte birinin yabancı doğrudan yatırım olması çokuluslu şirketlerin bu dönemde aktif olduğunu göstermektedir. Ülkelerin çoğu çokuluslu şirketlerle yabancı doğrudan yatırımlar ve dış ticaret yaparak ilişki içine girmiştir. Çokuluslu şirketlerin bu konumu faaliyetlerinin dış ticaret ve finans kadar yaygın olduğunu ortaya koymaktadır.¹⁸

Kuzey Amerika ülkeleri ile Avrupa ülkeleri arasında 1850'li yıllarda başlayıp Birinci Dünya Savaşı'na kadar olan dönemde mal ve sermaye akımlarında artış gözlenmiştir. Bu durum uluslararası ticaretin artmasına bununla birlikte uluslar arası nüfus hareketliliğine ve mal piyasalarının bütünleşmesine neden olmuştur. Birinci Altın Standardı Dönemi'nde dış ticareti artırmak amacıyla karşılıklı ticaret anlaşmaları yapılmıştır yine bu amaçla dış ticaretle ilgili olarak standartlar belirlenmiştir.¹⁹ Ancak Birinci ve İkinci Dünya Savaşı arasında kalan sürede ülkeler tarafından korumacılık politikası uygulanmıştır. Böyle bir durumun tercih edilmesinin nedeni ise savaşın doğurduğu zararları onarmak ve ekonomik

¹⁸J. Perraton vd. (2009). *Küreselleşme temel metinler*. (Çev: İsmail Aktar), Ankara: Orion Kitabevi, s.38.

¹⁹J. Perraton vd. (2009), s.30.

durgunluktan çıkabilmekti. Bu amaçla ülkeler daha rekabetçi politikaları tercih etmişlerdir. Bununla birlikte, dış ticaret avantajı sağlamak için yapılan devalüasyonlar uluslar arası piyasaların daha fazla daralmasına yol açmıştır.²⁰ Ancak düşen taşıma giderleri ve koruyucu engeller mal ve hizmetler sektöründe açık bir dünya piyasası yaratmıştır. Taşıma maliyetleri 1970'lere kadar, haberleşme maliyetleri ise 1930'lu yıllara kadar düşüş göstererek ticaret maliyetlerini de düşürmüştür. Bu durum bazı mal ve hizmetleri dış ticarete açmıştır. Gelişmiş ülkelerde küreselleşmeyle birlikte, dünyada uygulanmakta olan dışa açık ticaret politikalarının dünya nüfusuna oranı 1970'lerde %50'ye yükselmiştir.²¹

Dünya ekonomisinin bütünleşmesi ve tek bir bütün haline gelmesi 20. yüzyıl boyunca dünyada gelişmekte olan, hatta kapitalizmin başından beri işaret ettiği bir kavramdır. Kapitalist ekonominin işleyişinin, sürekli artan bir biçimde ulusal sınırların dışarı taşıp dünyasallaşması ve kapitalizmin yasalarının dünya çapında işlemesi gibi bir uzantısı olmuştur.²²

Uluslar arası ticaret Avrupa'da Ortaçağ ile birlikte başlamıştır. Ortaçağ'dan önce de bazı uygarlıkların ticari faaliyetlerle uğraştığı bilinse de bu dönemde ticari faaliyetler sistematik bir özellik kazanmıştır. Bu dönemde, hem Tüccarlar Birliği tarafından tüccarların ticaret yönetimi örgütlenmişti hem de maceraperest tüccarlar tarafından süreç desteklenmişti. Rönesans döneminde, İtalyan ticaret merkezleri ve bankalar da uluslar arası ticaretin gelişmesinde önemli rol oynamıştır. Endüstri Devrimi ile birlikte uluslar arası imalat gelişmiş ve bunun sonucunda çokuluslu şirketler ortaya çıkmaya başlamıştır.²³

²⁰O.Kaymakçıvd. (2007),s.10.

²¹J. Perraton vd. (2009), s.29.

²²E. Kutlu (1998), s.366.

²³P. Hirst ve G. Thompson (2007). *Küreselleşme sorgulanıyor*.(Çev: Elif Yücel, Çağla Erdem), Ankara: Dost Kitabevi, s.45.

1.1.3. Küresel sermaye akımı

Uluslar arası sermaye hareketleri, uluslar arası ekonomik ilişkiler içinde önemli bir yer tutmaktadır. Bu açıdan uluslararası sermaye hareketini tanımlamak gerekmektedir. Uluslar arası sermaye hareketi, bir ülkede yerleşik kişi ya da kuruluşların başka bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşlara fon aktarması veya onlardan bir aktif satın almak üzere fon göndermesi yapmasıdır. Uluslar arası sermaye hareketleri resmi ve özel kanallarla olmak üzere iki yolla meydana gelmektedir. Resmi yollarla yapılan yani resmi bir nitelik taşıyan uluslar arası sermaye hareketleri, doğrudan hükümetler arasında, hükümet organları arasında ve uluslar arası kuruluşlar ile hükümetler ya da hükümet organları arasında gerçekleşen sermaye hareketleridir. Ancak, elde edilmesi ve kullanılmasında kullanıcı açısından sınırlamaların olması, buna karşın uluslar arası piyasalardan sağlanan kredilerin daha esnek bir yapıya sahip olması gibi nedenlerle resmi nitelikli uluslar arası sermaye hareketleri günümüzde azalış göstermiştir. Özel nitelikli uluslar arası sermaye hareketleri, üç şekilde oluşmaktadır: Doğrudan yabancı sermaye hareketleri, portföy sermaye hareketleri ve diğer sermaye hareketleri. Bu tür sermaye hareketleri, uluslar arası sermaye hareketlerine serbestlik tanıyan yapısal düzenlemelerle birlikte 1990'lı yılların başından itibaren artma eğilimi göstermektedir. Doğrudan yabancı sermaye hareketleri, mal ve hizmet üretmek amacıyla yabancı ülkelerde yapılan sabit sermaye yatırımlarını kapsamaktadır. Bununla birlikte, yabancı ülkedeki bir firmayı satın almak, yeni kurulan bir firmanın kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini artırarak yabancı ülkeye sermaye transferi yapmak da doğrudan yabancı sermaye hareketleri kapsamına girmektedir. Bu işlemler 1960'lı yıllarda yoğunluk göstermiştir. Portföy yatırımları, menkul kıymetlerin ihraç edilmesi yoluyla fonların kullanılmasıdır.²⁴

²⁴K. Yalçiner (2008). *Uluslararası finansman*. Ankara: Gazi, s.85-87.

Uluslar arası sermaye hareketlerinin bir bölümünü de ticari banka kredileri ve sendikasyon kredileridir. Ticari banka kredileri ve sendikasyon kredileri diğer uluslar arası sermaye hareketlerini oluşturmaktadır. Ticari banka kredileri, finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla gelişmekte olan ülkelerin önemli bir parçası haline gelmiştir.

Devlet varlıklarının değişime girmesi ve bunun yanında bu varlıkların uluslar arası ihracının artması ve özel tahvil ve hisse senedinin dolaşıma çıkması, küresel sermaye piyasalarının ortaya çıktığına işaret etmektedir. Daha karmaşık finansal araçların olduğu piyasalar genellikle küresel piyasalardır.²⁵ Mali alandaki genişleme ve uluslararasılaşmanın kökleri 19. Yüzyılın sonuna kadar uzanmaktadır. Mali sermayenin uluslararasılaşmasını hızlandıran uluslar arası para ve sermaye akımları, tarihsel olarak üç ayrı evreden geçmiştir. Bu evrelerden birincisi Altın Standardı olarak isimlendirilir. Uluslar arası mali sermaye akımlarının ikinci evresi, altın para döneminin kapandığı karmaşık bir süre olarak yaşanmıştır. Bretton Woods Sistemi ise üçüncü evreyi oluşturmaktadır.²⁶

Altın standardının temel özelliği ülkelerin para birimleri arasındaki değişim oranlarının standart birim olan altına bağlandığı sabit döviz kuru sistemidir.²⁷

Altın Standardı'nın sermaye hareketleri üzerindeki etkisini incelerken, sistemin uygulandığı dönemlerin ikiye ayrıldığını görüyoruz: Birinci Altın Standardı Dönemi ve İkinci Altın Standardı Dönemi. 1816 ve 1914 yılları arası dönem sistemin birinci dönemini; 1914ve1924 yılları arası dönem ise sistemin ikinci dönemini oluşturmaktadır.

Birinci Altın Standardı döneminde, İngiltere'nin işlenmiş sanayi mal ihracatının ve uluslararası taşımacılığının üçte birini üstlenmesi nedeniyle sterlin dünya

²⁵J. Perraton vd. (2009), s.34.

²⁶M. Şişman (2003). *Mali Sermayenin Küreselleşmesi*. İstanbul: Set Yayınları, s.20.

²⁷S. Uzunoğlu (2003). *Para ve döviz piyasaları*. İstanbul: Literatür Yayıncılık, s.2.

parası konumundadır. Sterlinin bu durumu İngiltere'nin hammadde ve gıda ithalatını karşılamak üzere kredi talebi yaratmıştır. Bu, Londra'daki mali araçların çeşitlenmesini sağlamıştır.²⁸ 18.yy. boyunca Londra ve Amsterdam piyasalarındaki finansal varlık fiyatlarının birbirine yaklaşması ve kıtalararasında telgraf hatlarının döşenmesi sonucu 19.yy.'da küresel finans piyasaları doğmuştur ve Altın Standardı'nın benimsenmesiyle birlikte uluslar arası ödemelerin altın standardında yapılmasıyla birlikte uluslar arası finansal piyasalar kurumsal bir niteliğe bürünmüştür.²⁹ İkinci Altın Standardı dönemi, yalnızca dolar altına bağlı kalmayı sürdürdüğü ve diğer paralar dolara göre dalgalandığı veya kambiyo kontrolleri ile birlikte istikrarını koruduğu için dolar standardı olarak adlandırılabilir.³⁰ Bu dönemde sıcak paranın artışının nedeni, dönemin çöküş sebepleri içinde yer almaktadır. Buna göre, çöküşün sebeplerinden biri sistemin rezerv paraları spekülâtif hücum riskine karşı açık hale getirmiş olması ve sistemin Londra'nın finansal merkez pozisyonunu zayıflatmasıdır. Bunun sonucunda New York ve Paris'in rakip olarak ortaya çıkması uluslararası takas işlemlerinin daha karmaşık hale gelmesi suretiyle sistemin etkinliğini azaltmış, finansal merkezler arasında sıcak para akımlarının artmasına sebep olmuştur.³¹

Bretton Woods Sistemi'nin çökmesiyle birlikte, dalgalanan döviz kuru sisteminin doğurduğu riski azaltmak için yeni enstrümanlara olan talep ve spekülâtif amaçlı talep artmıştır.³²

Küreselleşme, uluslar arası sermaye akışını engelleyen etkenleri ortadan kaldırmakta ve geliştirmekte olan ülkelerde benimsenen liberal ekonomi

²⁸M. Şişman (2003), s.21.

²⁹J. Perraton vd. (2009), s.35.

³⁰Ü. Çağlar (2003). *Döviz kurlarının belirlenmesi, uluslararası para sistemi ve ekonomik istikrar*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, s. 19-24.

³¹M. Şişman (2003), s36.

³²J. Perraton vd. (2009), s.33.

politikaların ile finansal serbestlik tanınması sermaye hareketlerini hızlandırmaktadır.³³

1990'lı yıllardan önceki sermaye akımları, daha çok üretim mekanizmasının getirmiş olduğu gerekliliklerden kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak ülke ekonomilerindeki dengesizliği finanse etmek amacıyla da sermaye akımı yaşanmıştır. Ancak bu dönemden sonra sermaye akımlarının niteliği değişmiştir. Sermayenin vadesi kısalmış ve arbitraj kazancı amacıyla hareketler hız kazanmıştır. Kısacası spekülatif bir nitelik kazanmıştır. Bu doğrultuda sermaye akımları daha oynak hale gelmiştir. Ayrıca devletlerin borçlanma kaynağı resmi kanallardan özel sektöre kaymıştır. Borçlanma kaynağının değişmesi, ülkelerin doğrudan borçlanmak yerine uluslar arası piyasalara yönelmesi sonucunu doğurmuştur. Bu niteliksel değişimler sermaye akımlarının bileşimini de etkilemiş, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları içinde kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarının oranı hızla büyümüştür.³⁴ Finansal piyasaların ve sermaye akımlarının küreselleşmesi, ticari nitelikteki akımların üzerinde bir seyir izlemiştir.

Küresel sermaye akımları izlediği yön açısından incelendiğinde, 1990'lı yıllardan itibaren, akımların gelişmiş ülkelere doğru bir yol izlediği göze çarpmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin iç tasarruf yetersizliği nedeniyle sermaye çekme çabası sonucunda faiz oranlarını artırmaları ve buna karşılık gelişmiş ülkelerde faiz oranlarındaki düşmeler bu gelişmenin nedeni olarak gösterilebilir. Sermaye akımlarındaki hareketliliğin bir başka nedeni de serbest piyasanın durumundan kaynaklanmaktadır. Serbest piyasa rekabet üstünlüğünü destekleyen bir mekanizma olduğu için zamanla yatırımların getirisinin azalmasına neden olarak sermayenin reel sektörden ayrılması sonucunu doğurmuştur. Bundan dolayı yatırımcılar finans sektörüne kaymaya

³³M. Afşar (2004), s.66.

³⁴T. Berksoy, B. Saltoğlu (1998). *Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, s. 35

başlamıştır. Çünkü böyle bir durumda finans sektörü reel sektörden daha karlı görünmektedir. Reel sektörden finansal sektöre kayan sermaye finans sektörünü hareketlendirerek sermaye akımlarının artmasına neden olmuştur.

Yatırımların getirisi, rekabet üstünlüğünün olduğu serbest piyasada getirilerin düşmesine neden olmuştur. Yüksek rekabet nedeniyle karlılık oranları hızla düşmüştür. Bu durum sermayenin reel sektörde değerlendirilmesine engel olmuştur. Yatırımcılar artık daha karlı gördükleri finans sektörüne yatırımlarını kaydırmışlardır. Bunun sonucunda finansal hareketlilik dönemi başlamıştır. Teknolojinin gelişmesiyle birlikte bu hareketlilik dünya çapında gerçekleşmeye başlamıştır. Bu dönemde özellikle teknolojik gelişmeler nedeniyle finansal piyasaların akışkanlığının artması, S.S.C.B.'nin dağılması, ulus aşırı ticari şirketlerin sayısının, büyüklüğünün ve etkinliğinin artması, bütün bunlara dayanarak serbest piyasanın hızlı yükselişi gibi yeni gelişmelerle, yaşanan dünya konjonktüründeki değişimler, temelde IMF, Dünya Bankası, OECD, DTÖ gibi küresel kuruluşların ve Avrupa Birliği, Birleşmiş Milletler gibi uluslararası birliklerin politikalarından beslenmiştir.³⁵

Uluslar arası sermaye hareketlerinin oluşum nedeni ile ilgili farklı görüşler ortaya atılmıştır. Klasik teoriye göre, diğer şeyler sabitken, iç faiz oranlarındaki artış veya iç faiz oranlarıyla bağıntılı olarak yabancı faiz oranlarındaki bir düşüş, ülkeye olan yabancı sermaye akımlarında artış ya da sermaye çıkışlarında azalışa neden olabilmektedir. Modern Portföy Teorisi de sermaye hareketlerinin nedenlerini açıklamaya çalışmıştır. Buna göre birden fazla portföyün riski bir menkul kıymetin riskine göre daha düşüktür. Portföye ilave edilen her bir hisse senedi portföyün riskini azaltmaktadır ancak bu durum sadece belirli bir düzeye kadar sağlanmaktadır. Bu düzeyden sonra ancak çeşitlendirme yapılarak risk azaltılabilmektedir. Bunun için yapılan çeşitlendirmenin uluslararası bir çeşitlendirme olması gerekmektedir. Portföyün riskini çeşitlendirme yoluyla

³⁵İ. Dağdelen (2004). Liberalizasyon. *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, s.5.

azaltmak amacıyla, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye hareketlerinin olduğunu açıklamaya çalışmışlardır. Yani, Modern Portföy Teorisi'ne göre uluslar arası sermaye hareketliliğinin sebebi, portföy çeşitlendirmesiyle birlikte riski azaltmaktır.

Klasik Teori ve Modern Portföy Teorileri günümüzde sermaye hareketlerinin nedenleri açıklamakta yetersiz kalmıştır. Artık uluslar arası sermaye hareketleri birçok faktörden etkilenmektedir. Buna göre sermaye hareketleri üç etkenle ilişkilendirilir. Bunlar, iç faktörler, dış faktörler ve hem iç hem de dış faktörler olarak sıralanabilir. Literatürde iç faktörler itici, dış faktörler çekici faktör olarak da isimlendirilmiştir. Dış faktörler ya da çekici faktörler, sermaye girişinin olduğu ülke koşullarında belirlenen faktörleri oluşturmaktadır. Bunlar, ülkelerin kaynak ihtiyaçları, yapısal reformlar, yatırım araçlarının getiri oranlarındaki yükseklik, özelleştirme faaliyetleri, döviz kuru politikası, makroekonomik göstergelerdeki iyileşmeler olarak sayılabilir.³⁶

İtici faktörler de denilen iç faktörleri ise şunlar oluşturmaktadır: Kaynak fazlasına sahip ülkelerdeki ekonomik gelişmeler, dış ticaretin liberalleşmesi ve küreselleşme hareketleri, finansal ürün çeşitliliğindeki artış, bilgi işlemteknolojisindeki gelişmeler, kurumsal yatırımcıların yatırım tercihlerindeki değişimler olarak sıralanmaktadır.

Sermaye ithal ve ihraç eden ülkeler açısından sermaye hareketlerinin nedenleri, cari işlemler hesabı açıkları ve ödemeler dengesi fazlası olabilmektedir.³⁷ Uluslar arası finansa olan talep arttıkça, küresel finansal akımlar da ekonomi içinde önemli bir yer edinmeye başlamıştır. 1960'lı yıllarda yerel ticari bankalardaki yabancı varlık ve yükümlülüklerin varlığı önemli ölçüde artış göstermiştir. 1980'lerde OECD ülkeleri sermaye kontrollerinin neredeyse hepsini kaldırmıştır.³⁸

³⁶Ş. İnandım (2005). Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği, Uzman Yeterlilik Tezi. www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf (Erişim tarihi: 10.12.2010)

³⁷K. Yalçiner (2008), s.112-119.

³⁸J. Perraton vd.(2009), s.33.

1.1.4. Finansal küreselleşme

Küreselleşmenin ortaya çıktığı bir alan da finans alanıdır. Küreselleşmenin etkisini en çok gösterdiği alan da bu alandır. Bu etkinin görülmesindeki en önemli gelişmeler, sermaye dolaşımının serbestleştirilmesi, dolaşımdaki sermaye hacminin artış göstermesi ve yeni finansal araçların ortaya çıkmasıdır. Finansal küreselleşme, ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarının kontrol ve sınırlamalardan arındırılıp uluslar arası rekabete açılması, uluslar arası sermaye akımlarının artması ve yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerin artması şeklinde tanımlanmaktadır. Kısaca finansal küreselleşme, ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması ve uluslar arası sermaye akımlarının ileri boyutlar kazanması sürecini ifade eder.³⁹ Finansal küreselleşmeyle birlikte, sermaye, herhangi bir kısıtlama olmasızın sınır ötesine kolaylıkla hareket edebilmektedir. Bu hareketlilik 1980'li yıllarda başlamış ve hızla artış göstermiştir.

Finansal küreselleşmenin gerçekleşmesinde teknolojik ve finansal gelişmelerin önemi büyüktür. Teknolojik gelişmeler günümüzde daha önemli rol oynasa da özellikle internetin bulunması sürece önemli katkıda bulunmuştur. Finansal gelişmeler ise, yeni finansal araçların icadı, gerek yasal gerek yapısal olarak piyasanın ve kurumların üzerinde yapılan değişikliklerdir.⁴⁰ Çok uluslu bankaların ve finansal kurumların büyümesi sonucunda da küresel finans büyümüştür.⁴¹

Finansal küreselleşmeyle birlikte uluslar arası finansal piyasaların yapısı, uluslar arası sermaye hareketlerinin kaynağı, kanalları değişmiş ve hacmi artmıştır. Bu

³⁹M. Afşar (2004), s.64-65.

⁴⁰J. Adda (2002). *Ekonominin küreselleşmesi*. (Çev: Sevgi İneci), İstanbul: İletişim Yayınları, s.10.

⁴¹J. Perraton vd. (2009), s.35.

gelişmelerin üzerinde, ülkelerin finansal faaliyetleri ülkelerine çekmek amacıyla deregülasyon politikalarını ve esnek kur rejimini uygulamaları, etkili olmuştur. Finansal küreselleşme sonucunda piyasalardaki fon akımlarının boyutları ve işlem gören finansal araçların türleri önemli ölçüde artış göstermiştir. Piyasalarda dolaşan fon miktarı da diğer ekonomik göstergelere oranla daha fazla artış göstermiştir. Bunlara ek olarak, finansal küreselleşme oluşumu, yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarında önemlerinin artmasını gerektirmiştir. Küreselleşme ile istikrarlı finansal piyasalar yerini dalgalı finansal piyasalara bırakmış ve sermaye piyasaları ulusal olmaktan çıkarak büyük ölçüde uluslararası bir boyut kazanmıştır. Diğer yandan piyasalarda dolaşan fon tutarı, diğer bütün ekonomik gelişmelerden ve bunların göstergelerinden daha büyük oranda artış göstermiş, finansal piyasalarda kullanılan araçlar birçok ihtiyacı karşılamaya yönelik çeşitlenmiştir.⁴²

Finansal küreselleşme, ulusal ekonomi politikalarında, yerel faiz oranları üzerindeki risk primlerinin ortaya çıkmasına ve gelişmekte olan ülkelerde kredi tayinlaması uygulamasının başlatılmasına neden olan bir gelişme olarak görülmektedir. Bununla birlikte finansal küreselleşme sonucunda, döviz kurunun uzun dönemde sürdürülemez bir hale geldiği savunulmaktadır.⁴³

1.2. Finansal Liberalizasyon

Finansal liberalizasyon, bugünkü finansal piyasaların yapısı üzerinde etkili olarak gösterilebilecek bir oluşumdur. Hiç şüphesiz ki liberalizasyonun üzerinde etkili olan en önemli unsur da küreselleşmedir. Küreselleşme konusunda olduğu gibi, liberalizasyon da kendi arasında çeşitlere ayrılmaktadır. Ancak burada finansal liberalizasyon ele alınacaktır.

⁴²M. Afşar (2004), s.58-650.

⁴³J. Perraton vd.(2009), s.36.

1.2.1. Kavram olarak finansal liberalizasyon

Liberalizasyon, küreselleşme ile ilişkili bir oluşumdur. Temelde liberalizasyon; siyasal ve yönetsel mekanizmalar, ticaret piyasaları ve finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin kaldırılması ve sonrasında uluslararasılaştırılmasını amaçlamaktadır. 1970’li yıllarda başlayıp 1980 sonrası dönemde yaygınlaşan bu akım, bir çok ülkenin yerel mal piyasalarını ve finansal piyasalarını gelişen teknolojilerin de desteğiyle önemli ölçüde birbirine bağlamış ve “piyasacı efsane”nin gelişmesinde baskın olarak ulus devletlerin üzerinde güç odakların yaratılmasını sağlamıştır.⁴⁴ Bu açıdan liberalizasyon, çeşitli piyasalar üzerindeki kontrollerin tamamen kaldırılması anlamını taşımaktadır. Finansal liberalizasyon ise, finansal sistemdeki kontrollerin ve kısıtlamaların kaldırılmasıdır.

Finansal liberalizasyon, genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık ve finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı yada önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir.⁴⁵ Finansal liberalizasyon, hisse senedi piyasalarının serbestleşmesi, hisse senedi dışındaki finansal piyasanın serbestleşmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi şeklinde de tanımlanabilmektedir.

Finansal liberalizasyon kavram olarak McKinnon ve Shaw (1973) tarafından ortaya atılmıştır. Finansal liberalizasyon, McKinnon ve Shaw (1973)’ın Bretton Woods sisteminin yıkılmasına ve devletin ekonomiye müdahale etmesine bir tepkisidir.⁴⁶

⁴⁴İ. Dağdelen (2004), s.5.

⁴⁵S. Durusoy (2004). Finansal liberalleşmenin sorgulanmasının nedenleri. *Dış Ticaret Dergisi*,18, s.1’den aktaran F.Gündem, R. Tunç (2010). *Finansal liberalizasyon politikaları ve küresel finansal krizin Türkiye üzerine etkileri: S&P 500 ve İMKB üzerinden bir analiz*. Turgut Özal Uluslar arası Ekonomi ve Siyaset Kongresi I e-kitabı. <http://iys.inonu.edu.tr/index.php?web=ozal.congress&mw=7908&dil=tr> (Erişim tarihi: 10.12.2010)

⁴⁶F.Gündem, R. Tunç (2010)

1970'li yılların ortalarına kadar gelişmekte olan ülkelerde piyasalara müdahaleler bulunmaktadır. Bu müdahaleler; mevduat ve kredi faiz oranlarının sınırlanması, mevduata göre farklı mevduat munzam karşılık oranlarının uygulanması ve bu oranın yüksek tutulması, banka girişlerinin yasaklanması, selektif kredi politikalarının uygulanması ve sermaye hareketlerine kısıtların getirilmesi şeklinde sıralanabilir.⁴⁷

McKinnon ve Shaw (1973) finansal müdahaleyi eleştirerek finansal liberalizasyon politikalarını desteklemişlerdir. Çünkü McKinnon ve Shaw (1973)'a göre ekonomik büyüme için gerekli olan sermaye, tasarrufların yatırımlara dönmesini gerektirmekte ve bunun gerçekleşebilmesi için faiz oranlarının serbestçe oluşması gerekmektedir.

Finansal liberalizasyon kısaca, finansal sistemdeki kontrollerin ve kısıtlamaların kaldırılması olarak da tanımlanabilmektedir. Kredi kontrollerin kaldırılması, faiz oranlarının serbest piyasada belirlenmesi, uluslararası sermaye hareketliliğinin serbestleşmesi, bankalara özerklik tanınması, bankacılık ve finans sektörüne giriş serbestliği tanınması, finansal liberalizasyonun oluşumunu göstermektedir.

Finansal liberalizasyon kavramında, karşımıza iki kavram daha çıkmaktadır. Bunlar iç finansal liberalizasyon ve dış liberalizasyon kavramlarıdır. İç finansal liberalizasyon, ülke içinde finansal sistemde yapılan serbestleştirmeleri ifade etmektedir. Devletin sınırlamaları ve kontrollerini kaldırması demektir. Burada bankacılık üzerinde de kontroller kalkmaktadır. Mevduat ve kredi faiz oranları üzerindeki baskının kaldırılması bu açıdan gerekli uygulamalardır. İç liberalizasyon sırasında faiz oranlarının arz ve talebe göre merkez bankasınca belirlenmesi sağlanır. Finansal kazançlar üzerindeki vergilerin azaltılması da bir

⁴⁷H. Ağır, O. Peker (2010). *Türkiye'de Finansal liberalizasyon finansal gelişmeye katkı yaptı mı?*. Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi I e-kitabı. <http://iys.inonu.edu.tr/index.php?web=ozal.congress&mw=7908&dil=tr> (Erişim tarihi: 10.12.2010)

iç liberalizasyon politikasıdır. Bu durumda hükümetin para piyasasına olan müdahalesi ortadan kalkmış olur. Dış liberalizasyon, sermaye girişlerinin ve çıkışlarının ülkeler tarafından serbestleştirilmesi politikasını kapsamaktadır.

Sermaye giriş ve çıkışlarının serbestleşmesi, döviz kurlarına olan müdahalenin kaldırıldığı ve kurun piyasa tarafından belirlendiği bir ortamla desteklenmektedir. Bu çerçevede, söz konusu sürecin altı temel boyutu olduğu söylenebilir; kredikontrollerinin kaldırılması, faiz oranlarının deregülasyonu, bankacılık sektörüne veya daha geniş olarak finansal hizmetler endüstrisine giriş serbestisi, banka otonomisi, uluslar arası sermaye akımlarının liberalizasyonu.

1980'lerde görülen tasarruf ihtiyacı, iç tasarrufların da yetmemeye başlamasıyla, yabancı tasarrufların ülkeye çekilmesini gerektirmiştir. Bunun üzerine sermaye girişleri üzerindeki kontroller kaldırılmıştır. 1980'lerde yoğunlaşarak uygulanan süreçte sermaye girişleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasının ön koşulları olarak şunlar gösterilmiştir;⁴⁸

- Sermaye kontrolleri kaldırılmadan en az iki yıl önce ticari liberalizasyonun başlatılması,
- Kontrollerin kaldırılmasına kadar olan üç yıl içinde, mali açığın GSYİH'nin ortalama %5'inden daha az olması,
- En az iki yıl önce yurt içi finansal liberalizasyonun başlatılması ve yerli/yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişlerinin serbestleştirilmesi.
- Bankacılık sektöründe, kontrollerin kaldırılmasından en az iki yıl önce kamu mülkiyetinin %40'ın altına düşürülmesi,
- Piyasa odaklı bir finansal sisteme uyumlu denetleme sisteminin kurulmasıdır.

⁴⁸İ. Dağdelen (2004), s.22-25.

Finansal liberalizasyonun ilk adımları 1970'li yılların sonlarına doğru atılmaya başlamıştır. Bu atılımlar ilk olarak Güney Amerika'da, Arjantin, Uruguay ve Şili ülkelerinde gerçekleştirilmiştir. Ülkeler faiz üzerindeki kontrolleri kaldırmış, kamu bankalarını özelleştirerek bankaların rekabete açılmasını sağlamışlardır. Yapılan bu düzenlemelerden sonra bu ülkeler sermaye kontrollerini de kaldırmıştır.

Finansal liberalizasyon yaklaşımının temel özellikleri şöyle sıralanabilir: ⁴⁹

- Mevduat faiz ve kredi tavanları ile öncelikli sektörler kredi verilmesi uygulamasının yürürlükten kaldırılması,
- Yeni kurumların finansal sisteme girişini engelleyen uygulamaların kaldırılması,
- Döviz ödemelerinin yapılmasını kısıtlayan uygulamalara son verilmesi,
- Yurt içi finansal piyasaların rekabete açık hale getirilmesi.

1.2.2. Finansal liberalizasyonun gelişimi

Finansal liberalizasyon, Bretton Woods Sistemi'nin yıkılması sonucu ön plana çıkmıştır. Bununla birlikte, IMF ve Dünya Bankası'nın finansal liberalizasyon amacıyla, çeşitli ülkelere yaptırımlarda bulunması, süreci hızlandırmıştır.

⁴⁹M. Kar, S. Taş (2003). *İktisadi kalkınmada para ve sermayenin Yeri*. Bursa: Ekin Kitabevi, s.164.

1.2.2.1. Bretton Woods sistemi ve yıkılışı

İkinci Dünya Savaşı sonrası ekonomik durum, ödemeler sistemi ve bununla ilgili olarak parasal işbirliği sorununu gündeme getirmiştir. Ancak temel olarak iki amaç oluşturulmuştur: Doların likiditedeki önemini vurgulamak ve belirli kuruluşlar aracılığıyla bu likiditeyi denetlemek.⁵⁰ Bunun için çözüm arayışına giren ülkeler ABD'deki Bretton Woods kasabasında 1944 yılında toplanmışlardır.

Bretton Woods'da Keynes Planı ve White Planı olmak üzere iki plan ele alınmıştır. Keynes Planı ve White Planı'nın birçok benzer yönü vardır. Ancak Keynes Planı kabul görmemiştir. White Planı Bretton Woods Sistemi'nin temelini oluşturmuştur. Plan, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası kuruluşlarının kurulması gerektiğini belirtmektedir.

Yapılan konferans sonucunda ayarlanabilir sabit kur sisteminin uygulanması kabul edilmiştir. İkinci Dünya Savaşı sonrası Bretton Woods'da toplanan konferansta alınan kararlar ile kurulan ve 15 Ağustos 1971 tarihine kadar süren uluslararası para sistemi, altın döviz standardına dayanmıştır.⁵¹ Aynı zamanda IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların kurulmasına da karar verilmiştir.

Bretton Woods Sistemi, gelişmekte olan ülkelerin özel finans piyasalarına girişlerinin sınırlı kaldığı veya olmadığı ve sermaye kontrollerinin milli politika bağımsızlığına imkan tanıyacak bir şekilde, sınırlı miktardaki uluslar arası finansal akımlar için tasarlanmıştır.

Bretton Woods Sistemi'nin amaçları şunlardır: Doların likiditedeki önemini vurgulamak ve belirli kuruluşlar aracılığıyla bu likiditeyi denetlemek. Kısa dönemli dalgalanmalar karşısında döviz kurlarına istikrar sağlayacak bir düzen

⁵⁰M. Şişman (2003), s.26.

⁵¹R. Karluk (2003). *Uluslar arası ekonomi teori ve politika*. Kırklareli: Beta Basım, s.513.

yaratmak. Meydana gelebilecek döviz kuru değışmelerinde rekabetçi devalüasyonların doğmasına engel olmak.

BW sistemi, IMF yardımıyla ülkelerin kısa vadeli Merkez Bankası dış açıklarını finanse etmeyi amaçlamıştır. Ülkelerin MB açıkları kısa sürede giderilemeyecek ölçüde kronikleştiğinde açıkları kapatmak için faiz oranları ve döviz kurları artırılma yoluna gidilmesi tercih edilmektedir. Bu olgu 1973 sonrası politikalara da damgasını vurmuştur. Böylece mali küreselleşmenin ilk adımı atılmıştır.

Bretton Woods Sistemi yapısında sorunlar taşımaktaydı. Bu sorunlar uygulama sırasında kendini gösterdi. Sistemin sorunlarından birisi, uluslar arası rezervlerin ABD Dolarına ve altına bağlı olmasından kaynaklanmıştır. Altının elde edilme koşullarının zorluğu, daha çok sanayide kullanılması gibi nedenlerle, altın uluslar arası likiditede tercih edilmemiştir. Bunun yerine, sistemde bir başka uluslar arası rezerv kaynağı olarak belirtilen ABD Doları ile likidite karşılanmaya çalışılmıştır. Bu durum ABD’de ödemeler dengesi açıklarına neden olmuş ve dış açığını kapatmak isteyen ABD’nin doları devalüe etmesiyle sonuçlanmıştır. ABD’nin bu politikası Dolara olan güveni azaltmıştır. Bretton Woods Sistemi ayarlanabilir sabit kur sistemini benimsediği için dış açık veren ülkeler daha çok devalüasyona başvurmayı tercih etmişlerdir.

Bretton Woods Sistemi’nin ABD dolarını rezerv para olarak kabul etmesi ABD’ye dolar basabilme yetkisi vererek onun dış açıklarını emisyon yoluyla kapamasına izin vermiştir. Diğer ülkelerin bu yola başvuramamaları ve dış açıklarını gerek ithalatlarını kısarak gerekse ihracatlarını artırarak kapatmaya çalışmaları Sistemin çatırdamasında rol oynamıştır.⁵²

⁵²J. Perraton vd. (2009), s.33.

Bretton Woods'daki bu sorunların üstüne ABD'nin altın rezervlerindeki azalmanın da etkisiyle sistemin çöküşü hızlanmıştır. Sonunda Sistem 1973 yılında yıkılmıştır.

1.2.2.2. IMF ve Dünya Bankası

White Planı Dünya Bankası ve Uluslar arası Para Fonu kuruluşlarının kurulması gerektiğini belirtmekteydi. Özellikle İkinci Dünya Savaşı ve 1929 Büyük Buhranı da IMF'in kurulmasında etkili olmuştur. IMF'nin kurulmasındaki amaç başlangıçta, uluslar arası para sisteminin düzenli işlemesine yardımcı olmaktır.⁵³

Bretton Woods Konferansı'nın diğer hedeflerinden bir de İkinci Dünya Savaşı'nın harap ettiği ekonomileri yeniden inşa etmenin bir yolunu bulmaktır. Dünya Bankası bu amaca öncülük etmek üzere kurulmuştur. Üyelerden toplanan aidatlar ve uluslar arası sermaye piyasalarından alınan borçlarla finanse edilen banka, üyelerine ticari bankalardan daha düşük faizli kredi sağlamaktadır. Başlangıçtaki görevi enerji santralleri, barajlar, yollar, hava meydanları, limanlar, tarımsal kalkınma ve eğitim sistemi projeleri gibi altyapı yatırımlarına kredi sağlamaktır. Bunun üzerine Bretton Woods Konferansında iki kuruluşun kurulması kabul edilmiştir. Başlangıçta Uluslar arası İmar ve Kalkınma Bankası olarak kurulan Banka daha sonraları Dünya Bankası adıyla anılmaya başlanmıştır.⁵⁴

Böylece 27 Aralık 1945 yılında Dünya Bankası ve Uluslar arası Para Fonu kurulmuş oldu. Buna göre Washington'da kurulan Uluslar arası Para Fonu, 1947 yılının Mart ayında işlemlerine başlamıştır.

⁵³G. Demir (1999). *Asya krizi ve IMF*. İstanbul: Der Yayınları, s.175.

⁵⁴W. Ellwood (2003), s.29.

IMF'in Bretton Woods Sistemi'ndeki görevleri şunlardı: Döviz kurlarında düzeni sağlamak; döviz kontrollerini kaldırarak ulusal paraların birbirine çevrilmesi kolaylaştırmak; ödemeler dengesinde açık bulunanlara açığı kapatmalarında yardımcı olmak hatta bazı durumlarda üye ülkelerin döviz kurlarını değiştirmelerini önermek.

Şunu da belirtmek gerekir ki, IMF'nin kuruluş aşamasındaki görevleri Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasından sonraki görevleri zamanla değişiklik göstermiştir. Sistemin çökmesiyle doların altına konvertibilitesinin kaldırılması bu farklılığın en önemli nedenidir⁵⁵.

Dünya Bankası 1950'lerin sonunda Uluslar arası Kalkınma Kurumu'nu kurmuştur. Banka iki ayrı bölüm daha kurmuştur: Bankanın onayladığı projelere özel sektörün yatırım yapmasını destekleyen *Uluslar arası Finans Kurumu* ve Banka'ya üye ülkelerden birinde yatırım yapmaya karar veren yabancı şirket ve bireylere risk sigortası sağlayan *Çoktarafli Sigorta Garanti Kurumu*.⁵⁶

1.2.2.2.1. Amaçları

Bretton Woods Konferansı'nda IMF, İkinci Dünya Savaşı sonrası ortaya çıkan zararların etkisini azaltabilmek, ekonomik işbirliğinin sağlanması, tek taraflı ithalat sınırlamalarına engel olunması çok taraflı serbest ticaret imkanlarının gelişmesi gibi nedenlerle kurulmuştur.⁵⁷

IMF'nin amacı Ana Sözleşmenin 1. Maddesinde belirtilmiştir. IMF'nin altı amacı vardır: Uluslar arası parasal işbirliğini sağlamak, uluslar arası ticaretin dengeli

⁵⁵G. Demir (1999), s.180.

⁵⁶W. Ellwood (2003), s.30.

⁵⁷P. Lenain (1994). Le fonds monétaire international: un demi-siècle d'existence, *Problèmes Economiques*, 2.394, s.15-17'den aktaran, N. Öztürk(2002). IMF'nin değişen rolü ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine etkileri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*,57(4), s.98.

ve uyumlu bir şekilde gelişmesine yardımcı olmak, döviz kurunun istikrarını korumak, ödemeler dengesi sıkıntısı çeken üye ülkelere geri ödemeleri kaydıyla, yeterli miktarda maddi destekte bulunmak, çok taraflı ödemeler sisteminin gelişmesine yardımcı olmak ve ticaretin önünde engel oluşturabilecek kambiyo kısıtlamalarını kaldırmaktır.

Bretton Woods Konferansı sonucunda kurulan bir diğer kurum olan Dünya Bankası'nın amaçları aşağıda belirtilmiştir.⁵⁸

-Üye ülkelerin savaşın oluşturduğu yıkıntıların düzeltilmesi de dahil olmak üzere, kalkınma ve yeniden yapılanma çabalarına, verimli sermaye yatırımları yoluyla yardımcı olmak, gelişme yolundaki ülkelerin kaynaklarının ve verimli imkanlarının geliştirilmesini özendirmek,

-Özel yabancı yatırımları garanti vermek ya da krediye katılımda bulunmak yoluyla desteklemek; özel sermayenin yetersiz olduğu yerlerde kendi kaynaklarını kullanmak suretiyle destek sağlamak,

- Uluslararası ticareti geliştirmek ve ödemeler dengesi istikrarını sürdürebilmek için kalkınma amaçlı uluslararası yatırımları özendirmek,

- Başka kanallardan sağlanan kredileri yeniden düzenlemek ya da garanti etmek suretiyle daha yararlı ve acil projelerde öncelikli kullanılmasını sağlamak,

- Savaş döneminden barış dönemine geçişte mümkün olan en uygun koşulların sağlanmasına yönelik uluslararası yatırımları yönetmek.

Dünya Bankası İkinci Dünya Savaşı sonrası Avrupa'nın yeniden inşası ve kalkınması amacıyla bölgeye para transfer etmiştir. Daha sonra bağımsızlığına

⁵⁸S.Kaya (2002). Dünya Bankası ve Türkiye. *Sayıştay Dergisi*, 46(47), s.6.

yeni kavuşmuş üçüncü dünya ülkelerine yönelmiştir. Latin Amerika, Asya ve Afrika'da hidroelektrik santralleri ile otoyol sistemlerini finanse etmiştir.⁵⁹

1.2.2.2.2. Finansal İliberalisasyon üzerindeki etkileri

IMF ve Dünya Bankası serbestlik yanlısı politikalar benimsemiştir. Uluslar arası Para Fonu (IMF)'nin amaçları finansal liberalizasyonun gerçekleşmesine katkıda bulunmuştur. Bu sayede uluslar arası ticaret, İkinci Dünya Savaşı ve 1929 Krizi'nin etkisinden sıyrılmıştır. Bununla birlikte IMF finansal serbestleşme hareketlerini desteklemektedir. IMF'in özellikle borçlanan ülkelere dışa açılma ve finansal serbestleşmeyi öngören politikaları uygulamasını dayatması, IMF ve finansal liberalizasyon ilişkisini açık bir şekilde göstermektedir.

Dünya Bankası ve IMF ABD Hazine Bakanlığı 1990'larda Üçüncü Dünya, borsalarını ve mali hizmet sektörlerini dışa açık hale getirmiştir. IMF Kuruluş Sözleşmesinin VI. Maddesi de üyelere uluslar arası sermaye hareketlerini düzenlemek için gerekli denetimleri uygulama izni vermektedir.

IMF ve Dünya Bankasının geliştirmekte olan ülkelere istikrar programlarını öne sürmesi, 1980'li yıllarda gelişmiş ve geliştirmekte olan birçok ülkenin, finansal liberalizasyon politikalarını uygulamasında aracı olmuştur. Bu dönemde sermaye akımlarının serbestçe dolaşmasına imkân veren politikalar da oluşturulmaya başlanmıştır. IMF'nin bu uygulamalarına bir örnek Asya Krizi sonucu Tayland'ın durumudur. Tayland 1992-1993 yılları arasında IMF'nin yapısal reformları sonucunda mali sisteminde bir deregülasyona gitmiştir. Alınan önlemler arasında, mali kurumların ve ticari bankaların portföy yönetimi

⁵⁹W. Ellwood (2003), s.30.

üzerindeki sınırlamaların azaltılması, banka ve finans kurumlarının iş genişletmeleri üzerinde daha gevşek kurallar, döviz denetimlerinin kaldırılması ve Bangkok Uluslar arası Bankacılık Hizmetinin kurulmasıdır.⁶⁰

IMF, Güney Kore reform programları ile sermaye hareketlerinin liberalleşmesine yönelik önlemlerin alınması ve bu amaçla Kore para, menkul kıymetler ve hisse senedi piyasalarının yabancı yatırımlara açılmasını istemiştir.⁶¹

1.3. Finansal Liberalizasyona Yöneltilen Eleştiriler

Finansal liberalizasyona eleştirilerden biri Keynes tarafından yapılmıştır. Keynes bu konuyla yakından ilgili olan spekülative sermaye akımlarını eleştirmektedir. Buna gerekçe olarak, spekülative sermaye akımlarının uluslar arası ticaret üzerinde olumsuz etki yaptığını belirtmektedir.

Keynes'in bu konuyla ilgili bir diğer endişesi de likidite tuzağı durumudur. Çünkü faiz haddinin likidite tuzağının seviyesinde bulunması, kişilerin ellerindeki paralarını nakit olarak tutmasına neden olacak; bu durum tasarrufların ve buna bağlı olarak yatırımların azalmasına sebebiyet verecektir. Keynes, bunun önüne geçilebilmesi için faiz hadlerinin serbest bırakılmamasını savunmaktadır.

Yeni Keynesyenler ve Post Keynesyenler, finansal liberalizasyonun faizleri artırıcı etki yaparak yatırımların azalmasına yol açacağını öne sürmektedir. Eksik istihdam durumundaki bir ekonomide finansal liberalizasyon pozitif etki sağlayamayacaktır. Finansal liberalizasyon sonucu ortaya çıkan, aşırı yüksek faiz oranları, asimetrik bilgi ve piyasa istikrarsızlığı gibi nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyonu sorgulamışlardır. Yatırımların istikrarsız olduğu bir ortamda ise dışa açılma, faiz oranlarındaki yükselmeden

⁶⁰W. Ellwood (2003), s.71-72.

⁶¹G. Demir (1999), s.201.

dolayı kredi verenleri fazla getirili ve riskli bir ortama çekerek istikrarsız bir yatırım ortamı yaratacaktır.⁶³

Yapısalcı olarak adlandırılan Buffie, Taylor ve Van Vinjbergen yaklaşımında finansal derinliğin toplam reel kredi arzını azalttığı, bu nedenle ekonomik büyüme oranını düşürdüğü görüşü hakimdir. Şirketlerin yetersiz sermaye nedeniyle kredi ile finansman yoluna gittikleri ülkelerde reel faizlerin yükselmesi halinde kredi maliyetleri artacaktır. Artan maliyetlerin bir kısmı fiyatlara da yansıtacağından reel ücretlerde görece olarak azalma meydana gelecek ve sonuç olarak talebi ve üretimi düşürecektir.⁶⁴

Bölüm itibarıyla küreselleşme kavramı ele alınmıştır. Bu bağlamda, ekonomide küreselleşmenin tanımı ve gelişimi incelenmiştir. Yine küreselleşmenin bir unsuru olarak karşımıza çıkan liberalizasyon konusunun finansal açıdan değerlendirilmesi yapılmıştır. Ayrıca finansal liberalizasyonun gelişimi incelenirken, bu gelişime katkıda bulunan kuruluşlar olan IMF ve Dünya Bankası hakkında bilgiler sunulmaktadır. İkinci bölümde cari açık konusu ele alınacaktır. Konuyla ilgili olarak, önce ödemeler bilançosu hesaplarına değinilecek daha sonra cari açığı etkileyen etmenler, finansal liberalizasyonla cari açık arasındaki ilişki, cari denge ve cari denge ile ilgili teorik temeller incelenecektir.

⁶³H. Ağır (2010). Türkiye’de *Finansal liberalizasyon ve finansal gelişme ilişkisinin ekonometrik analizi*. Ankara:BDDK Kitapları No.8, s.33-38.

⁶⁴S. Er (2009). *Devletin bankacılık sektöründe düzenleyici denetleyici rolü ve Türkiye uygulaması*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, s.29.

İkinci Bölüm

2.1. Ödemeler Bilançosu Hesapları

Bir ülkenin ödemeler dengesi, dış dünyayla olan ilişkisini özetler. Bir ülkede yerleşik kişilerin, yabancı ülkelerle yaptığı tüm ekonomik işlemlerin kaydı ödemeler bilançosu adı altında yapılmaktadır. Bu kayıtlar sistematiktir ve bir yılda gerçekleşen işlemleri kapsamaktadır. Burada belirtilmesi gereken iki nokta vardır. Bunlardan birincisi ülkede yaşayanlar açıklamasının ne olduğudur. İkincisi ise ekonomik işlemlerin hangi anlamda kullanıldığıdır. Ülkede yaşayanlar kavramından amaç o ülkede 6 aydan fazla oturan kişilerin gerçekleştirdiği ekonomik ilişkileri belirtmektir. Bununla birlikte kişiler tüzel ve gerçek kişiler olarak ayrılabilir. Ekonomik işlemler açıklaması ise, parasal olarak ölçülebilen mal, hizmet ve sermaye akımlarıdır. Emek piyasasında ülkeler arasında gerçekleşen hareketler de ödemeler bilançosunda yer alır. Bu açıdan bakıldığında ödemeler dengesi bir ülkenin ekonomik durumunu ortaya koymaktadır.⁶⁵

Ödemeler bilançosu yıllık, aylık ve mevsimlik olarak hazırlanabilmektedir. Kayıtların bu şekilde dönemlere göre yapılması ülkelere göre farklılık gösterebilmektedir.

Ödemeler bilançosu muhasebeleştirilmesi bakımından herhangi bir dengesizlik içermez. Bunun nedeni Çift Kayıtlı Muhasebe Sistemi'nin kullanılmasıdır. Çift kayıt muhasebe sistemi, her işlemin iki ayrı hesapta negatif ve pozitif işaretleri olarak borçlu ve alacaklı olarak gösterilmesidir. Bir işlem bir hesapta pozitif işareti almış ise diğer bir hesapta negatif işareti alacaktır. Buna göre, alacak ve borçlar dönem sonunda eşitlenecektir. Kısa dönemde ödemeler dengesinde oluşan dengesizlik ödemeler dengesi noksanı ile kapatılır. Ödemeler dengesinin borç ve alacak kalemlerine baktığımızda alacaklı işlemlerin ekonomik ilişkide bulunan ülkeden alacak hakkı doğuran ve ülkeye döviz girmesini sağlayan

işlemler olduğunu; borçlu işlemlerin ise aksine ekonomik ilişki içinde bulunan ülkeye karşı borç meydana getiren ve ülkeden döviz çıkışına neden olan işlemler olduğu görülür.

Ödemeler bilançosu üç temel hesaptan oluşur. Bu hesaplar cari işlemler hesabı, sermaye hesabı ve resmi rezervler hesabıdır. Cari işlemler hesabı ve sermaye hesabı otonom işlemler olarak, resmi rezervler hesabı ise denkleştirici işlemler olarak ayrılır. Otonom işlemler, yurt içinden yurtdışına yapılan ekonomik işlemleri kapsamaktadır. Denkleştirici işlemler ise, otonom işlemlerden doğan dengesizleri denkleştirmektedir.⁶⁶

2.1.1. Cari işlemler hesabı tanımı

Mal, hizmet ve gelir ile ilgili işlemleri kaydedildiği ödemeler bilançosu hesap kalemlerinden biri olan cari işlemler hesabıdır. Cari hesap, ulusal gelir hesaplarını doğrudan etkileyen bütün akımları gösterir. Şunları içerir: Ticari mal ithalat ve ihracatı, hizmet ithalat ve ihracatı, ülkeye giren ve ülkeden çıkan yatırım gelirleri, sübvansiyonlar, hibe ve bağışlar, diğer transferler. Bu açıdan, kaydedilen işlemler açısından üç ayrı bölüme ayrılır. Bunlar, mal ve hizmet ticareti, gelirler ve transferlerdir.

Mal ticareti, görünür ticaret olarak da adlandırılır, işlem gören mallar, onarım gören mallar, taşıtlar için limanlarda sağlanan mallar ve parasal olmayan (ticari altın) altını kapsar. Mal ticareti ekonomideki gelişmeler hakkında yorum yapabilmek açısından önem taşımaktadır. Mal ticareti, teknolojinin, verimliliğin, üretimin ve benzeri gelişmelerin bir sonucu olarak oluşmaktadır. Mal ticaretinin

⁶⁵E. Ertürk (2001). *Uluslar arası iktisat*. Bursa: Alfa Yayınları, s.437.

⁶⁶P.R.Krugman ve M. Obstfeld (2006). *International economics theory and policy*, Pearson International Edition, s.294.

kapsamıyla ilgili olarak iki kavram ortaya çıkmış. Bunlar Özel Ticaret ve Genel Ticaret kavramlarıdır. Özel Ticaret, gümrükten giren ve çıkan malları içine alan bir sistemdir. Bundan dolayı, serbest bölgeye giren ve çıkan malları sistem kapsamaz. Genel Ticaret sistemi ise, her tür yolla ülkeye giren ve çıkan malları içerir.⁶⁷

Ülkenin mal ihracatı döviz girişini sağlar. Bu bakımdan alacaklı bir işlemdir ve aktive kaydedilir. İki taraflı kayıt sistemi gereğince, bu kayıt, pasif bir kayıtlı dekleştirilir. Yabancılar mal ithalatı da bu işlemin tersi uygulanarak kayıt edilir. Ülkenin toplam mal ithalatı ve ihracatı arasındaki fark ise dış ticaret bilançosunu verir.

Cari işlemler hesabının bir bölümünü oluşturan hizmetler, turizm, taşımacılık, uluslar arası sigortacılık ve bankacılık, inşaat hizmetleri, finansal hizmetler, yurtdışı resmi hizmetler, teknik, eğitim, kültürel hizmetlerini içerir. Turizm, yurtdışından gelen turistlerin ülke içinde yaptıkları çeşitli harcamaları belirtir. Turizm gelirleri TÜİK'in Giriş ve Çıkış Yapan Ziyaretçiler Anketi'nden elde edilen sonuçlara göre belirlenir. Anket, yurtdışından ülkeye gelip tekrar yurtdışına gidenler ile yurtdışında yerleşmiş olan ülke vatandaşlarının ülkede yaptıkları harcamaları öğrenmek amacıyla hizmet etmektedir. Anketler üçer aylık olarak hesaplanır.⁶⁸ Taşımacılık hizmeti, kara, hava ve deniz yoluyla yapılan yük ve yolcu taşımacılığını ifade eder. Ödemeler dengesinde taşımacılık hizmeti navlun kalemi ve diğer taşımacılık kalemi olmak üzere ikiye ayrılır. Navlun kalemi ithal ve ihraç mal taşımacılığını gösterir. Bunlarla ilgili veriler gümrük beyanname formlarından elde edilir. Diğer taşımacılık kalemiyle ilgili veriler de taşımacılık şirketlerinden elde edilmektedir. Ülke vatandaşlarının yabancı ülkede yaptığı inşaat hizmeti ile yabancıların yurtiçinde yaptıkları inşaat hizmetleri de hizmetler

⁶⁷Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması
www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemet.pdf. (Erişim Tarihi: 14.02.2012)

⁶⁸Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması

kalemünde yer alır.Yerli şirketlerin yurtdışında yaptıkları inşaat faaliyetleri ile ilgili olarak edinilen bilgiler banka raporlarından sağlanır.

Yurtdışı resmi hizmetler, elçi ve konsolosların maaşları, yurtdışındaki askerlerin harcamaları bununla birlikte devletin bina ve arazilerinin onarımını kapsar.Elçilikler ve konsolosluklara ilişkin veriler idari kayıtlardan, diğer veriler ise TCMB ve banka raporlarından elde edilmektedir.

Ülke vatandaşlarının yurtdışında yaptıkları doğrudan yatırımlarından elde ettikleri karlar ile dış mali yatırımlarından elde ettikleri faizler ve yabancıların yurtiçinde elde ettikleri ve ülkelerine gönderdikleri kar ve faizler alacak ve borç olarak gelirler kalemine kaydedilir. Ancak cari hesapta yer alan faiz ve karlar, dolaysız yatırımlardan ve portföy yatırımlarından elde edilenden farklı olarak sermayenin hizmetinden elde edilmiş olmasıdır.⁶⁹ Cari hesapta görülen sermaye giriş ve çıkışlar, mal ve hizmet ithalat ve ihracatıyla ilgili olarak iki özellik paylaşır. İlk özellik, sermaye gelirlerinin ödemeler tarafından karşılanmış olması gereken alacak hakkına neden olmasıdır.İkincisi ise, başka ülkeye ait sermayenin ülke tarafından kullanılmasını yansıtır ve ülkenin sahip olduğu sermayenin ulusal gelirine eklenir.⁷⁰

Gelirler hesabı kendi arasında ücretler ve yatırım gelirleri olmak üzere ikiye ayrılır. Yatırım gelirlerini ise, doğrudan yatırımlardan elde edilen gelirler, portfolyo yatırımından elde edilen gelirler ve mevduat, kredi vb. durumlardan elde edilen faiz gelirlerini gösteren diğer yatırımlardan elde edilen gelirleri kapsar.

Transferler de cari hesabın bir bölümünü kapsamaktadır. Genellikle tek yanlı olarak yapılan ödemeleri kapsayan transferler, resmi ve özel olmak üzere iki sektör bazından incelenir. Ülkelerin yaptığı hibeler ve bağışlar resmi transferleri.

⁶⁹H. Seyidoğlu (2007). *Uluslar arası iktisat teori politika ve uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları, s.317.

⁷⁰P.B.Kenen (2000). *The intenational economy*. USA: Cambridge Universty Press, s.278.

oluşturur. Bunlar bir nevi sübvansiyon olarak nitelendirilmektedir. Özel transferlerin arasına ise özel kişi ve işletmelerin yaptıkları hibe ve bağışlar ile yurtdışında çalışan işçilerin ana yurttaki ailelerine gönderdikleri paralar girmektedir. Bununla birlikte cari hesapta yer alan transferler gelirden olan artışı ifade etmez; yeniden tahsisi ifade ederler. Emekli aylığı ödemeleri de burada görülür. Çünkü emekli aylığı ödemeleri hizmet ödemelerinden ziyade gelir transferini temsil etmektedir.⁷¹ Bütün karşılıksız transferler borçlu olarak kaydedilir.

2.1.2. Sermaye hesabı tanımı

Sermaye hesabı, ülke bilançosunu doğrudan etkileyen bütün akımları gösterir. Dolaysız yatırımlar, portföy yatırımları, uzun ve kısa süreli sermaye yatırımları bu hesap içine girer. Cari hesapta gösterilen her transfer gelir akışı ile alakalı iken sermaye hesabındaki transferler varlık akışı ile ilgilidir.

Yabancıların ülkeden talep ettikleri sermaye çıkışı olarak tanımlanır ve borç olarak görülür. Ülke vatandaşlarının yabancılardan talep ettikleri sermaye girişi olarak tanımlanır ve alacak olarak görülür.

Yabancı ülke vatandaşı olan kişilerin Türkiye’de şirket kurmaları, kuruluş ortaklığına katılmaları, şube açmaları gibi işlemleri dolaysız yatırım olarak kaydedilir. Dolaysız yatırımlar diğer ülkelerde tesisler yaratır, genişletir ya da kontrol eder. Bu tür dolaysız yatırımlar da kendi içinde sermaye yatırımları, diğer sermaye yatırımları ve gayrimenkul yatırımları olarak ayrılır. Bununla birlikte, Türkiye’de yaşayıp da yurtdışında şirket kurmak, şube açmak veya şirket ortaklığına katılmak gibi işlemleri de kaydedilir. Yabancıların ülke içinde

⁷¹ P.B.Kenen (2000),s.280.

yaptığı yatırımlar alacaklı olarak, yurt vatandaşlarının yabancı ülkelerde yaptığı yatırımlar borç olarak kaydedilir.

Gelir kazanmak ya da sermaye elde etmek ya da mal ve hizmet takasını finanse etmek amacıyla portfolyo yatırımları birkaç çeşit olabilir. Portfolyo yatırımları şunları içerir: Yerli menkul kıymetlerin yabancılar tarafından net satın alışı ve yurtiçinde ikamet edenlere ödünç verilmesi. Yabancı menkul kıymetlerin yurtiçinde ikamet edenlerce satın alınması ve yabancılara ödünç verilmesi. Tahvil ve hisse senedi alım satımı portfolyo yatırımı olarak işlenir.

Sermaye hesabındaki yer alan yatırımlar, uzun ve kısa vadeli olarak vade sürelerine göre ayrılmıştır. Uzun süreli sermaye, vadesi bir yılı aşan, uluslar arası sermaye yatırımlarıdır. Bu açıdan hem yabancıların yurtiçinde gerçekleştirdiği hem de ülke vatandaşlarının yurt dışında gerçekleştirdiği yatırımları içine alır. Dolaysız yatırımlar ile portfolyo yatırımları uzun vadeli sermaye yatırımları grubuna girerler. Ancak dolaysız yatırımlar portfolyo yatırımlarına kıyasla daha fazla önem taşımaktadır. Özel şirketlerin veya hükümetlerin aldıkları ve verdikleri uzun vadeli kredileri de uzun vadeli sermaye işlemi olarak kabul edilmektedir. Kısa vadeli sermaye ise, vadesi bir yıl ve bir yıldan az olan uluslar arası yatırımlardır. Bonolar, vadeli banka mevduatları, kısa vadeli krediler gibi birçok mali yatırım araçları yer almaktadır. Lisans, marka, telif hakkı, imtiyaz gibi üretilmeyen ve finansal olmayan varlıklar da sermaye hesabında gösterilir.⁷²

Sermaye hesabını oluşturan sermaye girişi ile sermaye çıkışının toplamı sermaye hesabı dengesini verir. Sermaye girişi pozitif işaretli ve sermaye çıkışı negatif işaretli olacağı için sermaye giriş ve çıkışının eşit olması durumunda dengeden söz edilebilir. Aksi halde sermaye hesabı fazlası veya sermaye hesabı açığı görülür.

⁷²H.Seyidoğlu (2007), s.322.

Sermaye hesabı ödemeler bilançosundaki haliyle finans hesaplarını da içerir. Aslında iki hesabı birbirinden ayırmak pek mümkün değildir. Finans hesabı, finansal sermayenin ve diğer varlıkların uluslar arası akışının kaydedildiği yerdir.

Muhasebe usulü altında finansal hesapta alacak ve borçlar, finansal varlıkların dışarıya kaçması borç iken(bilançonun solunda yer alır) içeriye girenler alacaktır. Varlık akışının negatif ve pozitif işaretleri kavramsal olarak ihracat ve ithalata benzer. Yani başka bir ifadeyle, yabancı varlıkların satın alımı sermayenin dışı akışını gerektirir ve finans hesabında borç(negatif) girişler olarak sayılır. Tam tersine, yabancılar ülkeden varlık aldığı anda içeriye bir sermaye girişi olur ve finans hesabına alacak(pozitif) girer.

Sermaye ve finans hesapları bir yıl boyunca gerçekleşen varlık akışını gösterir; zamanla birikmiş varlıkların stokunu göstermez. Bu akışların hepsi brüt değişimlerden ziyade net değişimleri göstermektedir. Net değişimler varlık satışı ile alışı arasındaki farklardır. Bir ülkenin finansal sermayesinden dolayı net değişim yabancı ekonomiler açısından bilgi verici olmaktadır.

Cari hesap ve sermaye ve finans hesabı dengesi arasında bir ilişki vardır. Finans ve sermaye hesabı dengesi cari hesap dengesiyle aynı olmalıdır. Çünkü cari hesapta yer alan ithalat ve ihracat işlemleri mal ve hizmet ödemeleri için kullanılan bir varlık akışını içerir. Bir ülke açığını kapatmak için o kadar net sermaye girişi yaratmalıdır.⁷³

2.1.3. Resmi rezervler hesabı tanımı

Ülkenin merkez bankası ve IMF gözetiminde sahip olduğu altın ve döviz rezervlerindeki değişimler bu hesabın kapsamına girmektedir. Merkez bankası

⁷³P.B.Kenen (2000), s.284.

rezervleri gerektiği zaman müdahale etmek amacıyla utmaktadır. Döviz rezervinde meydana gelen gelişmeler hesapta meydana gelen değişimleri etkiler. Döviz rezervlerindeki artış ya da azalışlar bir resmi rezerv hesabı açığına ya da fazlasına neden olur.

Resmi rezervler hesabı, ödemler bilançosunun daima dengede kalmasını sermaye hesabı ile birlikte sağlayan bir hesap olması açısından önem taşımaktadır. Cari hesapta meydana gelen açık resmi rezervler hesabındaki azalmayla ve sermaye hesabındaki fazlayla dengelenir.

Ödemeler hesabı açık ve fazlası da resmi rezervler hesabıyla bütünleşiktir. Ödemeler dengesindeki açık, cari hesap açığı ve ya sermaye hesabındaki fazla ile kapatılmazsa resmi rezervlerde açık ortaya çıkmaktadır. Ödemeler dengesinin fazla verdiği durumda da benzer durum geçerli olmaktadır.⁷⁴

2.2. Cari Denge İle İlgili Teorik Görüşler

Cari denge ülke ithalatı ve ihracatının eşitliği durumunu ifade eder. Cari dengeyi ele alan esneklikler yaklaşımı, massetme yaklaşımı, parasalcı yaklaşım incelenmiştir.

Esneklikler yaklaşımı, yabancı ve yerli malların nispi fiyatlarındaki değişimin ticaret dengesini nasıl değiştirdiği ile ilgilendir. Döviz kurundaki değişimle birlikte nominal fiyatlar da değişir. İhraç ve ithal mallarının nispi fiyat değişiminin talep üzerinde ne kadar etki yapacağı talebin esnekliğiyle açıklanır. Esneklikler yaklaşımı, devalüasyonların yabancı mal ve/veya para arz ve talebinin esnekliğine bağlı olarak ticaret dengesini nasıl etkileyeceğinin bir analizini yapar. Bu yaklaşım, döviz kurundaki bir değişimin takas edilen para miktarı

⁷⁴M.E.Ünsal (2009). *Makro iktisat*. Ankara: İmaj Yayınevi, s.77.

üzerindeki etkisinin arz ve talep eğrilerinin esnekliğine bağlı olduğunu kabul eder. Sermaye akışının olmadığını varsayar. Talep ya da arz esnek olduğunda talep ya da arz edilen miktar fiyattaki değişime nispeten daha hızlı cevap verecektir.

Devalüasyonun arz ve talep ile fiyatları kısa sürede etkilemesi bir takım unsurlara bağlıdır. Esneklikler yaklaşımı, bu etkileşimleri para sözleşme periyodu ve fiyat geçiş mekanizmasıyla açıklamaktadır. Para sözleşme periyodu, devalüasyonun beklenmesinden önce sözleşme yapıldığında bir devalüasyonu takip eden periyodu anlatır. Bu süreç boyunca para değerindeki değişmelere mal fiyatlarının hemen uyum sağlamayacağı varsayılır. Sonuçta, yeni ticaret sözleşmeleri imzalanarak mal fiyatları yeni eşitliğe doğru eğilimde olacaktır. Devalüasyon öncesi imzalanan sözleşme durumunda periyot kararlıdır. Bir devalüasyonun hemen sonrasında, döviz kuru değişikliği için önceden imzalanan sözleşmeler vadesi dolmuş olur. Bunu para sözleşme periyodu olarak adlandırılır. Ticaret dengesi üzerindeki böyle sözleşmelerin etkisi, sözleşme içinde belirtilen paraya bağlıdır. Eğer sözleşme yerli para cinsinden yapılmışsa elde edilecek paranın değeri yine aynı olacaktır. Sözleşmenin yabancı para cinsinden yapılması durumunda ise ihracat sonucunda elde edilen gelir daha fazla olacaktır. Para sözleşme periyodu durumunda, bir devalüasyonu takiben ticaret dengesi dört farklı şekilde değişir. İhracat sözleşmesinin yerli para cinsinden imzalandığı birinci durumda, ihracatın değeri artacaktır. Böylece ticaret dengesi artmış olur. Sözleşmenin yabancı para cinsinden yapıldığı durumda, ülkenin hem ihracattan elde ettiği gelir artacak hem de ithalat için yaptığı harcama artacaktır. bunun ticaret dengesi üzerindeki net etki ihracatın ithalata göre durumuna bağlıdır. Eğer yapılan ihracat ithalatı aşıyorsa ticaret dengesi artar. Tersine, ithalat ihracatı aşıyorsa o zaman ticaret dengesi azalır. Hem ithalatın hem de ihracatın yerli para cinsinden yapıldığı bir diğer durumda devalüasyonun ticaret dengesi üzerinde etkisi yoktur. Son durum ise, ihracatın yerli para cinsinden, ithalatın da yabancı para cinsinden yapılması, devalüasyonu takiben ticaret dengesinde bir düşüş yaratır.

Esneklikler yaklaşımı, fiyatların geçiş etkisi (fiyat geçiş analizi) kısa dönemde fiyatların uyum sağlayabilirliğini dikkate alır. Beklenen uyum sağlama tarzı, devalüe ülkede ithal mallarının fiyatında artış ve bu ülkenin dünyaya ihracatının fiyatında azalıştır. Eğer mal fiyatlarında bu şekilde bir hareket olmazsa, devalüasyonun arzulan ticaret dengesi etkisi görülmez. Devalüe olan ülkede ithalat fiyatları arttığı için daha az ithalat yapılacaktır. Aynı zamanda yabancılar için yerli ihracat ucuzlayacağından ihracat talebi artacaktır. Bu davranışlar, ticaret dengesini artırır. Bununla birlikte kısa dönemde yeni fiyatlar yavaştır bu yüzden ticaret miktarı çok fazla değişmez. Yeni fiyatlar j eğrisine katkıda bulunur. Örneğin eğer ithalat talebi inelastikse daha yüksek ithalat fiyatına kayıtsız kalacaktır. Yüksek ithalat malına ikame malı bulmak zaman alacağı için bu davranış mantıksız değildir. Kısa dönemde büyük yeterli miktarda ithalat yapmaya devam edebilirler bu yüzden devalüasyon sonrasında yurtiçi ithalat daha az olmaktan ziyade daha fazla olur. Eğer yurtiçi ihracata yabancı talebi esnek değilse aynı açıklama diğer ülke için de yapılabilir. Bu durumda yabancı alıcılar kısa dönemde, yurtiçi ihracatın fiyatı düşse bile daha fazla satın almayacaktır. İnelastik bir ithalat talebiyle ve inelastik ihracat talebiyle, fiyat geçişi tam olacaktır. Çünkü İnelastik talepler miktarı sabit tutar. Döviz kuru, ihracat ve ithalatı fiyat geçişiyle etkiler, yurtiçinde gelir ve mal ve hizmet üretimi uyararak ithalat ihracat artarken düşmelidir. Eğer bir ülke devalüasyondan önce tam istihdamdaysa, daha fazla çıktı gelmeyecektir.

Cari denge ile ilgili bir yaklaşım da parasalcı yaklaşımdır. Bu yaklaşımın bazı temel fikirleri David Hume tarafından tanımlanmasına rağmen 1970'lerde popüler hale gelmeye başlamıştır. David Hume'in analizi fiyatlara ve ödemeler dengesine katı bir parasal yaklaşımdır. Parasal yaklaşım ödemeler dengesinin parasal görünüşünü vurgular. Yaklaşım, sabit bir döviz kuru sisteminde cari dengeyle ilgilidir. Parasal yaklaşımın temel dayanağı ödemeler dengesi dengesizliklerin parasal dengesizliklerdir. Bu, insanların elinde tutmayı dilediği para miktarı ve para otoriteleri tarafından arz edilen miktar arasında var olan farklardır. Eğer insanlar merkez bankasının arz ettiğinden daha fazla para talep ederse o zaman ek para talebi, dışarıdan paranın içeriye akmasıyla

karşılacaktır. Tam tersine, eğer merkez bankası talep edilenden daha fazla para arz ederse, fazla para arzı paranın diğer ülkelere akışıyla elden çıkarılır. Böylece parasal yaklaşım, ödemeler dengesine ayrıca karar vereceği için para arz ve talebinin belirleyicilerini vurgular. Küçük, açık bir ekonomi varsayılıyor. Çünkü bu ülke uluslar arası mal fiyatları ya da yatırım oranı üzerinde etkili olamaz. Parasal yaklaşımın güçlü bir varsayımı para talebinin sabit olmasıdır. Bunun anlamı para talebi, gelir ve fiyatlar arasındaki ilişkinin zamanla önemli şekilde değişmemesidir.

Para talebini şu şekilde yazabiliriz:

$$L=kPY$$

L para talebi, P yurtiçi fiyat seviyesi, Y reel gelir ve k para talebinin P ya da Y'deki değişiklikte nasıl değişeceğini gösteren sabit kısımdır. Bu eşitlik para talebinin fiyatın ya da gelirin bir fonksiyonu olduğunu ya da para talebinin fiyatlara ya da gelire bağlı olduğunu belirtir.

M para arzını, R uluslar arası rezervleri ve D yurtiçi borçları ifade eder,

$$M=R+D$$

P yurtiçi fiyat seviyesi, E yabancı paranın yerli para karşılığı ve P^F yabancı fiyat seviyesi iken,

$$P=E P^F$$

Son olarak, para piyasasındaki eşitliğin para arzını ve para talebini eşitlediği varsayımı yapılır

$$L=M$$

Uyarlama mekanizması(uluslar arası eşitsizliklerin bertaraf edilmesi süreci) $L=M$ eşitliğinin döviz kuru rejimiyle değişeceğini garanti eder. Sabit döviz kuruyla para talebi ödemeler dengesi dengesizlikleri aracılığıyla uluslar arası para akışı sayesinde, para arzını para talebine ayarlar. Serbest döviz kuruyla, para talebi,

döviz kuru değışiklikleri aracılığıyla merkez bankası tarafından yapılan para arzı için ayarlanmış olacaktır. Teorik olarak dalgalanan döviz kurunun olduğu fakat merkez bankasının döviz kurunu istenilen seviyede tutmak için müdahale ettiği kirli ya da yönetimli dalgalı bir durumda hem uluslar arası para akışında bulunuruz hem de döviz kuru değışir.

Cari işlemler yaklaşımından biri de Massetme yaklaşımıdır. Massetme yaklaşımı, yurtiçi çıktıya göre yurtiçi mallara nasıl yurtiçi harcama yapıldığını vurgulayan ticaret dengesi teorisidir. Başka bir deyişle ticaret dengesi, ekonomi üretimleri ve yurtiçi kullanım ya da soğurma olarak sayılan arasındaki fark olarak görülür. Toplam çıktı olan Y'yi toplam gidere eşit olarak yazabiliriz.

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

C burada tüketimdir, I yatırım, G hükümet harcamaları, X ihracat ve M ithalattır. Soğurmayı C+I+G ye eşit olarak A diye ve X-M i net ihracatlar olarak tanımlayabiliriz. Soğurma toplam yurtiçi harcamalardır. Böylece:

$$Y=A+EX-M$$

$$Y-A=EX-IM$$

Soğurma A'nın toplam yurtiçi harcamaları temsil ettiği varsayılır, böylece eğer toplam yurtiçi üretim Y soğurmayı aşıyorsa, çıktı miktarı ülkede tüketilmiştir, o zaman ülke çıktıyı ihraç edecektir ve ticaret dengesi artacaktır. Buna karşılık, eğer soğurma yurtiçi üretimi aşarsa o zaman Y-A negatiftir. Böylece eşitlikteki EX-IM de negatif yazılacaktır. Ki bu da yurtiçi üretimi aşan yurtiçi talebi sağduyuyla yorumlama ithalatla yüz yüze bırakacaktır.

Massetme yaklaşımı analiz ekonominin tam istihdamda ya da eksik istihdamda çalışıp çalışmadığına bağlı olarak iki kategoriye ayrılır eğer tam istihdamdaysak, o zaman bütün kaynaklar kullanılıyordur böylece net ihracatı artırmak için tek yol soğurmayı düşürmektir. Diğer bir deyişle işsizlikle, Y mümkün olan en

yüksek seviyede değildir ve bu yüzden A sabit tutulmalıdır ve Y yabancılara yurtiçi satışlardaki artış yüzünden, EX artırılmalıdır.⁷⁵

Klasik ödemeler dengesi yaklaşımı, denge durumunun oluşumunu altın standardında fiyat uyarlama mekanizması yoluyla açıklamıştır. Ödemeler dengesi ayarının orijinal teorisi David Hume tarafından yapılmıştır. Hume'ye göre sürekli ödemeler dengesinin hükümet kontrolleriyle sağlanması stratejisi uzun dönemde kendi kendine olacaktır. Çünkü bir ülkenin ödemeler dengesi otomatik olarak dengeye doğru harekete meyillidir. Klasik altın standardı durumunda, bir ödemeler dengesi açığının bir ulus tarafından gerçekleştirildiği varsayılır. Açık olan ülke, para arzını ve böylece fiyat seviyesini azaltacak bir altın çıkışı yaşayacaktır. Ülkenin uluslar arası rekabet edebilirliği yükselir, böylece ihracat artar ve ithalat düşer. Bu süreç, ödemeler dengesi eşitliğini eski haline getirecek seviyeye fiyatlar düşene kadar devam edecektir. Ters durumda, bir ödemeler dengesi fazlası altın girişini ve buna bağlı olarak para arzında artışı sağlayacaktır. Bu süreç, fiyat artışları ödemeler dengesi eşitliğini eski haline getirene kadar devam eder. Böylece karşı fiyat uyum süreci her bir ticari partnerde aynı zamanda meydana gelir. Hume tarafından bulunan Fiyat uyum mekanizması sürekli uyumlu bir ödemeler dengesi sağlayan kavramın imkansız olduğunu açıklar. Ödemeler dengesi, para arzı ve fiyat düzeyi bağlantısı Hume'ye zamanla ödemeler dengesi eşitliğinin otomatikleşeceğini kanıtlamıştır. Ancak bir ülkenin altın arzındaki değişiklikler ile para arzındaki değişiklikler arasındaki klasik bağlantı artık devam etmemesi ve merkez bankalarının genişlemeci ya da daraltıcı para politikalarıyla altın çıkışını ya da girişini kolaylıkla telafi edebiliyor olması sebebiyle mekanizma, bir takım eleştirilere maruz kalmıştır.

Klasik altın standardı altında, fiyat mekanizması ödemeler dengesinde tekrar

⁷⁵S.Husted ve M.Melvin (1990). *International economics*. New York: Harper & Row Publishers, s.429-434.

eşitliği sağlayan tek araç değildir. Açık ya da fazlanın diğer parasal etkisi kısa dönem yatırım oranları üzerinde etkilidir ve buna bağlı olarak kısa dönem sermaye akışı üzerinde etkilidir. Bir ülkede ödemeler dengesi fazlası varsa, açık veren ülkeden fazla olan ülkeye altın akışı otomatik olarak ödemeler dengesi fazlası olan ülkenin para arzında artış ve açığı olan ülkenin de para arzında azalış yaratacaktır. Para talebinin sabit olduğu varsayımıyla para arzındaki artış yurtiçi yatırım oranlarını düşürür. Aynı zamanda açık veren ülkenin yatırım oranları artar. Yurtiçi yatırım oranlarının düşmesi ve yabancı yatırım oranlarının artması üzerine ödemeler dengesi fazla veren ülke, yabancı yatırımları dışarıya yatırım fonu göndermeye başlar. Açık veren ülke ise likit yatırımları tutar. Bu süreç her iki tip ülkede ödemeler dengesi eşitliğinin otomatik olarak eski haline gelmesine olanak sağlamaktadır.

Klasik ödemeler dengesi teorisine en temel eleştiri, gelir ayarlamalarının etkisinin tamamen ihmal edilmiş olmasıydı. Klasik ekonomistler fazla veren ülkenin açık veren ülkeye oranla gelirinin veya satın alma gücünün artacağına farkındaydı. Bu durum her iki ülkenin ithalat düzeyi üzerinde etkili olur. Fakat gelir etkisi fiyat değişimine eşlik eden olarak görülüyordu. Çoğunlukla 19. Yüzyıl altın hareketleri sadece fiyat ve yatırım oranı seviyelerinin küçük bir kısmında etkili olduğu için Klasik ekonomistler, sabit döviz kuru sisteminde ödemeler dengesi ayarlamasına alternatif aradılar. 1930'larda John Maynard Keynes tarafından geliştirilen gelirin oluşum teorisi bu duruma açıklama getirdi. Keynes, sabit bir döviz kuru altında, fazla ve açık veren ülkelerdeki gelir değişimlerinin etkisinin ödemeler eşitliğinin otomatik olarak tekrar sağlanmasına yardım ettiğini ileri sürer. Devamlı bir ödemeler dengesizliği veren, ödemeli dengesi fazlası olan bir ülke artan geliri deneyimleyecektir ve ithalatı artacaktır. Tersine, açık veren bir ülke gelirden düşüşle karşılaşır, sonuç olarak ithalatında bir azalış meydana gelir.⁷⁷

⁷⁶R.J.Carbaugh (2005). *International economics*. Canada: Pearson Education, s.

2.3. Cari Açık

Cari denge, mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı arasındaki farkı vermektedir. Şu şekilde formüle edilmiştir. $CA=EX-IM$ burada CA Cari dengeyi ifade etmektedir. Eğer ülkenin ithalatı ihracatını aşarsa, cari açık söz konusu olur. GSYİH tanımı, cari hesabın neden önemli olduğunun bir nedenini açıklamaktadır. Şöyle ki, $Y=C+I+G+EX-IM$ eşitliğinin sağ tarafı, GSYİH'nın gider toplamıdır ve cari hesaptaki değişimler çıktıdaki ve bu nedenle istihdamdaki değişimlerle ilişkilendirilebilir. Bununla birlikte cari açıkla ilişki olan sermaye girişleri diğer ülkeler açısından bilgilendirici olmaktadır.⁷⁸

Cari açığı olan bir ülkenin finansal sermaye akışı aracılığıyla finanse edilmesi gerekir. Bu sermaye girişi, hisse senedi, bono ve ulusal para/döviz satın almaktan direk yatırımlara kadar ödünç para olarak şekil değiştirir. Yurt dışı borçlar bir ülkenin dış borcuna yazılır ve yatırım ödemelerini ve anaparanın geri ödemesini içeren borç servisi yükümlülüğü yaratılır. Teorik olarak, yabancı ödünçleri, borçların diğer türleri kadar daha fazla zararlı değildir. Bu, borç alınan paralar üretim seviyelerini ve yapabilirlikleri artırmak için kullanıldıkça, borç alanlar zorlanmadan borçları karşılayabileceklerdir. Bununla birlikte, pratikte borçların, ülkenin üretim kapasitesinin artmasına katkıda bulunacak tarzda kullanılmamaktadır ve borç servisi ekonomik kalkınmayı durduran sürdürülemez bir yük haline gelmektedir.⁷⁹

⁷⁸P.R.Krugman ve M.Obstfeld (2006), s.285-288.

⁷⁹J. Gerber (2005), *International economics*. Pearson Education, s.200

2.3.1. Cari işlemler açığını etkileyen etmenler

Cari hesap dengesi, iki temel faktör tarafından belirlenir: Reel döviz kuru ve harcanabilir gelir. Bir ülkenin cari hesap dengesi reel döviz kurunun ($q=EP^*/P$) ve harcanabilir gelirin (Y^d) bir fonksiyonu olarak şu şekilde ifade edilir:

$$CA = CA(EP^*/P, Y^d)$$

E yabancı parasının değerini, P^* yabancı fiyat seviyesini, P yerel fiyat seviyesini göstermektedir. Reel döviz kuru q , Yabancı mal sepetinin yerlininkinin fiyatına göre değeri olarak tanımlanır, bu nedenle EP^*/P ' dir. Reel döviz kurundaki değişimler cari hesabı etkilemektedir, çünkü ülkenin mal ve hizmetlerinin nispi fiyatındaki değişiklikler yabancılara yansıtılacaktır. Harcanabilir gelir, yerel alıcıların toplam ödemeleri üzerinde etkili olarak cari hesabı etkilemektedir. Reel döviz kurunun ve harcanabilir gelirin etkilerini, bir ülkenin ithalat talebiyle, ihracatını ayrı ayrı incelediğimizde görmekteyiz. CA , EX ve IM bir dönemdeki yurtiçi çıktı ile ölçüldüğünde cari hesap $CA=EX-IM$ olarak tanımlanmaktadır. Eğer EP^*/P artarsa, örneğin yurtiçi ürünlere oranla yabancı ürünlerin fiyatı artarsa yabancı tüketiciler, ihracatımızın fazla talepten dolayı fiyatları değiştirmesine karşılık verecektir. Bu karşılık ihracat artacaktır (EX) ve cari hesap fazla verecektir. Ancak reel döviz kurunun ithalat talebi üzerindeki etkisi daha farklı olmaktadır. Çünkü bu gelişme ithalat üzerinde kesin bir değişiklik yaratmamaktadır. Yani ithalatın düşmesi gibi bir sonuç her zaman oluşmamaktadır. IM , yerli çıktıyla ölçülen ithalatın değerini ifade etmektedir, ithal edilen yabancı malların birimini göstermez. EP^*/P 'de bir artış yurtiçi çıktı ile alakalı ithalatın değerinde artışa eğilimli olduğu için, EP^*/P 'deki artışın sonucu olarak yurtiçi çıktı miktarında ölçülen ithalat artabilmektedir. EP^*/P arttığında IM bunun sonucu olarak düşebilir ya da artabilir, bu yüzden reel döviz kurundaki değişimin cari hesap üzerindeki etkisi belirsizdir.

Harcanabilir gelirin cari işlemler açığı üzerindeki etkisi şu şekilde gerçekleşmektedir: yabancı ülkelerin gelirlerinin sabit olduğu varsayımı altında,

harcanabilir gelirdeki (Y^d) bir artış ithalat da dâhil olmak üzere yerli tüketicinin mal için yaptığı bütün harcamalarının artmasına neden olduğu için cari hesabın açık vermesine neden olurken harcanabilir gelirdeki bir azalma diğer şeyler sabitken cari hesabın fazla vermesini sağlar.⁸⁰

Maliye ve para politikalarının da cari hesap üzerinde etkisi bulunmaktadır. Ancak maliye politikalarının etkisi net olarak görülürken para politikasının etkisi her zamana aynı olmamaktadır. Genişletici maliye politikası durumunda, para arzında artış yaratarak faiz haddini düşürür ve ulusal parada bir düşüşe neden olur. Döviz kurundaki düşüş, yabancı mallar nispeten pahalılaşacağı için tüketici ödemelerini ithal maldan yerli mala doğru değiştirir. Harcama değişiminin artan gelirden kaynaklanan ithalat artışı üzerindeki etkisi kısmen ya da tamdır. Sonuç olarak, ithalattaki artıştan dolayı talebin az bir artışı ekonominin dışına çıktığı için daha güçlü büyüyen bir yerel ekonomi vardır. Diğer bir deyişle, genişletici para politikası döviz kurundaki değişiklikler tarafından desteklenir.

Genişlemeci maliye politikası faiz oranlarının düşürür ve bir döviz kuru değer artışına neden olur. İthal mallar daha ucuzlayacağı için harcamalar yabancı mallara doğru kayar, ithalatı artırıp cari hesap dengesini azaltır. Genişlemeci maliye politikası, hem döviz oranlarındaki düşüşten hem de gelirdeki artıştan dolayı ithalatı artırır.⁸¹

Bayraktutan ve Demirtaş'ın yaptığı çalışmaya göre GSYİH'nin yıllık değişiminin, yatırımların ve nispi gelirin uzun dönemde artışı cari açığı artırmaktadır. Çalışmada ayrıca dünya faiz oranlarının ve büyüme oranlarının cari işlemler açığını azalttığı sonucu elde edilmiştir.⁸²

⁸⁰P.R.Krugman ve M.Obstfeld (2006), s.430.

⁸¹J.Gerber (2005), s.200

⁸²Y. Bayraktutan ve I.Demirtaş (2011). Gelişmekte olan ülkelerde cari açığın belirleyicileri: panel veri analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22(2), s.25.

2.3.2. Finansal liberalizasyon ve cari açık ilişkisi

Finansal liberalizasyon, sermaye akımlarının serbestleşmesini sağlayan bir araçtır. Bu açıdan, aslında finansal liberalizasyonun cari hesap ile olan ilişkisini incelerken sermaye hareketlerinin etkisini incelemiş oluruz.

Ödemeler dengesine sermaye girişi iki şekilde ele alınmaktadır: Net ve gayri safi sermaye girişleri. Gayri safi sermaye girişleri, doğrudan yatırımları, portföy yatırımlarını ve diğer yatırım yükümlülüklerinin kapsamaktadır. Net sermaye girişleri ise yabancı sermaye yatırımlarını, portföy yatırımlarını ve diğer yatırım toplamalarını kapsamaktadır. Sermaye girişleri, ülkenin döviz arzında artış yaratmaktadır. Döviz arzındaki artış ithalatı cazip hale getirmektedir. Bu durum cari işlemler açığının artmasına neden olabilmektedir.⁸³

Bir ülkenin ödemeler bilançosu dış ticaret bilançosuna eşitse, net sermaye sıfırdır. Dolayısıyla böyle bir durumda dış denge sadece dış ticaret bilançosu tarafından belirlenmektedir. Eğer, ödemeler bilançosu dış ticaret bilançosundan fazlaysa sermaye akımları pozitifdir demektir. Sermaye girişleri, daha yüksek gelir seviyesinin oluşmasını sağlayarak ithalatın ihracatı aşan kısmının finanse edilmesine katkıda bulunur. Tersisi durumda ise yani, ödemeler bilançosunun dış ticaret bilançosundan az olduğu durumda sermaye akımları ülke dışına akıyor demektir. Ülkeye çeşitli sebeplerden dolayı giren sermaye, ödemeler bilançosunda geçici bir fazlalığa neden olacaktır.⁸⁴

⁸³S.Togan ve H. Berument (2011). Cari işlemler dengesi, sermaye hareketleri ve krediler. *Bankacılar Dergisi*, 78, s.9.

⁸⁴T. Walther (2002). *Dünya ekonomisi*. Bursa: Alfa Yayınları, s.330.

Sermaye hareketlerinin hacmi ve yapısı, büyüme oranı, ihracatın GSMH'ya oranı, tasarruf yatırım dengesi, finansal yapı gibi cari açık sürdürülebilirliğini belirleyen bir faktördür. Gelişmekte olan ülkelerde, finansal piyasaların serbestleşmesiyle birlikte cari açık giderek büyümüştür.⁸⁵

2.3.3. Devalüasyonların cari işlemler dengesi üzerindeki etkisi

Devalüasyonun cari işlemler üzerindeki etkisi Marshall Lerner Koşulu ile açıklanmaktadır. Marshall Lerner koşulu Esneklikler Yaklaşımının temelini oluşturmaktadır. Alfred Marshall, Lerner ve Robinson tarafından ortaya atılmıştır. Bu koşul, bir devalüasyonun ne şekilde ülkenin cari hesap dengesini değiştirdiğini cevaplamaktadır. Marshall Lerner koşulunun cari hesap ile ilişkisi, ticaret dengesinin devalüasyon sonrasında gelişip gelişmeyeceğiyle ilgilidir.

Konuyla ilgili olarak bir takım varsayımlar yapılmıştır. Bununla ilgili olarak hizmet ticaretinin, yatırım geliri akışının ve tek taraflı transferlerin sıfır olduğu varsayılmıştır. Marshall Lerner Koşuluna göre, eğer ihracat ve ithalat talebinin esneklikleri toplamı, beklenen reel döviz kuru altında, birden büyükse o zaman devalüasyonların cari işlemler üzerindeki etkisi pozitif olur. Yani cari denge bunun sonucunda gelişecektir.

Devalüasyon yurtiçindeki fiyatları yabancı fiyatlara göre artıracaktır. Böylece ithalatın yurtiçinde fiyatı artacaktır. Yurtiçi fiyatlardaki artışların ithalat miktarı üzerindeki etkisi talep esnekliğine bağlıdır. Talep esnekliği yüksekse ithalat miktarındaki azalış büyük miktarda olur. Böylece devalüasyon istenilen etkiyi

⁸⁵C.E.Hepaktan ve S.Çınar (2012). OECD ülkelerinde büyüme-cari işlemler dengesi ilişkisi: panel veri analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*,12(1), s.45.

gerçekleştirir. Esnekliğin düşük olduğu durumda miktardaki düşüş, fiyat artışını telafi etmede yetersiz olacaktır. Buna bağlı olarak ihracatın yurtiçi para birimine göre değeri artacaktır⁸⁶

Marshall Lerner Koşulu, ticaret hadleriyle ilişkili mal akımının olduğunu belirtir. Ülkenin ticaret haddinin iyileşmesi ihracatına yönelik mal arzını artırır. Önemli olan arz fazlasını oluşturan talep miktarıdır. Marshall Lerner Koşulu bunu ortaya koymaktadır.

Devalüasyonun etkisi Monetarist görüş tarafından da açıklanmıştır. Bu yaklaşımda, ticari engellerin var olduğu ve taşıma maliyetlerinin bulunduğu varsayılmıştır. Buna göre bir ülke tarafından devalüasyon yapıldığında, ülkedeki fiyatlar devalüasyon yapılmayan ülkedeki fiyatları aşar. Bu durumda para talebi artacaktır. Devalüasyonla birlikte ülkedeki satın alma gücünün düşmesi ülkedeki fiyatların artmasına neden olur. Monetarist görüşe göre, para talebinin devalüasyon sonucunda arttığı ülke talep fazlasını para arzının arttığı ülkeyle karşılayacaktır. Böylece etkileşim içinde olan iki ülkede ödemeler dengesi sağlanmış olacaktır.

Keynesyen modellerin konu ile ilgili görüşü, iki ülke açısından ele alınarak açıklanmaktadır. Model, malların nispi fiyatıyla ilgilenmektedir. Ticari ilişki içinde olan iki ülkeden biri parasını devalüe ettiği zaman diğer ülkeye göre malın fiyatı ucuzlamış olur. Buna bağlı olarak, devalüasyonun yapıldığı ülkede ihracat artar. Bunun sonucu olarak devalüe olan ülkenin cari işlemler açığı düzelir. Keynesyen model, ticaret hadlerini kullanarak devalüasyonun etkisini bu şekilde açıklamaktadır.⁸⁷

İkinci bölümde, ödemeler bilançosu ve alt hesapları incelenmiştir. Konuyla ilgili olarak cari işlemler dengesi ayrıca ele alınmıştır. Cari işlemler dengesi ile ilgili

⁸⁶R.M.Dunn Jr. ve J.H.Mutti (2004). *International economics*. Routledge, s.380.

⁸⁷E.Ertürk (2001). *Uluslar arası iktisat*. Bursa: Alfa Yayınları, s.450-451.

teorik görüşlere yer verilmiştir. Üçüncü bölümde, Türkiye ekonomisi finansal liberalizasyon ve cari açık bazında ele alınacaktır.

Üçüncü Bölüm

3.1. Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Süreci

Türkiye ekonomisi, ekonomi politikaları itibariyle iki döneme ayrılmaktadır. Bu ayrımın yapılmasındaki temel nokta, liberal bir yapının benimsenmesi konusunda olmaktadır. Genel olarak 1980 yılı sonrasında alınan kararlar ve politikalar liberal bir ekonomiyi betimlemektedir.

3.1.1. 1980 öncesi dönem

Türkiye ekonomisi cumhuriyetin kuruluşundan 1929 yılına kadar korumacı olmayan bir politika izlemiştir. Bu tutumun gösterilmesindeki ve bu politikaların uygulanmak zorunda kalınmasının nedeni, Lozan Antlaşması ve gümrük politikasının üzerindeki sınırlamalardır. Lozan Antlaşması dışında, yapılan Ticaret Sözleşmesi 1923 ve 1929 yılları arasındaki süreçte etkili olmuştur. Ticaret sözleşmesi ile istisnalar dışına ithalat ve ihracat kısıtlamalarının kaldırılması, gümrük tarifelerinin dönem boyunca aynı kalması istenmiştir.⁸⁸

1923-1929 dönemi ekonominin dışa açık olduğu bir dönem olmuştur. Her ne kadar dış ticarete korumacı bir yapı sergilenmek istenmiş ancak belirli bir süre boyunca bu istek gerçekleştirilmemişse de yabancı sermayeye olan tutum

⁸⁸K. Boratav (2004). *Türkiye iktisat tarihi:1908-2002*. Ankara: İmge Kitabevi, s.42-45.

olumlu yönde olmuştur. İzmir İktisat Kongresi'nde Atatürk bu konudaki görüşlerini, “kanunlarımıza riayet şartıyla ecnebi sermayelerine lazım gelen teminatı vermeye hazırız” diyerek belirtmiştir. Böylece Türkiye'nin yabancı sermayeyi kabul ettiği İzmir İktisat Kongresi'nde açıklanmıştır. Benimsenen ekonomi yaklaşımı liberal ekonomi olmuştur.

İzmir İktisat Kongresi'nde liberalleşme bakımından bir takım esaslar da yer almıştır. Bunları şu şekilde sıralayabiliriz: Kambiyo merkezleri ve özellikle nakit ve tahvilat borsalarının millileştirilmesi, yabancı paraların ani yükseliş ve değer kayıplarına karşı piyasayı korumaya yönelik önlemlerin alınması, İstanbul'dan başka büyük ticaret merkezlerinde ticaret ve tahvil borsalarının açılması, kendi limanlarımızda kendi bayrağımızdan başkasının ticaret yapamaması ve kabotaj hakkımızın sağlanması, milli sanayinin yerli sanayi ürünlerinin himayesini temin edecek bir gümrük politikasının takibi ve yabancı ulusların gümrük işlerimize karışmasının bütünüyle engellenmesi, dış ticaretin geliştirilmesi için ülkenin belirli yerlerinde fuarların sergilerin açılması, gümrüklerde himaye usulünün kabul edilmesi, buna karşın sanayi için gerekli olan yatırım mallarının gümrükten muafiyeti, hükümetin alımlarında pahalı olsa bile yerli ürünlerin teşvik edilmesi.⁸⁹

1929 yılından sonra Türkiye ekonomisi korumacı bir yapıya bürünmüştür. 1929 Büyük Buhranı'nın etkisiyle ve Lozan Antlaşması ile Ticaret Sözleşmesi'nin etkisinin bitmesiyle birlikte dışa kapalı bir politika benimsenmiştir. Büyük Buhran'ın hammadde fiyatlarında düşüşe yol açması ve sermaye hareketlerindeki azalma nedeniyle, meydana gelecek dış ticaret açıklarının desteklenememesi, hammadde ihraç eden Türkiye'nin seçimini içe dönük bir ekonomi politikasına tercih etmesine neden olmuştur. Dış ticaret ve kambiyo denetimleri ile ilgili önlemlerin bir kısmı 1929 ve 1931 yılları arasında yapılmıştır.

⁸⁹T. Çavdar (2003). *Türkiye ekonomisinin tarihi:1900-1960*. Ankara: İmge Kitabevi, s.162.

Kambiyo denetimleriyle ilgili olarak Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çıkarılmıştır. Kanuna göre kambiyo piyasalarının denetimi Merkez Bankasına devredilmiş ve hükümete kambiyo rejimi ile ilgili düzenlemelerin yapılması yetkisi verilmiştir. Korumacı ekonomik yapıyla birlikte bu dönemde devletçilik de benimsenmiştir. Devletçiliğin benimsenmesindeki en önemli etken, sanayileşmenin gerçekleştirilmek istenmesidir. 1929 yılına kadar kabul edilen yabancı sermayeye karşı bu dönemde olumsuz bir tavır sergilenmiştir. 1930'lu yıllarda, faiz denetimi kontrol altına alınmış, ekonomi mali piyasalarını düzenlemeye başlamıştır.⁹⁰

1950 yılından itibaren liberalizasyon üzerinde durulan bir konu olmaya başlamıştır. 1950 ve 1960 yılları arasında, liberalizasyonla birlikte ithalat ve ihracat da serbestleşme eğilimine girmiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak ülkenin ithalatındaki artış, ihracatla desteklenemediği için ekonomiyi bu artışın finansmanı sorununa itmiştir. Birikmiş döviz rezervlerinin tükenmesi sonucunda ödemeler bilançosu açıkları oluşmaya başlamıştır. 1950 ve 1960 döneminde uygulanan serbestçi politika, 1960 yılından sonra serbest ekonomiyi dengelemek adına geleneksel karma modele dönüştürülmüştür İthal ikameci bir politika benimsenmiştir. Politika dış ödemeler dengesinin ve döviz rezervlerinin düzelmesini amaçlamıştır.⁹¹

Yabancı Sermaye Kanunu 1951'de çıkarılmıştır. Kanun tarım ve ticaret alanında yabancı sermayeyi kabul etmemektedir. Bu durum yeni bir kanunun yürürlüğe girmesini gerektirmiştir. 1954 yılında, bu gereklilikle, Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu çıkarılmış ve Yabancı Sermaye Kanunu'ndaki kısıtlamalar kaldırılmıştır. 1970'li yıllarda sermaye ithalatı serbestleştirilmiş ve mali sermaye ekonomiye girmeye başlamıştır. 1975 ve 1979 yılları arasında, ithalatın finansmanını

⁹⁰G. Kazgan (2002). *Tanzimat'tan 21. yüzyıla Türkiye ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, s.66.

⁹¹A.Kılıçbay (1985). *Türk ekonomisi: modeller, politikalar, stratejiler*. Ankara: Türkiye İşbankası Kültür Yayınları, s.110-136.

kolaylaştıracak bir takım değişiklikler yapılmıştır. Bu amaçla, döviz rejimi gevşetilmiştir. Ayrıca bu dönemde Döviz Çevrilebilir Türk Lirası Mevduat Hesapları tekrar yürürlüğe girdi. Bununla birlikte döviz tevdiat hesapları uygulamaya konmuştur.⁹²

Türkiye ekonomisi 1980 yılından önce, zaman zaman dışa kapalı zaman zaman da nispeten daha açık bir ekonomik ortam yaratmış olsa da dış ticaret, bazı mal piyasaları ve özellikle finansal piyasalar kontrol altında tutulmuştur. Bankalar, finansal sektörde tek önemli kurum halindedir.⁹³

3.1.2. 1980 sonrası dönem

1980 ve sonrası dönemde Türkiye liberal bir ekonomi örneği vermeye başlamıştır. 1980 öncesi dönemlerde gözlenen, kimi zaman dışa açık kimi zaman içe dönük sanayileşme yapısı bu dönemden sonra finansal serbestleşmeyle desteklenerek tamamen liberal hale gelmiştir.

Finansal liberalizasyon ile ilgili yapılan çalışmalar 1980 yılında başlayıp 1989 yılına kadar sürmüştür. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesine yönelik olarak 28 ve 30 Sayılı Kararnameler çıkartılmış ve Aralık 1983 ve Temmuz 1984 arasında uygulanmıştır. Finansal liberalizasyonun önemli bir adımı olan döviz kuru rejimi 30 Sayılı Kararnameyle serbest hale getirilmiştir. Bununla birlikte Türkiye’de yaşayanların döviz bulundurma, dövizle işlem yapma ve döviz cinsinden mevduat hesabı açtırmaları üzerindeki engeller kaldırılmıştır. Bankalar da artık döviz cinsinden mevduat kabul edebilecektir. Yabancılar,

⁹²G. Kazgan (2002), s.82.

⁹³H. Ercan (2000). *Açık ekonomi, istikrar tedbirleri ve sıcak para: Türkiye*. Ankara: MPM Yayınları, s.43’den aktaran S Öztürk, D. Özyakışır (2005). Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası yaşanan yapısal dönüşümlerin GSMH, dış ticaret ve dış borçlar bağlamında teorik bir değerlendirmesi. *Mevzuat Dergisi*, 9(93), <http://www.mevzuatdergisi.com/> (Erişim Tarihi: 30.05.2012)

döviz cinsinden hisse sayın alabilecek, yatırım yapabilecektir. Ayrıca Kararnameyle her türlü menkul kıymetin ithalat ve ihracatına izin verilmiştir. Ancak 28 ve 30 Sayılı Kararnameler sermaye hareketlerinin serbestleşmesinde kısmen etkili olmuştur. Bu kararnamelerden sonra 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak 32 Sayılı Kararname çıkarılmıştır. 32 Sayılı Kararname ile birlikte, Türkiye’de yerleşik olmayanların döviz almaları ve Türk Lirası’nı yurt dışına göndermeleri serbestleştirilmiştir. Türkiye’de yerleşik kişilerin döviz bulundurma kısıtı kaldırılmış ve serbestçe döviz alabilmelerine izin verilmiştir. Bununla birlikte Türkiye’de yerleşikler artık mal ve hizmet karşılığı olarak aldığı döviz ülkeye serbestçe getirebilecektir. Yurtiçinde yerleşik olmayan kişilerin ülke içinde her türlü menkul kıymeti almaları ve satmaları serbest bırakılmıştır. Yurtiçinde yerleşik kişilerin de yabancı borsalarda kote edilmiş her menkul kıymet ile yabancı para cinsinden çıkarılmış hazine bonusu ve devlet tahvili alma ve satmaları serbest hale getirilmiştir. Yurtdışından dövizle kredi almak serbest olmuştur. Sözü edilen bu serbestlikler 32 Sayılı Kararname ile birlikte getirilmiştir.⁹⁴

32 Sayılı Kararname ile ihtiyaç duyulan sermayenin sağlanması amaçlanmıştır. Bu surette, yurtdışına giden yerli sermaye ile yabancı sermaye ülkeye çekilmeye çalışılmıştır. Yabancı sermayeyi ülkeye çekmek için reel faiz hadleri yükseltilmiş ve döviz kuru politikası yeniden belirlenmiştir. Böylece kısa vadeli sermaye, yüksek faiz nedeniyle ülkeye gelmeye başlamıştır.⁹⁵

Finansal liberalizasyonun gerçekleşmesi için gerekli olan, faiz oranları ile ilgili düzenlemeler de Ocak 1980’den itibaren yapılmaya başlamıştır. Önceleri hükümet tarafından kontrol altında tutulan faiz oranları serbest bırakılmıştır. Bu amaçla faiz oranlarının tavan değerleri kaldırılmıştır. Ancak 1988 yılına kadar

⁹⁴Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası[TCMB] (2002). Küreselleşmenin *Türkiye ekonomisine etkileri*. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf> (Erişim Tarihi: 2 Haziran 2012)

⁹⁵G. Kazgan (2002), s.212.

faiz oranı bankalar tarafından belirlenmeye başlamıştır. Bu gelişme, hükümeti yeni düzenlemeler yapmaya zorlamıştır. 1983 yılında mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisi Merkez Bankası'na bırakılmıştır. Mevduat faiz oranlarının tamamen serbest bırakılması 1988 yılında gerçekleşmiştir.⁹⁶

1980 yılında serbestleşmeyle birlikte kemer sıkma politikasının uygulandığı bir yıl olmuştur. 1980 yılından itibaren gerçekçi kur ve liberalizasyon savunulmuştur. Yüksek faiz, ekonominin temel hedefi olmuştur. ekonomide her şey bu hedefe göre belirlenmeye başlanmıştır. Bu dönemde benimsenen politikaların bir amacı da dış ödemeler açıklarının kapatılmasıdır. Dış borçların düzenli bir şekilde ödenmesi de amaçlardan bir diğerini oluşturmaktadır.⁹⁷

Türkiye'nin döviz ihtiyacını karşılamak isteği finansal serbestleşmenin gereksinimini oluşturmuştur. Burada amaç Türkiye'nin serbest piyasadan borçlanabilir hale gelmesidir. Böylece Türkiye borç ödeyememesinden kaynaklanan güvensizliği ortadan kaldıracaktır. Türkiye'nin bu temennisi 1984 yılında IMF'nin denetimi sona erdiği zaman gerçekleşmiştir. Bu sayede kredi güvenirliliği artan Türkiye finans piyasalarından borçlanabilme olanağı yakalamıştır.

1989 yılında IMF TL'nin konvertibilitesini onaylamıştır. TL'nin konvertibilitesinin sağlanması sonucu, para ve sermaye piyasalarına kar amacıyla giriş ve çıkışlar başlamıştır.⁹⁸

⁹⁶Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası[TCMB] (2002)

⁹⁷T. Berksoy (1985). *1984'den 1985'e Türkiye ekonomisi semineri*. Ankara: Sanayi Odası Yayınları, s.130.

⁹⁸G. Kazgan (2002), s.164.

Aralık 1983 sonrasında ticari mevduatla resmi mevduata faiz ödenmesi zorunluluğu getirilmiştir. Faiz hadlerinin enflasyon haddinden yüksek olması istenmiştir. Bunun için faiz hadleri enflasyonla birlikte değerlendirilmiştir. Enflasyondaki değişimi dikkate alan bir sistem oluşturulmuştur.⁹⁹

Bankalar dışında bir fon transfer mekanizması yaratmak ve mali yapının gelişmesini sağlamak amacıyla 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu getirilmiştir. İMKB 1986 yılından itibaren işlemlerine başlamıştır.¹⁰⁰

1980 yılında finans sektörü ile ilgili olarak yapılan düzenlemeler bankaların işlevini azaltmamıştır. Bununla birlikte bankalar yeni finans araç piyasalarına sokulmuştur. Bu şekilde bankacılığın ön planda tutulması, banka dışı finans kuruluşlarının yeterli olamayacağı düşüncesine dayanmaktadır. Bununla birlikte 1980 ve 1990 yılları arasında finansal yapı hala çok gelişmiş değildir. Bu evre çocukluk dönemi olarak adlandırılmaktadır. Bu dönemde deregülasyon ön planda olmuştur.¹⁰¹

1954 tarihli 6224 Sayılı Yasa liberalleşme açısından eksik görüldüğü için 1992 ve 1995 yıllarında çeşitli değişikliklere uğramıştır. Böylece yabancı sermayenin Türkiye'ye teşvikini sağlayan düzenlemeler getirilmiştir.¹⁰²

Mart 1990'da başlayan ve Türkiye'deki finansal piyasalarla uluslararası finansal piyasaları uyumlaştırmayı amaçlayan uygulama, her türlü özel sermayenin ülkemize yönelmesi için bir ortam hazırlamıştır.¹⁰³

⁹⁹A. Kılıçbay (1985), s.188.

¹⁰⁰J. Y. Çokgezen (2010). *1980'den günümüze Türkiye ekonomisi: krizler, politikalar ve makroekonomik dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları, s.25.

¹⁰¹İ. Önder vd. (1993). *Türkiye'de kamu maliyesi, finansal yapı ve politikalar*. Ankara: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, s.126.

¹⁰²J. Y. Çokgezen (2010), s.111.

¹⁰³H. Bal (2001). *Uluslararası finansman dış borç yönetimi ve Türkiye*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, s.213.

3.1.3. 24 Ocak kararlarının etkileri

Finansal serbestleşme, Türkiye ekonomisine 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe konan Yapısal Değişim Programı ile birlikte girmiştir. Program Mckinnon ve Shaw modelini benimsemiştir. 24 Ocak Kararları, “Ekonomik Stabilizasyon Programı” olarak da adlandırılmaktadır.¹⁰⁴

24 Ocak Kararları iki amacı barındırmaktadır. Bunlardan birincisi ekonomide istikrarın sağlanmasıdır. Diğer amaç ise ekonominin ve özellikle ithalatın serbestleştirilmesidir. 24 Ocak kararlarının etkisinin görüldüğü dönemde TL konvertible edilmiştir ve küreselleşmeyle birlikte finansal piyasalar serbestleşmiştir. 24 Ocak Kararları, enflasyonun düşmesini sağlamak, üretimi gerçekleştirmek için gerekli olan enerjiyi temin edebilmek, gerekli döviz sağlamak gibi amaçları içermektedir.¹⁰⁵

24 Ocak Kararlarının finansal serbestleşme ve serbest piyasa ekonomisi hedefi ile ilgili kararları şu konuları içermektedir: Döviz giriş ve çıkışı serbest bırakılacak, döviz kurları piyasa tarafından belirlenecek, dış ticarete aşamalı şekilde liberalizasyona gidilecek, fiyatlar ve faiz piyasa tarafından belirlenecek ve en önemlisi finansal piyasalar uygun bir finansal yapının sağlanabilmesi için yeniden düzenlenecektir. Bu kararlara uygun olarak, fiyatlar üzerindeki kontrol kaldırılmış, dış ticaret ve kambiyo rejimi serbestleştirilmiştir.¹⁰⁶ Kurları TCMB'nin aylık olarak belirlemesi kararı alınmıştır.¹⁰⁷

Dış ticaretteki serbestleşme eğiliminin bir uzantısı olarak 24 Ocak Kararları çerçevesinde döviz kuru devalüe edilmiştir. Faiz hadleri yükseltilmiştir. Faiz

¹⁰⁴S. Uzunoğlu vd. (1995). *Uluslar arası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik etkileri ve Türkiye*. İstanbul: İMKB Yayınları, s. 91.

¹⁰⁵A. Kılıçbay (1985), s.174.

¹⁰⁶J. Y. Çokgezen (2010), s.9-11.

¹⁰⁷S. Uzunoğlu vd. (1995), s.94.

hadlerindeki artışlar tasarruf yetersizliği nedeniyle gerçekleştirilmiş; böylece borçlanma ihtiyacının azalması hedeflenmiştir.¹⁰⁸

24 Ocak İstikrar Programı'nın amaçlarının vadesi bakımından kısa ve uzun vadeli olarak ikiye ayrılmıştır. Kısa vadeli amaç, ekonominin dış borç sorununa çözüm bulmak olmuştur. Uzun vadede ise enflasyonun düşürülmesi, büyüme hızının artırılması ve ekonomideki atıl kapasitenin değerlendirilmesidir. Program ilk olarak, kısa vadeli amaçları üzerine yoğunlaşarak uygulanmıştır. Uluslararası piyasalardan kredi sağlanarak dış finansman sorunu çözülmüştür. Faiz hadlerindeki yükselme, bankaların mevduatını artırmıştır. 1980-1983 yılları arasında ödemeler bilançosu küçülmüştür. Yine bu dönemde dış ödemeler rahatlamış ve döviz sıkıntısı azalmıştır. Böylece 24 Ocak İstikrar Programı'nın ödemeler bilançosu açıklarını kapama ve dış kaynak sağlama amaçları gerçekleşmiştir. Ancak dışa açık büyümenin bir sonucu olarak ithalat ve ihracattaki artışlar bir taraftan dış borçların büyümesine yol açmıştır. Bu dönemde dövizle ödenecek dış borçlar artış göstermiştir.¹⁰⁹

3.2. Finansal Regülasyon

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 18 Haziran 1999 tarih ve 4389 Sayılı Bankalar Kanunu ile kurulmuştur. Kuruluş amacı mali piyasaların düzenlenip denetlenmesidir.

Türkiye ekonomisinin karma ekonomi modelini benimsemesiyle birlikte mali piyasaların oluşumu, birbirini takip eden gelişmeler olmuştur. Ancak 1980 öncesi dönemdeki mali piyasalar 1980 sonrası dönemine göre fazla gelişmemiştir. 1980 öncesinde, mali piyasalar genel olarak bankacılık temelinde olmuştur. Bu amaçla bankacılık sektörü geliştirilmeye çalışılmıştır. Finansal

¹⁰⁸B. E. Yılmaz (2008). *Türkiye'nin değişmeyen kaderi: borç çıkmazı*. İstanbul: Derin Yayınları, s.105.

¹⁰⁹H. Şahin (1997). *Türkiye ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi, s.178-181.

Piyasalar üzerinde devlet kontrolünün bulunması da 1980 öncesi dönemin özelliklerinden biri olmuştur.¹¹⁰

Cumhuriyet döneminde sermaye piyasaları, 1929 yılında, 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile düzenlenmiştir. 1938 yılına kadar İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyetlerini sürdürürken, çıkarılan bir kararname ile Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası olarak Ankara’da 1941 yılında kadar faaliyet göstermiştir. 1941 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası olarak tekrar İstanbul’da işlem yapmaya başlamıştır. 1959 yılına kadar borsada, hisse senedi, tahvil ve döviz alım satım işlemleri yapılmıştır. Bu yıldan sonra döviz işlemleri kaldırılmıştır. 1980 öncesi dönemi için, finansal piyasaların yapılanmasında sermaye piyasalarının henüz olmadığı görülmektedir.¹¹¹

1981 yılında, Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe konmuştur. Kanun, Türkiye’deki sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesini, sermaye piyasalarının güvenilir, şeffaf bir yapıda işlemlerini amaçlamıştır. 1982 yılında, Sermaye Piyasası Kanunu’nu hükümlerine bağlı olarak Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. Kurul, sermaye piyasalarının işleyişini ve koşullarını düzenleme ve denetleme yetkisine sahiptir. 1982 yılından itibaren, bankalar ve diğer finans kuruluşları sermaye piyasasındaki aracılık faaliyetlerinde Sermaye Piyasası Kurulu denetimine ve Sermaye Piyasası Kanunu’nu hükümlerine bağlıdırlar. 1980 yılından sonra Türkiye ekonomisinde bankacılık sektöründe birçok reform yapılmıştır. Bu düzenlemelerden bir tanesi, Bankalar Kanunu’nda yapılan değişiklikle, Merkez Bankası’na bağlı, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

¹¹⁰T. Altınok vd. (2010). *Küresel mali piyasalarda yeniden yapılanma ve Türkiye*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, s.210.

¹¹¹T. Altınok vd. (2010), s.212.

kurulmuştur. Tasarruf Mevduat Fonu'nun amacı, bankacılık sisteminde meydana gelen krizlerin etkisinden, mevduat sahiplerinin korunmasını sağlamaktır ve banka iflaslarından dolayı kamu kesiminin sarsılan güvencesini tekrar kazanmaktır. Mevduat bankaları Fon'a belirli oranda katkıda bulunmak zorundadır. İlk Bankalar Kanunu 2 Mayıs 1985 tarihinde yürürlüğe girmiştir. İçerik olarak Kanun'da genel olarak bankacılık sektörünün yapısal sorunlarına ilişkin hükümler bulunmaktaydı. Kanunla, bankaların denetlenme ve düzenlenme sistemi oturtulmak istenmiştir. Standart bir muhasebe sisteminin bankalarda kullanılması öngörülmüştür. Bankaların denetimi ise, Bankalar Yeminli Murakıpları'na bırakılmıştır. Ayrıca bankaların uluslararası muhasebe standartlarına göre bağımsız denetimler tarafından denetlenmesi de Kanun'da yer almaktaydı. Kanunla ayrıca, kredi miktarı sınırlandırılmıştır ve hükümet riskli bankaların yönetimi değiştirmekle yetkilendirilmiştir. 11 Aralık 1985 yılında çıkarılan bir kararnameyle, bankaların takipteki alacakları için belli oranda takipteki alacaklar özel karşılığı ve tüm portföyler için de krediler genel karşılığı tutma zorunluluğu getirilmiştir. 18 Haziran 1999 tarihinde ikinci Bankalar Kanunu yürürlüğe girmiştir. Yeni çıkarılan kanunla, birinci kanundan farklı olarak, bankaların Avrupa Birliği standartlarına uyumlu olması istenmiştir. Bu kanununla birlikte, bankaları denetleyen kuruluş Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu olmuştur. Ayrıca banka kurmak ve işletmek isteyenlere daha katı kurallar getirilmiştir. Bankaların iç denetim ve risk yönetimi sistemi oluşturması istenmiştir.¹¹²

Finansal yapı içerisinde, Sermaye Piyasası Kurulu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu dışında, bir başka düzenleyici kurul, Sigorta Düzenleme Kurulu'dur. 1963 yılında, 7397 Sayılı Kanun gereğince Ticaret Bakanlığına bağlı

¹¹²Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası[TCMB] (2002)

bir kuruluş olarak kurulmuştur. Kuruluşun ana görevi, sigortacılık işlemlerini denetlemek, inceleme ve soruşturma işlemlerini yürütmek ve sonuçlandırmaktır.¹¹³

3.3. Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Cari Açık Bağlamında İncelenmesi

Türkiye ekonomisi tarihinde, gerek ekonomik yapısı bakımından gerekse küreselleşmenin yarattığı etkidten dolayı kriz deneyimleri yaşamıştır. Finansal liberalizasyon ortamında, cari açıklar krizleri destekleyen bir konumdadır.

3.3.1. 1994 krizi

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, ülkeye giren sermayeyle birlikte Türk Lirası’nın değerlenmesine neden olmuştur. Bu gelişme cari açıklarda artışa yol açmıştır. 1991 yılında yapılan seçimler kamu harcamalarını artırmıştır. Bununla birlikte finansman kaynağının sınırlı olması nedeniyle hazine Merkez Bankası kısa vadeli avanslarına başvurmak zorunda kalmıştır. Bu şekilde bir politika izlenmesi 1994 krizinin başlamasına yol açmıştır. Yüksek faizin ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmasından kaynaklanan maliyetler irdelenmeden ekonominin kısa dönemde kurtarılmaya çalışılması krizi tetiklemiştir.

¹¹³A. Petek (2002). Regülasyon politikaları açısından Türkiye’de bankacılık sisteminin analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7, s.34.

Bu dönemde, faiz düşüşü sermaye kaçışına yol açmış ve dövize olan talep artmıştır.¹¹⁴

1994 yılında ülke içindeki tasarruf yetersizliği sebebiyle, bütçe açıkları sıcak para hareketlerinden doğan sermayeden elde edilmiştir. İzlenilen bu yol, faizlerin yükselmesi üzerinde etkili olmuştur. Sermaye girişlerinin dışa açıkları da finanse etmesi, yüksek faiz ve düşük kur durumunu oluşturmuştur. Ekonomide, yüksek faiz ve düşük kur politikasının var olması ve piyasanın, uygulanan politikalara karşı güveni yitirmesi bir finansal krize zemin hazırlamıştır. Böylece, hem bütçe açıkları hem de dış açıklar 1994 krizinin oluşmasına neden olmuştur.¹¹⁵

1994 krizi, sıcak para olarak adlandırılan, kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisine etkisini gösteren bir gelişmedir. Türkiye, ülkeye giren sermayenin bir kısmı cari işlemler açığını kapatmak ve net hata noksan hesabının telafi edilmesinde kullanılmıştır. Sermayenin bir kısmı Merkez Bankası'nın borçlanması yoluyla elde edilmiştir. 1994 krizine neden olan etmenlerden biri de, bu spekülasyon nitelikli sermaye olmuştur.¹¹⁶

IMF 1994 krizinin atlatılması için bir takım tekliflerde bulunmuştur. Türkiye'den Merkez Bankası kamu kesimi kredilerinin azaltılması ve ödemeler dengesi açıklarını kapatması, bunun için ticari ve finansal liberalizasyon ile ilgili olarak önlemler alması istenmiştir.¹¹⁷

¹¹⁴A. Kansu (2006). *Döviz kuru sistemleri ve döviz krizleri Türkiye 1994 ve 2001 krizleri*. İstanbul: Güncel Yayıncılık, s.164.

¹¹⁵S. Işık vd. (2004). Türkiye ekonomisinde finansal krizler: bir faktör analizi uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), s.51.

¹¹⁶M. Akdiş (2002). Küreselleşmenin finansal piyasalar üzerindeki etkileri ve Türkiye: finansal krizler, beklentiler. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dış Ticaret Dergisi*, 7(26), s.1.

¹¹⁷J. Y. Çokgezen (2010), s.124.

İç talep artışına bağlı olarak yapılan ücret artışları sonucu kamu harcamaları artmıştır. Bütçe açıkları uluslar arası sermaye piyasalarından borçlanılarak kapatılmaya çalışılmıştır. Bu durum kamu kesiminin ve özel kesimin dışarıdan borçlanabilirliğini artırarak dış borçların büyümesine yol açmıştır.¹¹⁸

1994 krizi, sıcak paranın tehlikeli olduğunu kanıtlamıştır. Cari açığın ciddiyetini göstermiştir. Cari açıktaki fazlaca büyüme sıcak parayı da kaçırmaktadır. Kriz sonrasında, cari açığın finansmanını zorlaştırmayacak bir düzeyde reel döviz kuru belirlenmiştir. Bu dönemde reel kur hedeflemesi uygulanmıştır. Reel kur hedeflemesi, Merkez Bankası'nın döviz piyasasına müdahale ederek nominal döviz kurunu cari açığın finansmanına kolaylık sağlayacak olan reel kura denk getirmesi olarak uygulanmıştır. 1995 ve 1999 yılları arasında Merkez Bankası bu politikayı belirlemiştir. Reel döviz kuru hedeflemesi, 1995 ve 1999 yılları arasında geçerli olmuştur. Reel döviz kuru sabit tutulmuştur. Aslında döviz kuru resmi olarak dalgalanmaktaydı ancak enflasyon etrafında artacağı biliniyordu. Dönemin kronik enflasyon özelliği taşıması nedeniyle devalüasyon uygulanmıştır. Benimsenen sistem, bankaların açık pozisyonda bono fonlamasını kolaylaştırmıştır. Bu gelişme sıcak paranın lehine olmuştur. Reel kur hedeflemesinin bir sakıncası da, devalüasyonun, enflasyonun gerisinde kalmasına izin vermemesinden dolayı sıcak parayı ülkeye çekmek için faiz oranlarının artırılmasıdır. Bu durum ekonomiyi olumsuz yönde etkilemektedir. Kamu açıklarıyla karşılaşılmaktadır. Ancak örtülü ve açık kur uygulamasına kıyasla reel kur uygulaması cari açıklar açısından daha olumludur. Bu döviz kuru stratejisi cari açıklarda açıklara neden olmamakla birlikte ödemeler dengesi krizlerinin oluşmasına da sebebiyet vermemektedir.¹¹⁹

¹¹⁸J. Y. Çokgezen (2010), s.132.

¹¹⁹S. Somçağ (2006). *Türkiye'nin ekonomik kriz oluşumu ve çıkış yolları*. İstanbul. Yayınevi, s.42-48.

¹²⁰B. E. Yılmaz (2008), s.115.

1994 krizinin aşılması için 5 Nisan Kararları uygulamaya konmuştur. 5 Nisan Kararları'yla birlikte, devalüasyonun serbest piyasada gerçekleşmesine karar verilmiştir. Merkez Bankası'nın kısa vadeli avansları azaltılmıştır.¹²⁰

5 Nisan Kararları'nın temel amacı enflasyonu düşürmek, ihracatı artırmak ve ithalatı azaltmak, kamu harcamalarını düşürmek ve dış borçları kontrol altına almak olmuştur. Bu amaçla, dış dengenin sağlanması, döviz piyasalarında istikrarın sağlanması, ihracatın teşvik edilmesi gibi orta ve kısa vadeli hedefler belirlenmiştir. Kısa vadeli hedefler gerçekleştirilebilmiştir.¹²¹

3.3.2. 2000 Kasım krizi

Türkiye ekonomisinin 1990'lı yıllarda, temel olarak kamu açıklarından kaynaklanan bir enflasyon sorunu mevcuttur. Enflasyonun düşürülmesi amacıyla Türkiye 1999 yılının Aralık ayında IMF'ye niyet mektubunda 2000 yılı enflasyonunu düşürmeyi amaçlayan bir program bildirmiştir. Programda, faiz dışı bütçe fazlası verilmesi de yer almaktaydı. Kamu açıklarının kapatılması ve böylece enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için ayrıca IMF'den uzun vadeli kredi alınması gereklilik arz etmiştir. Böylece iç borçlar azaltılarak kamu borçları da düzene sokulabilecektir. IMF'nin desteğiyle uygulanmaya başlanan Enflasyonla Mücadele Programı faizlerin düşmesine yardımcı olmuştur. Ancak faizlerin düşüşü, tüketimi teşvik etmiş ve bu durum enflasyonu körüklemiştir. Enflasyonun yükselmesi Türk Lirası'nın değerlenmesine neden olurken, ithalat ve ihracat da bu durumdan etkilenmiştir.¹²²

¹²¹B. Güloğlu ve E. Altunoğlu (2002). Finansal serbestleşme politikaları ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika Asya ve Türkiye krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, s.18.

¹²²M. Gürsoy (2009). *Ekonomik ve finansal krizler: dün ve bugün*. İstanbul: MG Yayınları, s.181.

2000 yılı Kasım ayında ortaya çıkan kriz, diğer ülkelerde ağırlığı hissedilen 1997-1998 krizinin bir yansıması olarak ortaya çıkmıştır. 1997-1998 krizinin etkisiyle ülkemize giren yabancı sermaye de yavaş yavaş çıkmaya başlamıştır. Bu gelişmeyle birlikte, 1999 yılının sonlarında ekonominin küçülmesi, bütçe açıklarının büyümesi ve hazine faizlerinin %100'ü aşması krize ortam hazırlamıştır. Bununla birlikte krizin esas sebebi bankacılık sektörünün kırılgan bir yapı göstermesidir. Dönem boyunca bankaların döviz cinsinden borçlarının fazla olması ve verdiği kredilerin geri ödenmemesi kırılgan yapının oluşmasında etken rol olmuştur. Bankaların, döviz cinsinden likit varlıklar döviz cinsinden likit borçlara göre oldukça düşük kalmıştır. Dönemin bankaların durumu açısından bir başka özelliği de, bankaların alacakları ile borçları arasındaki vade uyumsuzluğudur. Ülkede likidite sıkıntısı olmuştur. Bankacılık sektöründe gözlenen bu gelişme 2001 yılında da devam edecek bir krize sebebiyet vermiştir. Ortaya çıkan likidite sıkışıklığı sonucunda, Türk Lirası değerlenmiş, cari açıklar artmıştır. Kriz döneminde, kamu açıklarının artmasına bağlı olarak fazla miktarda borçlanma, reel faizlerin yükselmesine yol açmıştır. Reel faizlerdeki bu artış ve uygulanan düşük kur politikası hem sıcak parayı desteklemiş hem de cari açıkların oluşmasına neden olmuştur.¹²³

Cari açıktaki artış piyasada gerginliği daha da artırmıştır. Sıcak paranın ülkeden çıkmaya başlaması, bono faizlerini artırmıştır. Bu dönemde cari açık, IMF 'nin bir yıl için öngördüğü düzeyin iki katına çıkmıştır. Cari açığın tahmin edilen milli gelirin %3,4'ü olmasıyla birlikte sıcak para tedirgin olmuştur. 17 Kasım 2000 Cuma gününden itibaren ülkeden sıcak para çıkışı başlamıştır.¹²⁴

Türkiye ekonomisinde 1999 yılında, sürdürülebilir bir cari işlemler açığı, yüksek faizin olmasına rağmen çevrilebilir borç/GSMH oranı bulunmaktadır. Bununla birlikte ülkede yüksek enflasyon ve düşük büyüme oranı vardır. IMF ile birlikte

¹²³J. Y. Çokgezen (2010), s. 201-207.

¹²⁴S. Somçağ (2006). s.174.

yürütülen Enflasyonla Mücadele Programı amacına ulaşarak enflasyonun düşmesini sağlamıştır. Ancak ithalat ve ihracatta meydana gelen gelişmeler, cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisi çift haneli rakamlara ulaşan TÜFE enflasyonu ve GSYİH'nin %4'ünü aşan cari işlemler açığı, dış borçlar ve ihracattaki düşüşlerle 2000 yılını sonlandırmıştır. Bütün bu gelişmelerin yanında, ülkeye yabancı sermaye girişi de sağlanamamıştır.¹²⁵

3.3.3. 2001 Şubat krizi

2001 ekonomik krizi, 2000 yılındaki olumsuz gelişmelerin ve bu süreçte ortaya çıkan kriz ortamının etkisiyle birlikte birtakım sebeplere dayanmaktadır. Bu etkenler, Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi, finansal sektördeki sermaye sıkıntısı, cari işlemler açıklarındaki aşırı büyüme, bankaların açık pozisyonları ve kur faiz arbitrajından doğan finans sektörü sorunu olarak sıralanmaktadır. 2000 ve 2001 yıllarında, Merkez Bankasının rezerv sıkıntısı ve Türk Lirası'ndaki değerlenme, yatırımcıları devalüasyon beklentisi içine sokarak uluslar arası sermaye çıkışını hızlandırmıştır. 2001 yılında yaşanan siyasi gerginlikler finansal piyasalara spekülatif atakları artırmıştır. Atakları durdurmak amacıyla, Merkez Bankası piyasalara müdahale ederek piyasaya dolar sürmüştür. Müdahale işe yaramamıştır. Bunun üzerine Şubat 2001'de sabit döviz kuru rejimi terk edilerek serbest döviz kuru benimsenmiştir.¹²⁶

Serbest döviz kuru, IMF'nin talimatıyla uygulanmaya başlamıştır. Bu döviz kuru rejimi, esas olarak örtülü kur çapasıdır. 2001 krizi için acil eylem planı şu şekildedir: Devalüasyonla reel döviz kuru cari işlemler hesabını dengede

¹²⁵B Güloğlu ve E. Altunoğlu (2002), s.23.

¹²⁶Y.E. Ergenç (2009). *Ekonomik krizlerin nedenleri ve çözüm önerileri*.

http://www.endmuht.com/kariyer/ekonomi/dosyalar/ekonomik_kriz_nedenleri_ve_cozum_onerileri.pdf (Erişim Tarihi: 12.06.2012)

tutacak bir seviyeye getirilecektir ve bu düzeyde tutabilmek için Merkez Bankası piyasaya müdahale edecektir. Reel döviz kuru cari açık yaratmayacak bir seviyede olacağından Merkez Bankası döviz rezervleri de azalmayacaktır. Uygulanacak olan bu planın kısa sürede dövizle ilgili sorunu ortadan kaldıracağına inanılmıştır.¹²⁷

Ekonomide, cari işlemler açığının GSYİH'ye oranının %5'i kritik değer olarak kabul edilmektedir. Kritik değer aşıldığında, ülke için ekonomik kriz baş göstermektedir. Cari işlemler açığının gelirin GSYİH'nın %5'ini aşması, ekonomide ağır bir devalüasyona neden olarak ekonomik krizi başlatmaktadır. Türkiye ekonomisi böyle bir gelişmeyi 1994 yılında olduğu gibi 2001 yılında da yaşamıştır.¹²⁸

2001 yılında yaşanan kriz, finansal nitelikli kriz özelliği taşımaktadır. Likidite ve döviz talebi krizidir. Yaşanan krizde önemli bir nokta, uluslar arası piyasanın da yerli piyasa kadar tepkili davranmasıdır. Bu dönemde ülkeden oldukça fazla miktarda sıcak para çıkışı gerçekleşmiştir. Sıcak paranın bu davranışı, dövize olan ihtiyacın artmasına ve likidite talebini artırarak faiz hadlerinin aşırı derecede yükselmesine neden olmuştur. Yüksek döviz talebi borsanın çökmesi sonucunu doğurmuştur.¹²⁹

Kriz öncesinde meydana gelen cari açığın nedeni, kamu kesimi negatif tasarruflarıdır. Kriz sonrası dönemde, ekonomi uluslar arası finansal piyasalardaki iyileşmeyle birlikte büyümeyi dış kaynaklarla finanse etmiştir.

¹²⁷S. Somçağ (2006), s.120.

¹²⁸A. Yılmaz ve T. Karataş (2009). Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrası süreçte cari işlemler açığının nedenleri üzerine bir inceleme. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(2), s.70.

¹²⁹M. Akdiş (2002), s.2.

Kriz sonrasında meydana gelen cari açıklar bu şekilde özel kesim borçlanması bir sonucu olmuştur.¹³⁰ 2000 yılında uygulanan istikrar programı, sabit döviz kuru uygulamasını kapsamıştır. Reel faizlerin yüksek olması da bir faiz kur arbitrajı yaratarak sıcak paranın ülkeye çekilmesine neden olmuştur. Ancak Kasım 2000 krizinin de bir nedeni olan cari açıkların ve kriz dolayısıyla ülkeden ayrılan yatırımcıların, döviz talebini artırması ile birlikte piyasadaki sermayenin çıkması faiz oranlarını artırmıştır.¹³¹

3.3.4. 2008 küresel mali kriz

2008 yılında ortaya çıkan küresel mali kriz, mortgage sistemi krizidir. Kriz öncelikle ABD’de baş göstermiştir.

Türkiye ekonomisi 2008 yılında yaşanan küresel krizin etkilerini hafif bir şekilde atlatmıştır. Ancak dönemin yapısına bakıldığında, enerji ithalatından kaynaklanan bir cari işlemler açığının çok fazla olduğu görülmektedir.¹³²

Türkiye ekonomisinin bu dönemde yüksek cari açık ve dış borç stoku olması dışında, krize sağlam bir yapıyla girilmiştir. Böyle bir ortamın gerçekleşmesinin en önemli sebebi, 2001 krizi sonrası yapılan düzenlemelerle Türk bankacılık sisteminin düzenlemesidir.¹³³

¹³⁰A. Yılmaz ve T. Karataş (2009), s.71-79.

¹³¹M. Gürsoy (2009), s.183.

¹³²F. Özatay(2009). *Finansal krizler ve Türkiye*. İstanbul: Doğan Yayıncılık, s.136-140’dan aktaran J. Y. Çokgezen (2010). *1980’den günümüze Türkiye ekonomisi: krizler, politikalar ve makroekonomik dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları, s.211.

¹³³M. Gürsoy (2009), s.191-195.

3.4. Cari Açığın Türkiye Ekonomisine Etkileri

Türkiye ekonomisine yönelik olarak, cari açığın oluşumu konusunda iki farklı görüş ortaya atılmıştır. Birinci görüş cari açığın, 2001 krizinden sonra ortaya çıkan büyümenin talep artışına neden olmasından kaynaklandığını savunmaktadır. İkinci görüşe göre ise, cari açığın, sıcak parayı çeken yüksek faiz oranları sonucunda Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesinden kaynaklandığını savunmaktadır. Cari açıklardaki artış dış borçlarla finanse edilmektedir. Bu durum ekonominin yapısını etkilemektedir.¹³⁴ 2001 yılı sonrasında artan özel kesim borçlanması ve buna bağlı olarak büyüyen cari açık ekonominin kırılgan bir yapı sergilemesine neden olmuştur.¹³⁵

Türkiye ekonomisi, gerek ekonominin yapısı, gerekse yüksek getiri sağlayan yatırım enstrümanları dolayısıyla yabancı sermayeyi çekmektedir. Ülkemizde 2001 yılındaki ekonomik kriz döneminde olduğu gibi krizi takip eden dönemlerde ertelenmiş büyümeden kaynaklanan talep artışına paralel yabancı sermaye ihtiyacı ve bunun muhtelif yollarla sağlanması cari açığı etkileyen bir etmendir. Diğer yandan küreselleşmiş dünya ekonomisinin etkisiyle, yüksek kar oranlarını veren ülkeleri takip eden yabancı yatırımcılar, özellikle yüksek getiri sağlayan ülkemiz yatırım enstrümanlarına kısa vadelerle sahip olmaktadır. Yabancı sermayeyi etkileyen, sıcak paranın gelmesini sağlayan uluslar arası piyasalardaki faiz oranları olduğuna göre, yurtiçi faiz oranlarının yüksekliği yabancı sermayeyi çekmektedir. Doğrudan yatırım ve uzun vadeli dönemlere yayılmış borçlar gibi, planlı bir geri dönüş sergilemeyen sıcak para, bu güne kadar yeterli kaynak bulunduğundan ekonomik istikrarı olumsuz etkileyen bir sonuca neden olmamakla beraber herhangi bir nedenle piyasadan ani çıkmalarda kırılganlık yaratabilmektedir. Böyle durumda, özellikle yapısal olarak

¹³⁴B. E. Şahin (2011). Türkiye'nin cari açık sorunu. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), s.47.

¹³⁵A. Yılmaz ve T. Karataş (2009), s.80.

ithalata dayalı ihracat büyük ölçüde etkilenecek, ekonomik durgunluk ile beraber yabancı para ihtiyacı krizi doğabilecektir.

3.5. Türkiye'ye Yabancı Sermaye Akımları

Türkiye ekonomisine sermaye hareketleri ödemeler bilançosundan izlenmektedir. Ödemeler bilançosuna uluslar arası sermaye dört şekilde kaydedilmektedir: Kısa vadeli sermaye, portföy hareketleri, doğrudan yatırımlar ve diğer uzun vadeli sermaye. Yabancı sermayenin Türkiye ekonomisine girişi, döviz kuru rejiminin liberalleşmesi ve para ve sermaye piyasalarının kurulmasıyla birlikte artış göstermiştir. Uluslar arası sermayenin ülkeye gelişindeki artış, özellikle 1980 yılından sonra gerçekleşmiştir. Bu gelişme finansal liberalizasyonun bir sonucu olmuştur. Türkiye'ye gelen uluslar arası sermayenin artışı, uluslar arası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere kaymasıyla da ilişkilendirilmektedir.¹³⁶ Ülkemize, yabancı sermaye girişinin önemli bir nedeni yüksek faizli hazine bonoları olmaktadır. Türkiye'de kamu açıklarının iç borçla finanse edilmesi, faiz oranlarının yükselmesine ve yabancı sermaye akımının artmasına neden olmaktadır. Cari açığa oluşan artışlar, kısa dönemli sermaye hareketlerinin de büyük oranda belirsizleşmesine neden olmaktadır. Ancak bu ilişki portföy yatırımlarında görülmemektedir. Portföy yatırımları cari işlem açıklarındaki artıştan etkilenmemektedir. Uzun vadeli sermaye hareketleriyle cari açık arasındaki ilişkiye bakıldığında, kısa vadeli sermaye hareketleri ile cari açık ilişkisine benzer bir durum ortaya çıkmaktadır. Yani cari açığındaki artışlar uzun vadeli sermaye hareketlerinin belirsizliğini artırmaktadır. Cari açığındaki artışlar uzun vadeli sermaye ile kapatılmaktadır.¹³⁷

¹³⁶İ. Önder (1993), s.47-49.

¹³⁷İ. Önder(1993), s.55.

1980 yılından önce sermaye hareketleri, cari açığı kapamak için alınan kredi ve projeleri kapsamaktaydı. 1980 yılından itibaren, liberalleşmeyle birlikte, uzun vadeli sermaye hareketlerinin cari açıktan bağımsız olarak giriş ve çıkışları artış göstermiştir. Yine bu yıllarda özel yabancı sermaye girişi, doğrudan sermaye ve portföy yatırımları şeklinde olmuştur. 1986 yılından itibaren, portföy yatırımları da cari açığı finanse etmekte kullanılmaya başlanmıştır.¹³⁸

Kısa dönemli sermaye hareketleri cari açıkla ters yönlü ilişki içindedir. Cari açığın azalması için, sermaye artışlarının gerçekleşmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Berksoy ve Saltoğlu çalışmasında, 1990 ve 1997 yılları arasında, cari açıkla sermaye hareketleri arasında Türkiye ekonomisiyle ilişkili olarak bu ilişkinin varlığını vurgulamıştır. Dolayısıyla ülkeden sermaye çıkışı cari açığı artırıcı bir etkide bulunmuştur. Cari açıkla portföy yatırımları arasında da ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Portföy yatırımlarının giriş ve çıkışları cari açığın artması veya çıkmasına neden olmaktadır. Uzun dönemli sermaye hareketleri de cari açığı etkilemektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımları gibi, uzun vadeli sermaye yatırımlarındaki giriş ve çıkışlar da cari açığı artırma veya azaltma eğilimindedir.¹³⁹

Ödemeler bilançosunda sermaye hareketleri dengesi, dolaysız yabancı sermaye, portföy yatırımları ve diğer sermaye hareketleridir. Diğer yabancı sermaye hareketlerinin içinde ise uzun ve kısa vadeli sermaye hareketleri yer almaktadır. Türkiye'nin sermaye bilançosunun genel dengesi, dolaysız yabancı sermaye yatırımları ve mali sermaye hareketlerindeki artış veya azalışlar, büyüme ve sermaye birikimini sırasıyla artırma veya azaltma yönünde etkilemektedir. Ancak tek başına dolaysız yabancı sermaye ile ekonomik büyüme arasında doğrudan birbiriyle bağlantılı bir ilişki olmamaktadır. Yani dolaysız yatırımlar büyümeyi doğrudan etkilememektedir. Türkiye ekonomisinde

¹³⁸H. Şahin (1997), s.300-310.

¹³⁹T. Berksoy ve B. Saltoğlu (1988). *Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, s.40

portföy yatırımlarındaki artış büyümeyi azaltma yönünde, sermaye birikimini ise artırma yönünde etkilemektedir. Bununla birlikte, portföy yatırımları kaynak dağılımı etkinliğini ve üretim etkinliğini etkilememektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri, ekonomik büyüme üzerinde etkili olmaktadır. Bu etki kısa vadeli sermaye girişiyle doğru orantılı olmaktadır. Bu durum kısa vadeli sermaye hareketlerinin üretim etkinliği üzerinde ve ayrıca krizler üzerindeki etkisini de göstermiş olmaktadır. Ancak uzun vadeli sermaye hareketleri büyüme üzerinde doğrudan etkili olmamaktadır. Uzun vadeli sermaye hareketlerinin sermaye birikimi ile doğru orantılı ilişkisi vardır. Dolaysız sermaye açısından bakıldığında, bu tür sermaye finansal sermayeye göre ülke ekonomisine daha olumlu katkı yapmaktadır.¹⁴⁰

Kısa vadeli sermaye hareketleri, Türkiye ekonomisinde daha fazla egemen olmuş bir sermaye çeşididir. Kısa vadeli sermaye ekonomiye yüksek faiz oranları tarafından çekilmektedir. Dövizdeki hareketler de kısa vadeli sermayeyi etkilemektedir. Genellikle kısa vadeli sermayeyi ülkeye çekmek amacıyla yapılan aşırı değerli kur uygulaması, tüketimi ve ithalatı özendirip ihracatı ve yatırımları olumsuz etkilemektedir.¹⁴¹

Türkiye'ye sermaye akışı, dış borçların da artmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte uluslar arası rezervler de artış göstermektedir. Bu süreçte sermaye akışı ve ülke ekonomisini ve ülke ekonomisindeki etmenler birbirini etkilemektedir. Ekonominin büyümesi kamu açıklarını ve özel kesim açıklarını

artırmakta ve bu durum faiz oranlarının yükselmesi sonucunu doğurmaktadır. Böylece ülkeye sıcak para akışı gerçekleşmektedir.¹⁴²

¹⁴⁰F. Kula (2003). Uluslar arası sermaye hareketlerinin etkinliği: Türkiye üzerine gözlemler. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(2), s.146-150.

¹⁴¹J. Y. Çokgezen (2010), s.132.

¹⁴²S. Uzunoğlu vd (1995), s.138.

Örnek'in Türkiye ekonomisiyle ilgili olarak 1996-2006 dönemlerin kapsayan çalışmasında doğrudan yatırımların kısa ve uzun dönemde yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif etki yarattığını, kısa vadeli sermaye hareketlerinin kısa ve uzun dönemde yurtiçi tasarrufları negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca çalışmada, uzun dönemde doğrudan yatırımlarla kısa vadeli sermaye hareketlerinin büyümeyi pozitif olarak etkiledikleri tespit edilmiştir. Bu bulgular göstermektedir ki, Türkiye ekonomisinde yurtiçi tasarruflar doğrudan yatırımlardan olumlu olarak etkilenmekte fakat kısa vadeli yatırımlardan olumsuz etkilenmektedir. Türkiye'ye kısa vadeli sermaye girişi doğrudan yatırımlarda daha fazla olduğu için ülkenin tasarrufu yetersiz olmakta ve buna bağlı olarak yatırımlar düşük kalmaktadır. Tasarruf yetersizliğinin ülke ekonomisine bir diğer etkisi de, yatırımların dış kaynaklarla finanse edilmesidir. Bu durum, Türkiye ekonomisinde cari açık artına neden olan önemli bir faktör olmaktadır. Örnek'in çalışmasında, Türkiye'de ekonomik büyüme sonrasında yurtiçi tasarrufların azaldığı tespit edilmiştir. Bu olgu, Türkiye ekonomisinde, ekonomik büyümenin cari açığı da artıracığı beklentisine yol açmaktadır.¹⁴³

3.6. Sermaye Akımlarındaki Ani Durmaların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

Türkiye ekonomisine sıcak para girişleri, 1989 yılında çıkarılan 32 Sayılı Karar'ın Türk Parası'nın Kıymetini Koruma Kanunu üzerinde yaptığı değişikliklerle başlamıştır. 32 Sayılı Karar'ın alınmasından önce Türkiye'ye

¹⁴³İ. Örnek (2008). Yabancı sermaye akımlarının yurtiçi tasarruf ve ekonomik büyüme üzerine etkisi Türkiye örneği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(2), s.214-216.

döviz hareketleri mal ve hizmet girişiyle ilişkili kalmıştır. Bu dönemde özel kişi ve kurumların yurtdışı ile döviz alışverişleri, turizm, ihracat ve ithalata dayalı mal ve hizmetler kapsamında olmaktadır. IMF ve Dünya Bankası'nın isteğiyle, Türkiye'de sıcak para serbest bırakılmıştır. Türkiye, böylece 1989 ve 1993 yılları arasında sıcak parayla tanışmıştır. Ancak ülkede ithalatı karşılayacak kadar ihracat olmadığı için cari açık sorunu ortaya çıkmıştır. Cari açık ise, kısa vadeli sermayeyle karşılanmaya başlamıştır. 1994 krizinden önce de büyük boyutlara ulaşmıştır. Sıcak paranın gelişile birlikte enflasyon ve devalüasyon sorunları birlikte, ithal mallara olan talebinin ve döviz kredisi alımının artması sonucunu doğurmuştur. Sıcak para Türk Lirası'nın değerlenmesine ve buna bağlı olarak dış ticaret açıklarına neden olmuştur. Meydan gelen cari açık ve devletin yüksek faizle iç borçlanmasına bağlı olarak kamu finansmanın etkisiyle 1994 yılında, ülkeye gelen sıcak paranın ilk çıkışı başlamıştır. Sermayenin kaçıışı etkisini ilk olarak, devalüasyonun derinleşmesi ve enflasyonun artmasıyla göstermiştir. 1995 yılında, çekilen sıcak para ülkemize tekrar gelmeye başlamıştır. 1999 yılında IMF ile imzalanan stand by anlaşmasını takiben, 2000 yılında programda meydana gelen aksaklık sıcak paranın tekrar ülkeden kaçmasına neden olmuştur. Bu gelişme, Türkiye'de aşırı bir devalüasyona yol açarak krizin oluşmasını tetiklemiştir.¹⁴⁴

Yıllar itibariyle bakıldığında, Türkiye'den büyük miktarda sermaye kaçıışı, 1994,1998 ve 2001 yıllarında yaşanmıştır. Sıcak para akımındaki ani durmaların etkileri, 1994 ve 2001 yıllarında birbirine benzer şekilde olmuştur. Her iki dönemde de yatırımlar durmuştur ve milli gelirden çöküş yaşanmıştır. Banka kredileri daralmış ve İMKB endeksi yüksek oranda düşmüştür. Sermaye akımlarındaki ani durma, 1994 ve 2001 yıllarında bankacılık ve para krizlerine neden olmuştur. Cari işlemler hesabında keskin geri dönüşler yaşanmıştır. İki dönemde de Türk Lirası değer kaybetmiştir. Bu gelişmenin bir sonucu olarak

¹⁴⁴S. Somçağ (2006), s.99.

ihracat artış göstermiş, buna karşılık ithalat azalmıştır. 1998 yılında gözlenen sermaye çıkışı ise, Türk Lirası'nda aşırı değer kaybına neden olmamış, cari işlemler dönüşü sırasında ihracat artmamıştır. Yani, diğer yıllardan daha farklı bir etki yaratmıştır. Bunla birlikte, 1998 yılında gerçekleşen sermaye akımı kaçışı para veya bankacılık krizine yol açmamıştır.¹⁴⁵

Türkiye ekonomisinde meydana gelen sermaye kaçışları büyüme oranını da olumsuz yönde etkilemektedir. 1994 ve 2001 yıllarında, sermaye kaçışlarının Türk Lirası'na değer kaybettirmesi üretim ve tüketimin ve düşmesi sonucunu doğurmuştur. Türkiye'nin ara malı ve hammadde bakımından dışarıya bağımlı olması ve ithal fiyatlarının pahalılaşması üretimin düşmesinde etkili olmuştur. Üretim maliyetlerindeki artışın ürünlere yansıtılması talebi de etkilemiştir. Üretimin ve tüketimin daralmasına neden olan bir etken de, meydana gelen kaynak sıkıntısıdır. Sermayenin ülkeden kaçışı, kredi olanaklarının da daralmasına neden olmuştur. Ancak bu durum Türk Lirası'nın değer kaybına dayanmaktadır. Bankaların bu dönemde yabancı para cinsinden kısa vadeli borçlanması, öz kaynak yetersizliğinden dolayı ülkeyi kaynak sıkıntısına düşürmüştür. Bu dönemlerde reel ekonomideki daralmaların bir başka sebebi de firmaların hisse senedi piyasalarında kayba uğraması olmuştur. Bu gelişme, firmaların güvenini sarsıp borçlanma imkanını daraltmış, hane halkı servetini olumsuz bir şekilde etkileyerek toplam talebin daralmasına yol açmıştır. 1994 ve 2001 dönemlerinde görülen sermaye kaçışlarının bir etkisi de uluslar arası rezervlerdeki yüksek oranlı düşüşlerdir.¹⁴⁶

¹⁴⁵C. Varlık (2007). Türkiye ekonomisinde sermaye akımlarındaki geri dönüşler ve ani durmalar. *Ege Akademik Bakış*, 7(1), s.200.

¹⁴⁶F. D. Özaktaş (2008). *Sermaye akımların ani durma etkileri Türkiye ekonomisi üzerine gözlemler*. Bandırma İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Uluslar arası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslar arası Sempozyumu, s.248.

3.7. Cari Açık ve Finansal Liberalizasyon İlişkisinin Türkiye Ekonomisi Çerçevesinde Ele Alınması

Dış ekonomik ilişkilerde dengesizliği gösteren cari açık, reel döviz kuru, dış ticaret ile yakından ilişkilidir. Cari açığın finansmanı açısından dış borçlanma da ayrı bir önem taşımaktadır. Türkiye ekonomisinde, geçmiş dönemlerde uygulanan döviz kuru politikaları dış ticaret açığı oluşumunun bir nedeni olmuştur. Cari açığın kapatılması gerekliliği, dış borçlanma gerekliliğini de beraberinde getirmiştir. Finansal liberalizasyonla birlikte cari açık sorunu daha da önemli bir boyuta ulaşmıştır.

3.7.1. Reel döviz kuru

Reel döviz kuru, ithalat ve ihracat oranları bakımından çok önem taşıyan bir değişkendir. İthalat ve ihracatın cari açık bakımından önemi de belirtildiğinde, reel döviz kurunun cari işlemler açığı üzerinde de bir etki yarattığı söylenebilir. Türkiye'nin finansal liberalleşme politikasını benimsemesiyle birlikte, özellikle kısa vadeli yabancı sermayenin reel döviz kuru üzerine etkisi ve dolayısıyla diğer değişkenler üzerindeki etkisi yadsınamaz hale gelmektedir.

2002 yılından itibaren Türk Lirası aşırı değerlenmeye başlamıştır. Bu değerlenme, dış ticaret açığını büyütmüş ve böylece cari açık artmıştır. Türk Lirası'ndaki değerlenme ithalata olan talebin artmasına ve ihracata olan talebin ise azalmasına yol açmıştır. Dış ticaret açığını meydana getiren de ihracat ve ithalatın bu yöndeki davranışlarıdır. Örneğin, 1993, 2000-2001, 2003-2005

yıllarında Türk Lirası aşırı değerlenme göstermiştir. Bu dönemlerde, ticaret açığı büyümüş ve dışa ticaret açığı kapatılamamış böylece cari açık daha da büyümüştür.¹⁴⁷

Türkiye ekonomisinde 1980'lere kadar sabit kur politikası benimsenmiştir. Yine bu dönemlerde sıkı kambiyo denetimi vardır. Döviz kuru, dış ticareti kontrol edebilme aracı olarak kullanılmaktadır. Bu amaçla Türk Lirası devalüe edilmiştir. Döviz kuru serbestçe belirlenmediği ve sıkı bir kambiyo denetimi olduğu için resmi kurun aşırı değerlenmesi engellenebilmiştir. 1981ve 1983 yılları arasında döviz kuru günlük olarak, TCMB tarafından belirlenmeye başlanmıştır. 19 Aralık 1983 tarihinde çıkarılan, Türk Parasının Değerini Koruma Kanunu Hakkındaki 30 Sayılı Karar kambiyo rejiminin serbestleşmesinde rol oynamıştır. 1 Temmuz 1985 tarihinde, ticari bankalara, yapacakları işlemlerle ilgili olarak uygulanan kurlar üzerinde pazarlık yapabilme yetkisi verilmiştir. Ancak sistem kötüye kullanılmasından dolayı bu uygulama kaldırılmıştır. Döviz kurunun serbestçe belirlenmesi ve kambiyo denetiminin azaltılması, döviz müesseseleri gibi kuruluşlara döviz alım satma yetkisinin verilmesiyle kısmen gerçekleşmeye başlamıştır. 1988 yılının Ağustos ayında döviz piyasaları TCMB tarafından açılmıştır. Böylece, döviz fiyatları arz ve talebe göre belirlenmeye başlamıştır. IMF'nin 1990 yılında Türk Lirası'nı konvertible olarak tescil etmesi, kısa vadeli sermaye girişinin başlamasına öncülük etmiştir.¹⁴⁸

3.7.2. Dış borç

Cumhuriyet'in ilk yıllarında alınan dış borçlar, devletleştirme amacıyla gerçekleştirilmiştir. Hükümet, yabancıların elinde olan liman, demiryolları madencilik şirketlerinden bazılarının mal varlığı satın alarak borçlarını dış borç

¹⁴⁷S. Somçağ (2006) , s.161.

¹⁴⁸H. Şahin (1997), s.298.

senedi verip takside bağlamıştır. Bundan dolayı, bu yıllarda alınan dış borçlar sonraki yıllarda alınmış olan dış borçlardan farklılık göstermektedir. Çünkü bu borçlar, Türkiye'deki sermaye stoku içinde bir mülkiyet transferinden doğmuştur. Bu dönemde yapılan dış borçlar, 1950'li yıllara kadar geri ödenmiştir. Planlı kalkınma yıllarında dış borçlanmada amaç, ekonomik büyümenin hızlı bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktır. Türkiye 1970'li yıllarda ilk defa resmi kuruluşlar dışında, Avrupa para piyasasından borçlanmıştır. Ancak kısa vadeli ve yüksek faizli olması sebebiyle dış borçlar oldukça büyümüştür. 24 Ocak 1980 tarihinden itibaren serbestleşmenin etkisiyle, dövizle ödenecek borçların ihracata oranı yükselmiştir. Dış borçlarda değişken faiz uygulamasının başlamasıyla birlikte dış borçlar daha da büyümüştür.¹⁴⁹

1950 ve 1960 yılları arasını kapsayan dönemde, Türkiye dış ticaret açıklarının kapatılması için Dünya Bankası ve IMF gibi kuruluşlardan borçlanmıştır. Bu dönemdeki dış borç Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren en yüksek düzeye ulaşmıştır. Dönemin bir özelliği de 1958 yılında moratoryum yapılmasıdır. 1970'li yılların başında Türkiye ekonomisi dövizle çevrilebilir mevduat olarak adlandırılan özel kısa vadeli borçlanmaya gitmiştir. Dövizle çevrilebilir mevduatlar, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin ve yabancı kuruluşların Türkiye'de açtığı hesaplardır. Petrol şokunun yaşanmasından önce dövizle çevrilebilir mevduatlar ekonominin sadece kaynak açığını kapatmakta kullanılırken 1973 petrol şokundan sonra hem ekonomiye kaynak sağlamak hem de dış ticaret açığını kapatmak amacıyla kullanılmıştır. 1980'li yıllarla birlikte dış borçlanmada amaç, dış ödemeler dengesinin sağlanması için döviz kıtlığının oluşmasını önlemek olmuştur.¹⁵⁰

¹⁴⁹R. Karluk (2009). *Cumhuriyetin ilanından günümüze Türkiye ekonomisinde yapısal dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları, s.165-169.

¹⁵⁰E. Dönek (1991). Türkiye'nin dış borç sorunu ve 1980 sonrası boyutları. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 50(1), s.174-178.

1970 yılından itibaren alınan dış krediler verimli kullanılmamıştır. Çünkü alınan dış borç ekonomik büyümeye fazla bir katkı yapmamıştır. 1992 ve 1995 yılları arasında ise, dış borçlar büyümeye katkı sağlamadığı gibi fazla ek gelir yaratmayı engellediği için ekonomik kalkınmayı aksatmıştır.¹⁵¹

1980-1990 döneminde başlayan yapısal dönüşüm, hızlı ve kontrolsüz bir biçimde dışa açılmayla büyümeye ve dış borç stoklarında daha fazla artışa neden olmuştur. Cari açıkla finansmanı dış borçlara daha fazla başvurulması sonucunu doğurmuştur. Belirlenen politikaların bir sonucu olarak artan ödemeler dengesi açıkları dış borçların birikmesinde temel belirleyici olmuştur.¹⁵²

Dış borçlar ile ilgili olarak Koyuncu ve Tekeli'nin yaptığı çalışma göstermiştir ki, ülkemizde dış borç stoku, cari açık ve yurtiçi tasarruflarla etkileşim içindedir. Buna göre cari açıklar dış borçlar üzerinde negatif bir etki oluşturmakta, yurtiçi tasarruflar ise dış borçları pozitif olarak etkilemektedir. Kısacası, cari açıklardaki artış dış borçları artırırken yurtiçi tasarrufların artışı dış borçların azalması sonucunu doğurmaktadır. Türkiye ekonomisinde, 2000'li yılları takip eden dönemlerde, cari açık dış borç stoku üzerinde daha fazla etkili olmaya başlamıştır.¹⁵³

1920'li yıllarda, özellikle 1925 yılında Osmanlı Bankası'nın emisyon yapma yetkisi ortadan kalktıktan sonra, kalkınmayı finanse etmek amacıyla Türk Lirası'nın genişletilmesi söz konusu olmadığı için, Türkiye bu dönemde dışa çok bağımlı hale gelmiştir. Bu amaçla, serbest kambiyo sisteminin fiyat arbitrajından yararlanmak isteyen fonların ülkeye gelmesi ve yabancı bankaların varlığı sayesinde, banka kredileri artmıştır. 1930'lu yıllarda, Merkez Bankası'nın

¹⁵¹R. Karluk (2009), s.158.

¹⁵²E. T. Karagöl (2010). Geçmişten günümüze Türkiye'de dış borçlar. *Seta Analiz*, s.7.

¹⁵³F. T. Koyuncu ve S. Tekeli (2010). 1980 sonrası dönemde Türkiye'de dış borç stoku üzerinde etkili olan ekonomik faktörlerin analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*,2(1), s.127-129.

kurulması, serbest kambiyo rejiminin terk edilmesi ve Türkiye'nin kısa vadeli dış borçlarını Türk Lirası cinsinden ödemek istemesi dış borçlar üzerinde etkili olmuştur. Bunun üzerine kısa vadeli dış krediler kesilmiştir. Ancak kısa vadeli sermayenin serbest bırakılması, dış borçları tekrar kısa vadeli borçlar haline getirmiştir.¹⁵⁴

Türkiye ekonomisinin kalkınmasını sağlamak amacıyla dış borçlanmaya sıkça başvurulmaktadır. Dış borçlanma ihtiyacı, bununla birlikte dış ticaretin karşılanması ve ödemeler dengesi açıklarının finansmanı için de gerekli görülmektedir. Dış borçların ödenmesindeki sorunlar ülkeyi tekrar dış borçlanmaya gitmeye itmektedir. Türkiye ekonomisini piyasalar arası finansman maliyeti farklılıkları da dış borçlanmaya teşvik etmektedir.¹⁵⁵

3.7.3. Dış ticaret

Türkiye, Cumhuriyet'in kuruluşundan 1929 yılına kadar, Lozan Barış Antlaşması'nın etkisiyle etkin korumacı bir dış ticaret politikası uygulayamamıştır. Lozan Barış Antlaşması'nın sona ermesiyle birlikte, 1929 yılında Gümrük Tarife Kanunu çıkarılmıştır. Böylece bu dönemde, korumacı dış ticaret politikasına geçilebilmiştir. 1930'lu yıllarda dış ticaretle ilgili politikaların temel amacı, dış ticaret açığı verilmemesi yönünde olmuştur. Bu nedenle de genellikle ikili anlaşmalar dış ticaretin gerçekleşmesinde rol oynamıştır. Bu amaçla ithalata kota konulmuştur. Kliring anlaşmaları yapılmıştır. İkili anlaşmalar olarak da isimlendirilen bu sistem, ithalat karşılığı ihracatın yapılmasını gerektirmektedir. Benimsenen politikanın gereği olarak, zorunlu

¹⁵⁴G. Kazgan (2002), s.65.

¹⁵⁵H. Bal (2001), s.200.

gıda maddeleri ve hammaddeler dışında malların ithalatı yasaklanmıştır. 1937 yılında ithalat rejimi daha serbest bir hale getirilmiştir. Bu dönemde ithalat Genel İthalat Rejimi çerçevesinde yapılmıştır. Uygulanan bu rejim şu şekilde işlemektedir: Türkiye'ye yaptığı ihracattan daha fazla miktarda ithalat yapan ülkeye Türkiye'nin yaptığı ithalat tamamen serbestleştirilmiştir. Kliring ve takas anlaşmalarıyla Türkiye'ye %20'den fazla bakiye tanıyan ve bu bakiyeyi kendi ülkelerinde kullanmak kaydıyla serbest döviz kurundan ödeyen ülkeler ile ithalat serbest bırakılmıştır. Daha sonra Genel İthalat Rejimi uygulamadan kaldırılmıştır. 1950 yılından sonra, dış ticaret serbestleştirilmiştir. Bu serbestleşme 1954 yılında sona erdirilmiştir. İthalatı kısıtlayıcı bir politika benimsenmiştir. Bu dönemden 1980 yılına kadar, ithal ikameci bir sanayileşme modeli uygulanmıştır.¹⁵⁶

1923-1929 döneminde, Türkiye ekonomisi, hammadde ihracı ve sınai mal ithalatı yaparak dış ticarete katılmıştır. Bu dönemdeki ithalat ve ihracatın milli gelirdeki payı sonraki elli yıl içinde aşılamamıştır. 1929 ve 1931 yılları arasında gümrük tarifesine ek olarak ithalata kota konmuştur. İhracatı denetleyici kanunlar çıkarılmıştır. 1946 yılından itibaren dış ticarete liberalizasyon adımları atılmıştır. İthalat kotaları uygulaması sınırlandırılmıştır. Gümrük tarifeleri hariç birçok sınırlandırma kaldırılmıştır. Dış ticarete liberal dönem 1946 ve 1953 yılları arasında devam etmiştir. Bu dönemle birlikte, dış ticaret açıkları kronik bir yapıya dönüşmüştür. 1953 yılından sonra, 1961 yılına kadar sürecek olan bir kontrollü dış ticaret uygulamasına gidilmiştir. Devlet yatırımlarıyla, ithal ikameci bir politika izlenmiştir. Liberal bir dış ticaret uygulamasıyla, dış dengenin sağlanamayacağı görüşü dış ticarete kontrollü döneme geçilmesinde öncü olmuştur.¹⁵⁷

¹⁵⁶İ. Parasız (1998). *Türkiye ekonomisi 1923'ten günümüze iktisat ve istikrar politikaları*. Bursa: Ezgi Kitabevi, s.65-107.

¹⁵⁷K. Boratav (2004), s.122.

İthalatın 1980'li yıllarda serbestleşmesi, ithalatta gözle görülür bir artış yaratmıştır. Bu gelişme, dış ticaretin GSMH'ye oranını artırmıştır. Buna bağlı olarak dış borçlanma imkanı genişlemiştir. 1989 yılıyla birlikte artan sermaye akımları ithalat talebini de olumlu yönde etkilemiştir. Ancak bu durumun Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi olumsuz olmuştur. Dış ticaret açığı artmış, ödemeler dengesi sorunları gündeme gelmiştir.¹⁵⁸

İthalatla birlikte 1980'li yıllarda ihracat artışlarına da önem verilmiştir. Ödemeler dengesi sorununu hafifletebilmek adına ihracatın teşvikine yönelik önlemler alınmıştır.¹⁵⁹

1980 yılında kur ve faiz oranlarının ayarlanmasıyla ihracatın artırılması hedeflenmiştir. Faiz politikaları, yurtiçi talebi azaltıp ihracata yönelik üretim yapılması için gerçekleştirilmiştir. Döviz kuru ile ilgili politikalar ise, ihracat edilen ürünlerin yurtdışı piyasalarda rekabet gücünü artırmayı amaçlamıştır.

3.8. Cari Açığın Finansmanı

Cari açığın sürdürülebilme sorunu, cari açığın finanse edilebilmesiyle yakından ilişkilidir. Cari açığın sürdürülebilirliği açısından, cari açığın finansmanı konusu önem kazanmaktadır.

Cari açık iki yoldan finanse edilmektedir: dış borçlar ve kısa vadeli yabancı sermaye. Kısa vadeli yabancı sermaye açısından bakıldığında, bu tür sermaye,

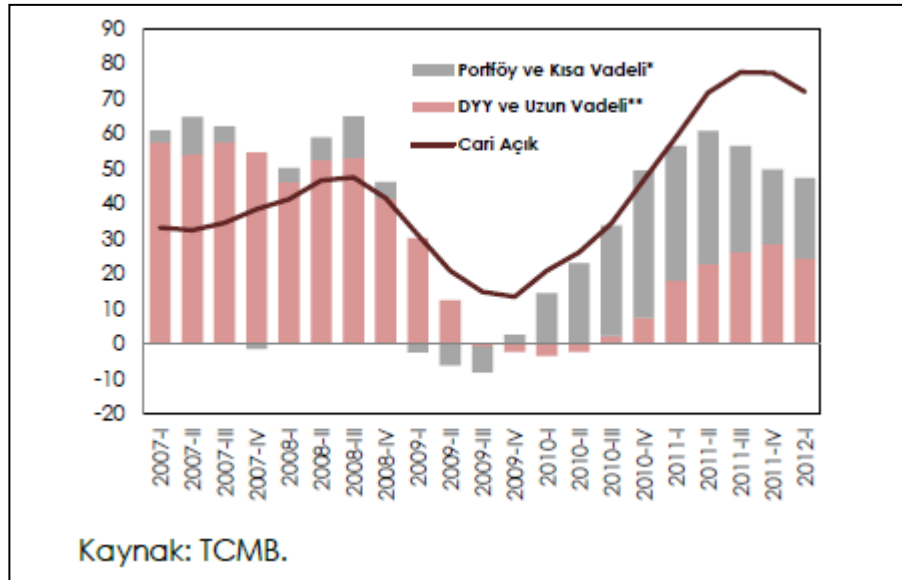
¹⁵⁸B. E. Yılmaz (2008), s.112.

¹⁵⁹M. T. Ogun (1991), *Sanayileşme ve uluslar arası ekonomik ilişkiler*. Ankara: Gazi Kitabevi, s.136.

cari açığın finansmanını sağlamakla beraber açığın artışını da desteklemektedir.¹⁶⁰

Türkiye ekonomisinde cari açık, yurtiçi tasarrufun az oluşu, dolayısıyla sermaye yetersizliğinin bir sonucu olarak, dışa bağımlılığın temel ögesi olmuştur. Cari açığın önemli bir düzeyde olması, ülke ekonomisini etkilediği gibi uluslar arası yatırımcıların beklentilerini de etkilemektedir. Finansman kaynaklarında ortaya çıkabilecek bir olumsuzluk cari açık sorunlarını bir krize de çevirebilmektedir. Çünkü belirtilen sermaye yetersizliği, finansmanı sıcak paraya bağlı hale getirebilmektedir.¹⁶¹

Grafik 3.1. Cari Açık ve Yatırım Pozisyonları



Yukarıdaki tablo, 2007/1 ve 2012/1 dönemleri arasındaki, cari açık ve yatırım pozisyonları arasındaki ilişkiyi göstermektedir. 2007/1 ile 2009/3 dönemlerinde, doğrudan yabancı yatırım ve uzun vadeli yabancı sermaye, sıcak para olarak

¹⁶⁰E. Yeldan (2005). 2005'e girerken cari açık sorunu. *Cumhuriyet Gazetesi*. 01 05 2005, s.13.

¹⁶¹B. E. Şahin (2011), s.54.

tanımlanan portföy yatırımları ve kısa vadeli yabancı sermayeden fazladır. Bu dönemde cari açık, istikrarlı durumdan, Batı'da yaşanan ekonomik durgunluğun etkisi ve ülkemize yansımalarıyla yatırımların düşmesiyle beraber düşmüş, 2009/4 döneminden itibaren, özellikle kısa vadeli sermaye girişinin artmasına paralel olarak artmıştır. Bu durum, ithalata dayalı ihracat yapısını da ifade etmekle beraber kısa vadeli sermaye girişlerinin arttığı dönemde cari açığın daha da yükselmesi, sıcak paranın finansman şeklini almaya başladığını göstermektedir.

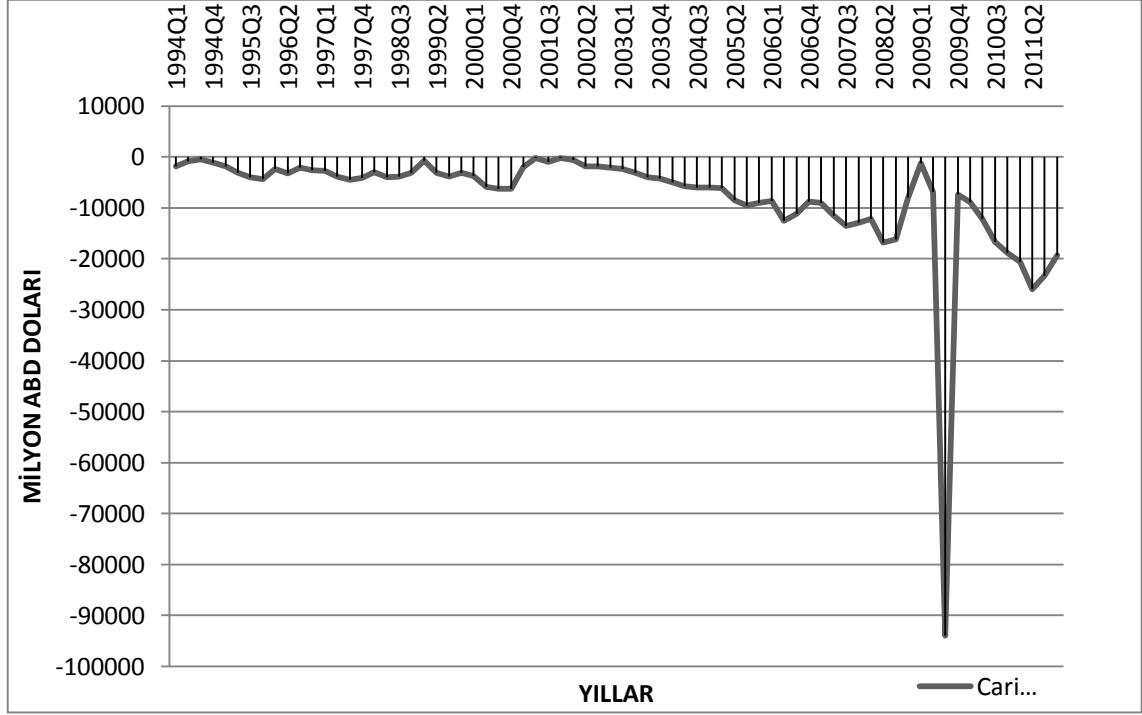
4. Finansal Liberalizasyonun Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Kapsamında Cari Açık İlişkisi Türkiye Örneği

Yapılan çalışmada serilerin durağanlığını veya birim kök içerip içermediği incelemek amacıyla Genişletilmiş Dickey-Fuller testi uygulanmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiler Granger nedensellik testi ile irdelenmiştir. Johansen-Juselius yöntemiyle eşbütünleşme analizi yapılmıştır.

4.1. Veri

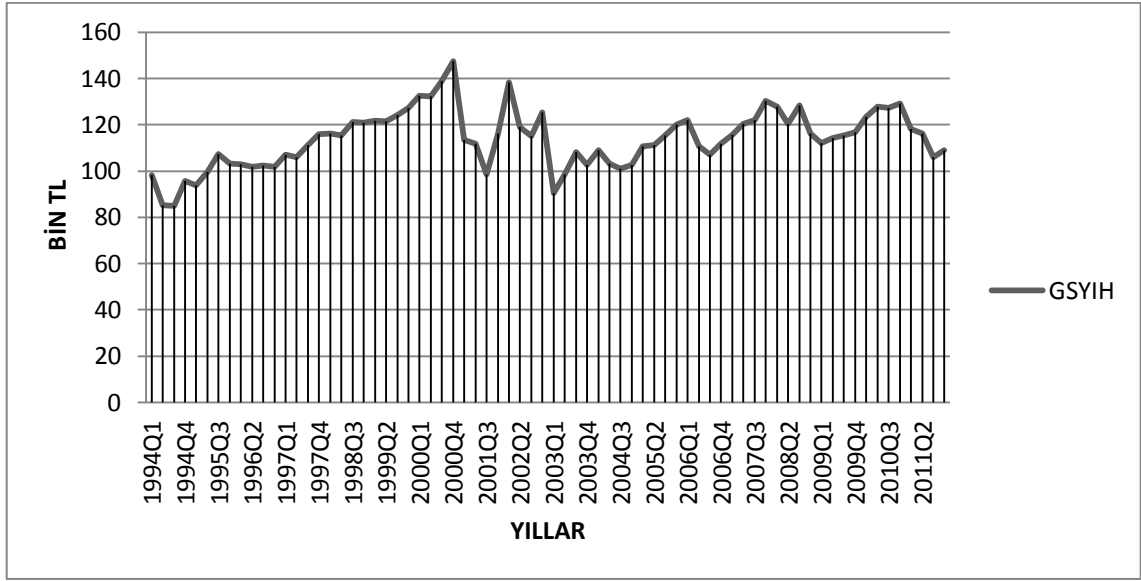
Finansal liberalizasyonun kısa vadeli sermaye hareketleri kapsamında cari açık ile olan ilişkisi Türkiye ekonomisi açısından ele alınmaktadır. Çalışmada kullanılan değişkenler, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, kısa vadeli yabancı sermaye, ihracat ve cari açık olarak belirlenmiştir. Veriler 1994 ve 2011 yılları ve arasını çeyrek dönemler itibarıyla kapsamaktadır. Elde edilen bütün verilerin kaynağı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'dır. 1994 ve 2011 yıllarını kapsayan verilerin grafiği oluşturularak yıllara göre gelişimi ele alınmıştır.

Grafik 4.1.Cari Açık

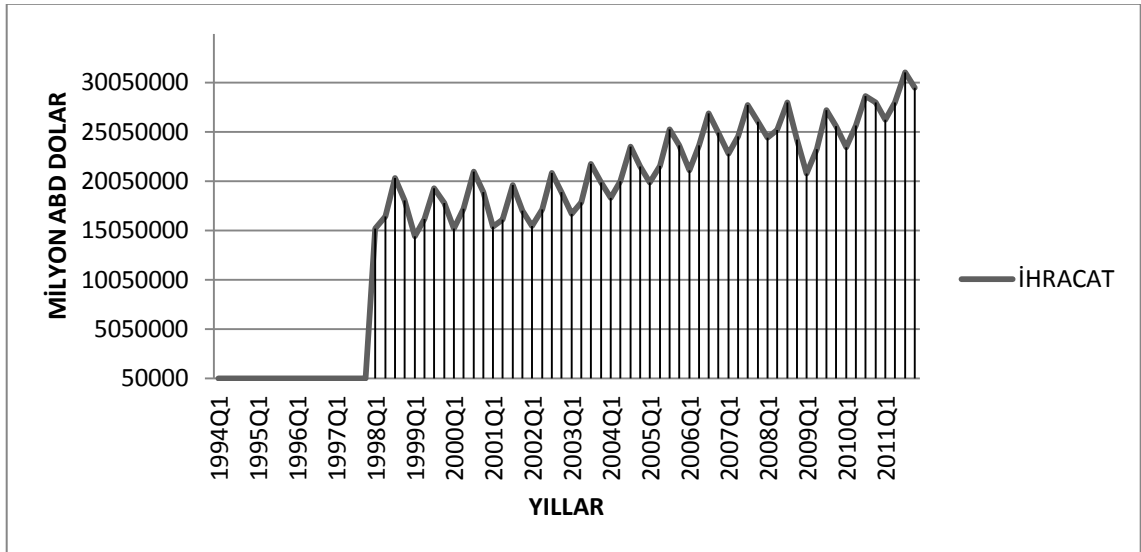


Cari açık grafiği 1994 yılından itibaren ülkemizde her dönem cari açık durumunun varlığını ortaya koymaktadır. En fazla cari açığın 2009 yılında verildiği görülmektedir. 2009'un dördüncü çeyreğinde, yaklaşık olarak 7 milyar Dolar cari açık meydana gelmiştir.

Grafik 4.2. GSYİH

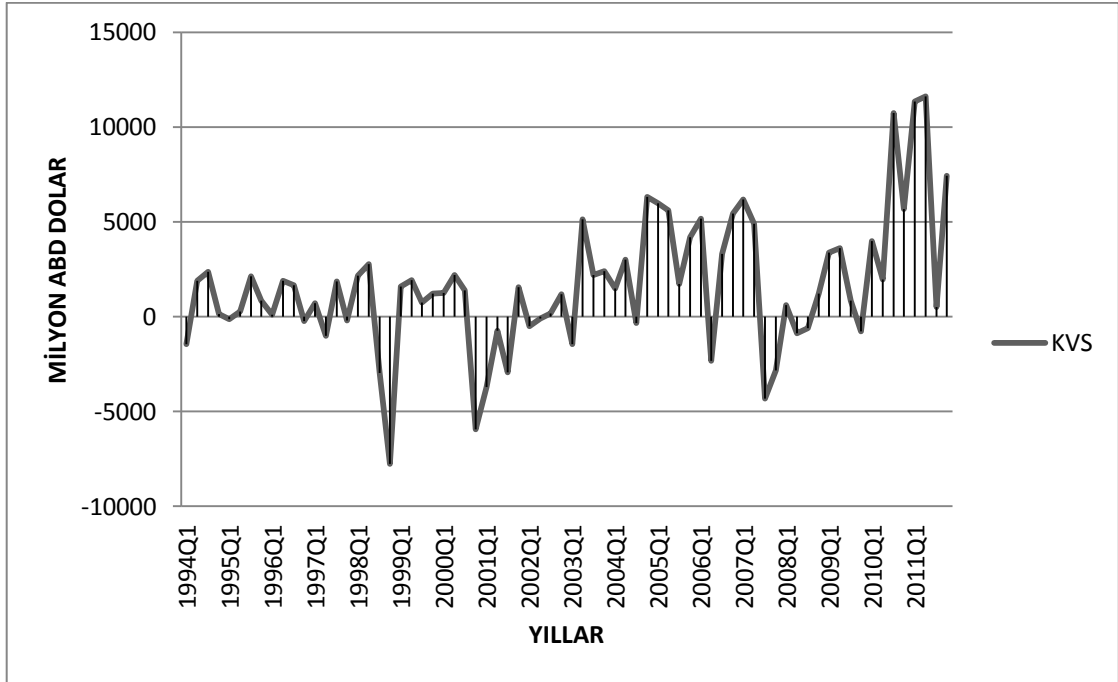


Grafik 4.3. İhracat



İhracatta 1997 yılının son çeyreğinden itibaren büyük bir artış olmuştur. 2003 yılı ile birlikte ihracat trendi artış içerisine girmiştir.

Grafik 4.4. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye



Kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri yıllar itibariyle büyük değişiklikler göstermektedir. Kısa vadeli yabancı sermayenin eksilere düştüğü dönemler, çeşitli sebeplerden dolayı meydana gelen çıkışları ifade etmektedir. 2009 yılından 2011 yılının son çeyreğine kadar ülkemize kısa vadeli yabancı sermaye girişinin arttığı grafikte görülmektedir.

4.1.1. Birim kök testleri

Birçok test bir serinin fark durağan ya da otoregresif sunumda bir birim kök içerip içermediğini ve ilk ya da daha fazla farkının alınıp alınmaması gerektiğini ya da trend durağan olup olmadığını ve mevsimsel etkilerden arındırılıp arındırılmaması gerektiğini ayırt etmek için düzenlenmektedir. Dickey-Fuller ve Phillips- Perron örnek olarak gösterilebilir.¹⁶³

$Y=0$, p reel bir sayı ve e_t sıfıra eşit tesadüfi normal, bağımsız değişkenleri dizisi ve varyansları σ^2 iken otoregresif model

$$Y_t = pY_{t-1} + e_t, t=1,2,\dots,$$

$$[e_t \sim N(0, \sigma^2)]$$

Eğer $|p| < 1$ ise, Y_t zaman serileri ($t \rightarrow \infty$ iken) durağan zaman serilerine yaklaşır. $|p|=1$ ise, zaman serileri durağan değildir ve Y_t 'nin varyansı $t\sigma^2$ 'dir. $|p|=1$ durumunda, zaman serileri rassal yürüyüş olarak da adlandırılmaktadır. Eğer $|p|>1$ ise zaman serileri durağan değildir ve zaman serilerinin varyansı, t artarken katlanarak üssel olarak büyür.

N tane gözlem verildiğinde, $Y_1, Y_2, \dots, Y_n$, p 'nin maksimum olabilirlik tahmincisi en küçük kareler tahmincisidir.

$$\hat{p} = (\sum_{t=1}^n Y_{t-1}^2)^{-1} \sum_{t=1}^n Y_t Y_{t-1}$$

$\hat{p}$, p 'nin tutarlı tahmin edicisidir.

Box ve Jenkins'in Box ve Pierce test istatistiği önermesi,

$$Q_K = n \sum_{k=1}^K T_k^2$$

$$T_k = (\sum_{t=1}^n \hat{e}_t^2)^{-1} \sum_{t=k+1}^n \hat{e}_t \hat{e}_{t-k}$$

¹⁶³J.H.Cochrane (1991). A critique of the application of unit root tests. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 15, s.275.

$\hat{e}_t$ 'lar bağılı modelin (fitted model) artığıdır. Sıfır hipotezi altında, Q_k istatistiği p parametresinin tahmin edildiği, $K-p$ serbestlik derecesiyle bir X^2 rassal değişkeni olarak dağılmıştır.

$p=0$ sıfır hipotezi altında

$$Y_t = pY_{t-1} + e_t \quad t=1,2,\dots, \text{ ve } \hat{e}_t = Y_t - Y_{t-1} \text{ 'dir.}$$

Bu makalede $\hat{p}$ ve $\hat{T}$ 'nin $|p|=1$ kısıtlaması altındaki açıklama sağlanmıştır. Bu açıklamalar, istatistik olarak yüzde noktası tabloların yorumlanmasına olanak tanımaktadır.¹⁶⁴

ADF Testi yaygın olarak kullanılan bir birim kök testidir. Fitting bir otoregresif $AR(k)$ modeli, bu test sabit $ARIMA(p+1,0,0)$ alternatif sürecine karşı, $ARIMA(P,1,0)$ 'ın sıfır hipotezini test eder. Dickey ve Fuller(1979) $p \leq k-1$ iken ADF testinin sınır dağılımını türetmişlerdir. Test için tahmini kritik değerler $k=1$ ile Fuller(1976) tarafından belirli özel örnek büyüklükleri için tablolaştırılmıştır. $k > 1$ durumu için, ADF Testi $k=1$ olduğu durumdaki gibi $p \leq k-1$ durumunu tutmayı sağlamıştır. Bu bir asimptotik sonuç olmasına rağmen, sınırlık örneklerde k 'nin mutlak değerleriyle, Fuller tarafından tablolaştırılan kritik değerler uygulanmaktadır. Tepki yüzeyi analizini kullanarak McKinnon(1991) ADF Testi için sonlu örnekli kritik bulmuştur. Analiz, kritik değerlerin tahmini, sadece birkaç örneklem büyüklüğü için değil her örneklem büyüklüğü için sağlanmaktadır. Bu kritik değerler, Fuller(1976)'ın gibi sadece $k=1$ iken ADF Testini esas almaktadır.

ADF Test istatistiğinin dağılımı asimptotik bir şekilde gecikmeye bağlı olmamasına rağmen, x_t bir zaman serisi olun. Bir $AR(k)$ sunumundan hareketle,

¹⁶⁴D.A.Dickey and W.A.Fuller (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), s.427.

ADF testi şu regresyonu içerir:

$$\Delta x_t = \mu + \gamma t + \alpha x_{t-1} + \sum_{j=1}^{k-1} \beta_j \Delta x_{t-j} + u_t$$

Δ fark uygulayıcıdır ve u_t beyaz gürültü inovasyonudur. Test, regresyon t oranını temel alan α parametresinin negatifliğini test eder. Dickey ve Fuller(1979) istatistiğin asimptotik dağılımını türetmişlerdir.¹⁶⁵

Birçok makroekonomik veri serileri, gözlemler zamana göre çizilirken artma eğilimi ya da trendi sergiler.

Y_t temel değişkeni ve ε_t beyaz gürültü artık değeri iken,

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \gamma(L)\varepsilon_t$$

$\alpha_0 + \alpha_1 t$ trend bileşeni ve $\gamma(L)\varepsilon_t$ trend olmayan (eğilimli olmayan) bileşendir.

Birçok araştırmacı trend analize karşı trend olmayan analizin bir alternatif modelini önermektedir. Genellikle şu şekildeki formülasyon kullanılmaktadır:

$$\Delta Y_t = \beta + A(L)\varepsilon_t$$

$A(L)\varepsilon_t$ durağandır ve β Y_t değişkeninin ortalama her periyottaki değişimini temsil eder. Bu formülasyonda Y_t durağan- fark değişkendir, yani durağan fark bir zaman serisi tarafından yaratılmış bir değişkendir. Böyle bir değişken, deterministik bir trendin kaldırılmasıyla durağan yapılamayabilir. Bunu yerine serilerin öncelikle birinci farkının alınması gerekir. Trend durağan ve fark durağan değişkenlerin temel ayrımı, trend durağan değişkenlerin sabit deterministik trend fonksiyonuna geri dönme eğilimidir.¹⁶⁶

¹⁶⁵Y.W.Cheung and K.S.Lai (1995). Lag order and critical values of the augmented Dickey-Fuller test. *Journal of Business and Economic Statistics*, 13(3), s.277.

¹⁶⁶B.T.Mc Callum (1993). Unit roots in macroeconomic time series: some critical issues. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 79(2), s.15-16.

Tablo 4.1. Değişkenler İçin Birim Kök Testi Sonuçları

DEĞİŞKENLER		ADF	
		t İstatistik Değeri (Sabit)	t İstatistik Değeri (Sabit, Trendli)
GSYİH	Düzeyde	-3.409054	-3.486703
	Birinci Fark	-10.04835*	-10.07157*
KISA VADELİ YABANCI SERMAYE	Düzeyde	-5.239134*	-5.968538*
	Birinci Fark	-9.144778*	-9.108225*
İHRACAT	Düzeyde	-6.627610*	-8.673516*
	Birinci Fark	-9.266918*	-9.210950*
CARİ AÇIK	Düzeyde	-1.331524	-1.872155
	Birinci Fark	-9.223665*	-9.198129*
Test Kritik Değerleri	%1 Anlamlılık Düzeyi	-3.525618	-4.092547
	%5 Anlamlılık Düzeyi	-2.902953	-3.474363
	%10 Anlamlılık Düzeyi	-2.588902	-3.164499

*%1 anlam düzeyinde durağandır.

Tablo 4.1’de birim kök sınamasının sonuçları verilmektedir. Birim kökün varlığı incelenirken Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi uygulanmıştır. Değişkenlerin hem sabit hem de trend ekli durumları incelenmiştir. GSYİH değişkeni, düzeyde, %1 kritik değer test istatistiği ile karşılaştırıldığında H_0 hipotezi kabul edilmektedir. Buna göre GSYİH değişkeni düzeyde birim köke sahiptir yani durağan değildir.

GSYİH değişkeni için bu sonuç hem sabit seri hem de trendli seri için geçerli olmuştur. Serinin birinci farkı alındığında, seri durağan hale gelmiştir. Kısa vadeli yabancı sermaye değişkeni düzeyde, sabit ve trendli serilerin her birinde durağan çıkmıştır. Dolayısıyla birim köke sahip olmadığı söylenebilmektedir. Cari açık verilerinin durağanlığına incelendiğinde, düzeyde, sabit ve trend içeren serilerde durağan olduğu görülmektedir. İhracat verisi ile ilgili sonuç ise, düzeyde ve sabit seride birim kök olduğu, birinci farkları alındığında durağan durumu sağladığı yönündedir.

4.1.2. Eşbütünleşme testleri

Eşbütünleşme teorisi Granger(1981) tarafından ortaya atılmıştır. Engle ve Granger (1987) daha kapsamlı bir şekilde ele almış ve detaylandırmıştır.

Deterministik eleman içermeyen, durağan, bir seri d kere farklılaştırıldıktan sonra ARMA temsiline sahip olmaktadır. Bu seri $X_t \sim I(d)$ olarak belirtilmektedir. $d=0$ için X_t durağandır. Eğer X_t 'nin bütün bileşikleri $I(d)$ ise, $Z_t = \alpha' X_t \sim I(d, b)$ $b > 0$ için α vektörü varsa α vektörü eşbütünleşik vektör olarak isimlendirilir.

$X_t \sim CI(d, b)$ olarak ifade edilen d , b 'nin eşbütünleşik olduğu söylenir. $d=1$, $b=1$ durumunda eğer X_t 'nin bütün bileşenleri $I(1)$ ise bu durum eşbütünleşme olduğu anlamına gelmektedir¹⁶⁷.

Johansen ve Juselius(1990), vektör otoregresif modeli kullanarak uzun dönem etki matrisinin($\Pi = \alpha\beta'$) hipotezi olan eşbütünleşme hipotezini formüle etmiştir.

¹⁶⁷R.F.Engle and C.W.Granger (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation and testing. *Econometrica*, 55(2), s.253.

$$H_1 = X_t = \Pi_t X_{t-1} + \dots + \Pi_k X_{t-k} + \mu_t \Phi D_t + \varepsilon_t$$

$$\Pi = \alpha \beta'$$

Eşbütünleşme vektörleri β ve ağırlıkları α 'dır. $\Pi_1, \dots, \Pi_k, \mu, \Phi$ kısıtsız parametrelerdir ve T gözlem sonucunda vektör otoregresif süreçten tahmin edilmektedir. Eşbütünleşme vektörleri β , β' X_t 'nin durağan olma özelliğine sahiptir.¹⁶⁸

Tablo 4.2. Var Modelinde Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Gecikme	FPE	AIC	SC	HQ
0	1.27e+31	82.96778	83.10048	83.02022
1	9.49e+29	80.37556*	81.03909*	80.63776*
2	1.23e+30*	80.63218	81.82654	81.10413
3	1.55e+30	80.84586	82.57104	81.52756
4	1.68e+30	80.89932	83.15533	81.79078
5	2.16e+30	81.10746	83.89429	82.20867
6	2.48e+30	81.17996	84.49761	82.49092

*En uygun gecikmeyi gösterir.

Var modelinde, Granger nedenselliğini inceleyebilmek için gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Tablo 4.2. uygun gecikme uzunluklarını göstermektedir. FPE kriterine göre uygun gecikme uzunluğu, minimum değer belirlediğine göre, 2'dir. AIC, SC ve HQ kriterlerinde en küçük değerler 1 gecikme uzunluğunun uygun gecikme uzunluğu olduğunu

¹⁶⁸S.Johansen and K.Juselius (1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration with applications to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), s.170.

göstermektedir. Uygulamamızda SC ve HQ kriterleri benimsenerek, gecikme uzunluğu 1 olarak alınmaktadır.

Tablo 4.3. Johansen Juselius Eşbütünleşme Testi

Sıfır Hipotezi	İz İstatistiği	0,05 Kritik Değeri	Olasılık Değeri
Hiç*	70,55829	55,24578	0,0013
En Fazla 1	34,46825	35,01090	0,0571
Sıfır Hipotezi	Maksimum Öz Değer İstatistiği	0,05 Kritik Değeri	Olasılık Değeri
Hiç*	36,09004	30,81507	0,0013
En Fazla 1	18,03220	24,25202	0,2678

*%5 anlam düzeyinde, hipotez reddedilmiştir.

Johansen Juselius eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, eşbütünleşmenin olmadığı şeklindeki sıfır hipotezi, iz istatistiğinin %5 kritik değerden büyük olması sebebi ile reddedilmiştir. İz istatistiği 70,55829 olarak bulunmuştur. %5 kritik değer ise tablodan görüleceği üzere 55,24578'dir. Maksimum öz değer testine göre de sıfır hipotezi reddedilmiştir. Maksimum öz değer istatistiği 36,09004 olarak %5 kritik değerden büyüktür. Bu sonuçlara bağlı olarak, cari açık, ihracat, GSYİH ve kısa vadeli yabancı sermaye değişkenleri arasında en fazla bir tane eşbütünleşmenin olduğu söylenebilmektedir.

4.1.3. Granger nedensellik çözümlemesi

Eğer $\sigma^2(X|U) < \sigma^2(X|\bar{U}-Y)$ ise, Y X'in nedenidir diyebiliriz. Bu ifade $Y \Rightarrow X$ şeklinde gösterilebilmektedir. Kullanılan bütün Y_t bilgileri dışında, kullanılması mümkün olan bütün bilgiler daha iyi öngörülebilseydi Y_t X_t 'nin nedenidir denilebilecektir. Tanımlamada sadece durağan serilerin kapsandığı farz edilmektedir. Durağan olmayan durumda $\sigma(X|\bar{U})$ ve benzerleri zamana bağlı

olacaktır ve nedenselliğin varlığı zamanla değişebilecektir. Tanımlama, belirlenmiş bir t zamanı için geçerli olacak şekilde genelleştirilmiştir. Buna bağlı olarak bu zaman aralığında nedenselliğin varlığından bahsedilebilmektedir.¹⁶⁹

Durağan olmayan seriler dikkate alındığında, test edilebilir iki değişkenli modellerde, X_t ve Y_t 'nin ortalamaları sıfır olduğu farz edilerek iki durağan

zaman serisi yazılabilir:

$$X_t = \sum_{j=1}^m a_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_j Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

$$Y_t = \sum_{j=1}^m c_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j Y_{t-j} + \eta_t$$

ε_t ve η_t aralarında korelasyon olmayan beyaz gürültü serileridir. İki değişkenin olduğu modellerde nedensellik birinci seriye göre şu şekilde belirtilmektedir: b_j sıfıra eşit olmamak şartıyla, Y_t X_t 'nin nedenidir. Benzer şekilde, c_t sıfıra eşit değilken X_t Y_t 'nin nedenidir. Eğer bu koşulların ikisi birlikten gerçekleşirse X_t ve Y_t arasında karşılık bir ilişki olduğu söylenebilmektedir.¹⁷⁰

$$F_{1t} = (Y_t, Y_{t-1}, Y_{t-2}, \dots)$$

$$F_{2t} = (Y_t, Z_t, Y_{t-1}, Z_{t-1}, Y_{t-2}, Z_{t-2}, \dots)$$

Y_t ve Z_t veri vektörler olarak kabul edilmektedir.

F_{1t} bilgi seti sadece Y_t 'nin geçmişi tarafından oluşturulmuştur ve F_{2t} bilgi seti hem Y_t hem de Z_t tarafından oluşturulmuştur. İkinci bilgi seti daha çok bilgi içermektedir.

¹⁶⁹C.W.J. Granger (1969). Investigating casual relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), s.428.

¹⁷⁰C.W.J. Granger (1969), s.431.

Eğer,

$$E(Y_t | F_{1,t-1}) = E(Y_t | F_{2,t-1})$$

olursa, Z_t Y_t 'nin Granger nedeni değildir. Çünkü gecikmeli Y_t ve gecikmeli Z_t bilgi koşulu, Y_t 'yi tahmin etmeye yardımcı değildir. Bu koşul değişirse Z_t Y_t 'nin Granger nedenidir diyebiliriz. Eğer Z_t Y_t 'nin bir çeşit tahmin edicisi ise, Z_t Y_t 'nin Granger nedeni olmasa bile Y_t 'nin tahmininde yardımcı olabilmektedir.

Y için lineer bir VAR eşitliği:

$$Y_t = \alpha + p_1 Y_{t-1} + \dots + p_k Y_{t-k} + Z'_{t-1} \gamma_1 + \dots + Z'_{t-k} \gamma_k + e_t$$

Bu eşitlikte Z_t 'nin Y_t 'nin Granger nedeni olmaması için gerek ve yeter koşul,

$$H_0: \gamma_1 = \gamma_2 = \dots = \gamma_k = 0^{171}$$

¹⁷¹B.E.Hansen (2012). *Econometrics*.

<http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/econometrics/Econometrics.pdf> (Erişim Tarihi:20.10.2012)

Tablo 4.4. Granger Nedensellik Testi

Sıfır Hipotezi	Olasılık Değeri
Cari açık İhracatın Nedeni Değildir	0.8938
İhracat Cari açığın Nedeni Değildir	0.0083*
GSYİH İhracatın Nedeni Değildir	0.5946
İhracat GSYİH'nin Nedeni Değildir	0.1073
KVYS İhracatın Nedeni Değildir	0.0167*
İhracat KVYS'nin Nedeni Değildir	0.1638
GSYİH Cari açığın Nedeni Değildir	0.2939
Cari açık GSYİH'nin Nedeni Değildir	0.7932
KVYS Cari açığın Nedeni Değildir	0.0094*
Cari açık KVYS'nin Nedeni Değildir	0.7721
KVYS GSYİH'nin Nedeni Değildir	0.5174
GSYİH KVYS'nin Nedeni Değildir	0.2253

*%1 anlam düzeyinde sıfır hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 4.4. Granger nedensellik testinin sonuçlarını göstermektedir. İhracat ve cari açık arasındaki nedensellik ilişkisi incelendiğinde, “Cari açık ihracatın nedeni değildir.” şeklindeki sıfır hipotezi kabul edilmiştir. “İhracatın cari açığın nedeni değildir.” sıfır hipotezi, reddedilmiştir. Bu iki sonuç incelendiğinde, ihracattan cari açığa doğru bir nedenselliğin olduğu ortaya çıkmaktadır. İhracatın cari açığı etkilediği görülmektedir. GSYİH ve ihracat arasındaki nedensellik ilişkisinde, %1 anlam seviyesine göre sıfır hipotezleri kabul edilmiştir. Bu sonuca göre iki değişken arasında bir ilişki söz konusu değildir. İhracat ve kısa vadeli yabancı sermaye arasındaki Granger nedenselliği test sonucuna göre, tek yönlüdür. Nedensellik kısa vadeli yabancı sermayeden ihracata doğrudur. GSYİH ve cari açığın Granger nedensellik testi sonu şu

şekildedir: %1 anlamlılık düzeyinde “GSYİH cari açığın nedeni değildir.” sıfır hipotezi kabul edilmiştir; “Cari açık GSYİH’nin nedeni değildir” sıfır hipotezi de kabul edilmiştir. Bunlara göre, cari açık ve GSYİH birbirlerinin Granger nedenseli değildir. Tabloya göre kısa vadeli yabancı sermaye ile cari açık arasındaki Granger nedenselliği de tek yönlüdür. Testin sonucuna göre, nedenselliğin yönü kısa vadeli yabancı sermayeden cari açığa doğru çıkmıştır. GSYİH ve kısa vadeli yabancı sermayenin Granger nedenselliliğinin test edilmesi sonucunda “Kısa vadeli yabancı sermaye GSYİH’nin nedeni değildir.” sıfır hipotezi reddedilmemiştir. “GSYİH kısa vadeli yabancı sermayenin nedeni değildir.” sıfır hipotezi de reddedilememiştir. Elde edilen bu sonuçlara göre GSYİH ile kısa vadeli yabancı sermaye arasında nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.

4.1.4. Varyans ayrıştırması

Varyans ayrıştırması, her bir değişkenin tahmin hata varyansının kendi şokları ve diğer değişkenlerin şokları tarafından oluştuğunu göstermektedir. Bir değişkenin diğer değişkenlerle etkileşiminin yüzde olarak ifade edilmesidir.

Tablo 4.5. Varyans Ayrıştırması

İhracat İçin Varyans Ayrıştırması					
Dönem	S.E.	İhracat	Cari Açık	GSYİH	KVYS
1	2754942	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3805921	94.84169	0.145245	0.024954	4.988112
3	4525652	86.93588	1.046055	0.416347	11.60172
4	5098001	81.59062	1.200268	1.065464	16.14365
5	5560898	78.65919	1.120587	1.613028	18.60719
6	5955181	76.65537	1.028931	2.086973	20.22872
7	6294696	75.12343	0.963804	2.472308	21.44046

8	6587130	73.94401	0.914576	2.780432	22.36098
9	6840333	73.03159	0.875219	3.030031	23.06316
10	7061009	72.31166	0.843435	3.234299	23.61061
11	7254241	71.73250	0.817709	3.402691	24.04710
12	7424059	71.25936	0.796659	3.542775	24.40121
Cari Açık İçin Varyans Ayırıştırması					
Dönem	S.E.	İhracat	Cari Açık	GSYİH	KVYS
1	11212.37	3.854398	96.14560	0.000000	0.000000
2	11486.87	4.478605	91.61907	0.028139	3.874190
3	11860.71	4.286760	85.94830	0.065651	9.699289
4	11965.62	4.338477	84.45024	0.255065	10.95622
5	12036.07	4.615560	83.52366	0.306622	11.55416
6	12097.00	4.969544	82.68669	0.328723	12.01505
7	12149.95	5.311862	81.96774	0.334669	12.38573
8	12195.45	5.643597	81.35784	0.333047	12.66552
9	12236.17	5.965419	80.81818	0.331363	12.88503
10	12273.11	6.270518	80.33362	0.332962	13.06290
11	12306.75	6.554402	79.89644	0.338577	13.21058
12	12337.38	6.815777	79.50156	0.347749	13.33492
GSYİH İçin Varyans Ayırıştırması					
Dönem	S.E.	İhracat	Cari Açık	GSYİH	KVYS
1	8.363191	0.199795	1.69E-06	99.80020	0.000000
2	10.18451	4.048167	0.056260	95.39584	0.499733
3	10.78146	6.132231	0.078862	93.21055	0.578354
4	11.15778	6.132231	0.083424	92.07584	0.563454
5	11.37848	8.008123	0.097185	91.34505	0.549639
6	11.50549	8.514700	0.105219	90.82896	0.551124
7	11.58608	8.900542	0.107811	90.43207	0.559578
8	11.64036	9.204281	0.109995	90.10638	0.579347
9	11.67817	9.444549	0.112099	89.83533	0.608025
10	11.70571	9.637762	0.113720	89.60662	0.641899
11	11.72668	9.796301	0.114944	89.41021	0.678549
12	11.74326	9.796301	0.115890	89.23943	0.716256
Varyans Ayırıştırması KVYS					
Dönem	S.E.	İhracat	Cari Açık	GSYİH	KVYS
1	3070.410	0.594033	0.024156	0.169446	99.21237
2	3357.839	1.279163	0.326069	7.060401	91.33437
3	3462.334	1.203541	2.112169	8.643977	88.04031

4	3515.647	1.347804	2.138963	9.479863	87.03337
5	3556.930	1.347804	2.097709	9.965338	86.40432
6	3583.864	1.757768	2.066710	10.18702	85.98850
7	3603.674	2.041130	2.044263	10.23327	85.68134
8	3619.746	2.356822	2.026268	10.20519	85.41172
9	3633.496	2.680435	2.011505	10.14755	85.16051
10	3645.640	2.999111	1.999083	10.08332	84.91849
11	3656.580	3.305397	1.988312	10.02308	84.68321
12	3666.525	3.594545	1.978817	9.970783	84.45585

İhracatın varyans ayrıştırması sonucuna göre, ihracatta meydana gelen değişimler birinci dönemde %100 olarak kendisi tarafından meydana gelmektedir. Ancak birinci dönemden on ikinci döneme kadar bu etki azalmaktadır. İhracatın kendisi dışında en çok etkileyen değişken, kısa vadeli yabancı sermaye olmuştur. Kısa vadeli yabancı sermayenin etkisi ikinci dönemden itibaren görülmeye başlanmıştır. İkinci dönemde %4,99 olan oran sürekli artmış ve on ikinci dönemde %24,40 olmuştur. Tabloya göre ihracattaki değişimleri en az açıklayan değişken GSYİH'dir. GSYİH'nin etkisi birinci dönem ve on ikinci dönem arasında 0,024 ile 3,45 arasında değişiklik göstermektedir. Cari açık değişkeni, ihracat değişkenindeki değişimlerin kaynağı olarak önemsiz sayılabilecek düzeydedir.

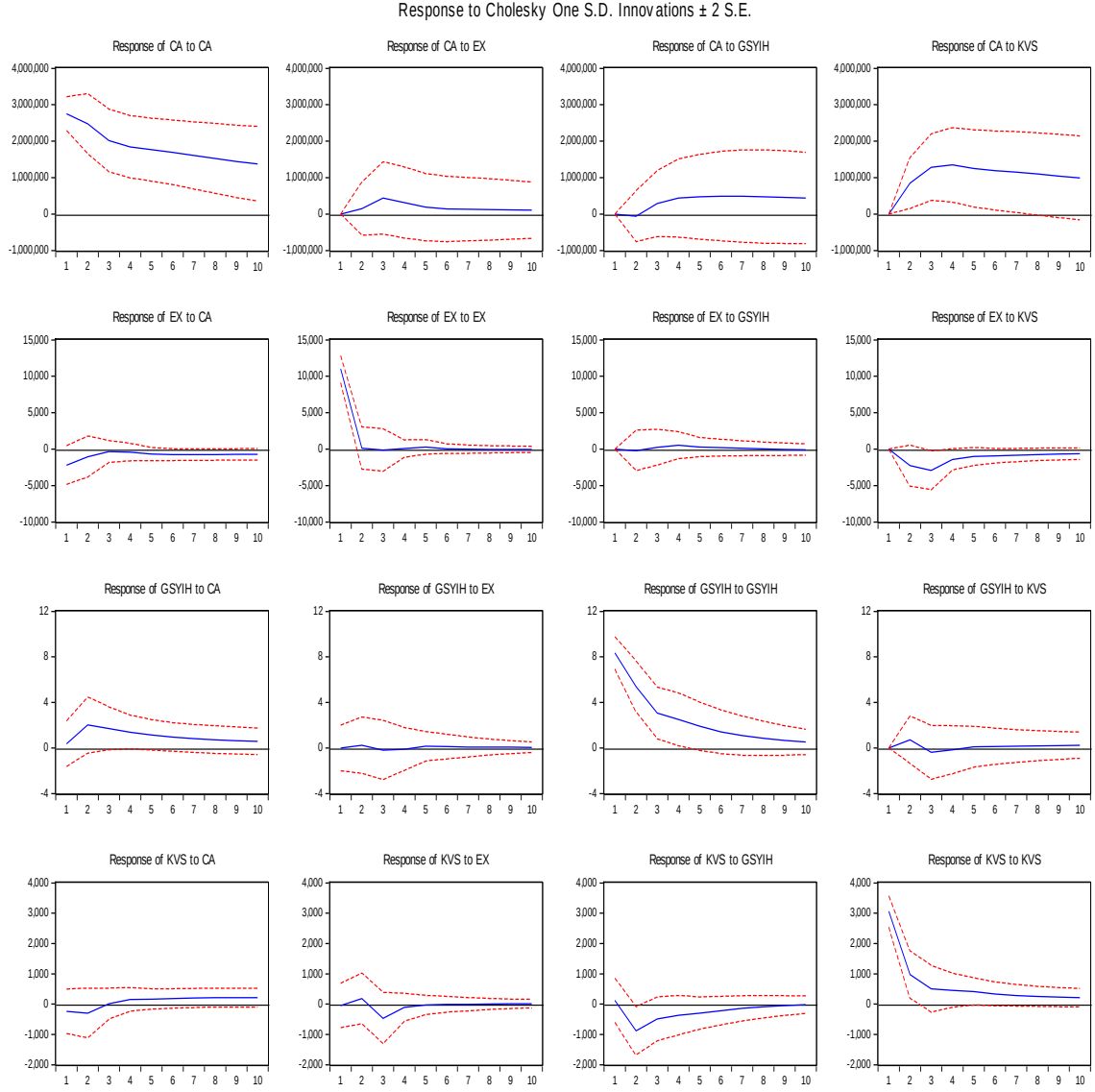
Tabloya göre cari açık değişkenindeki değişimleri, birinci dönemde %96,15'i kendi tarafından kaynaklanırken, %3,85'i ihracat tarafından açıklanmaktadır. GSYİH değişkeni cari açık değişkeninde meydana gelen değişimlerin çok küçük bir bölümünü açıklamaktadır. İkinci dönem ve sonraki dönemlerde kısa vadeli yabancı sermayenin cari açığı açıklama oranı artış göstermiştir.

GSYİH değişkeni birinci dönemde kendisi tarafından %99,80, ihracat tarafından %0,20'si ve cari açık tarafından %1,16'sı açıklanmaktadır. GSYİH'deki değişiklikleri açıklayan değişkenler arasında etkisi en az görülen kısa vadeli yabancı sermaye olmuştur. Kısa vadeli yabancı sermayenin etkisi %0,50 ile %0,72 arasında değişmektedir.

Birinci dönemde kısa vadeli yabancı sermaye değişkenindeki değişimler, %99,21 kısa vadeli yabancı sermaye, %0,59 ihracat, %0,17 GSYİH, %0,024'ü

cari açık değişkenleri tarafından açıklanmaktadır. On ikinci dönemde kısa vadeli yabancı sermayeden sonra, kısa vadeli yabancı sermayedeki değişimleri en çok açıklayan değişken GSYİH olmuştur.

Grafik 4.5. Etki Tepki Fonksiyonları



Etki tepki fonksiyonlarını gösteren grafiklerin ilk sırası, cari açığın cari açığa, ihracata, GSYİH'ye ve kısa vadeli yabancı sermayeye karşı verdiği tepkileri göstermektedir. İkinci sıradaki grafikler sırasıyla, ihracatın cari açığa, ihracata, GSYİH'ye ve kısa vadeli yabancı sermayeye olan tepkisini göstermektedir. Üçüncü sıradaki grafikler GSYİH'nin kendisine ve diğer değişkenlere olan tepkisini içermektedir. Son sırada yer alan grafikler ise, kısa vadeli yabancı

sermaye değişkeninin kendisine ve diğer değişkenlere olan tepkisini göstermektedir. Bu şekilde, cari açık, ihracat, GSYİH ve kısa vadeli yabancı sermaye değişkenlerindeki bir birimlik değişimin diğer değişkenlere etkisi gözlenmiş olmaktadır.

Cari açık değişkeninin etki tepki fonksiyonu incelendiğinde, ihracattaki artışın cari açığı üçüncü dönemin sonuna kadar artırdığı ve ihracatta azalmanın meydana gelmesiyle birlikte cari açığın da istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde azaldığı görülmektedir. Cari açığın GSYİH'deki artışa verdiği tepkinin şiddeti düşük olmakla birlikte ilk üç dönem değişiklik göstermemiş, üçüncü dönemden sonra meydana gelen artış çok kısa süreli olmuş ve daha sonra azalışa geçmiştir. Cari açık ile GSYİH arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlıdır. Kısa vadeli yabancı sermayede meydana gelen artışla cari açık azalmıştır.

İhracatın etki tepki fonksiyonuna göre, cari açıktaki bir birimlik pozitif şok, ihracatın istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde artmasına neden olmaktadır. İhracattaki bu artışın şiddeti kısa sürmüş ve üçüncü dönemden sonra azalmaya başlamıştır. Altıncı dönemden itibaren durağan bir seyir izlemiştir. GSYİH’de meydana gelen pozitif yönlü bir değişiklik ilk iki dönem ihracatta bir değişiklik yaratmazken ikinci dönemden sonra cari açığa artışa neden olmuştur. İhracatın kısa vadeli yabancı sermayedeki değişimlere verdiği tepki kısa vadeli yabancı sermayenin hareketiyle benzerlik göstermektedir. Kısa vadeli yabancı sermayedeki artış ihracatta da artışa neden olmuş ancak bu artışın dönemi kısa vadeli yabancı sermayedeki artışa göre daha kısa sürmüştür.

İhracattaki pozitif şok karşısında GSYİH'nin tepkisi artış yönünde olmuştur. GSYİH cari açığındaki artışa çok düşük bir şiddette karşılık vermiştir. Kısa vadeli yabancı sermayedeki artışa paralel olarak önce artmış, sonra eski haline dönmüş, kısa vadeli yabancı sermayedeki azalmayla birlikte dördüncü döneme kadar düşmüştür. Ancak daha sonra yavaş bir şekilde artış göstermiştir.

Cari açığındaki artışla birlikte kısa vadeli yabancı sermaye de artmış, cari açığın azalış göstermesiyle birlikte azalmaya başlamıştır. Kısa vadeli yabancı sermaye GSYİH'deki azalmaya azalarak tepki vermiştir.

5. Sonuç Ve Öneriler

Günümüzde küreselleşme birçok alanda kendisini hissettiren bir kavram olarak kabul edilmektedir. Bu akımın en önemli kısmı ekonomi ile ilgilidir. Finansal liberalizasyon ise küreselleşmenin varlığı altında oluşmuş bir olgu olarak ortaya çıkmıştır ve küreselleşmenin ekonomik hayata yaptığı en büyük etkisi olmuştur.

Finansal liberalizasyon, bir takım gelişmeler sonucunda baş göstermiştir. Esasında finansal sistemdeki kısıtlamaların ortadan kaldırılması anlamına gelen finansal liberalizasyon, 1970'li yıllarda ortaya çıkmıştır. Özellikle BrettonWoods Sistemi'nin 1973 yılında yıkılmasıyla finansal alanda hareketlenmeler başlamıştır. IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlar da bu konuda etkili olmuştur. Bu kuruluşların finansal serbestleşme politikalarını borç verdiği ülkelere uygulatma çabası finansal liberalizasyonun gelişmesinde başarılı olmuştur.

Ekonomik gelişmeler 1980 yılı öncesinde ve sonrasında Türkiye ekonomisi için farklı yapılar sergilemiştir. Özellikle sermayenin liberalleşmesi açısından bakıldığında bu fark daha çok hissedilmektedir. 1980 yılı öncesinde kalan dönemlerde görülmektedir ki Türkiye ekonomisi her zaman dışa kapalı bir politika izlememiştir. Örneğin, Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulmasından sonra 1923 ile 1929 yılları arasında ihracat ve ithalat kısıtlamaları kaldırılmıştır. 1950'li ve 1960'lı yıllar da ekonomimizin serbestleşmeyi esas aldığı dönemler olmuştur. 1951 yılında çıkarılan Yabancı Sermaye Kanunu ve 1954 yılında Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu çıkarılmıştır. Benzer bir uygulama da döviz tevdiat hesaplarının açılması olmuştur.

Türkiye ekonomisi için 1980 yılı, daha liberal bir yapının oluşması açısından bir dönüm noktası olmuştur. 24 Ocak 1980 yılında alınan kararlarla birlikte liberal bir dış ticaret politikası izlenmeye başlamıştır. 32 Sayılı Kararname'nin

çıkarılması, sermaye hareketleri üzerinde serbestleşmeyi getirmiştir. Kararname, dövizin gerek yabancılar tarafından gerekse ülke vatandaşları tarafından serbestçe alınıp satın alınabilmesine olanak tanımıştır. Bu gelişmeleri faiz oranları ile ilgili olan uygulamalar izlemiştir. Bu uygulamaların en önemlisi faiz oranlarındaki kontrolün kaldırılması olmuştur. 1988 yılında faiz oranları tamamen serbest bırakılmıştır.

Ülkemizde finansal serbestleşmeyle birlikte uyum sorunları yaşanmaya başlanmıştır. Bunun krizlerle sonuçlanan bir takım etkileri olmuştur. Örneğin, 1988 yılında faiz hadleri serbestleşene kadar geçen süre içinde, ülkeye yabancı sermayeyi çekebilmek için faiz hadleri yüksek tutulmuştur. Benimsenen yüksek faiz ve düşük kur politikası, uluslar arası sermayenin serbest bırakılmasıyla birlikte, sıcak paranın ülkeye girişini artırmıştır. Böylece cari açık dış borçlarla birlikte, ülkeye giren kısa vadeli yabancı sermayeyle de finanse edilmeye başlanmıştır. 1994 krizi, sıcak para olarak nitelendirilen kısa vadeli yabancı sermayenin cari açık açısından gerekliliğini göstermiştir.

2000 yılının Kasım ayında meydana gelen kriz, ülkemizde finansal liberalizasyon ile birlikte olumsuz etkilerin görülmesi açısından önemli sonuçlar doğurmuştur. Dönemin başlarında sıcak parayı çeken bir yapı mevcuttur. Kriz etkileri sıcak paranın ülkeden yavaş yavaş çıkmasıyla kendisini göstermiştir. 2001 yılında yaşanan kriz de finansal nitelikli bir kriz olarak meydana gelmiştir. Sıcak paranın büyük ölçüde ülkeden çıktığı bu dönemde de görülmektedir. Bunun sonucunda artan döviz talebiyle birlikte dövizin değerlenmesi kaçınılmaz olmuştur.

Uygulama bölümünde, Türkiye ekonomisindeki cari açığın finansal liberalizasyonla ilişkisi incelenmiştir. Serilerin durağanlığının incelenmesi bakımından uygulanan genişletilmiş Dickey-Fuller durağanlık testi sonuçları, birinci farklarda bütün serilerin durağan olduğu sonucunu göstermiştir.

Granger nedensellik ilişkisi ile değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi ifade edilmeye çalışılmıştır. Testin sonuçlarına göre, cari açık ve ihracat arasındaki

nedensellik tek yönlüdür ve ihracattan cari açığa doğru olmaktadır. GSYİH ve ihracat değişkenlerinin Granger nedensellik testi sonucuna göre, değişkenler arasında bir ilişkinin olmadığı sonucu elde edilmiştir. İhracat ile kısa vadeli yabancı sermaye arasındaki nedensellik kısa vadeli yabancı sermayeden ihracata doğru olduğu test sonucunda ortaya çıkmıştır. Kısa vadeli yabancı sermaye ile cari açık Granger nedenselliğine göre, nedenselliğin yönü kısa vadeli yabancı sermayeden cari açığa doğrudur. Kısa vadeli yabancı sermaye ile GSYİH arasında bir ilişki bulunamamıştır.

Varyans ayrıştırması sonucuna göre, ihracatı en çok etkileyen değişken, kendisi dışında kısa vadeli yabancı sermayedir. GSYİH ve cari açık değişkenleri düşük düzeyde ihracatı etkilemektedir. Cari açık üzerinde ikinci dönem ve daha sonraki dönemlerde kısa vadeli yabancı sermayenin etkili olduğu görülmektedir. GSYİH ise cari açıda meydana gelen değişimler üzerinde çok az bir etkiye sahiptir. GSYİH'deki değişimlerin büyük çoğunluğu kendisi tarafından açıklanırken değişimlerin bir kısmı da ihracat ve cari açık tarafından açıklamaktadır. Kısa vadeli yabancı sermayenin ise kendisi dışında en fazla ihracat değişkeninden etkilendiği sonucu elde edilmiştir.

Değişkenlerdeki değişimlerin diğer değişkenler üzerindeki etkisi etki tepki fonksiyonlarının incelenmesiyle elde edilmiştir.

Johansen-Juselius eşbütünleşme testi GSYİH, ihracat kısa vadeli yabancı sermaye ve cari açık değişkenlerinde eşbütünleşme olmadığını göstermiştir.

Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyonun etkisi 1980'li yılların başlarından itibaren hissedilir olmuştur. Ekonominin uzun yıllardır beslediği cari açık sorunu liberalizasyonla birlikte önemini artırmıştır.

Yabancı sermaye akımlarının Türk Lirası'nı değerlendirmesi, ihracatın gerilemesine yol açarken mal ve hizmet ithalatının da artması sonucunu doğurmuştur. İmalat sektöründe, ara malı ithalatı yapmaya mecbur olması ihracat ve ithalat arasındaki farkı daha da büyötmektedir.

Cari açığın ülke ekonomisi için kırılganlık yaratmaması bakımından cari açığın artmasına da neden olan Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesinin Merkez Bankası döviz rezervini de bozmayacak politikalarla birlikte kontrol altına alınmasının önemli olabileceği görüşüne varılmaktadır.

Ekler

Null Hypothesis: GSYIH has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.409054	0.0138
Test critical values: 1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GSYIH)
 Method: Least Squares
 Date: 10/02/12 Time: 16:34
 Sample (adjusted): 1994Q2 2011Q4
 Included observations: 71 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GSYIH(-1)	-0.277449	0.081386	-3.409054	0.0011
C	31.75262	9.323912	3.405504	0.0011
R-squared	0.144150	Mean dependent var		0.152178
Adjusted R-squared	0.131747	S.D. dependent var		9.090380
S.E. of regression	8.470426	Akaike info criterion		7.138803
Sum squared resid	4950.620	Schwarz criterion		7.202541
Log likelihood	-251.4275	Hannan-Quinn criter.		7.164150
F-statistic	11.62165	Durbin-Watson stat		2.049211
Prob(F-statistic)	0.001092			

Null Hypothesis: GSYIH has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.486703	0.0486
Test critical values: 1% level	-4.092547	
5% level	-3.474363	
10% level	-3.164499	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GSYIH)
 Method: Least Squares
 Date: 10/02/12 Time: 16:35
 Sample (adjusted): 1994Q2 2011Q4

Included observations: 71 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GSYIH(-1)	-0.309135	0.088661	-3.486703	0.0009
C	33.61653	9.559334	3.516619	0.0008
@TREND(1994Q1)	0.048474	0.053436	0.907142	0.3675
R-squared	0.154384	Mean dependent var		0.152178
Adjusted R-squared	0.129513	S.D. dependent var		9.090380
S.E. of regression	8.481317	Akaike info criterion		7.154943
Sum squared resid	4891.426	Schwarz criterion		7.250550
Log likelihood	-251.0005	Hannan-Quinn criter.		7.192963
F-statistic	6.207365	Durbin-Watson stat		2.007281
Prob(F-statistic)	0.003341			

Null Hypothesis: D(GSYIH) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.04835
Test critical values: 1% level	-3.527045
5% level	-2.903566
10% level	-2.589227

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GSYIH,2)

Method: Least Squares

Date: 10/02/12 Time: 16:36

Sample (adjusted): 1994Q3 2011Q4

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
D(GSYIH(-1))	-1.180955	0.117527	-10.04835
C	0.357281	1.067666	0.334637
R-squared	0.597560	Mean dependent var	
Adjusted R-squared	0.591642	S.D. dependent var	
S.E. of regression	8.932066	Akaike info criterion	
Sum squared resid	5425.162	Schwarz criterion	
Log likelihood	-251.5865	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic	100.9693	Durbin-Watson stat	

Null Hypothesis: D(GSYIH) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.07157	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GSYIH,2)

Method: Least Squares

Date: 10/02/12 Time: 16:37

Sample (adjusted): 1994Q3 2011Q4

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GSYIH(-1))	-1.187936	0.117949	-10.07157	0.0000
C	2.097856	2.211917	0.948433	0.3463
@TREND(1994Q1)	-0.047666	0.053027	-0.898896	0.3719
R-squared	0.602356	Mean dependent var		0.226287
Adjusted R-squared	0.590486	S.D. dependent var		13.97756
S.E. of regression	8.944702	Akaike info criterion		7.261911
Sum squared resid	5360.515	Schwarz criterion		7.358276
Log likelihood	-251.1669	Hannan-Quinn criter.		7.300188
F-statistic	50.74614	Durbin-Watson stat		2.093815
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: CA has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.331524	0.6104
Test critical values: 1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CA)

Method: Least Squares

Date: 10/02/12 Time: 16:38

Sample (adjusted): 1994Q4 2011Q4

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CA(-1)	-0.044856	0.033688	-1.331524	0.1877
D(CA(-1))	0.031191	0.110874	0.281316	0.7794
D(CA(-2))	-0.431923	0.111401	-3.877188	0.0002
C	1362283.	653989.9	2.083033	0.0412
R-squared	0.219071	Mean dependent var		427325.6
Adjusted R-squared	0.183028	S.D. dependent var		2889231.
S.E. of regression	2611475.	Akaike info criterion		32.44495
Sum squared resid	4.43E+14	Schwarz criterion		32.57447
Log likelihood	-1115.351	Hannan-Quinn criter.		32.49633
F-statistic	6.078052	Durbin-Watson stat		2.084014
Prob(F-statistic)	0.001035			

Null Hypothesis: CA has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.872155	0.6581
Test critical values: 1% level	-4.096614	
5% level	-3.476275	
10% level	-3.165610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(CA)
Method: Least Squares
Date: 10/02/12 Time: 16:39
Sample (adjusted): 1994Q4 2011Q4
Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CA(-1)	-0.149794	0.080011	-1.872155	0.0658
D(CA(-1))	0.084028	0.115895	0.725035	0.4711
D(CA(-2))	-0.374938	0.117326	-3.195692	0.0022
C	1120469.	669893.7	1.672608	0.0993
@TREND(1994Q1)	54187.41	37541.64	1.443395	0.1538
R-squared	0.243691	Mean dependent var		427325.6
Adjusted R-squared	0.196421	S.D. dependent var		2889231.
S.E. of regression	2589980.	Akaike info criterion		32.44190
Sum squared resid	4.29E+14	Schwarz criterion		32.60379
Log likelihood	-1114.246	Hannan-Quinn criter.		32.50613
F-statistic	5.155365	Durbin-Watson stat		2.037365
Prob(F-statistic)	0.001156			

Null Hypothesis: D(CA) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.223665	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(CA,2)
Method: Least Squares
Date: 10/02/12 Time: 16:39
Sample (adjusted): 1994Q4 2011Q4
Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CA(-1))	-1.436295	0.155718	-9.223665	0.0000
D(CA(-1),2)	0.448955	0.111311	4.033357	0.0001
C	603822.8	323183.3	1.868360	0.0662
R-squared	0.595209	Mean dependent var		-22923.13
Adjusted R-squared	0.582942	S.D. dependent var		4067394.
S.E. of regression	2626723.	Akaike info criterion		32.44288
Sum squared resid	4.55E+14	Schwarz criterion		32.54001
Log likelihood	-1116.279	Hannan-Quinn criter.		32.48141
F-statistic	48.52350	Durbin-Watson stat		2.083824
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: D(CA) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.198129	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.096614	
5% level	-3.476275	
10% level	-3.165610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(CA,2)
Method: Least Squares
Date: 10/02/12 Time: 16:40
Sample (adjusted): 1994Q4 2011Q4

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CA(-1))	-1.441049	0.156668	-9.198129	0.0000
D(CA(-1),2)	0.452016	0.111962	4.037207	0.0001
C	963818.7	677333.4	1.422961	0.1595
@TREND(1994Q1)	-9675.436	15975.63	-0.605637	0.5469
R-squared	0.597480	Mean dependent var		-22923.13
Adjusted R-squared	0.578902	S.D. dependent var		4067394.
S.E. of regression	2639415.	Akaike info criterion		32.46624
Sum squared resid	4.53E+14	Schwarz criterion		32.59575
Log likelihood	-1116.085	Hannan-Quinn criter.		32.51762
F-statistic	32.16091	Durbin-Watson stat		2.092803
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: EX has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.627610	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(EX)

Method: Least Squares

Date: 10/02/12 Time: 16:42

Sample (adjusted): 1994Q2 2011Q4

Included observations: 71 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX(-1)	-0.782857	0.118121	-6.627610	0.0000
C	-6258.669	1659.302	-3.771868	0.0003
R-squared	0.388976	Mean dependent var		-247.4930
Adjusted R-squared	0.380121	S.D. dependent var		14870.58
S.E. of regression	11707.96	Akaike info criterion		21.60169
Sum squared resid	9.46E+09	Schwarz criterion		21.66543
Log likelihood	-764.8600	Hannan-Quinn criter.		21.62704
F-statistic	43.92522	Durbin-Watson stat		2.041968
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: EX has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.673516	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.092547	
5% level	-3.474363	
10% level	-3.164499	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EX)
Method: Least Squares
Date: 10/02/12 Time: 16:42
Sample (adjusted): 1994Q2 2011Q4
Included observations: 71 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX(-1)	-1.049363	0.120985	-8.673516	0.0000
C	2741.371	2513.823	1.090518	0.2793
@TREND(1994Q1)	-306.8446	69.44364	-4.418614	0.0000
R-squared	0.525278	Mean dependent var		-247.4930
Adjusted R-squared	0.511316	S.D. dependent var		14870.58
S.E. of regression	10395.42	Akaike info criterion		21.37745
Sum squared resid	7.35E+09	Schwarz criterion		21.47306
Log likelihood	-755.8996	Hannan-Quinn criter.		21.41547
F-statistic	37.62089	Durbin-Watson stat		2.015406
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: D(EX) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.266918	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.530030	
5% level	-2.904848	
10% level	-2.589907	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EX,2)
Method: Least Squares
Date: 10/02/12 Time: 16:43
Sample (adjusted): 1995Q1 2011Q4
Included observations: 68 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

D(EX(-1))	-2.766653	0.298552	-9.266918	0.0000
D(EX(-1),2)	0.986735	0.219019	4.505249	0.0000
D(EX(-2),2)	0.368594	0.116410	3.166334	0.0024
C	-859.9192	1440.485	-0.596965	0.5526
R-squared	0.801292	Mean dependent var	66.47059	
Adjusted R-squared	0.791978	S.D. dependent var	25982.81	
S.E. of regression	11850.61	Akaike info criterion	21.65517	
Sum squared resid	8.99E+09	Schwarz criterion	21.78573	
Log likelihood	-732.2758	Hannan-Quinn criter.	21.70690	
F-statistic	86.02703	Durbin-Watson stat	2.219755	

Null Hypothesis: D(EX) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.210950	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.098741	
5% level	-3.477275	
10% level	-3.166190	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EX,2)
Method: Least Squares
Date: 10/02/12 Time: 16:43
Sample (adjusted): 1995Q1 2011Q4
Included observations: 68 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EX(-1))	-2.772250	0.300973	-9.210950	0.0000
D(EX(-1),2)	0.990657	0.220771	4.487264	0.0000
D(EX(-2),2)	0.370262	0.117292	3.156746	0.0024
C	156.8568	3120.433	0.050268	0.9601
@TREND(1994Q1)	-27.16346	73.81203	-0.368009	0.7141
R-squared	0.801719	Mean dependent var	66.47059	
Adjusted R-squared	0.789129	S.D. dependent var	25982.81	
S.E. of regression	11931.48	Akaike info criterion	21.68243	
Sum squared resid	8.97E+09	Schwarz criterion	21.84563	
Log likelihood	-732.2027	Hannan-Quinn criter.	21.74710	
F-statistic	63.68253	Durbin-Watson stat	2.222212	

Null Hypothesis: KVS has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.239134	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(KVS)
Method: Least Squares
Date: 10/02/12 Time: 16:44
Sample (adjusted): 1994Q2 2011Q4
Included observations: 71 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KVS(-1)	-0.583891	0.111448	-5.239134	0.0000
C	1025.587	415.6882	2.467203	0.0161
R-squared	0.284593	Mean dependent var		125.0704
Adjusted R-squared	0.274224	S.D. dependent var		3743.517
S.E. of regression	3189.195	Akaike info criterion		19.00069
Sum squared resid	7.02E+08	Schwarz criterion		19.06443
Log likelihood	-672.5245	Hannan-Quinn criter.		19.02604
F-statistic	27.44853	Durbin-Watson stat		2.042213
Prob(F-statistic)	0.000002			

Null Hypothesis: KVS has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.968538	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.092547	
5% level	-3.474363	
10% level	-3.164499	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(KVS)
Method: Least Squares
Date: 10/02/12 Time: 16:45
Sample (adjusted): 1994Q2 2011Q4
Included observations: 71 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KVS(-1)	-0.695865	0.116589	-5.968538	0.0000

C	-527.6539	743.3523	-0.709830	0.4802
@TREND(1994Q1)	47.94263	19.32021	2.481475	0.0156
R-squared	0.343997	Mean dependent var	125.0704	
Adjusted R-squared	0.324702	S.D. dependent var	3743.517	
S.E. of regression	3076.291	Akaike info criterion	18.94217	
Sum squared resid	6.44E+08	Schwarz criterion	19.03778	
Log likelihood	-669.4471	Hannan-Quinn criter.	18.98019	
F-statistic	17.82901	Durbin-Watson stat	1.983866	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Null Hypothesis: D(KVS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.144778	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KVS,2)

Method: Least Squares

Date: 10/02/12 Time: 16:46

Sample (adjusted): 1994Q4 2011Q4

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KVS(-1))	-1.815243	0.198500	-9.144778	0.0000
D(KVS(-1),2)	0.322880	0.125737	2.567906	0.0125
C	124.6811	407.1722	0.306212	0.7604
R-squared	0.712597	Mean dependent var	93.68116	
Adjusted R-squared	0.703888	S.D. dependent var	6205.455	
S.E. of regression	3376.772	Akaike info criterion	19.12973	
Sum squared resid	7.53E+08	Schwarz criterion	19.22687	
Log likelihood	-656.9758	Hannan-Quinn criter.	19.16827	
F-statistic	81.82138	Durbin-Watson stat	2.079505	

Null Hypothesis: D(KVS) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.108225	0.0000

Test critical values:	1% level	-4.096614
	5% level	-3.476275
	10% level	-3.165610

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KVS,2)

Method: Least Squares

Date: 10/02/12 Time: 16:48

Sample (adjusted): 1994Q4 2011Q4

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KVS(-1))	-1.819599	0.199775	-9.108225	0.0000
D(KVS(-1),2)	0.326441	0.126617	2.578171	0.0122
C	-272.5322	862.6089	-0.315940	0.7531
@TREND(1994Q1)	10.75327	20.55424	0.523166	0.6026
R-squared	0.713802	Mean dependent var		93.68116
Adjusted R-squared	0.700593	S.D. dependent var		6205.455
S.E. of regression	3395.506	Akaike info criterion		19.15452
Sum squared resid	7.49E+08	Schwarz criterion		19.28403
Log likelihood	-656.8308	Hannan-Quinn criter.		19.20590
F-statistic	54.03855	Durbin-Watson stat		2.087549
Prob(F-statistic)	0.000000			

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CA EX GSYIH KVS

Exogenous variables: C

Date: 10/04/12 Time: 22:23

Sample: 1994Q1 2011Q4

Included observations: 66

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2733.937	NA	1.27e+31	82.96778	83.10048	83.02022
1	-2632.394	187.7009*	9.49e+29*	80.37556*	81.03909*	80.63776*
2	-2624.862	13.00926	1.23e+30	80.63218	81.82654	81.10413
3	-2615.913	14.37180	1.55e+30	80.84586	82.57104	81.52756
4	-2601.678	21.13789	1.68e+30	80.89932	83.15533	81.79078
5	-2592.546	12.45213	2.16e+30	81.10746	83.89429	82.20867
6	-2578.939	16.90642	2.48e+30	81.17996	84.49761	82.49092

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/05/12 Time: 13:35
Sample: 1994Q1 2011Q4
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
CA does not Granger Cause EX	71	0.01796	0.8938
EX does not Granger Cause CA		7.40055	0.0083
GSYIH does not Granger Cause EX	71	0.28592	0.5946
EX does not Granger Cause GSYIH		2.66341	0.1073
KVS does not Granger Cause EX	71	6.01664	0.0167
EX does not Granger Cause KVS		1.98091	0.1638
GSYIH does not Granger Cause CA	71	1.11874	0.2939
CA does not Granger Cause GSYIH		0.06929	0.7932
KVS does not Granger Cause CA	71	7.13811	0.0094
CA does not Granger Cause KVS		0.08457	0.7721
KVS does not Granger Cause GSYIH	71	0.42342	0.5174
GSYIH does not Granger Cause KVS		1.49769	0.2253

Period	S.E.	EX	CA	GSYIH	KVS
1	2754942.	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3805921.	94.84169	0.145245	0.024954	4.988112
3	4525652.	86.93588	1.046055	0.416347	11.60172
4	5098001.	81.59062	1.200268	1.065464	16.14365
5	5560898.	78.65919	1.120587	1.613028	18.60719
6	5955181.	76.65537	1.028931	2.086973	20.22872
7	6294696.	75.12343	0.963804	2.472308	21.44046
8	6587130.	73.94401	0.914576	2.780432	22.36098
9	6840333.	73.03159	0.875219	3.030031	23.06316
10	7061009.	72.31166	0.843435	3.234299	23.61061
11	7254241.	71.73250	0.817709	3.402691	24.04710
12	7424059.	71.25936	0.796659	3.542775	24.40121

Period	S.E.	EX	CA	GSYIH	KVS
1	11212.37	3.854398	96.14560	0.000000	0.000000
2	11486.87	4.478605	91.61907	0.028139	3.874190
3	11860.71	4.286760	85.94830	0.065651	9.699289
4	11965.62	4.338477	84.45024	0.255065	10.95622
5	12036.07	4.615560	83.52366	0.306622	11.55416

6	12097.00	4.969544	82.68669	0.328723	12.01505
7	12149.95	5.311862	81.96774	0.334669	12.38573
8	12195.45	5.643597	81.35784	0.333047	12.66552
9	12236.17	5.965419	80.81818	0.331363	12.88503
10	12273.11	6.270518	80.33362	0.332962	13.06290
11	12306.75	6.554402	79.89644	0.338577	13.21058
12	12337.38	6.815777	79.50156	0.347749	13.33492

Variance Decomposition of GSYIH:					
Period	S.E.	EX	CA	GSYIH	KVS
1	8.363191	0.199795	1.69E-06	99.80020	0.000000
2	10.18451	4.048167	0.056260	95.39584	0.499733
3	10.78146	6.132231	0.078862	93.21055	0.578354
4	11.15778	7.277278	0.083424	92.07584	0.563454
5	11.37848	8.008123	0.097185	91.34505	0.549639
6	11.50549	8.514700	0.105219	90.82896	0.551124
7	11.58608	8.900542	0.107811	90.43207	0.559578
8	11.64036	9.204281	0.109995	90.10638	0.579347
9	11.67817	9.444549	0.112099	89.83533	0.608025
10	11.70571	9.637762	0.113720	89.60662	0.641899
11	11.72668	9.796301	0.114944	89.41021	0.678549
12	11.74326	9.796301	0.115890	89.23943	0.716256

Variance Decomposition of KVS:					
Period	S.E.	EX	CA	GSYIH	KVS
1	3070.410	0.594033	0.024156	0.169446	99.21237
2	3357.839	1.279163	0.326069	7.060401	91.33437
3	3462.334	1.203541	2.112169	8.643977	88.04031
4	3515.647	1.347804	2.138963	9.479863	87.03337
5	3556.930	1.347804	2.097709	9.965338	86.40432
6	3583.864	1.757768	2.066710	10.18702	85.98850
7	3603.674	2.041130	2.044263	10.23327	85.68134
8	3619.746	2.356822	2.026268	10.20519	85.41172
9	3633.496	2.680435	2.011505	10.14755	85.16051
10	3645.640	2.999111	1.999083	10.08332	84.91849
11	3656.580	3.305397	1.988312	10.02308	84.68321
12	3666.525	3.594545	1.978817	9.970783	84.45585

Cholesky Ordering: CA EX GSYIH KVS					
------------------------------------	--	--	--	--	--

ate: 09/10/12 Time: 00:07
Sample (adjusted): 1994Q4 2011Q4
Included observations: 69 after adjustments
Trend assumption: Quadratic deterministic trend
Series: CA EX GSYIH KVS
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.407286	70.55829	55.24578	0.0013
At most 1	0.229978	34.46825	35.01090	0.0571
At most 2	0.164848	16.43605	18.39771	0.0921
At most 3 *	0.056409	4.006287	3.841466	0.0453

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.407286	36.09004	30.81507	0.0103
At most 1	0.229978	18.03220	24.25202	0.2678
At most 2	0.164848	12.42976	17.14769	0.2134
At most 3 *	0.056409	4.006287	3.841466	0.0453

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

CA	EX	GSYIH	KVS
1.72E-07	-0.000205	-0.036789	6.67E-06
1.15E-08	1.84E-05	-0.084396	-0.000447
1.55E-07	2.81E-05	-0.088264	0.000240
-2.41E-07	-9.99E-06	-0.004428	3.09E-05

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(CA)	D(EX)	D(GSYIH)	D(KVS)
-300831.8	6940.930	1.325235	-319.5790
-438690.6	574.7614	1.555588	1377.858
-213039.6	-1781.004	2.608225	-442.8733
513302.4	36.32982	0.886345	62.24336

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -2735.466

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

CA	EX	GSYIH	KVS
1.000000	-1193.372	-213692.6	38.76651

	(175.110)	(103877.)	(462.405)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
D(CA)	-0.051791 (0.05498)		
D(EX)	0.001195 (0.00022)		
D(GSYIH)	2.28E-07 (1.9E-07)		
D(KVS)	-5.50E-05 (7.0E-05)		
2 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	-2726.450	
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
CA	EX	GSYIH	KVS
1.000000	0.000000	-3262346. (1008547)	-16618.05 (4497.48)
0.000000	1.000000	-2554.654 (844.472)	-13.95777 (3.76581)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
D(CA)	-0.056826 (0.05420)	53.74301 (64.7900)	
D(EX)	0.001202 (0.00022)	-1.415451 (0.25763)	
D(GSYIH)	2.46E-07 (1.8E-07)	-0.000244 (0.00022)	
D(KVS)	-3.92E-05 (6.3E-05)	0.090982 (0.07547)	
3 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	-2720.235	
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
CA	EX	GSYIH	KVS
1.000000	0.000000	0.000000	4781.309 (1218.32)
0.000000	1.000000	0.000000	2.799483 (0.88635)
0.000000	0.000000	1.000000	0.006559 (0.00155)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
D(CA)	-0.089793 (0.07251)	47.75584 (65.1288)	66894.81 (39901.6)
D(EX)	0.000926 (0.00028)	-1.465503 (0.25542)	-146.6608 (156.482)
D(GSYIH)	6.50E-07 (2.3E-07)	-0.000170 (0.00021)	-0.410251 (0.12869)
D(KVS)	-0.000108 (8.4E-05)	0.078536 (0.07520)	-65.43932 (46.0695)

Kaynakça

- Adda, J. (2002). *Ekonominin küreselleşmesi*. (Çev: Sevgi İneci), İstanbul: İletişim Yayınları, 10.
- Afşar, M. (2004). *Finansal küreselleşme ve Türk bankacılık krizleri üzerine etkisi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 61-63.
- Ağır, H. (2010). *Türkiye’de finansal liberalizasyon ve finansal gelişme ilişkisinin ekonometrik analizi*. Ankara: BDDK Kitapları 8, 33-38.
- Akdiş, M (2002). Küreselleşmenin finansal piyasalar üzerindeki etkileri. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dış Ticaret Dergisi*, 7(26), 1-2.
- Altınok, T.; Eken, H.; Çankaya,S.(2010). *Küresel mali piyasalarda yeniden yapılanma ve Türkiye*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 210-212.
- Bayraktutan, Y. ve Demirtaş, I. (2011). Gelişmekte olan ülkelerde cari açığın belirleyicileri: panel veri analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*,22(2), 25.
- Bal, H. (2001). *Uluslar arası finansman dış borç yönetimi ve Türkiye*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 200-213.
- Berksoy, T. (1985). *1984’den 1985’e Türkiye ekonomisi semineri*. Ankara: Sanayi Odası Yayınları, 130.
- Berksoy, T.ve Saltoğlu, B. (1998). *Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 35-40.
- Boratav, K. (2004). *Türkiye iktisat tarihi:1908-2002*. Ankara: İmge Kitabevi, 42-122.
- Cheung, Y.W. and Lai, K.S. (1995), Lag order and critical values of the augmented Dickey-Fuller test, *Journal of Business and Economic Statistics*, 13(3), 277

- .Cochrane, J.H. (1991), A critique Of the application of unit root tests, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 15, 275.
- Çağlar, Ü. (2003). *Döviz kurlarının belirlenmesi, uluslararası para sistemi ve ekonomik istikrar*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 18-24.
- Çavdar, T.(2003). *Türkiye ekonomisinin tarihi:1900-1960*. Ankara: İmge Kitabevi, 162.
- Çokgezen, J. Y.(2010). *1980'den günümüze Türkiye ekonomisi: krizler, politikalar ve makroekonomik dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları, 9-211.
- Dağdelen, İ. (2004). Liberalizasyon. *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*. 5.
- Demir, G. (1999). *Asya krizi ve IMF*. İstanbul: Der Yayınları, 175-201.
- Dickey, D.A. and Fuller, W.A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427.
- Dönek, E.(1991). Türkiye'nin dış borç sorunu ve 1980 sonrası boyutları. *Ankara Üniversitesi SBF Dergis* , 50(1),174-178.
- Dunn Jr, R.M. ve Mutti, J.H. (2004). *International economics*, Routledge, 380.
- Ellwood, W. (2003). *Küreselleşmeyi anlama kılavuzu*.(Çev: Betül Dilan Genç), İstanbul: Metis Yayınları, 16-30
- Engle, R.F. and Granger, C.W. (1987), Co-integration and error correction: representation, estimation and testing. *Econometrica*, 55(2), 253.
- Er, S. (2009). *Devletin bankacılık sektöründe düzenleyici denetleyici rolü ve Türkiye uygulaması*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 29.
- Ertürk, E. (2001). *Uluslar arası iktisat*. Bursa: Alfa Yayınları, 437-451.
- Eşkinat, R. (1998). *Küreselleşme ve Türkiye ekonomisine etkisi*. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 7-8.

- Granger, C.W.J. (1969). Investigating casual relations by econometric models and cross-spectral methods, *Econometrica*, 37(3), 428-431.
- Gerber, J. (2005). International economics. Pearson Education, s.200.
- Güloğlu, B. ve Altunoğlu, E. (2002). Finansal serbestleşme politikaları ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika Asya ve Türkiye krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 27,18-23.
- Gürsoy, M.(2009). *Ekonomik ve finansal krizler dün ve bugün*. İstanbul: MG Yayınları, 181-195.
- Hepaktan, C.E. ve Çınar, S. (2012). OECD ülkelerinde büyüme-cari işlemler dengesi ilişkisi: panel veri analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(1).
- Held, D ve McGrew, A. (2008). *Küresel dönüşümler*. (Çev: Heyet), Ankara: Phoneix Yayınevi, 23-27.
- Hirst, P. ve Thompson, G. (2007). *Küreselleşme sorgulanıyor*. (Çev: Elif Yücel, Çağla Erdem), Ankara: Dost Kitabevi, 456
- Husted, S. ve Melvin, M. (1990). *International economics*. New York: Harper&Row Publishers, 429-434.
- Işık, S. vd. (2004). Ekonomisinde finansal krizler: bir faktör analizi uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), 51.
- Johansen, S. and Juselius, K. (1990), Maximum likelihood estimation and inference on cointegration with applications to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics And Statistics*, 52(2), 170.
- Kansu, A.(2006). *Döviz kuru sistemleri ve döviz krizleri Türkiye 1994 ve 2001 krizleri*. İstanbul: Güncel Yayıncılık, 164.

- Kar, M. ve Taş, S. (2003). *İktisadi kalkınmada para ve sermayenin yeri*. Bursa: Ekin Kitabevi, 164.
- Karagöl, E. T.(2010). Geçmişten günümüze Türkiye’de dış borçlar. *Seta Analiz*, 26, 7.
- Karluk, R. (2003). *Uluslar arası ekonomi teori ve politika*. Kırklareli: Beta Basım, 513.
- Karluk, R.(2009). *Cumhuriyetin ilanından günümüz Türkiye ekonomisinde yapısal dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları, 158-169.
- Kaya, S. (2002). Dünya Bankası ve Türkiye. *Sayıştay Dergisi* ,46(47), 6.
- Kaymakçı, O. (2007). *Küreselleşme üzerine notlar*. (Ed: O. Kaymakçı), Ankara: Nobel Yayın Dağıtım,
- Kazgan, G. (2002). *Tanzimat’tan 21. yüzyıla Türkiye ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 65-212.
- Kenen, P.B. (2000). *The intenational economy*. USA:Cmbridge Universty Press, 274-284.
- Kılıçbay, A. (1985). *Türk ekonomisi: modeller, politikalar, stratejiler*. Ankara: Türkiye İşbankası Kültür Yayınları, 110-188.
- Koyuncu, F. T. ve Tekeli, S. (2010). 1980 sonrası dönemde Türkiye’de dış borç stoku üzerinde etkili olan ekonomik faktörlerin analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 127-129.
- Krugman, P.R. ve Obstfeld, M. (2006). *International economics theory and policy*, Pearson International Edition, 294-430.
- Kula, F.(2003). Uluslar arası sermaye hareketlerinin etkinliği: Türkiye üzerine gözlemler. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(2), 146-150.

- Kutlu, E. (1998). Küreselleşme ve etkileri. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XIV(1-2), 366.
- McCallum, B.T. (1993). Unit roots in maroeconomic time series: some critical issues. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly Volume*, 79(2), 15-16
- Nelson, C.R. and Plosser, C.I. (1982). Tends and random walks in macroeconomic time series some evidence and implications. *Journal of Monetary Economics* (10).
- Ongun, M. T (1991). *Sanayileşme ve uluslar arası ekonomik ilişkiler*. Ankara: Gazi Kitabevi, 136.
- Önder, İ. vd. (1993). *Türkiye’de kamu maliyesi, finansal yapı ve politikalar*. Ankara: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 55-126.
- Örnek, İ. (2008). Yabancı sermaye akımlarının yurtiçi tasarruf ve ekonomik büyüme üzerine etkisi Türkiye örneği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(2), 214-216.
- Özaktaş, F. D.(2008). Sermaye Akımların Ani Durma Etkileri Türkiye Ekonomisi Üzerine Gözlemler. Balıkesir: Bandırma İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Uluslar arası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslar arası Sempozyumu, 248.
- Öztürk, N. (2002). IMF’nin değişen rolü ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine etkileri. *Ankara: Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 57(4), 98.
- Parasız, İ. (1998). *Türkiye ekonomisi 1923’ten günümüze iktisat ve istikrar politikaları*. Bursa: Ezgi Kitabevi, 107.
- Petek, A (2002). Regülasyon politikaları açısından Türkiye’de bankacılık sisteminin analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 34.

- Perraton J. (2009). *Küreselleşme temel metinler* (Çev: İsmail Aktar), Ankara: Orion Kitabevi, 29-34
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslar arası iktisat teori politika ve uygulama*, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 317-322
- Somçağ, S.(2006). *Türkiye'nin Ekonomik Kriz Oluşumu ve Çıkış Yolları*. İstanbul: 2006 Yayınevi, 42-174.
- Şahin, B. E.(2011). Türkiye'nin cari açık sorunu. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), 47-54.
- Şahin, H.(1997). *Türkiye ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi, 178-310.
- Şişman, M. (2003). Mali sermayenin küreselleşmesi. İstanbul: Set Yayınları, 20-36
- Talas M. (2008). *Farklı yönleriyle küreselleşme*. (Ed: M. Talas, S. S. Bildirici), İstanbul: Doğu Kütüphanesi Yayıncılık, 10-24.
- Togan, S. ve Berument, H. (2011). Cari işlemler dengesi, sermaye hareketleri ve krediler. *Bankacılar Dergisi*, 78, 9.
- Uzunoğlu, S.; Alkin, K; Gürlesel, C. F. (1995). *Uluslar arası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik etkileri ve Türkiye*. İstanbul: İMKB Yayınları, 91-138.
- Uzunoğlu, S. (2003). *Para ve döviz piyasaları*. İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2.
- Ünsal, M. E. (2009). *Makro iktisat*. Ankara:İmaj Yayınevi, 77.
- Varlık, C. (2007). Türkiye ekonomisinde sermaye akımlarındaki geri dönüşler ve ani durmalar. *Ege Akademik Bakış*, 7(1), 200.
- Walther Ted, (2002). *Dünya ekonomisi*. (Çev. Ü. Çağlar), Bursa: Alfa Yayınları
- Yalçın K. (2008). *Uluslararası finansman*. Ankara: Gazi, 85-119.

Yeldan, E. (2005). *2005'e girerken cari açık sorunu*. Cumhuriyet Gazetesi, 01 05 2005, 54.

Yılmaz, B. E. (2008). *Türkiye'nin değişmeyen kaderi: borç çıkmazı*. İstanbul: Derin Yayınları, 105-115.

Yılmaz, A. ve Karataş, T. (2009). Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrası süreçte cari işlemler açığının nedenleri üzerine bir inceleme. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(2), 70-80.

İnternet Kaynakları

Ergenç, Y. E.(2009). *Ekonomik krizlerin nedenleri ve çözüm önerileri*. http://www.endmuh.com/kariyer/ekonomi/dosyalar/ekonomik_kriz_nedenleri_ve_cozum_onerileri.pdf (Erişim tarihi: 12.06.2012)

Gündem, F ve Tunç, R.(2010) Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Küresel Finansal Krizin Türkiye Üzerine Etkileri: S&P 500 ve İMKB Üzerinden Bir Analiz,<http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/77.pdf> (Erişim tarihi: 25.06.2011)

Hansen, B.E. (2012),*Econometrics*, <http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/econometrics/Econometrics.pdf> (Erişim tarihi:20.10.2012)

İnandım, Ş (2005), *Kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru etkileşimi: Türkiye örneği*, Uzman Yeterlilik Tezi. www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf (Erişim tarihi: 10.12.2010)

Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemet.pdf> (Erişim tarihi: 14.02.2012)

Öztürk, S. ve Özyakışır, D. (2005). Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası yaşanan yapısal dönüşümlerin GSMH, dış ticaret ve dış borçlar bağlamında teorik Bir değerlendirmesi. *Mevzuat Dergisi*, 9(93) <http://www.mevzuatdergisi.com/> (Erişim tarihi: 30.05.2012)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası[TCMB] (2002). *Küreselleşmenin Türkiye ekonomisine etkileri*. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf> (Erişim Tarihi: 2 Haziran 2012)