



TC

BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANA BİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi

**TÜRKİYE’DE CARİ AÇIĞIN
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ:**

2003-2019 DÖNEMİ ANALİZİ

Arda GURUŞ

195011116

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Özcan KARAHAN

Bandırma 2023

TC
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi
TÜRKİYE’DE CARİ AÇIĞIN
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ:
2003-2019 DÖNEMİ ANALİZİ

Arda GURUŞ
195011116

Tez Danışmanı:
Prof. Dr. Özcan KARAHAN

Bandırma 2023

TEZ ONAY SAYFASI

Arda GURUŞ tarafından hazırlanan **Türkiye’de Cari Açığın Sürdürülebilirliği: 2003-2019 Dönemi Analizi**” adlı tez çalışması .../.../2023 tarihinde yapılan sınavla aşağıdaki jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile Bandırma Onyedİ Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Başkanı

Ünvanı Adı Soyadı

Jüri- Danışman

Ünvanı Adı Soyadı

Jüri Üyesi

Ünvanı Adı Soyadı

ETİK BEYAN SAYFASI

TÜRKİYE CUMHURİYETİ

BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığım ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (.../.../20...)

Tez Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

Arda GURUŞ

İmzası

ÖZET

TÜRKİYE’DE CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: 2003-2019 DÖNEMİ ANALİZİ

Arda GURUŞ

Cari işlemler dengesi bütün ülkeler için makroekonomik istikrarının sağlanması açısından son derece önemlidir. İthalat ve ihracat hareketlerinde yaşanan dalgalanmalar sonucunda cari işlemler hesabında yaşanacak dengesizlikler makroekonomik istikrarı bozan önemli bir faktördür. Ekonomik küreselleşme ile birlikte uluslararası ticari ve finansal hareketlerin artması ile cari işlemler hesabındaki dalgalanmalar daha büyük önem kazanmıştır. Bu süreçte yaşanan cari açıkların önemli bir kriz göstergesi haline gelmesi cari açıkların sürdürülebilirliği olgusunu literatüründe önemli bir tartışma konusu haline getirmiştir. Bu bağlamda, cari açıkların sürdürülebilirliği özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler için daha büyük bir önem arz etmiştir.

Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik yapılan bu çalışma çerçevesinde Husted (1992) dönemlerarası bütçe kısıtı modeli kullanılarak 2003-2019 yılları arasındaki veriler analiz edilmiştir. Ekonometrik yöntem olarak Johansen eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testleri uygulanmıştır. Yapılan ekonometrik analizler neticesinde, Türkiye ekonomisinde ilgili dönemlerde meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğu görülmüştür. Ayrıca ithalat ve ihracat arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Çalışma bulguları Türkiye ekonomisinde meydana gelen cari açıkların güçlü bir şekilde sürdürülebilir forma gelebilmesi için üretim yapısındaki ithal girdi bağımlılığının azaltılması gerektiğini göstermiştir. Eğer yüksek katma değer yaratan üretim yapısına kavuşulursa ithalat ve ihracat arasındaki ilişkiler daha etkin bir şekilde yönetilebilir. Bunun için Türkiye’de üretim yapısının ithal girdi bağımlılığını azaltmayı hedefleyen politikalar cari açığın sürdürülebilmesi için çok büyük önem arz etmektedir.

Anahtar Sözcük: Cari açığın sürdürülebilirliği, Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik testi

ABSTRACT

**SUSTAINABILITY OF CURRENT ACCOUNT DEFICIT IN
TURKEY:
2003-2019 PERIOD ANALYSIS**

Arda GURUŞ

The current account balance is extremely important for all countries in terms of ensuring macroeconomic stability. Imbalances in the current account because of fluctuations in import and export movements are an important factor that disrupts macroeconomic stability. The fluctuations in the current account have gained more importance with the increase in international commercial and financial movements together with economic globalization. The fact that the current account deficits experienced in this process has become an important indicator of crisis has made the sustainability of current account deficits an important topic of discussion in the literature. In this context, the sustainability of current account deficits has become more important especially for developing economies such as Turkey.

Within the framework of this study on the sustainability of current account deficits in Turkey, the data between 2003 and 2019 were analysed using the Husted (1992) intertemporal budget constraint model. Johansen cointegration and Granger causality tests were applied as econometric methods. As a result of the econometric analyses, it has been seen that the current account deficits in the Turkish economy in the relevant periods are sustainable in a weak form. In addition, a bidirectional causality relationship between imports and exports has been determined.

The findings of the study showed that the dependence on imported inputs in the production structure should be reduced in order for the current account deficits in the Turkish economy to become strongly sustainable. If a production structure that creates high added-value is achieved, the relations between import and export can be managed more effectively. Thus, policies aiming to reduce the import-input dependency of the production structure in Turkey are of great importance in order to maintain the current account deficit.

Keywords: Sustainability of current account deficit, Johansen Cointegration Test, Granger Causality test

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın konusunun belirlenmesi ve oluşmasında tecrübelerini ve bilgilerini bana aktaran ve bu çalışmanın danışmanlık görevini üstlenen Prof. Dr. Özcan KARAHAN’a teşekkür ederim. Ayrıca lisans hayatımdan bugüne kadar ışığı ile önümü aydınlatan ve bugünlere gelmemde emeği olan değerli hocam Prof. Dr. Kadir Yasin ERYİĞİT’e teşekkürü borç bilirim.

Bu tez çalışmasının başladığı günden bugüne kadar her türlü desteği veren ve her olumsuz durumda bana inanan Melis KAVAKLI’ya sonsuz sevgilerimi sunarım. Son olarak bu zorlu süreçte gerek maddi gerekse manevi anlamda desteklerini her zaman hissettiğim canım aileme teşekkürü borç bilirim.

Arda GURUŞ

Bandırma / BALIKESİR

10/01/2023

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	V
ETİK BEYAN SAYFASI.....	VI
ÖZET.....	IV
ABSTRACT	V
ÖNSÖZ.....	VI
İÇİNDEKİLER	VII
TABLolar	IX
ŞEKİLLER	X
KISALTMALAR	XI
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1. CARİ İŞLEMLER HESABI VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK.....	3
1.1. Cari İşlemler Hesabı ve Ödemeler Bilançosu	3
1.1.1. Cari İşlemler Hesabı.....	8
1.1.2. Sermaye ve Finans Hesabı	12
1.1.3. Resmi Rezervler Hesabı.....	16
1.1.4. Net Hata ve Noksan Hesabı	20
1.2. Cari İşlemler Açığı, Kaynakları ve Finansman Yöntemleri	25
1.2.1. Cari İşlemler Açığının Ölçümü	25
1.2.2. Cari İşlemler Açığının Kaynakları	29
1.2.3. Cari İşlemler Açığının Finansman Yöntemleri	32
1.3. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ve Ekonomik Krizler	38
1.3.1. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği	39
1.3.2. Cari İşlemler Açığı ve Ekonomik Krizler	44
1.3.3. Cari İşlemler Açığına Bağlı Dünyada ve Türkiye’de Yaşanan Krizler	47

İKİNCİ BÖLÜM: TEORİK ve AMPİRİK ÇERÇEVE

2. CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE YÖNELİK LİTERATÜR	59
2.1. Cari Açığın Sürdürülebilirliğine İlişkin Modeller.....	59
2.1.1. Milesi-Feretti ve Razin Yaklaşımı	61
2.1.2. Mann Yaklaşımı	64
2.1.3. Ghosh ve Ostry Yaklaşımı	67
2.1.4. Husted Yaklaşımı	70
2.2. Cari Açığın Sürdürülebilirliğine İlişkin Göstergeler.....	73
2.2.1. Cari Açıkların Milli Gelire Oranı.....	73
2.2.2. Yatırım ve Tasarruf Dengesi	76
2.2.3. Bütçe Dengesi	78
2.2.4. Dış Borç Durumu	80
2.2.5. Döviz Kuru.....	82
2.2.6. Dışa Açıklık Derecesi	84
2.3. Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine Yönelik Ampirik Çalışmalar	86
2.3.1. Latin Amerika Ülkelerine Yönelik Çalışmalar	87
2.3.2. Doğu Asya Ülkelerine Yönelik Çalışmalar	93
2.3.3. Türkiye’deki Cari Açığın Sürdürülebilirliğine İlişkin Çalışmalar	102

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: EKONOMETRİK ANALİZİ

3. CARİ AÇIKLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN AMPİRİK ANALİZ	120
3.1. Araştırma Modeli	120
3.2. Veri Seti	121
3.3. Ekonometrik Yöntem	121
3.3.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Testi	122
3.3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi.....	124
3.3.3. Granger Nedensellik Testi.....	126
3.4. Ampirik Tahmin Sonuçları	128
3.4.1. Genişletilmiş Dickey Fuller Testi Sonuçları	128
3.4.2. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	130
3.4.3. Granger Nedensellik Testi Sonuçları	131

SONUÇ.....	133
------------	-----

KAYNAKÇA	136
----------------	-----

TABLÖLAR

Tablo 1. Türkiye Dış Ödemeler Bilançosu.....	7
Tablo 2. Türkiye’de Cari İşlemler Hesabı ve Alt Kalemleri	11
Tablo 3. Finans Hesabı Alt Kalemleri ve Finansman Kalitesi	15
Tablo 4. 1990-2021 Yılları Arası Resmi Rezerv Hesabı ve Finansman Oranları	20
Tablo 5. 1990-2021 Yılları Arası Net Hata ve Noksan Hesabı ve Finansman Oranları	24
Tablo 6. Cari İşlemler Hesabının Alt Hesapları	26
Tablo 7. 1990-2022 Yılları Arası Cari Açık Finansmanı	36
Tablo 8. Finans Hesabı Alt Kalemleri ve Finansman Kalitesi	38
Tablo 9. Latin Amerika Ülkeleri’nin Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine Yönelik Çalışmalar	91
Tablo 10. Doğu Asya Ülkelerinde Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine Yönelik Çalışmalar	99
Tablo 11. Türkiye'deki Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine Yönelik Çalışmalar.....	114
Tablo 12. Çalışmada Kullanılacak Değişkenler	121
Tablo 13. ADF Birim Kök Testi Sonuçları	130
Tablo 14. Johansen Eş-bütünleşme Test Sonuçları	130
Tablo 15. Granger Nedensellik Analiz Sonuçları	131

ŞEKİLLER

Şekil 1: 1990 - 2022 Yılları Arası Türkiye Cari İşlemler Hesabı.....	27
Şekil 2: 1990-2022 Yılları Arası Türkiye'nin Cari Hesap Alt Kalemleri	28
Şekil 3: Büyümenin, Cari Açıklara GSYH'ya Oranı	75
Şekil 4: Dış Ticaret Hareketlerinin, GSYH'a Oranı	85
Şekil 5: Mevsimsellik Etkisinden Arındırılmış ve Logaritması alınmış İthalat-İhracat	128
Şekil 6: Logaritmik farkı alınmış İthalat-İhracat Verileri.....	129



KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DY	: Diğer Yatırımlar
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
ECM	: Error Correction Model (Hata Düzeltme Modeli)
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED	: Amerika Merkez Bankası
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Found (Uluslararası Para Fonu)
NHN	: Net Hata ve Noksan
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
PY	: Portföy Yatırım
SDR	: Özel Çekme Hakkı
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TUSİAD	: Türkiye Sanayiciler ve İş Adamları Derneği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
VECM	: Vector Error Correction Model (Hata Düzeltme Modeli)

GİRİŞ

Cari işlemler hesabı, bir yıl içinde uluslararası düzeyde gerçekleşen mal ve hizmet ticareti ile uluslararası yatırımdan elde edilen net gelir ve cari transfer hareketlerinin takip edildiği bir kayıt sistemidir. Bununla birlikte temel olarak mal ve hizmet ticareti yani ithalat ve ihracat hacmi cari işlemler dengesini belirlemektedir. Dolayısı ile ithalat ve ihracat seviyesindeki gelişmeler cari işlemler hesabındaki dengeye yön vermektedir. İthalatın ihracat seviyesinin çok üstüne çıkması durumunda cari işlemler hesabında açık oluşmaktadır. Cari hesaplarda meydana gelen bu açıklar, ilgili dönem içerisinde ülkenin yaptığı üretim ve sahip olduğu kaynaktan daha çok harcama yaptığını göstermektedir. Böylece cari açıklar sadece uluslararası ekonomik ilişkiler hakkında bilgi vermemekte aynı zamanda ülke ekonomisinin performansı içinde önemli bilgiler sunmaktadır.

Cari işlemler hesabında meydana gelen açıklar özellikle az gelişmiş ülkelerde sürdürülemez boyuta geldiğinde önemli ekonomik krizlere yol açabilmektedir. Bu bağlamda ekonomik küreselleşme sürecinde cari açıkların az gelişmiş ülkelerde çok daha büyük sorunlara neden olduğu belirlenmektedir. Az gelişmiş ülkeler genellikle dış kaynağa bağlı üretim yapan bir ekonomik sisteme sahiptir. Uluslararası ekonomik ilişkilerin artması ile birlikte dış kaynak kullanımı daha da artarak cari açıkların çok daha yüksek seviyelere gelmesine neden olmuştur. Buna bağlı olarak cari açıkların sürdürülebilirliği gittikçe daha fazla zorlaşmış ve az gelişmiş ülkelerde çok ciddi ekonomik krizlere yol açmıştır.

Gelişmekte bir ülke olan Türkiye’de tarihi süreç içerisinde cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin önemli sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Üretim yapısının ithal girdiye bağımlı olması nedeni ile sürekli olarak cari işlemler hesabı açık vermiştir. Bu yüzden gerek dış koşullar ve gerekse iç ekonomik koşullardaki olumsuz gelişmeler Türkiye ekonomisini kolaylıkla krizlere sürükleyebilmektedir. Bunun için cari açıkların sürdürülebilirliği Türkiye ekonomisinin sürekli olarak en önemli meselelerinden biri haline gelmiştir. Bu bağlamda Türkiye’de cari açıkların analiz edilerek sürdürülebilirlik koşullarının belirlenmesi ve buna uygun politikaların oluşturulması hayati önem taşımaktadır.

Yukarıda belirtilen tespitlerden hareketle bu tez çalışmasında Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliği Husted (1992) dönemlerarası bütçe kısıtı modeli kullanılarak 2003-2019 yılları arasındaki veriler yardımı ile analiz edilmiştir. Bu amaç çerçevesinde gerçekleştirilen tez çalışması üç ana bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde kavramsal açıklamalarda bulunulmuştur. Öncelikle cari işlemler hesabı diğer ödemeler bilançosu hesapları ile ilişkilendirilerek açıklanmıştır. Daha sonra cari işlemler hesabında oluşan açıkların kaynakları ve finansman yöntemlerine ilişkin bilgi ortaya konmuştur. Son olarak ise cari açıklarının sürdürülebilirliği ve buna bağlı olarak yaşanan krizler hakkında bilgi verilmiştir.

İkinci bölümde cari işlemlerin sürdürülebilirliğine yönelik teorik ve ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Bu bölümde önce cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik çeşitli modeller açıklanmıştır. Sonrasında ise cari açıkların sürdürülebilirliği analizlerinde kullanılan çeşitli makroekonomik göstergeler hakkında bilgiler sunulmuştur. Bu bölümüm son kısmında ayrıca ampirik literatür gözden geçirilmiştir. Buna göre Latin Amerika, Güney Doğu Asya ve Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin ampirik çalışmalar değerlendirilmiştir.

Üçüncü bölümde ise Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliği ampirik olarak analiz edilmiştir. Bunun için Husted (1992) tarafından geliştirilen dönemlerarası bütçe kısıtı modelinden yararlanılarak 2003-2019 yılları arasındaki veriler analiz edilmiştir. Ekonometrik yöntem olarak Johansen eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testleri kullanılmıştır. Yapılan ekonometrik analizler neticesinde Türkiye ekonomisinde ilgili dönemde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin önemli tespitlerde bulunulmuştur.

Tezin sonuç bölümünde Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin çeşitli değerlendirmeler yapılmıştır. Bunun yanında cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik politikalara ilişkin bazı çıkarımlarında bulunulmuştur. Böylece Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirlik koşullarının belirlenmesi ve buna yönelik politika tasarımlarına katkı sunulması amaçlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1. CARİ İŞLEMLER HESABI VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Çalışmanın birinci bölümünde öncelikle Cari İşlemler Hesabı ve içinde yer aldığı Ödemeler Bilançosu hakkında bilgi verilecektir. Daha sonra cari işlemler hesabında oluşan açıkların kaynakları ve finansman yöntemleri hakkında açıklamalarda bulunulacaktır. Son kısımda ise cari açığın sürdürülebilirliği ile ekonomik krizler arasındaki ilişki ele alınarak analiz edilecektir.

1.1.Cari İşlemler Hesabı ve Ödemeler Bilançosu

Ödemeler bilançosu bir ülkenin belirli bir dönem boyunca başka ülkelerden sağladığı gelirler ile başka ülkelere yaptığı ödemelerin yer aldığı bir tablodur. Bu tablo, söz konusu ülkenin dönem içinde yaptığı ekonomik işlemlerin tamamını belirli kuralar dâhilinde gösteren bir bilanço niteliği taşır. Dış ödemeler bilançosu çift kayıtlı muhasebe sistemi esasına göre tutulur ve hesap her zaman için muhasebe kayıt esasına göre denk olmak zorundadır. Böyle bir bilanço düzenlemekteki temel amaç ülkelerin birbirleri ile yaptıkları uluslararası ekonomik işlemleri ve bu işlemler dâhilinde ait olduğu dönemlerdeki ortaya çıkan değişiklikler hakkında bilgi sunmaktır (Dinler, 2013: 589).

Ödemeler bilançosu dört alt hesaptan oluşmaktadır. Bu alt hesaplar cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesabı, resmi rezerv hesabı ile net hata ve noksan hesaplarıdır. Ödemeler bilançosu içinde yer alan hesapların içeriğine bakıldığında, cari işlemler hesabında; mal ve hizmet ticari, yatırım gelir ve cari transferler yer alırken sermaye ve finans kanadında ise uluslararası finans ve reel varlık alış-satışları yer almaktadır. Bunun haricinde Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilen uluslararası rezerv alış ve satışları sermaye-finance hesapları içerisinde yer almaktadır. Bu hesap, bankanın piyasaya müdahale etmek için kullandığı ve gereken durumlarda cari anlamda ortaya çıkacak açıkların giderilmesine ve dengenin sağlanmasında kullanılmaktadır. Net hata ve noksan hesabı ise; veri ve kayıt dönem farklılıkları, kredili işlemler gibi sebeplerden kaynaklanan dengesizlikleri düzeltme ve ödemeler anlamında denklik sağlamak için bir hesap niteliğindedir (Çoban ve Özel, 2014: 136).

Bu hesaplar arasında cari işlem hesabı, reel ekonomi ile doğrudan ilişkili olmasının yanında, finans hesapları söz konusu ülkenin dış kaynak ihtiyacını nasıl karşıladığına yönelik bir gösterge olmasından dolayı ödemeler bilançosunda oldukça önemli bir yere sahiptir (Bulut vd., 2018: 51). Bu anlamda ödemeler dengesi, bir ülkenin içinde diğer ülkelere yaptığı ödemelerle diğer ülkelerden sağladığı döviz veya döviz karşılığı ulusal parayı gösteren bir tür bilançodur (Ulusoy ve Özari, 2013: 8).

Zaman içinde dış ödemeler bilançosu hesaplarında küresel ekonomideki gelişmeler ya da ülke içindeki değişimlere bağlı olarak dalgalanmalar yaşanabilmektedir. Ancak bilançoda olan hesap gruplarının toplamı her zaman sıfıra eşit olmalıdır. Dönem sonunda bilançonun dengeye bağlanması gereği cari işlemler hesabında bir açıklık var ise sermaye hesabını da söz konusu açıklık kadar fazlalık oluşturmaktadır. Buradan anlaşılacağı üzere sermaye ve cari işlemler hesapları pozitif değerler alabileceği gibi negatif değerler de alabilen hesaplar grubudur (Eşiyok, 2012: 66). Bilanço hesaplarının pozitif olması fazlalık anlamına gelirken hesapların negatif değer alması açık oluştuğunu göstermektedir. Ödemeler bilançosunun dönem sonunda dengeye ulaşması demek, dönem içerisinde ülkeye giren ve çıkan yabancı paranın denk olduğu anlamına gelir. Böylece mal ve hizmet ticaretinin tutulduğu cari işlemler bilançosunun açığı ile sermaye hareketlerinin izlendiği sermaye hesabının bilançosunun fazlalıklarının ya da eksikliklerinin birbirine eşit olması bilanço dengesini ifade eder (Berber, 2016: 351).

Yukarıda bahsi geçen tüm bu koşul ve şartlar altında ödemeler bilançosu hesabı, bir ülkenin ekonomisi açısından bir kimlik kartı rolü üstlenmektedir. Bunun için başta cari işlemler hesabı olmak üzere bütün ödemeler bilançosu hesaplarındaki gelişmeler ekonomik birimlere çok yakından takip edilir. Çünkü ödemeler bilançosu ülkenin ekonomik durumunu etkili bir şekilde ortaya koyan bir rapor niteliği taşımaktadır. Bu yüzden gerek finansal ve gerekse reel sektörde faaliyet gösteren aktörler tarafından çok yakından takip edilir. Öyle ki, sadece ödemeler bilançosuna ait hesaplardaki değer değişimler değil aynı zamanda bu hesaplar arasındaki etkileşimler de o ülkede ekonomik kararlar almak için önemli bilgiler sunmaktadır. Son dönemde ekonomik küreselleşme ile birlikte uluslararası ticari ve sermaye hareketlerinin artması ekonomik

birimler tarafından ödemeler bilançosundaki gelişmelerin önemini daha da artırmıştır. Dolayısı ile ödemeler bilançosu ilgili ile takip edilen bir doküman haline gelmiştir.

Dış ödemeler dengesi alt hesapları ve aralarındaki ilişkileri göstermek üzere Tablo 1’de Türkiye’nin 2017 ile 2021 yılları arasındaki son beş yılına ait bilançosu sunulmuştur. Tablo 1’e bakıldığında Türkiye’nin 2017-2021 yılları arasında ekonominin görünümü hakkında en önemli bulgular cari işlemler hesabında görülmektedir. Söz konusu hesap kalemine bakıldığında Türkiye ekonomisinin ilgili yıllar içerisinde sürekli olarak cari açık verdiği görülmektedir. Bunun en temel sebebi ise gelişmekte olan ülke ekonomileri arasında yer alan Türkiye ekonomisinde ithalatın, ihracata göre daima büyük çıkmasından kaynaklanmaktadır.

Ödemeler hesabının bir diğer kalemi olan Finans Hesabı incelendiğinde 2017-2021 yılları arasında genellikle negatif yönlü bir görüntü çizdiği görülmektedir. Bu durum cari işlemlerde meydana gelen açıkların finanse edilebilirliğinin etkin bir şekilde yapılmadığını göstermektedir. Bu durum son yıllarda oluşan cari açıkların etkin bir şekilde finanse edilemediği şeklinde yorumlanabilir. Ödemeler bilançosunda yer alan cari işlemler kalemi ile finans kaleminin meydana gelen bu değişimler, ülkenin dışa bağımlılığını en temel sebeplerinden biri olurken, ülke içerisinde meydana gelen üretimlerin dışa bağımlı olmasını da açıklanabilir.

Ödemeler bilançosunda yer alan Net Hata ve Noksan hesabına bakıldığında oldukça dalgalı bir görüntü çizdiği görülmektedir. 2017-2021 yılları arasında sergilenen bu dalgalı görüntü gerek şeffaflık gerekse güvenilebilirlik yönünden olumsuz bir izlenim vermektedir. Ayrıca net hata ve noksan hesabında meydana gelen bu dalgalı görüntü bilançonun sağlıklı bir şekilde yorumlanması önündeki en büyük engellerden biridir. Bu durum ülkenin ihtiyaç duyduğu yabancı yatırımcı üzerinde olumsuz bir etki göstermektedir.

Ödemeler bilançosunun son ana kalemi olan Resmi Rezerv hesabının 2017-2021 yılları arasındaki değerlerine bakıldığında 2019 ve 2021 yılları haricinde negatif bir görüntü sergilemektedir. Özellikle 2020 yılında cari dengenin aşırı bozulmasına bağlı olarak rezerv hesaplarda sert bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Rezerv hesaplarda yaşanan bu sert düşüşler, gerek küresel gerekse ülke ekonomisinde meydana gelen kriz

gibi olağan dışı durumlara karşı kırılgan bir yapıya girmesine neden olmaktadır. Fakat yine de 2021 yılında resmi rezerv hesabının pozitif değerli olması, ülkenin cari açıklarını finanse edilebilmesine olanak sağladığını göstermektedir.



Tablo 1. Türkiye Dış Ödemeler Bilançosu

	(Milyon ABD Doları)	2017	2018	2019	2020	2021
A.	CARİ İŞLEMLER HESABI	-40.813	-21.743	6.759	-36.724	-13.587
1	İhracat	169.214	178.909	182.246	168.245	221.157
2	İthalat	227.789	219.635	198.997	206.123	248.479
	Mal Dengesi	-58.575	-40.726	-16.751	-37.878	-27.322
3	Hizmetler Dengesi: Gelir	53.481	58.627	63.590	34.424	57.511
4	Hizmetler Dengesi: Gider	27.148	28.453	28.062	24.784	30.839
	Mal ve Hizmet Dengesi	-32.242	-10.552	18.777	-28.238	-2.615
5	Gelir Dengesi: Gelir	4.959	6.132	6.331	6.795	6.727
6	Gelir Dengesi: Gider	16.055	18.079	19.174	15.564	18.756
	Mal, Hizmet Gelir Dengesi	-43.338	-22.499	5.934	-37.007	-14.644
7	Cari Transferler	2.525	756	825	283	1.057
B.	SERMAYE HESABI	15	80	34	-39	-64
C.	FİNANS HESABI	-49.655	1.050	5.055	-39.480	-6.083
8	Yurt Dışından Doğrudan Yatırım	2.703	3.587	2.943	3.102	6.447
9	Yurt İçinden Doğrudan Yatırım	11.042	12.822	9.266	7.733	13.842
10	Portföy Hesabı-Varlıklar	-583	1.092	6.342	2.894	2.260
11	Portföy Hesabı-Yükümlülükler	23.857	176	3.579	6.662	3.056
11.1	Hisse Senedi	2.971	-1.131	406	-4.255	-1.434
11.2	Borç Senedi	20.886	1.307	3.173	-2.407	4.490
12	Diğer Yatırımlar-Varlıklar	4.605	12.281	8.789	-1.884	130.401
12.1	Merkez Bankası	0	0	0	0	0
12.2	Genel Hükümet	-322	110	110	33	16
12.3	Bankalar	6.662	7.557	5.703	-4.090	7.491
12.4	Diğer Sektörler	-1.735	4.614	2.976	2.163	5.894
13	Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler	13.136	-7.145	6.193	10.698	34.623
13.1	Merkez Bankası	550	4.366	2.542	12.678	4.778
13.2	Genel Hükümet	-1.367	-822	-920	-413	6.116
13.3	Bankalar	3.897	-14.427	-525	3.393	6.387
13.4	Diğer Sektörler	10.056	3.738	5.096	-4.960	17.342
D	NET HATA VE NOKSAN	-8.803	22.710	-282	-3.907	7.568
	GENEL DENGE	8.207	10.377	-6.324	31.862	-23.330
E	REZERV VARLIKLAR	-8.207	-10.377	6.324	-31.862	23.330
14	Resmi Rezervler	-8.207	-10.377	6.324	-31.862	23.330
15	Uluslararası Para Fonu ve Kredileri	0	0	0	0	0
16	Ödemeler Dengesi ve Finansmanı	0	0	0	0	0

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022,

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde Tablo 1’de yer alan Cari İşlemler Hesabı, Sermaye ve Finans Hesapları, Resmi Rezerv Hesapları ve Net Hata ve Noksan Hesabı detaylı olarak verilecek olup, söz konusu hesapların yıllar içerisindeki değişimlerine bağlı olarak yaşadığı olumlu ya da olumsuz etkiler ayrıntıları ile değerlendirilecektir.

1.1.1. Cari İşlemler Hesabı

Cari işlemler hesabı dış ticaret bilançosunun en temel alt hesaplardan bir tanesidir. Bu hesap altında genel olarak uluslararası mal ve hizmet ticaretinin kaydı tutulmaktadır. Bunun için cari işlemler hesabındaki gelişmeler bir ülkenin uluslararası ticaretteki performansını ortaya koyan önemli bir göstergedir. Cari işlemler hesabı ağırlıklı olarak ihracat ve ithalata ilişkin uluslararası ticarete ilişkin veriler içerse de buradaki gelişmelerden o ülkenin iç ekonomik işleyişine ilişkin bazı tespitler yapmak da mümkün olmaktadır. Çünkü üretim yapısı verimli dolayısı ile kaliteli üretim yapan ülkeler genellikle ihracatlarını artırabilmektedir. Bunun yanında ekonomik yapısı zayıf dolayısı ile verimliliği düşük olan ülkeler yeterli üretim yapamadıkları için ithalat hacimleri daha yüksek olmaktadır.

Cari işlemler hesabı altında tutulan dört adet hesap bulunmaktadır. Bunlar mal ticaret hesabı, hizmet ticaret hesabı, gelir hesabı ve cari transfer hesabıdır.

Mal ticaret hesabı dış dünyaya yapılan mal satışı (ihracat) ile dış dünyadan alınan mal miktarı (ithalat) kaydının tutulduğu bir hesaptır. Böylece bir ülke açısından mal hareketlerinin izlendiği kayıtlardan oluşmaktadır. Bu kayıtlar çerçevesinde dışarıya mal satışı ülkeye döviz kazandırıcı dışarıdan mal alımı ise döviz harcaması gerektiren işlemleri ifade etmektedir. Başka bir ifade ile mal ticaret hesabında döviz kazandırıcı ihracat işlemleri ile döviz harcaması gerektiren işlemlerin kaydı tutulmaktadır.

Hizmet ticaret hesabında uluslararası ticaret çerçevesinde gerçekleştirilen hizmet alım ve satımının kaydı tutulmaktadır. Tamir ve Bakım, Seyahat, İnşaat, Finans ve Taşımacılık ticareti yapılan önemli hizmet grupları arasında yer almaktadır. Uluslararası ekonomik ilişkilerde son zamanlarda çeşitli hizmet gruplarına ilişkin ticaretin hacmini artırmaya başlandığı görülmektedir. Özellikle bilgiye dayalı olarak gerçekleşen

Bankacılık, Sağlık, Reklamcılık gibi hizmet alanlarının bilgi iletişim teknolojisindeki gelişmelerle son dönemde büyük bir ivme kazandığı belirlenmektedir.

Gelir hesabı yabancıların, ilgili ülke içinde ya da ulusal şirketlerin yurt dışında gerçekleştirdiği dolaysız sermaye yatırımları, hisse senedi ve yabancı tahvil alım-satım işlemleri gibi işlemlerin sonucunda ortaya çıkan faiz, kar gibi ödemelerin kaydının tutulduğu hesaptır. Bu tip uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin işlemlerin anaparası dış ödemler bilançosunun sermaye ve finans hesabında gösterilirken bunların gelirleri ile ilgili hareketler cari işlemler hesabının gelir hesabı hanesine yazılmaktadır.

Cari transfer hesabı ülkeler arasında bağış ve hibe şeklinde gerçekleşen işlemlerin kaydının tutulduğu bir hesaptır. Karşılıksız olarak gerçekleştirilen bu işlemler bir yükümlülük getirmediğinden transfer olarak nitelenmektedir. Bu şekilde gerçekleşen işlemler konsolosluk, uluslararası kuruluşlar ve yurt dışındaki vatandaşların bedelli askerlik içim gönderdiği ödemeleri kapsamı yanında işçilerin ülkeye gönderdiği paralar ve yapılan bağışları içermektedir.

Cari işlemler hesabında mal ve hizmet ticaretine dayalı olarak gerçekleştirilen işlemler büyük bir yer tutmaktadır. Bu şekilde mal ve hizmet ticareti Dış Ticaret Hesabı çerçevesinde ele alınmaktadır. Cari işlemler hesabın önemli bir kısmını oluşturan ve mal ile hizmet ihracat ve ithalatının kaydının tutulduğu dış ticaret hesabı dengede olabileceği gibi bazen de açık veya fazla verebilir. Böylece mal ve hizmet ihracat ve ithalatının arasındaki fark cari işlemler hesabının önemli bir kısmını oluşturan Dış Ticaret Hesabının denge durumunu belirler. Mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı bir birine eşitse dış ticaret hesabı dengededir. Eğer mal ve hizmet ihracatı ithalattan fazlaysa dış ticaret hesabı fazla verir. Öte yandan mal ve hizmet ihracatının ithalatının altında kalması durumunda dış ticaret hesabı açık verir.

Dış Ticaret Hesabı cari işlemler hesabının önemli bir bölümünü oluşturmaması nedeni ile cari işlemler hesabındaki denge veya dengesizlikleri belirleyen önemli bir etkiye sahiptir. Dış ticaret hesabı veya cari, işlemler hesabında açık veren bir ülke dışarıdan gelen mal ve hizmetlerden dışarıya daha az mal ve hizmet satıyor demektir. Dolayısı ile bu şekilde dış ticaret hesabında açık veren ülke yabancı para cinsinden ödünç fonlara ihtiyaç duyar. Dolayısı ile dış ticaret hesabında açık veren ülkeler

ödemeler bilançosunun Sermaye ve Finans hesabından sağlanacak kaynaklara ihtiyaç duyar Dolayısı ile dış ticaret hesabındaki gelişmeler sadece cari işlemler hesabını değil sermaye ve finans hesabınızdaki gelişmeleri de etkilemektedir.

Tablo 2’de 1990-2022 yılları arasında cari işlemler hesabı ile alt kalemleri olan dış ticaret dengesi, hizmetler dengesi ve gelir hesabı dengesinin grafiksel gösterimi verilmiştir.

Cari işlemler hesabına ilişkin verilerin yer aldığı ilk sütunda yer alan cari işlemler hesabının genel olarak negatif değerler aldığı görülmektedir. Bu durum Türkiye’de üretim yapısının zayıf olduğu dolayısı ile sürekli olarak harcamaların üretimden fazla olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle 1994 ve 2001 yılındaki krizlerden önce cari işlemler açığının önemli derecede arttığı belirlenmektedir.

Dış ticaret dengesi ise sürekli negatif değerler almakta ve cari işlemler hesabında oluşan açıklara büyük oranda kaynaklık etmektedir. 2008 yılından sonra toparlanma sürecine giren Türkiye ekonomisi 2009 yılında 24.7 milyar dolara gerilese de devam eden yıllarda dış ticaret dengesi bozulmaya devam etmiştir. 2014 yılı sonrasında toparlanma sürecine giren dış ticaret dengesi 2019 yılı sonrasında yeniden bozulmaya uğramıştır. 2020 yılında dış açık 37.8 milyar dolar, 2021 yılında 29.2 milyar dolara ulaşmıştır.

Hizmetler dengesi hesabı 1990-2022 yılları arasındaki genel görünümünün pozitif olduğu görülmektedir. Hizmetler dengesinin ilgili yıllarda yaşadığı bu pozitif görüntü, dış ticaret hesabındaki negatif görüntüyü azaltmaktadır. Özellikle 2010-2014 yılları arasında hizmetler dengesi hesabı pozitif yönlü hareket ederek cari işlemler hesabına olumlu etki yaratmıştır. 2014 yılı sonrasında yer yer düşüşler olsa da 2020 yılında 11.5 ve 2021 yılında 26.6 milyar dolar fazla vermiştir.

Gelir dengesi hesabı ise 2001 yılından sonra genel anlamda negatif bir görüntü sergilemektedir. 2003 yılında 4.5 milyar dolar açık veren hesap, 2003-2014 yılları arasında sabit bir görüntü sergilemiştir. İlgili yıllar arasında sabit bir görüntü çizen gelir dengesi hesabı, 2015 yılından itibaren yeniden bozulmaya başlamış ve negatif bir görüntü çizmiştir. 2015 yılında 8.2 milyar dolar açık veren gelir dengesi hesabı, 2019 yılında zirve yaparak 12 milyar dolar açık vermiştir.

Cari transfer hesabı incelenen dönemde sürekli olarak pozitif değer almış ancak miktar olarak düşük seviyelerde kalmıştır. Özellikle 1990'lı yılların ikinci yarısında en yüksek değerlerini almış son yıllarda düşüşler yaşamıştır. Bu hesap içinde yurt dışından ülkeye gönderilen paralar en büyük payı oluşturmaktadır.

Tablo 2. Türkiye’de Cari İşlemler Hesabı ve Alt Kalemleri

Tarih	Cari İşlemler Hesabı	Dış Ticaret Hesabı	Hizmetler Hesabı	Gelir Hesabı	Cari Transfer
1990	-2.625	-9.448	4.966	1.857	4.365
1991	250	-7.290	5.164	2.376	5.039
1992	-974	-8.076	5.807	1.295	3.920
1993	-6.433	-14.081	6.740	908	3.652
1994	2.631	-4.167	7.052	-254	3.010
1995	-2.339	-13.152	9.620	1.193	4.398
1996	-2.437	-10.264	6.657	1.170	4.097
1997	-2.638	-15.048	10.912	1.498	4.511
1998	2.000	-13.927	13.407	2.520	5.505
1999	-925	-9.667	7.398	1.344	4.881
2000	-9.920	-21.959	11.277	762	4.764
2001	3.760	-3.282	9.055	-2.013	2.987
2002	-626	-6.404	7.899	-2.121	2.433
2003	-7.554	-13.411	10.394	-4.537	1.020
2004	-14.198	-22.438	12.732	-4.492	1.117
2005	-20.980	-32.936	15.872	-3.916	1.454
2006	-31.161	-40.894	13.904	-4.171	1.814
2007	-36.946	-46.831	14.092	-4.207	2.071
2008	-39.425	-52.917	18.908	-5.416	2.186
2009	-11.360	-24.762	18.726	-5.324	2.333
2010	-44.620	-56.325	16.745	-5.040	1.475
2011	-74.402	-89.160	20.288	-5.530	1.719
2012	-47.960	-65.367	22.544	-5.137	1.451
2013	-55.856	-81.885	33.370	-7.341	1.277
2014	-38.851	-66.572	34.409	-6.688	1.520
2015	-27.314	-49.009	29.988	-8.293	1.381
2016	-27.038	-39.923	20.523	-7.638	1.543
2017	-40.877	-58.575	26.333	-8.635	2.525
2018	-21.740	-40.726	30.174	-11.188	762
2019	5.303	-16.781	34.084	-12.000	863
2020	-35.537	-37.863	11.538	-9.212	195
2021	-13.590	-29.287	26.672	-10.975	948

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

1.1.2. Sermaye ve Finans Hesabı

Sermaye ve Finans Hesabı genel tanım itibariyle, dışa açık ekonomilerdeki bütün sermaye ve finansal hareketlerin takip edildiği bir hesaptır. Burada sermaye hesabı altında yer alan kalemlerin oldukça düşük bir miktar tutarken asıl büyük hareketlerin finans hesabı altında gerçekleştiği görülmektedir.

Sermaye hesabı borçların bağışlanması ve göçmen transferlerinin içinde yer aldığı sermaye transferlerini ve finansal olmayan varlıklardaki değişimleri içermektedir.

Finans hesabında özel ve kamu kurumlarının kısa ve uzun vadeli uluslararası sermaye akımları çerçevesinde gerçekleştirdiği işlemler takip edilmektedir. Bu hesap altında esas itibarı ile Doğrudan Fiziki Yatırımlar, Portföy Yatırımları ve Diğer Yatırımlar şeklinde gerçekleşen sermaye hareketlerine ilişkin bilgiler bulunmaktadır.

Doğrudan fiziki yatırımlar, ülke vatandaşı olmayan girişimcilerin ya da yabancı firmaların bir ülkede şirket kurması ya da yönetimi etkileyecek şekilde var olan bir şirketi almasıdır. Uluslararası sermaye hareketlerinin en önemli kalemlerinden biri olan doğrudan yabancı yatırımlar, iki temel sebepten dolayı ülke ekonomisine doğru yönelir. Bunlardan biri yatırım yapılmaya uygun bir ekonomik ortam olması, diğeri ise ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmış olmasıdır. Özellikle ekonomik ve siyasi istikrar politikaları, yatırımcıyı ülkeye çekmek için en önemli hususlardan biridir (Eğilmez, 2016).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı cari açık problemi ve sürdürülebilirliği için en güvenilir kaynaklardan biri olan doğrudan yabancı yatırımlar, ülke ekonomisinin kalkınmasına ve büyümesine doğrudan etki yaptığı gibi, istihdam yönünde de bir takım olumlu etkilere sahiptir. Bu olumlu özelliklere ek olarak ülkenin finansal hesaplarına doğrudan katkı sağlaması ve ülke ekonomisinde ihracat potansiyeli yaratması, doğrudan yabancı yatırımları sürdürülebilirlik açısından kaliteli ve tercih edilen finansal enstrümanlardan biri yapmaktadır (Mercan ve Yurttançıkılmaz, 2013: 58).

Doğrudan yabancı yatırımlar, cari açık problemi yaşayan ülkelerin mevcut açıkları kapatmak için en güvenilir ve en çok arzu edilen finansal kaynaklardan biridir. Bunun en temel sebebi ülkede yaşanan olumsuz ekonomik ve siyasi şartlardan etkilenip, ülke ekonomisinden çıkış yapma potansiyelinin düşük olması ile ilgilidir. Bu sebepten

dolayı, doğrudan yabancı yatırımlar kalıcı ve güvenilir bir finansman türüdür. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımların spekülatif özellikler taşımaması ve borç yaratmaması mevcut açıkların sürdürülebilirliği için oldukça faydalı bir enstrümandır (Polat, 2019: 163).

Portföy yatırımlar, bir ülkede yabancı kişilerin veya girişimlerin tahvil ve hisse senedi başta olmak üzere her türlü sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımları kapsamaktadır. Söz konusu bu yatırımlar, özel kuruluşların tahvil ve bonoları ile hisse senedi satın alınması ile olabileceği gibi, devlet hazine ve tahvil bonusu satın alması şeklinde de olabilir. Portföy yatırımcıları, borçlanma senedi ve hisse senedi gibi enstrümanlarla kar ve faiz kârı sağlayabilecek, görece risk marjının az, kar marjının yüksek olduğu ülkelere doğru yatırımlarını kaydırma eğilimindedir. Diğer bir ifade ile portföy yatırımcının temel amacı, mevcut kar arbitraj kârını en iyi konuma getirmek için piyasalar arası yer değiştirmektedir (Kamacı ve Konya, 2016: 137). Özellikle tahvil ve bono tipi finansal araçların, bir ülkede tercih edilebilmesi için mevcut ülkenin kredi açısından güvenilir ve risk barındırmayan bir ülke olması gereklidir.

Özellikle gelişmekte olan ekonomiler için portföy yatırımların artması ve mevcut tasarrufların yatırımları karşılayabilmesi, ödemeler dengesindeki problemlerin giderilmesinde faydalı olabilmektedir. Fakat portföy yatırımların ülke ekonomisi içerisindeki bolluğu, zaman içerisinde ülke ekonomisi gerek finansal gerekse siyasi istikrarsızlığa sürüklediği görülmüştür (Göçeri, 2018: 89). Bütün bunlara ek olarak ülke ekonomisindeki mevcut cari açıkların yoğunluklu olarak portföy kalemlerinden finanse edilmesi, cari açıkların finanse edilebilirlik riskini arttırmaktadır. (Akçayır, 2016: 41).

Diğer yatırımlar, Merkez Bankası, özel sektör ve bankaların ülkenin para piyasasına getirdikleri yabancı sermayeyi içermektedir. Diğer yatırım hesapları; efektif ve mevduatlar, kredi, ticari krediler, diğer varlık ve hükümlülükler olmak üzere dört alt dala ayrılan bir hesap türüdür (Müteveli, 2018: 121). Söz konusu bu hesap yurtiçinde faal olan sektörlerin yurtdışı mevduatlarını ile yabancı firmaların ülkedeki mevduatlarını oluşturmaktadır. Diğer akımlar olarak nitelendirilen bu yatırım çeşidi merkez bankası, hükümet ya da finansal ve finansal olmayan firmaların hisse ya da borç senedi dışındaki kredi borçlanmalarını kapsar. Diğer yatırım aracılığı ile alınan kredi faizleri, bir sonraki dönemlerde cari açığın büyümesine sebep olabilme ihtimali

yüzünden, cari açıkları finanse etmede, diğer yatırım hesabı güvenilir bir yöntem değildir.

Tablo 3’de Türkiye’nin 1990-2022 yılları arasında Finans hesabı ve alt hesaplarındaki gelişmelere ilişkin veriler sunulmaktadır.

Finans hesabındaki gelişmelere bakıldığında özellikle 2002 sonrasında yoğun miktarda sermaye ve finans girişi olduğu görülmektedir. 2010 yılında 51.4 milyar dolar sermaye ve finans fazlası veren Türkiye ekonomisi, 2011 yılında 62.3 milyar dolar sermaye ve finans fazlası vererek tarihi zirvesini görmüştür. 2011 yılı sonrasında dalgalı bir görüntü veren sermaye ve finans hesabı 2013 yılından sonra düşüş trendine girmiştir. Mevcut bu azalış trendinde 2019 yılında 5 milyar dolar sermaye ve finans açığı veren ekonomide, 2020 yılında 39.4 milyar dolar fazla veren hesap, takip eden yıllarda yeniden düşüş trendine girmiştir. 2021 yılında 6.5 milyar dolar ve 2022 yılında 12.3 milyar dolar sermaye ve finans fazlası veren hesap, ülke ekonomisinde meydana gelen cari açıkları finanse etmede önemli bir hesap kalemi olmuştur.

Doğrudan fiziki yatırımların gelişimine baktığımızda, 1990-2022 yılları arasında doğrudan yabancı yatırım hesabının diğer sermaye hareketlerine göre sayısal olarak daha küçük değerlere sahip olduğu görülmektedir. Öte yandan doğrudan fiziki yatırım girişinde 2005 yılından itibaren önemli bir artış olmasına rağmen bu artışın 2015 yılından itibaren azalmaya başladığı belirlenmektedir. Doğrudan fiziki yatırımı 2006 yılında 19.2 milyar dolar olmuş bu alanda olumlu gelişme 2015 yılına kadar korunmuştur. Devam eden yıllarda yatırımcıların tercihi olmaktan uzaklaşması, özellikle 2016 yılı sonrası için Türkiye ekonomisi açısından oldukça olumsuz bir gösterge niteliği taşımaktadır.

Portföy yatırımlarına bakıldığında finans hesabında önemli bir yer kapladığı görülmektedir. Ancak portföy yatırımlarının oldukça dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Özellikle kriz dönemlerinde ani düşüşler sergileyen portföy hesabı, özellikle 2008 krizinde 5 milyar dolar negatif bakiye vermiştir.

Diğer yatırımlarda toplam finansal sermaye hareketleri içinde önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle 2000 sonrasında pozitif bir görüntü sergilese de değişen yıllar içerisinde ani artış ve azalışlar yaşaması mevcut hesap kalemlerinin istikrarsız bir

görüntüde görünmesine neden olmaktadır. Türkiye ekonomisinde, krizlerin yıkıcı etkisinin önüne geçilmesi adına diğer yatırımların kontrol altına alınması ve istikrarı sağlaması son derece önemli bir husustur.

Tablo 3. Finans Hesabı Alt Kalemleri ve Finansman Kalitesi

Tarih	Finans Hesabı	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımlar	Diğer Yatırımlar
1990	3.093,00	684,00	681,00	3.199,00
1991	-1.198,00	810,00	714,00	-1.240,00
1992	2.164,00	844,00	3.165,00	2.896,00
1993	8.595,00	636,00	4.480,00	7.655,00
1994	-4.463,00	608,00	1.123,00	-8.397,00
1995	-93,00	885,00	703,00	3.939,00
1996	938,00	722,00	1.950,00	3.970,00
1997	3.625,00	805,00	2.344,00	6.531,00
1998	-1.287,00	940,00	-5.089,00	6.762,00
1999	-377,00	783,00	4.188,00	3.566,00
2000	12.581,00	982,00	1.615,00	10.389,00
2001	-1.633,00	3.352,00	-3.727,00	-12.296,00
2002	1.384,00	1.082,00	1.503,00	1.603,00
2003	3.065,00	1.702,00	3.851,00	4.461,00
2004	13.360,00	2.785,00	9.411,00	14.657,00
2005	19.485,00	10.031,00	14.670,00	20.834,00
2006	33.821,00	20.185,00	11.402,00	31.334,00
2007	36.814,00	22.047,00	2.780,00	35.526,00
2008	33.910,00	19.851,00	-3.770,00	30.625,00
2009	10.782,00	8.585,00	2.938,00	-5.739,00
2010	51.450,00	9.099,00	19.617,00	37.078,00
2011	62.337,00	16.182,00	19.516,00	18.151,00
2012	47.402,00	13.744,00	38.372,00	20.554,00
2013	54.984,00	13.563,00	21.419,00	32.694,00
2014	39.539,00	13.337,00	20.962,00	17.868,00
2015	18.126,00	19.263,00	-9.220,00	20.564,00
2016	16.724,00	13.835,00	8.083,00	6.384,00
2017	49.665,00	11.190,00	23.857,00	13.136,00
2018	-1.050,00	12.505,00	176,00	-7.145,00
2019	-5.055,00	9.573,00	3.579,00	6.193,00
2020	39.480,00	7.831,00	-6.662,00	10.698,00
2021	6.519,00	13.840,00	3.056,00	35.061,00

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

1.1.3. Resmi Rezervler Hesabı

Resmi rezervler hesabı, IMF'nin parasal rezervleri, IMF rezerv pozisyonları, Merkez Bankası yabancı para rezervleri, altın, döviz, Özel Çekme Hakları (SDR) ve diğer uluslararası geçerliliği olan değerlerden oluşur. Bu şekilde IMF kredileri ile döviz gibi uluslararası geçerliliği olan kıymetler resmi rezervleri oluşturmaktadır. Resmi rezervler hesabı, cari işlemler hesabı ile sermaye-finance hesapları arasındaki ilişkiye göre artış veya azalış gösteren ve ülkeler arası geçerliliği olan varlıkların değişimini ifade eder. Bu bağlamda, resmi rezerv hesapları uluslararası piyasalarda dönüşüm oranı yüksek dış varlıklar içermektedir (Akçacakır, 2021: 9).

Rezerv varlık edinim değerinin pozitif olduğu durumlar bünyesindeki değerlerin azaldığını, tam tersi durum da ise yani rezerv varlık edinim değerinin negatif olduğu durumlarda bünyesindeki değerlerin arttığı anlamına gelmektedir. Böylece rezervlerden kaynak çıkışı pozitif rezervlere kaynak girişi ise negatif işaretle kaydedilerek muhasebeleştirilmektedir.

Resmi rezerv hesaplarında biriken değerler, ülke ekonomisinde meydana gelen ödeme dengesizliğine karşı finansman sağlamak için kullanılan hesap türüdür. Başka bir ifade ile rezerv hesabı ülke ekonomisinde meydana gelen cari açıkların uluslararası sermaye hareketlerinin sağladığı imkânlarla kapatılamadığı durumda başvurulacak bir hesap çeşididir. Böylece resmi rezerv hesapları ülke ekonomisinde meydana gelen ya da gelmesi muhtemel açıkların piyasa koşullarında finanse edilememesi durumunda kullanılır (Başkol, 2011: 59). Bu resmi rezervler anlamında cari işlemler hesabında oluşan açıkların önemli sorunlara yol açmadan finansmanını sağlayan bir imkân sunmaktadır.

Ödemeler bilançosunun bir hesabı olarak rezervler ülke ekonomisinde uygulanacak ekonomi politikalarına destek olmak içinde çeşitli biçimlerde değerlendirilebilir. Ayrıca gerek küresel gerekse iç piyasada meydana gelmesi muhtemel ekonomik kriz gibi acil müdahale getiren durumlara karşı bu kaynaklar kullanılmaktadır (TCMB, 2018: 2). Örneğin, Merkez Bankası'nın sermaye hareketlerini yönetilmesi ve olası ekonomide yaşanan olası kırılmaları önlemek için elinde rezerv tutmaktadır. Bunun yanında bu olumlu etkilerine rağmen bu rezervlerin tutulması ülke ekonomisi için fazladan bir mali yük de getirmektedir (Eşiyok, 2012: 66).

Resmi rezerv hesapları, dövizlerde yaşanan ani yükselmeleri önleme amacı ile de kullanılabilir. Dışa açık ülke ekonomilerinde meydana gelen cari açıklar, dövize yönelik talebin artmasına bağlı olarak milli paranın değer kaybı yaşamasına yol açar. Döviz ve milli para üzerinde yaşanan bu değişimler kur istikrarının koruma arzusu taşıyor ise rezervlerinde bulunan dövizleri piyasaya sürüp, piyasada aktif olan yerli parayı çeker. Bu durum, ülke ekonomisinde bulunan rezerv miktarlarının azalmasına neden olur. Tam tersi durumda, yani kurlarda meydana gelen düşüşleri önlemek için merkez bankası piyasadaki yabancı para satın alır, bu durum ülkenin rezerv miktarlarının artmasına neden olur (Dinler, 2013: 595). Bu bağlamda resmi rezervler hesabı, ülkede belirlenen politika kararları ya da ekonomik duruma göre artış veya azalış gösterebilir. Eğer bir ülke ekonomisinde resmi rezerv hesaplarında bir azalış var ise pozitif bir şekilde alacak bölümüne, artışın olduğu durumlarda ise borç kısmına pozitif bir şekilde kayıt edilir.

Resmi rezervlerde tutulan varlıklar ülkenin güvencesi niteliğinde olduğu için devamlı güçlendirilmeli bunun yanında kriz gibi zor koşullar olmadıkça bu kaynağa başvurulmamalıdır (Mütevellî, 2018: 125). Son dönemlerde özellikle gelişmekte olan ülkelerde cari açıklara bağlı olarak yaşanan ödemeler bilançosu krizleri resmi rezervlerin önemini açıkça ortaya koymuştur. Genellikle ödemeler bilançosuna dayalı krizlerde dış patra cinsinden ödeme gücüne düşülmektedir. Bu durumda bir ülkenin sahip olduğu resmi rezervler büyük bir güvence oluşturmaktadır. Kriz süreçlerinde resmi rezerv hesaplarının pozitif yönlü olduğunu yani ilgili dönemlerde ülkeden kaynak çıkışının yoğun olduğu görülmektedir. Böylece kriz süreçlerinde rezerv hesaplarında yaşanan ani artışlar, ülkenin rezerv hesaplarında büyük kayıplar vermektedir.

Ülkelerin ödemeler dengesinde yaşanan sıkıntılar çok ciddi para ve bankacılık krizlerine dönüşebilmektedir. Bu durumda cari açıkların tetiklediği spekülasyon atakları sonucunda kur artışları ve yerli paranın değer kaybetme sürecini engellemek için rezervlerin yoğun bir şekilde kullanıldığı belirlenmektedir. Ancak rezerv kaynaklarının sınırlı olması spekülasyon atakları bir noktaya kadar durdursa ve özellikle kriz döneminin getirdiği yıkıcı etkiye hafifletse de sonunda çok büyük sorunlarla karşılaşmak kaçınılmaz olmaktadır. Bu bakımdan resmi rezervlerin kriz dönemlerinde kullanılması

imkânlarını sınırsız değildir. Hatta uzun vadeli resmi rezerv kullanımı rezervlerde yaşanan ani azalma ile ülke ekonomisinin daha kırılgan bir hale bile getirebilmektir.

Tablo 4’de Türkiye’nin resmi rezerv hesaplarına ilişkin 1990-2021 yılları arasındaki gelişmeler verilmiştir. Tablonun ikinci sütununda toplam rezerv değerleri, üçüncü sütunda IMF kredileri, dördüncü sütunda rezerv varlıklar son sütununda da rezerv varlıkların cari açığa oranı verilmektedir.

Türkiye’de 1990-2022 yılları arasında rezerv hareketlerine bakıldığında, oldukça dalgalı bir görünüm sergilemektedir. Toplam resmi rezervler içinde IMF kredileri belirli yıllarda ağırlık kazanırken rezerv varlıkların bütün süreçte büyük bir paya sahip olduğu görülmektedir. Tablodan 1990-2022 yılları arasında 65.4 milyar dolar rezerve sahip olduğu görülmektedir. Mevcut bu rezervlerin 62.09 milyar doları ülkenin merkez bankasında bulundurduğu resmi rezervler olurken, 3.3 milyar doları IMF kredilerinden oluşmaktadır. Bir başka ifade ile ülke ekonomisinde bulunan toplam rezervlerin %95’i TCMB’nin rezervleri oluştururken, %5’i IMF kredilerine ait rezervlerden oluşmaktadır.

Türkiye yıllar içerisinde ülkede meydana gelen cari açıkların bir kısmının rezerv hesabından karşılandığı görülmektedir. 1994 krizi sürecinde meydana gelen cari açıkların %4.7’sinin rezerv varlıklardan karşılandığı görülmektedir. 2000 yılı sonrasında önemli miktarda rezerv azalışı olduğu görülmektedir. Örneğin; 2003-2007 yılları arasında toplam rezerv çıkışının 54.2 milyar dolara yaklaşması, ülke ekonomisinde bulunan rezerv hesaplarında yaşanan yoğun çıkışların göstergesi niteliğindedir. Bu dönemde Türkiye ekonomisinde yaşanan cari işlemler hesabındaki açıkların %54’ünün rezerv hesaplardan kaynaklandığı görülmektedir. Bu durum mevcut krizin yıkıcı etkisini önlemesine rağmen rezervlerin zayıflaması nedeniyle ülkenin gelecekte olası krizlere karşı daha kırılgan olmasına neden olmuştur.

Bütün dünyada yaşanan 2008 krizinin ardından dalgalı görünümü sürdüren rezerv hesabı, 2012 yılı ile birlikte tekrar yoğun bir şekilde bozulmaya uğramıştır. Bu dönemde 47.9 milyar dolar cari açık vermiştir ve mevcut açıkların 22.8 milyar doları rezerv hesapları tarafından finanse edilmiştir. Daha sonra 2014 yılı itibari ile rezerv hesaplarda yeniden toparlanma sinyalleri verdiği görülmektedir. Kısmî dalgalanmalar yaşansa da 2014 yılında 468 milyon dolar, 2015 yılında 11.8 milyar dolar, 2017 yılında

8.2 milyar dolar, 2018 yılında 10.3 milyar dolar ve 2020 yılında 31.8 milyar dolar net rezerv girişı yaşanmıştır. Genel olarak 2004-2022 yılları arasında 40.2 milyar dolarlık net rezerv girişı sağlanmıştır.



Tablo 4. 1990-2021 Yılları Arası Resmi Rezerv Hesabı ve Finansman Oranları

Tarih	Resmi Rezervler	IMF Kredileri	Rezerv Varlıklar	RV/CA
1990	896,00	48,00	944,00	35,96
1991	-1199,00	-	-1199,00	479,60
1992	1484,00	-	1484,00	-152,36
1993	308,00	-	308,00	-4,79
1994	546,00	-340,00	206,00	7,83
1995	5005,00	-347,00	4658,00	-199,14
1996	4545,00	0,00	4545,00	186,50
1997	3316,00	28,00	3344,00	-126,76
1998	216,00	231,00	447,00	-22,35
1999	5726,00	-520,00	5206,00	562,81
2000	354,00	-3351,00	-2997,00	-30,21
2001	-2694,00	-10230,00	-12924,00	343,72
2002	6153,00	-6365,00	-212,00	-33,87
2003	4047,00	50,00	4097,00	54,24
2004	824,00	3518,00	4342,00	30,58
2005	17847,00	5353,00	23200,00	110,58
2006	6114,00	4511,00	10625,00	34,10
2007	8032,00	3983,00	12015,00	32,52
2008	-1058,00	-1701,00	-2759,00	-7,00
2009	112,00	680,00	792,00	6,97
2010	12809,00	2159,00	14968,00	33,55
2011	-1813,00	2827,00	1014,00	1,36
2012	20814,00	2007,00	22821,00	47,58
2013	9911,00	852,00	10763,00	19,27
2014	-468,00	-	-468,00	-1,20
2015	-11831,00	-	-11831,00	-43,31
2016	813,00	-	813,00	3,01
2017	-8207,00	-	-8207,00	-20,08
2018	-10377,00	-	-10377,00	-47,73
2019	6324,00	-	6324,00	-119,25
2020	-31862,00	-	-31862,00	-89,66
2021	23330,00	-	23330,00	171,67

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

1.1.4. Net Hata ve Noksan Hesabı

Ödemeler bilançosu hesaplarından olan cari işlemler hesabı ve sermaye hesapları toplamının sıfırdan farklı bir değer olması, varlıklar anlamında değişime sebep olmaktadır. Bu iki hesabın toplamı, çeşitli sebeplerden ötürü sıfırdan farklı bir değer

alması durumunda, söz konusu toplam değer ters kayıt tekniği ile net hata ve noksan hesabına kaydedilerek, ödemeler dengesinde denklik kazandırılır (Çoban ve Özel, 2014: 136). Böylece net hata ve noksan hesabı, ölçüm hataları ve veri tablolarında meydana gelen eksik veya fazlalıkları düzenleyen bir hesap kalemidir.

Net hata ve noksan hesabının oluşmasında çok değişik faktörlerden kaynaklanan hatalar sebep olabilir. Buna göre özellikle anket bilgileri elde edilen verilerde hem eksik bildirdim hem de hesaplama ile ilişkin hatalar yapılabilir. Kur farklılığı gibi raporlama birimlerinde meydana gelen ölçüm ve değerlendirme hataları toplam değerlerin oluşturulmasında sorunlara yol açabilir. Sonradan verilerin kesinleştirilmesi sürecinde oluşturulan kayıtlardan kaynaklanan zaman ya da dönemselleştirme hataları değerlerin yanlış hesaplanmasına neden olabilir (Blomberg vd., 2003: 44).

Ödemeler dengesi bilançosunun denkliği, ülke ekonomisi için son derece önemlidir. Hesap toplamaları gerek kayıta yaşanan hatalar, gerekse eksiklik gibi hatalardan dolayı sıfırdan büyük ve küçük çıkmasından dolayı, dengelemek son derece önemlidir. Bu dengeyi sağlamak için aradaki farkları ters işaretleme yöntemi kullanılarak net hata ve noksan kalemine kaydedilir. Yukarıdaki denklemlerde çıkan sonuç sıfırdan büyük ise ülke rezervlerine bilinmeyen bir yabancı giriş olduğu anlamına gelir. Aynı denklemde eğer çıkan sonuç sıfırdan küçük ise ödemeler bilançosunda, kaynağı belli olmayan bir döviz çıkışı anlamına gelmektedir.

Cari açıkların finansmanında önemli rol oynamasına rağmen, hesap kaleminin bu denli yüksek çıkması ekonomi için oldukça olumsuz bir görüntü çizmektedir. Bu durum ilgili yıllarda ekonomide sürekli kayıt ve hesaplama problemi yaşadığını gösterir. Özellikle bavul ticareti ya da seyahat gelirleri gibi gelir hesaplarının anket yolu ile elde edilmesine mevcut hesabın yüksek çıkmasının sebeplerinden biridir. Gelişmekte olan ülke ekonomileri içerisinde yer alan Türkiye ekonomisi için net hata ve noksan hesabının bu denli yüksek çıkması, zaman içerisinde kayıt dışı ekonominin artmasına ve gelişmişliğini olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Ödemeler dengesi hesabının içerisinde yer alan hesaplardan biri olan net hata ve noksan hesabı, kaynağı belirli olmayan döviz hesapların kayıt altına alındığı bir hesap kalemidir. Bu hesap kaleminde, başta merkez bankası olmak üzere, ülkede faal halde

bulunan bankacılık ve finansal kuruluşların anket yolu ile sahip olduğu bilgiler ya da çeşitli raporlama teknikleri ile tespit edilen döviz cinsi paralardan olmaktadır. Net hata ve noksan hesapları pozitif olduğu durumlarda ülkeye kaynağı belirsiz sermaye girişinin olduğunu, tam tersi durumda yani negatif değerli olduğu durumda ülkeden kaynağı belirsiz sermaye çıkışı olduğunu ifade etmektedir. Net hata ve noksan hesabı, cari işlemler ile sermaye hesabının çıkarılması sonucunda bulunmaktadır (Çoban ve Özel, 2014: 136). Mevcut bu hesaba giren ulusal paraların kaynağı belli olmadığı için, ülke ekonomisinde meydana gelen cari açıkların finansmanı için güvenilir bir kaynak değildir.

Net hata ve noksan hesabındaki gelişmeler özellikle son yıllarda Türkiye ekonomisinin gündeminde yoğun bir şekilde tartışılmaktadır. Çünkü önceki yıllarla karşılaştırıldığında oldukça yüksek net hata ve noksan değerleri ile karşılaşılmaktadır. Türkiye’de meydana gelen net hata ve noksan hareketlerinin ülke içinde meydana gelen yurt içi kökenli kayıt dışı sermaye hareketleri olarak genelde tanımlanmaktadır. Bu duruma göre, net hata ve noksan kalemi cari bir dengeden ziyade finans hareketlerinde kaynaklanan bir dengesizlik sonucu ortaya çıkmaktadır. Net hata ve noksan kalemlerinde yaşanan yüksek değerler için “yurtiçi yerleşkelerin, yurtdışındaki bankadaki mevduatları için veri kaynağının bulunamayışının” neden olarak gösterilmesi sorunun finansal hareketlerden kaynaklandığını açıkça göstermektedir (TCMB, 2016: 16).

Türkiye’de özellikle 2010 yıllarından sonra beri pozitif dalgalanmalar yaşayan net hata ve noksan hesabı aynı dönemlerde Türkiye’de meydana gelen cari açıkların finanse edilmesinde etkili olmuştur. Bu durum olumlu bir gelişme olarak görülse bile kaynağı belirli olmayan fonlarla cari açıkların sürekli bir şekilde finanse edilmesi de mümkün değildir. Dolayısı ile net hata ve noksan kaleminden finansmanın sağlanması cari açığın finansman kalitesini ve dolayısı ile sürdürülebilirliğini azaltan bir gelişmedir. Üstelik bu durum aynı zamanda ilgili yıllarda meydana gelen cari açıkların finansman kalitesini düşürücü etki yaratabilir. Zaten son dönemdeki veriler incelendiğinde net hata ve noksan kalemindeki yükselen değerlerle cari açığı olumsuz etkileyen gelişmelerin birlikte yaşandığı açıkça görülmektedir.

Tablo 5’de Türkiye’de 1990-2020 yılları arasında net hata ve noksan hesaplarındaki gelişmeler verilmiştir. Tablo 11’in ilk sütununda net hata ve noksan hesabının mutlak değeri ikinci sütunda ise net hata noksan değerinin cari açığa oranı belirtilmiştir.

Genel açıdan bakılacak olursa 1990-2022 yılları arasında 641 milyar dolar cari açığın, 74.4 milyar doları net hata ve noksan hesabı tarafından finanse edilmiştir. Bunun yanında Türkiye’de 2010-2020 yılları arasında net hata ve noksan hesaplarının sıradan bir bilanço denkleştirici teknik hesap olmasının çok ötesine geçtiği görülmektedir. Öyle ki 2010 yılına kadar sabit bir görüntü sergileyen net hata ve noksan hesabı özellikle 2011-2022 yılları arasında oldukça dalgalı bir görüntü sergilemektedir.

İncelene dönem içindeki net hata ve noksan hesabında özellikle 2011 yılından sonra önemli dalgalanmaların yaşandığı görülmektedir. Özellikle bu yıldan sonra önemli bir yükselişe geçmiş ve cari açıkların finansman kalemlerinden biri haline gelmiştir. Bu durum, ilgili yıllarda ekonomide kayıt dışı paranın arttığının göstergesi niteliğindedir. Önceki süreçte 1990-1999 yılları arasında Türkiye ekonomisinde meydana gelen 13.4 milyar dolarlık cari açığın 2.4 milyarı net hata ve noksan hesabı aracılığı ile karşılanmıştır. Aynı şekilde 2000’li yıllarda seyrinde önemli bir değişiklik olmamış ama net hata ve noksan hesabı, 2011 yılında tarihi zirvesini görerek 12.09 milyar dolar seviyesini görmüştür. Bu dönemde meydana gelen cari açıkların %16.2’si mevcut hesaptan karşılanmıştır. Devam eden yıllarda dalgalı görünümüne devam eden net hata ve noksan hesabı 2015 yılında 9.2 milyar dolar, 2016 yılında 10.2 milyar dolar, 2018 yılında 22.7 milyar dolar ve 2021 yılında 24.3 milyar dolar pozitif bakiye çıkmıştır.

Dönemsel olarak 2010 yılından sonraki süreçte net hata ve noksan hesabında önemli gelişmeler görülmüştür. Özellikle 2011-2014 yılları arasında 13.05 milyar dolar olan net hata ve noksan hesabı, 2015-2021 yılları arasında ise yaklaşık %361 artarak 60.7 milyar dolara çıkmıştır. Net hata ve noksan hesabının bu denli yüksek oranlarda artması, ekonominin güvenilirliği açısından oldukça olumsuz bir tablo yaratmaktadır. Böylece 2010 sonrası dönemde net hata ve noksan hesabını, cari açığın finansmanında önemli bir rol oynaması, ilgili yıllarda ülkede meydana gelen cari açıkları finanse etmede önemli bir araç görevi görmüştür.

Tablo 5. 1990-2021 Yılları Arası Net Hata ve Noksan Hesabı ve Finansman Oranları

Tarih	Net Hata ve Noksan Hesabı	NHN/CA
1990	-468,00	-17,83
1991	948,00	-379,20
1992	-1.190,00	122,18
1993	-2.162,00	33,61
1994	1.832,00	69,63
1995	2.432,00	-103,98
1996	1.499,00	61,51
1997	-987,00	37,41
1998	-713,00	35,65
1999	1.302,00	140,76
2000	-2.661,00	-26,82
2001	-2.127,00	56,57
2002	-758,00	-121,09
2003	4.489,00	59,43
2004	838,00	5,90
2005	1.495,00	7,13
2006	-2.660,00	-8,54
2007	140,00	0,38
2008	5.576,00	14,14
2009	621,00	5,47
2010	-6.779,00	-15,19
2011	12.090,00	16,25
2012	616,00	1,28
2013	968,00	1,73
2014	-618,00	-1,59
2015	9.209,00	33,72
2016	10.292,00	38,06
2017	-8.803,00	-21,54
2018	22.710,00	104,46
2019	-282,00	5,32
2020	-3.907,00	-10,99
2021	7.135,00	52,50

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

1.2.Cari İşlemler Açığı, Kaynakları ve Finansman Yöntemleri

Çalışmanın bu bölümünde cari açık olgusu ile ilgili çeşitli kavramlar ele alınarak açıklanacaktır. Öncelikle cari işlemler hesabında cari açıkların nasıl hesaplandığı ortaya konulacaktır Daha sonra cari işlemler hesabındaki açıkların makroekonomik değişkenler yardımı ile kaynakları açıklanacaktır. Son olarak da cari işlemler hesabındaki açıkların finansman yöntemleri ele alınacaktır.

1.2.1. Cari İşlemler Açığının Ölçümü

Cari işlemler dengesi veya dengesizlikleri Ödemeler Bilançosunun ilk hesabı olan cari işlemler hesabındaki gelişmelere bağlı olarak belirlenmektedir. Cari işlemler hesabı ise çeşitli alt hesaplardan oluşmaktadır. Bu alt hesapların belirli şekilde bir araya getirilmesi ile ara hesaplamalar yapılması ile cari işlemler dengesindeki gelişmeleri farkı düzeylerde belirlemek mümkün olmaktadır.

Tablo 6’da cari işlemler hesabındaki ana kalemler belirtilmiştir. Buna göre cari işlemler hesabı, mal ticaret dengesi hesabı, hizmet dengesi hesabı, gelir dengesi hesabı ve cari transfer hesabından oluşmaktadır. Mal ticaret dengesi malların ithalat ve ihracata dayalı ticari hareketlerden oluşmaktadır. Hizmetler dengesi hesabı, taşımacılık, inşaat, tamir-bakım hizmetleri, seyahat, sigorta hizmetleri, finansal ve benzeri hizmetler kapsamaktadır. Gelirler hesabı doğrudan fiziki yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklindeki sermaye hareketlerinin gelirleri ile net ücret ödemelerini içermektedir. Cari transfer hesabı ise karşılıksız gelir ve giderlerin gerçekleştiği transfer harcamalarını belirlemektedir.

Cari işlemler hesabındaki gelişmeler burada belirlendiği şekilde mal, hizmet, gelir ve cari transfer alt hesaplarındaki gelişmelere göre belirlenmektedir. Bu dört hesabın belirli bir dönem sonunda aldığı değerler toplandığında pozitif değere ulaşıldığında cari işlemler hesabının fazla vermesi söz konusudur. Öte yandan alt hesapların toplamı negatif değer verdiği durumda cari açık oluşmaktadır. Mal ticaret dengesi genelde cari işlemler hesabının ana kalemini oluşturmaktadır. Ancak son dönemlerde hizmetler hesabının payını artırdığı görülmektedir. Özellikle bilgi iletişim teknolojisindeki gelişmelerle uluslararası ticarete konu olan malların daha çok bilgi

yoğun mallara dönüştüğü böylece de hizmet sektörü çerçevesinde yapılan ticaretin artmasına neden olmuştur.

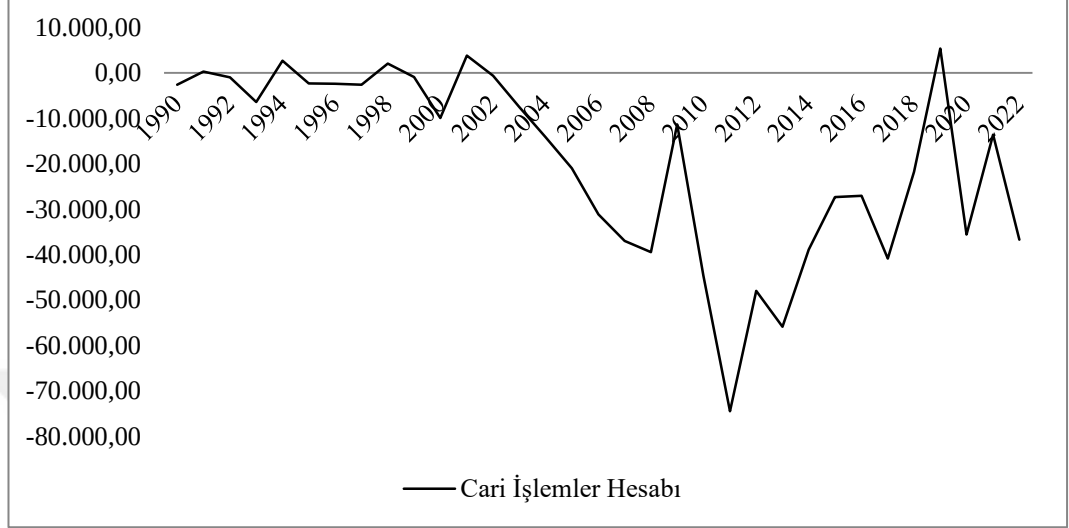
Tablo 6. Cari İşlemler Hesabının Alt Hesapları

A- Mal Dengesi (Aa+Ab)
Aa- İhracat
Ab- İthalat
B- Hizmet Dengesi (Ba+Bb)
Ba- Hizmetler Dengesi: Gelir
Bb- Hizmetler Dengesi: Gider
I- MAL VE HİZMET DENGESİ (A+B)
C- Gelir Dengesi (Ca+Cb)
Ca- Gelir Dengesi: Gelir
Cb- Gelir Dengesi: Gider
II-MAL, HİZMET VE GELİR DENGESİ (A+B+C)
D- Cari Transferler
CARİ İŞLEMLER HESABI (A+B+C+D)

Cari işlemler hesabındaki gelişmelerin dolayısı ile cari açık veya fazlaların hesaplanmasında dört alt hesaptaki gelişmeler incelendiği gibi birincil ve ikincil dengeler çerçevesinde de konu ele alınabilmektedir. Tablo 6’da gösterildiği gibi cari işlemler hesabında mal ve hizmet dengesi birincil dengeyi göstermektedir. Birincil denge mal ve hizmet dengesi olarak ifade edilmekte ve mal ticaret dengesi ile hizmet dengesinin toplamı ile elde edilmektedir. Mal ve hizmet dengesine gelir dengesinin eklenmesi ile ikinci denge elde edilmektedir. Böylece mal, hizmet ve gelir dengesinin toplamını ifade eden ikincil dengeye cari transferlerin eklenmesi ile nihai cari işlemler dengesine ulaşılmaktadır. Yapılan ekonomik analizlerin farklılığına ya da açıklanmak istenen konunun farklılık göstermesine göre cari işlemler hesabında farklı formüllerin kullanıldığı görülmektedir.

Ödemeler bilançosunun önemli hesaplarından bir tanesi olan cari işlemler hesabının sürekli olarak takip edilmesi ülke ekonomisinin gelişimi açısından önemli bilgiler vermektedir. Cari işlemler hesabında her ne kadar mal ve hizmet ticaretine

ilişkin veriler sunulsa da buradan elde edilecek verilerle ülke ekonomisinin performansına ilişkin önemli çıkarımlar yapılmasına imkân tanımaktadır.



Şekil 1. 1990 - 2022 Yılları Arası Türkiye Cari İşlemler Hesabı

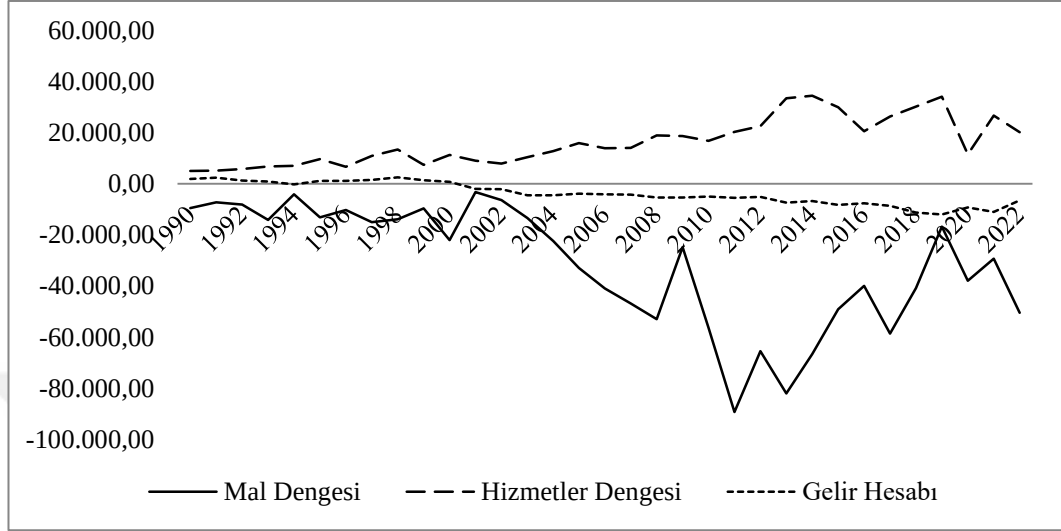
Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

Şekil 1’de Türkiye’de 1990-2022 yılları arasında cari işlemler hesabındaki gelişmeleri göstermektedir. Grafikten Türkiye’nin sürekli şekilde cari açık problemi yaşayan bir ekonomiye sahip olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.

Özellikle 2000 öncesi döneme göre 2000 sonrasında çok daha ciddi oranlarda cari işlemler hesabında açık verildiği belirlenmektedir. Türkiye’de 2010 sonrasına kadar istikrarlı ve önemli seviyelerde büyüme oranlarının elde edilmiş olması büyüme ile cari açık arasında önemli bir bağ olduğunu göstermektedir. Buna göre Türkiye’de üretim yapısı ithal girdiye dayalı olduğu için milli gelirden önemli sıçramaların olduğu dönemlerde cari açıklarda çok büyük seviyelere gelmektedir. Ancak 2020’li yıllara gelindikçe cari açığın daha düşük seviyelere gerileyerek önceki yüksek seviyelerini koruyamadığı belirlenmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde 2010 yılına kadar hızla artıp daha sonra azalmaya başlasa da Türkiye’de cari işlemler hesabı çoğunlukla negatif eğerler almakta yani açık vermektedir. Sadece 1994, 2002 ve 2008 kriz yaşanan yıllarında cari işlemler hesabının pozitif değer aldığı görülmektedir. Bu durum Türkiye’nin belirli bir dönem cari açık vererek dış kaynaklarla ekonomisini büyüttüğünü ortaya koymaktadır. Ancak

cari açığa dayalı büyüme süreci cari açığın sürdürülememesi nedeniyle bazı dönemler krizle sonuçlanarak cari fazla vermek zorunda kaldığını göstermektedir.



Şekil 2. 1990-2022 Yılları Arası Türkiye'nin Cari Hesap Alt Kalemleri

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

Şekil 2'de Türkiye'nin 1990-2022 yılları arasında cari işlemler hesabı ve onun alt kalemleri gösterilmektedir. Cari işlemler hesabının alt kalemleri dış ticaret dengesi, hizmetler dengesi ve gelir hesabı dengesinden oluşturulmuştur. Çok küçük değerler alması dolayısı ile cari transferler kalemi burada gösterilmemiştir.

Türkiye ekonomisinde meydana gelen cari açıkların temel sebebinin dış ticarete meydana gelen bozulmalardan kaynaklandığı görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler sınıfında yer alan Türkiye'nin üretim yapısının ithal girdiye dayalı olması dış ticarete yaşanan açıkların en önemli sebeplerinden bir tanesi olarak gösterilebilir. Öte yandan hizmetler dengesi hesabının pozitif göstergelerde olması, cari dengenin daha fazla bozulmasını engelleyen faktörlerdendir. Hizmetler dengesi hesabı her ne kadar pozitif bir görüntü sergilese de cari açıkları tek başına finanse etmekte yeterli olamadığı görülmektedir. Gelir dengesi hesabı ise cari işlemler hesabı içinde oldukça küçük bir paya sahiptir ve 2000 yılından itibaren negatif değerler almaktadır. Öte yandan gelir dengesi hesabında meydana gelen bozulmaların etkisi ile daha fazla cari açık veren bir ülke konumuna düşmektedir. Özellikle 2000'li yıllardan sonra gelir hesabının cari işlemler hesabı üzerindeki negatif etkisi daha çok görülmektedir. Sonuç olarak cari

işlemler hesabı içinde önemli derecede telafi edecek başka bir kalem olmadığı için cari açıkların azaltılması için mal ticaretinde dengenin sağlanması önemli bir zorunluluktur.

1.2.2. Cari İşlemler Açığının Kaynakları

Cari işlemler hesabındaki dengesizlikler makroekonomik istikrarı etkileyen çok önemli bir göstergedir. Çünkü cari işlemler hesabındaki açıklar iç ekonomik dengesizlik nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Bunun yanında cari işlemler hesabında oluşan dalgalanmalar yarattığı olumsuz sinyal etkisi ile ekonomik beklentileri olumsuz bir şekilde yönlendirip çok ciddi krizlere de yol açabilmektedir. Cari işlemler hesabında oluşan açıkların kaynakları çok değişik biçimlerde analiz edilmektedir. Bununla birlikte milli gelirin harcamalar yaklaşımı ile hesaplanmasında kullanılan milli gelir özdeşliği cari açıkların kaynaklarının gösteriminde güçlü bir analitik çerçeve sunmaktadır.

Dışa açık bir ekonomide milli gelirin (GSYİH) harcamalar yaklaşımı ile hesaplanış şekline hareketle üretilmiş milli gelir özdeşliği aşağıdaki gibi belirtilebilir.

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (1.1)$$

Yukarıda denklemde Y ifadesi GSYİH yani toplam milli geliri ifade etmektedir. C özel tüketim harcamalarını, I özel yatırım harcamalarını, G toplam harcamalarını, X ihracatı ve M ise ithalat değerini göstermektedir.

Denklem 1.1’de C, I ve G değerleri toplam iç harcamalar şeklinde bir araya getirilip AE simgesi ifade edildikten sonra eşitliğin sol tarafına geçirilince aşağıdaki Denklem 1.2’ye ulaşılmaktadır.

$$Y - AE = X - M \quad (1.2)$$

Yukarıdaki Denklem 1.2 bir ekonomide mal ve hizmet ihraç ve ithalatına dayalı olarak dış ticaret dolayısı ile cari işlemler dengesinin veya dengesizlik koşullarını aşağıda belirlendiği şekilde ortaya koymaktadır.

- $Y = AE$ ise $X = M$: Milli gelir harcamaya eşit ise dış ticaret (cari hesap) dengede var,
- $Y < AE$ ise $X < M$: Milli gelir harcamadan küçük ise dış ticaret hesabında (cari hesap) açık var
- $Y > AE$ ise $X > M$: Milli gelir harcamadan büyük ise dış ticaret hesabında (cari hesap) fazla var,

Cari işlemler açığını toplam harcamaların milli gelirden yüksek olması şeklinde tanımladıktan sonra bu kaynak harcama dengesizliğinin dinamiklerini belirlemek gerekmektedir. Böylece oluşan cari açıkların kaynağının belirlenmesi ile sorunun çözümü için gerekli politikaları daha etkin şekilde üretmek mümkün olabilir. Cari açıklar kamu kesimi veya özel kesim kaynaklı olabilir. Cari işlemler açığının kamu özel kesim arasındaki paylarını belirlemek için temel makroekonomik göstergeleri enjeksiyon ve sızıntılar şeklinde sınıflandırmak gerekecektir. Ekonomide toplam talebi azaltan unsurlar sızıntı toplam talebi artıran unsurlar ise enjeksiyon olarak ifade edilmektedir.

$$S + T + M = I + G + X \quad (1.3)$$

Denklem 1.3'ün sol tarafında sızıntı göstergeleri bulunmaktadır. Buna göre sızıntılar tasarruf (S), vergiler (T) ve ithalattan (M) oluşmaktadır. Öte yandan enjeksiyonlar ise yatırım (I), kamu harcaması (G) ve ihracattan (X) oluşmaktadır. Yatırımlar ve kamu harcamaları eşitliğin sol tarafına ithalat ise eşitliğin sol tarafına geçirilerek yeni bir düzenleme yapıldığında aşağıda belirlenen Denklem 1.4'e ulaşılmaktadır.

$$(S - I) + (T - G) = X - M \quad (1.4)$$

Denklem 1.4'de cari işlemler hesabındaki açığın ($X < M$) ya yatırım tasarruf açığından ($I > S$) ya da kamu gelir ve gider farkından ($G > T$) kaynaklandığını ortaya koymaktadır. Yatırımların tasarruflardan büyük olduğu $I > S$ durumunda cari fazla ($X > M$), yatırımların, tasarruflardan küçük olduğu $I < S$ durumu ise cari açık ($X < M$) oluşmaktadır. Kamu harcamalarının vergilerden büyük olduğu durumda ($G > T$) cari

açık ($X < M$), kamu harcamaları vergilerden daha az olursa ($G < T$) cari fazla ($X > M$) meydana gelmektedir (Mankiw, 2010: 132-133).

Ayrıca Denklem 1.4’de $(S-I)+(T+G)$ ifadesi İç Ekonomik Dengeyi ($X-M$) ifadesi ise Dış Ekonomik Dengeyi göstermektedir. Böylece bir ülkede ekonomik dengeden bahsedebilmemiz için iç ve dış dengenin toplamının sıfıra eşit olması gereklidir. Bu eşitlik durumunun anlamı iç ekonomik dengenin verdiği açıkların, dış ekonomik denge ile finanse edilmesidir. Bu tanım ve tespitlerden hareketle cari işlemler açığı, dış dengede meydana gelen bozulmalar olarak ifade edilebilir (Telatar, 2011: 22).

Yukarıdaki açıklamalardan görüldüğü bir ülkenin ekonomisinin dış dengede kalabilmesi cari dengenin sağlanmasını gerektirmektedir. Cari dengenin sağlanması için ise özel kesim ve kamu kesiminin iç dengeyi sağlaması önemli bir koşuldur. Hem iç dengede hem de cari dengenin uyumlu bir şekilde çalışabilmesi için, ülkenin gerek iç ekonomik, gerekse dış ekonomik dengesinin işlemesi ile mümkün olmaktadır. İç ekonomik dengenin ilk koşulu özel kesim dengesi ile elde edilmektedir. İç ekonomik dengenin ikinci koşulu ise kamu bütçe dengesi ile sağlanmaktadır. Başka bir ifade ile özel kesim yatırım tasarruf dengesi ile kamunun harcama ve vergi dengesi temel olarak ihracat ithalat farkı olan cari dengeyi belirlemektedir. (Eğilmez, 2015).

Ekonominin içinde bulunduğu koşullara göre cari işlemler hesabı özel kesim yatırım tasarruf açısından kaynaklanabilir. Bu durumda cari açıkları azaltmak için tasarrufların azaltılması ya da ülkeye yapılan yatırımların arttırılması gerekir. Eğer cari açıklar kamu vergi gelir ve harcama farkından kaynaklanıyorsa bu durumda ya kamu harcamalarını kısmak ya da vergileri arttırmak sorunun çözümü olabilir. Böylece cari açık sorunu yaşayan ülkeler için sorunun çözümünde öncelikle açıklara kamu kesimi mi yoksa özel kesimin mi kaynaklık ettiğini belirlemek büyük önem arz etmektedir. Özel kesimin yeterince gelişmediği az gelişmiş ülkelerde kaynaklar kamu kesimi ağırlıklı kullanıldığından genellikle cari açıklara kamu açıkları kaynaklık etmektedir.

Türkiye, özellikle 1980’lerde liberal akımın etkisi ile benimsediği ithal ikameci politikalardan dolayı, büyüme rakamları genellikle ithal girdiye dayalı olarak gerçekleştirilmektedir. Bu durum Türkiye’yi daima dış ticaret açıkları veren ve yabancı paraya yani döviz ihtiyacı duyan bir ülke konumuna sokmaktadır. Cari açıklar ülke

ekonomisinde kronik bir hal alması sonucu krizlere yol açabilmektedir. Şüphesiz bu durum sürdürülebilir yüksek büyüme oranlarına ulaşmayı engelleyerek Türkiye'nin gelişmiş bir ekonomiye geçmesi önündeki en büyük engeldir.

Cari açığın kaynakları genel olarak değerlendirildiğinde cari açık sorunun çözülmesi için harcama kaynak dengesinin sağlanması zorunludur. Bu çerçevede kısa dönemde, toplumsal refahın azaltılması pahasına, harcama kısıcıcı politikalar çözüm olarak düşünülebilir. Ancak uzun vadede yüksek büyüme oranlarına ulaşılarak ülkede var olan ekonomik kaynakların artırılması, aynı zamanda toplumsal refahı artırdığı için, daha etkili bir yoldur.

1.2.3. Cari İşlemler Açığının Finansman Yöntemleri

Uluslararası ticaret yapan ülkelerin ekonomilerinde meydana gelen cari açıkları finanse etmenin en temel yolu ya ilgili ülkenin başka bir ülkeden borç para alması ya resmi döviz hesaplarını kullanması ya da elinde bulunan finansal varlıkları satmasıdır (Güngör, 2019: 54). Bu anlamda ülkeler arası resmi borç almanın yanında özel sermaye hareketleri ile finansal piyasalara yabancı sermayenin çekilmesi ile cari açık finanse edileceği gibi ülkedeki resmi rezervlerdeki kaynaklarda kullanılabilmektedir.

Cari işlemler hesabındaki açıklar ödemeler bilançosundaki diğer ana hesaplarla denkleştirilmektedir. Bu bağlamda cari işlemler hesabında oluşan açıkların diğer ödemeler bilançosundaki hesaplarla finanse edildiği söylenebilir. Cari işlemler hesabındaki açıkların finanse edildiği ana hesap finans hesabıdır. Bu bağlamda finans hesapları, ülke ekonomilerinde meydana gelen cari açıkların finanse etmekte en çok kullanılan finansman yöntemlerinden biridir. Finansman hesabını oluşturan kalemler ise doğrudan yatırımlar, portföy yatırımlar ve diğer yatırımlardan oluşmaktadır. Söz konusu bu hesaplar, cari açığı finanse etmekte yeterli olmadığı zaman ülkenin sahip olduğu rezervler kullanılmaktadır. Eğer cari işlemler hesabındaki açıklar söz konusu bu hesaplarla denkleştirilemezse net hata ve noksan hesaplarına başvurulmaktadır

Ekonomide cari açıklıkların bu yollardan hangisi ile kapatacağı, ülkenin içinde bulunduğu koşullar yanında uluslararası ekonomik koşullar da belirlemektedir (Telatar, 2011: 28). Genellikle cari açıkları yabancı sermaye girişleri ile kapatmak tercih edilen bir yoldur. Ancak bunun için uluslararası sermaye hareketlerinin küresel gelişmelere bağlı

olarak cari açık veren ülkeye bu finansman imkânını vermesi gerekir. Özellikle 1980’li yıllardan sonra finansal liberalizasyon politikalarının artması sonucunda özel uluslararası sermaye hareketlerinin büyük miktarda arttığı görülmüştür. Bu koşullarda gelişmekte olan ülkeler cari açıklarını yabancı sermaye girişleri ile finanse etme imkânı bulmuştur. Finansal liberalizasyonun olmadığı 1980 öncesi dönemde ise cari açıkların daha çok ülkelerin bir birine borç vermesi ile gerçekleşen resmi sermaye hareketleri ile finanse edildiği görülmüştür. Bu dönemde bazı ülkeler cari açıklarını uluslararası ekonomik kuruluşlardan fon sağlayarak da finanse etmişlerdir. Ancak günümüzde cari açıkların finansmanında resmi sermaye hareketleri önemini kaybetmiş bunun yerine özel sermaye hareketleri önemini artırmıştır.

Cari açık veren ülkeler açısından cari açıkların finans hesabı altında yer alan hangi yöntemle nasıl finanse edileceği de önemlidir. Finans hesabı altında bulunan araçlardan hangisi ile finanse edileceği ülkenin cari açık sorununa bağlı gerek iç gerekse küresel ekonomide meydana gelen krizlere karşı hassasiyetlerini etkilemektedir. Böylece cari açıkların bir şekilde finanse edilmesi yerine etkin şekilde finanse edilmesinin yolları aranmalıdır. Bunun içinde cari açıkların ne tür kaynak veya enstrümanlarla finanse edildiği iyi bir şekilde planlanmalıdır (Cural, 2010: 174). Cari açığını kaliteli şekilde finanse eden ülkeler cari açık ile ilgili ortaya çıkan sorunlarla daha az karşılaşmaktadır. Başka bir ifade ile cari açıkların sürdürülebilirliğinin finansmanı kadar finansman kalitesi de son derece önemlidir.

Genellikle cari işlemler hesabındaki açıkları finanse eden ana hesap finans hesabıdır. Ancak finans hesabındaki yöntemler çok daha riskli ya da risksiz olarak cari açığa kaynak sağlaması finansmanın kalitesini belirlemektedir. Borç yaratan ve kısa vadeli olarak adlandırılan portföy hesabı ve diğer yatırımlar hesabı riskli finansman kaynakları olurken, borç yaratmayan ve uzun vadeli olarak adlandırılan doğrudan yatırım hesapları ise risksiz finansman kaynakları olarak adlandırılır. Bu açıdan bakıldığında, ülke ekonomisinde meydana gelen cari açıklar portföy ve kısa vadeli yatırımlardan öte, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile uzun dönemli borçlanma tercih edilmelidir. Sermaye hareketlerinin içerisinde bulunan doğrudan yatırımlarının istikrarlı bir biçimde olması, ülke ekonomisi katkısı oldukça önemlidir. Bu sebepten

dolayı doğrudan yabancı sermaye kalemi, diğer kalemlerden daha büyük bir önem taşımaktadır.

Cari açıkları finanse etmede finansal hesapların ve sermaye hesaplarının yetersiz kalmasının durumunda uluslararası rezerv hesapları devreye girmektedir. Resmi rezerv hareketleri dâhilinde, Merkez Bankası tarafından kullanılan döviz rezervleri cari açıkların finansman edilmesine katkı sağlamaktadır. Ama bu yöntem iç ekonomi açısından sürdürülebilirlik açısından sağlıklı bir yol değildir.

Net hata ve noksan kalemi ise ülke ekonomisine giren ya da çıkan kaynağı olmayan döviz miktarlarını göstermektedir. Kaynağı belli olmayan söz konusu bu yabancı paraların, cari açığı finanse etme amacı ile sık sık kullanılması durumunda ekonominin sağlıksız ve kırılgan bir yapıya bürünmesine sebep olmaktadır (Eşiyok, 2012: 69-70).

Türkiye’de 1990-2022 yılları arasında cari açıkların finanse etmede kullanılan sermaye-finans hesabı, rezerv varlıklar hesabı ile net hata ve noksan hesabı Tablo 7’de verilmiştir. Genel anlamda Türkiye’de ilgili yıllarda verilen cari açıkların ana finansman kaleminin sermaye ve finans hesabı olduğu görülmektedir. Sermaye ve finans hesabından sonra ise onu rezerv varlıklar takip etmiştir.

1990-1999 yılları arasında sabit bir görüntü çizen cari işlem hesabı bu dönemde toplam 13.4 milyar dolar açık vermiştir. Bu yıllarda verilen açığın %32’si sermaye ve finans hesabından karşılanırken, %61’i rezerv varlıklardan ve %7’si net hata ve noksan hesabından karşılanmıştır. Bu durum ilgili yıllar içerisinde meydana gelen cari açıkların ağırlıklı olarak ülkenin güvence parası niteliği taşıyan rezerv hesaplardan karşılandığını göstermektedir.

2000-2008 yılları arası ise cari açık 2001 ve 2002 yıllarından sonra artarak devam etmiştir. Bu yıllarda 157.05 milyar dolar cari açığın %78’i sermaye ve finans hesabından karşılanırken, %20’si rezerv varlıklardan ve %3 net hata ve noksan hesabından karşılanmıştır. 2000-2008 yılları arasında Türkiye ekonomisi açısından yaşanan en olumlu gelişme, 2002 sonrası dönemde ülke ekonomisinde yaşanan ekonomik ve politik istikrar ortamının sermaye ve finans hesaplarının olumlu yönde yansımaları gösterilebilir.

Türkiye ekonomisi 2008 krizi sonrasında cari açık problemini ciddi bir şekilde hissettiği bir döneme girmiştir. 2008-2017 yılları arasında 368.2 milyar dolar cari açık veren ülke ekonomisi, Bu dönemde meydana gelen cari açıkların %90'ı sermaye ve finans hesabından, %6'si rezerv hesaplarından ve %4'ü net hata ve noksan hesabından karşılanmıştır.

2018-2021 yılları arasında cari açık, bir önceki döneme göre %72.2 azalarak 102.2 milyar dolar cari açık vermiştir. Bu dönemde meydana gelen cari açıkların %51'i sermaye ve finans hesabından %49'u ise net hata ve noksan hesabından finanse edildiği görülmektedir. Geçmiş dönemlere göre net hata ve noksan hesabının bu denli artarak cari açıkların ana finansmanlarından biri hale gelmesi, ekonomi içerisindeki kayıt dışı paranın fazla olduğunu göstergesi niteliğindedir. Ayrıca yine bu yıllarda meydana gelen cari açıkları kısa vadeli ve riskli yatırım kalemlerince finanse edilmesi, tıpkı önceki dönemlerde olduğu gibi kalitesiz finanse edildiğinin göstergesi niteliğindedir.

Tablo 7. 1990-2022 Yılları Arası Cari Açık Finansmanı

Tarih	Cari İşlemler Hesabı	Sermaye ve Finans Hesabı	Rezerv Varlıklar Hesabı	Net Hata ve Noksan Hesabı
1990	-2.625,00	3.093,00	896,00	-468,00
1991	250,00	-1.198,00	-1.199,00	948,00
1992	-974,00	2.164,00	1.484,00	-1.190,00
1993	-6.433,00	8.595,00	308,00	-2.162,00
1994	2.631,00	-4.463,00	546,00	1.832,00
1995	-2.339,00	-93,00	5.005,00	2.432,00
1996	-2.437,00	938,00	4.545,00	1.499,00
1997	-2.638,00	3.625,00	3.316,00	-987,00
1998	2.000,00	-1.287,00	216,00	-713,00
1999	-925,00	-377,00	5.726,00	1.302,00
2000	-9.920,00	12.581,00	354,00	-2.661,00
2001	3.760,00	-1.633,00	-2.694,00	-2.127,00
2002	-626,00	1.384,00	6.153,00	-758,00
2003	-7.554,00	3.065,00	4.047,00	4.489,00
2004	-14.198,00	13.360,00	824,00	838,00
2005	-20.980,00	19.485,00	17.847,00	1.495,00
2006	-31.161,00	33.821,00	6.114,00	-2.660,00
2007	-36.946,00	36.814,00	8.032,00	140,00
2008	-39.425,00	33.910,00	-1.058,00	5.576,00
2009	-11.360,00	10.782,00	112,00	621,00
2010	-44.620,00	51.450,00	12.809,00	-6.779,00
2011	-74.402,00	62.337,00	-1.813,00	12.090,00
2012	-47.960,00	47.402,00	20.814,00	616,00
2013	-55.856,00	54.984,00	9.911,00	968,00
2014	-38.851,00	39.539,00	-468,00	-618,00
2015	-27.314,00	18.126,00	-11.831,00	9.209,00
2016	-27.038,00	16.724,00	813,00	10.292,00
2017	-40.877,00	49.665,00	-8.207,00	-8.803,00
2018	-21.740,00	-1.050,00	-10.377,00	22.710,00
2019	5.303,00	-5.055,00	6.324,00	-282,00
2020	-35.537,00	39.480,00	-31.862,00	-3.907,00
2021	-13.590,00	6.519,00	23.330,00	7.135,00

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

Tablo 8’de 1990-2021 yılları arasında cari işlemler hesabının, finansman hesabı alt kalemleri olan doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar hesabı gösterilmektedir.

Tablonun genel görünümüne bakıldığında 1990-2021 yılları arasında meydana gelen cari açıkların toplam değerinin 641 milyar dolar olduğu görülmektedir. İlgili yıllar içerisinde meydana gelen cari açıkların 197 milyar doları doğrudan yatırım hesabı ile, 147.1 milyar doları portföy yatırım hesabı ile 284.8 milyar doları ise diğer yatırım hesabı ile finanse edildiği görülmektedir. Bu durum Türkiye ekonomisinin ilgili yıllara meydana gelen cari açıkların ağırlıklı olarak riskli finansman kaynakları olarak kabul edilen kısa vadeli ve borç yaratan finansman hesapları olan portföy yatırımlar ve diğer yatırımlar aracılığı ile finanse edildiği görülmektedir.

Finans hesabının alt kalemlerine bakıldığında 1990-2022 yılları arasında genel olarak cari açıkların yeterli kalitede finanse edilmediği görülmektedir. Öyle ki genelde cari açıkların portföy yatırımları ile diğer yatırımlar şeklinde kısa vadeli ve borç yaratan yönetimlerle finanse edildiği görülmektedir. Kısa vadede ülkeye giren sermaye akıbetinin belirli olmaması nedeniyle ekonomide güvensizliği arttırmaktadır. Mevcut bu güvensizlik ortamını dağıtmak elbette ki cari açıkların kontrol edilebilir bir forma gelmesinin avantajının yanında cari açığın, sürdürülebilirliğin devamlılığı açısından sonra derece risklidir. Bu bağlamda Türkiye’de ekonominin karar vericilerin kısa vadeli, borç yaratan kalitesiz finansman araçları yerine, uzun vadeli ve borç yaratmayan kaliteli finansman araçları seçmeleri ekonominin geleceği için son derece önemlidir.

Finans hesabında yer alan doğrudan yabancı yatırımlar yerine cari açıkların sıcak para olarak da adlandırılan portföy yatırım ve diğer yatırımlar ile karşılanması Türkiye’nin ciddi bir yabancı sermaye yönetimine ihtiyacı olduğunu göstermektedir. Diğer yatırım ve portföy yatırımları şeklindeki kısa vadeli ve kalitesiz finans kalemleri yerine daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmek için çaba sarf edilmelidir. Özellikle 2001-2007 yılları arasında meydana gelen cari açıkların uzun dönemli borçlanma olan doğrudan yatırım araçlarının finansman etkinliğinin artması, tercih edildiğinde ve politikalarla desteklendiğinde mevcut açıkların kaliteli finansman yolu ile giderilebileceğini bize göstermektedir. Bunun için yabancı fiziki yatırımları çekecek şekilde yapısal reformların uygulanması büyük önem taşımaktadır.

Tablo 8. Finans Hesabı Alt Kalemleri ve Finansman Kalitesi

Tarih	Cari İşlem Hesabı	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımlar	Diğer Yatırımlar
1990	-2.625,00	684,00	681,00	3.199,00
1991	250,00	810,00	714,00	-1.240,00
1992	-974,00	844,00	3.165,00	2.896,00
1993	-6.433,00	636,00	4.480,00	7.655,00
1994	2.631,00	608,00	1.123,00	-8.397,00
1995	-2.339,00	885,00	703,00	3.939,00
1996	-2.437,00	722,00	1.950,00	3.970,00
1997	-2.638,00	805,00	2.344,00	6.531,00
1998	2.000,00	940,00	-5.089,00	6.762,00
1999	-925,00	783,00	4.188,00	3.566,00
2000	-9.920,00	982,00	1.615,00	10.389,00
2001	3.760,00	3.352,00	-3.727,00	-12.296,00
2002	-626,00	1.082,00	1.503,00	1.603,00
2003	-7.554,00	1.702,00	3.851,00	4.461,00
2004	-14.198,00	2.785,00	9.411,00	14.657,00
2005	-20.980,00	10.031,00	14.670,00	20.834,00
2006	-31.161,00	20.185,00	11.402,00	31.334,00
2007	-36.946,00	22.047,00	2.780,00	35.526,00
2008	-39.425,00	19.851,00	-3.770,00	30.625,00
2009	-11.360,00	8.585,00	2.938,00	-5.739,00
2010	-44.620,00	9.099,00	19.617,00	37.078,00
2011	-74.402,00	16.182,00	19.516,00	18.151,00
2012	-47.960,00	13.744,00	38.372,00	20.554,00
2013	-55.856,00	13.563,00	21.419,00	32.694,00
2014	-38.851,00	13.337,00	20.962,00	17.868,00
2015	-27.314,00	19.263,00	-9.220,00	20.564,00
2016	-27.038,00	13.835,00	8.083,00	6.384,00
2017	-40.877,00	11.190,00	23.857,00	13.136,00
2018	-21.740,00	12.505,00	176,00	-7.145,00
2019	5.303,00	9.573,00	3.579,00	6.193,00
2020	-35.537,00	7.831,00	-6.662,00	10.698,00
2021	-13.590,00	13.840,00	3.056,00	35.061,00

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

1.3.Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ve Ekonomik Krizler

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle cari açığın sürdürülebilirliği kavramı ile ilgili açıklamalar yapılacaktır. Daha sonra cari açığın sürdürülemez olduğu durumlarda nasıl krizlere yol açtığı hakkında bilgi verilecektir. Son kısımda ise özellikle gelişmekte olan ülkelerde cari açığın sürdürülemez durumuna bağlı olarak yaşanan krizler ele

alınacaktır. Bu bağlamda Latin Amerika ve Güney doğu Asya’da yaşanan krizler yanında Türkiye’de yaşanan krizler gözden geçirilecektir.

1.3.1. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği

Ekonomik küreselleşme ile beraber uluslararası sermaye hareketlerinin artması ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin geniş fon imkânlarına kavuşması ülkelerin yüksek oranlarda cari açıklar vermesine neden olmuştur. Bu durum söz konusu ülkeleri küresel ekonomide meydana gelen dalgalanmalara karşı kırılgan hale getirmiştir. Bu kırılgan yapı, büyük oranda gelişmekte olan ülkelerin krizlerle karşılaşmasına neden olmuştur. (Tunalı, 2008: 164). Bunun için cari işlemler üzerine son dönemde yapılan çalışmaların birçoğu cari açıkların sürdürülebilirlik üzerine yoğunlaşmıştır

Cari açıkların sürdürülebilirlik kavramı ile ülkelerin cari açık verirken bir yandan istikrarlı bir ekonomik büyüme politikaların izlenebilmesi öte yandan yükümlülük altına girerek aldıkları finansal fonları geriye ödeyebilme kabiliyetlerini ifade edilmektedir. Böylece cari açığın sürdürülebilirliği iki yönlü ele alınabilir. Bir yandan cari açık vererek üretimden daha fazla kaynak kullanma sürecinde kullanılan bu dış kaynaklara sürekli bir büyüme dinamiğinin elde edilip edilemeyeceği önem kazanmaktadır. Öte yandan ise cari açığın finansmanında kullanılan yöntemlerin kalitesi yani hangi finansal araçların kullanıldığı belirleyici olmaktadır.

Cari açıkla elde edilen yabancı kaynakların büyümeyi artırarak daha çok gelir yaratıcı faaliyetlerde kullanılması sürdürülebilirlik açısından çok önemlidir. Buna göre yabancı sermaye hareketleri ile elde edilen fonların tüketim harcamalarını artırmak yerine tasarrufu azaltıcı bir etkiye ulaşması cari açıkların sürdürülebilirliği için büyük bir gerekliliktir. Dış kaynakları tüketime yönlendirerek cari açık veren ülkelerin sağlıklı bir büyüme dinamiğine ulaşamazlar. Sağlıklı bir büyüme elde edilmezse alınan yabancı kaynakların ileri süreçte gelir yaratıcı şekilde kullanılması mümkün olmaz.

Türkiye’nin cari açıkları ve bunların finanse edilebilirliği hakkında genel değerlendirme yapılacak olunursa, büyüyen bir ekonomi görünümü veren Türkiye ekonomisi, ithalat odaklı ekonomisi ile daima yurt dışı kaynaklarına ihtiyaç duyduğu çok açıktır. İthalat girdiye dayalı üretim yapısı dış kaynak gereksinimi sürekli olarak artırarak ekonomide meydana gelen cari açıkları kronik bir hale dönüştürmektedir.

Dolayısı ile kronikleşmiş bu cari açıklardan kurtulabilmesi için üretim sürecinin ithal girdiye dayalı yapısını değiştirmek gerekmektedir. Bunun yanında dış tasarrufların ekonomik büyümeye destekleyebilmesi ve zaten hâlihazırda bünyesinde bulunan cari açıkları daha da arttırmaması için ihracatı arttıracak ve döviz girişlerine olanak sağlayacak verimli alanlardaki yatırımların artırılmasına çalışılmalıdır (Alagöz ve Saçık, 2010: 118).

Dışa açık gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde meydana gelen cari açıkların temel sebebi ithalata dayalı büyüme dinamiklerinin yarattığı dış ticaret açıklarıdır. Bu durum, ülke ekonomisinde cari açıkların sürdürülebilirliğinin tehlikeye girmemesi için üretim yapısının daha çok katma değer üretecek şekilde dönüştürülmesini zorunlu kılmaktadır. Ekonomide meydana gelen cari açıklar finanse edilebilir özelliğini koruduğu sürece mevcut cari açıkların sürdürülebilir bir formda devam etmesi mümkün olmaktadır (Şahin, 2011: 50). Bu durum, cari açıkların finanse edildiği sermaye girişinin devam etmesini gerekli kılmaktadır. Başka bir ifade ile sermaye girişleri borç yaratmayan ve uzun vadeli olursa finansman kalitesi artarak cari açığın sürdürülebilirliği artmaktadır. Dolayısıyla mevcut açığın kaliteli bir şekilde finanse edilebilmesi cari açığın sürdürülebilirliği ile doğrudan ilişkilidir.

Cari açığın sürdürülebilirliği finansman kalitesi ve finans hesabındaki yöntemlerden hangisinin kullanılacağına ilişkin strateji ile belirlenmektedir. Sürdürülebilir cari açık finansmanı uzun vadede borç yükü yaratacak böylece finansal dalgalanmalara karşı kırılganlık yaratmayacak bir strateji üzerine kurulmalıdır. Böylece cari açıkların sürdürülebilirliğinde finansman boyutu cari açıkla birlikte gelişen dış yükümlülüklerin bir kriz ya da kriz benzeri bir durum yaşamadan ne kadar devam ettirilebileceğine odaklanmalıdır (Subaşı, 2010: 8-9). Kısa vadeli ve borç yaratan sermaye girişleri cari açıkların finanse edilmesi sonucunda dış borçları kontrol edilemez bir boyutta ulaşması kaçınılmazdır. Dış borçların kontrol edilemez bir oranda artması ise ülkelerin krizlere karşı daha hassas olmasını yol açmaktadır.

Cari açığın finansman yöntemi olarak doğrudan yabancı yatırımlar, herhangi bir faiz yükü yaratmadığı gibi özellikle yeni yönetim teknikleri, teknoloji ve istihdam gibi faydaları olduğu için üretim maliyetlerini de düşürdüğü görülmektedir. Ayrıca bu yatırımlar, yatırım yapan ve yatırıma mensup olan tarafların uzun dönemli bir ilişkiye

tabii olmasından dolayı, ülkeyi aniden terk etme riskini ortadan kaldırmaktadır (Kurtaran, 2010: 367). Doğrudan yabancı yatırımların, ülkede uzun süreli faaliyet göstermesi sayesinde, ülkede meydana gelen cari açıkların finanse edilebilirliği açısından oldukça faydalıdır (Yeldan, 2005: 48). Söz konusu bu fayda, küresel ya da iç ekonomide yaşanan dalgalanmalara bağlı olarak yaşanacak kriz ortamından koruduğu gibi ülkelerin mevcut cari açıklarının sürdürülebilir kalmasını da sağlamaktadır. Doğrudan yatırımcı yatırımları aracılığı ile ülkeye giren yabancı paralar, ithalatı ikame edici bir rolde olduğundan dolayı, ülke içerisinde yapılan üretimi arttırıcı bir etkisi olduğundan dolayı yoldan ihracatı olumlu da etkilemektedir. Bu bağlamda doğrudan yatırımlar, ülkelerin ödemeler dengesini sağlamakta önemli bir rol oynamaktadır (Şimşek ve Behdioğlu, 2006: 52).

Cari açıkların finansmanı için kullanılan bir başka yöntem portföy yatırımlarıdır. Bu tür sermaye hareketleri yabancı yatırımcıların uluslararası piyasalarda finansal getiri elde etme amacı ile tahvil, hisse senedi ya da diğer sermaye araçlarına yatırım yapması ile gerçekleşmektedir (Başoğlu, 2000: 89-90). Portföy yatırımları sermaye piyasalarının gelişmesine paralel olarak uluslararası sermaye hareketleri içinde büyük bir pay almaya başlamıştır. Cari açıkları finanse etmesi yanında portföy yatırımları ülke içerisinde sermaye piyasalarında yatırımcıların artmasına ve ulusal piyasaların borsaya olan güvenini yükselmesine imkân vermektedir (Küçükkocaoğlu ve Çakır, 2021: 2326). Ayrıca bu tür yatırımlar, ülkenin kaynak dağılımlarını iyileştirdiği için, ekonomiye katkısı da oldukça önemlidir (Pazarlıoğlu ve Emrah, 2007: 209). Ancak portföy yatırımlarının da olumlu birçok etkisi olmasına rağmen, özellikle ulusal para aşırı değerlenmesine bağlı olarak meydana gelen enflasyonist baskılar, reel kurda aşırı değerlenme ve cari dengenin bozulması gibi makroekonomik istikrarı olumsuz yönde etkileyebilir (Aksaraylı ve Tuncay, 2009: 108). Portföy yatırımları, cari dengede meydana gelen bozulmaları kısa süreli çözme açısından ekonomi içinde oldukça iyi bir yöntem olsa da uzun dönemdeki etkisi az olduğu için cari açığın sürdürülebilirliği için azdır (Pazarlıoğlu ve Emrah, 2007: 208).

Cari açıkların finansman yönetmenlerinden biri de diğer yatırımlar hesabıdır. Diğer yatırım hesabı, diğer iki yatırım kalemi dışarısında kalan sermaye hareketlerini kapsayan işlemlerden oluşmaktadır. Diğer yatırım kalemi, portföy hesaplarında bulunan

ve vade süresi bir yıldan uzun olan yurtiçi borçlanmaları kapsamaktadır (Akçaçakır, 2021: 8). Bu hesap kaleminde yer alan finansal enstrümanların tamamına ek olarak portföy yatırımların konusu olan sermaye piyasası enstrümanları dışındaki tüm işlemler diğer yatırım hesabını kapsamaktadır. Bu bağlamda, bankalar aracılığı ile gerçekleşen parasal hareketler, diğer yatırım kalemini oluşturan önemli bileşenlerdir. Örneğin; uluslararası güvenilirliği olan bankalar tarafından verilen sendikasyon kredileri ya da çeşitli banka borçlanmaları diğer yatırımlar biçimindeki finansal sermayelerin temelini oluşturmaktadır (Koşan, 2009: 12). Özellikle finansal ağırlığı bankacılık üzerine kurulu olan ekonomik sistemlerde, diğer yatırım hesabının yarattığı finansal hareketlilik ülkenin ekonomik performansı açısından son derece önemlidir.

Yukarıdan bilgiden hareketle, bir ülkenin cari açıklarını finanse ederken kullandığı yöntem ileriki dönemlerde ekonomide yaşanması muhtemel olan sorunların habercisi olma niteliği taşır (Telatar, 2011: 29). Bu nedenle, mevcut açıkların uzun dönem borçlanma ve doğrudan sermaye yatırımların seçilmesi etkili yollardan biridir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülke ekonomisine istihdam, ekonomik büyüme ve kalkınma gibi makroekonomik faydaları da göz ardı edilemez bir gerçektir. Bu durum doğrudan yabancı yatırımlar cari açıkların sürdürülebilirliği açısından oldukça önemlidir (Göçer ve Peker, 2014: 91). Dolayısıyla ülkeler doğrudan yabancı yatırımları kendilerine çekebilmesi için yatırım yapmaya teşvik edici bir dizi politika ya da yasal düzenlemeler yapıp, mevcut ekonomideki finansman kalitesini iyileştirme yoluna gidebilir.

Bu açıdan bakıldığında ülkede meydana gelen cari açıkların sermaye ve finans hesabından kapatılması cari işlemler açısından olumlu bir görüntü sergilese de söz konusu hesabın portföy ve diğer yatırımlar gibi kısa dönemli ve kaliteli olmayan bir şekilde finanse edilmesi, ülkede meydana gelen cari krizlerin devamlılığını sağladığı gibi ve sürdürülebilirliğine de oldukça olumsuz etkisi olmuştur. Ayrıca, net hata ve noksan hesabının cari açıkları finanse edici bir rol üstlenmesi ülkede kayıt-dışı para varlığının çok olduğunu göstermektedir. Bu durum, ekonominin güvenilirliği açısından da oldukça olumsuz bir örnek teşkil etmektedir.

Ülkede meydana gelen cari açıkların sağlıklı bir şekilde finanse edilerek sürdürülebilirliğinin sağlanması için uzun vadeli kaynakların kullanılması

gerekmektedir. Bu bağlamda doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi ve teşvik edilmesi için gerekli güven ortamı oluşturulmalıdır (Doğan ve Bayraç, 2014: 120). Söz konusu bu durum cari açıkların sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir. Aksi durumda cari açıkların kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmeye devam edilmesi ekonomide meydana gelen cari açıkların sürdürülemesini zorlaştırıp krizlere yol açması kaçınılmaz olur.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin temel sorunu olan cari açıkların, sağlıklı bir şekilde finanse edilememesi ülke ekonomisinde cari açıkların sürekliliğine sebep olabilmektedir. Bu nedenle ülke ekonomilerinde meydana gelen cari açıklara yönelik seçilecek politika ya da finansman tercihleri ülkelerin gerek kalkınma-büyüme gerekse ekonomik performans açısından önemli bir rol üstlenmektedir. Bu güne kadar yaşanan tecrübeler özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından kısa vadeli borç kaynaklarının ağırlığının fazla olması önemli sorunlara yol açtığını göstermektedir. Kısa vadeli fonlarla borçlanma ülkenin borçlarını ödeme konusunda zorlanmasına sonunda da borçlarını ödeyemez duruma düşmesine neden olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar ile cari açık finansmanı uzun dönem borçlanmaya gidilmesi anlamına geldiğinden cari açıkların sürdürülebilirlik özelliği artmaktadır (Konak ve Mütevellî, 2019: 125). Öte yandan cari açık finansmanında uzun dönem borçlanmaya giden ülkeler uluslararası piyasada oluşan güvensizlik ortamında daha az sermaye çıkışına maruz kalacaktır.

Özetle sermaye hareketlerinin serbestleştiği bir ortamda az gelişmiş ülkeler açısından dışardan kaynak getirerek büyümelerini finanse etmek için yeni imkânlar doğmuştur. Ama dış sermaye girişi ile finanse edilen cari açıkların sürdürülebilirliği için bazı koşulların sağlanması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkeler dış ticaret açıklarını belirli bir seviyede tutarak hızlı bir şekilde büyümesini engellemelidir. Bunun için sürekli dış kaynak sağlayarak cari açık vermek yerine alınan dış kaynakların ihracata yönelik yatırımlarda değerlendirilmesi ile döviz geliri elde etmenin yolları aranmalıdır. Bu durum ithalat-ihracat dengesini ihracat kalemine doğru kaydıracağı için cari dengenin sağlanmasını olumlu yönde etkilediği görülmektedir (Soydal, 2006: 578). Ayrıca cari açıkların finansman kalitesi doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde borç yaratmayan sermaye girişleri ile finanse edilmelidir.

1.3.2. Cari İşlemler Açığı ve Ekonomik Krizler

Dışa açık ekonomilerin en önemli problemlerinden biri ekonomik krizlere olan duyarlılığıdır. Ekonomik krizler en genel tanımı ile herhangi bir hizmet, mal, üretim faktörü ve döviz piyasasında meydana gelen negatif ya da pozitif yönlü değişim olarak ifade edilebilir (Kibritçioğlu, 2001: 1). Bu çerçevede ekonomik krizler finansal krizler ve reel sektör krizleri olarak iki ayrı alt başlıkta analiz edilmektedir. Finansal krizler, finans piyasalarında meydana gelen aksaklık sonucunda başta finans sektörü olmak üzere tüm finansal kurum ve kuruluşları negatif yönlü etkilemesi ile ortaya çıkan krizlerdir. Reel krizler ise, mal ve hizmet piyasasında meydana gelen, temelinde enflasyonist baskı ya da ekonomik durgunluktan dolayı oluşan dengesizliklerden kaynaklanan kriz türüdür (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 54).

Cari açıklar sürdürülemez bir yapı içine girdiğinde çok değişik mekanizmalarla finansal ve reel ekonomik krizlere yol açabilmektedir. Böylece günümüz ekonomi literatüründe cari açık sürdürülemez yapıda olması başta finansal kriz olmak üzere birçok ekonomik dalgalanmaya neden olmaktadır. Başka bir ifade ile sürdürülemez durumda olan cari açıklar ülkeyi potansiyel ekonomik krizlerle karşı karşıya bırakabilmektedir. Bu şekilde cari açıkların sürdürülebilirliğinin, ekonomik krizleri doğrudan ya da dolaylı yoldan etkileyici konumda olması, ekonomi literatüründe birçok tartışmayı ve yaklaşımı da beraberinde getirmiştir.

Cari açığa bağlı ortaya çıkan krizlerin en önemli nedenlerinden bir ülke ekonomisinin dış olumsuz gelişmelere karşı kırılganlığının artmasıdır. Buna göre cari açıklar ekonomileri dış gelişmelere karşı daha kırılgan hale getirmektedir. Ülkenin cari açıklarla daha kırılgan hale gelmesi ile önce finansal piyasalarda başlayıp daha sonra bütün bir reel ekonomiye saran önemli krizlerle karşılaşmaktadır. Cari açıktaki gelişmelerin tetiklediği ekonomik krizler bu çerçevede dört temel mekanizma içinde ele alınarak incelenebilir. Söz konusu bu mekanizmalar Para Krizi, Bankacılık Krizleri, Dış Borç Krizi ve Sistemik Finansal Kriz başlıkları ile ifade edilebilir (Delice, 2003: 59). Söz konusu bu krizlerin cari açıkların sürdürülemez olması ile çok önemli etkileşim halinde bulunduğu belirlenmektedir. Aslında ekonomik krizler küresel boyutta ve ülke içinde yaşanan pek çok duruma bağlı olarak gerçekleşmektedir. Ancak burada daha çok krizlerin cari açıkların sürdürülemez olması durumu ile ilişkisi ele alınacaktır.

Para krizleri, ülkenin milli parasının önemli ölçüde devalüe olduğu ya da paranın değer kaybettiği bir ekonomik ortamda ortaya çıkmaktadır. Bu durumda mevcut resmi rezervlerin kullanılması veya faizleri radikal bir şekilde artırmak milli paranın değerini korunmaya yetmemektedir (Oktar ve Dalyancı, 2010: 5). Burada paranın önlenemez değer kaybına yola açan dinamikler çok farklı olabilir. Bunların içinden bir tanesi de cari işlemler açıklarının çok yüksek boyutlara ulaşmış olmasıdır. Hızla artan cari açıklarla birlikte ekonomik birimlerce cari açığın sürdürülemez olduğu düşünüldüğünde yerli paraya karşı atak başlamaktadır. Bunun sonucunda yerli para yabancı paralar karşısında büyük değer kaybına uğramaktadır.

Sabit kur rejimini benimsemiş ülkelerde, spekülatif bir atak sonucunda döviz karşısı aşırı talep olduğu durum koşulu altında, ilgili hükümet söz konusu bu talebi baskılamak ve ülke içerisinde kuru sabit tutmak amacıyla piyasaya döviz satışında bulunacaktır. Bu durum ülke rezervlerinde bulunan yabancı paranın ani olarak azalmasına sebep olmaktadır. Rezervlerde yaşanan bu ani düşüş, sabit kur rejiminin sürdürülemez bir yapıya gelmesine ve zaman içerisinde kur rejiminin kendi içerisinde dalgalanmasına neden olmaktadır. Kur rejiminin kendi içerisinde dalgalı konuma gelmesi, ülke parasının zaman içerisinde değer kaybetmesine sebep olacaktır. Esnek kur rejimini benimsemiş ülkede spekülatif bir atak sonucunda döviz karşısı artan yoğun talep, kurun aniden ve yüksek oranlarda artmasına sebep olmaktadır. Kurlarda yaşanan bu ani yükselişe bağlı olarak ülke parasının değersizleşmesine neden olmaktadır (Uysal, 2016: 64-65).

Bankacılık krizleri, kredilerin geri ödenmemesinden kaynaklı, ülkede faal halde bulunan bankaların bilançolarında meydana gelen bozulmalar gösterilebilir. Bu şekilde bankaların zor duruma düşmesinin çok farklı nedenleri olabilir. Bankaların bilançolarında krize yol açacak olumsuz gelişmeler ülkenin verdiği cari açıkların sürdürülemez boyuta gelmesi ile de alakası vardır. Cari açıkların çok büyümesi ile bu açıkların yabancı sermaye girişi ile finanse edilmesinin güçleşmesi ve yerli paraya yönelik atakların başladığı durumlarda bankacılık kesimini olumsuz etkileyen birçok faktör tetiklenmektedir. Bankalarda ticari kredilerin daralması, sektörel kredi taleplerinde düşmeler yaşanması, vadesiz hesap kalemlerinde ani para çekme ya da

piyasalarda meydana gelen sert dalgalanma hareketleri piyasaya duyulan güvenin kaybolmasına ve bankacılık krizine yol açmaktadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 55-56).

Dışa açık ve cari açığı sürdürülemez olan ekonomilerde para krizi ile bankacılık krizleri birbirlerini çift yönlü etkileyecek olumsuz bir döngüde yaratabilmektedir. Parasal daralmaya bağlı olarak meydana gelen döviz krizleri, paraya olan talebi etkilemesinden dolayı kredi hacimlerini olumsuz etkilemektedir. Para krizine bağlı oluşan döviz krizi etkisi ile yabancı sermayenin ülke dışına çıkması, yabancı para arzını azaltmakta ve döviz cinsi geri ödemelerde problemlere sebep olmaktadır. Tam tersi durum yani bankacılık krizinin, para krizine olan etkisi ise likidite sıkıntısı çeken bankaları, merkez bankasının yurt içi kredi hacmini genişleterek kur dalgalanması yaratması ve böylece direkt olarak döviz kurları üzerinde baskı yaratması ile ortaya çıkmaktadır (Coşkun, 2001: 41-42).

Dış borç krizlerinin birçok nedeni olmasının rağmen bir önemli faktöründe cari açık ile birlikte hızla artan dış borç olduğu söylenebilir. Cari açıkların sürekli olarak borç yaratan kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmesi sonucunda kamu ve özel kesimin sahip olduğu dış borç sorumlulukları artmaktadır. Bu durum bir süre sonra cari açıktan kaynaklanan dış borç yükümlülüklerin yerine getirilmesini zorlaştırarak krizlere yol açmaktadır. Özellikle finansal serbestleşmenin artması ile birlikte gelişmekte olan ülkeler çok kolay döviz borçlanmasına girerek cari açıklarını finanse etme imkânı bulmuşlardır. Fakat söz konusu bu dış borçlanma kontrolsüz bir şekilde yapılması, özellikle dış borç açıkları veren ülkeler için zaman içerisinde var olan borçların şişmesine ve zaman içerisinde ödenemez bir yapıya kavuşmasına neden olmaktadır (Delice, 2003: 61).

Sistematik krizler, belirli gelişmelerin bir süre sonra yarattığı yan etkilerle çok olumsuz etkiler yaratacak bir mekanizma ortaya çıkarmasını ifade etmektedir. Ülke içerisinde meydana gelen siyasi krizler, doğal afetler, enflasyonda meydana gelen yüksek artışlar ve faiz oranlarının olağan dışı yükselmesi gibi çok farklı sebepler sistematik krizleri tetikleyebilir. Bu bağlamda cari açıkların sermaye akımlarının ülke piyasasından çıkmasına neden olması ile sürdürülemez boyuta gelmesi sistematik krize yol açabilmektedir. Öyle ki cari açığı finanse etmek için kullanılan sermaye girişleri milli paranın aşırı değerlenmesine ve bu değerlenme neticesinde ithalat-ihracat

dengeğini iyice bozulmasına neden olmaktadır. İthalat-ıhracat yönlü yaşanan bu bozulmalar ise zaman içerisinde ülke ekonomisinde kriz beklentisi yaratmaktadır. Bu bağlamda yerli paranın değerinin %10'dan fazla değer kazanması bir kriz göstergesi niteliği taşımaktadır (Eren ve Süslü, 2001: 662; Danışoğlu, 2007: 3).

1.3.3. Cari İşlemler Açığına Bağlı Dünyada ve Türkiye’de Yaşanan Krizler

Liberalleşme hareketleri ile birlikte ekonominin ticari ve finansal sermaye hareketleri açısından küreselleşmesi gelişmekte olan ülkelere yüksek cari açıklar vererek dışarda aldıkları kaynaklarla refahlarını artıra imkânı vermiştir. Ekonomik küreselleşme hem ticaret imkânlarını artırmış hem de oluşan cari açıkların kolaylıkla sermaye hareketleri ile finanse edilmesini kolaylaştırmıştır. Bu durumda kaynak yetersizliği çeken az gelişmiş ülkeler dış kaynaklara dayalı olarak ekonomik üretim süreçlerini canlandırma imkânı bulmuştur. Küresel çapta yaşanan bu ticari ve finansal entegrasyon özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ekonomilerinde başlangıçta olumlu bir etki yapmıştır.

Ancak özellikle 1990’lardan sonraki süreçte cari açıkları finanse etmek için kullanılan yabancı sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar gelişmekte olan ülkelerde önemli krizlere yol açmıştır. Bu durum, yabancı sermaye girişleri ile cari açıkları finanse ederek elde edilecek ekonomik gelişmelerin sınırları olduğunu göstermiştir.

Böylece literatürde cari açık, sermaye hareketleri etkileşimi çerçevesinde yaşanan krizler analiz edilmeye başlanmıştır. Özellikle 1990 yılından sonra gelişmekte olan ülkelere yaşanan krizlerin hemen hemen hepsinin küreselleşmenin getirdiği olanaklarla artan cari açıkların tetikleme ile gerçekleştiği belirlenmiştir (Seyidoğlu, 2003: 143). Finansal serbestleşmenin arttığı dönemlerde, ülke ekonomisine dâhil olan sermaye payları, kredilerde genişlemeye ve söz konusu bu genişleme nakit bolluğuna neden olmaktadır. Özellikle serbest ticaret kuralları ile ticaret yapan ülkelere yaşanan bu nakit bolluğu, ulusal parası daha değerli ülkeler için daha fazla ithalat yapabilme özgürlüğü tanımaktadır. İthalat yönünde yaşanan bu hareketler, cari dengeyi bozmakta ve sürdürülemez cari açıkların oluşmasına sebep olmaktadır. Öte yandan kredi hacminin büyümesine bağlı olarak, yabancı sermayeden elde edilen gelirler doğru ve etkin kullanılamaması nedeniyle uzun vadede dış borçların artmasına ve

ödenememesine sebep olmuştur. Bu durum, finansal serbestleşme ile beraber ülkeye giren sermaye, spekülatif bir atak sonucunda ülke dışına kayması ve ülke parasının yeniden değer kaybetmesine neden olmaktadır.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde ağırlıklı olarak 1990 yılından sonra cari işlemler dengesinin bozulmasından kaynaklı 1994 Meksika krizi, 2001 Arjantin krizi, 1997 Doğu Asya krizi ile Türkiye’de yaşanan 1994 ve 2001 krizleri incelenecektir.

1994 Meksika Krizi

Meksika’da yaşanan 1994 krizinin dinamiklerini 1987 yılında uygulamaya konan PACTO anlaşmasına kadar geriye götürmek mümkündür. Meksika hükümeti 1987 yılında sürekli büyüme hedefi çerçevesinde yeni bir reformist politika anlayışı benimsemiştir. PACTO olarak adlandırılan bu politika sıkı para ve maliye politika kapsamında fiyat istikrarı ve mali disiplin sağlama amacı gütmektedir. Hedeflenen politika başlarda bazı olumlu sonuçlar verse de reel kur seviyesinin değerlendirilmesine engel olamamıştır. Buna bağlı olarak da cari işlemler dengesinde bozulmalara yani büyük açıklar oluşmuştur (Uysal, 2016: 91).

PACTO programı döviz kurunu nominal değerde sabit tutarak reel kurun pozitif yönlü hareketine olanak sağlayarak enflasyonu kontrol altına tutmaya çalışmıştır. Fakat bu durumdaki en önemli husus ise, yüksek oranda cari açığa sahip Meksika ekonomisinde reel kurdaki değerlendirilmeye hangi seviyeye kadar izin vereceği olmuştur. Öte yandan 1990 yılında imzalanan Brady sözleşmesi kapsamında, dış borçların %20’sinin belirli koşul ve şartlar altında silinmesi hamleleri ekonomide canlanmaya sebep olduğu gibi sektörel dışa açılmalar ve özelleşme hareketlerini de beraberinde getirmiştir. Bu durum Meksika ekonomisinde var olan cari açıkları finanse edebilecek düzeyde sermaye hareketlerini ülke içerisine çekme olanağı sağlamış ve cari açıkların daha da artmasına neden olmuştur (Hacıhasanoğlu, 2005: 36).

İthalat yönünde meydana gelen pozitif artışlar, zaman içerisinde ihracat kaleminden fazla olması ticaret dengesinin bozulmasına ve ülkede yeniden cari açıkların kontrol edilemez bir şekilde artmasının önünü açmıştır. İthalat-ihracat ekseninde meydana gelen bu bozulma, ülke içerisindeki tasarrufların negatif yönlü etkilenmesine ve dışa bağımlı bir ekonomik yapıya bürünmesine neden olmuştur. Meksika

ekonomisinde ithalat-ihracat ekseninde yaşanan bozulmalar ile beraber 1994 yılında yaşanan siyasal karışıklıklar, yatırımcıların bir bölümünün ülkeden çıkmasına neden olmuştur.

Böylece siyasal karışıklıklar ile birlikte zayıf temeller üzerine kurulu ekonomik politikaların ve dışa bağımlı yapısını daha da bozarak ekonomik yapıyı krize hassas bir duruma getirmiştir. Siyasal kriz ile başlayan bu süreç zaman içerisinde iç ekonomide tüketimin artmasına, tasarruflar azalmasına ve reel kurun aşırı değerlenmesine bağlı olarak cari açıkları arttırmaya başlamıştır. Cari açıklarda meydana gelen olağandışı büyümeyi önlemek için Meksika hükümeti, rezervlerini kullanmak zorunda kalmıştır. Cari açığı finanse etmek için rezervlerinin büyük bir bölümünü azaltması, ülkede faal olarak bulunan yatırımcıların güvenini sarstığı gibi, kısa vadeli yatırımcıların spekülasyon güdüsü ile ülkenin milli parasına karşı aşırı talebe girmesine neden olmuştur. Finansal açıdan yaşanan bu bozulmalardan dolayı, hükümet milli parayı dalgalanmaya bırakmıştır. Dalgali kur politikasının benimsendiği üç aylık süreçte ise milli para %55.9 değer kaybı yaşamıştır (Uysal, 2016: 94). Bu durum ülke ekonomisi içerisinde krizin daha hissedilir bir yapıya gelmesine neden olmuştur.

1994 yılında Meksika’da yaşanan krizin cari krizin temel sebebi özel kesim tasarruflarında yaşanan azalmaların yanı sıra yatırım dengesinin yıllar içerisindeki değerinin aynı seviyede kalmasından kaynaklıdır. Bu bağlamda, dışa açık ülkelerde meydana gelen cari krizlerin temel sebebinin gerek özel sektörde gerekse kamu sektöründe yaşanan tasarruf sorunlarının, ülke ekonomisinde kriz riskini arttırıcı bir etkisi olduğunu göstermektedir. Meksika’nın 1994 yılında özel kesim tasarrufların bozulmasına bağlı yaşadığı bu finansal kriz, literatüre “Tekila Krizi” olarak kendisine yer bulmuştur. Yaşanan kriz sonrasında, uluslararası yatırımcının ülkeyi terk etmesi, başta Meksika olmak üzere tüm Latin Amerika ülkelerini olumsuz etkilemiştir.

Meksika’da meydana gelen parasal krize yönelik farklı görüşler olsa da, krizin ana sebebinin cari açıkların sürdürülemez bir yapıya gelmesidir. İlgili dönemlerde meydana gelen açıkları, kısa vadeli olan portföy yatırımlar ile finanse edilmeye çalışılması, spekülasyon güdüsünün artması ile beraber cari açıkların anormal derecede artmasına neden olmuştur. Bununla birlikte, gerek tasarruflarda meydana gelen azalışlar gerekse ithalat kaleminde yaşanan artışlardan doğan finansman ihtiyacını kısa dönemli

kaynaklarla finanse etmesi ve bunun yanı sıra ihracatta yaşanan sorunlar, ekonomide meydana gelen cari açıkların finanse edilememesine yol açmıştır. Bunun sonucunda Meksika ekonomisinde meydana gelen cari açıklar kronik bir hale gelerek sistematik risklerin doğmasına neden olmuştur. Bu durum cari açıklarını finanse etmek için ülke ekonomisinde sürekli resmi rezervlerin kullanılmasına dolayısı ile rezerv kayıplarına neden olmuştur. Rezerv zayıflaması ise yerli paraya yönelik ciddi spekülasyon saldırıları tetikleyerek ulusal paranın değer kaybetmesine yol açmıştır.

2001 Arjantin Krizi

Latin Amerika’da cari açığın sürdürülemezliği üzerine yaşadığı bir başka kriz Arjantin’de yaşanmıştır. Arjantin’de 1986-1990 yılları arasında ülkedeki enflasyonun %90’lardan %2300 seviyelerine yükselmesi yeni bir ekonomik programı zorunlu kılmıştır. Bunun üzerine 1991 yılında uygulamaya konulan iktisat programı Arjantin’de cari açıklara bağlı krizlerin yaşanmasının ana dinamiği olmuştur. Söz konusu yeni programın omurgası niteliği taşıyan Konvertibilite Kanunu 27 Mart 1991’de parlamento onayından geçtikten sonra, 1 Nisan 1991’de yürürlüğe girmiştir (Hanke ve Schuler, 1999: 3). Yürürlüğe giren kanunun temel amacı ekonominin tamamını kapsayıcı şekilde mali reform, parasal reform, ticaret reformu ve kamu sektör reformu olmak üzere, dört ana başlıkta enflasyon etkisinden çıkartmaktır (Hacıhasanoğlu, 2005: 53-54).

Arjantin’de 1991 yılında yürürlüğe giren Konvertibilite Kanunu enflasyonda hızlı bir düşüşe ve finansal faaliyetlerin canlanmasını sağlamıştır. Kanun kapsamında yürürlüğe giren kamusal reformlar, kamu maliyesinde rahatlamalara sebep olurken, aynı zamanda para politikasının etkin bir şekilde kullanımı piyasalarda kanuna yönelik güveni tazelemiştir. Arjantin ekonominin o dönem yakaladığı pozitif büyüme rakamları ve rezerv artışları yürürlüğe giren kanunun başarısını gösterir nitelikteydi (Şen ve Demirhan, 2004: 5-6). Ekonomide yaşanan bu olumlu hava sermaye girişlerinin arttırırken bir yanda da ülke ekonomisinde büyümenin artmasına neden olmuştur. (World Bank, 1996: 11).

Konvertibilite Kanunu’nun etkisi ile yaşanan bu olumlu hava ve pozitif yönlü büyüme hareketlerine sebep olsa da, bir yandan da cari işlemler hesabında ciddi açıklara yol açmıştır. Özellikle ülke içi talebin artmasına bağlı olarak ithalatın, ihracattan daha

çok artması Dış Borç/GSMH oranının artmasına neden olmuştur. İthalat-ihracat ekseninde meydana gelen bu dengesizlik ülke ekonomisinde meydana gelen cari açıkların temel sebebi olarak gösterilebilir. Arjantin’de 1993 yılında ihracat bir önceki yıla göre %6,5 artar iken, aynı dönemde ithalat bir önceki yıla göre %30.3 artmıştır. İthalat-ihracatta meydana gelen bu dengesiz artışlar Dış Borç/GSMH oranın %30.5’e ulaşmasına ve cari açıkların 8.2 milyar dolara ulaşmasına neden olmuştur. Dış ticarete gelen bozulmaların yanı sıra mali disiplinde yaşanan sorunlar ve arz yönlü politikanın devam ettirilme isteği kamu dengesinde açıkların artmasına neden olmuştur (Hacıhasanoğlu, 2005: 64).

Artan cari açık ile beraber beklentiler bozulmuş ülkeyi yabancı sermayenin terk etmesine neden olmuş ve bu süreçte ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Ekonomide yaşanan bu ekonomik baskıya ek olarak, Amerikan dolarının değerlenmesi ve bu değerlenmeye bağlı olarak ulusal paranın aşırı değerli bir duruma gelmesi, Arjantin ekonomisinde 1997’de 12.1 milyar dolar, 1998’de ise 14.4 milyar dolar cari açık vermesine neden olmuştur. Arjantin ekonomisi, 1999 yılı itibari ile ekonomik krizin etkisine girmeye başlamış bunun üzerine yürürlüğe konulan yeni vergi paketi, ekonomide hareketlilik yerine durgunluğu daha da arttırmıştır. 2000’li yıllarda büyümenin negatif yönlü olması ve artan kredi stokları ikili döviz kurunun yürürlüğe girmesini gerekli kılmıştır. Yapılan tüm hamleler devalüasyon beklentisini doğurması ve yabancı yatırımcının ülkeye terk etmeye başlaması, Arjantin pezosu faizlerini %689 seviyelerine fırlamasına neden olmuştur (Uysal, 2016: 100-101).

Ekonomik yapı ve dış ticarete yaşanan bozulmaların artması ile birlikte borçları ödemeyecek konuma gelen Arjantin ekonomisinde, mevcut hükümetin istifası ile birlikte sabit kur rejimi terk edilerek, dalgalı kur rejimine geçişi zorunlu kılmıştır Bu dönemde ekonomik büyüme -0.8’den -4.4’e gerilemiştir. 2001 yılı birlikte cari açığın sürdürülemez boyutlara gelmesinden dolayı dalgalı kur rejimine geçen Arjantin ekonomisinde, ithalat ve ihracat hacimlerinde daralmaların etkisi ile cari fazla vermesine neden olmuştur. 2002 yılında ihracatın bir önceki yıla göre %51.8 azalması, ilgili yıllarda cari açığın 8.7 milyar dolar cari fazla vermesine neden olmuştur.

Sonuç olarak 1990’lı yılların başında yürürlüğe girer Konvertible Kanunu, enflasyonist baskının önüne geçse de ekonomide mali disiplinin sağlanamayışı ve

artan dış borçlar milli paranın aşırı değerlenmesine ve devalüasyon ihtimalinin artmasına neden olmuştur. 1990'lı yılların sonunda başta Meksika ve Brezilya'nın devalüasyona gitmesi ve milli parada yaşanan ani değerlenmeler Arjantin'in ticari rekabetini kaybetmesine ve dış borçlarının kontrol edilemez bir şekilde artmasına neden olmuştur. Yürürlüğe girdiği ilk zamanlarda ekonomik mucize olarak görülen Konvertible Kanunu, 2000'li yıllarda bozulan ekonomiye çare olamamıştır ve ekonomisinde meydana gelen cari açıkları sürdüremeyen bir ülke haline gelmiştir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin dış finansal liberalizasyona giderken oldukça temkinli davranmaları gerektiğini çok açık bir biçimde ortaya koymuştur.

1997 Doğu Asya Krizi

Cari açığın sürdürülememesinden kaynaklanan bir başka kriz ise 1997 yılında Tayland'da yaşanmıştır. Daha sonra krizin Malezya, Güney Kore ve Endonezya'ya sıçradığı görülmüştür. Doğu Asya'da yaşanan finansal kriz daha önce Asya Kaplanları olarak bilinen ülkelerde yaşandığı için uluslararası ekonomik arenada çok büyük bir ses getirmiştir. Bu durum, dünyanın finansal krizlere olan bakış açısını değiştirmekle kalmamış, aynı zamanda krize karşı duyarlılıklarının artmasına sebep olmuştur. Bunun en temel sebebi, Asya Kaplanları olarak bilinen bu ülkelerin kriz öncesi çok güçlü ekonomik temellere sahip olduklarının düşünülmesidir (Kadirova, 2004: 56).

Güney Doğu Asya ülkeleri ucuz iş gücüne ek olarak ihracat odaklı bir ekonomik politikasını benimseyerek önemli atılımlar yapmıştır. Bu durum ihracata dayalı bir şekilde çok yüksek büyüme rakamlarına ulaşmalarına imkân vermiştir. Başta Malezya olmak üzere birçok Asya ülkesinin ihracatta dayalı olarak yaşadığı büyüme başarısı söz konusu ülkelerin yıldızının parlamasına neden olmuştur. Özellikle 1990-1996 yıllarında Malezya'nın %18, Singapur'un %15, Tayland'ın %16, Hong Kong'un %14 ve Güney Kore'nin %12'lik büyüme rakamları, ihracat başarısının göstergesi niteliğindedir (Durgun, 2016: 5).

Asya'nın yakaladığı bu büyüme oranlarını, ülke ekonomisi için tehlikeli bulmuştur. Ancak Güney Doğu Asya ülkelerinde yaşanan bu büyüme daha çok yabancı sermaye girişine dayandığından bir süre sonra sürdürülemez bir sürece girmiştir. Bunun en büyük nedeni de ülkelerin büyümelerini sürdürülebilir kılmaları

için, faktör verimliliğine bağlı sermaye yatırımlarına yönelmesindeki eksiklik görülmektedir. Böylece Doğu Asya'da meydana gelen bu başarılı ekonomik politika performansı, ana hatlarıyla dış finansmana bağlı bir başarıydı. Dış finansmanda yaşanan aksaklıkla beraber bu başarılı performansı da 1997 yılında Tayland'da patlak veren krizin tetiklemesi ile son bulmuştur.

Doğu Asya ülkelerinin sabit kur politikasına ek olarak gelen finansal serbestleşme hareketleri, sermaye girişlerinin yoğunlaşması ile birlikte ekonomide olumsuz bir takım sorunlara açmıştır. Finansal ilişkilerde ve ticaretle yaşanan serbestleşme hareketlerinin arttığı yıllarla birlikte yaşanan kriz dönemine kadar ülke içine giren yabancı sermaye ulusal paraları Tayland'da %12, Filipinler'de %23, Endonezya'da %8, Kore'de %14 Malezya'da %18 oranında dolar karşısında reel olarak değerli hale getirmiştir (Demir, 1999: 129-130). Reel para da yaşanan bu değerlenme zaman içerisinde dış ticaret dengelerinin bozulmasına ve önemli cari açıkların oluşmasına neden olmuştur. Ayrıca sermaye girişlerinin yoğun şekilde yaşandığı bu dönemde Tayland'ın dış borç yükünü %63, Malezya'nın ise %42'ye yükselmiştir.

Bunun yanında yerli paralara karşı spekülasyon atakların artması ve ulusal para da değer düşüklüğü beklentisi, dövizle karşı talebi yükseltmiştir. Artan talep karşısında, sabit kuru korumak amacı ile rezervlerini eritmeye başlamıştır. Ülkelerin yaşadığı ciddi rezerv kayıpları, dalgalı kur politikasına geçişi zorunlu hale getirmiştir. Özellikle Asya ülkelerinin kendi aralarında uyguladığı yoğun ticaret ve ekonomik ilişkileri, krizin diğer Asya ülkelere sıçramasını kaçınılmaz bir hale getirmiştir. Tayland'da patlak veren finansal kriz, kısa sürede tüm Doğu Asya ülkelere sıçramış ve dolar karşısında ulusal paraları büyük değer kaybetmiştir. Finans sektöründe ortaya çıkan kriz, kısa sürede reel sektörü etkilemiştir. Krizin reel sektöre sıçraması ile beraber, ülkelerin büyüme rakamlarını negatif yönlü etkilemeye başlamıştır (Uysal, 2016: 111).

Öte yandan, Asya krizinin bu denli derinleşmesinin bir sebebi de, elde edilen sermaye gelirlerinin reel sektöre efektif bir şekilde dağıtılmamasından kaynaklanmaktadır. Kriz öncesi dönemde Doğu Asya ülke ekonomilerinde kredilerin sektörel dağılımının sağladığı kontrol mekanizması kaldırılarak sermaye girişlerinin etkin şekilde kullanılması koşulları ortadan kaldırılmıştır. Daha önceden selektif kredi uygulaması, ülke içi kredi hacminin kontrolünü sağlamakta önemli bir enstrüman görevi

görmekteydi. Dolayısı ile 1980'e kadar uzanan bu dönemde uluslararası sermaye akımlarının kontrolünü tam ve etkin bir şekilde sağlanıyordu. Doğu Asya ülkeleri 1980 sonrası yıllarda ise, söz konusu ülkeler finansal kısıt düzenini terk edip, finansal serbestleşme sürecine girmişlerdir. Ülkelerin benimsediği bu serbestleşme hareketleri, sermaye girişleri ile elde edilen kaynakların daha etkinsiz bir şekilde kullanılmasına yol açmış ve bu sorunun devamında önemli krizler yaşanmıştır. Yabancı yatırımcıdan elde edilen gelirlerin çoğunluklu olarak ticari olmayan alanlara yapılmasının, ülkedeki cari açıkları sürdürülemez hale getirmiştir. Ulusal paraya yönelik yapılan spekülasyon ataklarına bağlı olarak kurun fırlaması, başta bankaları olmak üzere, kredi kullanan şirketleri olumsuz etkilemiştir. Bu durum bankacılık krizi ile başlayıp, reel sektöre yayılan bir kriz haline gelmiştir (Sundaram, 2001: 12).

Ekonomik serbestleşme ile birlikte gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye hareketleri ile cari açıkların artmasına bağlı olarak yaşanan krizler Türkiye'de de yaşanmıştır. Böylece cari açıkların sürdürülemez yapıda olmasına ilişkin olarak Latin Amerika ve Güney Doğu'da yaşanan krizlere benzer sorunlar Türkiye'de ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda Türkiye'de cari açıkların sürdürülemez yapıda olmasına bağlı olarak 1994 ve 2001 yıllarında ciddi krizlerin yaşandığı görülmektedir.

1994 Ekonomik Krizi

Latin Amerika ve Doğu Asya ülkelerinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinin de 1990'lı yılların başında sermaye çıkışına bağlı ödemeler dengesi krizi yaşanmıştır. Benzer şekilde ani sermaye çıkışlarına bağlı yaşanan bu ekonomik krizler, ülke parasının aşırı değerlenmesine bağlı olarak, iç piyasada güven ortamının bozulmasına sebep olmuştur. Ülke ekonomilerinin zayıf mali yapıda olması, cari ve bütçe açıklarına neden olmasının yanı sıra döviz rejimi ve enflasyon gibi sorunları da beraberinde getirmiştir. Tüm bunlara ek olarak 1990'lı yılların başında meydana gelen Körfez Krizi ve Doğu Avrupa ekonomisinin yeniden yapılanma sürecine girmesi küresel ekonomide durgunluğa sebep olduğu gibi, uluslararası ticaretin işleyişini sekteye uğratması, ekonomik krizi kaçınılmaz bir hale sokmuştur (Buyrukoğlu, 2015: 61).

Türkiye 1980 yılından itibaren liberalleşme akımının etkisi ile küreselleşme dönemine girerek finansal piyasalar açısından radikal değişiklikler getirmiştir. Türkiye

ekonomisinde 1989 yılında yürürlüğe giren 32. Sayılı Kararlara göre yurtiçindeki sermaye hareketlerinin serbestleşmesine karar verilmiştir. Bu karar dâhilinde uluslararası sermaye hareketlerin üzerinde kısıtlamalar kalkmış ve kısa vadeli sermaye hareketlerine açık bir ekonomi haline gelmiştir. Gerçekleşen tüm bu yenileşme hareketleri ile birlikte Türkiye ekonomisi sıcak para girişlerine bağımlı bir yapıya dönüşmüştür (Yeldan, 2005: 57).

Uluslararası sermaye hareketliliğine ilişkin kısıtlamaların kaldırılması ile Türkiye ekonomisine 1990'lı yıllarından itibaren yoğun sermaye girişi başlamıştır. Ülke ekonomisinde yaşanan bu yoğun sermaye girişleri, zaman içerisinde yerli paranın yabancı paralar karşısında değerinin artmasına neden olmuştur. Ulusal paranın değerlenmesine bağlı olarak ithalat ucuzlayıp artarken ihracat ise pahalandığı için azalmıştır. İthalat-ihracat ekseninde yaşanan bu dengesizleşme, dış ticaret dengesini bozmasının yanı sıra cari açıkların sürekli artış yönlü bir grafik çizmesine ve mevcut açıkların sürdürülemez bir forma doğru sürüklenmesine neden olmuştur (Tarı ve Bozkurt, 2006: 2).

Sermaye hareketlerine serbestleşmesine bağlı olarak artan yabancı sermaye girişleri Türkiye'ye genel olarak kısa vadeli bir şekilde girmiştir. Pozitif bakiye veren diğer yatırım hesabı bu dönemde cari açıkların en önemli finans kalemlerinden biri olmuştur. Diğer yatırımlar şeklinde gelen sermaye girişleri cari açıklara anlık olarak müdahale kolaylığı sağlasa da uzun dönem açısından cari açıkların kalitesiz bir şekilde finanse edilmesine yol açmıştır. Öte yandan Türkiye'de resmi rezervlerinde cari açıkların finansmanında kullanıldığı görülmektedir. Ağırlıklı olarak kısa vadeli kaynaklar ve rezerv hesabı ile finanse edilmeye çalışılan cari açıklar önemli istikrarsızlıklar yaratama potansiyeline sahip olmuştur. Bu durum ülkenin rezervlerinde ciddi azalmalar yaşanmasının yanı sıra, söz konusu açıkların kısa vadeli ve kaliteli olmayan finansman kalemleri ile finanse edilmesi cari açıkların sürdürülebilirliği konusunda ciddi sorunlara yol açmıştır. Bu dönemde cari açıklar açısından en olumlu gelişme ise hizmet dengesi hesabının meydana gelen artışlar, ülke ekonomisinde cari açıkların anormal şekilde büyümemesinin en önemli sebeplerinden biridir.

Ancak süreç sonunda cari açıkların finansmanı kısa ve kalitesiz finansman kalemlerine bağlı olması ülke ekonomisinde meydana gelen cari açıkların sürdürülemez

bir forma doğru sürüklemiştir. Dış ticarete yaşanan bu bozulmaya ek olarak gelir dengesinin de bozulması, 1994 yılında krizinin oluşmasına zemin hazırlamıştır. Mevcut kriz ortamından uzaklaşmak amacı ile bir dizi ekonomik tedbirlerin alınmasını zorunlu hale getirmiştir (Çekim, 2009: 79).

Ekonomide bozulan dış dengeye ek olarak, bankacılık sektörünün döviz krizi yaşayarak özel sektöre kredi sağlama sorunları yaşaması 1994 krizinin finansal sektör krizine sürüklenmesine neden olmuştur. Özellikle, yabancı sermayeyi ülkeye çekme ve halen yurtiçinde bulunan yabancı sermayenin kaçmasını önleme adına yapılan yüksek faiz hamlesi, yurtiçi borçlanmaların çok büyük boyutlara ulaşmasına neden olmuştur. Öte yandan bu süreçte yurtiçi faiz oranlarında gerçekleşen büyük artışlar başta bankalar olmak üzere finansal kurumların işleyişlerini olumsuz bir şekilde etkilemiştir (Buyrukoğlu, 2015: 63).

2001 Ekonomik Krizi

Türkiye ekonomisinde meydana gelen 1994 krizi sonrasında alınan 5 Nisan kararlarının etkileri kısa vadede istenilen sonucu verse de uzun vadede beklenen başarı sağlanmamış ve 1995 yılından itibaren yeniden hesap kalemlerinde bozulmalar meydana gelmiştir. Kriz sonrası dönemde de cari açıkların ağırlıklı olarak kısa vadeli sermaye ile finanse edilmesi, mevcut açıkların daha da artmasına ve sürdürülebilirlik sorunlarının yeniden gündeme getirmiştir. Gerek Güney Doğu Asya krizi gerekse Rusya krizine ek olarak 1999 yılında Türkiye'nin yaşadığı deprem, ekonomiyi negatif yönlü etkilemiştir. Küresel krize ek olarak doğal felaketi yaşaması, ekonominin ithalat ve ihracat yönünde daralma yaşamasına neden olmuştur. Dış ticaret dengesinin bir kez daha bozulmasının önüne geçilememiş 2000'li yıllarda da cari açıklardan kaynaklanan sorunlar devam etmiştir. Cari işlemlerde meydana gelen bu açıklar, 1994 krizinde de olduğu gibi 2001 yılında bankacılık ve finans sektörünü krize sokmuştur.

Türkiye'de 2001 yılında yaşanan kriz öncesinde 2000 yılında önemli bir program uygulanmış ama bu gelen krizi engellemek yerine şiddetini daha da artırmıştır. Kısa bir süre dış ticaret dengesinde meydana gelen olumlu gelişmeler mevcut açıkların diğer yatırım ve portföy yatırım gibi hesap kalemleri ile finanse edilmesi nedeni ile olumsuz neticelere yol açmıştır. Ayrıca bu dönemde uygulana sabit kur politikası önce

para daha sonra da bankacılık krizlerini doğuran bir dinamik haline dönüşmüştür. Böylece Kasım 2000 yılında başlayan ve literatüre 2001 Krizi olarak geçen büyük bir dalgalanma yaşanmıştır. Yerli paraya yönelik likidite sorunları artarken bankaların bünyesinde bulunan varlıkların, menkul kıymetler yönüne kayarak faizlerin artmasına neden olmuştur. Bankacılık sektöründeki döviz açıkların kontrol edilemez şekilde artmış bu gelişme döviz çıkışlarını daha da hızlandırmıştır. Bütün bunların sonucunda cari açıklarda meydana gelen önlenemez artışlar cari açıkları sürdürülemez hale getirmiştir (Ekşi, 2010: 56).

Böylece 2000'lerin son çeyreğinde başlayan ve 2001 yılının ilk çeyreğine kadar devam eden ekonomik kriz başlarda cari açık krizi ile başlamış ama devam eden süreçte likidite krizine dönüşmüştür. Yabancı paraya yönelik aşırı talep ortamı, sabit kur politikasını terk ederek dalgalı kur politikasına geçişi zorunlu kılmıştır (Uygur, 2001: 56). Kriz öncesi dönemde ithalat kaleminde meydana gelen anormal artışlar, tıpkı 1994 krizi öncesi dönemde olduğu gibi gerek dış ticaret hesabında gerekse cari hesaplarda sert değişimlere sebep olmuştur. Cari açıklarda meydana gelen anormal artışlar ülke ekonomisini olumsuz etkilemiş bankacılık sektörü il birlikte bütün ekonomiyi krize sürüklemiştir.

Küresel ekonomide meydana gelen negatif havanın yanı sıra cari açıkların sürdürülemez ölçeklere gelmesi ve yapısal anlamda meydana gelen bozulmalar ülke ekonomisinde krizin yeniden hissedilir bir boyuta gelmesine neden olmuştur. Ekonomide meydana gelen yapısal bozulmaları önleme adına enflasyonist baskısı ortadan kaldırıcı ve sağlıklı büyüme rakamlarına ulaşma amacı ile yeni bir ekonomik programı yürürlüğe koymuştur. 2000'li yıllarda yürürlüğe giren Enflasyonu Düşürme Programı kapsamında uygulanan yabancı paranın değerinin önceden belirlenme planı, ülke ekonomisinde kur riskinin önüne geçmiş ve nominal faiz oranlarında azalma gözlemlenmiştir (Ümit, 2008: 151).

Türkiye ekonomisi 1990 sonrası sürekli olarak ithalatın ihracattan daha büyük olduğu, yani ekonominin dışa bağımlı olduğu bir görüntü çizmiştir. İthalat ve ihracat arasındaki makasın bu denli artması ülkenin dış ticaret dengesinin bozulmasına ve buna bağlı olarak cari işlemlerde sürekli açık vermesine neden olmuştur. Ayrıca bu dönemlerde cari açıkların finansmanında ağırlıklı olarak diğer yatırım hesabı gibi kısa

vadeli kaynaklarla finanse edilmesi, gelecek dönemler açısından cari açığın sürdürülemez yapıda olmasına ilişkin ekonomik kriz çıkması ihtimalini artırmıştır. Özellikle bu yıllarda cari açıkların ana finansman kalemini oluşturan diğer yatırım hesabı, ilgili yıl içerisinde meydana gelen cari açıkların finansmanı açısından güçlü bir enstrüman olsa da kalitesiz yapısı yüzünden borç yaratmaya ve ekonomiyi borç krizine sürüklemeye devam etmiştir.

Türkiye’de 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler dış ticarete meydana gelen bozulmaların devam etmesi halinde ülke ekonomisinin krizlere karşı hassasiyetinin devam edeceğini göstermektedir. Gelişmekte olan ekonomiler arasında yer alan Türkiye ekonomisi gerek iç tasarruf yetersizliği gerekse sermaye yetersizliğinden dolayı ülke içerisindeki harcamalarını kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse etmeyi azaltmalıdır. Ülke içerisinde mevcut harcama kaynak dengesizliğinden ortaya çıkan cari açıkların azaltılması uzun vadede ekonomik istikrar için en temel koşul olarak görülmektedir. Bu açıdan yatırım tasarruf eşitliği ile kamu bütçe dengesinin sağlanması önemlidir.

İKİNCİ BÖLÜM: TEORİK ve AMPİRİK ÇERÇEVE

2. CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNE YÖNELİK LİTERATÜR

Çalışmanın ikinci bölümünde öncelikle cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin teorik literatürde ortaya konan modeller ortaya konacaktır. Bu kapsamda Milesi-Feretti Razin Yaklaşımı, Mann Yaklaşımı, Ghosh ve Ostry Yaklaşımı ile Husted Yaklaşımı ele alınacaktır. Daha sonra literatürde cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin göstergeler üzerinde durulacaktır. Cari açığın milli gelire oranı, yatırım tasarruf dengesi, bütçe dengesi, dış borç durumu, döviz kuru ve dışa açıklık derecesi temel cari açık sürdürülebilirliğine ilişkin göstergeler olarak incelenecektir. Son kısımda ise cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin ampirik çalışmalar sunulacaktır. Bu çerçevede Latin Amerika, Doğu Asya ve Türkiye yönelik gerçekleştirilen ampirik çalışmalar gözden geçirilecektir.

2.1.Cari Açığın Sürdürülebilirliğine İlişkin Modeller

Finansal serbestleşme hareketleri sonucunda ekonomik globalizasyonun artması 1980'lerden itibaren ithalat ve ihracat dengelerinin bozulmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda cari işlemler hesabında önemli açıklar ortaya çıkmaya başlamıştır. Cari işlemlerde meydana gelen bu problemler ülke ekonomilerinde önemli dalgalanmalar yaratarak ciddi krizlere yol açmıştır. Böylece iktisat literatüründe cari açıkların sürdürülebilirliği konusu önem kazanmaya başlanmıştır. Bunun üzerine cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmalar yoğunlaşmış buna bağlı olarak da hem teorik hem de ampirik literatürde cari açıkların sürdürülebilirliği üzerinde yapılan araştırmaların sayısı büyük bir artış göstermiştir.

İlgili literatür incelendiğinde cari açıkların sürdürülebilirlik koşullarının hem açığın ortaya çıkışı hem de finansmanı ile ilgili birçok faktöre bağlı olarak belirlendiği görülmektedir. Böylece sürdürülebilirlik kriterleri ülke içi ve dışında yaşanan birçok farklı gelişmelerden etkilenmektedir. Bu durum cari açıkla ilgili sürdürülebilirlik koşullarını açıklayan çok çeşitli ve birçok faktörü göz önüne almaya çalışan oldukça karmaşık modellerin kurulmasına yol açmıştır.

Literatürde cari açığın sürdürülebilirliği ile ilgili çalışmalara bakıldığında genellikle “Zamanlararası Seçim Yaklaşımı” (Intertemporal Choice) çerçevesinde çeşitli modellerin geliştirildiği görülmektedir. Dönemlerarası Seçim Yaklaşımı esas itibarı ile Irving Fisher tarafından geliştirilmiş bir yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre, ülke içerisinde aktif halde bulunan tüketicilerin, tüketim tercihlerinin maruz kaldıkları çeşitli kısıt ve şartlara göre şekillendiğini belirtmektedir. Fisher’a göre ekonomi içerisinde bulunan bireylerin tüketim tercihlerini gelecek dönemler için kullanması durumunda, gelirinin tamamını harcamaması, gelecek dönemlerde faiz gelirlerinin de etkisi ile tasarruf yapabilmesine olanak sağlamaktadır. Tüketim tercihini günümüz dönemi için kullanması durumunda ise borçlanmasına ve mevcut gelirini aşan bir tüketim eğilimine girme durumunda olmaktadır (Kaya, 2018: 3).

Dönemler arası seçim yaklaşımına göre, tüketicilerin alacağı tüketim kararlarının yalnızca günümüze değil, aynı zamanda gelecek dönemlere ilişkin olası faydalarını maksimize etmesine dayanmaktadır. Fisher, ekonomi içerisinde bulunan tüketicilerin tercihlerini açıklamasında dönemler arası farksızlık eğrisi ile dönemler arası bütçe kısıtlarını baz almıştır. Dönemler arası farksızlık eğrisi, tüketiciye aynı düzeyde tatmin düzeyini sağlayan bugün ile gelecek dönemlerdeki tüketim tercihlerinin bileşimlerini ifade etmektedir. Dönemler arası bütçe doğrusunda ise tüketicilerinin sahip olabileceği alternatif dönemlerdeki tüketimlerin bileşimini ifade etmektedir. Hem farksızlık eğrisi hem de bütçe doğrusunun eğimlerinin birbirine eşit olduğu noktada, optimal tüketim noktası ortaya çıkmaktadır.

Dönemlerarası seçim yaklaşımından daha sonraki süreçte tüketim teorileri dışında birçok ekonomik sürecin modellenmesinde yararlanılmıştır. Cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin çalışmalarda da dönemlerarası yaklaşımın yoğun bir şekilde kullanıldığı görülmektedir. Bunun yanında yine dönemlerarası yaklaşımın ortaya koyduğu koşullar çerçevesinde cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin çeşitli göstergeler belirlenmiştir. Göstergelerdeki gelişmelere göre cari açığın sürdürülebilirliği tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde, yukarıda bahsedilen yaklaşımların cari açıkların sürdürülebilirliği üzerine değerlendirilecek olup, çeşitli modeller adı altında değişkenlerin birbirleri ile olan etkileşimleri detaylı olarak açıklanacaktır.

2.1.1. Milesi-Feretti ve Razin Yaklaşımı

Dönemler arası yaklaşım esasına göre açık ekonomilerde meydana gelen cari işlem açıklarının, ülke üzerinde yaşayan bireylerin gerek bugün gerekse gelecek dönemlerde yapacağı tüketim ve tasarrufları doğrudan etkilediği bilinmektedir. Ekonomi içerisinde faal halde bulunan bireyler yapacağı tüketim tercihleri günümüzde yapabildiği gibi, gelecek dönemde kullanmak üzere erteleyebilmektedir. Tüketim tercihleri üzerindeki bu değişkenlikler, ülke ekonomilerinde cari denge üzerinde doğrudan etkili olmasının yanı sıra, bireylerin borçlu ya da alacaklı pozisyonunda olması ülkelerin sermaye hesapları üzerinde doğrudan etkisi olan faktörlerdir. Bu bağlamda dönemlerarası yaklaşım, ödemeler dengesinin dinamiklerine yönelik önemli bir analitik çerçeve sunmaktadır (Göçen, 2013: 2-3).

Milesi-Feretti ve Razin (1996b; 1996a) dönemler arası yaklaşımı kullanarak cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin güçlü bir model ortaya koymuştur. Buna göre ekonomilerinde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliği, dönemlerarası ödemeler gücü ile doğrudan ilişkili bir şekilde açıklanabilir. Ülkelerin ödeme isteği ve yabancı yatırımların borç verme istekleri arasındaki ilişki ödemeler dengesini doğrudan etkilediğinden sürdürülebilirlik üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Bu bağlamda, uygulanan politikaların, politik istikrar üzerinde olumsuz bir etkisi yok ise cari açıkların sürdürülebilir formda olması beklenmektedir. Tam tersi durumda ise politik istikrar üzerinde yaratılan baskı, zaman içerisinde cari açıkların sürdürülemez forma gelmesine neden olmaktadır.

Milesi-Feretti ve Razin'in geliştirdiği dönemlerarası yaklaşımın bazı kısıtları vardır. İlk kısıt ödeme gücü ve ödeme isteği arasındaki temel farka dayanmaktadır. Bu farka göre, borç ödemede istekli olan kişi ya da ülkenin borç vermeye uygun durumda olsa bile politik açıdan çeşitli engeller mevcutsa borç alışverişini olumsuz yönde etkilemektedir. İkinci kısıt ödeme gücünde meydana gelen zayıflamadan kaynaklanmaktadır. Buna göre ülke ya da kişilerin borç ödeme isteğinde meydana gelen bozulma ya da belirsizlik ortamı dönemlerarası yaklaşımın geçerliliğini olumsuz yönde etkilemektedir (Göçen, 2013: 8). Böylece ödeme gücünün sağlıklı bir şekilde sağlanması için yabancı yatırımcının borç verme isteği ile borç ödeme isteğinin tam ve etkin çalışması son derece önemlidir.

Yukarıda bahsedilen borç ödeme isteği küresel faiz oranları ile doğru orantılı, ülke parasının reel bazda yükselmesi ve ülke ekonomisinin büyümesi ile ters orantılıdır. Bu bağlamda, eğer bir ülke ekonomisinde küresel faiz oranlarının pozitif yönlü hareketi, yabancı yatırımcının yatırım maksadı ile başka ülkelere yönelmesine neden olmaktadır. Bu durum, ülke içerisine giren yatırım oranlarını negatif etkilediği gibi, dış borç dengesinin de bozulmasına neden olmaktadır. Dış borç dengesinde yaşanan bu bozulmalar, ülkenin cari açıklarını sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyen faktörlerden biridir. Başka bir açıdan ise ülke ekonomisinin yakaladığı büyük oranlar, dış borç ödemelerinin olumlu yönde etkilenmesine ve sürdürülebilirliği olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Son olarak, ülke parasının reel bazda pozitif etkisi ise ülke parasının yabancı para karşısında güçlenmesine ve dış ödemelerin daha kolay bir şekilde karşılanmasını sağlamaktadır. Bu durum ülkede meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliği üzerinde olumlu bir etki yaratması beklenmektedir. Mevcut bu durum özellikle büyümenin yüksek olduğu ekonomik ortamın, cari açıkların arttırıcı etkisi olduğu fikri ile ters düşüncede olsa da ödemeler gücünün ana odak noktasının ülkelerin ödeme gücü esasına dayanmaktadır. Ayrıca, büyümenin pozitif olduğu ortamda, borç ödeme kapasitesinde meydana gelen artışlar ve ülke imajındaki pozitif etkiler yatırımların artmasına ve yüksek oranlı sermaye girişleri olması beklenmektedir. Bu durum, cari açıkların sürdürülebilirliği üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir.

Ödeme gücünde meydana gelen zayıflamalardan kurtulma adına gerçekleştirilen borç verme ve ödeme isteğinin, dönemlerarası ödeme gücüne yansımaları ise Milesi-Feretti ve Razin (1996b) tarafından incelenen bir başka husus olmuştur. İncelemeye göre, özellikle yabancı yatırım kanadının, mevcut ülkeye borç vermesini etkileyen faktörler üzerine yoğunlaşmışlardır. Bu bağlamda, yabancı bir yatırımcının portföy yatırım isteklerini optimize etme isteklerinin olduğu varsayımı altında, faiz oranı daha yüksek olan ülkeye yatırım isteklerinin daha fazla olduğunu belirtmişlerdir. Bu durumda, bir yatırımcının yatırım kararını etkileyen ilk unsur faizlerin yüksekliği ile doğru orantılıdır. Buna ek olarak, tüm koşulların sabit olduğu varsayımda ülkeler arası yatırım çeşitliliğinde meydana gelen artışlar, ülkenin kredi risklerinin artması ve küresel faizlerde meydana gelen ani yükselişler yatırımcının yatırım kararını olumsuz etkileyen bir başka faktördür.

Yukarıda bahsedilen durum ve koşullara ek olarak, Milesi-Feretti ve Razin'in dönemlerarası yaklaşımı dış borç hükümlülüklerinin, GSYH oranındaki istikrar ile doğrudan ilgili olduğunu savunmuştur. Dış borç ile GSYH oranının belirli oranlarda kalması, ülkenin krize karşı olan hassasiyetinin bir göstergesi niteliği taşımaktadır. Söz konusu göstergenin, dönemler arasında istikrarlı yapıda olması aynı zamanda yabancı yatırımcının tercihleri açısından da oldukça önemli bir görev üstlenmektedir. Bu bağlamda, dışa açık ülkelerin istikrarlı borç oranlarının cari açıkların sürdürülebilirliği üzerinde etkisi oldukça önemli ve olumludur. Daha spesifik olarak söyleyecek olursak Dış Borç/Milli Gelir oranını sabit olma koşulunun eklenmesi gerektiğini belirtmektedir. Dış Borç/Milli Gelir oranının sabit kaldığı koşul altında, dış borca sahip ülkelerin dış borç stoklarını sabit tutabilmesi için, ödemeler dengesinde bulunan net yatırım dengesi kadar borçlanmaya izin vermektedir. Bu koşulların sağlandığı durumda, ilgili ülkelerin cari açıklarının sürdürülebilir bir konumda olacaktır (Tiryaki, 2002: 8).

Son olarak Milesi-Feretti ve Razin (1996b), ödeme gücü yaklaşımı altında cari açıkların sürdürülebilir formda kalmasını yapısal faktörler, makro politikalar ve politik faktörler olmak üzere üç başlık altında sınıflamıştır. Burada bahsedilen paylaşma, ülkelerin ekonomik performansları hakkında bilgi vermesinin yanı sıra, özellikle yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını doğrudan ya da dolaylı yoldan etkileyebilmektedir. Bu şekilde cari açığın sürdürülebilirliğinde bazı özel koşullara değinilirken aslında cari açığın sürdürülebilirliğinin oldukça farklı değişkenlerden etkilenen bir özelliğinin olduğu da vurgulanmaya çalışılmıştır.

Tüm bu tanımlar altında Milesi-Feretti ve Razin'in benimsediği dönemler arası yaklaşım kısıtı altında, cari açıkların sürdürülebilir bir formda olması, ödeme gücü ile doğrudan ilişkili bir durumdur. Eğer ülke ekonomisinde uygulanan politikaların sürekli değişmesi ya da ekonomik krizlerin sürekli olarak yaşanması, mevcut yapının sürdürülemez yapıda olmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda, ekonomik politikaların istikrarı, ülkenin ödemeler gücüne herhangi bir olumsuz etki yaratmıyor ise cari açıkların sürdürülebilir, tam tersi durumda yani ödemeler gücüne negatif etki yaratıyor ise cari açıkların sürdürülemez formda olduğu söylenebilir (Ayla ve Küçükale, 2017: 1027).

2.1.2. Mann Yaklaşımı

Cari işlemler hesabındaki açıkları sürdürülebilirliğine ilişkin dönemler arası yaklaşıma dayalı olarak bir başka model Mann (2002) tarafından geliştirilmiştir. Mann (2002)'in çalışmasına göre, ülkede yaşanan cari dengesizlikleri gidermek için ekonominin karar vericilerinin uyguladıkları politikaları kararlılık ile sürdürmesi gerekmektedir. Eğer bir ülkenin cari hesaplarında meydana gelen bozulma yüzünden kur politikası değiştiriliyor ise ya da enflasyon hedefini değiştirmek zorunda kalınıyor ise, söz konusu ülkenin cari işlemlerinin sürdürülemez bir yapıya doğru sürüklendiğini söylemek mümkündür.

Mann (2002)'in cari açığın sürdürülebilirliğine yönelik yaptığı çalışmada cari açıkların sürdürülebilirliğinin tek bir açıdan değerlendirmenin mümkün olmayacağını belirtmiştir. Dışa açık ülke modelleri için sürdürülebilirliğin kararı için yurtiçi tasarruflarının yatırım oranı, belirli yıl içerisinde elde ettiği büyüme ile dış ticaret akımlarının oranı, yatırım ile sermaye oranları, para ve maliye politika oranları gibi çeşitli oranlarla anlaşılabileceğini vurgulamıştır. Bu oranlar, ülkelerin gerek iç gerekse dış ekonomik hareketlerin anlaşılmasına ve sürdürülebilirlik kararı alınması açısından son derece önemlidir. Mann ekonomik modellerde sürdürülebilirlik kararının verilmesi için üçlü perspektiften birini seçerek, sürdürülebilirlik hakkında tam ve etkin bir şekilde yorumlamanın mümkün olduğunu savunmuştur. Bu perspektifler, ülke ekonomilerinin dengede kaldığı noktaları sağlıklı bir şekilde yorumlamanın yanı sıra, ülkeler arası ekonomik ilişkilerin temel odak noktalarına dikkat çekmeyi sağlamaktadır. Bu bağlamda, cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik geliştirilen üçlü perspektif aşağıdaki gibidir (Mann, 2002: 134-135);

- **Gelir bazında yurtiçi perspektifler;** cari işlemler açığına yönelik ilk perspektif, yurt içi milli gelir ve ürün hesaplarına dayanmaktadır. Bu bağlamda ülke içerisinde gerçekleşen yatırım-tasarrufların ülke ekonomisine etkisini göstermektedir. Ulusal hesap bazında, ülke içerisindeki tasarruflar ile ticari açığın, özel yatırımlar ile devlet bütçe açığına eşit durumda olması gerektiğini açıklamaktadır.

- **Mal ve hizmet bazında ülkeler arası perspektifler;** açık ekonomilerde gerçekleşen mal-hizmete dayalı ithalat ve ihracat hareketler faktörlerine dayanan bakış açısıdır. Bu bakış açısına göre, GSYH bazında büyümenin yanı sıra reel döviz kurlarında ve yapısal faktörlerde meydana gelen değişimlerin ülke ekonomisindeki cari açıkların ne türde ve hangi yönde etkileyeceğini araştırmaktadır.
- **Finansal hareketler altında ülkeler arası perspektifler;** farklı getiri oranına sahip finansal hareketlerin ve döviz bazındaki parada meydana gelen değişimlerin değerine odaklanmaktadır. Bu bağlamda gerek finansal hareketlerde gerekse döviz bazındaki parada meydana gelen değişimlerin, portföy dağılımlarına ne türde ve hangi yönde etkileyeceğini araştırmaktadır.

Yukarıda da bahsedilen gelir bazında yurt içi perspektif bakış açısına göre, cari hesabın dengede ve sürdürülebilir durumda kalabilmesi için kamu bütçesi, yatırım ve tasarruf eksenlerinin dengede kalması koşuluna bağlıdır. Bahsedilen denge koşulu aşağıdaki gibidir (Göçen, 2013: 12-13);

$$Y = I + C + (G - T) + (X - M) \quad (2.1)$$

Denklem 2.1’da yer alan Y yurt içi geliri, I yatırımı, C tüketim harcamasını, G kamusal giderleri, T kamusal gelirleri, X ihracat ve M ithalatı temsil etmektedir. Denklem 2.2’ye yurt içi tasarrufları yani S ifadesi eklenir ise yeni denklem;

$$Y - C = I + (G - T) + (X - M) \quad (2.2)$$

$$S = I + (G - T) + (X - M) \quad (2.3)$$

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

Denklem 2.4’e göre eğer bir ülkede yatırım ile tasarruflar birbirine eşit durumda ise, cari açıkların nedeni kamusal harcamalardan kaynaklanmaktadır. Tam tersi durumda ise kamusal harcamaların dengede olduğu durumda ise, cari açıkların nedeni yatırım ve tasarruf ekseninde meydana gelen dengesizliklerden kaynaklanmaktadır. Gerek yatırım-tasarruf gerekse kamu harcamaların dengede olduğu durumda ise ülkede cari dengenin olduğu anlamına gelmektedir (Göçen, 2013: 13).

Mann (2002) yukarıda bahsedilen perspektiflerden hareketle ilk olarak gelir ve ülke içi harcamayı kapsayan yurt içi faktörleri cari açığın sürdürülebilirliği açısından öne çıkarmaktadır. Burada cari işlemlerden tüketime doğru gerçekleşen geri bildirim etkilerinin söz konusu harcama kalemlerine etki eden makroekonomik değişkenlerin etkisinden daha az olması halinde cari işlemler açığı sürdürülebilir olmaktadır. Öte yandan, ekonomide bulunan cari açıkların kronik durumda olması ülkeler arası yatırımın negatif pozisyonda olduğu ve bu negatif yatırım-tasarruf ekseninde büyümenin olumsuz etkilenerek cari açıkların sürdürülemez bir boyuta geleceğini belirtmiştir.

Uluslararası mal hareketlerine dayalı perspektife göre ise yurt içi GSYH yanında yurt dışı GSYH meydana gelen değişimlerin büyümeye ve dolayısıyla sürdürülebilirliğe olan etkisi incelenmektedir. Bu bağlamda, yurtiçi GSYH’de meydana gelen olası artışlar ithalatı, yurtdışı GSYH’de meydana gelen olası artışların ise ihracatı arttırması beklenmektedir. Tüm bunların yanı sıra ekonomisindeki nispi fiyatlar üzerinde artış ya da azalışlar da ithalat ve ihracat üzerinde etkisi olması beklenmektedir (Uygur, 2012: 14). Mevcut bu durum, dönemler arası yaklaşım perspektifinden cari açığın sürdürülebilirliğini doğrudan etkileyen faktörlerdir.

Uluslararası finansal hareketler bağlamında gerek farklı getiriye sahip yatırım araçların varlığı gerekse paraların dış değerlerindeki değişimler cari açıkların finansmanı açısından önemli farklılıklar yaratmaktadır. Buna göre uluslararası finansal araçlardaki getiri farkı ve ulusal para değerindeki değişimler de cari açıkların sürdürülebilirliği dönemden döneme değişebilmektedir.

Özetle, Mann’ın dönemlerarası yaklaşımına göre; uzun dönemde yüksek büyüme oranına sahip ülkelerin, GSYH rakamlarını pozitif yönlü etkileyeceğinden dolayı cari açıkların sürdürülebilir formda kalacağını savunmuştur. Uzun dönemde büyümenin yanı sıra ülkeler arası finansal yükümlülüklerinin de yerine getirilmesi durumunda, ülkelerin ekonomilerinde meydana gelen cari açıkların, sürdürülebilir formda kalacağını iddia etmektedir. Bu durumda, dışa açık ekonomik modeldeki bir ülkenin cari açıklarını sürdürülebilir formda tutması için en önemli faktör ülke parasının, yabancı paralar karşısındaki değerini sabit tutabilmesine bağlı olduğu yorumu yapılabilmektedir (Mann, 2002: 143).

2.1.3. Ghosh ve Ostry Yaklaşımı

Ghosh ve Ostry (1995) cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin dışa açık ekonomilerde sermaye hareketliliğinin yüksek olduğu varsayım altında dış ticaret hareketleri, kamu harcamaları ve dönemsel yatırım hareketlerinde meydana gelen şoklar karşısında yaşanan tüketim yumuşamalarına yönelik bir model kurmuştur. Bu yaklaşım, literatüre dönemlerarası optimizasyon modeli olarak isimlendirilmektedir. Optimizasyon yaklaşımı, sermaye hareketliliği ve mevcut hareketliliğin cari işlemler hesabı üzerindeki araştırılmasını incelemek için oluşturulmuş bir sürdürülebilirlik yaklaşımıdır (Ghosh ve Ostry, 1995: 306).

Ülkeler arası nakit akımlarında dönem içerisinde artış eğilimine girmesi, ülkelerin ilgili dönem içerisinde cari açıklarının büyümesine ve mevcut hesapların sürdürülemez boyuta gelmesine yol açmaktadır. Nakit akımlarının ilgili dönemler içerisinde azalma eğilimine girmesi, ülkelerin ilgili dönem içerisinde cari fazla vermesine neden olmaktadır. Bu durumda gelecek dönemlerde ülke içerisinde yaşayan bireylerin tasarruflarının ve gelirlerinin, bugünkü tasarruf ve gelirine eşit olması öngörülmektedir. Bireyin gelecekteki nakit akışlarının ortalama bazında artması beklentiler dahilinde ise ülke ekonomisi gelecek beklentisine dayanarak kontrollü bir cari açık vermesi beklenmektedir. Diğer taraftan nakit akışları ortalama bazda azalma ya da hükümet harcamalarının artma beklentisi var ise, gelecek tüketimi sürdürebilme adına, cari işlem fazlası verilir (Ghosh ve Ostry, 1995: 307).

Cari hesapta meydana gelen fazlalıklardan kaynaklı oluşan dönemler arası optimizasyon ya da cari hesap fazlalığı yaklaşımına göre, cari açıklarda meydana gelen dengesizliklerin, optimal bir seviyesi mevcuttur. Mevcut bu optimal noktanın seviyesi, sermayenin hareketliliğinin etkinliği ve sürekli gelir hipotez varsayımlarına göre incelenir (Uygur, 2012: 18). Ülkeler arası nakit hareketlerinin arttığı durumda GSYH, kamusal harcama ve yatırımların arasındaki fark cari açıklara eşit olmaktadır. Bu bağlamda, yaklaşım ülke ekonomisinde meydana gelen cari açıkları optimum açık ile kıyaslanabilme imkânı sunmaktadır. Eğer ekonomide var olan cari açık, optimum cari açıktan fazla ise ülkede cari açık sorunun olduğunu ve bu açığa müdahale edilmesi gerektiğini belirtir. Böylece cari açığın sürdürülebilirliğine, mükemmel bir durum varsayılarak, onun koşullarına bakılarak karar verilmektedir.

Dönemler arası optimizasyon yaklaşımında, dışa açık ekonomide yaşayan birey ya da hane halklarının T dönem içerisinde, gelecek beklentilerinin rasyonel olduğu varsayımı altında işlenmektedir. Zamanlar arası bir dönemde U fayda işlemini temsil etmektedir ve gelecekte beklenen fayda toplamı Denklem 2.5'deki gibi yazılabilir (Ghosh ve Ostry, 1995: 308-311);

$$\sum_{t=0}^{\infty} \beta^t E[u(c_t)] \quad (2.5)$$

Denklem 2.5'de verilen denkleme göre; u zamanlar arası faydayı, E ifadesi beklentileri, c_t ise özel tüketim harcamalarını ifade ederken, β iskonto oranıdır ve 0 ile 1 arasında bir değer almaktadır. Denklemde yer alan zamanlar arası faydanın maksimum seviyeye gelebilmesi için u teriminin birinci ve ikinci dereceden türevleri alınmalıdır. Bu durumda tüketicinin bütçe kısıtı denklemi, Denklem 2.6'deki gibi olur.

$$b_{t+1} = (1 + r)b_t + q_t - c_t - i_t - g_t \quad (2.6)$$

Denklem 2.6'ya göre ülke ekonomisinde sabit faiz uygulandığı varsayım altında gelecekte karşılaşacağı yabancılara ait tahvillerin ödemeleri b_t , gelir q_t , yatırım i_t ve kamu harcamaları g_t ile ifade edilmektedir. Buna göre reel faizin sabit olduğu ve ülke piyasasının, küresel sermaye piyasasından küçük olduğu varsayım altında, ülkeye yapılacak olan yatırım miktarı, beklenen zenginliğe göre maksimize edilmesi gerekmektedir. Bu durum açık ekonomilerde sermayenin marjinal çıktısı, küresel faiz oranlarına eşit olana kadar yatırıma devam edilmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Yatırımın, küresel faize olan mevcut bu endeksiyatırımtüketimden bağımsız bir konuma getirmektedir. Daha genel bir ifade ile ülke içerisinde yapılan yatırım (i_t), ancak ve ancak gelirin (q_t) değerine bağlı olarak devam etme imkânı tanımaktadır. Bu durum sermayenin, yatırımlara bağlı olmasını sağlamaktadır. Ayrıca ülke içerisinde faiz oranlarının, küresel faiz oranlarına eşit olması, tüketim-yatırım arasında farklılaşmaya sebep olmaktadır.

Ghosh ve Ostry yaklaşımı genel bir ifade ile optimal ödünç alma ve ödünç verme modellerinden hareketle cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin kriterler geliştirmektedir. Bu çerçevede özel tüketim dışında kamu sektörü, yatırımın

kompozisyonu gibi faktörleri de cari işlemler açığının sürdürülebilirliği üzerinde etkili olduğunu belirlemiştir.

Öte yandan Ghosh ve Ostry yaklaşımı dışa açık ekonomilerde yatırımların ülke içerisinde dağılımı ile kamu ve özel harcamaların durumu, cari dengenin optimal seviyede dengede görünmesine rağmen, yatırım tercihlerin zaman içerisindeki değişimi ülke içerisinde ticaretin bozulmasına ve cari dengenin optimal noktadan uzaklaşp, cari açıkların sürdürülemez bir yapıya sürüklenmesine neden olabileceğini belirtmiştir. Bu bağlamda, cari açıkların optimal noktası yalnızca dışsal etkilere değil, aynı zamanda harcamalar, yatırımların gelecekteki pozisyonunda yaşanan bozulmaların ya da ithalat yapılan ülke ekonomide yaşanan durgunlukların da cari açıkların sürdürülebilirliği açısından önemli olduğunu vurgulamıştır.

Dönemlerarası yaklaşıma ait koşullar baz alınarak geliştirilen optimizasyon yaklaşımı, belirli bir dönem içerisinde ulusal nakit akışında meydana gelmesi beklenen değişimler ile bugünkü iskonto değerleri ile ilgilidir. Bu bağlamda optimal tüketim değeri ile tüketim bugünkü değerinin arasındaki ilişki, ülke ekonomisindeki cari açıkların sürdürülebilirliği üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Buna ek olarak, kamusal harcamalarda beklenenin üzerinde meydana gelen artışların da cari dengenin bozulmasına ve sürdürülebilirlik üzerinde olumsuz bir etkisi olması beklenmektedir. Böylece modelde kamu harcamalarının alacağı değerler cari açıkların sürdürülebilirliğini etkileyen önemli bir faktör olarak ele alınmıştır.

Ayrıca optimal durumların belirlenmesinde uluslararası sermaye hareketlerinin seyri de özel bir önem sahip olmaktadır. Modelin oluşturulmasında sürekli gelir hipotezi yanında tam sermaye hareketliliği varsayımı temel oluşturmaktadır. Eğer sermaye hareketleri, optimal noktanın hareketlerine göre sabit bir görüntü sergiliyor ise sermaye hareketliliği beklenenin altında olduğu anlamına gelmektedir. Tam tersi durumda ise günümüzde meydana gelen sermaye hareketleri, optimal noktanın hareketine göre daha değişken ve hareketli bir görüntü çiziyor ise meydana gelen sermaye hareketlerinin spekülative faktörlere bağlı olduğunu vurgulanmıştır. Yüksek derecede sermaye hareketliliği, çıktı, yatırım ve devlet harcaması olarak tanımlanan ulusal nakit akışına yönelik yarattığı şokları karşısında, cari hesabın tüketimi yumuşatmak tampon görevini kaybetmekte bu durumda cari açığın sürdürülebilirliğini zora sokmaktadır.

2.1.4. Husted Yaklaşımı

Husted (1992), daha önce Hakkio ve Rush (1991) tarafından geliştirilen dönemler arası yaklaşımı geliştirerek, cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin yeni bir model oluşturmuştur. Husted'in geliştirdiği dönemler arası modelin temel noktası, ülkelerin finansal hükümlülüğünü yerine getirebilmesi ile doğrudan alakalı bir durumdur. Buna göre, ülke ekonomisinde gerçekleşen ithalat ve ihracatın belirli dönem veya yıllar arasında gerçekleştirdiği hareketler birbirlerini tamamlayıcı ya da takip edici şeklinde ilerlemesi beklenmektedir.

Husted (1992)'ın oluşturduğu modele göre; devletin piyasaya müdahalesinin olmadığı, küçük ve açık bir ekonomide, küresel faiz oranlarının geçerli olduğu ve tek bir mal ticaretinin yapıldığı varsayılmaktadır. Modelde genel bir ifade ile ülkelerin gerçekleştirdiği ithalat ve ihracat hareketleri arasında eş-bütünleşme ilişkisinin test edilmesi çerçevesinde cari açığın sürdürülebilirliği analiz edilmektedir. Bu bağlamda Husted'in geliştirdiği dönemler arası bütçe kısıt modeli şöyledir (Husted, 1992: 160-161);

$$C_0 = Y_0 + B_0 - I_0 - (1 + r_0)B_{-1} \quad (2.7)$$

Denklem 2.7'de verilen ifadeye göre; tüketim C_0 , üretim Y_0 , yatırım I_0 , pozitif ya da negatif değer alabilen uluslararası borçlanma B_0 , küresel faiz oranı r_0 , başlangıçtaki dış borcu ise $(1 + r_0)B_{-1}$ ile ifade edilmiştir. Denklem 2.7'de verilen bütçe kısıt modelinden sonra, Denklem 2.8'de cari açığın sürdürülebilirliğini sınavan model elde edilir. Dönemlerarası sürdürülebilirlik modeli şöyledir;

$$EX = a + \beta IM + \varepsilon \quad (2.8)$$

Denklem 2.8'de ifade edilen EX değişkeni ilgili dönemlerde meydana gelen ihracattan elde edilen mal ve hizmet gelirlerini ifade ederken, IM ise ithalat harcaması ile net transfer ve faiz giderlerini ifade eder. Bu denklemde ekonometrik hesaplamalar sonucu β değeri 1'e eşit bulunursa cari açığın sürdürülebilir olduğu kabul edilmektedir. Öte yandan β değeri 1'den daha küçük bir değerde bulunursa cari açığın sürdürülemez

olduğu sonucuna varılmaktadır. Dolayısı ile burada β katsayısının alacağı değer cari açık sürdürülebilirliği için temel ölçüt olarak belirlenmektedir.

Yukarıda ifade edilen denklemlerden hareketle yapılan tespitleri daha açacak olursak bir ülkede cari açıkların sürdürülebilir formda olması için EX ile IM arasında bir eş-bütünleşmenin var olması ve ayrıca bu eş-bütünleşmenin katsayısının bir olması beklenmektedir. Bu durumda, eğer EX ile IM arasında bir eş-bütünleşme ilişkisi var ise ve mevcut ilişkinin katsayısı bire eşit ise ilgili dönemlerde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir formda olduğu yorumu yapılabilmektedir. Tam tersi durumda ise, söz konusu değişkenlerin katsayıları sıfır olduğu durumda cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğu yorumu yapılabilmektedir (Demir , 2012:97).

Görüldüğü üzere Husted (1992) modeli cari açığın sürdürülebilirliğinde dikkatleri doğrudan doğruya döviz harcaması ve kazancı gerektiren unsular arasındaki ilişkilere çekmiştir. Bu yüzden cari açıkların sürdürülebilirliğinde ülkelerin ihracat ve ithalat yapıları analizin temel değişkenleri haline gelmiştir. İthalat ve ihracat hareketlerinde meydana gelen bu dengesizliğin, ülkenin üretim kapasitesinin yetersiz olmasından kaynaklanan yapısal sorunlarla doğrudan bağlantıları vardır. Ülkelerin ürettiğinden fazla tüketim yapması zaman içerisinde kaynak harcama dengesizliğini büyütürken cari açıkların kontrol edilemez bir şekilde büyümesine neden olmaktadır. Dış ticaret hesabında oluşan açıklar kısa vadede ekonomide herhangi bir sorun teşkil etmese de uzun dönemde ülke ekonomilerini zora sokucu etki yaratabilmektedir (Karahan, 2020: 63). Böylece oluşan cari açıklar ve bunların sürdürülebilirliğinin ekonomik yapıdan kaynaklanan önemli dinamikleri vardır.

Gelişmekte olan ülke ekonomileri yetersiz sermaye birikimi nedeni ile mevcut yatırımlarını finanse edebilecek yeterli fonlara sahip değildir. Öte yandan üretim yapısının aşırı derecede ithal girdiye bağlı olması ülke ekonomilerinin yaşadığı en büyük sorundur (Yalçınkaya ve Temelli, 2014: 204-205). Çünkü üretim girdisinin ithalata bağlı olması cari açıkların oluşmasında önemli bir faktördür. Bu bağlamda, özellikle gelişmekte olan ülkelerde cari açıkların sürdürülebilmesinin temel faktörü, ülke dışından elde edilen girdilerin payının azaltılmasıdır. Bir başka yol ise yapılan ithalatla gerçekleştirilen ürünleri yurt dışına satıp ihracat gelirlerinin arttırarak döviz gelirlerini arttırmaktır. İhracat kapasitesi arttıkça yükselecek döviz gelirleri ithalat

maliyetlerini karşılamayı kolaylaştıracaktır. Çünkü ihracata yönelik faaliyetler döviz kazandırıcı ekonomik aktivitelerin en başında gelmektedir.

Öte yandan, özellikle az gelişmiş ülkelerde, üretimden daha çok kaynak kullanımı cari açıkların oluşmasına neden olmaktadır. Sürekli bir şekilde aşırı kaynak kullanımı dış ticaret dengesizliklerini ve cari açıkları gittikçe büyüterek sürdürülemez bir hale gelmesine neden olabilmektedir. Bu süreçte cari açıkların sürdürülemez nitelik kazanması ekonomik yapıdaki bazı eksikliklerden kaynaklanabilmektedir. Bu bağlamda, ülke ekonomisinde oluşan cari açıkların giderilmesinde bu yapısal sorunların çözülmesi büyük bir önem taşımaktadır. Bu bağlamda mevcut cari açıkların sürdürülebilir hale gelmesine ihracat sektörünün uzun dönemde istikrarlı bir gelişme göstermesi etkili olmaktadır. Bir başka ifade ile bir ülkede cari açıkların sürdürülebilir forma girmesinin temel şartı, mevcut ülkenin ihracat gelirlerini arttırmasına ve böylece istikrarlı bir dış borç ödeme sistemi geliştirmesine bağlıdır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996b: 2). Bunun için az gelişmiş ülkelerde ihracat sektörümü geliştirmeye yönelik kapsamlı politikaların uygulanması cari açığın sürdürülebilmesi için hayati öneme sahiptir. İhracat faaliyetleri sonucunda elde edilen döviz gelirleri daha önceki cari açıkları finanse etmek için alınan yabancı borçların ana ve faizi ile birlikte geri ödenmesi için kullanılabilir. Böylece borçların sürdürülebilirliğine bağlı olarak cari açıkların sürdürülebilirliği de sağlayabilir.

Liberalizasyon uygulamaları ile uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerinin artması az gelişmiş ülkeler için dışardan kaynak sağlayarak ürettiklerinden daha çok tüketme imkânı sağlamıştır. Ancak bu süreçte gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerinin hızla artması yerli paraların değerlenmesine yol açmıştır. Yerli paraların değerlenmesi sonucu ise ihracat azalırken ithalatın artmasına destek vermiştir. Böylece az gelişmiş ülkeler başlangıçta üretim yetersizliğine bağlı olarak cari açık verirken daha sonraki süreçte sermaye girişlerinin ülke parasını değerlendirdiği için cari açık vermeye başlamaktadır. Yani başlangıçta ülkedeki üretim yetersizliğinden yani harcama kaynak dengesizliğinden ortaya çıkan cari açıklar daha sonra sermaye girişlerine bağlı yaşanan yerli paraların değerlenmesi daha da büyümektedir. Bu gelişmeler göz önüne alındığında Husted (1992) tarafından ileri sürülen cari açık sürdürülebilirliğine ilişkin, döviz kazancı elde etme kriterini yerine getirmesi, özellikle az gelişmiş ülkeler

açısından, oldukça güç görünmektedir. Bunun yerine mevcut koşullarda ülkede yapılan üretim ve elde edilen gelire göre harcamaların yapılması cari açığın sürdürülebilirliği için en etkili alternatif olmaktadır.

2.2.Cari Açığın Sürdürülebilirliğine İlişkin Göstergeler

Dışa açık ekonomilerde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliği birçok koşula bağlıdır. Bunun için literatürde cari açığın sürdürülebilirliği açısından çok çeşitli göstergelerin geliştirildiği görülmektedir. Bu bölümde sırası ile cari açığın milli gelire oranı, yatırım tasarruf dengesi, bütçe dengesi, dış borç seviyesi, döviz kuru ve dışa açıklık derecesi sürdürülebilirlik koşulları çerçevesinde ele alınarak analiz edilmiştir.

2.2.1. Cari Açıkların Milli Gelire Oranı

Cari açıkların sürdürülemez duruma gelmesi ile genellikle cari açıkların hızla büyümesi süreci ifade edilmektedir. Bu bağlamda cari açığın geleceği seviye ile ilgili olarak hangi noktada sürdürülmez aşamayı ifade edeceğine ilişkin literatürde bir kriter geliştirildiği görülmektedir. Buna göre cari açık seviyesi ile belirlenen bu seviyeye geldiği aşamada cari açıkların sürdürülmez olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu bağlamda literatürde cari açıkların milli gelire oranının sürdürülebilirlikle ilgili önemli bir gösterge olarak belirlendiği görülmektedir. Ancak bu görüşe karşı eleştirilerde yapılmaktadır. Buna göre sürdürülebilirlik ile ilgili olarak cari açığın milli gelire oranına ilişkin belirli oranların verilmesi olayı basitleştirerek sürdürülebilirlik kararının diğer yapısal göstergelerden bağımsız bir şekilde verilemeyeceği gerçeğine tam uymamaktadır.

Ekonomide cari açığın sürdürülemez duruma gelerek krize yol açması için genel olarak literatürde “Dornbush Sınırı” olarak ifade edilen değer Cari Açıkların GSYH oranlaması ile ortaya konmaktadır. Bu bağlamda, Cari Açık/GSYH oranının belirli bir sınır değeri olduğunu ve sınır değerinin üzerinde çıkıldığında, ülke ekonomilerinin cari açıkların sürdürülemez duruma gelerek krizlere karşı daha duyarlı olduğu ileri sürülmektedir (Labonte, 2005: 6). Buna göre cari açıkları sürdürülemez duruma getiren gösterge değerinin cari açığın milli gelire oranının %5 üzerine çıktığında yaşandığı belirlenmektedir. Başka bir ifade ile literatürde en fazla tercih edilen cari açıkların sürdürülemez göstergesi olarak kabul edilen sınır değeri %5 olarak kabul edilmektedir.

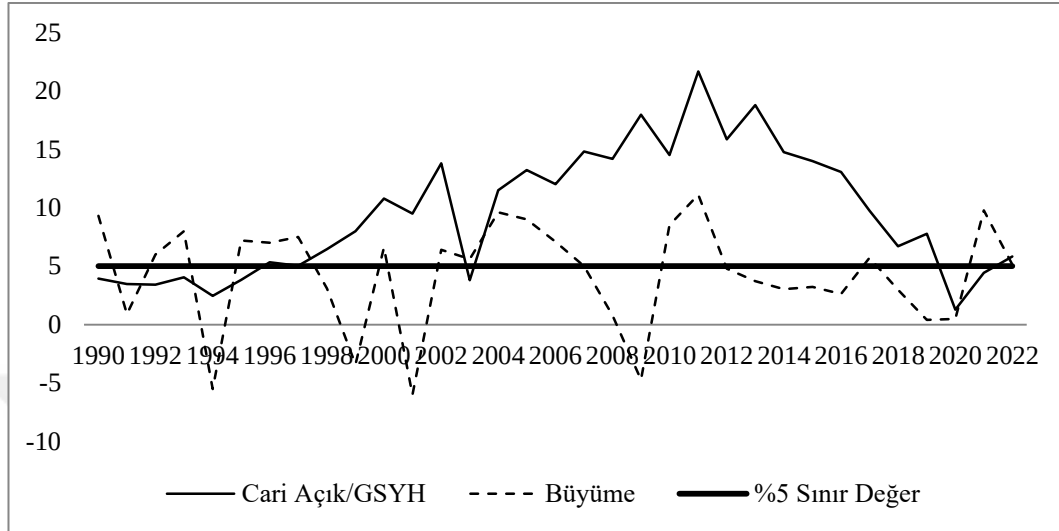
Bunun yanında bu oran için tek bir yıl yerine üç yıl boyunca %5 sınır değerini aşmasının ülke ekonomilerini cari açık sürdürülebilirliğine zarar verdiğini belirten görüşlerde bulunmaktadır (Freund, 2000: 2).

Ülke ekonomilerinde meydana gelen cari açıkların ana sebeplerinden biri olan dış ticaret hareketleri aynı zamanda ülke ekonomisindeki büyümeye doğrudan etkileyen bir faktördür. Genel olarak ekonomik büyümenin cari açık üzerinde artırıcı bir etkiye sahip olduğu belirtilmektedir. Çünkü gelir artışı ülke içinde tüketim mallarına olan talebi artırırken aynı zamanda dış tüketim mal ve hizmetlerine talebi yani ithalatı da artırmaktadır. Bu durum ise ülke içerisinde cari işlemler hesabındaki açıkların artmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda, ekonomik büyüme ile ithal mal ve hizmete olan talep arasında doğrudan bir ilişki olduğu literatürde yaygın bir şekilde gösterilmiştir (Calderon vd. , 2000: 13-14).

Öte yandan ülkelerin üretim yapıları dış kaynak girişine bağlı olduğu için milli gelirini artırırken ithalatını da artırmak zorunda kalmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, ülke içerisindeki yatırımlarını tam ve etkin bir şekilde yapabilmesi için dış dünyadan mal ve hizmete ihtiyaç duymaktadır. Gerçekten de gelişmekte olan ülkelerin üretimlerini tam ve etkin bir şekilde artırabilmesinin en önemli şartlarından biri ara mal ve sermaye ithalatına bağlıdır (Şit ve Alancıoğlu, 2016: 7). Bunun yanında milli paranın değer kaybetmesi ya da petrol türü enerji kaynaklarının fiyatları dönem içerisinde artması ülke içerisinde ithalat kalemine baskı yaratmakta ve söz konusu bu baskı dış ticari dengesini bozmaktadır (Boya, 2013: 22).

Yukarıda belirlendiği şekilde özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerde meydana gelen büyüme sürecine cari açıkların eşlik etmesi ekonomik büyüme ile cari açığın sürdürülebilirlik koşullarının kısıtlanmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda büyüme ile birlikte cari açığın tehlikeli bir biçimde artmaması gerektiğinden cari açıkların milli gelire oranının belirli bir sınırı geçmemesi koşul olarak belirlenmektedir. Çünkü sınır olarak belirlenen cari açık milli gelir oranı aşıldığında bu durum büyüme ile birlikte cari açığın tehlikeli bir şekilde arttığı anlamına gelmektedir. Cari işlemler hesabındaki hızlı yükselişler ise ülkenin ekonomik krizlere karşı hassasiyetini arttırmaktadır. Bu bağlamda, ülke ekonomisinde meydana gelen büyümelerin, ithalata bağlı yapıda olması, ülke ekonomisinde büyümenin tam ve verimli bir şekilde

gerçekleşmemesine sebep olmaktadır. Üstelik büyüme süreçlerinin ekonomiyi krizlere karşı daha kırılgan hale getirmesine neden olmaktadır.



Şekil 3. Büyümenin, Cari Açıklara GSYH'ya Oranı

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

Şekil 3’de Türkiye’de 1990-2022 yılları arasında büyüme oranı ile Cari Açık/GSYH oranına ilişkin gelişmeler gösterilmiştir. Şekilden görüldüğü gibi cari açığın milli gelire oranı genel olarak yüksek seviyelerde seyretmektedir. Özellikle 2000’li yılların ortasından 2010’lu yılların ortasına kadar süren artış dikkat çekicidir.

Genel olarak büyümenin pozitif olduğu dönemlerde, Cari Açık/GSYH oranının %5 sınır değerini aştığı görülmektedir. Bu durumda büyümenin, Türkiye ekonomisinde krize olan hassasiyetini arttırdığı yorumunu mümkün kılmaktadır. Dolayısı ile büyümenin hızlandığı dönemlerde üretim yapısı girdiye dayalı olduğu için cari açıklarda hızla artırmak da bu durumda cari açığın GSYH oranını yükseltmektedir.

Özellikle 2011 yılında büyümenin %11,1 olduğu dönemde, Cari Açık/GSYH oranının %21,6 olması ülke içerisindeki büyümenin ithalata bağlı olduğunu ve yüksek büyümenin yaşadığı dönemlerde, ülke ekonomisinin krize karşı olan hassasiyetini önemli ölçüde arttığını görülmektedir. Özellikle 2011 yılında sonra büyümenin ağırlıklı olarak negatif seviyelere inmesi, Cari Açık/GSYH’nin düşme trendine girmesine neden olmuştur. Üretim sürecinde kullanılan ara ve sermaye mallarında meydana gelen artışlarının ithalat aracılığı ile sağlanması Türkiye’de büyümenin yüksek olduğu

yıllarda, cari açıkların da fazla çıkmasına neden olmaktadır. Bu durum, büyüme dönemlerinde krizlere karşı ekonominin hassasiyetini azaltmaktadır.

2.2.2. Yatırım ve Tasarruf Dengesi

Bir ekonomide yatırım tasarruf dengesinin sağlanması makroekonomik istikrarın sağlanması için çok önemlidir. Dolayısı ile bu denge sağlanmadığı durumlarda ekonomide çok değişik sorunlar ortaya çıkmaktadır. Yeterli tasarruf seviyesine ulaşamadığında finansal piyasalardaki fon arzının daralması yatırımların yetersiz finansmanına yol açabilmektedir. Böylece sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin elde edilmesi mümkün olamaz. Çünkü yatırımlar finansman kısıtı altında oldukça düşük seviyede kalmakta bu durumda üretimin önemli derecede düşmesi ile sonuçlanmaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde tasarruf oranlarının ülke ekonomisi içerisinde düşük seviyede seyrettiği görülmektedir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde gelir seviyesi düşük olduğundan insanlar ciddi bir bütçe kısıtı altındadır. Dolayısı ile de gelirlerinin büyük bölümünü harcamak zorunda kaldıkları için yeterli miktarda tasarruf yapamazlar. Bu problem başta yatırımlar olmak üzere cari dengeye ve istihdam üzerinde çok olumsuz etkiler yaratmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler açısından sağlıklı büyümenin ana şartı olan yatırımların tasarruf yetersizliği yüzünden yeterince yapılamaz. Gelişmekte olan ülkeler bu şekilde gelirlerini artıramayınca yeterli tasarruf yapma imkânları ortadan kalkmaktadır. Dolayısı ile az gelişmiş ülkelerde başlangıçtaki yetersiz gelir seviyesinin yarattığı yetersiz yatırım tasarruf ilişkisi sağlıklı ekonomik büyümenin önündeki en önemli engeldir.

Yatırım tasarruf dengesizliğinin ortaya çıkardığı diğer bir önemli sorunda cari işlemler hesabında yarattığı dengesizlikten kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda ülkede tasarruf oranlarının düşük olması, cari açıkların sürdürülebilirliği üzerinde doğrudan etkisi vardır (Adıgüzel, 2017: 56). Dışa açık bir ekonomide yatırım tasarruf dengesizliği büyüdükçe cari işlemler hesabında önemi derecede açıklara yol açmaktadır. Gerçekten de cari açıkların yüksek boyutlara ulaşarak sürdürülemez seviyeye gelmesinde yatırım tasarruf açığı önemli bir dinamik oluşturabilmektedir. Literatürdeki birçok çalışma yetersiz yatırım ve tasarruf oranlarının cari açıkların sürdürülebilirliği dolayısı ile de

ödemeler bilançosuna bağlı ekonomik krizler üzerinde son derece önemli olduğunu ortaya koymuştur (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996c: 22).

Dışa açık bir ekonomide yatırımların aşırı artması ya da tasarrufların aşırı azalması ülke ekonomisinde cari açıkları sürdürülemez boyutlara taşıyabilmektedir. Yatırım tasarruf açığı nedeni ile dış kaynaklara olan ihtiyacı artarak ekonominin dış bağımlılığını yükseltmektedir. Dış kaynak kullanımının artması özünde ileriki dönemde anapara ve faiz ile birlikte kaynak geri ödemesi yapılmasına ilişkin yükümlüklerin arttığı anlamına gelmektedir. Böylece cari dönemde dış kaynak kullanımı ile gerçekleştirilen yatırımların ihracata yönelik verimli alanlarda kullanılması büyük önem taşımaktadır. Eğer dış kaynaklar bu şekilde kullanılırsa elde edilen döviz gelirleri ile borç alınan dış kaynaklar geri ödenebilir. Buna göre cari dönemde yatırım tasarruf dengesizliği yaşansa da orta ve uzun vadede gerçekleştirilen yatırımlarla ihracata dayalı üretim ve döviz gelirlerinin artması ile tasarruflarda artırılabilir. Bunun sonucunda ülkenin zaman içinde yatırım tasarruf açığının azalması dolayısı ile cari açıklarının düşmesi söz konusu olmaktadır.

Yukarıda bahsedilen koşulların tam tersine elde edilen yabancı kaynaklar ihracata dayalı yatırımlar dışında kullanılırsa hem ekonomik büyümeyi arttırıcı etkisi zayıf olur ve bu yatırımlardan yeterli döviz geliri elde edilemez. Özellikle yabancı kaynaklar yatırıma konu olmayan malların üretimine yönelik yatırımlara harcanırsa cari açıkların sürdürülebilirliği tehlikeye girmektedir. Böyle bir durumda yatırım tasarruf açığı ekonomide hızla artarak cari açıkları sürdürülemez bir boyuta taşımaktadır. Bu nedenle ekonomide gerçekleşen yüksek yatırım tasarruf açığı ülkenin borç ödeyebilme gücünü azaltıp cari açıkların sürdürülemez yapıda olmasına yol açar.

Türkiye ekonomisinde de yatırım ve tasarruflar oranlarının düşük olmasından dolayı önemli sorunlar yaşanmaktadır. Bu durum ülkedeki büyüme dinamiklerini bozmak yanında cari dengenin sürdürülebilirliği açısından da sorun yaratmaktadır. İç tasarrufların yetersiz pozisyonda olması ve yabancı sermayeye olan bağıllığı, Türkiye ekonomisinin temel sorunlarından biridir. Mevcut sorunlardan kurtulabilmek ve ekonomide var olan cari açıkların sürdürülebilir forma getirebilmesi için sağlıklı bir kalkınma ve yapısal dönüşümü sağlaması gerekmektedir. Bunu gerçekleştirebilmesi için bir yandan toplam iç tasarruf miktarının artırılması büyük önem kazanmaktadır. Öte

yandan ülke içinde gerçekleştirilecek yatırımların ihracata dayalı sektörler'e yönelik yapılması da önemli bir gerekliliktir. Böylece döviz kazandırıcı yatırımlarla elde edilen gelirlerle cari açıkların sürdürülebilirlik koşulları daha da geliştirilebilir.

2.2.3. Bütçe Dengesi

Cari açıkların sürdürülebilirliğinde özel kesimin yatırım tasarruf dengesi yanında kamu kesiminin bütçe dengesinin alacağı seyirde büyük bir rol oynamaktadır. Böylece cari açıkların sürdürülebilirliği için bütçenin dengede olması önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. İngiltere maliye bakanlığı yapmış Nigel Lawson tarafından ileri sürüldüğü için “Lawson Doktrini” olarak isimlendirilen görüş'e göre cari açıklar kamu bütçe dengesizliklerinden kaynaklanmadığı sürece sürdürülebilir. Buna göre özel kesim yatırım tasarruf dengesizliğinden kaynaklanan cari açıkların sürdürülmez duruma gelme tehlikesi taşıması mümkün değildir. Bunun için cari açıklara kamu bütçe dengesizliklerinin yol açmamasına dikkat edilmelidir. Böylece bütün ekonomiler açısından bütçe dengesinin sağlanması, cari açıkların sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir (Sever ve Demir, 2007: 47).

Kamu bütçe açığına dayalı cari açıkların sürdürülemez tezinin ardında kamu harcamalarının etkin şekilde kullanılmayacağı görüşü yatmaktadır. Genel olarak kamu harcamaları verimsiz ya da kısa dönemde verimlilik sağlamayan alt yapı yatırımlarına gittiğinden cari açıkların yarattığı dış yükümlülükleri yerine getirmek için uygun gelir sağlamayacağı düşünülmektedir. Öte yandan özel sektörde gerçekleşen yatırımlar genel olarak daha kısa vadede önemli gelir sağlayan verimli alanlarda kullanılmaktadır. Böylece özel sektör yatırımlarının neden olduğu cari açıkların ortaya çıkaracağı dış yükümlülüklerin ödenmesi daha kolay olur.

Lawson Doktrinine göre bir ülkede dışsal dengenin etkin ve sağlıklı bir şekilde sağlanabilmesinin ana koşulu, sıkı maliye politikaları ile mümkün olabilir (Sever ve Demir, 2007: 49). Eğer bir ekonomide meydana gelen bir dış açık durumu var ise, hükümet vergi arttırma ya da kamu harcamalarını azaltma gibi bir takım mali daralma politikası uygulayarak bütçe açıklarını kapatma yönlü politikalar uygulamalıdır. Bunun için kamu harcamaları azaltılırken veriler artırılmalıdır. Bütçe dengesi ile cari açıklar arasında kurulan bu nedensellik ilişkisi literatürde cari işlem hedeflemesi olarak ifade

edilebilir. Bu ilişkiye göre bir ülkede dışsal dengenin etkin ve sağlıklı bir şekilde sağlanabilmesinin ana koşulu, sıkı maliye politikaları ile mümkün olabilmektedir (Sever ve Demir, 2007: 49).

Eğer bir ülkede genişlemeci maliye politikası uygulanırsa yaratılacak bütçe açıkları ile cari açıkların sürdürülebilirliği güçleşir. Genişletici maliye politikaları kapsamında kamusal harcamaların arttırılması ya da vergi oranının düşürülmesi, harcanabilir geliri artmasına ve ülke içerisinde tüketime yönelik harcamaların artmasına neden olmaktadır. Tüketime artmasına bağlı olarak ithalatın artması, cari işlemler üzerinde baskı yaratmakta ve ülke ekonomisinde cari dengenin bozulmasına neden olmaktadır (Sever ve Demir, 2007: 48). Bu durumda bütçe açığı ekonomide iç kaynaktan daha fazla harcama yapılmasına yol açarak dışardan kaynak girişine dolayısı ile cari işlemler hesabında dengesizlik oluşmasına yol açmaktadır.

Öte yandan kamu harcamaları artırılırken vergi oranlarının düşürülmesi sonucunda meydana gelen bütçe açıkları kamu borçlanmasını artırarak ülkede faizler üzerinde baskı kurmaktadır. Faiz oranlarında yukarı doğru hareketler ise ülke faizlerini dünya faiz oranının üstüne çekerek sermaye girişlerini tetikleyebilir. Bu şekilde ülkeye yoğun sermaye girişi yerli paranın değerlendirilmesi ithalatı artırırken ihracatı olumsuz etkilemektedir. Böylece ülke ekonomisinde bütçe açığı verilmesi ve bütçe açığını borçlanma ile finanse etmeye yönelik mali politikalar, cari açıkların kontrol edilemez bir şekilde artmasına dolayısı ile cari açıkların sürdürülemez boyutlara gelmesine neden olmaktadır (Zengin, 2000: 40). Bütçe açığından cari açıklara doğru gelişen ilişki, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı temel sorunlardan biridir. Latin Amerika ve Doğu Asya ülkelerinde meydana gelen ekonomik krizleri bu duruma en iyi örneği teşkil etmektedir (Baharumshah vd. , 2006: 332).

Görüldüğü gibi dışa açık ekonomilerde gerekse özel kesim yatırım tasarruf açığı ve gerekse kamu kesiminde bütçe açıklarında ve kamu borçlanmasında meydana gelen artışlar, kamusal harcama finansmanına yönelik kullanılmaması, dış ticaret hesaplarında bozulmaya ve bu bozulmaya bağlı olarak cari açıkların arttırmaktadır (Güngör, 2019: 35). Bütçe açıklarında meydana gelen artışların süreklilik kazanması bir süre sonra ülke ekonomisinde cari açıkların sürdürülemez bir boyuta gelmesine neden olacaktır. Bu bağlamda bütçe dengesi cari açıkların sürdürülebilirliği açısından önemli bir enstrüman

olarak kullanılabilir. Bunun için cari açığın istikrarlı bir şekilde sürdürülmesi hedefi çerçevesinde kamu harcamaları ve vergi politikasının bütçe dengesini koruyacak şekilde oluşturulması büyük önem kazanmaktadır.

2.2.4. Dış Borç Durumu

Cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin geliştirilen diğer önemli bir gösterge dış borçların milli gelire oranıdır. Dönemlerarası borç ödeme kapasitesinin ölçülmesi açısından geliştirilen bu oran literatürde oldukça önem kazanmıştır. Buna göre, bir ülkenin Dış Borç/Milli Gelir oranı sabit kaldığı her durumda, cari açıklar sürdürülebilir bir yapıda olduğu yönündedir. Böylece dış borç yükü yüksek bir ülke, borcunun sabit kaldığı koşul altında, sermaye girişleri ile cari açıklarını finanse ettiği sürece söz konusu ülkenin cari açığa bağlı finansal krizden etkilenmeyeceği belirtilmektedir. Obstfeld ve Rogoff (1994:18) yaptıkları çalışmada cari açık veren bir ülkenin gelecekte yapması mümkün olan dış borçları ödeyebilecek oranda cari fazla yaratması durumunda, cari açıklarını kolaylıkla sürdürebileceklerini belirlemiştir. Bu bağlamda, ülke ekonomisinde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir bir yapıda olmasının temel göstergesi, söz konusu açıkların büyüklüğünden öte dış borç ödeme kapasitesi ile ilgili bir durum olduğu söylenebilir.

Öte yandan başka bir çalışmada Razin ve Milesi-Feratti (1996c: 24) benzer şekilde Dış Borç/Milli Gelir oranını sabit olma koşulunun cari açığın sürdürülebilirliği açısından önemini vurgulamıştır. Dış Borç/Milli Gelir oranının sabit kaldığı koşul altında, sermaye girişinde sağlanan istikrarla ülkelerin cari açıklarının sürdürülebilir bir konumda olacaktır. Cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin bir başka çalışmada Reisen (1998: 111), ülkelerin ekonomilerinde var olan cari açıkların sürdürülebilmesi için rezerv birikimlerinin önemli olduğunu vurgulamıştır. Uzun dönemde büyümeden kaynaklı meydana gelen ithalat artışlarının karşılanabilmesi için rezerv birikimlerine ihtiyaç olduğunu söylemiştir. Rezerv birikimleri, dış borçları ödeyebilecek seviyede olan ülkelerin ekonomilerinde meydana gelen cari borçların, sürdürülebilir olduğunu öne sürmüştür. Rezerv kaynaklı sürdürülebilirlik kriterinin, etkin bir şekilde çalışabilmesi için, söz konusu ülkenin dış borcundan daha fazla ülkeye sermaye girişi olması gerektiğidir. Bu durum teoride sürdürülebilir cari açık için etkin bir durum olsa da özellikle kriz dönemlerinde ülkeye yabancı sermaye girişinin yerli parayı

değerlendirmesi çok daha büyük sorunlar yaratmaktadır. Sermaye girişi ile değerlendirilen yerli para cari açıkların daha da artmasına neden olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kriz dönemlerinde oluşan cari açıkların sürdürülemez yapıya girmesinde bu faktör çok büyük rol oynamaktadır.

Cari açığın sürdürülebilirliği açısından dış borç miktarı yanında dış borçların kompozisyonuna ilişkin özelliklerde etkili olabilmektedir. Bu bağlamda özellikle cari açıkların finanse edildiği sermaye türü ya da dış borçların vadesi çok önemlidir. Kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilen dolayısı ile kısa vadeli dış borçları artıran cari açıklar daha az sürdürülebilirdir. Başka bir ifade ile bir ülke ekonomisinde var olan dış hükümlülük hacmi ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlanma ile finanse ediliyor ise, ülkedeki cari açıkların sürdürülebilirliği negatif yönlü etkilenir (Öztürk, 2013: 59). Bunun en temel sebebi ise, kısa vadeli borçları kullanarak ihracata dayalı üretimin gerçekleştirip döviz geliri elde etmenin çok güç olmasıdır. Bu durum kısa vadeli borçların geri ödemesini güçleştirerek cari açıkların gittikçe artmasına neden olmaktadır (Roubini ve Wachtel, 1998: 5). Böylece ülkenin dış borç vade yapısı ülkenin dışsal şoklara karşı kırılganlığını gösteren önemli bir göstergedir.

Cari açıkların sürdürülebilirliğini belirleyen bir başka faktör dış borçlanma içinde kamu ve özel sektörlerinin sahip olduğu paylardır. Böylece ülke ekonomisinde borçların vadesi kadar, sektörel dağılımının da ekonomi üzerinde oldukça önemli etkisi vardır. Özel sektör kaynaklı borçların cari işlemler açığı üzerinde önemli bir baskı yaratmadığı ileri sürülmektedir. Bunun nedeni ise özel sektörün yaptığı borçlanmayı daha verimli kullanacağına ilişkin varsayımdır. Böylece cari açıkları finanse etmek için alınan dış borçların daha kolay geri ödeneceği öngörülmektedir. Ancak Güney Doğu Asya'da cari açıkların sürdürülemez yapısına bağlı yaşanan krizler bu tezi doğrulamamaktadır. Güney Doğu Asya ülkelerindeki krizlerde kamu bütçe dengesi sağlanmasına rağmen, özel kesimdeki aşırı borçlanmanın ekonomide baskı yaratarak krize yol açtığı görülmektedir.

Cari açıkların finanse edildiği dış yabancı para cinsinden ve değişken faiz oranlarında olması da cari açıkların sürdürülebilirliğini etkilemektedir. Yabancı para cinsinden ve değişken faizli dış borçlar ülke ekonomisinde kırılganlık yaratarak cari açıkların sürdürülebilirliğini güçleştirir. Daha çok yerli paraya dayalı ve sabit faiz

üzerinden yapılan borçlanmalar cari açıkların sürdürülebilir bir formda kalmasını sağlar. Ancak özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından yerli para cinsinden borçlanarak cari açıkları finanse etmek oldukça güçtür.

2.2.5. Döviz Kuru

Ülkeler arası ticarete döviz kuru değerleri, ithalat-ihracat hareketlerini dolayısı ile cari işlemler dengesini doğrudan etkilemektedir. Yerli paranın, yabancı paraya oranını ifade eden nominal döviz kurlarının zaman içerisinde düşerek yerli parayı aşırı değerli hale getirmesi ihracatın azalmasına ve ithalatın ise artmasına neden olacaktır. Bu durum ülke ekonomisindeki dış açık vermesine ya da var olan açıklarının daha da büyümesine neden olacaktır (Günaydın, 2004: 147). Diğer taraftan nominal döviz kurlarında meydana gelen düşme yerli paranın değerini azaltarak ihracatın artmasına ithalatın ise azalmasına neden olmaktadır. Bu durum ülkede var olan dış açıkların azalmasına ve ekonominin dış denge durumuna yaklaşmasına neden olacaktır.

Döviz kuru seviyesi yanında döviz kurundaki dalgalanmalarda başta ihracat ve ithalat olmak üzere ülkenin ekonomik faaliyetlerini doğrudan etkilemektedir. Eğer ülke ekonomisinde döviz kurları istikrarsız bir yapıda ise ekonomide belirsiz bir ortam oluşmasına ve dolayısıyla ithalat-ihracat hareketlerinin olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır (Gök, 2006: 131). Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde meydana gelen nominal döviz dalgalanmaları, ihracat, yatırım, sermaye ve üretim hareketlerini doğrudan etkilerken, reel döviz kur dalgalanmaları ise ülkeler arası rekabet gücünü ve dolayısıyla dış ticaret dengesini doğrudan etkilemektedir.

Özellikle açık ekonomilerde döviz kurunda yaşanan belirsizliklerin devam edeceği dair spekülasyonlar, gelecek dönemlere ait endişelerin artmasına ve dolayısıyla ihracatın hareketlerinin olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır. Ayrıca özellikle gelişmekte olan ekonomiler açısından ithal girdi fiyatlarında yaşanan artışlar, sektörlerin girdi maliyetlerinin yükselmesine ve ülke ekonomisinde enflasyonist bir ortam oluşmasına zemin hazırlamaktadır. Bu durum, ülke ekonomisinde döviz gelirlerinin azalmasına ve var olan cari açıkların daha da artmasına neden olmaktadır (Erdoğan ve Bozkurt, 2009: 155).

Ülke ekonomisinde döviz kurlarında meydana gelecek değişimlerin cari işlemler hesabı üzerinde yaratacağı etkiler uygulanan döviz kuru sistemine göre de farklılık göstermektedir. Böylece döviz kuru ile cari işlemler hesabı arasındaki etkileşimi etkileyen sabit döviz kuru sistemi ve esnek döviz kuru sistemi olmak üzere iki temel model bulunmaktadır.

Sabit kur sisteminde yabancı para talebinde meydana gelen bir değişim faiz oranları ile ekonomik faaliyetleri doğrudan etkilemektedir. Mevcut kurun sabit bir düzeyde tutulması ile meydana gelen para arzı daralması, faiz oranlarının artmasına ve ülke içerisindeki ekonomik faaliyetlerin yavaşlatıcı yönde etkilemesi beklenmektedir. Fakat gerek dışsal şoklar gerekse reel kesimde meydana gelen içsel şok durumları karşısında kırılgan bir yapıya bürünen sabit kur sisteminde, ulusal paranın yerel bazda değerlendirilmesine ve bundan dolayı ihracatta azalış, ithalatta ise artış yönlü hareketler yaşanmasına neden olacaktır. İthalat-ihracat ekseninde meydana gelen bu sapmalar, ülke içerisinde cari açıkların artmasına ve dış dengenin bozulmasına neden olacaktır (Gök, 2006: 132-133).

Esnek kur rejimini benimsemiş ülke modellerinde ise esnek kur rejimini ve sermaye hareketliliğinin yaşandığı bir ülke ekonomisinde, kamusal harcamalarda meydana gelen bir artış yurt içi tasarrufların azalmasına ve reel faiz oranlarının artış yönlü hareket etmesine neden olmaktadır. Özellikle faiz oranlarında meydana gelen yükselmeler, yabancı yatırımcıların ülke ekonomisine girmesine neden olacaktır. Yabancı yatırımcının ülke ekonomisine girmesi, döviz gelirlerinin artmasına ve ülke parasının zaman içerisinde değerlendirilmesine neden olmaktadır. Milli parada yaşanan bu değerlendirme hareketleri, ithalatın artmasına ve ülke ekonomisinde var olan cari açığın daha fazla artmasına neden olacaktır (Güngör, 2019: 37).

Özetle döviz kurlarının düşmesi ile ulusal paranın değerli bir yapıya gelmesi ülkeler arası rekabet gücünü zayıflatırken tam tersi durumda kurların artması ile ülke parasının değer kaybetmesi ülke ekonomisinin rekabet gücünü artırmaktadır. Döviz kurundaki bu artış ve azalışlara çerçevesinde rekabet gücündeki değişimler ise cari açıkların sürdürülebilirliğini doğrudan etkilemektedir (Güngör, 2019: 35-36). Böylece etkin bir kur politikası ile kur seviyelerinde istikrar sağlanması cari açıkların sürdürülebilir formda tutulması için son derece kritiktir. Bu bağlamda sermaye

hareketleri miktarı, döviz kuru seviyesi ve dış ticaret dengesi arasındaki etkileşimleri yönetmek politika yapıcılar için öncelik olmalıdır. Cari açıkların sürdürülebilmesi için uygulanacak bu tür politikalar çok büyük önem arz etmektedir.

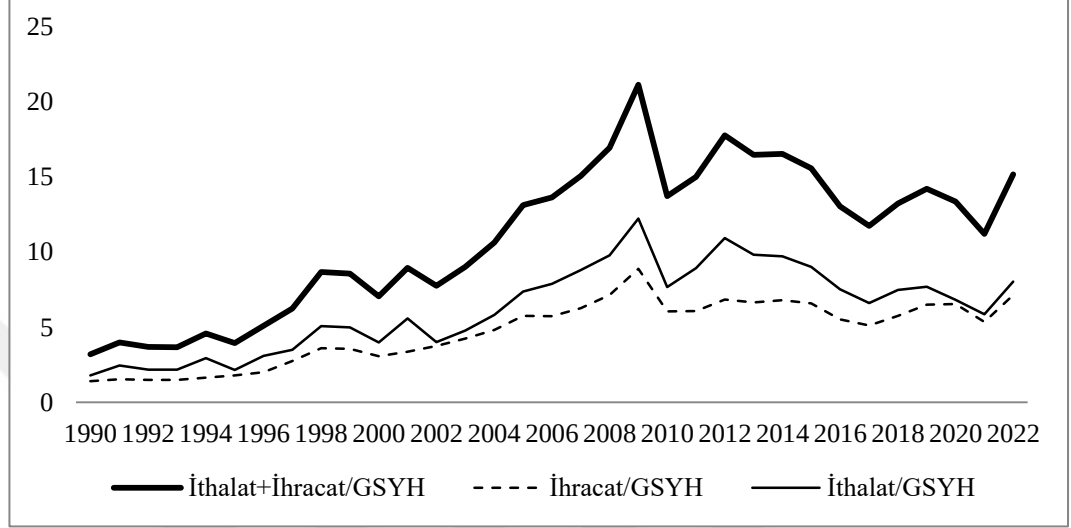
2.2.6. Dışa Açıklık Derecesi

Ülkelerin yaptığı ithalat ve ihracat hareketlerinden oluşan dış ticaret hesapları ve buna bağlı oluşan dış dengeler, cari işlemler hesabının dengesi ve cari dengenin sürdürülebilirliği hakkında oldukça önemli ve faydalı bir gösterge niteliği taşımaktadır. Bu bağlamda, eğer bir ülkede ithalat-ihracat ekseninde meydana gelen bir bozulmadan kaynaklı oluşan cari açık meydana geliyor ise söz konusu ülkede cari açıkların sürdürülebilirliği daha zor gerçekleşmektedir (Roubini ve Wachtel, 1998: 7). Dışa açık bir ülkenin cari açıklarını sağlıklı bir şekilde sürdürebilmesinin en önemli faktörü, ithalat ve ihracat hareketlerindeki istikrara bağlı olduğunu söylenebilmektedir.

Bir ülke ekonomisinde tanımlanan ekonomik açıklık faktörü ihracat ve ithalat verilerinin GSYH'ya bölünmesi ile ortaya çıkmaktadır. Söz konusu bu oran gerek ülkenin gelecek dönemlerde oluşabileceği dış borçlarını ödeyebilmesi gerekse mevcut açıkları sürdürülebilirliğini devam ettirebilmesi açısından önemli bir gösterge niteliği taşımaktadır (Roubini ve Wachtel, 1998: 7) . Bu bağlamda ihracat hareketi büyük olan ülkelerin, dış borçlarını daha kolay ödeyebileceği ve gerek küresel gerekse iç ekonomide meydana gelecek ekonomik krizlere karşı daha az duyarlı olabileceği yorumu yapılabilir. Dışa açıklık derecesinin yüksek olması ayrıca ülke içinde rekabeti artırarak kaynakların daha etkin kullanılmasına imkân vermektedir.

Ancak ülke içinde üreticiler dış rekabet karşılık veremezse dışa açıklığın yüksek olması yerli sanayiye olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Sachs, 1985: 555). Bunun için yerli sanayinin dış rekabet karşı varlığını sürdürmesi için arz yanlı politikalarla desteklenmesi dışa açıklıktan kaynaklanan sorunların azaltılarak cari açığın sürdürülebilirliği için önemli bir katkı sağlayacaktır. Öte yandan ekonomik açıklık derecesi yüksek olan ülkeler dünyadaki ticari koşullarda meydana gelen dalgalanmalardan yani dışsal şoklara karşı daha hassas bir yapıya girmektedir. Bunun yanında üretimin ve ihracatın ithalata bağımlı olduğu ekonomilerde dışa açıklık derecesinin yüksek olması kırılganlığı arttıran ve cari açıkları sürdürülebilirliğini

olumsuz etkileyen bir başka faktördür. Ülkedeki üretimin ithalata bağlı bir görüntü sergilemesi ekonominin riskli bir görüntü sergilemesine ve dolayısı ile cari açığın sürdürülmesinde sorunlar çıkmasına yol açmaktadır.



Şekil 4. Dış Ticaret Hareketlerinin, GSYH'a Oranı

Kaynak: TCMB, Ödeme Dengesi, 2022

Şekil 4’de Türkiye’nin dış açıklık durumunu ortaya koymak için ihracat ve ithalat hacimleri gösterilmiştir. Bu çerçevede 1990-2022 yılları arasında ithalat ve ihracat verilerinin GSYH’ a oranının seyri verilmiştir. İhracatın milli gelire oranının 1990-2022 yılları içerisinde genellikle sabit bir görüntü çizmesi, ihracat sektörünün ilgili yıllar içerisinde sabit kaldığını ve ithalata bağlı bir yapıda devam ettiği görülmektedir. Mevcut bu duruma ek olarak İthalat ve ihracat verilerinin toplamının GSYH’ya oranlaması ile ortaya çıkan oranın, genel görünümünün pozitif eğimli olması ekonominin daha fazla dışa açık bir yapıda olduğunu göstermektedir. Söz konusu bu durumun, ilgili yıllar içerisinde kronik hale gelmesi, ülkede meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliği üzerinde önemli bir baskı yaratmaktadır.

Özellikle 2001 krizi sonrasında ithalatın artması gerek İthalat / GSYH oranının, gerekse İthalat + İhracat / GSYH oranının büyük ölçüde artmasına neden olmuştur. 2008 krizi sonrası döneminde ise ithalatta meydana gelen azalmalar, dış ticari denge oranlarında azalmasına neden olmuş olsa da ilgili yıllar içerisinde ithalatın, ihracattan daima büyük olmuştur. Bu durum en büyük sebebi ise, Türkiye’de üretimin ve buna bağlı olarak ihracatın önemli bir ölçüde ithalata bağlı olmasından kaynaklanmaktadır.

Türkiye’de üretimin ve ihracatın, ithalata bağımlı olması ekonominin dışsal şoklara karşı daha hassas ve kırılgan bir yapıda olmasına sebep olmaktadır.

2.3.Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine Yönelik Ampirik Çalışmalar

Ekonomik serbestleşme politikalarının yaygınlaşması ile birlikte uluslararası ticaret hacmindeki artışlar ithalat ve ihracat seviyelerinde büyük dalgalanmalar yaratmıştır. Artan uluslararası ticari hacmi aynı zamanda ulusal ekonomik sistemin işleyişinde önemli sorunları yol açmıştır. Özellikle artan dış ticaret hacmine bağlı olarak ülkelerin cari işlemler dengesinde ciddi bozulmaların yaşandığı görülmüştür. Öyle ki, cari işlemler hesabındaki dengesizlikler başta Meksika ve Arjantin olmak üzere tüm Latin Amerika ülkelerinde krizlerle sonuçlanmıştır. Bunun yanında benzer sorunlar Doğu Asya ülkelerinde de yaşanmış bu bölgelerde de krizlere neden olmuştur. Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye’de özellikle 1990’lı yıllardan sonra benzer sorunlarla karşı karşıya kalmıştır.

Yukarıda belirlenen gelişmeler sonunda cari açıklar ile ekonomik kriz arasındaki ilişkinin önemini arttırmıştır. Böylece cari açıkların sürdürülebilirliği konusu literatürde çok büyük bir önem kazanmıştır. Bunun sonucunda başta gelişmekte olan ülkelere olmak üzere cari işlem açıklarının sürdürülebilirliğine dair pek çok araştırma yapılmıştır. Uluslararası ekonomik kuruluşlar tarafından yapılan araştırmalarda da cari açık sürdürülebilirliğine ilişkin önemli tespitler yapılmış ve buna göre üye ülkelere politika önerilerinde bulunulmuştur.

Araştırmaların bir kısmı çeşitli modeller çerçevesinde cari açıkların sürdürülebilirlik koşullarını analiz etmiştir. Bunun yanında cari açığın sürdürülebilirlik koşullarının çeşitli ekonomik göstergeler çerçevesinde incelendiği de belirlenmiştir. Çok değişik ekonometrik yöntemler kullanılarak cari açıkların sürdürülebilirliklerinin test edildiği görülmektedir. Böylece ampirik literatür kapsamında cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin oldukça geniş bir bilgi birikimine ulaşılmıştır.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde özellikle gelişmekte olan ülkelere cari açıklarının sürdürülebilirliğine ilişkin ampirik çalışmalar aktarılmıştır. Bu kapsamda ilk olarak Latin Amerika ve daha sonra da Doğu Asya ülkelerine ilişkin yapılan cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin çalışmalar incelenmiştir. En son olarak da

Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin gerçekleştirilen araştırmalar gözden geçirilmiştir.

2.3.1. Latin Amerika Ülkelerine Yönelik Çalışmalar

Cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik çalışmalar kapsamında Latin Amerika ülkelerinin yaşadığı cari açık krizleri iktisat literatüründe önemli bir yer tutmaktadır. Bunun için bu kısımda Latin Amerika’da cari açığı sürdürülebilirliğine ilişkin araştırmalar gözden geçirilmiştir.

Klein ve Marion (1997), Latin Amerika ülkeleri ve Jamaika üzerinde 1957-1991 yılları arasında sabit kur rejiminin cari açıklar üzerindeki etkisini inceleyen çalışma yapmışlardır. Çalışmada ülkelerin reel döviz kuru, likidite düzeyi ve devalüasyon olasılığı değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada devalüasyon olasılığının, reel kur üzerindeki ana belirleyicisi olduğunu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca ülkenin dışa açık olma derecesinin, cari açıkları etkilemekte önemli bir yapısal faktör olduğunu savunmuşlardır. Bu bağlamda ülkelerde siyasi belirsizliğin devalüasyon olasılığını arttırdığını ve sürdürülebilirliği olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Reisen (1998), Latin Amerika ülkelerinin 1960-1995 yılları arasında cari açıklarını inceleyen çalışmada ithalat, ihracat, yatırım ve GSYH verileri kullanılmıştır. Cari Açık/GSYH olarak adlandırılan Lawson doktrinleri kapsamında incelenmiştir. Yapılan çalışmada ilgili yıllarda Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen cari açıkların özel sektör kaynaklı olduğunu ve uzun dönemde sürdürülebilir formda olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yapılan incelemeler sonucunda, Latin Amerika ülkelerinin cari açıklarını sürdürülebilir formda devam ettirmeleri için, özel harcamalara yönelik yeni planlamalar yapması gerektiği belirtilmiştir.

Salvatore (1998), Meksika krizi öncesi ve kriz dönemi olan 1993-1994 yıllarında Latin Amerika ülkelerinin cari açık sorunları üzerine yapılan çalışmada ithalat, ihracat, GSYH, dış borç değişkenleri kullanılmıştır. Söz konusu değişkenler Dış Borç/GSYH kriteri kapsamında incelenmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda 1993-1994 yılları arasında çalışmaya konu olan Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliğinin, Dış Borç/GSYH kriterine dayalı yorumlamanın zor olduğunu ve sürdürülebilirlik kararı için diğer kriterlere de ihtiyaç duyulduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Jayme (2001), Brezilya'nın 1969-2000 yılları arasında meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada ilgili yıllar içerisindeki dış borçları, ithalat, ihracat ve faiz oranları değişken olarak kullanılmıştır. Çalışma Husted (1992)'ın kullandığı dönemlerarası yaklaşım kısıtı altında PP ve Newey-West testi, Johansen eş-bütünleşme analizi yapılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde Brezilya ekonomisinde 1960-1983 yılları içerisinde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir formda olduğu, fakat özellikle kriz öncesi dönemde meydana gelen cari açıkların sürdürülemez formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Keating ve Keating (2003), 1970-1999 yılları arasında Latin Amerika ülkelerinde toplam dış borçlar ile GSYH verilerini kullanarak dış borçların sürdürülebilirliğini araştırılmıştır. Çalışmada durağan olmayan değişkenleri, durağan hale getirmek için ARIMA testi uygulanmıştır. Çalışma sonucunda, ülkelerin borç ödeme güçlerinde meydana gelen bozulmaların, büyümeyi olumsuz etkilediğini ve buna bağlı olarak cari açıkların sürdürülebilirliğine olumsuz yansıdığı sonucuna ulaşmışlardır.

Chortareas vd. (2004), 1970:Q04-2000:Q04 yılları arasında 12 Latin Amerika ülkelerinde ithalat-ihracata bağlı cari açıkların sürdürülebilirliğini incelemiştir. Çalışmada çeyrek yıllık dış borç, döviz kuru, GSYH ve faiz oranları veri olarak kullanılmıştır. Söz konusu veriler Cari Açık/GSYH kısıtı altında, birim kök testi kullanmıştır. Yapılan birim kök testleri neticesinde Latin Amerika ülkelerinde 1970-2004 yılları arasında ithalat ve ihracata bağlı cari işlemler açığının sürdürülebilir formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada, gelecek dönemlere ilişkin yeni politika düzenlemelerine ihtiyaç duyulduğu belirtilmiştir.

Holmes (2006), 16 Latin Amerika ülkesinde 1979-2001 yılları arasında Husted (1992) perspektifinde cari açıkların sürdürülebilirliğini araştırmıştır. Çalışmada ithalat ve ihracat verileri ADF birim kök testi ile eş-bütünleşme testleri uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda Kolombiya ve Brezilya hariç, 14 Latin Amerika ülkesinde ithalat ve ihracattan kaynaklı cari açıkların sürdürülebilir formda olduğunu tespit etmiştir. Yapılan çalışmada, özellikle Kolombiya ve Brezilya ülkeleri için gelecek dönemlere ait cari açık problemi yaşamaması adına politika değişikliği önerilmektedir.

Kalyoncu ve Öztürk (2010), Latin Amerika ülkelerinin cari finansmanlarının sürdürülebilirliğini çalışmaya konu etmişlerdir. Çalışmada 1980:01-2006:02 yılları arasında ithalat ve ihracat verileri, Husted (1992) dönemler arası borç kısıtı altında incelenmiştir. Yapılan çalışmada eş-bütünleşme öncesi VAR modeli kapsamında uygun gecikmeyi tespiti için Schwarz Bilgi Kriteri kullanılmıştır. ADF birim kök test ve Johansen eş-bütünleşme sonucunda Peru'nun ilgili yıllarda ithalat ve ihracattan kaynaklı cari açıklarının sürdürülebilir yapıda olduğunu, ancak Kolombiya, Venezuela, Brezilya, Arjantin ve Meksika'nın ilgili yıllarda cari açıklarının sürdürülemez yapıda olduğu görülmektedir.

Donoso ve Martin (2014), 1970-2010 yılları arasında Latin Amerika ve Karayip ülkeleri için ithalat ve ihracat verilerinin yıllık değerleri kapsamında cari açıkların sürdürülebilirliği araştırılmıştır. Çalışmada Husted (1992) dönemlerarası yaklaşımı perspektifi kapsamında ADF birim kök testi uygulanmıştır. Çalışma kapsamında Arjantin, Brezilya, Paraguay ve Şili hariç ülkelerde cari açıkların güçlü formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılırken, 2003 yılından itibaren Bolivya, Kosta Rika, Nikaragua'nın cari açıklarında bozulmalar yaşandığı görülmüştür. Çalışma kapsamında ayrıca, cari açıkların sürdürülebilirliği sorunu yaşayan ülkelerin mevcut açıklarını azaltmak ve gerekli finansmanı sağlayabilmek adına para, döviz ve maliye politikalarında değişikliğe gitmesinin yanı sıra bir çeşit yapısal reformun gerekli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Barroso (2014), Brezilya ekonomisinde 1947-2013 yılları arasında ithalat ve ihracat değişkenlerine bağlı olarak cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Çalışmada Cari Açık/GSYH kısıtı altında, parametrik olmayan test ve istatistikler yapılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde Brezilya ekonomisinde meydana gelen cari açıkların kısa ve orta vadede sürdürülebilir olduğuna, fakat uzun dönemde mevcut açıkların sürdürülemez olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada mevcut açıkların %2'nin altında kalmasına ve bu yönde politika önlemleri alınması gerektiğini belirtmişlerdir. Gelecek dönemler açısından, şeffaf ve sürdürülebilir borç politikaları uygulanması mevcut olumsuz durumu tersine döndüreceğini savunmuşlardır.

Ordoñez-Callamand vd. (2017), Şili, Meksika, Kolombiya ve Brezilya'nın 1996-2016 yılları arasında cari hesaba ilişkin ithalat ve ihracat verilerinin yıllık değerleri

kapsamında sürdürülebilirlik çalışmasında, Husted (1992) dönemler arası yaklaşımı kullanılmıştır. İthalat ve ihracat verilerinin uzun dönem ilişkisini inceleyen çalışmada birim kök testinin yanı sıra, eş-bütünleşme testleri ve sürdürülebilirliğin değerlendirilmesi açısından vektör hata düzeltme modeli uygulanmıştır. Yapılan çalışma sonucunda Şili ve Meksika ülkeleri için ilgili yıllarda cari açıkların sürdürülebilir olduğunu, Kolombiya ve Brezilya'da ise cari açıkların sürdürülemez formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın son kısmında ise cari açıkların sürdürülebilir formda kalmasının tek yolunun makroekonomik politikaların değişmesi ile mümkün olacağını belirtmişlerdir.

Tatar (2021), 14 Latin Amerika ülkesinin 1965-2019 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilirliğini araştıran çalışmada, ithalat ve ihracat değişkenleri yıllık veri olarak tanımlanmıştır. Çalışmada eş-bütünleşme analizi ile Fourier birim kök testi ile Johansen eş-bütünleşme ve Engle-Granger eş-bütünleşme testi uygulanmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde ilgili yıllarda Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen cari açıkların, zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna varılmıştır. Yazara göre, mevcut bu durumun ortadan kalkması ve cari açıkların sürdürülebilir forma gelebilmesi için dış borçları devam ettirmeye yönelik yeni politikaların benimsenmesi gerektiğini belirtmiştir.

Yukarıda aktarılan Latin Amerika ekonomilerinde cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin yapılan çalışmaların kısa özeti Tablo 9'da sunulmuştur.

Latin Amerika ülkelerinde cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik çalışmalarda ağırlıklı olarak Cari Açık/GSYH oranını kullanmıştır. Bunun en temel sebebi ise, çalışmaya konu olan ülkelerin krize karşı hassasiyetlerini test etmek ve ilgili yıllar içerisinde ülkelerin cari açıklardan kaynaklı krizlere karşı hassasiyeti araştırılmak istenmesidir. Cari Açık/GSYH oranının yanı sıra, Husted (1992)'in geliştirdiği dönemlerarası yaklaşım da literatürde oldukça tercih edilen bir yaklaşım olmuştur. Söz konusu yaklaşımın tercih edilmesinin en temel sebebi, ilgili ülkede ithalat ve ihracat arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını araştırmaktır.

Yapılan ampirik çalışmalarda genellikle zaman serisi verileri kullanılmıştır. Bunun yanında başta ADF testi olmak üzere çeşitli birim kök testleri kullanılmıştır,

Birim kök testi sonrasında veriler arasındaki eş-bütünleşme ilişkisi araştırılmıştır. Eş-bütünleşme ilişkisini araştırmak için çoğunlukla Johansen eş-bütünleşme testi uygulanmıştır. Yapılan testler neticesinde ithalat ve ihracat verileri arasında eş-bütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Bu durum ilgili ülkelerdeki ithalat ve ihracat hareketlerinin birbirine bağlı yapıda olduğunu söylemek mümkündür.

Yapılan test ve analizler neticesinde Latin Amerika ülkelerinde ağırlıklı olarak cari açıkların ağırlıklı olarak sürdürülemez sonucuna varılmıştır. Özellikle yapılan son çalışmalarda Arjantin, Brezilya, Peru gibi ülkelerin dışsal şoklara karşı hassas olduğu ve ilgili ülkelerde meydana cari açıklarının sürdürülebilirliğinin daha zayıf formda olduğunu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca bu ülkelerin cari açıklara bağlı krizlere girmesinin muhtemel olduğu ve politika değişikliği tavsiye edilmiştir.

Tablo 9. Latin Amerika Ülkeleri'nin Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine Yönelik Çalışmalar

Yazar Adı	Dönem Aralığı	Kullanılan Ülke	Kullanılan Veri	Yöntem	Model / Gösterge	Sonuç
Klein ve Marion (1997)	1957-1991	16 Latin Amerika ve Jamaika	Reel döviz kuru, likidite düzeyi ve devalüasyon oranı	-	Reel Döviz Kuru/ Likit ide Düzeyi	Devalüasyon olasılığı ile cari açıkların sürdürülebilirliğini olumsuz etkiliyor.
Reisen (1998)	1960-1995	Latin Amerika	İthalat, ihracat, yatırım, GSYH	-	Cari Açık/GSYH	Cari açıklar sürdürülebilir. Özel kesim borçlanmalarına dikkat edilmeli.
Salvatore (1998)	1993-1994	Latin Amerika	İthalat, ihracat, GSYH, dış borç	-	Cari Açık / GSYH	Göstergeler sürdürülebilirlik kararı için yeterli değil.

Jayme (2001)	1960- 2000	Brezilya	Dış borç, ithalat, ihracat ve faiz oranları	Newey- West Testi ile Johansen eş- bütünleş	Husted (1992) Dönemlerara sı yaklaşım	1960-1983 arası sürdürülebilir. Kriz öncesi dönemde sürdürülemez
Keating ve Keating (2003)	1970- 1999	Latin Amerika	Toplam Borç ve GSYH	ARIMA	Cari Açık / GSYH, Reel Borç/GSYH	Aşırı borçlanma, cari açığın sürdürülebilirli ğini olumsuz etkiliyor.
Chortareas vd. (2004)	1970:Q04 - 2000:Q04	12 Latin Amerika ülkesi	Dış borç, döviz kuru, GSYH ve faiz oranları	Dickey Fuller ve ADF	Cari Açık/GSYH	Ağırlıklı olarak sürdürülebilir
Holmes (2006)	1979- 2001	14 Latin Amerika ülkesi	İthalat ve ihracat	ADF birim kök ve eş- bütünleş	Husted (1992) Dönemlerara sı yaklaşım	Kolombiya ve Brezilya hariç sürdürülebilir.
Kalyoncu ve Öztürk (2010)	1980:01- 2006:02	Meksika, Arjantin, Brezilya, Venezuela, Kolombiya, Peru	İthalat ve ihracat	VAR, Johansen eş- bütünleşm e	Husted (1992) Dönemlerara sı yaklaşım	Peru hariç diğer ülkelerin cari açıkları sürdürülemez
Donoso ve Martin (2014)	1970- 2010	18 Latin Amerika ülkesi	İthalat ve ihracat	ADF	Husted (1992) Dönemlerara sı yaklaşım	Arjantin, Brezilya, Paraguay ve Şili hariç sürdürülebilir

Barroso (2014)	1947- 2013	Brezilya	İthalat ve ihracat	Parametri k olmayan test ve istatistik	Cari Açık/GSYH	Kısa ve orta vadede sürdürülebilir. Uzun vadede ise sürdürülemez
Gustavo ve Sosa (2016)	1990:01- 2012:01	Latin Amerika	Küresel değişkenler, Yerel değişkenler, Kamu borçları ve dış denge	VAR, ADF ve Johansen eş- bütünleşm e	Husted (1992) Dönemlerara sı yaklaşım	Bolivya, Şili, Paraguay, Peru ve Kolombiya dış şoklara karşı zayıf, sürdürülebilir
Ordoñez- Callamand vd. (2017)	1996- 2016	Şili, Meksika, Kolombiya, Brezilya	İthalat, İhracat ve GSYH	ADF birim kök, eş- bütünleşm e	Husted (1992) Dönemlerara sı yaklaşım	Şili ve Meksika sürdürülebilir Kolombiya ve Brezilya sürdürülemez.
Tatar (2021)	1965- 2019	14 Latin Amerika ülkesi	İthalat ve ihracat	Fourier birim kök testi, Johansen Engle- Granger eş-bütün.	Dışa Açıklık derecesi	Zayıf formda sürdürülebilir.

2.3.2. Doğu Asya Ülkelerine Yönelik Çalışmalar

Doğu Asya ülkelerde yaşanan krizlere önemli miktarda cari açıkların eşlik etmesi cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmaları bu ülkeler açısından gündeme

getirmiştir. Bunun için çalışmanın bu kısmında Doğu Asya ülkelerinin cari açık ve cari açığın sürdürülebilirliği üzerine yönelik çalışmalara yer verilmiştir.

Ostry (1997), Endonezya, Malezya, Filipinler, Tayland ve Singapur'un bulunduğu 5 Doğu Asya ülkesinde 1975-1995 yılları arasında meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada, yıllık veriler bazında GSYH, GSMH, tüketim-yatırım ve devlet yatırımları değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada Ghost ve Ostry (1995) tarafından uygulanan dönemler arası optimal cari açık yaklaşımında, VAR analizi uygulanmıştır. Yapılan analizler neticesinde, net dış yükümlülüklerin denge seviyesi üzerinde olduğu dönemlerde, cari açıkların sürdürülemez formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada, mevcut ülkelerin gelecek yıllarda cari açıklarını sürdürülebilir forma getirmesi için ithalatı özendirici yatırımlara yönelmesi gerektiğini vurgulanmıştır.

Bagnai ve Manzocchi (1999), 1965-1994 yılları arasında Singapur, Tayland, Endonezya'nın aralarında bulunduğu 49 gelişmekte olan ülke ekonomisinin cari açıklarının sürdürülebilirliği incelenmiştir. Çalışmada Milesi-Ferretti ve Razin (1996c)'nin dönemlerarası yaklaşımının yanı sıra, Büyüme/GSYH, Dış Borç/GSYH, Mali Denge/GSYH kriterleri kullanılmıştır. Söz konusu bu yaklaşım ve kriterler ADF test istatistiği ile Zivot ve Andrews birim kök testine tabii tutulmuş olup, yapılan analizler neticesinde özellikle Asya ülkelerinde cari dengede meydana gelen bozulmaların, yukarıda bahsedilen kriterlerden kaynaklandığı sonucuna ulaşılmıştır. Cari dengenin korunması için ithalat ve ihracat dengesini koruyucu bir dizi politik önlemler alınması gerektiğini savunmuşlardır.

Baharumshah vd. (2003), ASEAN ülkelerinin 1961-1999 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada Husted (1992)'in geliştirdiği dönemler arası yaklaşım altında ithalat ve ihracat verileri yıllık bazda incelenmiştir. Yapılan çalışmada ADF testinin yanı sıra, Johansen eş-bütünleşme testi ve Gregory-Hansen koentegrasyon analizleri yapılmıştır. Çalışma sonucunda, ilgili yıllar içerisinde meydana gelen cari açıkların sürdürülemez yapıda olduğunu ve gelecek dönemler için yapının sürdürülebilir forma gelmesi için 1997 öncesi dönemlere ilişkin önlemler alınması gerektiğini vurgulamışlardır.

Tang (2003), 5 ASEAN ülkesi üzerinde yaptığı cari açıkların sürdürülebilirliği çalışmasında 1970-1998 yıllarına ait ithalat ve ihracat verilerini kullanmıştır. Mevcut veriler Husted (1992)'in dönemler arası kısıt altında incelenmiştir. Çalışmada verilere ait uzun ve kısa döneme ilişkin ilişkiyi incele adına eş-bütünleşme testi uygulamış olup, ayrıca Peseran (2001) tarafından geliştirilen analizi uygulamıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde, 1970-1998 yılları arasında meydana gelen cari açıkların sürdürülemez formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Fountas vd. (2005), Tayland, Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan, Güney Kore ve Japonya 8 Asya ülkesinin 1970-2000 yılları arasında meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Husted (1992)'un perspektifinde ithalat ve ihracat verileri üzerinden yapılan çalışmada IPS birim kök testi ve Pedroni eş-bütünleşme analizi yapılmıştır. Yapılan çalışmada ilgili yıllar içerisinde 8 Asya ülkesinde meydana gelen cari açıkların kriz sonrası dönemde uygulanan ekonomik politikaların etkisi ise sürdürülebilir formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Lau vd. (2006), ASEAN ülkelerinin 1976:01-2001:04 yılları arasında meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada Ghost ve Ostry (1995)'in dönemler arası optimal yaklaşımı kullanılmıştır. Mevcut yaklaşımlar ithalat ve ihracat değişkenleri altında değerlendirilmiş olup, ADF birim kök testi uygulanmıştır. Çalışma neticesinde ilgili yıllarda ASEAN ülkelerinde meydana gelen cari açıkların, zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca gelecek dönemlerde meydana gelen cari açıkların, sürdürülebilir formda devam etmesi için ithalat ve ihracat hareketlerinin verimli kullanılmasına bağlı olduğunu vurgulamışlardır.

İsmail ve Baharumshah (2007), Malezya ve Endonezya ülkelerinin 1960-1999 yılları arasında cari açıklarının sürdürülebilirliği araştırılmıştır. Çalışmada özel tüketim, yatırım, kamu harcamaları değişkenleri, GSYH ile oranlanmış olup Ghosh ve Ostry (1995)'in dönemlerarası optimal yaklaşım kullanılmıştır. Söz konusu değişkenler KPSS, ADF ve PP testleri ile sınanmış olup, yapılan testler neticesinde 1960-1999 yılları arasında sermaye hareketliliğinin fazla olduğunu ve ayrıca 1980 ile 1997 krizi öncesi dönemlerde meydana gelen cari açıkların sürdürülemez formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada, özellikle Endonezya'nın sermaye hareketliliğinin fazla

olduğunu ve sermaye akımlarının düzenleyici politikalar yürürlüğe konulması gerektiği sonucuna varılmıştır.

O'Callaghan ve Kan (2007), 1997 Asya krizinden en çok etkilenen Tayland, G. Kore, Endonezya ve Filipin ülkelerinin 1980-2001 yılları arasında ithalat ve ihracat değişkenleri ile cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Çalışmada Husted (1992) dönemlerarası yaklaşım kısıtı altında, Engle-Granger nedensellik testi, KPSS testi ve eş-bütünleşme testleri yapılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde, söz konusu ülkelerin kriz dönemlerinde cari açıklarının sürdürülemez boyutta olduğunu ve gelecekte benzeri kriz yaşaması durumunda cari açıklarının yeniden sürdürülemez boyuta olacağı tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada, gelecek dönemlerde benzeri bir kriz yaşamaması için Cari Açık/GSYH oranının %10'un altında olması gerektiğini ve mevcut bu oranın altında kalmasını sağlayacak makroekonomik önlemler alınması gerektiğini belirtmişlerdir.

Pacheco-López ve Thrilwall (2007), 17 Latin Amerika ülkesinin 1977-2002 yılları arasında ticari serbestleşmeye bağlı olarak cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmek istenmiştir. Çalışmada ilgili yıllar içerisindeki büyüme, ithalat, ihracat ve GSYH verileri kullanılmıştır. Söz konusu çalışma Büyüme/GSYH ve Dış Denge/GSYH kriterleri kapsamında incelenmiştir olup, inceleme neticesinde ilgili yıllarda meydana gelen ticari serbestleşmelerin Şili ve Venezuela'nın cari açıklarının sürdürülebilirliği üzerinde olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca söz konusu Latin Amerika ülkelerinden Ekvator, Paraguay, Peru'nun serbestleşmeden olumsuz etkilendiği, Arjantin, Meksika ve Brezilya'nın ise belirsiz olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kim vd. (2009), 1981-2003 yılları arasında çeyrek yıllık veriler kapsamında 5 ASEAN ülkesi olan Endonezya, Güney Kore, Malezya, Tayland ve Filipinlerin cari açıklarının sürdürülebilirliği araştırılmak istenmiştir. Çalışmada ilgili ülkelerin ithalat, ihracat ve GSYH verilerini değişken olarak atanmış olup, Ghosh ve Ostry (1995)'in geliştirdiği optimal yaklaşım altında incelenmiştir. Dönemlerarası yaklaşım kısıtı altında yapılan ADF birim kök testleri neticesinde, ilgili 5 ASEAN ülkelerinde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir formda olduğunda dolayı, krize etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tiwari (2012), 1970-2007 yılları arasında Husted (1992) dönemler arası perspektifi kapsamında Hindistan'da cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada, petrol ve petrol dışı ithalat-ihracat verileri kullanılmıştır. Eş-bütünleşme testleri altında yapılan çalışmada, Hindistan'da ilgili yıllar içerisinde petrolün dahil edilmediği ithalat ve ihracat hareketlerinden doğan cari açıkların uzun dönem sürdürülebilir formda kalacağını, fakat petrole bağlı ithalat-ihracattan doğan cari açıkların sürdürülebilir formda olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yazar çalışmasında, Hindistan'ın gelecek dönemler açısından cari dengenin sürdürülebilir forma gelebilmesi için dış politika kararlarında, petrole bağlı ithalat ve ihracatın göz önüne alınması gerektiğini vurgulamıştır.

Kaplan ve Kalyoncu (2014), ASEAN ülkeleri için 1981-2008 yılları arasında ithalat, ihracat, net transfer geliri ve faiz değişkenleri kapsamında cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Çalışmada Husted (1992)'ın dönemler arası yaklaşımında ADF testleri ile eş-bütünleşme analizleri yapılmıştır. Yapılan test ve analizler sonucunda ilgili yıllar içerisinde ASEAN ülkelerinde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Richard ve Tiwari (2014), Endonezya, Tayland, Malezya, Singapur ve Filipinlerden oluşan 5-ASEAN ülkesinin cari açıklarının sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada, 1965-2011 yılları arasında Husted (1992) kullandığı dönemler arası yaklaşım kısıtı altında ithalat ve ihracat verilerini incelemişlerdir. ADF birim kök testi ve eş-bütünleşme analizleri kapsamında, 5 ASEAN ülkesinde cari açıkların sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Sissoko ve Jozefowicz (2015), 1960-2014 yılları arasında Endonezya, Malezya, Tayland, Filipinler ve Singapur'dan oluşan 5 ASEAN ülkesi üzerinde, ithalat ve ihracat yıllık verileri kapsamında cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmek istenmiştir. Çalışmada, Husted (1992) tarafından geliştirilen dönemlerarası yaklaşım kullanılmıştır. Söz konusu bu yaklaşımın uzun dönemdeki ilişki OLS ile tahmin edilmiş olup, eş-bütünleşme testleri kapsamında değerlendirilmiştir. Yapılan test ve analizler neticesinde Malezya ve Tayland'ın ilgili yıllar içerisinde meydana gelen cari açıklarının

sürdürülebilir, Singapur'un zayıf formda sürdürülebilir ve Endonezya ile Filipinlerin ise sürdürülemez formda olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Hassan vd. (2015), Endonezya, Malezya, Tayland ve Filipinlerden oluşan 4-ASEAN ülkesi üzerine 1970-2013 yılları arasında ithalat ve ihracat verilerinin yanı sıra uzun vadeli dış borç faizleri ile net dış borç verileri kapsamında ve Husted (1992) dönemlerarası yaklaşım altında cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Söz konusu veriler 2012 ve 2014 yıllarına ait Dünya Kalkınma verilerinden faydalanarak oluşturulmuştur. Çalışmada Panel eş-bütünleşme testleri yanı sıra, PDOLS tahmini yapılmıştır. Yapılan test ve tahminler neticesinde, ilgili yıllarda 4-ASEAN ülkesinde meydana gelen cari açıkların kısa vadede sürdürülemez yapıda olduğunu, fakat uzun dönemde sürdürülebilir bir yapıya döndüğünü saptamışlardır.

Yukarıda aktarılan Doğu Asya ekonomilerinde cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin yapılan çalışmaların kısa özeti Tablo 3'de sunulmuştur.

Doğu Asya ülkelerinde cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik çalışmalarda ağırlıklı olarak ithalat ve ihracat verileri kullanılmıştır. Bu bağlamda, ilgili ülkelere yönelik yapılan çalışmalarda ağırlıklı olarak Husted (1992)'in dönemlerarası yaklaşımı kullanılmıştır. Böylece cari açığın sürdürülebilirliğinin analizinde Doğu Asya ülkelerinde meydana gelen ithalat ve ihracat hareketlerinin eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı incelenmiştir.

Ayrıca Doğu Asya ülkelerine yönelik sürdürülebilirlik çalışmasında Ghosh ve Ostry (1995)'in geliştirdiği dönemlerarası optimal yaklaşım da oldukça fazla tercih edilmiştir. Bu bağlamda, analize konu olan ülkelerin cari açıklarının optimal noktası araştırılmak istenmektedir. Özellikle dönemlerarası yaklaşım kısıtı altında incelenen çalışmalarda, ağırlıklı olarak eş-bütünleşme testlerinin yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir. Yapılan testler neticesinde Doğu Asya ülkelerine yönelik çalışmalarda ithalat ve ihracat arasında eş-bütünleşme ilişkisinin bulunmuştur.

Bu bağlamda, Doğu Asya ülkelerinde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilirlik çalışmasında ağırlıklı olarak, sürdürülemez sonucuna ulaşılsa da özellikle son dönemlerde yapılan çalışmalarda cari açıkların sürdürülebilir forma geçtiği görülmektedir. Özellikle söz konusu durumun Latin Amerika ülkeleri ile

kıyaslandığında, Doğu Asya ülkelerinin kriz sonrası dönemlerde uygulanan politikaların kararlılığı ve istikrarına bağlı olduğu ve bu istikrarın cari açıkları sürdürülebilir forma getirdiği görülmektedir. Ayrıca çalışmada, Doğu Asya ülkelerinde cari açıkların sürdürülebilirliği için genel olarak doğrudan yatırımların desteklenmesi ve döviz kuru politikalarında düzenleme getirilmesi gerektiğini önermişlerdi.

Tablo 10. Doğu Asya Ülkelerinde Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine Yönelik Çalışmalar

Yazar Adı	Dönem Aralığı	Ülke	Veri	Yöntem	Model / Gösterge	Sonuç
Ostry (1997)	1975-1995	Endonezya, Malezya, Filipinler, Tayland, Singapur	GSYH, GSMH, Tüketim-Yatırım ve Kamusal Yatırım	VAR	Ghosh ve Ostry (1995) Dönemarası optimal yaklaşım	Net dış hükümlülükler seviyesinin üzerinde olduğu durumlarda, sürdürülemez
Bagnai ve Manzocchi (1999)	1965-1994	Endonezya, Singapur, Tayland ve 46 Gelişmekte olan ülke	Dış denge, reel döviz kuru, GSYH, Büyüme	ADF testi, Zivot ve Andrews birim kök testi	Milesi-Ferreti ve Razin Dönemlerarası yaklaşım. Ayrıca Dış Borç/GSYH, Büyüme/GSYH, Dış Denge/GSYH	Cari dengede meydana gelen bozulmaların, kriterlerde meydana gelen bozulma kaynaklı.
Baharumshah vd. (2003)	1961-1999	ASEAN ülkeleri	İthalat ve ihracat	ADF, Johansen eş-bütünleşme, Gregory Hansen eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemlerarası yaklaşım	Sürdürülemez

Tang (2003)	1970-1998	ASEAN ülkeleri	İthalat ve ihracat	Eş-bütünleşme ve Peseran sınır testi	Husted (1992) Dönemlerarası yaklaşım	Sürdürülemez
Fountas vd. (2005)	1970-2000	Tayland, Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan, Güney Kore, Japonya	İthalat ve ihracat	IPS birim kök, Pedroni eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemlerarası yaklaşım	Kriz sonrası dönemde ekonominin toparlanmasına bağlı olarak sürdürülebilir.
Lau vd. (2006)	1976:01-2001:04	ASEAN ülkeleri	İthalat ve ihracat	ADF birim kök	Ghosh ve Ostry (1995) Dönemlerarası optimal yaklaşımı	Zayıf formda sürdürülebilir
İsmail ve Baharumshah (2007)	1960-1999	Endonezya ve Malezya	Özel tüketim, yatırım, kamu harcamaları ve GSYH	KPSS, ADF ve PP testleri	Ghosh ve Ostry (1995) Dönemlerarası optimal yaklaşım	1980 ve 1997 krizi öncesi dönemlerde cari açıklar sürdürülemez. Ayrıca 1960-1999 yılları arasında sermaye hareketliliği fazla

O'Callaghan ve Kan (2007)	1980-2001	Tayland, Filipinler, Güney Kore ve Endonezya	İthalat ve ihracat	Engle-Granger nedensellik testi ve eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemlerarası yaklaşım	Olası kriz ihtimalinde, sürdürülebilirlik tehlikede
Pacheco-Lopez ve Thirlwall (2007)	1977-2022	17 Latin Amerika ülkesi	Büyüme, ithalat, ihracat, GSYH	-	Büyüme / GSYH ile Dış Denge/GSYH	Şili ve Venezuela sürdürülebilirliği olumlu yönde, Ekvator, Paraguay ve Peru olumsuz yönde etkilenmiştir.
Kim vd. (2009)	1981:Q1-2003:Q4	Endonezya, Filipinler, Güney Kore, Filipinler ve Tayland	İthalat, ihracat ve GSYH	ADF birim kök testi	Ghosh ve Ostry (1995) Dönemlerarası optimizasyon yaklaşım	Sürdürülebilir formda. Kriz sonrası dönemde cari açık, reel kurlarda düşüşe sebep olmuştur.
Tiwari (2011)	1970-2007	Hindistan	Petrol ve Petrol dışı ithalat-ihracat	Eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemlerarası yaklaşım	Petrol dışı ithalat-ihracatta uzun dönemde sürdürülebilir

Kalyoncu ve Kaplan (2014)	1981-2008	ASEAN ülkeleri	İthalat, ihracat, net transfer ve faiz	Panel eş-bütünleşme, FMOLS ve DOLS tahmin	Husted (1992) Dönemlerarası yaklaşım	Sürdürülür
Richard ve Tiwari (2014)	1965-2011	ASEAN ülkeleri	İthalat ve ihracat	Birim kök testi ve eş-bütünleşme	Husted (1992) ve Arize (2002) Dönemlerarası yaklaşım	Sürdürülür
Sissoko ve Jozefowicz (2015)	1960-2014	5 ASEAN ülkesi	İthalat ve ihracat	OLS ve eş-bütünleşme analizi	Husted (1992) Dönemlerarası yaklaşım.	Malezya ve Tayland sürdürülebilir, Singapur zayıf formda sürdürülebilir, Endonezya ve Filipinler sürdürülemez
Hassan vd. (2015)	1970-2013	Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland	İthalat ve ihracat	Panel eş-bütünleşme ve PDOLS tahmin	Husted (1992) Dönemlerarası yaklaşım	Kısa vadede sürdürülemez. Uzun vadede sürdürülebilir.

2.3.3. Türkiye’deki Cari Açığın Sürdürülebilirliğine İlişkin Çalışmalar

Türkiye ekonomisi de gelişmekte olan bir ülke olarak cari açığa bağlı önemli ekonomik krizlerle karşılaşmıştır. Türkiye ekonomisinin ara mal ve hizmetlerde dışa bağımlı yapısının yanı sıra, enerjide dışa bağımlı olması sürekli cari açık veren bir ülke ekonomisine dönüşmesine neden olmuştur. Böylece Türkiye’de cari açıkların

sürdürülebilirliği önemli bir araştırma konusu haline gelmiştir. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde Türkiye’deki cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik yapılan çalışmalar incelenecektir.

Kalyoncu (2005), Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik yaptığı çalışmada, 1987:1-2002:4 yılları arasında Husted (1992)’ın dönemler arası yaklaşımı altında, ithalat ve ihracat verilerini kullanarak sürdürülebilirliği incelemiştir. Yapılan çalışmada eş-bütünleşme yöntemini kullanan yazar, çalışmasının sonucunda Türkiye’de 1998-2002 yılları arasında meydana gelen cari açıkların uzun dönemde sürdürülebilir sonucuna ulaşmıştır.

Yamak ve Korkmaz (2007), Türkiye’de 2001:04-2005:09 yılları arasındaki aylık verileri kullanarak cari açıkların sürdürülebilirliğini incelemiştir. Husted (1992) dönemler arası yaklaşımı altında, ithalat ve ihracat verilerini eş-bütünleşme yöntemi kullanılan çalışma sonucunda, Türkiye’de 2001-2005 yılları arasında meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebileceği sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada, Türkiye’de meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir forma gelmesi için, dengeyi amaçlayan politikaların benimsenmesi gerektiğini vurgulamışlardır.

Peker ve Hotunoğlu (2009), Türkiye’de 1992:01-2007:12 aylık dönemleri arasında, cari işlemlerin nedenini VAR yöntemi ile incelemişlerdir. Calderon ve diğerleri (2000)’nin çalışmasından referans alınarak yapılan çalışmada reel döviz kurları, faiz oranları ve İMKB verileri altında VAR analizi yapılmıştır. Yapılan analizler neticesinde Türkiye’de 1992-2007 yılları içerisinde meydana gelen cari açıkların döviz kuru ve faizde meydana gelen değişimlere duyarlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada, ilgili yıllar içerisinde meydana gelen cari açıkları en aza indirebilmek için döviz kuru ve faizlere yönelik politika değişikliğinin şart olduğunu vurgulamışlardır.

Berke (2009), Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliğini 1989:Q1-2006:Q2 yılları arasında incelenmiştir. İnceleme Husted (1992) dönemler arası yaklaşım çerçevesinde, parçalı eş bütünleşme analizi kullanılmıştır. Yapılan çalışmada mal ve hizmet ihracatı, reel ihracat, mal ve hizmet ithalatı, net transfer ödemeleri ve bileşik ithalat değişkenleri kullanılmıştır. Analizlin durağanlığını tespit etmek için mevsimsel etkilerden arındırılması koşulu altında Dickey-Fuller ADF testi, Phillips-Perron, KPSS gibi birim

kök testleri kullanılmıştır. Yapılan test ve analiz sonucunda Türkiye’de uzun dönemde bütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu tespitler ışığında Türkiye’de belirtilen dönemlerde cari açığın sürdürülebilir olduğunu, ancak kısa dönemde yaşanan cari dengesizliklerin geçici olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada, ilgili dönemlerde meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir formda devam etmesini şartının, sıkı maliye politikası ve gevşek para politika tercihlerini devam ettirilip, ulusal paranın değerinin düşüşü ile mümkün olacağını vurgulamıştır.

Peker (2009), Türkiye’de 1992:01-2007:12 aylık veriler kapsamında cari açıkların sürdürülebilirliği Husted (1992) dönemlerarası yaklaşım çerçevesinde incelenmiştir. İlgili dönemlerde meydana gelen ithalat ve ihracat verileri Johansen eş-bütünleşme ve hata düzeltme modeli (VECM) kullanarak yapılan çalışmada, Türkiye’de cari açıkların kısa dönemde sürdürüleemeyeceğini, fakat uzun dönemde zayıf formda sürdürülebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan çalışmada Türkiye’de ilgili dönemde meydana gelen çalışmaların sürdürülebilir forma gelmesi için ekonominin karar vericileri tarafından enflasyon hedeflemesini ve para politikalarında değişikliğe gidilmesi önerilmiştir.

Özer ve Coşkun (2011), Türkiye’de 2002-2010 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilirliği araştırmıştır. Yapılan çalışmada Husted (1992)’ın dönemler arası yaklaşımı altında ithalat ve ihracat verileri kullanmıştır. Mevcut veriler Johansen eş-bütünleşme ve Zivot-Andrews yapısal kırılma ile test edilmiş olup, yapılan test ve analizler sonucunda 2002-2010 yılları arasında Türkiye’deki cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir sonucuna ulaşılmıştır. Yazarlar, ülkede meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir forma gelmesi için yeni sanayi politikaları benimsenmesini önermiştir.

Kerimoğlu ve Yanar (2011), Türkiye ekonomisinde 1975-2009 yılları arasında enerji tüketimi, büyüme ve cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada Büyüme ile cari açık kriterinin kullandığı dönemlerarası yaklaşım altında incelenmiştir. Çalışmada, ilgili yıllarda GSYH bazında büyüme, enerji tüketimi, ithalat ve ihracat verileri ADF testi ve Johansen eş-bütünleşme analizi yapılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde, ilgili yıllarda enerji tüketiminin artması, cari açıkların sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, büyüme ile cari açıklar arasında zayıf ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Azgün ve Özbey (2011), Türkiye’de 1992:01-2009:02 yılları arasında ithalat ve ihracat değişkenleri kapsamında Türkiye’nin cari açıklarının sürdürülebilirliği incelenmiştir. Husted (1992)’un kullandığı zamanlar arası dış bütçe kısıtı çerçevesinde, ADF ve Johansen eş-bütünleşme testinin uygulandığı çalışma sonucunda, 2001 kriz döneminden sonraki dönem olan 2001:01-2009:02 dönemde cari işlemlere konu olan ithalat ve ihracat arasında meydana gelen uzun dönem ilişkini bozulduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan çalışmada, özellikle 2001 sonrası dönemde uygulanan politikaların yeniden düzenlenmesi halinde, cari açıkların sürdürülebilir bir forma döneceği sonucuna ulaşılmıştır.

Göçer ve Mercan (2011), Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada, 1992:01-2010:11 yılları arasında ithalat ve ihracatın aylık verileri ışığında Husted (1992)’in kullandığı dönemler arası yaklaşım kapsamında Pesaran ve diğerleri (2001) tarafından geliştirilen sınır testi yaklaşımını kullanmışlardır. Çalışmada, Türkiye’de ilgili yıllarda meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebileceği sonucuna ulaşılmıştır.

İnsel ve Kayıkçı (2012), Türkiye’de 1987-2010 yılları arasında ithalat ve ihracat verileri kapsamında cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Husted (1992) dönemlerarası yaklaşımı altında, eş-bütünleşme testlerinin uygulandığı çalışmada, özellikle 1993-2000 yılları arasında cari açıkların anormal şekilde artması, doğrudan yabancı yatırım hesabının azalmasına neden olduğunu vurgulamışlardır. Yapılan çalışmada 1987-2010 yılları arasında meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğuna ve mevcut açıkların sürdürülebilir forma gelebilmesi için uzun vadede planlama ve yatırımlara ihtiyaç duyduğunu belirtmişlerdir.

Binatli ve Sohrabji (2012), Türkiye’deki cari açıkların sürdürülebilirliğini 1987-2009 yılları arasında Husted (1992)’in dönemler arası yaklaşım çerçevesinde incelemiştir. Çalışmada 1987-2009 yılları arasında meydana gelen ithalat ve ihracat hareketlerinin veri olarak tanımlayıp, söz konusu verilere Gregory-Hanse eş-bütünleşme analizine tabi tutmuşlardır. Yapılan test ve analizler neticesinde, Türkiye’de ilgili yıllarda meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada Türkiye’de meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir

forma ulaşması için başta turizm olmak üzere, sağlık ve inşaat alanında ihracat alanlarına yoğunlaşması gerektiğini vurgulamışlardır.

Mercan (2013), Türkiye’de 1987:01-2013:02 aylık verileri ile cari açıkların sürdürülebilirliğini incelemiştir. Yapılan çalışmada Husted (1992)’a dayalı zamanlar yaklaşım varsayımı altında reel bütçe geliri ile reel bütçe harcamaları verileri kullanmıştır. Söz konusu veriler Johansen eş-bütünleşme kapsamı altında incelenmiş olup, çalışmanın sonucunda 1987-2001 yılları arasında cari açıkların zayıf formda, 2001-2013 arasında güçlü formda ve 1987-2013 yılları arasında zayıf formda sürdürülebileceğini sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada ayrıca, ülke ekonomisinin cari açıklarını sürdürülebilir devam ettirebilmesi için 2001 yılında uygulanan mali politikalara devam etmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Yayar ve Demir (2014), Türkiye’deki cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin çalışmada bulunmuştur. Çalışmada 1998-2011 yılları arasında ithalat ve ihracat serileri Husted (1992)’un kullandığı dönemler arası yaklaşım altında incelenmiştir. Mevcut veriler ADF birim kök testi, Zivot-Andrews yapısal kırılma ve VECM analizleri yapılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde Türkiye’de 1998-2011 yılları arasında meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir olduğu belirlenmiştir.

Çil (2015), Türkiye’deki cari açıkların sürdürülebilirliğini 1984:01-2015:02 yılları arasını inceleyen çalışmada, ihracat, net faiz ve transfer ödemeleri değişken olarak tanımlanmıştır. Çalışmada Husted (1992)’ın dönemler arası bütçe kısıtı altında, Maki (2012) ve Shin (1994)’in eş-bütünleşme analizleri yapılmıştır. Bütçe kısıtı altında yapılan eş-bütünleşme analizleri neticesinde, Türkiye’de ilgili yıllarda meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yazar, Türkiye’nin cari açıklarını sürdürülebilir forma gelmesi için döviz gelirlerini arttırıcı politikalara yönelmesi gerektiğini önermiştir.

Turan ve Barak (2016), Türkiye’nin 1987-2014 yılları arasında cari açıklarının sürdürülebilirliğini Husted (1992) dönemler arası yaklaşım altında ithalat ve ihracat verilerinin uzun dönemdeki ilişkisini incelemiştir. Söz konusu veriler Engle-Granger eş-bütünleşme testi ile analiz edilmiştir. Çalışmaya göre 1987-2014 yılları arasında meydana gelen cari açıklarının uzun dönemde sürdürülebilir olduğunu sonucuna

ulaşmıştır. Çalışmasında, mevcut bu durumun devam edebilmesi için, Türkiye'nin enerjiye olan bağımlılığından kurtulması gerektiği önerilmiştir.

Koç ve Bakırtaş (2016), Türkiye'de 1992:01-2015:03 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Yapılan çalışmada Husted (1992) perspektifinden değerlendirilmiş olup, Engle-Granger ve Johansen eş-bütünleşme testleri uygulanmıştır. Ayrıca Peseran vd. (2001) yöntemleri ile ithalat-ihracat değişkenleri sınanmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde, Türkiye'de ilgili yıllarda meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olacağı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ileriki dönemlerde cari açıkların sürdürülebilir forma geçmesi için uzun dönemli reformist politikaların uygulanması gerektiğini belirtmişlerdir.

Çelik ve İlkay (2016), Türkiye'de 1989-2015 yılları arasında üçer aylık veriler kapsamında ithalat ve ihracat verileri ile cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Çalışmada Husted (1992) dönemler arası yaklaşımı baz alınmakta olup, PP testi ve Johansen eş-bütünleşme testi yapılmıştır. Ayrıca çalışmada ithalat ve ihracat verileri arasındaki nedenselliğine yönelik Granger nedensellik testi yapılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde, 1989-2015 yılları arasında Türkiye'de meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca yazarlar gelecek dönemlerde sürdürülebilirliğin geri sağlanabilmesi için ithalatın azaltılması ve ihracatın arttırılmasının gerekli olduğunu vurgulamışlardır.

Duman (2017), Türkiye ekonomisinde 2003-2017 yılları arasında çeyrek yıllık verilerle cari açıkların sürdürülebilirliği ile büyüme arasındaki ilişki incelenmek istenmiştir. Çalışmada GSYH, büyüme, ithalat ve ihracat verileri değişken olarak atanmıştır. Yapılan çalışmada Cari Açık/GSYH oranı altında incelenmiş olup, ADF birim kök testi ile VAR modeli uygulanmıştır. Ayrıca seriler arasında nedenselliğin tespiti için Granger nedensellik analizi yapılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde, büyümede meydana gelen artışların cari açıkları arttırmakta ve sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilediğini bulmuştur.

Türk ve Şahin (2018), Türkiye'de 2000-2016 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilirliğini araştıran çalışmada, Husted (1992) dönemler arası yaklaşım kullanılmıştır. Yapılan çalışmada ithalat, ihracat, dış ticaret dengesi, hizmet dengesi ve

cari işlemler dengesi değişken olarak atanmış olup,. Çalışmada ayrıca Dickey-Fuller testi ve Johansen eş-bütünleşme testi uygulanmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde Türkiye ekonomisinde 2000-2016 yılları arasında meydana gelen cari açıkların sürdürülemez formda olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İleriki dönemlerde cari açıkların sürdürülebilir formda olabilmesi için ekonominin dışa bağımlılığını azaltması ve yeni ekonomik antlaşmalar yapması gerektiğini vurgulamışlardır.

Saraç (2018), Türkiye’de 1992-2017 yılları arasındaki dönemde çeyrek dönemlik Cari Açık/GSYH, reel cari açık ve kişi başı cari açık verilerinin incelendiği çalışmada, Husted (1992)’in dönemler arası yaklaşımı altında değerlendirilmiştir. Yapılan çalışmada ADF, PP ve KPSS testleri yapılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde Türkiye’nin ilgili yıllar içerisinde cari kriz eşiğinde olduğunu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yazar, mevcut durumun kurtulma adına yapısal reformların yapılması gerektiğini savunmuştur.

Konak ve Müteveli (2019), Türkiye’de 1992:01-2017:10 yılları arasında ithalat ve ihracat verileri kullanarak cari açığın sürdürülebilirliği incelenmiştir. Yapılan çalışmada Husted (1992)’in dönemler arası perspektifinden değerlendirilmiş olup, ADF birim kök ve Johansen eş-bütünleşme analizleri yapılmıştır. Çalışmada ilgili yıllar içerisinde meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğunu ve gelecek dönemler açısından sürdürülebilir kalması açısından finansman kalitesini arttırarak, doğrudan yatırımların özendirilmesi gerektiğini belirtmiştir.

Gençoğlu ve Ünlü (2019), Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğini 1980-2017 yılları arasında araştıran çalışmada, ithalat ve ihracat verileri değişken olarak kullanmıştır. Mevcut değişkenler Husted (1992) dönemlerarası yaklaşım altında incelenmiş olup, Johansen eş-bütünleşme, VECM ve Toda-Yamamoto nedensellik analizi yapılmıştır. Yapılan inceleme ve analizler neticesinde, 1980-2017 yılları arasında meydana gelen cari açıkların zayıf formda sürdürülebileceği bulunmuştur. Ayrıca çalışmada, ülkede meydana gelen cari açıkların sürdürülebilir forma gelebilmesi için, politik istikrarın gerekli olduğunu savunmuşlardır.

Sivri ve Saraç (2019), Türkiye’de 1992:01-2017:04 yılları arasında çeyrek yıllık reel cari denge, kişi başına cari denge ve Cari Denge/GSYH verileri ile hazırlanan

çalışmada, cari açıkların sürdürülebilirliği test edilmiştir. Aylık nüfus serisine oranlanarak bulunan kişi başı reel cari denge serileri, ADF testi ve PP testine tabi tutulmuştur. Yapılan çalışma neticesinde, ilgili yıllarda meydana gelen cari açıkların, GSYH oranının risk sınırında bulunduğu ve ülkenin cari krizin eşiğinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çakal (2019), Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada, 2000:01-2018:04 yılları arasında ithalat ve ihracat verilerinin, Husted (1992)’in dönemler arası yaklaşımı bazında değerlendirilmiştir. Çalışmada ithalat ve ihracat verilerini ADF, PP ve Engler-Granger testi kısıtı altında değerlendirilmiş olup, ilgili dönemlerde cari açıkların sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Demir (2019), Türkiye’de 1998:01-2018:02 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilirliği çalışmasında, ithalat ve ihracat verileri Husted (1992) dönemler arası yaklaşımı altında incelenmiştir. Çalışmada yapısal kırılmalı birim kök testleri yapılmıştır. Yapılan testler neticesinde ilgili yıllar arasında Türkiye’de meydana gelen cari açıkların sürdürülemez yapıda olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Altunöz (2019), Türkiye’de 1994-2018 yılları arasında çeyrek yıllık cari açık, doğrudan yatırım, dış borç stoku ve portföy yatırımları değişkenleri kullanılarak cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Çalışmada Husted (1992)’in kullandığı dönemlerarası yaklaşım altında, ARDL sınır testi yaklaşımı yapılmıştır. Yapılan testler neticesinde ilgili dönemlerde kamu borçlarının azalmasının, cari açıklar üzerinde önemli bir etkisi olduğu, ayrıca doğrudan yatırımların uzun dönemde cari açıkların azalmasında en büyük etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Karış (2020), Türkiye’de 1980-2018 yılları arasında cari açığın sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada, Cari Açık/GSYH bağımlı kukla değişken olarak benimsenmesi altında, döviz kuru, M2 para arzı ve ihracatın ithalatı karşılama oranı değişkenleri altında sürdürülebilirlik test edilmiştir. Çalışmada probit analizi kullanılmıştır. Yapılan analizler neticesinde, döviz kuru, M2 para arzı ve ihracatın ithalatı karşılama oranları sürdürülebilirliği olumsuz etkilediğini sonucuna ulaşılmıştır.

Dayıoğlu vd. (2020), Türkiye’de 2010-2018 yılları arasında toplam dış borç, GSMH ve ihracat değişkenleri, ARİMA ekonometrik yöntemi ile Türkiye’nin 2018-

2022 yılları arasında meydana gelecek cari açıkların sürdürülebilirliği Büyüme/GSYH kısıtı altında incelenmiştir. Yapılan test sonucunda, 2018-2022 yılları arasında meydana gelen cari açıkların ilk iki yılının risk teşkil ettiğini, fakat 2022 yıllarında sürdürülebilirlik riskinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çakmak (2020), Türkiye’de 1989-2019 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleme kapsamında oluşturulan toplam dış borç, GSYH, dış borç faizleri, , ithalat ve ihracat verileri başta olmak üzere 13 makroekonomik değişken yardımı ile finansal kırılganlık endeksi üretilmiştir. Mevcut endekste 0.35 eşik değeri olarak belirlenmiştir. Yapılan çalışmada özellikle 2010 yılı sonrası dönemde dış borçlarda meydana gelen artışların etkisi, 2017 yılında FKE’in 0.35 limitini aşmasına neden olmuştur. Yapılan çalışmada ilgili yıllar içerisinde Türkiye ekonomisinin, dış borçlarının sürdürülebilirliğinin zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bitecek ve Kızılkaya (2021), Türkiye ekonomisinde 1980-2019 yılları arasında meydana gelen cari açıkları inceleyen çalışmada reel döviz kuru, yabancı yatırımlar, ekonomik büyüme değişkenleri kullanılarak VAR analizine tabii tutulmuştur. Yapılan çalışmada, cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik en büyük etkiyi, reel döviz kurlarında meydana gelen değişimler neden olur iken, en az etkiyi doğrudan yabancı yatırım, büyüme oranları ise ilk dönemlerde sürdürülebilirlik üzerinde pozitif bir etki yapar iken, devam eden süreçte mevcut etkisi negatife dönmüştür.

Topallı (2021), Türkiye’deki cari açıkların sürdürülebilirliği üzerine yapılan çalışmada, 2010:01-2020:10 yılları arasında ithalat ve ihracat verilerinin aylık bazdaki değerleri kullanmıştır. Husted (1992)’in dönemler arası yaklaşımından hareketle uygulanan ADF ve PP birim kök testlerinin yanı sıra, uzun dönemdeki etkisini araştırmak için Fourier ADF birim kök testi kullanılmıştır. Yapılan test ve analizler neticesinde, Türkiye’de 2010-2020 yılları arası dönemde cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir sonucuna ulaşılmıştır. Gelecek dönemlere ilişkin yapılan önerilerde, Türkiye ekonomisinin cari açıklarının sürdürülebilir bir formda olması için enerjide dışa bağımlılığını azaltması, katma değeri yüksek mal üretiminin yanı sıra e-ticaret ve e-ihracat gibi modern akımları takip etmesi gerektiğini vurgulamışlardır.

Çatalbaş (2022), Türkiye’de 1998:01-2020:01 yılları arasında üçer aylık veriler kapsamında büyüme ile cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada, büyüme, ithalat ve ihracat verileri kullanılmıştır. Çalışmada Cari Açık/GSYH kriteri altında ADF, PP, NG-Perron testleri yapılmıştır. Yapılan testler neticesinde ülkede meydana gelen cari açıkların sürdürülemez yapıda olması, büyüme rakamlarını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada, gelecek dönemlerde sağlık büyümenin sağlanabilmesi için cari açıkları sürdürülebilir forma getirici politikalar benimsenmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Yenipazarlı ve Karaca (2022), Türkiye’de 1981-2021 yılları arasında büyüme ile cari açıkların sürdürülebilirliğini inceleyen çalışmada, büyümenin cari açıkların sürdürülebilirliği üzerindeki yaklaşımı altında değerlendirilmiştir. Söz konusu bu değerlendirmede büyüme, ithalat, ihracat ve GSYH verileri kullanılmış olup, Johansen eş-bütünleşme analizi ile Toda-Yamamoto nedensellik testleri yapılmıştır. Yapılan test ve analiz neticesinde ilgili yıllarda Türkiye’de büyüme ile cari açıkların sürdürülebilirliği arasında uzun dönemde bir nedensellik bulunduğunu ve cari açıkların sürdürülebilirliğinin olumsuz seyretmesi büyümeyi de olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yazarlar, Türkiye’nin gelecek yıllarda sürdürülebilirliğe bağlı sağlıklı büyümenin gerçekleşebilmesi için, ülkenin tasarruflarını arttırması gerektiğini vurgulamışlardır.

Gümüş (2022), Türkiye’de 1991-2020 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Çalışmada dış borçlar, GSYH, ithalat ve ihracat verileri Dış Borç/GSYH ve Dış Borç/İhracat kısıtları altında incelenmiştir. Söz konusu incelemede ADF, KPSS ve ERS testleri yapılmış olup, testler neticesinde Türkiye’de 1991-2020 yılları arasında cari açıkların sürdürülebilir olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca çalışmada, mevcut durumun devam edebilmesi için ihracatın arttırılması ve mevcut açıkların kapatılması gerektiği vurgulanmıştır.

Miçoğulları ve Telek (2022), Türkiye’de 2002:01-2020:03 dönemleri arasında cari işlemler hesabı ile yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmada doğrudan yabancı yatırım, portföy yatırım ve cari işlemler açığı değişken olarak tanımlanmıştır. Simetrik Hacker ve Hatemi-j, asimetrik Hatemi-j nedensellik testleri uygulanmıştır. Yapılan testler neticesinde, 2002-2020 yılları içerisinde meydana gelen

cari açıklar ile yabancı yatırımlar arasında sürdürülebilirlik açısından olumlu etkisi olduğunu, fakat portföy yatırımlar ile cari açıklar arasında sürdürülebilirlik açısından olumsuz etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada cari işlemler açığının azaltılması ve sürdürülebilir formda kalabilmesinin için, ülke ekonomisinin daha fazla doğrudan yabancı yatırımcı çekmesi gerektiğini vurgulamışlardır.

Yukarıda aktarılan Türkiye ekonomisinde cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin yapılan çalışmaların kısa özeti Tablo 11’de sunulmuştur.

Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik çalışmalarda ağırlıklı olarak ithalat ve ihracat verileri kullanılmıştır. Fakat özellikle son dönemlerde ithalat ve ihracat verilerine ek olarak büyüme verilerinin de çalışmaya konu olduğu görülmektedir. Bunun en temel sebebi ise büyüme ile cari açıklar arasında ilişkinin yeniden önem kazanmasına bağlanabilir.

Sürdürülebilirliğe yönelik kullanılan veriler ağırlıklı olarak Husted (1992)’in dönemlerarası yaklaşımı kullanılmıştır. Bu yaklaşımın tercih edilmesinin en temel sebebi ise ilgili yıllarda ülkede meydana gelen ithalat ve ihracat verileri arasında eş-bütünleşme ilişkisi incelenmek istenmiştir. Ayrıca özellikle son yıllarda Cari Açık/GSYH ve büyüme kriterlerini kapsamında ülkede meydana gelen cari açıkların hassasiyetleri ölçülmek istenmiştir.

Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik yapılan çalışmalarda kullanılan ithalat ve ihracat verilerinin zaman serisi verisi olmasından dolayı ADF testi yapılmıştır. Bu test neticesinde, ithalat ve ihracat verilerinin durağanlaştırılması amaçlanmıştır. Ayrıca söz konusu bu verilen Johansen eş-bütünleşme testine tabii tutulmuştur. Yapılan testler neticesinde, ağırlıklı olarak Türkiye’deki ithalat ve ihracat verileri arasında eş-bütünleşme bulunmuştur. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinde gerçekleşen ithalat ve ihracat arasında bir ilişki bulunduğu yorumu yapılabilmektedir.

Analizlerde ithalat ve ihracat verileri arasında nedensellik analizi için Granger nedensellik analizi uygulanmıştır. Ayrıca ithalat ve ihracat arasında yapılan nedensellik testlerinde ithalat ve ihracat verileri arasında bir nedenselliğe rastlanmıştır. Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik yapılan bu çalışmanın da ana amacı hem

ithalat ve ihracat verileri arasındaki eş-bütünleşmenin varlığı hem de söz konusu bu verilerin arasındaki nedenselliğin araştırması olmaktadır.

Yapılan test ve analizler neticesinde Türkiye’de meydana gelen cari açıkların ağırlıklı olarak sürdürülemez ya da zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Özellikle son dönemlerde yapılan çalışmalarda cari açıkların sürdürülemez yapıda olmasının, büyüme üzerinde de olumsuz etkiye sahip olduğu ve büyüme ile cari açıklar üzerinde doğrusal bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Gerek Doğu Asya, gerekse Latin Amerika ülkelerine yönelik sürdürülebilirlik çalışmaları kıyaslandığında, ilgili bölgelerde de tıpkı Türkiye’ye yönelik çalışmalarda olduğu gibi ağırlıklı olarak Husted (1992) dönemlerarası yaklaşımın tercih edildiği görülmektedir. Bu durumun en temel sebebi, ilgili ülkelerde ithalat ve ihracat verilerinin etkileşiminin, sürdürülebilirlik kararı açısından son derece önemli olmasına dayanmaktadır. Ayrıca yapılan literatür çalışmasında Türkiye ekonomisinin Latin Amerika ülkeleri ile benzerlik taşıdığı görülmektedir.

Son dönemlerde Cari Açık/GSYH üzerinde çalışmalar yapılması ve her iki ülkenin de cari açıklarının sürdürülemez ya da zayıf formda çıkması ilgili görüşü desteklemektedir. Bu durum Doğu Asya ülkelerinde uygulanan başarılı politikaların, Türkiye’de sağlıklı bir şekilde uygulanmadığını ve bu sebepten dolayı Türkiye ekonomisinin de tıpkı Latin Amerika ülkeleri gibi krize karşı hassas bir yapıda olmasını açıklamaktadır. Ayrıca çalışmanın Türkiye özelinde yapılan çalışmalarda ağırlıklı olarak ihracatın arttırılması ve ithalata bağımlılıktan kurtulmanın, sürdürülebilirlik üzerinde olumlu etki yapabileceğini belirtilmiştir.

Tablo 11. Türkiye'deki Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine Yönelik Çalışmalar

Yazar	Dönem Aralığı	Kullanılan Veri	Eko. Yöntem	Model / Gösterge	Sonuç
Kalyoncu (2005)	1987:01-2002:04	İthalat ve ihracat	Eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Uzun dönemde sürdürülebilir
Yamak ve Korkmaz (2007)	2001:04-2005:09	İthalat ve ihracat	Eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Peker ve Hotunoğlu (2009)	1992:01-2007:12	Reel döviz kuru, reel faiz oranı, İMKB	VAR	Calderon vd. (2000) çalışması referans	Sürdürülebilirlik döviz kuru, faiz değişimlerine duyarlı.
Berke (2009)	1989:01-2006:02	İthalat, ihracat ve net transfer ödemesi	Dickey-Fuller ADF testi, PP ve KPSS birim kök testi	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Sürdürülebilir
Peker (2009)	1992:01-2007:12	İthalat ve ihracat	Johansen eş-bütünleşme ve hata düzeltme modeli (VECM)	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Kısa dönemde sürdürülemez, uzun dönemde zayıf formda sürdürülebilir
Özer ve Coşkun (2011)	2002-2010	İthalat ve ihracat	Johansen eş-bütünleşme ve Zivot-Andrews yapısal kırılma	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir

Kerimoğlu ve Yanar (2011)	1975-2019	Büyüme, Enerji tüketimi, İthalat ve ihracat	ADF, Johansen eş-bütünleşme	Büyüme ve Cari Açık	Enerji tüketimindeki artış, cari açığın sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemekte. Büyüme ile cari açık arasında çift yönlü zayıf ilişki var.
Azgün ve Özbey (2011)	1992:01-2009:02	İthalat ve ihracat	ADF, Johansen eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	2001 krizi sonrasında cari denge sürdürülemez yapıda.
İnsel ve Kayıkçı (2012)	1987-2010	İthalat ve ihracat	Eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Binatlı ve Sohrabji (2012)	1987-2009	İthalat ve ihracat	Gregory-Hanse eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Mercan ve Göçer (2013)	1992:01-2010:02	İthalat ve ihracat	VAR temelli Johansen eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Mercan (2013)	1987-2013	Reel bütçe geliri ve reel bütçe harcamaları	Johansen eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	1987-2001: zayıf formda 2001-2013: güçlü formda 1987-2013: zayıf formda sürdürülebilir

Yayar ve Demir (2014)	1998-2011	İthalat ve ihracat	ADF, Zivot-Andrews yapısal kırılma ve VECM	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Sürdürülebilir
Çil (2015)	1984:01-2015:02	İhracat, net faiz ödemeleri ve transfer ödemeleri	Maki eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Turan ve Barak (2016)	1987-2014	İthalat ve ihracat	Engle-Granger Eşbütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Sürdürülebilir
Koç ve Bakırtaş (2016)	1992:01-2015:03	İthalat ve ihracat	Engle-Granger Eşbütünleşme, VAR, ARDL	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Çelik ve İlkay (2016)	1989-2015	İthalat ve ihracat	PP testi, Johansen eş-bütünleşme testi,	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Duman (2017)	2003-2017	GSYH, büyüme, ithalat, ihracat	ADF, VAR ve Granger nedensellik testi	Cari Açık/GSYH	Büyümenin artması, cari açıkların sürdürülebilir
Türk ve Şahin (2018)	2000-2016	İthalat, ihracat, dış ticaret dengesi, cari işlemler dengesi, GSYH	ADF testi, Johansen eş-bütünleşme testi	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Sürdürülemez
Saraç (2018)	1992-2017	Cari Açık/GSYH, reel cari açık, kişi başı cari açık	ADF, PP, KPSS, LM birim kök testleri	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Sürdürülemez eşliğinde
Konak ve Mütevellî (2019)	1992:01-2017:10	İthalat ve ihracat	ADF birim kök, Johansen eş-bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir

Gençoğlu ve Ünlü (2019)	1980-2017	İthalat ve ihracat	Johansen eş-bütünleşme, VECM, Toda-Yamamoto nedensellik	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Saraç ve Sivri (2019)	1992:01-2017:04	Reel cari denge, kişi başı cari denge	ADF testi ve PP testi	Cari Denge/GSYH	Sürdürülemez eşiğinde
Çakal (2019)	2000:01-2018:04	İthalat ve ihracat	ADF, PP ve Engle-Granger testi	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Uzun dönemde sürdürülebilir
Demir (2019)	1998:01-2018:02	İthalat ve ihracat	Yapısal kırılmalı birim kök testleri	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Sürdürülemez
Altunöz (2019)	1994:01-2018:02	Cari açık, doğrudan yatırım, dış borç stoku ve portföy yatırımları	ARDL Sınır testi	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Doğrudan yatırımların artması, sürdürülebilirliği olumlu etkiliyor. Kamu borçlarının azaltılması, cari açıkları azaltıcı etkisi var.
Karış (2020)	1980-2018	Döviz kuru, M2 para arzı, ithalatın ihracatı karşılama oranı	Probit analizi	Cari Denge/GSYH ve İthalat/İhracat	Sürdürülebilirliği azaltıyor
Dayıoğlu vd. (2020)	2010-2018	Toplam dış borç, ihracat, GSYH	ARIMA, ADF	Büyüme/GSYH	2018-2022 yıllarının ilk iki yılı riskli, 2022 güçlü sürdürülebilir

Çakmak (2020)	1989- 2019	13 makroekonomik değişken	Finansal kırılganlık testi	Toplam Dış Borç/GS YH, Cari Denge/G SYH ve İhracat/İt halat	Zayıf formda sürdürülebilir
Bitecek ve Kızılkaya (2021)	1980- 2019	Doğrudan yatırım, reel döviz kuru ve büyüme	VAR analizi	Büyüme ve Reel döviz kurları	Doğrudan yabancı yatırım sürdürülebilir liği az etkiliyor, reel döviz kurları sürdürülebilir liği olumsuz etkiliyor
Topallı (2021)	2010- 2020	İthalat ve ihracat	ADF, PP birim kök, Fourier eş- bütünleşme	Husted (1992) Dönemle rarası yaklaşım	Zayıf formda sürdürülebilir
Çatalbaş (2022)	1998:01- 2020:01	Büyüme, ithalat ve ihracat	ADF, PP, NG-Perron	Cari Açık/GS YH	Cari açıkların sürdürülemez yapıda olması, büyümeyi olumsuz etkiliyor.
Yenipazarlı ve Karaca (2022)	1981- 2021	Büyüme, ithalat, ihracat ve GSYH	Johansen eş- bütünleşme ve Toda- Yamamoto nedensellik	Büyüme	Büyüme ile cari açıklar arasında uzun dönemli bir ilişki var. Cari açıkların sürdürülemez duruma gelmesi, büyümeyi olumsuz yönde etkiliyor.

Gümüş (2022)	1991- 2020	Dış Borç, GSYH, İthalat ve ihracat	ADF, KPSS,ERS testleri	Dış Borç/GS YH ve Dış Borç/İtha lat	Sürdürülebilir
Miçoğulları ve Telek (2022)	2002:01- 2020:03	Doğrudan yatırım, portföy yatırım, cari hesaplar	Simetrik Hacker ve Hatemi-j, Hatemi-j nedensellik	Yabancı yatırımla r ve Cari hesap	Doğrudan yatırımlar sürdürülebilir liği olumlu etkiliyor, portföy yatırımlar sürdürülebilir liği olumsuz etkiliyor.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: EKONOMETRİK ANALİZ

3. CARİ AÇIKLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN AMPİRİK ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliği 2003-2019 yılları arasındaki aylık veriler kullanılarak ampirik olarak analiz edilmiştir. Bunun için Husted (1992) tarafından geliştirilen model çerçevesinde cari açığın sürdürülebilirlik koşulu araştırılmıştır. Bu kapsamda öncelikle araştırma modeli, sonrada kullanılan verilere ilişkin bilgiler verilmiştir. Daha sonra ise ekonometrik analiz yöntemi hakkında açıklamalarda bulunulmuştur. Son olarak ampirik analiz sonuçları ve bunlara ilişkin yorumlar sunulmuştur.

3.1.Araştırma Modeli

Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğinin analizinde Hakkio ve Rush (1991) tarafından ilk olarak sunulan ve daha sonra Husted (1992) tarafından geliştirilen model kullanılmıştır. Bu kapsamında tahmin edilecek model aşağıda Denklem 3.1’de belirlenmiştir.

$$EX = a + \beta IM + \varepsilon \quad (3.1)$$

Denklem 3.1’deki araştırma modeline göre; bağımlı değişken ihracat (EX) açıklayıcı değişken ise ithalat (IM) simgesi ile ifade edilmiştir. Eşitlikte β katsayısı ithalatla ihracat arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Ayrıca a sabit değeri ε ise hata terimi simgelemektedir.

Burada ekonometrik yöntem olarak öncelikle ihracat ve ithalat değişkenleri arasında eş bütünleşme ilişkisi araştırılmaktadır. Sonrasında ise uzun dönemli ilişkinin varlığına göre uzun dönem katsayısı tahmin edilecektir. Uzun dönem katsayı değerine göre cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin karar verilecektir. İthalat ile ihracat değişkenleri arasındaki ilişkiyi gösteren katsayısının bire eşit olması cari açığın sürdürülebilir olduğunu gösterecektir. Öte yandan katsayı değerinin sıfır ile bir arasında değer alması cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğunu belirlemektedir. Ayrıca ampirik analiz çerçevesinde Granger nedensellik analizi yardımı ile ithalattan ihracata yönelik nedensellik ilişkisinin yönü belirlenmeye çalışılacaktır.

3.2. Veri Seti

Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliği 2003:M01 ve 2019:M12 yılları arasında AYLİK ithalat ve ihracat verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin kullanılan değişkenler ve bu değişkenlere ait bilgiler Tablo 12’de verilmiştir.

Tablo 12. Çalışmada Kullanılacak Değişkenler

Değişkenin Adı	Değişkenin Sembolü	Alındığı Kaynak
İthalat	İTHALAT	TCMB (EVDS)
İhracat	İHRACAT	TCMB (EVDS)

Çalışmada kullanılan bütün veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (EVDS) sisteminden alınarak elde edilmiştir.

İthalat değişkeni, ödemeler dengesi istatistiklerinden elde edilmiş olup, ABD doları bazındadır. Söz konusu ithalat değişkeni, aylık dönemlerden oluşmaktadır.

İhracat değişkeni, ödemeler dengesi istatistiklerinden elde edilmiş olup, ABD doları bazındadır. Söz konusu ihracat değişkeni, aylık dönemlerden oluşmaktadır.

3.3. Ekonometrik Yöntem

Cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik yapılan bu çalışmada öncelikle Geliştirilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller -ADF) testi yardımı ile birim kök analizi yapılmıştır. Sonrasında ise ilgili değişkenlerin uzun dönemde girdiği etkileşimleri saptamak için Johansen Eş-bütünleşme analizi kullanılmıştır. Ayrıca değişkenler arasında eş-bütünleşme bulunduğu varsayım altında, uzun dönem ilişkisi gösteren katsayı değeri hesaplanmıştır. Bunun yanında söz konusu ithalat ve ihracat verilerinin aralarındaki nedenselliğin varlığını araştırma amacı ile Granger Nedensellik Analizi ile değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde, yukarıda bahsedilen test ve analizlere yönelik teorik anlatımlar yapılacaktır. Bunun için öncelikle Genişletilmiş Dickey Fuller Testi, daha sonra Johansen Eşbütünleşme Testi en son olarak da Granger Nedensellik Testi hakkında bilgiler verilecektir.

3.3.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Testi

Zaman serisi analizlerinin sağlıklı sonuçlar vermesi için verilerin olasılık kurallarına bağlı yani skolastik özelliklere sahip olması gerekmektedir. Söz konusu bu işleyiş analize konu olan veri veya veri setlerinin durağanlığı ile doğrudan ilişkilidir. Durağan olmayan zaman serileri ile çalışıldığında ekonometrik çalışmalar birbiri ile ilişkisi olmayan değişkenlerin birbirleri ile güçlü ilişkisi varmış gibi sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Bu durumda tahmine konu olan regresyon modelinin R^2 ve t-istatistik değerleri olması gerekenden daha yüksek bir değer almaktadır. Böylece, analiz sonuçlarının yanlış olmasına ya da analizin yanlış yorumlanmasına neden olmaktadır. Söz konusu bu hataların giderilmesi ve yapılan analizlerin doğru yorumlanabilmesi için serilerin durağan halde olması son derece önemlidir. Durağanlık durumu, verilerin ilgili zaman içerisinde belirlenen değere doğru yaklaşması anlamına gelmektedir. Bunun için zaman serisi verilerinin sabit varyans, sabit ortalama ve gecikme değerine bağlı kovaryans değerlerine sahip olması beklenmektedir. (Tarı, 2019: 387).

Analize konu olan veri setlerinin durağanlığının anlaşılması ya da bir başka ifade ile birim kök içerip içermediğini tespit etmek ve durağanlığının derecesini öğrenmek için birim kök testleri uygulanmaktadır. Zaman serilerine ait verilerin durağanlığını test edilebilmesi amacı ile kullanılan yöntemlerin en önemlilerinden biri Dickey ve Fuller (1979 ve 1981) tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testidir. ADF testlerinde, t ilgili dönemde sahip olduğu değerin, t-1 dönemde zamanda aldığı değerden etkilenme derecesine bakılır. Söz konusu bu test durağanlık ekseninde kullanılan en güvenilir ve en çok tercih edilen birim kök testidir.

$$Y_t = PY_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

Yukarıda Denklem 3.2’da oluşturulan regresyon denkleminde, ε_t ifadesi hata terimi ifade etmektedir. P katsayısı ise Y_{t-1} ifadesinin durağanlık derecesini göstermektedir. Eğer $P = 1$ değeri bulunursa, serilerde birim kök sorununun varlığından söz edilebilir. Bu durum seriler arasında rassal yürüyüşün olduğunun göstergesi niteliğindedir. Seride bulunan birim kök probleminden kurtulmak için, yukarıda verilen Denklem 3.2 üzerinde fark alma uygulanır. Çünkü zaman serilerinde durağan olmayan veri setinin durağanlaşması için ilk fark değerlerinin alınması yaygın bir uygulamadır.

Mevcut fark alma işleminin gerçekleştirilmesi için Eşitlik 3.3 ve 3.4’de belirlendiği şekilde denklemin hem sağ hem de sol tarafından Y_{t-1} ifadesi çıkarılarak aşağıdaki denklem modeli yazılır.

$$Y_t - Y_{t-1} = PY_{t-1} - Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

$$\Delta Y_t = (P - 1)Y_{t-1} \quad (3.4)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 Y_{t-1} \quad (3.5)$$

Denklem 3.4’de verilen $(P - 1)$ katsayısına β varsayım altında, P katsayısı bire eşit olduğu durumda serinin durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Bu durumda β katsayı olarak sıfır hesaplanır ve $\beta = 0$ olduğu durum elde edilir. Bu durum serinin durağan olmadığı yönündedir. Uygulanan birim kök testleri neticesinde seriler ilgili düzeylerde durağan durumda olduklarında, modelde bulunan katsayılar En Küçük Kareler (EKK) ile tahmin edilebilir.

Bu bağlamda serilerin durağanlık sınamasında, ADF test istatistiğinin hipotezleri aşağıdaki gibidir

- $H_0: \beta = 0$: seride birim kök bulunduğundan dolayı, durağan durumda değildir.
- $H_1: \beta < 1$: seride birim kök bulunmadığından dolayı, durağan durumdadır.

Yukarıda bahsedilen hipotezlerin sınanmasında MacKinnon (1996) tarafından bulunan kritik değerlere ihtiyaç vardır. Seride β katsayısının, t istatistiğindeki değerin mutlak değerce ifadesi, MacKinnon tablo değerinde bulunan değerden büyük ise H_0 red edilir ve serinin durağan olduğuna karar verilir. Tam tersi durumda yani, t istatistiğindeki değerin mutlak değerce ifadesi, MacKinnon tablo değerinde bulunan değerden küçük ise H_0 kabul edilir ve serinin durağan durumda olmadığı ve seride birim kök bulunduğu kararı verilir.

Denklem 3.3’de ifade edilen P katsayısının değeri 1’e eşit olduğunda serinin durağan durumda olmadığı, çalışmanın önceki aşamalarında belirtilmiştir. Buna ek olarak, hata teriminde meydana gelen otokorelasyon sorunu, analizde meydana gelen sonuçları olumsuz etkilemektedir. Mevcut bu durumu ortadan kaldırma ve regresyonda meydana gelen otokorelasyon sorunundan kurtulmak için Dickey-Fuller, mevcut denklemini düzenleyerek Denklem 3.6’deki gibi yeniden düzenlemiştir. Düzenlenen bu

yeni modele ise Genişletilmiş Dickey-Fuller testi olarak adlandırılmıştır (Tarı, 2019: 388-389). Bu bağlamda Genişletilmiş Dickey-Fuller test denklemi aşağıdaki gibidir;

$$\Delta Y_t = b_0 + b_1 t + \beta Y_{t-1} + a_i \Sigma Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.6)$$

Yukarıda belirlendiği şekilde durağan durumda olmayan seriler fark alınma yöntemi ile durağan hale getirilebilmektedir. Alınan bu farklarla durağanlaşan serilerin d düzeyinde bütünleşik olduğunu ifade etmek için I(d) simgesi kullanılmaktadır. Eğer söz konusu seri düzeyde durağan halde ise I(0) ifadesi ile gösterilir. Fakat seri I(0) serisinde durağan halde değil ise, birinci farkı alınarak durağanlığı yeniden araştırılır. Seri birinci fark alındığında durağan durumda ise I(1) şeklinde gösterilir. Bu işlemler serinin durağan olduğu noktaya kadar incelenir ve örneğin seri d noktasında durağan hale geldi ise I(d) şeklinde durağan olduğu nokta ifade edilir (Tarı, 2019: 387-388).

Birim kök testleri neticesinde elde edilen sonuçlar daha sonraki süreçte uygulanacak eş-bütünleşme testlerinin belirlenmesine yardımcı olur. Başka bir ifade ile birim kök testi sonuçları değişkenler arasında uzun dönemli ilişkilerin analizinde kullanılacak eş-bütünleşme testi türünü belirlenmektedir. Eğer birim kök testi sonuçları serilerin tamamının I(1) seviyesinde durağan olduğunu gösteriyorsa Engle-Granger, Johansen eş-bütünleşme ya da çeşitli nedensellik testleri uygulamaya uygun hale gelmektedir. Eğer seriye konu olan değişkenlerden bazıları I(0), bazıları ise I(1) düzeyde bütünleşik ise, analize konu olan serilerin eş-bütünleşme ilişkisi Pesaran ve diğerleri (2001) tarafından yapılan sınır testi yardımı ile uzun ve kısa dönemdeki analizleri ARDL test yöntemi ile yapılabilmektedir (Süslü ve Bekmez, 2010: 99).

3.3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi

Eş-bütünleşme testi, analize konu olan değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini inceleyen bir yöntemdir. İki ya da daha fazla durağan olmayan değişken arasında ilişkinin varlığına ilişkin yapılan bu testte, değişkenler arasında uzun vadeli bir denge durumu beklenmektedir. Böylece, eş-bütünleşme ekonomik sistemin zaman içerisinde yakınsadığı ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu durumu ifade etmektedir. Başka bir ifade ile eş-bütünleşme analizi durağan dışı değişkenler arasında uzun dönemde zamana yayılan bir denge ilişkisinin var olup olmadığını belirlemeye çalışmaktadır.

Verilerin uzun dönem ilişkisini araştırılmasında kullanılan en yaygın testlerden biri Johansen (1988) ve Johansen ile Juselius (1990) tarafından literatüre kazandırılan Johansen eş-bütünleşme testidir. Testin teorik çerçevesi aşağıda Denklem 3.7’de gösterildiği gibidir (Tarı, 2019: 427-429);

$$X_t = \Pi_1 X_{t-1} + \dots + \Pi_k X_{t-k} + \varepsilon_t \quad (3.7)$$

Denklem 3.7’de ifade edilen Π ifadesi, analize konu olan serilerin katsayısını gösteren $n * n$ boyutlu matristir. Eğer matrisin değerin denkliği ε_t ise sıfır ortalamaya sahip hataları ifade etmektedir. Durağan durumda olmayan ve gecikmeli değerlere sahip X_t vektörün birinci farkı alındıktan sonra, Denklem 3.8’deki gibi VAR modeli kurulur;

$$\Delta X_t = \Gamma_1 \Delta X_{t-1} + \dots + \Gamma_k \Delta X_{t-1+k-1} + \Pi X_{t-k} + \varepsilon_t \quad (3.8)$$

Denklem 3.8’da ifade edilen Γ_1 ifadesi, analize konu olan veri setlerinin kısa dönemdeki ilişkisini temsil etmektedir. π ifadesi ise analize konu olan veri setlerinin uzun dönemdeki ilişkisini temsil etmektedir. $\text{Rank}(\Pi) = 0$ durumunda analize konu olan seriler arasında uzun dönemli ilişkiden söz edilemez. $\text{Rank}(\Pi) = 1$ durumunda analize konu olan seriler arasında tek bir döneme ait uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Son olarak $\text{Rank}(\Pi) > 1$ durumu var ise analize konu olan seriler arasında eş-bütünleşmenin varlığından söz edilebilir.

Johansen eş-bütünleşme testinde, analize konu olan seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisi iki test ile tespit edilebilmektedir. Bunlardan biri İz İstatistiğidir. Diğer ise Maksimum Öz-değer istatistiğidir.

Denklem 3.9’de ifade edilen r değeri eş-bütünleşme vektör sayılarını ifade ederken, λ_i tahmincisinin π matrisinin tahmin edilen değer köklerini ifade eder. Ayrıca T değeri, analizde kullanılabilen maksimum gözlem sayısını ifade eder. İz istatistiğinin temel amacı, π matrislerin derecesine göre inceler. İncelemede eğer matrisin derecesi r ’ye eşit veya r ’den küçük bir değer alır ise H_0 hipotez istatistiği test edilir.

$$\lambda_{iz}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \lambda_i) \quad (3.9)$$

Bir diğer istatistik olan Maksimum öz-değer istatistiğinin temel amacı ise eş-bütünleşme vektörü r durumda ise H_0 hipotez değerini, $r+1$ alternatif hipotezine karşı sınar.

$$\lambda_{\max}(r, r+1) = -T \ln(1 - \lambda_{r+1}) \quad (3.10)$$

Analiz sonucunda elde edilen iz ya da öz-değer istatistikleri, kritik tablo değerine bakılarak eş-bütünleşme olup olmadığı belirlenir. Eğer seriler arasında eş-bütünleşme var ise analize konu olan seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Johansen eş-bütünleşme testinde kullanılan iz istatistiği ve maksimum öz-değer istatistiği genellikle aynı sonuçları veren istatistiklerdir. Ancak bazı durumlarda test sonuçları farklılık bir birinden farklılık gösterebilir. Farklılık olduğu durumlarda genellikle maksimum öz-değer sonuçları iz istatistiği sonuçlarına tercih edilmektedir.

3.3.3. Granger Nedensellik Testi

Granger nedensellik testi değişkenler arasında nedensellik yönüne ilişkin araştırma yapmaya imkân veren bir yöntemdir. İlk defa Granger (1969)'in çalışmasında ortaya atılan teste göre, X değişkenini bugün ve geçmiş dönemdeki hareketlere ait bulgular Y değişkenine katkı sağlıyor ise X ile Y değişkenleri arasında Granger nedeninin varlığından söz edilebilir. Tam tersi durum, yani X değişkeni bugün ile geçmiş dönemdeki hareketleri Y değişkenine katkı sağlamıyor ise X ile Y değişkenleri arasında nedenselliğin varlığından söz edilemez.

Bu duruma göre Granger nedensellik testinin regresyon gösterimi Denklem 3.11 ve Denklem 3.12'deki gibidir (Zivot ve Wang, 2003: 167):

$$\Delta Y_t = k + \sum_{i=1}^a \beta_i \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^b m_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.11)$$

$$\Delta X_t = l + \sum_{i=1}^c n_i \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^d w_i \Delta Y_{t-i} + V_t \quad (3.12)$$

Granger nedensellik testinin sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi için modele eklenen değişkenlerin birim köksüz olması ve durağan bir halde olması gerekmektedir. Bu sebepten dolayı VAR modellerinin uygun gecikme uzunluğunun tespit edilmiş olması gereklidir. Uygun gecikme uzunluklarının tespiti için analize konu olan

değişkenlerin farkları alınarak modele dâhil edilmelidir. Granger nedensellik testine yönelik temel ve alternatif hipotezlerinin sınanması ile nedensellik karar verilir. Eğer temel hipotez (H_0) kabul edilir ise X ile Y değişkenleri arasında nedensellik yoktur sonucuna varılır. Alternatif hipotez (H_1) kabul edilir ise X ile Y değişkenleri arasında nedensellik olduğu sonucuna varılır. Temel düzeyde Granger nedensellik analizinde dört farklı durum test edilmektedir;

- X'den Y'ye doğru tek yönlü nedensellik vardır ($X \rightarrow Y$).
- Y'den X'e doğru tek yönlü nedensellik vardır ($Y \rightarrow X$).
- X ile Y değişkenleri arasında karşılıklı nedensellik vardır ($X \leftrightarrow Y$).
- X ile Y değişkenleri arasında nedensellik yoktur ($X \nrightarrow Y$).

Analize konu olan değişkenlerin aralarında eş-bütünleşme ilişkisinin olduğu koşullar altında Granger nedensellik testi hata düzeltme modeli (Vector Error Correction Model - VECM) çerçevesinde gerçekleştirilir. Bu çerçevede kullanılacak hata düzeltme modeli denklemleri aşağıda Eşitlik 3.13 ve 3.14'de gösterildiği gibidir;

$$\Delta Y_t = \beta_0 + a_0 \Delta X_t + \sum_{i=1}^m a_i \Delta X_{t-i} + \sum_{k=1}^m \beta_k \Delta Y_{t-k} + \lambda_1 ECT_{t-1} + u_t \quad (3.13)$$

$$\Delta X_t = \varphi_0 + \delta_0 \Delta Y_t + \sum_{i=1}^m \varphi_i \Delta X_{t-i} + \sum_{k=1}^m \delta_k \Delta Y_{t-k} + \lambda_2 ECT_{t-1} + v_t \quad (3.14)$$

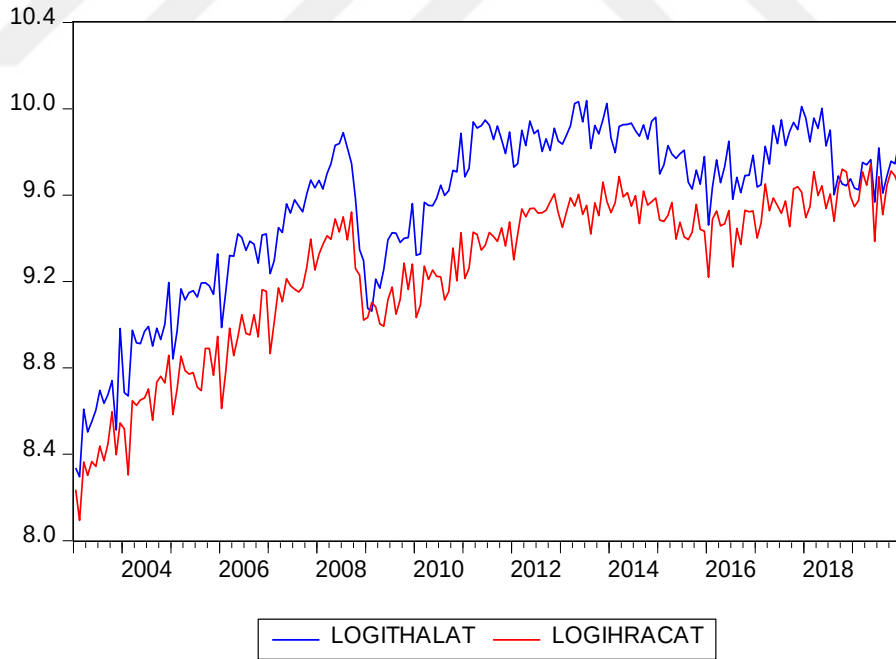
Eşitliklerde nedensellik testi kapsamında elde edilen a ile δ katsayısının anlamlılığını sınamak için WALD testinden elde edilen değerlere ihtiyaç vardır. Bu sınamadaki ana amaç, analize konu olmuş değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olup, olmadığı yönündedir. Eşitliklerde yer alan ECT'nin katsayıları yani λ_1 ve λ_2 , X ve Y'nin uzun dönemde aralarındaki ilişkinin parametresidir. Söz konusu bu katsayıların negatif ve istatistiki açıdan anlamlı olması beklenir. Eğer modelde X'den Y'ye doğru bir nedensellik anlamlılığı var ise λ_1 katsayısının istatistiki açıdan anlamlı çıkması, eğer modelde Y'den X'e doğru bir nedensellik anlamlılığı var ise λ_2 katsayısının istatistiki açıdan anlamlı olması beklenir (Kıran, 2007: 273).

3.4. Ampirik Tahmin Sonuçları

Ampirik analiz kapsamında öncelikle çalışmada kullanılan zaman serilerine Genişletilmiş Dickey Fuller Testi uygulanmıştır. Daha sonra veriler arasındaki uzun dönem etkileşimi belirlemek için Johansen Eş-bütünleşme Testi analiz yapılmıştır. En son olarak da veriler arasındaki nedensellik ilişkisi Granger Nedensellik Testi ile incelenmiştir.

3.4.1. Genişletilmiş Dickey Fuller Testi Sonuçları

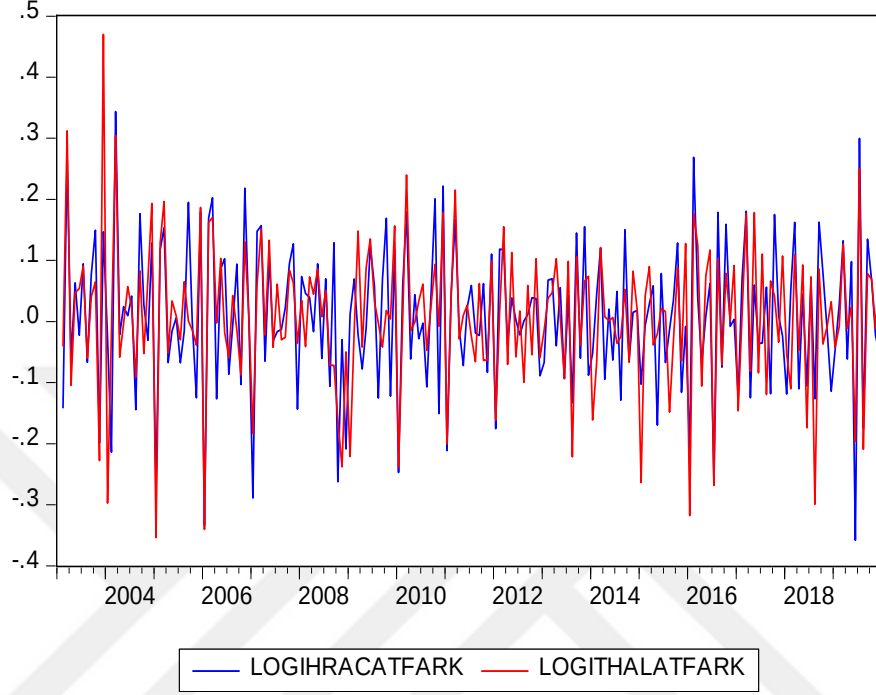
Çalışmada kullanılan 2003:M01:2019:M012 dönemine ait İHRACAT ve İTHALAT verilerine ilişkin mevsimlik etkisinden arındırılmış değerler Şekil 5’de gösterilmiştir. Şekilde de görüldüğü gibi hem ithalat hem de ihracat verilerinin yükselen bir trendde olması ve sabit trend görünümü sergilememesi sebebi ile düzey değerlerinin durağan olmadığı görülmektedir. Bu durum, özellikle durağanlık analizi için yanıltıcı olabileceğinden, birim kök testi uygulanmasını zorunlu hale getirmektedir.



Şekil 5. Mevsimsellik Etkisinden Arındırılmış ve Logaritması alınmış İthalat-İhracat

Söz konusu değişkenleri durağan hale getirmenin en temel ve en basit yöntemi ise logaritmik farklarını almaktır. Şekil 6’da yer alan grafik, logaritmik farkları alınmış ithalat ve ihracat verilerini göstermektedir. Grafikten de anlaşılacağı üzere, yükselen

grafikte olan ithalat ve ihracat grafikleri, logaritmik farklar sayesinde durağan bir yapıya gelmiş ve 0 yatayı etrafında eşit ortalamaya sahip hareketler yaptığı görülmektedir.



Şekil 6. Logaritmik farkı alınmış İthalat-İhracat Verileri

Çalışmada 2003-2019 yılları arasında kullanılan zaman serilerinin durağanlık durumlarını analiz etmek için ayrıca Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller -ADF) testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 13’de sunulmuştur.

Tablodan görüldüğü gibi sabitli ile sabitli ve trendli modellerde İhracat ve İthalat serilerinin düzey değerleri durağan değildir yani birim kök içermektedir. Serilerin birinci farkları alınarak ADF testi uygulandığında ise sabitli ile sabitli ve trendli modellerin olasılık değerlerinin %5 anlamlılık düzeyinden küçük olduğuna ve H_0 red edilir ve serinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır.

Böylece hem ihracat hem de ithalat serilerinin birinci farkları alındığında durağanlaştıkları belirlenmektedir. Böylece analizde kullanılan her iki verinin birinci derecede I (1) durağan oldukları belirlenmiştir. Başka bir ifade ile analize konu olmuş değişkenlerin birinci dereceden entegreli I (1) zaman serisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 13. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Düzey Değerleri		Birinci Fark		Karar
	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend	
İhracat	-2.538423 (0.1080)**	-2.483945 (0.3358)**	-4.509098 (0.0003)*	-4.767623 (0.0007)*	I (1)
İthalat	-2.523588 (0.1115)**	-2.650029 (0.2589)**	-3.506307 (0.0088)*	-3.625174 (0.0303)*	I (1)

Not: Tablo’ da parantez içerisinde ifadeler olasılık değerlerini göstermektedir.

Bu ifadeler *, ** sırası ile %1 ve % 5 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

3.4.2. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

İhracat ve ithalat arasındaki uzun dönem ilişki Johansen Eşbütünleşme testi ile analiz edilmiş ve sonuçlar Tablo 14’de sunulmuştur. Tabloda yer alan iz istatistiği değeri ile maksimum öz-değer istatistik değerlerinin %5 anlamlılık düzeyinden yüksek olduğu görülmektedir. Bu durumdan dolayı H_0 hipotezi red edilerek ithalat ve ihracat arasında en az bir tane eş-bütünleşme olduğu sonucuna varılır. Kısacası analize konu olan serilerin eş-bütünleşik olduğunun ithalat ve ihracat arasında uzun dönemli bir denge durumuna girdikleri söylenebilir. Başka bir ifade ile ithalat ve ihracat verileri uzun dönem etkileşim halinde bulunmaktadır.

Tablo 14. Johansen Eş-bütünleşme Test Sonuçları

Hipotez	İz İstatistiği	%5 Kritik Değer	Max. Öz-Değer İstatistiği	%5 Kritik Değer
$H_0: r=0,$ $H_1: r \geq 1$	31.61138	25.87211	22.96395	19.38704
$H_0: r \leq 1,$ $H_1: r \geq 2$	8.647430	12.51798	8.647430	12.51798

Not: Gecikme uzunluğu LR, FPE, AIC ve HQ kriterlerinin göre 6 olarak seçilmiştir.

Johansen Eş-bütünleşme testi sonunda değişkenler arasında uzun dönemli ilişki bulunduğundan sonra uzun dönem katsayı tahmin edilmiştir. Aşağıda denklem 3.15’da eş-bütünleşme denkleminin tahmin sonuçları belirtilmiştir.

$$\begin{aligned} \text{İHRACAT} = & -0.001944 + 0.638495 \text{ İTHALAT} & (3.15) \\ & (0,0003) \quad (0,04677) \end{aligned}$$

Eş-bütünleşme denklemi tahmin sonuçlarında ithalat katsayısı değerinin 0.63 olduğu görülmektedir. Tahmin edilen katsayının istatistiki olarak %5 düzeyinde anlamlı olduğu belirlenmektedir. Elde edilen bu bulgulara göre Türkiye’de 2003:M01-2019:M12 dönemleri arasında ihracatta meydana gelen bir birimlik artışın %63’ü ithalat etkisi ile sağlanmaktadır. İthalattan ihracata yönelik böyle bir etkinin olması tarafından karşılanmaktadır. Bu durum ihracattan elde edilen döviz gelirlerinin, ithalata yönelik döviz harcamalarından daha az olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak ithalat katsayısı birden küçük bir değer alması ilgili dönemde Türkiye’de cari açıkların zayıf formda sürdürülebileceğinin göstergesi niteliğindedir.

3.4.3. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

İthalat ve ihracat verileri arasında istatistiksel anlamda eş-bütünleşme ilişkisi bulunması, değişkenlerin etkileşim yönünün ya da nedenselliğini bulma ihtiyacını beraberinde getirir. Söz konusu bu nedensellik ilişkisi Granger Nedensellik Analizi ile test edilmiştir. Daha önce eş-bütünleşme analizi çerçevesinde değişkeler arasında uzun dönem ilişkinin bulunması nedeni ile hata düzeltme modeline (VECM) göre Granger nedensellik analizi yapılmış ve sonuçlar Tablo 15’de sunulmuştur.

Tablo 15. Granger Nedensellik Analiz Sonuçları

Hipotez	F -istatistiği	Olasılık	Karar
İthalat → İhracat	24.74754	0.0004	İthalattan İhracata doğru nedensellik ilişkisi vardır
İhracat → İthalat	17.82283	0.0067	İhracattan İthalata doğru nedensellik ilişkisi vardır

Not: Gecikme uzunluğu 6 seçilmiştir.

Tahmin edilen hata düzeltme terimi katsayısı negatif ve istatistiki olarak anlamlıdır.

Tablo 15’da Granger nedensellik analizinin sonuçları verilmektedir. Tabloya göre ithalat-ihracat ve ihracat-ithalat serilerinin olasılık değerlerinin 0.0067 ve 0004 olduğu görülmektedir. Her iki serinin de %5 anlamlılık seviyesinden düşük olmasından

dolayı H_0 hipotezinin red edilir. Bu durumda hem ithalat-ihracat hem de ihracat-ithalat serileri arasında çift yönlü nedensellik olduğunu göstermektedir.

İthalattan ihracata doğru nedenselliğin temel nedeni, ülke ekonomisine giren yurtdışı ürünlerinin, ülke içerisinde faal olan bulunan sektörlerin rekabet gücünün artmasına neden olmaktadır. Tüm bunların yanı sıra ülke ekonomisine katılan ithal hammaddelerin ya da ara ürünlerin işlenerek, ülke dışı ihracatın artması beklenmektedir. Söz konusu bu durum, ülke ekonomisinin hareketlenmesine ve ihracat üzerinde pozitif etki yaratması beklenmektedir.

Diğer taraftan ihracattan ithalata doğru nedenselliğe bakıldığında, ülke ekonomisinde ihracatın pozitif seyri, ülke ekonomisine döviz girişini arttırması beklenmektedir. Artan döviz girişi ile birlikte daha fazla hammadde ya da ara ürün girişi olması beklenmektedir. Bu durum da ise ithalat üzerinde pozitif etki yaratması beklenmektedir. Mevcut tüm bu durumlar sonucunda, Türkiye ekonomisinde ithalat ile ihracat arasında çift yönlü nedensellik olduğunun ispatı niteliğindedir.

SONUÇ

Ekonomik serbestleşme ile birlikte uluslararası ticari ve finansal hareketlerinin artması cari işlemler hesabında önemli dalgalanmalar yaratmıştır. Bunun sonucunda özellikle gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler hesabında büyük açıklar oluşmuştur. Uluslararası finansal ve ticari hareketlerin artmasının ortaya çıkardığı imkânlardan yararlanan az gelişmiş ülkeler yurt dışından elde ettikleri sermaye girişleri ile çok büyük oranlarda ithalat yapma olanağına kavuşmuştur. Böylece cari işlemler hesabındaki açıklar çok büyük boyutlara ulaşarak ciddi ekonomik krizlere yol açmıştır. Bunun üzerine cari açıklarının krizlere yol açmadan nasıl sürdürülebileceği konusu az gelişmiş ülkeler için büyük önem kazanmıştır. Öyle ki, literatürde cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin araştırmalar büyük bir hacim kaplamaya başlamıştır.

Yukarıda belirlenen tespitlerden hareketle bu tez çalışmasında Türkiye’de 2003 ile 2019 yılları arasındaki dönemde cari açıkların sürdürülebilirliği incelenmiştir. Bunun için Husted (1992)’in çalışmasında kullandığı dönemlerarası bütçe kısıtı modeli kullanılmıştır. Bu çerçevede ithalat ve ihracat değişkenleri arasındaki ilişkiler Johansen eş-bütünleşme testi ve Granger nedensellik testi yardımı ile analiz edilmiştir.

Ampirik analiz çerçevesinde gerçekleştirilen Johansen eş-bütünleşme testi sonuçları ithalat ve ihracat değişkenleri arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını ortaya koymuştur. Başka bir ifade ile ihracat ve ithalat değişkenleri arasında uzun dönemde denge durumunun varlığına işaret etmiştir. Cari açıkların sürdürülebilirliğine yönelik yapılan çalışmalar ithalat ve ihracat verilerinin uzun dönemde eş-bütünleşik olması durumunda hareket etmektedir. İthalat ve ihracat değişkenleri arasında var olan uzun dönem ilişkisinin varlığı, dönemler arası bütçe kısıtının sağlandığı durum ve koşullarda, eş-bütünleşme denkleminin tahmin edilmesini mümkün kılmaktadır. Bunun üzerine gerçekleştirilen eş bütünleşme denklemi tahmini sonucu uzun dönem katsayısının 0,63 değerinde olduğunu göstermiştir. Bu değer 1’den küçük olması Türkiye ekonomisinde ilgili dönemlerde meydana gelen cari açıkların, zayıf bir biçimde sürdürülebileceğini belirlemiştir.

Cari açıkların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak ihracat ve ithalat verileri arasında Granger nedensellik testi de uygulanmıştır. Eş-bütünleşme testinde tespit edilen uzun dönemli ilişkiden hareketle Hata Düzeltme Modeli üzerinden gerçekleştirilen Granger

nedensellik testi sonuçlarına göre ithalat ve ihracat değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensel ilişki tespit edilmiştir. Başka bir ifade ile ithalat ve ihracat hareketlerinin karşılıklı olarak birbirlerinin nedenleri olduğu ve birbirlerini etkiledikleri görülmüştür. Böylece Türkiye ekonomisinde hem ithalat ihracatı hem de ihracat ithalatı etkilemektedir.

Cari açığın sürdürülebilirliği açısından ithalattan ihracata yönelik nedensellik ilişkisinin bulunması olumlu bir göstergedir. Çünkü bu durum dış yükümlülüklerle dayalı olarak yurt dışından sağlanan kaynakların ülke içinde kullanılması ile ihracatın yani döviz geliri elde edecek imkânları geliştirildiğini ortaya koymaktadır. Böylece cari açık vererek yaratılan dış yükümlülükler kazanılan döviz gelirleri ile kolaylıkla geriye ödenerek cari açık sürdürülebilir bir seyrinde tutulabilir. Ancak aynı zamanda ihracattan ithalata yönelik nedensellik ilişkisinin ortaya çıkması Türkiye'deki ihracata yönelik üretimin ithal girdiye bağımlı olduğunu göstermektedir. Daha çok ürün ihracı yapmak için daha çok ithal girdi yani ithalat yapma zorunluluğu cari açıkların sürdürülebilirliği için olumsuz bir durumdur. Böylece Türkiye üretim yapısının dış girdi bağımlılığı eş-bütünleşme denklemi tahmini ile ortaya konan cari açığın zayıf sürdürülebilirlik durumunu da açıklamaktadır.

Cari açıkların sürdürülebilirliğinde Latin Amerika ülkelerine yönelik çalışmalarda Holmes (2006), Barroso (2014), Gustavo ve Sosa (2016), Tatar (20221)'ın çalışmalarında cari açıkların çeşitli ülkelerde zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmıştır. Doğu Asya ülkelerine yönelik çalışmalarda Baharumsha vd. (2003), Tang (2003), Lau vd. (2016), Sissoko ve Jozefowicz (2015)'in çalışmalarında cari açıkların çeşitli ülkelerde zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmıştır. Son olarak ise Türkiye'ye yönelik çalışmalarda Yamak ve Korkmaz (2007), Peker (2009), Özer ve Coşkun (2011), Mercan ve Göçer (2011), İnsel ve Kayıkçı (2012), Çil (2015), Koç ve Bakırtaş (2016), Konak ve Mütevelli (2019), Gençoğlu ve Ünlü (2019), Demir (2019)'in çalışmalarında cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğunu sonucuna ulaşmışlardır. Söz konusu bu çalışmalarda elde edilen sonuçlara benzer şekilde Türkiye'de 2003-2019 yılları arasında yapılan analiz de cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olduğu bulunmuştur.

Türkiye başta olmak üzere az gelişmiş ülke ekonomileri üzerinde yapılan çalışmalarda cari açığın zayıf formda sürdürülebilir bulunmasının temel bir nedeni vardır. Gelişim sürecini tam olarak tamamlamayan ülke ekonomiler yüksek büyüme oranlarına ulaşmak için cari işlemler hesabında açık vermek zorunda kalmaktadır. Çünkü az gelişmiş ülkelerde üretim sistemi ihtiyaç duyduğu teknoloji, enerji ve ara mallarını gelişmiş ülkelere ithal etmek zorunda kalmaktadır. Bunun için az gelişmiş ülkeler ekonomik büyüme süreçlerinde çok büyük cari açık vermek zorunda kalmaktadır. Bu durum cari açıkların sürdürülebilirlik koşullarını az gelişmiş ülkelere oldukça zorlamakta ve yapılan analizlerde cari açıkların zayıf formda sürdürülebilir olmasına yol açmaktadır.

İstikrarlı bir büyümenin sağlanması ve aynı zamanda güçlü bir cari açık sürdürülebilirlik koşullarının yaratılması için üretim yapısının ithal girdi kullanımının azaltılması gerekmektedir. Başka bir ifade ile Türkiye ekonomisindeki üretim sürecinin dışa bağımlı yapıdan kurtulup daha fazla katma değer üreten bir özellik kazanması gerekmektedir. İhracata dayalı büyüme modeli aynı zamanda katma değeri yüksek üretimi yani çok daha az dış girdiye dayalı bir üretim yapısını gerektirmektedir. Bunun için başta AR-GE faaliyetlerinin desteklenmesi olmak üzere teknolojinin geliştirilmesine yönelik çok çeşitli destek politikaları uygulanmalıdır. Cari işlemler hesabında açık oluşmasında en büyük etkiyi yaratan enerji ithalatının azaltılması için yenilebilir enerji teknolojilerinin geliştirilmesine yönelik yatırımlar desteklenmelidir.

Türkiye ekonomisinde meydana gelen cari açıkların istikrarı bozup krizlere yol açmaması için zayıf formdaki sürdürülebilirlik koşullarının güçlendirilmesi politika önceliği olmalıdır. Bunun için üretim yapısının ithal girdiye bağımlılığının azaltılması stratejik bir hedef olarak belirlenmelidir. Bu çerçevede uygulanacak politikalar bir yandan ekonominin daha yüksek katma değer üretmesini sağlarken öte yandan ülkenin rekabet gücünü artıracaktır. Böylece Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliğini artıran politikalar aynı zamanda ülkenin az gelişmişlikten gelişmiş ülke aşamasına geçmesini de sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, M. (2017) "Küreselleşme ve Bilgi Toplumu Bağlamında Türkiye Ekonomisi ve Yapısal Dönüşümü", S. Koç, S. Y. Genç, & K. Çolak içinde, **Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları** (ss. 47-81). Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Vakıf Yayınları.
- Akçacakır, K. (2021) "Türkiye'de Cari Açıkların Dinamikleri (2003-2019)", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Bandırma Onyedli Eylül Üniversitesi, S.B.E.** Balıkesir
- Akçayır, Ö. (2016) "Turkey Analysis In Frames On Causes And Financing Quality Of Current Account Deficits" **Eurasian Academy of Sciences Social Sciences Journal**(7), ss. 26-49.
- Aksaraylı, M.;Ö. Tuncay (2009) "Kısa Vadeli Sermaye Giriş Modellemesi: Türkiye Örneği" **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 24(1), ss. 105-122.
- Alagöz, M.; S.Y. Saçık (2010) "Türkiye'de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma ile İlişkisi" **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(2), ss. 113-120.
- Altunöz, U. (2019). Türkiye'nin Cari Açık Sorunu, Cari Açığın Finansmanı ve Sürdürülebilirliği: Sınır Testi Yaklaşımı. **II. International Conference on Empirical Economics and Social Science** (ss. 732-748). Bandırma: Bandırma Üniversitesi.
- Ayla, D.; Y. Küçükkale (2017) "Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Bir Derleme" **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 21(3), ss. 1025-1041.
- Azgün, S.; N. Özbey (2011) "Türkiye'de Cari İşlemler Açıklarının Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Dış Bütçe Kısıtının Göstergeleri" **Atatürk Ü. İİBF Dergisi**, ss. 59-69.
- Bagnai, A.; S. Manzonchi (1999) "Current Account Reversals in Developing Countries: The Role of Fundamentals" **Kluwer Academic Publishers**(10), ss. 143-163.
- Baharumshah, A. Z., Lau, E.; S. Fountas (2003) "On the Sustainability of Current Account Deficits: Evidence from Four ASEAN Countries" **Journal of Asian Economics**(14), ss. 465-487.
- Baharumshah, A. Z., Lau, E.; A. M. Khalid (2006) "Testing Twin Deficits Hypothesis using VARs and Variance Decomposition" **Journal of the Asian Pacific Economy**, 11(3), ss. 331-354.

- Barroso, J. B. (2014) "External Sustainability and Gross Positions: Are Brazilian External Accounts Sustainable?" **Working Paper Series**(362), ss. 1-32.
- Başkol, O. (2011) "Cari Açık ve Finansmanı" **Bursa Bilanço**(134), ss. 56-60.
- Başoğlu, U. (2000) "Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları" **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 3(4), ss. 87-99.
- Berber, M. (2016). **Makro İktisat**. Bursa, Türkiye: Ekin Yayın Dağıtım.
- Berke, B. (2009) "Türkiye'de Cari açığın Sürdürülebilirliği: Parçalı Eşbütünlüşme Analizi" **Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi**, ss. 117-145.
- Binatlı, A. O.; N. Sohrabji (2012) "Intertemporal Solvency of Turkey's Current Account" **Panoeconomicus**(1), ss. 89-104.
- Bitecek, N.; O. Kızılkaya (2021) "Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Belirleyicileri: 1980-2019 Döneminin Amprik Analizi" **Reforma**(92), ss. 26-36.
- Blomberg, G., L. Forss; I. Karlsson (2003) "Errors And Omissions In The Balance Of Payments Statistics A Problem ?" **Sveriges Riksbank Economic Review**, ss. 41-50.
- Boya, N. (2013) "Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği: Doğrusal Olmayan Bir Yaklaşım" Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, **Hacettepe Üniversitesi, SBE**, Ankara.
- Bulut, E., F. H. Dikmen; A.H. Çermikli (2018) "Türkiye'nin Uluslararası Yatırım Pozisyonu ve Yatırım Gelir-Gider Dengesi: 2000-2016" **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 20(1), ss. 49-77.
- Buyrukoğlu, A. (2015) "Cari Açığın Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Pamukkale Üniversitesi, SBE**, Denizli.
- Calderon, C., A. Chong; N. Loayza (2000) "Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries" **Policy Research Working Paper**(2398), ss. 1-37.
- Chortareas, G. E., G. Kapetanios; M. Uçtum, M. (2004) "An Investigation of Current Account Solvency in Latin America Using Non Linear Nonstationarity Tests" **Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics**, 8(1), ss. 1-17.
- Coşkun, M. N. (2001) "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri" **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 3(2), ss. 39-50.

- Cural, M. (2010) "Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari İşlemler Dengesinin 1980 Sonrası Dönemde Gelişimi ve Finansmanı" **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 29(2), ss. 173-195.
- Çakal, E. (2019) "Türkiye'de Cari Açığın Sürdürülebilirliği: İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Bir Analizi (2002-2016)", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Adnan Menderes Üniversitesi, SBE: Aydın**.
- Çakmak, U. (2020) "Türkiye'de Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Ekonominin Finansal Kırılganlığı Üzerine Analizler: 1989-2019" **Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi**, 55(3), ss. 1837-1862.
- Çatalbaş, N. (2022) "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Cari Açık Arasındaki İlişkinin Sınanması: ARDL Sınır Testi Yaklaşım" **İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırma Dergisi**, 11(2), ss. 880-904.
- Çekim, E. (2009) "Türkiye’de Cari Açık Sorunu", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Ticaret Üniversitesi, İstanbul**
- Çelik, T.; S.Ç. İlkay (2016) "Türkiye'de İthalat ve İhracat Arasındaki İlişkinin 1989-2015 Dönemi İçin Test Edilmesi", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi**, 21(3), ss. 961-969.
- Çil, A. B. (2015) "Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğinin Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Yöntemi ile Sınanması", **Çukurova Üniversitesi İİBF**, ss. 135-149.
- Çoban, O.; B. Özel (2014) "Net Hata Ve Noksan Hesabı ve İhracaat İlişkisi: 1984-2012 Türkiye Analizi", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 31(1), ss. 135-143.
- Danışoğlu, A. Ç. (2007) "Para Krizleri: Türkiye'de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi", **Sosyal Bilimler Dergisi**(2), ss. 1-11.
- Dayıoğlu, T., M. B. Gürbüz; Y. Aydın (2020) "Türkiye'de Dış Borç Sürdürülebilirliği" **Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi**, 2(2), ss. 1-15.
- Delice, G. (2003) "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", **Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**(20), ss. 57-81.
- Demir, A. (2019) "Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri Çerçevesinde Türkiye İçin Cari Açık Sürdürülebilirliği", **Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi**, 54(1), ss. 261-273.
- Demir, G. (1999). **Asya Krizi ve IMF**. İstanbul: Der Yayınevi.

- Demir, M. A. (2019) "Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri Çerçevesinde Türkiye İçin Cari Açık Sürdürülebilirliği", **Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi**, 54(1), ss. 261-273.
- Demir, Y. (2012) "Avrupa Birliği'ne Üyelik Sürecinde Türkiye'de Cari Açıkların Sürdürülebilirliği", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Gaziosman Paşa Üniversitesi, SBE**, Tokat
- Dinler, Z. (2013). **İktisada Giriş** (19 b.). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Doğan, E.; N. Bayraç (2014) "Türkiye'de Cari Açık Sorunu Üzerine Mikro Temelli Bir Yaklaşım", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 15(2), ss. 97-124.
- Donoso, V.; V. Martin (2014) "Current account sustainability in Latin America", **The Journal of International Trade & Economic Development**, 23(5), ss. 735-753.
- Duman, Y. K. (2017). **Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki**. Sakarya İktisat Dergisi, 6(4), 12-28.
- Durgun, T. C. (2016). **1997 Doğu Asya Krizi ve Türkiye**. İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Eğilmez, M. (2015, Ekim 16) "İkiz Açıkta Son Durum", Mart 14, 2021 tarihinde Kendime Yazılar: <https://www.mahfiegilmez.com/2015/10/makroekonomide-en-temel-denklemler-ic-ve.html> adresinden alındı
- Eğilmez, M. (2016, Ağustos 23) "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye", Haziran 6, 2022 tarihinde Kendime Yazılar: <https://www.mahfiegilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatirimlar-ve.html> adresinden alındı
- Ekşi, F. (2010) "Türkiye'de Cari Açık ve Finansmanı (1980-2009)", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Selçuk Üniversitesi, SBE**, Konya.
- Erdoğan, S.; H. Bozkurt (2009) "Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri ile Bir İnceleme", **Maliye Finans Yazıları**, 23(84), ss. 135-172.
- Eren, A.; B. Süslü (2001) "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", **Yeni Türkiye**, 44(7), ss. 662-674.
- Eşiyok, A. B. (2012) "Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu ve Nedenleri", **Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar**, 49(569), ss. 63-86.

- Fountas, S., A. Z. Baharumshah; E. Lau (2005) "Current Account Deficit Sustainability: a Panel Approach", **Journal of Economic Integration**, 20(3), ss. 514-529.
- Freund, C. L. (2000) "Current Account Adjustmen in Industrialized Countryies", **International Finance Discussion Papers**(692), ss. 2-27.
- Gençoğlu, P.; F. Ünlü (2019) "Türkiye'de Cari Açığın Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Analiz", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 37(4), ss. 627-650.
- Ghosh, A. R.; J. D. Ostry (1995) "The Current Account in Developing Countries: A Perspective from the Consumption-Smoothing Approach", **The World Bank Economic Review**, 9(2), ss. 305-333.
- Göçen, S. (2013) "Türkiye Cari İşlemler Hesabı Açıklarının Sürdürülebilirliği",Yayınlanmamış **Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, SBE, İstanbul**
- Göçer, İ.; M. Mercan (2011) "Türkiye Ekonomisinde Cari Açığın Sürdürülebilirliği: Sınır Testi Yaklaşımı" **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, 48(562), ss. 33-52.
- Göçer, İ.; O. Peker (2014) "Yabancı Doğrudan Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örneğinde Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi", **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, 8(1), ss. 87-116.
- Göçeri, K. (2018) "Türkiye'de Cari Açık Finansman Kalitesi (2002-2016)",Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Maltepe Üniversitesi, SBE, İstanbul**.
- Gök, A. (2006) "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 21(1), ss. 131-145.
- Granger, C. W. (1969) "Investigating Causal Relations by Econometric Models and CrossSpectral Methods", **Econometrica**, 37(3), ss. 424-438.
- Gümüş, N. (2022) "Türkiye'nin Dış Borçlarının Rasyolara Göre Sürdürülebilirliği", **Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 9(4), ss. 228-245.
- Günaydın, İ. (2004) "Bütçe ve Ticaret Açıkları Arasındaki İlişki: Türkiye Uygulaması", **Ekonomik Yaklaşım**, 15(52-53), ss. 143-159.
- Güngör, M. (2019) "Türkiye'de Cari Açık Riski, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Arjantin ile Karşılaştırmalı Bir Analiz",Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Erciyes Üniversitesi, SBE, Kayseri**.

- Hacıhasanoğlu, B. (2005) "Meksika 1994 ve Arjantin 2001 – 2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi", Uzmanlık Yeterlilik Tezi, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü**, Ankara.
- Hakkio, C. S.; M. Rush (1991) "Is The Budget Deficit "Too Large?", **Economic Inquiry**, 29(3), ss. 429-445.
- Hanke, S. H.; K. Schuler (1999) "A Dollarization Blueprint for Argentina", **Foreign Policy Briefing**(52), ss. 1-17.
- Hassan, K., A. Hoque; A. Rao (2015) "Sustainability of Current Account Balance in ASEAN Countries: Evidence from a Panel Error Correction Model", **The Journal of Developing Areas**, 49(6), ss. 189-204.
- Holmes, M. J. (2006) "Do Latin American Countries Have an Incentive to Default on Their External Debts?" **Emerging Markets Finance & Trade**, 42(1), ss. 33-49.
- Husted, S. (1992) "The Emerging U.S. Current Account Deficit in the 1980s: A Cointegration Analysis", **The Review of Economics and Statistics**, 74(1), ss. 159-166.
- İnsel, A.; F. Kayıkçı (2012) "Evaluation of Sustainability of Current Account Deficits in Turkey", **Modern Economy**(3), ss. 43-50.
- Ismail, H. B.; A. Z. Baharumshah (2007) "The Intertemporal Approach to The Current Account: Evidence From Indonesia and Malaysia", **International Economic Conference on Trade and Industry**, ss. 2-18.
- Jayme, F. G. (2001) External Debt Sustainability: Empirical Evidence in Brazil. **Universidade Federal de Minas Gerais**, Brezilya.
- Johansen, S. (1988) "Statistical Analysis of Cointegration Vectors", **Journal of Economic Dynamics and Control**, 12(2-3), ss. 231-254.
- Johansen, S.; 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), ss. 169-210.
- Kadirova, S. (2004) "Güneydoğu Asya Krizleri ve Rusya'ya Etkisi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi, SBE**, İstanbul
- Kalyoncu, H. (2005) "Sustainability of Current Account for Turkey: Intertemporal Solvency Approach", **Prague Economic Papers**(1), ss. 82-88.
- Kalyoncu, H.; İ. Öztürk (2010) "Sustainability of current Account for Latin America and Caribbean Countries" **Applied Economics Letters**, 17, ss. 781-785.

- Kamacı, A.; S. Konya, S. (2016) "Kırılgan Beşli Ülkelerinde Portföy Yatırımları ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi", **Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi**(2), ss.136-155.
- Kaplan, M.; H. Kalyoncu (2014) "Analyzing the Sustainability of Current Account in ASEAN Countries: Test of Intertemporal Borrowing Constraints", **International Journal of Economics and Financial Issues**, 4(3), ss. 564-571.
- Karahan, Ö. (2020) "Sustainability of Current Account Deficit in Turkey. **International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research**, ss. 62-69.
- Karış, Ç. (2020) "Cari Açık Belirleyicileri ve Sürdürülebilirlik Olasılığı İlişkisi: Türkiye", **Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**(8), ss. 99-106.
- Kaya, S. (2018) "Türkiye'nin Tüketim Fonksiyonu: Yapısal Kırılgan Zaman Serisi Analizi (1998-2016)", **İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi**, 5(1), ss. 1-34.
- Keating, M. O.; B. P. Keating (2003) "Measure the Sustainability of Latin America External Debt", **Applied Economic Letters**, 10(6), ss. 359-362.
- Kerimoğlu, G.; R. Yanar, R. (2011) "Türkiye'de Enerji Tüketimi, Ekonomik Büyüme ve Cari Açık İlişkisi", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 3(2), ss. 191-201.
- Kibritçiöğlu, A. (2001) "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001", **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, 1(41), ss. 1-17.
- Kim, B.-H., H.G Min, Y.S. Hwang; J.A. McDonald (2009) "Are Asian Countries' Current Account Sustainable? Deficits, Even When Associated with High Investment, Are Not Costless", **Journal of Policy Modeling**, 31(2), ss. 163-179.
- Kıran, B. (2007). **Türkiye'de Reel Döviz Kuru ile Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri İlişkisi**. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, 22(1), 269-283.
- Klein, M. W., & Marion, N. P. (1997). **Explaining the Duration of Exchange-Rate Pegs**. *Journal of Development Economics*, 54, 387-404.
- Koç, S.; İ. Bakırtaş (2016) "Türkiye'de Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Koentegrasyon Testlerinden Bulgular", **Sosyal Bilimler Dergisi**(49), ss. 252-277.
- Konak, A.; D. Müteveli (2019) "Türkiye'de Cari Açığın Finansman Yapısı ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz", **Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 23(1), ss. 123-140.
- Koşan, N. İ. (2009) "Türkiye'de Cari Açığı Etkileyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi, SBE**, İstanbul .

- Kurtaran, A. (2010) "Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri", **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 10(2), ss. 367-382.
- Küçükkocaoğlu, G.; N. Çakır (2021). "Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Portföy Akımlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler", **İşletme Araştırmaları Dergisi**, 13(3), ss. 2320-2339.
- Labonte, M. (2005) "Is the U.S Current Account Deficit Sustainable?" **CRS Report for Congress**, ss. 1-9.
- Lau, E., A.Z. Baharumshah; C.T. Haw (2006) "Current Account: Mean-Reverting or Random Walk Behavior?" **Japan and World Economy**(18), ss. 90-107.
- MacKinnon, J. G. (1996) "Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests", **Journal of Applied Econometrics**, 11(6), ss. 601-618.
- Maki, D. (2012) "Test for Cointegration Allowing for an Unknown Number of Breaks", **Economic Modelling**, 29(5), ss. 2011-2015.
- Mankiw, N. G. (2010). **Makroekonomi** (1 b.). (Ö. F. Çolak, Dü.) Ankara: Efil Yayınevi.
- Mann, C. L. (2002) "Perspective on the US Current Account Deficit and Sustainability", **Journal of Economic Perspectives**, 16(3), ss. 131-152.
- Mercan, M. (2013) "Zamanlararası Dış Denge Kısıtı Yaklaşımı Çerçevesinde Türkiye'de Bütçe Açığının Sürdürülebilirliği", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 27(3), ss. 91-110.
- Mercan, M.; Z.Ç Yurttaçıkılmaz (2013) "Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Cari İşlemler Açığı İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz", **Bankacılar Dergisi**, 24(87), ss. 57-78.
- Miçoğulları, S. A.; C. Telek (2022) "Türkiye'de Cari İşlemler Açığı ile Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişki: Rolling Window Nedensellik Analizi", **Fiscaeconomia**, 6(2), ss. 325-344.
- Milesi-Ferretti, G. M.; A. Razin (1996a) "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experience", **National Bureau of Economic Research**(5791), ss. 1-50.
- Milesi-Ferretti, G. M.; A. Razin (1996b) "Sustainability of Persistent Current Account Deficits", **National Bureau of Economic Research**(5467), ss. 1-24.

- Milesi-Ferretti, G. M.; A. Razin (1996c) "Indicators of Sustainability", G. M. Milesi-Ferretti, & A. Razin içinde, **Current-Account Sustainability** (ss. 21-30). Princeton, New Jersey: Department of Economics Princeton University.
- Mütevellî, D. (2018) "1980 Sonrası Dönemde Türkiye'nin Cari Açık Sorunu ve Sürdürülebilirliği", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Karabük Üniversitesi, SBE**, Karabük
- O'Callaghan, A. B.; D. Kan (2007) "Analysis of the Current Account Position of Four Asian Countries Before the 1997 Crisis", **Pacific Economic Review**, 12(1), ss. 47-61.
- Oktar, S.; L. Dalyancı (2010) "Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 29(2), ss. 1-22.
- Ordoñez-Callamand, D., L.F. Melo-Velandi; O.M. Valencia-Arana (2017) "Asymmetric Behaviour of Current Account Sustainability in Latin America", **International Finance**, 21(1), ss. 2-22.
- Ostry, J. D. (1997) "Current Account Imbalances in ASEAN Countries: Are They a Problem?" **IMF Working Paper**, ss. 2-31.
- Özer, M.; İ.O. Coşkun (2011) "Sustainability of Turkish Current Account Deficit in the Post-Crisis Period", **NIBES Transactions**, 5(2), ss.67-82.
- Pacheco-López, P.; A.P. Thirlwall (2007) "Trade Liberalisation and the Trade-Off Between Growth and the Balance of Payments in Latin America", **International Review of Applied Economic**, 21(4), ss. 469-490.
- Pazarlıoğlu, V. M.; G. Emrah (2007) "Net Portföy Yatırımları ile Reel Faiz Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği-1992: I-2005: IV", **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 9(2), ss. 201-221.
- Peker, O. (2009) "Türkiye'de Cari Açık Sürdürülebilir Mi? Ekonometrik Bir Analiz", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**(17), ss. 164-174.
- Peker, O.; H. Hotunoğlu (2009) "Türkiye'de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analizi", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, ss. 221-237.
- Pesaran, H. M., Y. Shin; R.J. Smith (2001) "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", **Journal of Applied Econometrics**, 16(3), ss. 289-326.
- Polat, M. A. (2019) "Doğrudan Yabancı Yatırımların Cari İşlem Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", **Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 6(5), ss. 159-170.

- Reisen, H. (1998) "Sustainable and Excessive Current Account Deficits", **Kluwer Academic Publishers**(25), ss. 111-131.
- Richard, O. O.; A.K. Tiwari (2014) "The Sustainability of Trade Accounts of the ASEAN-5 Countries", **Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies**, 7(1), ss. 51-65.
- Roubini, N.; P. Wachtel (1998) "Current Account Sustainability in Transition Economies", **National Bureau of Economic Research**(6468), ss. 1-58.
- Sachs, J. D. (1985) "External Debt and Macroeconomic Performance in Latin America and East Asia", **Brooking Papers on Economy Activity**(2), ss. 523-573.
- Salvatore, D. (1998) "Capital Flows, Current Account Deficits and Financial Crises in Emerging Market Economies", **The International Trade Journal**, 12(1), ss. 5-22.
- Saraç, H. (2018) "Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Uygulamaları Türkiye Analizi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, SBE**, Rize.
- Sever, E.; M. Demir (2007) "Türkiye'de Bütçe Açığı ile Cari Açık Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi ile İncelenmesi", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2(1), ss. 47-63.
- Seyidoğlu, H. (2003) "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Azgelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 4(2), ss.141-156.
- Shin, Y. (1994) "A Residual-Based Test of the Null of Cointegration Against the Alternative of No Cointegration", **Economic Theory**, 10(1), ss. 91-115.
- Sissoko, Y.; J.J. Jozefowicz (2015) "An Investigation of Current Account Sustainability of ASEAN Countries", **Northeastern Association of Business, Economics and Technology Proceedings**, ss.276-296.
- Sivri, U.; H. Saraç (2019) "Türkiye Ekonomisi Cari Açığı Sürdürülebilir Mi? Birim Kök Testleriyle Bir İnceleme", **Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi**, 5(2), ss. 137-152.
- Soydal, H. (2006) "Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Verimlilik Analizi: Otomotiv Sektöründe Üzerine Bir Uygulama", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**(16), ss. 577-604.

- Subaşat, T. (2010) "Cari Açık Nedir? Doğurduğu Riskler Nelerdir?" T. Subaşat, H. Yetkiner, T. Subaşat, & H. Yetkiner (Dü) içinde, **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı** (1 b., s. 2-21). Ankara: Efil Yayınevi.
- Sundaram, J. K. (2001) "Growth After The Asian Crisis: What Remains Of The East Asian Model?" **G-24 Discussion Paper Series**, ss. 1-62.
- Süslü, B.; S. Bekmez (2010) "Türkiye'de Zaman Tutarsızlığının ARDL Yöntemi ile İncelenmesi", **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, 4(2), ss. 85-106.
- Şahin, B. E. (2011) "Türkiye'nin Cari Açık Sorunu", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 3(2), ss. 47-56.
- Şen, H.; E. Demirhan (2004) "Arjantin Gerçeği: Mucizeden Felakete Sürükleniş", **Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar**(487), ss. 70-80.
- Şimşek, M.; S. Behdioğlu (2006) "Türkiye'de Dolaysız Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 20(2), ss. 47-65.
- Şit, M.; E. Alancıoğlu (2016) "Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: VAR Analizi", **ASSAM Uluslararası Hakemli Dergi**(5), ss. 5-23.
- Tang, T. C. (2003) "Are Imports and Exports of the Five ASEAN Economies Co-integrated? An Empirical Study", **International Journal of Management**, 20(1), ss. 88-91.
- Tarı, R. (2019). **Ekonometri**. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Tarı, R.; H. Bozkurt (2006) "Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin Var Modelleme İle Analizi (1991.1-2004.3)", **Ekonometri ve İstatistik**(4), ss. 1-16.
- Tatar, H. E. (2021) "Cari Açıkların Sürdürülebilirliğinin Kesikli Frekanslı Esnek Fourier Formlu Panel Eşbütünleşme Testi ile Analizi", **Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 23(3), ss. 979-991.
- TCMB. (2018). Döviz Rezerv Yönetimi. Eylül 10, 2022 tarihinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b4e46d9-a54d-4ce2-b872-665143119bda/Doviz_Rezerv_Yonetimi2018.PDF?MOD=AJPERES adresinden alındı
- TCMB. (2022, Şubat 12). Ödeme Dengesi. Nisan 13, 2021 tarihinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatisti>

kler/Odemeler+Dengesi+ve+İlgili+İstatistikler/Odemeler+Dengesi+İstatistikleri/
adresinden alındı

- Telatar, E. (2011) "Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri Ve Cari Açık-Krediler İlişkisi", **Bankacılar Dergisi**, 78(1), ss. 22-34.
- Tiryaki, S. T. (2002) "Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği", Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası**, Ankara.
- Tiwari, A. K. (2012) "Reassessment of Sustainability of Current Account Deficit in India", **South-Eastern Europe Journal of Economics**(1), ss. 67-79.
- Topallı, N. (2021) "Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği: Fourier Yaklaşımı", **KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 23(41), ss. 310-327.
- Tunalı, Ç. B. (2008) "Türkiye’de Cari İşlemler Açıkların Sürdürülebilirliği", **Sosyal Bilimler Dergisi**(1), ss. 163-177.
- Turan, Z.; D. Barak (2016) "Türkiye’de Cari İşlem Açığının Sürdürülebilirliği", **İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi**, 4(2), ss. 70-80.
- Türk, A.; S. Şahin (2018) "Türkiye’de Cari Açık Sorunu ve Çözmeye Yönelik Bir Model Örneği", **Atlas International Referred Journal on Social Sciences**, 4(8), ss. 149-163.
- Ulusoy, V.; Ç. Özarı (2013) **Cari Açık Geleceği Şimdiden Tüketmek** (1 b.). İstanbul, Türkiye: Beta Yayın Dağıtım.
- Uygur, E. (2001) "2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler", **Mülkiye Dergisi**, 25(227), ss. 37-70.
- Uygur, E. (2012) "Türkiye’de Cari Açık Tartışması", **Tartışma Metni**, Türkiye Ekonomi Kurum, Ankara
- Uysal, S. (2016) "Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine İlişkin Yeni Bir Yaklaşım: Cari Açık Risk Endeksi Uygulanması", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Sıtkı Koçman Üniversitesi, SBE**, Muğla.
- Ümit, A. Ö. (2008) "Türkiye’de Bütçe Açığı İle Cari İşlemler Arasındaki İlişkilerin Zaman Serisi Analizi", Doktora Tezi, **Eskişehir Anadolu Üniversitesi, SBE**, Eskişehir.
- World Bank. (1996) "Argentina, The Convertibility Plan: Assessment and Potential Prospects", **Ana Rapor**, Washington D.C.

- Yalçinkaya, Ö.; F. Temelli (2014) "Ekonomik Büyüme ile Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki BRICS VE MINT (1992-2013)", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 19(4), ss. 201-224.
- Yamak, R.; A. Korkmaz (2007) "Türk Cari İşlemler Açığı Sürdürülebilir Mi? Ekonometrik Bir Yaklaşım", **Bankacılar Dergisi**(60), ss. 17-32.
- Yayar, R.; Y. Demir (2014) "Türkiye'de Sürdürülebilir Cari Açık", **Yakın Doğu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 7(1), ss. 118-148.
- Yeldan, E. (2005) "Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri", **Çalışma ve Toplum**, 4(7), ss. 47-60.
- Yenipazarlı, A.; B. Karaca (2022) "Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama", **Business, Economic and Management Research**, 5(3), ss. 245-265.
- Yücel, F.; H. Kalyoncu (2010) "Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği", **Maliye Dergisi**(159), ss. 53-69.
- Zengin, A. (2000) "İkiz Açıklar Hipotezi (Türkiye Uygulaması)", **Ekonomik Yaklaşım**, 11(39), ss. 37-67.
- Zivot, E.; J. Wang, J. (2003) "Vector Autoregressive Models For Multivariate Time Series with S-Plus", **Springer**: New York.