

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



**TÜRKİYE’DE CARİ HESAP DENGESİNİN
BELİRLEYİCİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN

HAZIRLAYAN

Prof. Dr. Ali Yılmaz GÜNDÜZ Osman DEMİREL

MALATYA-2015

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE’DE CARİ HESAP DENGESİNİN
BELİRLEYİCİLERİ

MASTIR TEZİ

DANIŞMAN

Prof. Dr. Ali Yılmaz GÜNDÜZ

HAZIRLAYAN

Osman Demirel

Jürimiz tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda bu yüksek lisans/ doktora tezini (oybirliği /oyçokluğu) ile başarılı bulunarakAnabilim, Bilim dalında yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyelerinin Unvan Ad Soyadı

imzası

1.
2.
3.
4.
5.

İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun tarih vesayılı kararıyla bu tezin kabulü onaylanmıştır.

Unvan Ad Soyad

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ONUR SÖZÜ

Prof. Dr. Oğuz Ali Yılmaz GÜNDÜZ'ün danışmanlığında yüksek lisans tezi olarak hazırladığım **Türkiye’de Cari Hesap Dengesinin Belirleyicileri** başlıklı bu çalışmanın bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın tarafımdan yazıldığını ve yararlandığım bütün yapıtların hem metin içinde hem de kaynakçada yöntemine uygun biçimde gösterilenlerden oluştuğunu belirtir, bunu onurumla doğrularım.

Osman DEMİREL

ÖNSÖZ

Gelişmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki cari açıklar konusu son zamanlarda literatürde oldukça sık tartışılmaktadır. Bu tez çalışmasında ödemeler bilançosunun kalemleri sınıflandırılacak, cari işlemler bilançosuna yönelik teorik yaklaşımlar incelenecek ve Türkiye'nin cari işlemler hesabının belirleyicileri analiz edilecektir.

Tez çalışmam süresince her türlü desteğini esirgemeyen sayın hocam Prof. Dr. Ali Yılmaz GÜNDÜZ'E ve iş arkadaşım Sayın Gökçe AYDIN ÜNVEREN'E teşekkür eder, çalışmamın konuyla ilgili olan herkese faydalı olmasını dilerim.



ÖZET

TÜRKİYE’DE CARİ HESAP DENGESİNİN BELİRLEYİCİLERİ

Osman DEMİREL

Yüksek Lisans, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Ali Yılmaz GÜNDÜZ

Malatya, 2015

Ödemeler bilançosu, belli bir dönemde yerleşiklerle yerleşik olmayanlar arasındaki işlemleri özetleyen istatistiki rapor olarak tanımlanabilir. Ödemeler Dengesi; cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesapları, rezerv varlıklar ve net hata noksan kalemlerinden oluşur. Cari işlemler hesabı ödemeler bilançosu içerisindeki en önemli hesaptır.

Cari işlemler bilançosunun belirleyicilerine yönelik teorik yaklaşımlardan ilk ortaya çıkan toplam harcama, yatırım tasarruf dengesi ve esneklikler yaklaşımı teorileri çok basit ve makroekonomik teorilerdir. Sermaye akımlarının serbestleştiği ve öneminin arttığı dönemde ortaya çıkan Mundell-Fleming modeli, monetarist yaklaşım, portföy dengesi ve dönemler arası optimizasyon yaklaşımı genellikle para dengesinin ve ekonomideki kişi ve kurumların, beklentilerine ve kararlarına önem veren mikro ekonomik temelli teorilerdir.

Türkiye’de son yıllarda giderek artan cari açığa; ekonomik büyüme, tasarruf açığının, bütçe açıklarının, reel döviz kurundaki yükselmenin, yatırımlardaki artışın, enerjide dışa bağımlılığın ve dış borçlanmanın neden olduğu iddia edilmektedir. Buna karşılık, cari açığı düşürmek için uygulanan para ve maliye politikaları yetersiz kalmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Ödemeler Bilançosu Dengesi, Cari İşlemler Bilançosu Açıkları, Dönemler Arası Optimizasyon Yaklaşımı

ABSTRACT

DETERMINANTS OF CURRENT ACCOUNT BALANCE IN TURKEY

Osman DEMİREL

Master Thesis, Inonu University, Institute of Social Sciences

Department of Economics

Advisor: Prof. Dr. Ali Yılmaz GÜNDÜZ

Malatya, 2015

Balance of payment defined as a statistical reports summarizing the transaction between non-residents with residents in a certain period of time. Balance of Payments consist of current account, capital and financial accounts, reserve assets, net errors and omissions. Current account is the most important account in the balance of payments.

Total expenditure, investment saving balance and flexibility which from arising the first theoretical approaches to determinants of current account balance are very simple and macroeconomic theory. Mundell Fleming model, Monetarist approach, the portfolio balance and intertemporal optimization approach which emerged in the period of the time while the liberalization and increased of importance capital flow are based on microeconomic theory that notice expectations and decisions of person and institution.

In recent years, increasing current account deficit in Turkey is allegedly caused by economic growth, savings deficit, budget deficit, the rise in the real exchange rate, the increase in investment, the dependence on foreign energy and foreign borrowing. On the other hand, monetary and fiscal policies applied are insufficient to reduce the current account deficit.

Key Words: Balance of Payments, Current Account Deficit, Intertemporal Optimization Approach

İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI	i
ONUR SÖZÜ	ii
ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	ix
GRAFİKLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR	xii
GİRİŞ	1

Birinci Bölüm

1.ÖDEMELER BİLANÇOSUNA İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

1.1. Ödemeler Bilançosunun Tanımı ve İlkeleri.....	2
1.1.1. Tanım	2
1.1.2. İlkeler	3
1.1.2.1. Çift Kayıt Sistemi.....	3
1.1.2.2. Mülkiyet Değişimi	4
1.1.2.3. Piyasa Değeri	5
1.1.3. Ödemeler Bilançosunda Denge Kavramı	6
1.2. Ödemeler Bilançosu Hesap Kalemlerinin Sınıflandırılması.....	8
1.2.1. Cari İşlemler Hesabı	8
1.2.1.1. Dış Ticaret Dengesi	10
1.2.1.2. Hizmetler Dengesi	10
1.2.1.3. Gelir Dengesi	11
1.2.1.4. Cari Transferler	12

1.2.2. Sermaye ve Finans Hesapları	12
1.2.2.1. Sermaye Hesabı	14
1.2.2.2. Finans Hesapları	14
1.2.3. Rezerv Varlıklar	16
1.2.4. Net Hata Noksan	17

İkinci Bölüm

2.CARİ İŞLEMLER BİLANÇOSUNUN BELİRLEYİCİLERİNE

YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR

2.1. Esneklikler Yaklaşımı	18
2.2. Toplam Harcama (Massetme) Yaklaşımı	20
2.3. Tasarruf Yatırım Dengesi Yaklaşımı	21
2.4. Mundell-Fleming Modeli.....	22
2.5. Monetarist Yaklaşım	23
2.6. Portföy Dengesi Yaklaşımı	25
2.7. Dönemler Arası Optimizasyon Yaklaşımı	26
2.7.1. Cari İşlemler Bilançosuna Yönelik Deterministik Modeller	27
2.7.1.1. Tek Malın Ticaretinin Yapıldığı Bir Model	27
2.7.2. Dönemler Arası Optimizasyon Yaklaşımının Önemi	33

Üçüncü Bölüm

3.TÜRKİYE’DE CARİ HESAP DENGESİNİN BELİRLEYİCİLERİ

3.1. Ekonomik Büyüme	34
3.2. Tasarruf	38
3.2.1. İkiz Açık Hipotezi	40
3.2.2. Üçüz Açık Hipotezi	46
3.3. Reel Döviz Kuru.....	48

3.4. Yatırımlar	53
3.4.1. Yabancı Doğrudan Yatırımlar	56
3.4.2. Portföy Yatırımları	59
3.5. Enerji (Petrol Fiyatları)	68
3.6. Para Politikası	72
3.7. Kredi Hacmi	81
3.8. Maliye Politikası	87
3.9. Dış Borçlar	92
SONUÇ	99
KAYNAKÇA.....	107

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1-1: Çift Kayıt Sisteminin Düzeni	4
Tablo 1-2: Ödemeler Bilançosu Analizinde Kullanılan Önemli Dengeler	7
Tablo 1-3: Ödemeler Bilançosu Hesap Kalemlerinin Genel Sınıflandırılması	8
Tablo 1-4: Cari İşlemler Bilançosu Hesaplarının Ayrıntılı Sınıflandırılması.....	9
Tablo 1-5: Sermaye ve Finans Hesaplarının Ayrıntılı Sınıflandırılması	13
Tablo 3-1: Türkiye’de Yurt İçi Tasarrufların, Sabit Sermaye Yatırımlarının, KKBG ve Cari Dengenin GSYİH’ye Oranı.....	39
Tablo 3-2: Türkiye’nin Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) ve Cari İşlemler Dengesinin GSYİH’ye Oranı.....	43
Tablo 3-3: Türkiye’de Özel ve Kamu Sabit Sermaye Yatırımları ve Cari Denge.....	54
Tablo 3-4: Türkiye’de Özel Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı	55
Tablo 3-5: Türkiye’de Kamu Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı.....	55
Tablo 3-6: Türkiye’ye 2003-2013 Yılları Arasında Yapılan Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, Cari Denge ve Büyüme Oranı	58
Tablo 3-7: BRICS-T Ülkelerinin GSYİH’lerine Oranla Cari İşlemler Dengesi, Portföy Yatırımları ve Büyüme Oranlarının Ortalamaları.....	65
Tablo 3-8: Türkiye’de 2000-2013 Yılları Arasında Finansal Yatırım Araçlarının Yıllara Göre TÜFE Bazlı Dönemsel Reel Getiri Oranları	66
Tablo 3-9: Türkiye’nin Ham Petrol İthalatı (Ton), Ham Petrol Varil Fiyatı (\$), Toplam İthalat ve Dış Ticaret Dengesi (\$).....	71
Tablo 3-10: TCMB’nin Politika Araçları ve Amaçları.....	75
Tablo 3-11: M1, M2 ve M3 Para Arzı Büyüklükleri ve Cari Açık	76
Tablo 3-12: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Politika Faiz Oranı (Bir Haftalık Vadeli Repo İşlemlerine Uygulanan Faiz)	77
Tablo 3-13: Türkiye’de 2005-2013 Yılları Arası Cari İşlemler Dengesi ve Kredi Hacmi	82
Tablo 3-14: Türkiye’de 2001-2013 Yılları Arası Cari İşlemler Dengesi ve Kamu Kesimi Genel Dengesi.....	89
Tablo 3-15: Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Dış Borç Göstergeleri.....	94
Tablo 3-16: Türkiye’de 2000-2010 Yılları Arası Cari İşlemler Dengesi ve Dış Borç Göstergeleri.....	95

Tablo 3-17: Türkiye’de 2000-2010 Yılları Arası Dış Borçların Kamu ve Özel Sektör Arasındaki Dağılımı (Milyon \$)	96
--	----



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 3-1: 1997-2010 Yılları Arası Dış Ticaret Açığı ve GSYİH	35
Grafik 3-2: 2003-2014 Yılları Arası Reel Efektif Döviz Kuru Değişimi	50
Grafik 3-3: 2001-2013 Yılları Arası Türkiye'ye Yapılan Net Portföy Yatırımı ve Cari İşlemler Açığının Değişimi.....	64
Grafik 3-4: 2005-2015 Yılları Arası Aylık Varıl Ham Petrol Fiyatları(\$)	70



KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BİST	Borsa İstanbul A. Ş.
BRICS	Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika
DEKK	Dolaylı En Küçük Kareler Yöntemi
EKK	En Küçük Kareler Yöntemi
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
IBRD	Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IMF	Uluslararası Para Fonu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	Katma Değer Vergisi
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
ÖTV	Özel Tüketim Vergisi
SVAR	Yapısal Vektör otoregresyon
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	Vektör otoregresyon
YDY	Yabancı Doğrudan Yatırımlar

GİRİŞ

Ödemeler bilançosu, bir ekonomideki yerleşik kişilerin, diğer ekonomilerdeki yerleşik kişilerle yaptığı ekonomik işlemleri göstermesi bakımından ülkelerin en önemli göstergelerinden biridir. Ödemeler dengesinin sağlanması ve sürdürülebilirliği ülkeler için hayati öneme sahiptir.

Ödemeler dengesi içerisindeki en önemli hesap cari işlemler hesabıdır. Bir ülkenin ithal ve ihraç ettiği mal ve hizmetler yanında gelir dengesi ve cari transferlerde bu hesaba gösterilmektedir. Cari işlemler hesabındaki bir açık veya fazla o ülkenin ürettiğiyle tükettiği arasındaki farkı göstermektedir. Bu aynı zamanda ülkenin tasarruf-yatırım dengesini de göstermektedir. Türkiye kriz dönemleri hariç sürekli cari açık veren bir ülkedir. Bundan dolayı ödemeler dengesi içerisinde en önemli hesap olan cari hesap dengesinin belirleyicilerini Türkiye için bulmak çok önemlidir. Bu değişkenlerin cari işlemler dengesi üzerinde nasıl ve ne kadar etkili olduğunu bilmek ekonomistlerin ve politikacıların Türkiye'nin bu en büyük ekonomik sorununu çözmek için yeni çözüm önerileri bulmalarına yardım edecektir.

Çalışmanın birinci bölümünde ödemeler bilançosunun tanımı ve ilkeleri anlatılmaktadır. Bu bölümde Türkiye'de ödemeler dengesi istatistiklerini derleyen Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının sınıflandırmasına göre ödemeler bilançosu hesapları açıklanmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde cari işlemler bilançosunun belirleyicilerine yönelik teorik yaklaşımlar anlatılmaktadır. Bu yaklaşımların, cari işlemler bilançosunun veya genel olarak ödemeler dengesinin nasıl belirlendiği hakkındaki görüşleri teorik olarak açıklanmaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise Türkiye'de cari hesap dengesinin belirleyicileri incelenmektedir. Burada bu değişkenlere göre bir sınıflandırma yapılarak bu değişkenlerin Türkiye'nin cari işlemler hesabı üzerinde nasıl ve ne kadar etkili olduğu analiz edilmekte ve bu değişkenlerle cari açık arasındaki ilişkiyi inceleyen ekonometrik çalışmalara yer verilmektedir. Bunun yanında son yıllarda cari açığı düşürmek için uygulanan para ve maliye politikalarının etkinliği analiz edilmektedir.

1. ÖDEMELER BİLANÇOSUNA İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

Ödemeler bilançosu, bir ülkenin diğer ülkelerle yaptığı tüm işlemleri göstermesi bakımından ülkelerin en önemli ekonomik göstergelerinden biridir. Bu bölümde ödemeler bilançosunun çeşitli tanımlarına yer verilmekte ayrıca ilkeleri ve TCMB'nin (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) sınıflandırmasına göre hesap kalemleri açıklanmaktadır.

1.1. Ödemeler Bilançosunun Tanımı ve İlkeleri

Bugüne kadar ödemeler bilançosu ile ilgili olarak çok değişik tanımlar yapılmıştır. Bu tanımların bazılarında burada yer verilmektedir. Burada ayrıca ödemeler bilançosunun ilkeleri açıklanmaktadır.

1.1.1. Tanım

Ödemeler dengesi, bir ülkenin dünyanın geri kalanıyla yaptığı mal, hizmet, gelir ve transfer işlemlerinin değerinin, bununla birlikte o ülkedeki varlıklar konusundaki finansal alacak ve yükümlülüklerin değişimlerini kaydeden istatistiki bir rapordur denilmektedir (Central Bank of New Zealand, 2004: 11).

Ödemeler dengesi, bir ekonomide yerleşik kişilerin, diğer ekonomilerde yerleşik kişiler ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiki bir rapordur (TCMB, 2013:4).

Ödemeler dengesi, belli bir dönemde yerleşiklerle yerleşik olmayanlar arasındaki işlemleri özetleyen; mal ve hizmet hesabı, ilk gelir hesabı, ikinci gelir hesabı, sermaye hesabı ve finansal hesaplardan oluşan istatistiki bir rapor olarak tanımlanabilir (IMF, 2009: 9).

Ödemeler dengesi tanımında “ekonomi” ve “yerleşiklik” olmak üzere iki temel kavram bulunmaktadır. "Ekonomi" sözcüğü ile bir hükümet tarafından idare edilen coğrafi bölge anlatılırken, "yerleşik" deyimini ile bir ekonomide bir yıldan fazla süre ile devamlı olarak ikamet eden, o ekonomi içinde faaliyette bulunan kurum ve kişiler anlatılmaktadır (TCMB, 2013: 4). Bir ekonomideki yerleşikler kapsamına dört önemli grup girer: Bunlar;

- Kişiler: O ülkede yaşayan insanları içermektedir.

- Merkezi ve Mahalli Hükümetler, Bakanlıklar ve Bunlara Bağlı Birimler: Bir ülkenin yurt dışındaki sivil ve askeri diplomatik temsilcileri, o ekonominin toprakları

dışındaki yerleşikleri olarak kabul edilir. Bundan dolayı buralarda çalışan personeller asıl ülkenin yerleştiği sayılır.

- Kâr Dışı Kuruluşlar: Üniversite, hastane, vakıf gibi sosyal, sağlık, eğitim, kültür ve diğer faaliyetlerle uğraşan kuruluşlardır.

- İşletmeler: Bir ülkenin sınırları içerisinde kurulmuş, mal ve hizmet üretimi yapan, kira, patent hakkı gibi veya hükümet tarafından basılan kıymetli evrak benzeri işlemlerle uğraşan gerçek ya da tüzel kişilerdir. Kamu, özel veya karma nitelikte olabilirler (Karluk, 2003: 440).

Bunların dışında kalan ve ticari nitelik taşıyan havayolları gibi hükümetler arası kuruluşların ödemeler bilançosu açısından özel bir durumu yoktur. Bazen yerli bazen de yabancı kabul edilir. OECD, IMF, IBRD ve Birleşmiş Milletler gibi uluslararası kuruluşlar, bulundukları ülkenin değil, uluslararası ekonominin yerlisi sayılırlar. Bu durumda bir ülkede faaliyet gösteren bir uluslararası kuruluş ile o ülke arasındaki ekonomik işlemler adı geçen ülkenin ödemeler bilançosunda gösterilir (Karluk, 2003: 440).

1.1.2. İlkeler

Ödemeler bilançosu üç temel ilkeye sahiptir. Bunlar çift kayıt sistemi, mülkiyet değişimi ve piyasa değeridir.

1.1.2.1. Çift Kayıt Sistemi

Ödemeler dengesinde ana ilke, her bir işlemin eşit değerinde iki ayrı kaleme iki kayıt ile çift kayıt muhasebe sistemine uygun olarak kaydedilmesidir. Bu kalemlerin biri pozitif (+) işaretle gösterilen alacak kaydı, diğeri ise negatif (-) işaretle gösterilen borç istatistik kaydıdır. Kısaca çift kayıt muhasebe sisteminde her ekonomik işlemin, bir “Alacak” bir de “Borç” olmak üzere iki kaydı yapılmaktadır (TCMB, 2013: 4). Bir ekonomik değer karşılandığı (mal veya hizmetler satıldığı) zaman alacak girişi yapılır ve bir ekonomik değer alındığı (mal ve hizmet karşılığı ödeme yapıldığı) zaman borç girişi yapılır. Örneğin bir ihracatçı bir yerleşik olmayana mal sattığı zaman, nakit (bir finansal varlık) olarak malın karşılığını alabilir veya karşılık olarak başka bir finansal varlık (bir ticari alacak hakkı) alabilir. Burada ihracat bir alacak girişiyle gösterilir ve finansal varlık kazanımı buna denk bir borç girişiyle gösterilir. Çift kayıt sistemi, ödemeler bilançosu istatistiklerini tamamlamak için gereklidir (Central Bank of New Zealand, 2004: 12).

Tablo 1-1: Çift Kayıt Sisteminin Düzeni

Alacak Girişleri:	Borç Girişleri:
Mal ve hizmet ihracatı	Mal ve hizmet ithalatı
Yerleşik olmayanlardan yerleşiklere tahakkuk eden gelirler	Yerleşiklerden yerleşik olmayanlara tahakkuk eden gelirler
Transferler, denkleştirici borç girişleri	Transferler, denkleştirici alacak girişleri
Ekonominin dış varlıklarındaki azalma veya dış yükümlülüklerdeki bir artış	Ekonominin dış varlıklarındaki artış veya dış yükümlülüklerdeki bir azalma

Kaynak: Central Bank of New Zealand (2004)

Çift kayıt sisteminde alacak girişleri borç girişlerine eşit olmalıdır. Alacak girişleri; mal ve hizmetlerin ihracatını, gelirin alına bilirliliğini ve yükümlülüklerdeki artışları veya varlıklardaki azalmayı göstermek için gereklidir. Buna karşılık borç girişleri; mal ve hizmet ithalatını, gelirin ödenebilirliğini ve varlıklardaki artışı veya yükümlülüklerdeki azalmayı göstermek için gereklidir. Ekonomik değerde olan şeyler bir ekonomik karşılık olmadan temin edildiği zaman çift kayıt sisteminin denkliliği için bir denk transfer girişi gereklidir. Örneğin yardım olarak gıda ihracatı yapıldığı zaman mal ihracatını göstermek için alacak girişi ve yardıma karşılık bir borç transfer girişi gereklidir (Central Bank of New Zealand, 2004: 13).

1.1.2.2. Mülkiyet Değişimi

Çift kayıt prensibi çerçevesinde ekonomik işlemlerin alacak ve borç kayıtları mülkiyet değişiminin gerçekleştiği anda yapılır (TCMB, 2013: 4).

Çift kayıt sistemi altında bir işlemin her iki tarafı aynı dönemde kaydedilmelidir. Bir ekonomik değer yaratıldığı, dönüştürüldüğü, değiştirildiği, transfer edildiği veya tüketildiği zaman işlemin kaydedilmesini gerektiren muhasebenin tahakkuk prensibiyle tutarlı olması gerekir (Central Bank of New Zealand, 2004: 16).

Malların yasal mülkiyeti değiştiği, hizmetler sunulduğu ve gelir tahakkuk ettirildiği zaman mülkiyet değişimi meydana geldiği kabul edilir. Vergiler ve cezalar gibi, bir tarafın diğer tarafa yüklediği transferler durumunda ideal olan borcun ödenmesine neden olan esas işlemler veya diğer akımlar meydana geldiği anda kaydedilmelidir. Diğer transferler ise malların hizmetlerin vb. mülkiyeti değiştiği zaman kaydedilmelidir (Central Bank of New Zealand, 2004: 16).

Finansal işlemlerde işlemler, işlemcilerin defterlerine kaydedildiği zaman, mülkiyet değişim zamanı olarak alınır. Bir yurt dışı varlık veya yükümlülük elde edildiği, anlaşmayla başkasına bırakıldığı, satıldığı veya geri ödendiği zaman mülkiyet değişimi gerçekleşir. Bir varlığın taahhüdü veya teminatı ekonomik bir işlem oluşturmaz. Doğrusu mülkiyet değişimi kapalı bir dönemde meydana gelmedikçe hiçbir kayıta gösterilmemelidir. Ayrıca kredi çekimleri için kayıtlar taahhütlere veya yetkilendirmeler üzerine değil gerçek ödeme miktarları üzerine dayandırılmalıdır. Kredi geri ödemeleri ise gerçek ödeme tarihinde değil vadesi dolduğunda kaydedilmelidir (Central Bank of New Zealand, 2004: 16).

Bir işlemin her iki tarafı aynı dönemde kaydedilmeleri gerekirken, uygulamada ödemeler bilançosundaki işlemlerin kayıtlarının zamanı, veri kaynaklarındaki uygulamaları yansıtmayacak ve mülkiyet değişiminin zaman prensibinden uzaklaşabilecektir. Örneğin, ihraç edilen malların (alacak) kayıt işlemleri mallar gemiye bindirildiği zaman yapılır. Bu, genel olarak mülkiyet değişimi için iyi bir pratik zaman yaklaşımı olarak değerlendirilir. Sınır boyunca malların hareketi gümrük kayıtlarına işlendiği zaman ithal mallar (borç) kaydedilir. Bu yeniden beklentide mülkiyet değişimi için en iyi pratik yaklaşım olarak alınabilir. Ancak her iki durumda da mülkiyet değişiminin meydana geldiği dönemde bazı çok yüksek değerdeki malların (mandıra ürünleri gibi konsinye malların¹) kayıtları için zamanlama ayarlamaları yapılır. Cari işlemler hesabı bakiyesi için işlemlerin kayıt süresi genellikle mülkiyet değişim zamanıyla uyumludur. Bazı veri sağlayıcıların kayıt tutma uygulamalarının bu temelde olmaması istisnalara sebep olabilir. Finans hesabı işlemleri genellikle taraflar defterlerine işlemleri kaydettikleri zamana uygun olarak kaydedilir. Ancak bazı işlemler, mülkiyet değişiminin farkında olmayan ve işleme taraf olmayan aracılar tarafından sağlanan bilgilerden elde edilebilir. Ayrıca bazı işletmeler, kayıt zamanıyla tutarsızlığa yol açan muhasebe uygulamalarını kabul edebilir. Örneğin farklı işletmeler günün farklı zamanında hesaplarını kapatabilirler (Central Bank of New Zealand, 2004: 16).

1.1.2.3. Piyasa Değeri

Ekonomik işlemlerin değerlendirilmesinde piyasa fiyatları kullanılır. Piyasa fiyatı, işlemin gerçekleştiği ve alıcı ile satıcının almaya ve satmaya razı oldukları fiyat olarak tanımlanabilir (TCMB, 2013: 4).

¹ Konsinye Mal: Satılmak üzere başka bir satıcı, dağıtıcı veya komisyoncuya bırakılan maldır (Seyidoğlu, 2002: 364).

Analizlerde faydalı olması ve sınır ötesi ekonomik faaliyetlerin anlamlı göstergeler sağlaması için ödemeler bilançosu istatistiklerinin ekonomik anlama sahip değerler taşımaları önemlidir. Ayrıca çift kayıt sisteminde kullanılan tek düzen değerlemenin benimsenmesi de önemlidir. Bu manada her işlemin alacak ve borç girişleri (pratikte bağımsız kaynaklardan elde edilen) aynı fiyattan değerlendirilmelidir. Ek olarak tek düzen değerlendirme, tutarlı ve karşılaştırılabilir bir temel üzerinde farklı tipteki işlemlerin toplanması için gereklidir. Tek düzen değerlendirme sisteminin kullanılması kullanıcılar tarafından anlaşılmasına yardım eder. Bundan başka, aynı değer prensibini benimsemedikçe farklı ülkeler için istatistikler karşılaştırılabilir olmayacaktır. Ulusal hesap prensipleriyle tutarlı bir prensip kullanmak ayrıca önemlidir. Tüm bu sebepler nedeniyle piyasa fiyatı, işlemlerin değerlendirilmesinde kullanılır (Central Bank of New Zealand, 2004: 15).

Çoğunlukla işlem yapanların hesaplarına veya bilgi kaynağı olarak kullanılan idari kayıtlara kaydedilen bir işlemdeki fiyat, piyasa fiyatı veya onun çok yakın bir tahmini olacaktır. Bu değerlendirme, işlem fiyatı olarak bilinir ve ödemeler bilançosunda kullanılan pratik değerlemenin temelidir. Çünkü bu hem alacak ve borç kayıtlarının tutarlı olmasına yardım eder hem de ideal piyasa değerine her zaman yakındır (Central Bank of New Zealand, 2004: 15).

Bununla birlikte ödemeler bilançosu istatistikleri toplanırken piyasa fiyatını saptamak için gerekli şartların bir veya daha fazlası mevcut olmayabilir. Örneğin bir işlem için taraflar bağımsız olmaya bilir ama bir şekilde ilişkili veya bağlı olabilirler. Pratikte, işlem fiyatı genellikle işlem yapanların hesaplarına kaydedilen bir işlemdeki fiyattır (Central Bank of New Zealand, 2004: 15).

1.1.3. Ödemeler Bilançosunda Denge Kavramı

Ödemeler dengesi; finans hesapları dengesinin rezerv olmayan bölümünün, cari işlemler bilançosunun, sermaye bilançosunun ve net hata noksan kalemlerinin toplamıdır ve bu ödemeler dengesindeki açığın resmi rezervlerdeki azalmayla kapanması gerektiğini gösterir (Krugman ve Obstfeld, 2009: 308).

Tablo:1-2’de ödemeler bilançosu hesaplarını analiz etmek için hesapların her biri ana hesaplara ve dengelere bölünmüştür. Pozitif işareti bir artışı (fazlayı) temsil ederken, negatif işareti bir eksilmeyi (açığı borçlar alacaklardan daha büyük ise) temsil eder. Cari

işlemler bilançosu dengesi; mal-hizmet dengesi, gelir dengesi ve cari transferler dengesinin toplamına eşittir (Central Bank of New Zealand, 2004:33).

Tablo 1-2: Ödemeler Bilançosu Analizinde Kullanılan Önemli Dengeler

Cari İşlemler Dengesi	= Mal ve Hizmet Dengesi	= Mal Dengesi + Hizmet Dengesi	= Mal İhracı (Alacak) - Mal İthalatı (Borçlu) = Hizmet İhracı (Alacak) - Hizmet İthalatı (Borç)
	+ Gelir Dengesi	= Gelir Girişleri (Alacak) - Gelir Çıkışlar (Borç)	
	+ Cari Transferler Dengesi	= Cari Transfer Girişleri (Alacak) - Cari Transfer Çıkışları (Borç)	
Sermaye ve Finans Hesabı Dengesi	= Sermaye Hesabı Dengesi	= Göçmen (Sermaye) Transferleri Dengesi + Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıkların net Kazancı	= Sermaye Girişleri - Sermaye Çıkışları = Satışlar (Alacak) - Alışlar (Borç)
	+ Finans Hesabı Dengesi	= Doğrudan Yatırımlar Dengesi + Portföy Yatırım Dengesi + Diğer Yatırım Dengesi + Rezerv Varlıklar	= Yurt Dışına Yatırım - Yurt İçine Yatırım = Portföy Yat. Varlıklar - Portföy Yat. Yük. = Diğer Yat. Varlıklar - Diğer Yat. Yük.

Kaynak: Central Bank of New Zealand (2004)

Ödemeler bilançosu dengesinin net sonucu, ülkelerin uluslararası borçluluk dengesini etkiler. Ödemeler bilançosu açık veriyorsa ülkenin dış borçları artar ve alacakları azalır. Bilanço fazla veriyorsa ülkenin dış borçları azalır, alacakları artar ve dış yatırım yapısı iyileşir (Karluk, 2003: 461).

1.2. Ödemeler Bilançosu Hesap Kalemlerinin Sınıflandırılması

Türkiye'nin ödemeler dengesi istatistikleri, TCMB tarafından derlenmektedir. Aşağıda Türkiye'de ödemeler bilançosu hesap kalemlerinin nasıl sınıflandırıldığı açıklanmıştır.

Tablo 1-3: Ödemeler Bilançosu Hesap Kalemlerinin Genel Sınıflandırılması

Alacak	Borç
1. Cari İşlemler Hesabı	
1.1. Dış Ticaret Dengesi	
1.2. Hizmetler Dengesi	
1.3. Gelir Dengesi	
1.3.1. Ücret Ödemeleri	
1.3.2. Yatırım Geliri	
1.4. Cari Transferler	
1.4.1. Genel Hükümet	
1.4. 2. Diğer Sektörler	
2. Sermaye ve Finans Hesapları	
2.1. Sermaye Hesabı	
2.1.1. Göçmen Transferleri	
2.1.2. Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar	
2.2. Finans Hesapları	
2.2.1. Doğrudan Yatırımlar	
2.2.2. Portföy Yatırımları	
2.2.3. Diğer Yatırımlar	
3. Rezerv Varlıklar	
- Uluslararası Para Fonu Nezdindeki Varlıklar	
- Resmi Rezervler	
4. Net Hata Noksan	

Kaynak: (TCMB) (2014)

1.2.1. Cari İşlemler Hesabı

Cari işlemler hesabı ekonomik değerlerle ilintili ve yerleşiklerle yerleşik olmayanlar arasında meydana gelen finansal varlık ve yükümlülükler dışındaki bütün ekonomik işlemleri içerir. Bu aynı zamanda, temin edilen cari ekonomik değerlerin

karşılıklarını ya da dolaşımdaki ekonomik değeri olmayan kazanımları içerir (Central Bank of New Zealand, 2004: 37). Ödemeler bilançosu içerisinde en fazla önem verilen cari işlemler hesabıdır. Ülkenin ihraç ve ithal ettiği mallar ve hizmetler bu hesaba kaydedilir (Seyidoğlu, 2007: 317). Cari işlemler bilançosunun alt kalemlerini, Dış Ticaret Dengesi, Hizmetler Dengesi, Gelir Dengesi ve Cari Transferler oluşturmaktadır.

Tablo 1-4: Cari İşlemler Bilançosu Hesaplarının Ayrıntılı Sınıflandırılması

	Alacak	Borç
1.Dış Ticaret Dengesi		
1.1.Genel Mal Ticareti		
1.2.Parasal Olmayan Altın Net		
1.3.Limanlarda Sağlanan Mallar		
2.Hizmetler Dengesi		
2.1.Taşımacılık Turizm		
2.2.Turizm		
2.3.İnşaat Hizmetleri		
2.4.Sigorta Hizmetleri		
2.5.Finansal Hizmetler		
2.6.Diğer Ticari Hizmetler		
2.7.Resmi Hizmetler		
2.8.Diğer Hizmetler		
3.Gelir Dengesi		
3.1.Ücret Ödemeleri		
3.2.Yatırım Geliri		
3.2.1.Doğrudan Yatırımlar (Faiz Gelir-Gideri)		
3.2.2.Portföy Yatırımları (Faiz Gelir-Gideri)		
3.2.3.Diğer Yatırımlar (Faiz Gelir-Gideri)		
4.Cari Transferler		
4.1.Genel Hükümet		
4.2.Diğer Sektörler		
4.2.1.İşçi Gelirleri		
4.2.2.Diğer Transferler		

Kaynak: TCMB (2014)

1.2.1.1. Dış Ticaret Dengesi

Dış Ticaret Dengesi yurtiçinde yerleşik kişiler ile yurtdışında yerleşik kişiler arasında gerçekleştirilen, gümrüklerden geçen mal ihracat ve ithalatını içermektedir. Mal ticareti reel ekonomideki gelişmelerin en somut göstergesidir (Seyidoğlu, 2007: 317).

Mal ihracatı ülkeye döviz kazandıran başlıca işlemdir. Kayıt tekniği açısından ülkeye döviz kazandıran bir işlem olduğu için aktive kaydedilir. Bunun tersine mal ithalatı ülkeden döviz çıkışına sebep olan bir işlem olduğu için pasife kaydedilir (Seyidoğlu, 2007: 317).

Toplam mal ithalatı ile toplam mal ihracatı arasındaki farka dış ticaret bilançosu adı verilir (Seyidoğlu, 2007: 317).

1.2.1.2. Hizmetler Dengesi

Ülkenin hizmet ithali ve ihracından kaynaklanan ödeme akımları da cari işlemler bilançosunun hizmetler bölümünde yer alır (Seyidoğlu, 2007: 317). Mal ticaretinin fiziki, somut bir niteliği olmasına karşılık hizmet ihracı ve ithali görünmez bir nitelik taşır. Bundan dolayı hizmet ticareti, “görünmez ticaret” olarak da adlandırılır. Hizmet ticareti, mal ticareti kadar ödemeler bilançosunda büyük bir yer kapsamamaktadır. Fakat dünya ekonomisindeki yeni gelişmelerle beraber hizmet ticareti de büyümektedir (Karluk, 2003: 447).

Uluslararası alanda hizmetler kapsamındaki işlemler aşağıdaki gibi yapılmaktadır:

Taşımacılık: Mal ticaretine ilişkin taşımacılık verilerini içeren “Navlun” kalemi ile uluslararası yolcu ve bagaj taşımacılık işlemlerini içeren “Diğer Taşımacılık” kaleminden oluşmaktadır. Kara, deniz ve hava yolu araçlarıyla yabancı ülkelere yolcu ve yük taşımacılığından kazanılan dövizler veya yabancılara yaptırılan taşımacılık işlemleri sebebiyle yapılan ödemeler bu grupta yer alır (Seyidoğlu, 2007: 317).

Turizm: Bir ülkede yerleşik olmayan kişilerin ülkede yaptıkları harcamaları gösterir. Yerleşik olmayanların gezi, konaklama, yiyecek, müze ziyaretleri, hediyelik eşya vs. gibi hizmetlerden satın almak için ödemede bulunurlar böylece ülkeye bir döviz girişi olur (Seyidoğlu, 2007: 317).

İnşaat Hizmetleri: Ülkede yerleşik olan kişilerin yabancı ülkelerde yaptıkları inşaat ve danışmanlık hizmetleri ile ana ülkede yabancılar tarafından yapılan bu tür hizmetleri içerir (Seyidoğlu, 2007: 318).

Sigorta Hizmetleri: Navlun sigortası dışında yurtdışında yerleşik kişilerle gerçekleştirilen diğer sigorta ve ikili sigorta işlemlerine ilişkin işlemler bu kapsamdadır (TCMB, 2013: 15).

Finansal Hizmetler: Bir ülkede yerleşikler ile yerleşik olmayanlar arasında gerçekleştirilen, sigortacılık kuruluşları ve emeklilik fonları hariç finansal aracılık ve yardımcı hizmetleri kapsamaktadır. Yurtiçinde yerleşik bankaların finansal hizmet işlemleri nedeniyle yurtdışında yerleşik kişilerden aldığı veya ödediği komisyon ve benzeri gelir ve giderler bu kaleme yer almaktadır (TCMB, 2013: 15).

Diğer Ticari Hizmetler: Yurtdışında yerleşik kişilerle gerçekleştirilen mal ticareti nedeniyle sağlanan veya ödenen komisyon ve benzeri gelir ve giderler bu kaleme kaydedilmektedir (TCMB, 2013: 15).

Resmi Hizmetler: Yurt dışında ülkeyi temsil eden elçilik veya konsolosluk görevlilerinin ücret ve maaşları, devlete ait bina ve arazilerin bakım ve onarımı, dışarıdaki askeri birlik ve görevlilerin harcamaları, vs. burada yer alır (Seyidoğlu, 2007: 318).

Diğer Hizmetler: Yukarıda sayılanlar dışındaki hizmet gelir ve giderleri bu kaleme kaydedilmektedir. Bunlar arasında posta ve kurye, telekomünikasyon, haber ajansı hizmetleri, telif hakkı ve lisans ücretleri, imtiyaz haklarına ilişkin hizmetler yer almaktadır (TCMB, 2013: 15).

1.2.1.3. Gelir Dengesi

Cari işlemler bilançosu içerisindeki Gelir dengesi hesabı, Ücret Ödemeleri ve Yatırım Geliri kalemlerinden oluşmaktadır.

Ücret Ödemeleri: Türkiye’de çalışan yabancıların elde ettikleri ücretler buraya kaydedilmektedir (TCMB, 2013: 15).

Yatırım Geliri: Yatırım geliri hesabındaki işlemler aşağıdaki gibidir:

Doğrudan Yatırımlar: Bu kaleme yurtdışında yapılan doğrudan yatırımlardan elde edilen kârlar “gelir” olarak, yurtiçinde yapılan doğrudan yatırımlar nedeniyle yurtdışına yapılan kâr transferleri “gider” olarak kaydedilmektedir. “gider” kaleminde dağıtılan kârların yanında kârın sermayeye katılımı da yer almaktadır (TCMB, 2013: 16).

Portföy Yatırımları: Portföy yatırım geliri, doğrudan yatırım amacı dışında gerçekleştirilen hisse senedi getirileri ile tahvil ve bono şeklindeki borç senetlerinin faiz gelirlerinden oluşmaktadır. TCMB, bankalar ve diğer sektörlerin sahip oldukları menkul

kıymetlere ilişkin faiz gelirleri ile Hazine Müsteşarlığı, bankalar ve diğer sektörlerin yurtdışında ihraç ettikleri menkul kıymetlere ilişkin faiz giderleri bu kaleme kaydedilmektedir (TCMB, 2013: 16).

Diğer Yatırımlar: Mevduat, kredi ve ticari kredilere ait faiz gelir ve giderleridir (TCMB, 2013: 16).

1.2.1.4. Cari Transferler

Cari transferler hesabı, Genel Hükümet ve Diğer Sektörler kalemlerinden oluşmaktadır.

Genel Hükümet: Ülkelerarası hibeler, yabancı ve Türk elçilik ve konsoloslukların yaptıkları işlemler nedeniyle sağladıkları gelirler, yurtdışında yerleşik Türk vatandaşlarının bedelli askerlik için ödediği tutarlar bu hesapta izlenmektedir (TCMB, 2013: 16).

Diğer Sektörler: İşçi Gelirleri ve Diğer Transferler hesabından oluşmaktadır.

İşçi Gelirleri: Yurtdışında çalışan vatandaşlar tarafından Türkiye'deki bankalar aracılığıyla yakınlarına havale olarak gönderilen Türk lirası karşılığı alışı yapılan tutarlardan oluşmaktadır. Yurt dışına işçi gönderen ülke sanki hizmet ihraç etmiş gibi değerlendirilir ve ödemeler bilançosunun alacak tarafına kaydedilir. Tersisi durumda ise borçlu tarafına kaydedilir (Karluk, 2003: 448).

Diğer Transferler: Sigorta hizmetlerine kaydedilen sigorta işlemlerinden elde edilen prim ve tazminatlar ile ödenen prim ve tazminatların netleştirilmesinden oluşan veriler bu kaleme kaydedilmektedir (TCMB, 2013: 16).

1.2.2. Sermaye ve Finans Hesapları

Sermaye işlemleri hesabı, genel olarak bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşların başka ülkede yaptıkları ve yabancıların o ülkeye yaptıkları doğrudan yatırımlarla (üretim tesisleri, bina, arazi, vs.), diğer ülkelere aktardıkları mali yatırımlardan (yabancı tahvil, hisse senedi, hazine bonosu, vs.) oluşur (Seyidoğlu, 2007: 320).

Ülkelerin kendisine ait olmayan sermayeyi kullanması, sermaye ithali olup alacaklı bir işlemdir. Bir ülkeden diğer ülkelere sermaye gitmesi durumunda ise sermaye ihracı söz konusudur ve borçlu bir işlemdir (Karluk, 2003: 449).

Sermaye ihracı olduğu durumda faiz ve kâr gibi bir bedel hemen alınmaz. Faiz ve kâr uzun vadede kazanılır. Bundan dolayı sermaye ihracı borçlu bir hesaptır ve artışı bilanço üzerinde olumsuz, azalışı olumlu sonuç yaratır. Bu niteliğiyle hesap, mal ve

hizmetler hesabındaki akımların tersidir. Ülkeden diğer ülkelere mal ihracı ile diğer ülkelerden konu ülkeye sermaye girişi ülkeye döviz kazandırır ve ülke sakinleri lehine dışarıda bir alacak hakkı doğurur. Mal ithali ve sermaye ihracı ise konu ülkede döviz çıkışına ve ülke sakinlerinin yabancılara borçlanmasına neden olur (Karluk, 2003: 450).

Sermaye işlemlerinin dönüşüm hızı çok yüksektir. Yani sermaye çok kısa zamanda ülkeye girebilir ve ülkeden çıkabilir. Bundan dolayı her giren ve çıkan sermaye, ödemeler bilançosunda ayrı ayrı değil, bunların net bakiyesi tek bir kalem olarak gösterilir (Seyidoğlu, 2007: 322).

Türkiye’de ödemeler bilançosunun hesap kalemleri sınıflandırılırken sermaye hesabı; Sermaye ve Finans Hesapları olarak ayrı gösterilir.

Tablo 1-5: Sermaye ve Finans Hesaplarının Ayrıntılı Sınıflandırılması

	Alacak	Borç
1.Sermaye Hesabı		
1.1.Göçmen Transferleri		
1.2.Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar		
2.Finans Hesapları		
2.1.Doğrudan Yatırımlar		
2.1.1.Yurt Dışında Doğrudan Yatırımlar		
2.1.2.Yurt İçinde Doğrudan Yatırımlar		
2.2.Portföy Yatırımları		
2.2.1.Varlıklar		
2.2.1.1.Genel Hükümet		
2.2.1.2.Bankalar		
2.2.1.3. Diğer Sektör		
2.2.2.Yükümlülükler		
2.2.2.1.Hisse Senetleri		
2.2.2.2.Borç Senetleri		
2.3.Diğer Yatırımlar		
2.3.1.Varlıklar		
2.3.1.1.Ticari Krediler		
2.3.1.2.Krediler		
2.3.1.3.Efektif ve Mevduat		
2.3.1.4.Diğer Varlıklar		
2.3.2.Yükümlülükler		
2.3.2.1.Ticari Krediler		
2.3.2.2.Krediler		
2.3.2.3.Mevduatlar		
2.3.2.4.Diğer Yükümlülükler		

Kaynak: TCMB (2014)

1.2.2.1. Sermaye Hesabı

Sermaye Hesabı; Göçmen Transferleri ve Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

Göçmen Transferleri: Diğer ülkelerden ülkemize göç eden kişilerin yurtdışındaki varlıklarından ülkemize aktardıkları tutarlardan oluşmaktadır (TCMB, 2013: 17).

Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar: Kara parçası gibi maddi varlıklar ile imtiyaz, telif, ticari marka ve kira, lisans gibi transfer edilebilir sözleşmeler gibi maddi olmayan varlıklar bu hesaba kaydedilmektedir (TCMB, 2013: 17).

1.2.2.2. Finans Hesapları

Finans hesapları; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kalemlerinden oluşur (TCMB, 2013: 17).

Doğrudan Yatırımlar: Bir ekonomide yerleşik bir kuruluşun bir başka ekonomide yerleşik bir şirkette uzun vadeli ve kalıcı yatırım yapmak, yönetiminde söz sahibi olmak amacıyla, şirket hisselerinin yüzde 10'unu aşan miktarda yaptığı yatırımlardır (TCMB, 2013: 17).

Yurt Dışında Doğrudan Yatırımlar; yurtiçinde yerleşik kişilerin, yurtdışında yerleşik bir şirket kurmak, kurulmuş bir şirkete ortak olmak, şube açmak yoluyla doğrudan yatırım amacıyla yaptıkları yatırımlar ile bu yatırımların tasfiyesi ve yurtdışında gayrimenkul alımları bu kalemde yer almaktadır (TCMB, 2013: 17).

Yurt İçinde Doğrudan Yatırımlar: Yurtiçinde Doğrudan Yatırımlar; Sermaye, Diğer Sermaye ve Gayrimenkul olmak üzere üçe ayrılır.

Sermaye: Yurtdışında yerleşik kişilerin, Türkiye'de yerleşik bir şirket kurmak, kurulmuş bir şirkete ortak olmak, şube açmak yoluyla doğrudan yatırım amacıyla Türkiye'ye getirdikleri sermaye tutarları ile kârların sermayeye katılımından oluşmaktadır (TCMB, 2013: 17).

Diğer Sermaye: Türkiye'de doğrudan yatırım yapan kuruluşun yatırım yaptığı kuruluşa sağladığı kredilerin kullanımları ile geri ödemeleri burada gösterilmektedir (TCMB, 2013: 17).

Gayrimenkul: Yurtdışında yerleşik kişilerin Türkiye'de alım satımını yaptıkları gayrimenkul bedellerini göstermektedir (TCMB, 2013: 18).

Portföy Yatırımları:

Portföy yatırımları bileşenleri, yabancı sermaye yatırımları ve rezerv varlıklar kapsamı dışındaki hisse senetleri ve borç senetleridir (TCMB, 2013: 18).

Varlıklar: Yerleşik kişilerin yurtdışı piyasalarda alım satımını yaptıkları menkul kıymetleri kapsamaktadır (TCMB, 2013: 18).

Yükümlülükler: Yurtdışında yerleşik kişilerin borsada alım satımını yaptıkları hisse senetleri ile yurtiçinde yerleşik kişilerce yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda yapılan tahvil ihraçları ile ilgili menkul kıymet işlemleri bu kalemde izlenmektedir (TCMB, 2013: 18).

Diğer Yatırımlar: Diğer yatırımlar; doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve rezerv varlıklar dışında kalan tüm finansal işlemleri içermektedir (TCMB, 2013: 18). Bunlar şunlardır:

Varlıklar: Yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilere açtığı ticari ve nakit krediler, bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki döviz ve Türk Lirası varlıkları bu kalemde izlenmektedir (TCMB, 2013: 18).

Ticari Krediler: Yurtiçinde yerleşik ihracatçıların yurtdışında yerleşik ithalatçılara yaptıkları vadeli mal satışları (verilen krediler) ile bu satışların vadelerinde tahsil edilen bedellerinden oluşmaktadır (TCMB, 2013: 18).

Krediler: TCMB, Genel Hükümet ve bankaların yurtdışına açtıkları krediler ile bankaların muhabir ilişkileri olmayan bankalara yaptıkları yatırımlardan oluşmaktadır (TCMB, 2013: 19).

Efektif ve Mevduatlar: TCMB haricindeki bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki döviz ve Türk lirası hesaplarındaki değişimlerini göstermektedir. Döviz hesaplarındaki değişim, gerek yurtdışında yerleşik gerek yurtiçinde yerleşik kişilerle döviz üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin tümünü yansıtmaktadır. Ayrıca, yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışındaki mevduat varlıkları da bu kalem altında gösterilmektedir (TCMB, 2013: 19).

Diğer Varlıklar: Yabancı para üzerinden nakit alışverişin yoğun olarak yapıldığı bavlul ticareti nedeniyle, yurtiçinde yerleşik kişilerin kasalarında bulundurdıkları bankacılık sistemi kayıtlarına girmeyen tutarlardır (TCMB, 2013: 19).

Yükümlülükler: Yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilerden sağladıkları ticari ve nakit krediler ile TCMB ve bankalar nezdinde yurtdışı yerleşik kişiler adına açılan döviz hesapları bu kalemde izlenmektedir (TCMB, 2013: 19).

Ticari Krediler: Yurtdışında yerleşik ihracatçıların yurtiçinde yerleşik ithalatçılara yaptıkları mal satışları (kullanılan krediler) ile bu satışların vadelerinde yapılan ödemelerini (kredi ödemesini) içermektedir (TCMB, 2013: 19).

Krediler: Yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilerden sağladığı nakit kredilerin (IMF tarafından sağlananlar dâhil) borçlu sektörlerle ve vadelerine göre dağılımını göstermektedir (TCMB, 2013: 19).

Mevduatlar: Yurtdışında yerleşik kişilerin merkez bankası ve bankalar nezdindeki mevduatları bu kalemde yer almaktadır (TCMB, 2013: 20).

1.2.3. Rezerv Varlıklar

Rezervler varlıklar hesabı, ödemeler bilançosundaki otonom kalemlerin ortaya çıkardığı dengesizlikleri gidermek için merkez bankalarının dış rezervlerindeki değişimleri gösterir. Otonom kalemler, cari işlemler veya sermaye ve finans bilançosu işlemlerinden oluşur. Cari işlemler ve sermaye-finance bilançosu hesaplarının net alacaklı bakiyesinin bulunması, rezerv varlıklar hesabının aynı miktar borç bakiye vermesine neden olur. Ters durumda rezerv varlıklar hesabının alacak bakiyesi olur. Resmi varlıklardaki bir azalma ülkeden döviz çıkışı anlamına gelirken bir artış ise ülkeye döviz girişi olduğu anlamına gelir (Karluk, 2003: 451).

Rezerv Varlıklar, Uluslararası Para Fonu nezdindeki varlıklar ve Resmi Rezervlerden oluşmaktadır.

Uluslararası Para Fonu Nezdindeki Varlıklar: IMF nezdindeki rezerv varlıklardaki değişimi yansıtmaktadır. Bunlar net alacaklı rezerv pozisyonları ve Özel Çekme Hakları (SDR)'den oluşur (Seyidoğlu, 2007: 323).

Resmi Rezervler: TCMB yurtdışı muhabir mevcutlarındaki değişim ile portföy yönetimi amacıyla alım satımını yaptığı menkul kıymetlerden oluşmaktadır (TCMB, 2013: 20). Çoğu ülke resmi rezerv olarak Amerikan doları tutmaktadır. Bunun yanında sınırlı ölçüde de olsa İngiliz sterlini rezerv para olarak kullanılmıştır. Merkez bankaları döviz piyasasına müdahaleyi genel olarak Amerikan doları üzerinden yaparlar. Bunun yanında Avrupa para birimi Euro'da sınırlı ölçüde kullanılmaya başlanmıştır (Seyidoğlu, 2007: 323).

Merkez bankalarının resmi rezerv olarak tuttuğu diğer önemli bir varlıkta altındır. Altın ayrıca bir sanayi hammaddesi olduğu içinde önemlidir. Eğer altın ticari amaçla kullanılıyorsa cari işlemler hesabına, uluslararası ödeme aracı olarak kullanılıyorsa

resmi rezervler hesabına kaydedilir. Altın rezervlerindeki azalma (altın çıkışı), resmi rezervler hesabının alacaklı kısmında gösterilir (Karluk, 2003: 451-452).

1.2.4. Net Hata Noksan

Bu hesap, ödemeler bilançosu istatistiklerini muhasebe kayıtları anlamında denkleştirmek amacıyla kullanılır. Net Hata Noksan hesabı, cari işlemler bilançosu ve sermaye bilançosu hesap kalemlerinin kaydedilişinde oluşan hata, eksik, gecikme ve unutmaya gibi nedenler dolayısıyla oluşan dengesizliği gidermek amacıyla kullanılır (Seyidoğlu, 2007: 326).

Ödemeler bilançosu çift kayıt sistemine göre tutulduğu için alacak ve borç toplamalarının mutlaka bir birine eşit olması gerekir. Ancak yukarıda sayılan nedenlerden biri veya bir kaç ödemeler bilançosunun borç ve alacak toplamalarının eşit olmasını engelleyebilir. Ödemeler bilançosuna kayıt düşülürken ikamet, kapsam, değerlendirme ve zamanlama konularında sorunlar çıkar. Bu konuların tanımlarının tam ve açık olmaması ödemeler bilançosuna işlemlerin kaydedilişinde eksiklik, hata ve gecikmelere neden olarak alacak ve borç toplamalarının eşit olmamasına neden olur (Karluk, 2003:452-453).

2. CARİ İŞLEMLER BİLANÇOSUNUN BELİRLEYİCİLERİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR

Tarihsel süreç içerisinde cari işlemler bilançosunun belirleyicilerine yönelik birçok yaklaşım geliştirilmiştir. Bu bölümde bu yaklaşımlar geliştirildikleri tarih sırasına göre açıklanmakta ve bu yaklaşımlardan dönemler arası optimizasyon yaklaşımı ayrıntılı olarak incelenmektedir.

2.1. Esneklikler Yaklaşımı

Cari işlemler bilançosunu analiz eden ilk modeller, açık bir ekonomide kısmi denge ve nispeten statik çerçevede cari işlemler hesabının davranışlarını araştırmışlardır. Bu modellerden ilki esneklikler yaklaşımıdır (Stojkov, 2006: 20). Esneklikler yaklaşımı, bir kısmi denge analizi bize sunar. Bu yaklaşım sadece ticarete konu olan malları incelerken tüm ekonomide bir birini etkileyen piyasaları incelemez (Ohno, 2006:6). Esneklikler yaklaşımında arz ve talebin durağan fiyat esneklikleri uluslararası sermaye akımlarını belirlerken, uluslararası harcama ve gelir düzeylerinin sabit kaldığı varsayılmaktadır (Obstfeld ve Rogoff, 1995:1733). Esneklikler yaklaşımına göre devalüasyonun cari işlemler bilançosu üzerinde etkili olabilmesi ihracat ve ithalat talep esnekliklerine bağlıdır. Bunun teknik açıklaması Marshall-Lerner koşulu olarak ifade edilir. Marshall-Lerner koşuluna göre devalüasyonun cari işlemler bilançosu üzerinde beklenen etkiyi yapabilmesi için ithalat ve ihracat talep esnekliklerinin toplamı birden büyük olmak zorundadır (Stojkov, 2006: 21). Bu şöyle açıklanabilir: Dünyada iki ülkenin ve iki malın olduğunu varsayalım. Malların talep esnekliklerini “e” ile arz esnekliklerini “n” ile gösterirsek devalüasyonun birinci ülkenin ticaret bilançosunu düzeltebilmesi aşağıdaki formüle bağlı olur:

$$K = \frac{n_1 \cdot n_2 (1 + e_1 + e_2) + e_1 \cdot e_2 (n_1 + n_2 - 1)}{(n_1 + e_2)(n_2 + e_1)} > 0$$

Burada “K” ödemeler bilançosunun elastikiyeti olarak adlandırılır. Bu denklemden aşağıdaki sonuçlara ulaşılır:

$$\lim_{e_1 \rightarrow \infty} (\text{sgn } K) = \lim_{e_1 \rightarrow \infty} (\text{sgn } (n_1 + n_2 - 1))$$

$$e_1 \rightarrow \infty \quad e_1 \rightarrow \infty$$

$$e_2 \rightarrow \infty \quad e_2 \rightarrow \infty$$

Buradan da görülebileceği gibi devalüasyondan, Keynesyen modelde birinci ülkenin ticaret bilançosunu düzelebilmesi, arz esnekliklerinin sonsuz olduğu varsayımı altında ithalat ve ihracat mallarının talep esneklikleri toplamının birden büyük olmasıyla mümkündür (Taylor, 1990: 16-17).

$$(n_1 + n_2) > 1$$

Esneklikler yaklaşımı, şöyle açıklanabilir:

İthalat (Q_m) ve ihracat (Q_x) miktarları aşağıdaki şekilde belirlenir:

$$Q_m = f(Y, EP^*/P), \quad f_1 > 0, f_2 < 0$$

$$Q_x = g(Y^*, EP^*/P), \quad g_1 > 0, g_2 > 0$$

Burada E nominal döviz kurunu, P yurt içi fiyatları, P^* yurt dışı fiyatları, Y yurt içi geliri, Y^* yurt dışı geliri ifade etmektedir. İthalat, yurt içi gelirin ve reel döviz kurunun fonksiyonudur. Eğer yurt içi gelir yükselirse ($f_1 > 0$) veya reel döviz kuru düşerse ($f_2 < 0$) ithalat artar. İhracat ise diğer ülkelerin gelirine ve reel döviz kuruna bağlıdır. Eğer yabancıların geliri ($g_1 > 0$) veya reel döviz kuru yükselirse ($g_2 > 0$) ihracat artar.

Eğer biz P 'yi ihracat fiyatları, P^* 'i ithalat fiyatları olarak kabul edersek cari işlemler dengesini aşağıdaki gibi ifade edebiliriz:

$$CA = P.Q_x - (EP^*).Q_m$$

Cari işlemler hesabı ihracat ve ithalat arasındaki farka eşittir.

Bu modele göre bir ülke cari işlemler bilançosu açığını azaltmak isterse yurt içi para biriminin değerini düşürmeli (devalüasyon) başka bir değişle reel döviz kurunu yükseltmelidir. Ancak reel döviz kurundaki yükselme başlangıçta cari işlemler bilançosu açığının artmasına neden olur. Fakat daha sonra ithalat ve ihracat miktarları fiyatlardaki değişime yavaş bir şekilde cevap vermeye başlar. İthalat azalırken ihracat artar ve cari işlemler bilançosu açığı azalır. Cari işlemler bilançosu açığının devalüasyonun ardından önce artması sonrasında azalması J eğrisi olarak adlandırılır. Ancak burada devalüasyonun başarılı olması Marshall-Lerner koşuluna bağlıdır (Ohno, 2006: 6).

2.2. Toplam Harcama (Massetme) Yaklaşımı

Toplam harcama yaklaşımı 1950'lerin başında Sidney Alexander'ın çalışmalarına dayanmaktadır. Bu yaklaşım devalüasyonun dış ticaret bilançosunu düzeltme sürecinde döviz kuru ve gelir arasındaki etkileşimleri birleştirerek elastikiyetler yaklaşımını tamamlamak için geliştirilmiştir. Bu yaklaşıma göre devalüasyonun cari işlemler bilançosu üzerindeki etkisi devalüasyonun reel geliri yurt içi harcamaya göre nasıl etkilediğine bağlıdır. Cari işlemler bilançosu üzerindeki devalüasyonun net etkisi bu yaklaşıma göre belirsizdir. Çünkü ekonomi tam istihdamda olmayabilir ve çalışmada çeşitli ve çelişkili bağlantılar vardır (Stojkov, 2006: 20).

Toplam harcama yaklaşımı, makroekonomik bir yaklaşımdır. Bu model, doğrudan ekonomik karar birimlerinin optimizasyon davranışlarını incelemeye gerek kalmadan formüle edilebilir ve birkaç basit makro ekonomik değişkene dayanır. Bu modelin güçlü yanı basitliği ve kullanışlılığıdır. Zayıf yanı ise teorik temellerinin derin olmamasıdır. Fakat bu yaklaşım bir ülkenin cari işlemler dengesini incelemeye daha yararlıdır (Ohno, 2006: 4).

Massetme yaklaşımı, ödemeler dengesi ve döviz kurunun belirleyicisinin reel yurt içi gelirdeki değişimler olduğunu iddia eder. Örneğin eğer reel gelir toplam harcamaya göre daha fazla artarsa ihracat artacaktır. Bundan dolayı ulusal para biriminin değeri artacaktır (Daniels, 2004: 19-27).

Toplam harcama yaklaşımı GSMH (Gayri Safi Milli Hasıla) özdeşliğiyle açıklanabilir.

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

Bu özdeşlikte Y, GSMH'yi C özel tüketim harcamalarını, I özel yatırım harcamalarını, G devletin harcamalarını, X ihracatı ve M ithalatı ifade etmektedir.

Bu özdeşlikte (C+I+G) toplam iç talep olarak adlandırılmaktadır. Fakat burada bu daha teknik bir terim olan "massetme" veya "A" olarak adlandırılmaktadır. Böylece bir ekonominin massetme kapasitesi (A) aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$A=C+I+G$$

Cari işlemler dengesi sadece ithalat ve ihracat olarak ele alındığında şöyle ifade edilebilir:

$$CA=X-M$$

Bu denklemlerden yola çıkarak $CA=Y-A$ denklemine ulaşılır. Bu denklemde Y bir ülke ekonomisinin ne kadar ürettiğini yani reel geliri, A ne kadar harcadığını (massetme) ve CA ise ülke ekonomisinin ürettiği ile tükettiği arasındaki farkı ifade etmektedir. Yani massetme yaklaşımına göre cari işlemler bilançosu dengesi reel gelir ile harcama (massetme) arasındaki fark tarafından belirlenir. Eğer reel gelir, harcamalardan daha fazla artarsa cari işlemler bilançosu dengesi iyileşir. Ters durumda cari işlemler bilançosu dengesi kötüleşir (Daniels, 2004: 19-26). Cari işlemler bilançosu açığı ülke ekonomisinin ürettiğinden daha fazlasını harcadığını, cari işlem bilançosu fazlası ise ülke ekonomisinin ürettiğinden daha az harcama yaptığını gösterir (Ohno, 2006:4).

2.3. Tasarruf Yatırım Dengesi Yaklaşımı

Tasarruf yatırım dengesi yaklaşımı massetme yaklaşımına çok benzer makroekonomik bir yaklaşımdır. Tasarruf yatırım dengesi yaklaşımına göre cari işlemler bilançosu dengesi dönem sonu milli gelir hesaplarının değiştirilmesiyle alternatif bir şekilde bulunabilir (Genberg, 1992: 348). Tasarruf-yatırım dengesi yaklaşımı cebirsel olarak milli gelirin oluşumunu harcama yöntemi ile ifade eden denkleme özel tasarrufların (S) ve vergilerin (T) eklenmesiyle açıklanabilir. Mili gelir (Y), tüketim (C) ve tasarrufların ($S+T$) toplamına da eşittir (Ohno, 2006: 5).

Böylece milli geliri aşağıdaki gibi iki şekilde ifade edebiliriz:

$$Y=C+S+T$$

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

Bu özdeşliklerden $(S-I)+(T-G)=(X-M)$ özdeşliğini bulabiliriz. Burada $(S-I)$ özel tasarruflar ile özel yatırımlar arasındaki farkı veya net özel tasarruf açığını, $(X-M)$ ülkenin dış ticaret açığını veya dış ekonomik dengesini, $(T-G)$ vergiler ile kamu harcamaları arasındaki farkı yani net kamu tasarruflarını gösterir.

$$CA=(S-I)+(T-G)$$

Yukarıdaki özdeşlik cari işlemler bilançosu dengesini veya dengesizliğini gösterir. Bu yaklaşıma göre cari işlemler bilançosu açığı özel sektör ve/veya kamu sektörünün tasarruf açığının toplamına eşittir. Böylece cari işlemler bilançosu açığını gidermenin

yalnızca iki yolu vardır; ya net özel tasarrufları (S-I) artırmak ya da net kamu tasarruflarını (T-G) artırmak (Ohno, 2006: 5).

2.4. Mundell-Fleming Modeli

Geleneksel ve modern cari işlemler bilançosu teorileri arasındaki temel fark Keynesyenci tipteki açık ekonominin analizine uluslararası sermaye akımlarının da eklenmiş olmasıdır. Geleneksel yaklaşımlar devalüasyonun etkileri üzerinde dururken modern yaklaşımlar para ve maliye politikalarının ödemeler dengesi üzerindeki etkilerine daha çok önem veren analitik bir çerçeve geliştirmişlerdir. Bu konuda dönüm noktası çalışma Mundell (1962, 1963) ve Fleming (1962) tarafından yapılmıştır. Uluslararası arenada Keynesyen uygulama olarak inşa edilen Mundell-Fleming modeli üretimin talep ile belirlendiği ve fiyatların yapışkan kabul edildiği karşılaştırmalı statik bir modeldir. Bu modelin önceki modellerle karşılaştırıldığında teorik olarak daha ileri olmasını sağlayan IS-LM modeline uluslararası sermaye akımlarının eklenmesi ve cari işlemler hesabı ve sermaye hesabı ayırımı yapılmasıdır. Bu model kısa vadede çalışır ve Marshal-Lerner koşulunun gerçek olduğunu kabul eder (Stojkov, 2006: 22).

Modelin başlıca konuları döviz kuru, üretim ve istihdam olmasına rağmen; model cari işlemler hesabıyla ilgili politika reçeteleri sunmaktadır. Örneğin esnek döviz kuru varsayımı altında genişletici maliye politikası yurt içi geliri artıracak ve cari işlemler bilançosunda bozulmaya neden olacaktır. Faiz oranlarındaki değişime sermaye akımlarının cevabına bağlı olarak döviz kuru yükselebilir veya düşebilir. Fakat bu modelin en önemli özelliği hem iç hem dış dengenin sağlanabilmesi için bir para ve maliye politikası birleşimi önermesidir (Stojkov, 2006: 22). Örneğin Mundell (1962) sabit döviz kuru rejimi altında hem iç dengenin hem de dış dengenin birlikte sağlandığı dinamik bir model ortaya koydu. O sabit döviz kuru rejimi altında sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide iç dengeyi sağlamak için maliye politikaları ve dış dengeyi sağlamak için de para politikalarının uygulanabileceğini böylece hükümetlerin kısa dönemde dış denge ve iç denge arasında bir değiş tokuş yapmaktan kurtulabileceğini iddia etti. Onun en önemli iddiası parasal genişleme veya mali genişlemenin üretimi artırabileceği ancak bunların faiz oranları üzerinde ters etki oluşturacağıdır. Bundan dolayı örneğin bir ülke ödemeler bilançosu açığını kapatmak

için uluslararası sermayenin ülkeye girişini artırırken toplam talebi artıracak şekilde genişletici maliye politikası ve daraltıcı para politikasını birlikte uygulayabilir. Böylece ülke hem dış açık problemini hem de işsizlik problemini birlikte çözebilir. Fakat bu yaklaşım sermaye hareketlerinin olmadığı durumda başarısızdır. Sınırsız sermaye hareketliliği ve sabit döviz kuru altında maliye politikası üretimi etkilerken, para politikası uluslararası rezervleri değiştirir. Tersi durumda maliye politikası çok güçsüz olacaktır. Bu analizde hemen görülemeyen önemli bir noktada merkez bankalarının dünya sermaye piyasalarında borçlanabildiği bir dünyada ödemeler dengesi dışsal dengenin yanıltıcı bir göstergesi olabilir. Dışsal dengeyle daha ilintili bir kavram olarak, hesap açıklarının bir ülkeyi likidite krizine maruz bırakabileceğini dikkate alarak kamu ve özel sektörün uzun dönemli ödeme gücü üzerine odaklanılmalıdır (Obstfeld, 2001: 6).

Model bazı eksikliklere sahiptir. Örneğin model, sermaye akımlarının ülkeye gelmesini caydırabilen borçluluk düzeyi ve mevcut üretken sermaye stokunu dikkate almamasının yanında stok ve akım değişkenler arasındaki farkı da ihmal etmektedir. Model tamamen kısa dönem sorunlara odaklanmıştır. Bundan dolayı hem kamu sektörünü hem de özel sektörü etkileyen uzun dönem bütçe kısıtlarını da ihmal etmektedir. Örneğin kamu harcamalarının artırılışı karşısında özel sektör tasarruflarını artırabilir. Bundan başka model, politik gecikmeleri göz arda etmesinin yanında yapışkan fiyatlar varsayımı altında toplam talep ve üretim arasındaki yeni başlayan uçurumun nasıl çözüleceği sorusunu cevaplamaktan acizdir (Stojkov, 2006: 22). Model’de mikro temeller ve zamanlar arası bütçe kısıtları eksik olduğu için, Mundell-Fleming modeli uluslararası makroekonomik politikalar ve cari işlemler hesabı üzerine hiçbir yargı içermez (Obstfeld ve Rogoff, 1995:1794).

2.5. Monetarist Yaklaşım

1960’lı yılların ortasında Mundell’in parasal dinamikler hakkındaki erken hükmü; onun, ödemeler bilançosu için Monetarist yaklaşımı izlemesine yol açtı. Bu yaklaşıma ayrıca Harry G. Johnson, Jacob Frankel, Jacques J. Polak’ın da katkıları vardır (Obstfeld, 2001:7). Bu yaklaşıma göre para uzun dönemde düzeltici olduğu kadar dengesizliğe de sebep olacak biçimde çok önemli rol oynar. Ancak yaklaşım reel faktörlerin önemini de inkâr etmez. Monetarist yaklaşımın arkasındaki temel mantık

para piyasası ürünlerindeki her hangi bir stok dengesizliğin toplam harcamaları etkileyeceğidir. Monetarist yaklaşım ödemeler bilançosundaki bir fazlalığın para otoritesi tarafından karşılanmayan aşırı para talebinin sonucu olduğunu aynı şekilde ödemeler bilançosu açığının da para otoritesi tarafından düzeltilmeyen para arz fazlasının sonucu olduğunu iddia eder. Monetarist yaklaşım cari işlemler hesabıyla sermaye hesabını birlikte analiz eder (Stojkov, 2006: 23).

Esas itibariyle monetarist yaklaşım açık bir ekonomide para piyasasının arz ve talebinin analizidir. Para arzı, uluslararası rezervler ve yurt içi bileşeninden oluşan para tabanının bir katı olarak görülebilir. Para tabanının sadece yurt içi ögesi sabit döviz kuru rejimi altında para otoritesi tarafından belirlenir. Örneğin eğer para talebi piyasadaki para miktarından daha fazla ve para otoritesi para tabanının uygun biçimde yurt içi ögesinin artmasına izin vermiyorsa para ekonomik birimlerin reel para dengesini sağlamak için dışsal hesaplarından emilecek ve bir ödemeler dengesi fazlası ortaya çıkacaktır (Taylor, 1990: 32).

Bu yaklaşıma göre faiz oranları ve fiyatlar dünya piyasalarında belirlenmektedir. Doğal olarak bu yaklaşım para talebini az sayıdaki değişkenin fonksiyonu olarak sabit varsaymaktadır. Para talebi fonksiyonu aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$M_d = L(p, y, i)$$

Burada “p” fiyat düzeyini, “y” reel geliri ve “i” faiz düzeyini göstermektedir.

Eğer “m” para çarpanı (dışsal olarak belirlendiği veya sabit olduğu varsayılıyor) “R” para tabanının uluslararası ögesi ve “D” de para tabanının yurt içi ögesi olduğunu kabul edersek para arzını aşağıdaki gibi ifade edebiliriz:

$$M_s = m (R+D)$$

Bu denklemleri birbirine eşitlediğimizde para piyasasında dengeyi bulmuş oluruz:

$$L(p, y, i) = m (R+D)$$

Monetarist yaklaşımın ödemeler bilançosu dengesi hakkındaki temel mesajı; yurt içi kredi düzeyinin yurt içi para talebini karşılayacak kadar yüksek olmadığı sürece, ödemeler dengesinde uluslararası rezervlerdeki artış veya azalış trendinin yansıttığı kadar dengesizlik olacaktır. Para otoritesi para piyasasına müdahale edebilir ancak sabit döviz kuru rejimi altında yurt içi para stokunu değiştiremez (Taylor, 1990: 33).

Diğer taraftan monetarist yaklaşım döviz kurunun her ülkedeki para piyasası dengesi tarafından belirlenen satın alma gücü paritesi (PPP) tarafından belirlendiğini

söyler. Bundan dolayı döviz kuru her iki ülkenin para miktarlarına (M), gelirlerine (Y) ve faiz (i) oranlarına bağlıdır (Ohno, 2006: 8).

Monetarist yaklaşımın ekonomi alanına üç önemli katkısı olmuştur. Bunlardan birincisi 1960'lı yılların sonunda kapalı ekonomideki para ve büyüme modeli araştırmaları boyunca, dinamik uluslararası makroekonomik analizler içerisinde stok ve akım değişkenler arasındaki çok önemli ayrımı açıklamaya yardım etmiştir. İkinci olarak, asli teorik öneminden başka daha gerçekçi analizler için kriter olarak hizmet edebilen bir dizi tutarlı uzun dönem modeller sağlamıştır. Son olarak iddialarındaki biçimsel zarafet ve aşırılıkla monetarist yaklaşım, birazcık yorulmuş bir alana yeni bir yaşam ve kan getirmiştir (Obstfeld, 2001: 7).

2.6. Portföy Dengesi Yaklaşımı

Bu yaklaşım Harry Markowitz ve James Tobin'in yatırımcıların portföylerini riskli ve risksiz varlıkların en optimal kombinasyonunu tutarak oluşturduklarını varsayan ortalama varyans teorisine dayanmaktadır. Portföydeki varlıkların bileşimi, varlıkların getirilerinin dağılımına ve yatırımcıların riskten kaçınma derecesine bağlıdır (Stojkov, 2006:23). Bu yaklaşım bütün karar birimlerinin benzer beklentilere sahip olsalar bile, yurtiçi ve yurt dışındaki kişilerin ne miktarda ve neden yerli ve yabancı varlıkları ellerinde bulundurduklarını açıklamaya çalışmaktadır (Öztürk, 2010: 172).

Portföy dengesi yaklaşımı, döviz piyasasında bir kur riski olduğunu, yerli ve yabancı varlıkların değiştirilmesinin bir işlem maliyeti gerektirdiğini kabul etmektedir. Bundan dolayı yerli ve yabancı varlıklar arasında tam ikamenin olamayacağını savunmaktadır. Bu yaklaşım para ve finans piyasalarını bir bütün olarak ele almakta ve piyasada işlem yapan bireylerin varlık portföylerinden sağladıkları faydayı maksimize etmek için işlem yaptıklarını varsaymaktadır (Öztürk, 2010: 172).

Geleneksel portföy teorisine göre yatırım riskinin düşük ve azalan verimlerin daha yüksek olduğu varsayımları altında, ülkeler yabancı varlıklara tasarrufların marjinal birimini yatırım yapmaktadırlar. Yatırım riskinin düşük olduğu varsayımı ülkelerin tasarruflarını en yüksek getiri vermesi beklenen varlıklara yatırmasını sağlar. İkinci varsayım ise tasarrufların marjinal biriminin yurt içi varlıklara yatırılması durumunda elde edilecek getirinin, yabancı varlıklara yatırılması durumunda elde edilecek getiriden

daha düşük olacağını ima etmektedir. Bundan dolayı tasarruflardaki değişim yaklaşık olarak aynı büyüklükte cari işlemler bilançosunda değişime neden olur. Ters durumda yani yatırım riskinin yüksek ve azalan verimlerin düşük olduğu durumda ise ülkeler, varlık getirilerinin dağılımını etkileyecek şoklar olmadıkça portföylerinin bileşimini değiştirmeye isteksiz olacaklar ve varlık getirilerinin dağılımı, tasarrufların marjinal birimini yatırma yoluyla değiştirilemeyecektir. Bundan dolayı tasarruflardaki değişimler, ülkenin portföyünde yabancı varlıkların payı tasarruflara eşit oluncaya kadar cari işlemler bilançosunda değişime neden olacaktır (Kraay, 2002: 3-4).

Son zamanlardaki teorik çalışmalar geleneksel portföy dengesi yaklaşımının dışsal dengenin uzun dönemli durumuyla tutarsız olduğunu bulmuştur. Bundan dolayı yeni portföy teorisi, ülkenin portföy bileşimi ve büyüklüğündeki değişimlerin bir yansıtıcısı olan cari işlemler hesabını analiz ederek açık tutarsızlıkları uzlaştırmıştır. Yeni portföy teorisi cari işlemler hesabını, ülkenin net yabancı varlıklarının ve tüm üretken varlıklarının (sermaye stokunun) toplamı olarak tanımlamıştır. Yeni portföy teorisine göre cari işlemler bilançosu, portföy büyüklüğündeki değişimlere veya ülkenin portföy bileşimindeki değişimlere bağlı olarak değişir. Yeni portföy teorisini savunanlara göre geleneksel görüş kısa dönemde geçerlidir. Ancak geçici gelir şoku olduğu zaman, artan tasarruflar hemen yatırımlara yansımayacaktır. Çünkü ayarlama maliyetleri yüksek ve yurt içi sermaye için beklenen getiri azdır. Bundan dolayı kısa dönemde cari işlemler bilançosundaki değişimler yabancı varlıklara doğru portföyün yeniden dengeye gelmesiyle belirlenecektir (Stojkov, 2006: 23-24).

Yeni portföy teorisi, ülkenin portföylerinin uzun dönemde istikrarlı kalacağını varsaymaktadır. Yeni portföy teorisine göre başlangıçtaki şoktan sonra ülkeler portföylerini başlangıçtaki bileşiminde yavaş bir şekilde dengeye getirirler. Bundan dolayı uzun dönemde cari işlemler bilançosunun durumu portföyün büyüklüğü tarafından belirlenir (Stojkov, 2006: 24).

2.7. Dönemler Arası Optimizasyon Yaklaşımı

Dönemler arası optimizasyon yaklaşımı, özel tasarruf ve yatırımları ileriye dönük kararların sonucu olarak tanımlayarak geleneksel yaklaşımlara göre etkileyici bir kavramsal ilerleme yapmıştır. Bu yaklaşımın temel varsayımı dönemler arası ticaretin

sermaye hareketleriyle var olacaktır. Bir ülke, uluslararası borç alıp verme olmaksızın zamanlar arası ikame yoluyla tüketimini düzleştiremez. Bundan dolayı dönemler arası yaklaşım, kredi kısıtlarıyla karşılaşan gelişmekte olan ülkelere daha çok gelişmiş ülkeler için uygun bir çerçeve sunar (Stojkov, 2006: 25).

Dönemler arası yaklaşımı diğer yaklaşımlardan ayıran temel özellik, güçlü mikro ekonomik temellere sahip olmasıdır. Bu, diğer yaklaşımlarla karşılaştırıldığında dönemler arası yaklaşımı daha gerçekçi yaparken karmaşık hale de getirmiştir (Stojkov, 2006: 25). Obstfeld ve Rogoff (2002) dönemler arası yaklaşımı aşağıdaki gibi sınıflandırmışlardır:

- a. Deterministik ve stokastik cari işlemler hesabı modelleri.
- b. Sınırlı ve sınırsız anlayışlı dönemler arası modeller.
- c. Kısmen tamamlanmış piyasalar ve tamamlanmış piyasalar modelleri.
- d. Temsili tüketici (homojen bireyler) ve çakışan nesiller (heterojen bireyler) modelleri.

Bu çalışmada sadece deterministik cari işlemler hesabı modelleri incelenecektir.

2.7.1. Cari İşlemler Bilançosuna Yönelik Deterministik Modeller

Bu modeller geniş olarak sınıflandırılırken bireysel karar alıcıların ekonomik çevreleri hakkında tam bilgiye ve mükemmel öngörüye sahip oldukları varsayılmaktadır. Bu modeller bazı açılardan gerçeklikten uzak olmasına rağmen, iki önemli maksada hizmet etmektedirler. İlk olarak bu modeller, ikincil öneme sahip bir dizi belirsiz soruyu aydınlatır ve ikinci olarak da zengin stokastik modellerin tahminlerini ölçmek için kriter sağlarlar (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1743).

2.7.1.1. Tek Malın Ticaretinin Yapıldığı Bir Model

Tek bir malın üretilip tüketildiği ve dünyanın geri kalanıyla serbest bir şekilde ticaret yapıldığı küçük ve açık bir ekonomi düşünelim. Bu serbest ticarete uluslararası döviz varlıkları da dâhildir. Bu varlıkları $t-1$ ve t dönemleri arasında nominal değeriyle birlikte sabit faiz getirisi (r_t) sağlayan tahviller olduğunu varsayıyoruz. Burada önemli bir nokta da iş gücünün uluslararası dolaşıma sahip olmadığıdır. Bundan dolayı cari transferlerin olmadığı varsayılmıştır. Burada A_{t+1} t dönemi sonundaki ekonominin yabancı hisse senedi talebini veya net dış varlıklarını, Y_t t dönemindeki net yurt içi üretimi veya çıktıyı, C_t özel harcamaları, $R_{t,s}$ ilerideki bir s anında gerçekleşecek

tüketim için geçerli yurt dışı piyasa iskonto oranını, G_t kamu harcamalarını ve I_t net yatırımları (sermayenin değerinin düşmediği veya amortismanlar sıfır varsayılmıştır) göstermektedir. Buradan cari işlemler dengesinin yatırım tasarruf dengesine eşit olduğunu gösteren aşağıdaki özdeşlik yazılabilir:

$$CA_t = A_{t+1} - A_t = r_t A_t + Y_t - C_t - G_t - I_t \quad (7.1)$$

s tüketim dönemi için piyasa iskonto faktörü ($R_{t,s}$) aşağıdaki şekilde belirlenir:

$$R_{t,s} = \frac{1}{\prod_{v=t+1}^s (1+r_v)} \quad (7.2)$$

($R_{t,t} = 1$ olduğu yerde) cari işlemler dengesi (CA_t) denklemi tekrar yazılırsa

$$(1 + r_t)A_t = \sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s}(C_s + G_s + I_s - Y_s) + \lim_{s \rightarrow \infty} R_{t,s} A_{s+1} \text{ olur.}$$

Dış borç verenler ekonominin sınırsız bir borçlanmayla süresiz olarak borcu çevirmesine izin vermeyeceklerdir başka bir deyişle bu modelde ponzi oyunu yoktur. Bu, ekonomide tüketim ve yatırım için olan kaynakların şu anki değerinin, başlangıçtaki net yabancı varlıkların ve çıktının şu anki değerini geçemeyeceğini ima eder. Bu aynı zamanda ödenmemiş net dış borçların, gelecekteki ticaret fazlalarının toplamına eşit olması gerektiği anlamındadır (Stojkov, 2006: 26). $\lim_{s \rightarrow \infty} R_{t,s} A_{s+1} \geq 0$ şartı (transversalite şartı) bunu yukarıda ima eder. Sonuç olarak, bu küçük ekonominin dönemler arası bütçe kısıtı aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$\sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s}(C_s + G_s + I_s) \leq (1 + r_t)A_t + \sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s}Y_s \quad (7.3)$$

Bu modelde herhangi bir parasal kaynağın dolaylı bir maliyete neden olmadığı varsayılmıştır. Bundan dolayı en son denklem her zaman eşit olmaktadır. Özetle en son denklem, ekonomideki harcamaların şu anki değerinin, yurt içi üretimin şu anki değerine ve yabancı varlıkların başlangıçtaki net değerine eşit olması gerektiğini ifade eder (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1744).

Dönemler arası bütçe kısıtları ekonominin uygulanabilir seçeneklerini kısıtlar. Cari işlemler bilançosu dengesizliğini doğuracak şartları anlamak için, harcamaların ve çıktının bileşiminin nasıl saptandığını belirlemek gerekir. Modelde temsili tüketicinin dönemler arası ayrılabilir fayda fonksiyonunu maksimize ettiği varsayılmıştır (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1744).

$$U_t = \sum_{s=t}^{\infty} \beta^{s-t} u(C_s) \quad (7.4)$$

Burada β bireylerin tüketim için sabırsızlığını ölçen öznel iskonto faktörünü (zaman tercihi faktörünü) göstermektedir (Stojkov, 2006: 26). β sıfır ile bir arasında bir

değer ($\beta \in (0,1)$) alır. Fayda fonksiyonunun maksimum olması için C'ye göre birinci türevi pozitif ($u'(C) > 0$), ikinci türevi negatif ($u''(C) < 0$) olmalıdır (Obstfeld ve Rogoff, 1995:1744).

Bu denklemde kabul edilen faydanın güçlü dönemler arası ayırılabilirliği bu modelin bel kemiğini oluşturmaktadır (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1744).

Buradan hareketle dönemler arası fayda fonksiyonunun etkilerini izlemeye başlayabiliriz. Burada V_t yurt içindeki firmaların t-1 dönemi sonundaki reel değerini (t-1 dönemi kar payı ödendikten sonra), B_t t-1 dönemi sonundaki yurt içi özel sektörün borsada sahip olduğu faiz getirisi talebini, w_t t dönemindeki reel ücreti, L_t kişi başına emek arzını, T_t hükümet tarafından toplanan vergiyi göstermektedir. O zaman temsili tüketicinin bütçe kısıtı şöyledir:

$$\sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s} C_s = (1 + r_t)(V_t + B_t) + \sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s} (w_s L_s - T_s) \quad (7.5)$$

Dönemler arası fayda fonksiyonu (7.4) , tüketicinin bütçe kısıtını gösteren denkleme (7.5) bağlı olarak maksimum olduğu zaman, tüketim mutlaka aşağıdaki Euler denkleminin sonucu olur:

$$u'(C_t) = \beta(1 + r_{t+1})u'(C_{t+1}) \quad (7.6)$$

Bu optimum olma şartı uzun zaman önce Irving Fisher tarafından vurgulandı: Mevcut tüketim açısından şu anki tüketimin fiyatı $1/(1 + r_{t+1})$ gelecekteki tüketim için şu anki marjinal ikame oranına $\beta u'(C_{t+1})/u'(C_t)$ eşittir. Bunun başka bir anlamı da optimize edilmiş tüketim, β ve $1/(1 + r_{t+1})$ arasındaki farklılıklar bir kenara bırakılırsa düzgün ve sabit bir yol izleyecektir. Cari işlemler hesabının uygun kapalı bir tanımı, $u(C)$ esnek olmayan (isoelastic) şekil aldığı durumda daha fazla uzmanlaşarak elde edilir. Bu aşağıdaki şekilde gösterilir (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1745).

$$u(C) = \frac{c^{1-1/\sigma} - 1}{1 - 1/\sigma}$$

Burada dönemler arası ikame elastikiyeti sıfırdan büyük ($\sigma > 0$) olmalıdır. Bu durumda (7.6)'da ki eşitlik şunu ifade eder: Optimal tüketim büyümesi,

$$C_{t+1} = \beta^\sigma (1 + r_{t+1})^\sigma C_t \text{ ne uyar.} \quad (7.7)$$

Yukarıda tanımlanan tüketim yolunun ekonominin dönemler arası kısıtlarını karşılaması gerekir. Ekonominin bütçe kısıtı denklemi (7.3)'den tüketim C_s ($s > t$) denklemini türetmek için tüketim yolu denklemi (7.7) kullanılır. Bu durumda ekonominin t dönemindeki tüketimi aşağıdaki gibi olur:

$$C_t = \frac{(1+r_t)A_t + \sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s}(Y_s - G_s - I_s)}{\sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s}(\beta^{s-t}/R_{t,s})^{\sigma}} \quad (7.8)$$

Bu eşitlik (7.8), cari işlemler hesabının genel açıklayıcı bir tanımına öncülük eder. t dönemindeki X değişkeninin kalıcı değeri $\widetilde{X}_t$ aşağıdaki şekilde tanımlanır:

$$\widetilde{X}_t \equiv \frac{\sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s} X_s}{\sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s}}$$

Piyasa iskonto faktörleri dönemler arası ikame elastikiyeti (σ) gücünü yükseltir ve (s-t) subjektif döneminin ağırlıklı ortalaması $(\beta\widetilde{R})^{\sigma}$ aşağıdaki şekilde tanımlanır:

$$(\beta\widetilde{R})^{\sigma} \equiv \frac{\sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s} (\beta^{s-t}/R_{t,s})^{\sigma}}{\sum_{s=t}^{\infty} R_{t,s}}$$

Bir çok adımdan sonra (7.1) ve (7.8) eşitlikleri t döneminde cari işlemler fazlasını aşağıdaki şekilde gösterirler:

$$CA_t = (r_t - \widetilde{r}_t)A_t + (Y_t - \widetilde{Y}_t) - (G_t - \widetilde{G}_t) - (I_t - \widetilde{I}_t) + [1 - \frac{1}{(\beta\widetilde{R})^{\sigma}}](\widetilde{r}_t A_t + \widetilde{Y}_t - \widetilde{G}_t - \widetilde{I}_t) \quad (7.9)$$

Bu eşitlik önemli tahminler (her tahmin bir ceteris paribus içerir) üretmemizi sağlar:

(1) Eğer ekonomi net olarak yabancılardan alacaklıysa ve dünya faiz oranları bu ekonomin sürekli ortalamasından daha yüksekse, o zaman cari işlemler hesabı, geçici olarak yüksek dış faiz geliri karşısında insanların tüketimlerini düzleştirdikleri kadar fazlaya sahip olacaktır. Eğer ekonomi net olarak yurt dışına borçluysa geçici yüksek faiz oranları nedeniyle cari işlemler bilançosu açığı olacaktır (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1746).

(2) Üretim düzeyinin sürekli düzeyinden daha fazla olması yine tüketim düzleştirmesi nedeniyle daha yüksek bir cari işlemler bilançosu fazlasına katkıda bulunacaktır. Benzer bir şekilde, özel sektör, olağandışı yüksek kamu harcamalarının ve yatırım ihtiyaçlarının tüketimi üzerindeki etkisini azaltmak için dış borçlanmayı kullanacaktır. Bundan dolayı cari işlemler bilançosu açığı artacaktır (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1746).

(3) Eşitlik (7.9) da ki en son terim $[1 - \frac{1}{(\beta\widetilde{R})^{\sigma}}](\widetilde{r}_t A_t + \widetilde{Y}_t - \widetilde{G}_t - \widetilde{I}_t)$, dünya reel faiz oranı ile yurt içi zaman tercihi oranı $(1 - \beta)/\beta$ arasında, cari ve gelecek dönemlerdeki farklılıklar sebebiyle tüketim eğilimini yansıtır. Burada β ülkenin tüketim için

sabırsızlığını ölçen bir parametredir. Ülke, dünyanın geri kalanından ortalama olarak daha fazla sabırsız olduğu zaman, β gelecekteki dünya faiz oranlarının eğiliminde olacaklarından daha düşüktür. Sonuç olarak $(\beta/R)^\sigma < 1$ 'dir. O zaman cari işlemler açıklarına doğru sürekli bir eğilim olacak ve böylece sürekli bir şekilde dış borç artacak ve tüketim azalacaktır. Diğer yandan yabancılar ortalamanın üzerinde sabırsız olduğu zaman, $(\beta/R)^\sigma > 1$ olur ve tüketimin zaman yolu yukarı yönlü bir eğime sahip olacaktır. Bu eğim etkisi ekonominin sürekli kaynaklarıyla orantılıdır. Ayrıca eğim etkisi dönemler arası ikame elastikiyeti (σ) tarafından belirlenen tüketimdeki dönemler arası ikame olduğu zaman daha güçlü ve yüksektir (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1746).

(4) Eğer tüketim düzleştirmesi varsayımı terkedilirse model, tüketim eğilimi faktörü olarak adlandırılan ek tahminler sunar: Denklem (7.9)'da ki $(r_t - \tilde{r}_t)$ tüketim eğilim faktörüdür. Burada artık dünya faiz oranı (r) sabit değildir ve $(\tilde{r}_t)$ onun kalıcı değerini göstermektedir. Aynı denklemdeki en son terim $[1 - \frac{1}{(\frac{\beta}{R})^\sigma}](\tilde{r}_t A_t + \tilde{Y}_t - \tilde{G}_t - \tilde{I}_t)$ ise temel etkileri değişmeyen tüketim ayarlama faktörüdür. Tüketim eğilim faktörünün görevi eğer ülke net borç verense ve şuan ki dünya faiz oranı kalıcı değerini geçiyorsa cari işlemler hesabının iyileşeceğini göstermektir. Cari işlemler hesabı, tüketim birimleri yüksek faiz oranlarından yararlanmak için tasarruf yaptıklarından iyileşir (Stojkov, 2006: 27).

Eşitlik (7.9)'un kısa dönem etkilerini araştırmadan önce büyüyen bir ekonominin cari işlemler hesabının istikrarlı durumu için modelin tahminlerinin bazılarını düşünmek yararlıdır. Büyüyen bir ekonomi süresiz olarak cari işlemler bilançosu açığı verecektir.

Büyümenin yatırım etkilerini modele koymak açıkça sermaye birikimi ve üretim arasındaki bağa bağlıdır. Eğer küçük bir ekonominin üretim fonksiyonu Cobb-Douglas ise:

$$Y_t = \theta_t K_t^\alpha L^{1-\alpha}$$

($\alpha < 1$) K_t , t-1 dönemi sonunda sermaye stokunu (t dönemindeki üretim için uygun) L sabit iş gücünü (kolaylık için 1 kabul edilecek) ve verimlik katsayısını da θ alırsak büyüme:

$$\theta_{t+1} = (1 + g)^{1-\alpha} \theta_t \quad (g > 0) \text{ olur.}$$

Burada ayrıca sermaye stokunun kurma maliyetleri olmaksızın ayarlanabileceği varsayılmaktadır. Beklenmedik şoklar olmadığında sermayenin marjinal ürünü

$(\alpha\theta_t K_t^{\alpha-1})$ sabit dünya faiz oranına (r) eşit olmalıdır. O zaman sabit denge durumunda yatırım kolay bir şekilde aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$I_t = K_{t+1} - K_t = g\left(\frac{\alpha\theta_t}{r}\right)^{\frac{1}{1-\alpha}} = \left(\frac{\alpha g}{r}\right)Y_t$$

Bu yüzden çıktı ve yatırımın her ikisinin büyüme oranı g 'dir. Eğer kamu harcamaları sıfırsa optimal cari işlemler hesabı (7.9)'da ki eşitlik kullanılarak aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$CA_t = A_{t+1} - A_t = -[1 - (1+r)^{\sigma}\beta^{\sigma}]A_t - \frac{1+g - (1+r)^{\sigma}\beta^{\sigma}}{r-g} \left(1 - \frac{\alpha g}{r}\right)Y_t$$

A/Y içerisinde bu eşitlik Y_t 'ye bölünerek farklı bir eşitlik üretilir:

$$\frac{A_{t+1}}{Y_{t+1}} = \left(\frac{(1+r)^{\sigma}\beta^{\sigma}}{1+g}\right)\frac{A_t}{Y_t} - \frac{1+g - (1+r)^{\sigma}\beta^{\sigma}}{(1+g)(r-g)} \left(1 - \frac{\alpha g}{r}\right)$$

$(1+r)^{\sigma}\beta^{\sigma} < 1+g$ koşulu sağlandığında bu sabit durum istikrarlıdır ve bu negatif bir sayıdır:

$$\overline{A/Y} = 1 - \frac{1 - \left(\frac{\alpha g}{r}\right)}{r-g} \quad (7.10)$$

Buna dikkat edilmelidir çünkü $\alpha g/r = I/Y$, dış borçların çıktıya uzun dönemdeki oranı, yatırımların gelecekteki net çıktısının tam bugünkü değerinin cari çıktıya oranına eşittir (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1747).

Borç çıktı oranının büyüklüğü hangi anlama gelir? Dünya reel faiz oranını r 'nin her yıl yüzde 8, g 'nin her yıl yüzde 4 ve α 'nın ise 0,4 olduğunu varsayalım. O zaman $\overline{A/Y} = -20$ ve ekonominin ticaret dengesi her dönem Gayrisafi Yurt İçi Hasılanın $-(r-g)\frac{\overline{A}}{Y} = \%80$ 'i kadar fazla vermelidir (Obstfeld ve Rogoff, 1995:1748).

Böyle büyük borç düzeyi ve borç yükü pratikte asla gözlenmez. Piyasa faiz oranlarında borçlanan ekonomiler nadir bir şekilde tek bir yılın Gayrisafi Yurt İçi Hasılası kadar büyük borçlara sahiptirler. Sınırlı ömürleriyle şuanda yaşayan bireyler ekonominin çıktısının tam bugünkü değeri kadar borçlanamazlar. Modelde kredi riski için yer yoktur. Son olarak dünya faiz oranı r , dünyanın geri kalanının büyüme oranı tarafından belirlenmektedir. Fakat bu örnekte dünya büyüme oranı varsayımsal olarak $1+g$ 'den daha az olan $(1+r)^{\sigma}\beta^{\sigma}$ 'ye eşit olmalıdır. Eğer küçük bir ekonomi yeterince uzun bir dönem boyunca dünyadan daha fazla büyümüşse, bu küçük olmaya son verir ve sabit faiz varsayımı ihmal edilebilir (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1748).

2.7.2. Dönemler Arası Optimizasyon Yaklaşımının Önemi

Dönemler arası yaklaşım, en basit formlarında bile cari işlemler bilançosunun birçok problemini analiz etmekteki değeri kanıtlanmıştır. Dönemler arası yaklaşım olmadan 1970'lerdeki petrol krizlerini izleyen cari işlemler bilançosu modellerini analiz etmek ve değerlendirmek zor olabilirdi. Gerçekte, standart dönemler arası modeller, borcun geri ödenmeme riskini dikkate alarak genişletilmelidir. Daha genel olarak; yatırımı, tasarrufu ve büyümeyi birleştirmede başarısız modellerin niçin bazı ülkelerin sürekli cari işlemler bilançosu dengesizliğine sahip olduğunu anlaması gerçekte imkânsızdır. Örneğin para birimlerinin reel döviz kuru geniş bir bandta dalgalanmasına rağmen niçin Kanada ve Avusturalya kalıcı olarak cari işlemler açığına ve Japonya sürekli cari işlemler fazlasına sahiptir? Dönemler arası modelin çakışan nesiller versiyonları, Japonya nüfusunun yaşlanmasının sonunda Japonya'nın cari işlemler fazlalarında azalmaya neden olacağını anlamak için gereklidir (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1792-1793).

Dönemler arası yaklaşım; Keynesyen ve monetarist yaklaşımların aksine dışsal denge, dışsal dengenin sürdürülebilirliği ve reel döviz kuru dengesi ile ilişkili politika meseleleri hakkında düşünmek için uygun bir çerçeve sunar. Tüm bu kavramlar bir ekonominin karşılaştığı dönemler arası takasla yakından bağlantılıdır. Dönemler arası yaklaşımın bir diğer avantajı da açık ekonomilerde titizlik içerisinde dönemler arası vergi sorularının rutin olarak uygulandığı, refahın sistematik analizini temin etmesidir. Bu yaklaşım dikkatleri; otomatik ayarlama mekanizmaları ve dinamik istikrar konularından dönemler arası bütçe kısıtlarına ve maksimizasyon için transversalite şartlarına çekmiştir (Obstfeld, 2001: 9-10).

3. TÜRKİYE'DE CARİ HESAP DENGESİNİN BELİRLEYİCİLERİ

Türkiye’de cari hesap dengesinin belirleyicilerini bulmaya yönelik birçok çalışma yapılmıştır. Bu bölümde bu çalışmaların sonuçları incelenirken kullanılan değişkenlere göre bir sınıflandırma yapılarak açıklanmaktadır. Bu değişkenler aşağıdaki gibi incelenmektedir.

3.1. Ekonomik Büyüme

İktisadi büyüme kavramı, bir ülkede belli bir dönemde üretilen nihai mal ve hizmet miktarındaki artışı gösteren ekonominin arz yönünü ilgilendiren üretim kapasitesindeki uzun dönemli artışları tanımlamaktadır (Yılmaz, 2011: 364).

Tarihsel süreç içerisinde Türkiye’de büyüme ve cari işlemler dengesi arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. Büyümenin dibe vurduğu kriz dönemlerinde cari açıkta düşmüş ve hatta cari fazla bile verilmiştir. Ekonomik büyüme gerçekleşirken cari fazla büyümeyi arttıran bir unsur olarak yer alırken, ekonomi küçülürken cari fazla iç talebin çöktüğünün göstergesi olmuştur. 1980’lerde ihracata verilen teşviklerin etkisiyle ihracatta önemli artışlar gözlenmiştir. Ancak 1980’lerin ikinci yarısında bu artışların kalıcı ve sürdürülebilir olmadığı ortaya çıkmıştır. Bu dönemde uygulanan maliye politikasının döviz kuru politikasıyla uyumsuzluğu dış denge ve iç dengenin bir arada sürdürülememesine neden olmuştur. Dış dengenin düzeldiği bir sırada iç makro dengesizliklerin dış dengeler üzerinde olumsuz etki göstermesi 1990’larda da devam etmiştir (Tarı ve Kumcu, 2005: 167-168).

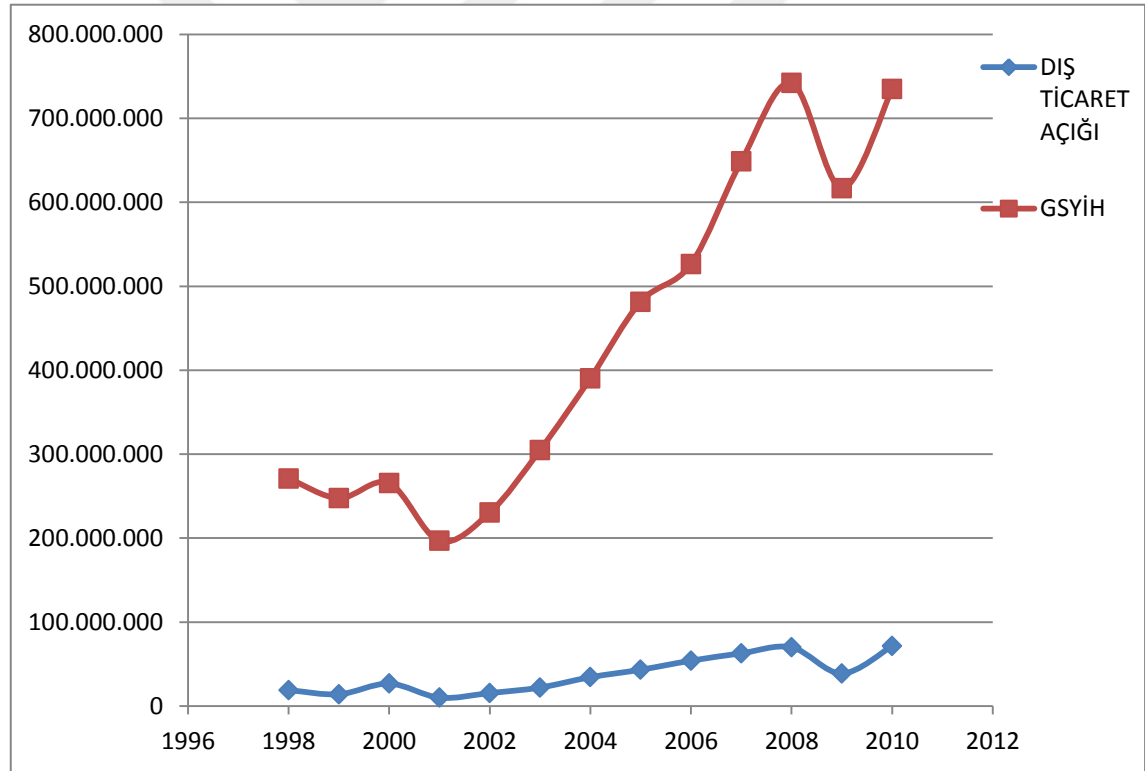
1990’lı yıllarla birlikte Türkiye ekonomisinde ekonomik büyüme ile cari işlem dengesi arasındaki ters yönlü ilişki daha görünür hale gelmeye başlamıştır. Bu dönemde cari açıklar kriz nedeni olabilecek kadar artmıştır. Cari işlemler bilançosunun fazla verdiği dönemler ise 1993-1994 ve 2000-2001 kriz dönemleridir. Bu dönemlerde cari işlemler dengesi yapılan devalüasyonlar ve iç talebin dibe vurması nedeniyle fazla vermiştir (Telatar ve Terzi, 2009:122).

2001 krizinin ardından Türkiye hızlı büyüme oranları yakalamıştır. Büyüme hızının artışıyla birlikte aynı dönemde cari açıkta artmış ve 2004 yılında rekor kırarak 15,6 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Cari açığın GSYİH’ye oranı yüzde 5,3 ile 2001

krizi öncesindeki yüzde 4,9 seviyesini geçmiştir. Ekonomik büyümedeki artış bir yandan ekonomiye güveni artırarak yatırımları artırırken diğer taraftan tasarrufları azaltmıştır. Türkiye'nin üretim için ithal ara mallara bağımlı olması da ekonomik büyüme ile beraber cari açığın bu dönemde artmasında etkili olmuştur (Kasman ve Turgutlu, 2005: 89).

Aşağıdaki grafik 3-1'de 1997-2010 yılları arasında Türkiye'nin dış ticaret açığı ve GSYİH'si gösterilmektedir. Grafik incelendiğinde hem dış ticaret açığının hem de GSYİH'nin 2001 yılında dip yaptığı görülmektedir. GSYİH'nin arttığı 2001-2008 yılları arasında dış ticaret açığı da sürekli artmıştır. 2009 yılında hem GSYİH hem de dış ticaret açığı düşmüştür. Özetle GSYİH ve dış ticaret açığı paralel hareket etmektedir. Dış ticaret dengesi cari işlemler bilançosunun en önemli alt kalemi olduğu için bu dönemde sürekli cari denge negatif seyretmiştir.

Grafik 3-1: 1997-2010 Yılları Arası Dış Ticaret Açığı ve GSYİH (\$)



Kaynak: TÜİK (2015)

İktisadi büyüme ile cari işlemler bilançosu arasındaki ilişki hakkında literatürde iki yaklaşım bulunmaktadır. İlk yaklaşıma göre ekonomik büyüme oranlarında meydana gelen artışlar cari işlemler bilançosunda açıklara neden olmaktadır. Yapılan uygulamalı çalışmalar, bu ilişkinin gelişmekte olan ülkelerde sıkça rastlandığını göstermiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin sanayileri ithal girdiyi yüksek oranda kullandıklarından ve ihracat kapasiteleri ithalata bağımlı olduğundan dolayı, büyüme oranlarında meydana gelen artışlar cari işlemler bilançosunda bozulmalara neden olmuştur. İkinci yaklaşım ise cari işlemler bilançosunda meydana gelen değişmelerin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olduğunu gösteren çalışmalara dayanmaktadır (Yılmaz ve Akıncı, 2011: 365).

Büyüme ve cari açık arasında ilişkiyi inceleyen çalışmalarında Tarı ve Kumcu (2005), 1983-2003 dönemini esas alarak değişkenlerin korelasyon katsayılarının incelenmesi yöntemini tercih etmişlerdir. Çalışma sonucunda Türkiye’de cari açık-büyüme ilişkisinin korelasyon katsayısı $r = -0,647951119$ bulunmuştur. Buna göre ele alınan dönem içinde büyüme ve cari açık arasındaki ilişki ters yönlü ve %65 oranındadır. Bu sonuca göre cari açıklar büyümeyi olumsuz etkilemektedir.

Kasman, Turgutlu ve Konyalı (2005) yaptıkları çalışmada 1984:1-2004:3 dönemi için cari işlemler dengesi ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Pesaran vd. (2001) sınır testi yöntemi kullanarak araştırmışlardır. Çalışmaya göre ekonomi %1 büyüdüğünde cari açık 3,8 milyar \$ artmaktadır. Çalışmanın sonuçları analiz edildiğinde değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin olduğu bulunmuştur. Buna göre ekonomik büyüme uzun dönemde cari açığı belirgin bir şekilde artırmaktadır.

Erbaykal (2007) yaptığı çalışmada ise Türkiye’nin 1987:01 – 2006:03 dönemlerine ait GSYİH, reel efektif döviz kuru ve cari işlemler dengesi verilerini kullanarak Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik analizi ile cari açık ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda ekonomik büyümeden cari açığa doğru bir nedensellik tespit edilmiştir. Buna göre büyümenin yarattığı talep artışı cari açığa neden olmaktadır. Ancak cari açıktan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Terzi ve Sarıdoğan (2007) çalışmalarında Türkiye’nin 1994:4-2004:4 dönemini zaman serisi ile analiz etmişlerdir. Çalışmalarında kısa dönem için ekonomik büyümenin cari işlemler dengesinin Granger nedeni olduğunu bulmuşlardır. Ancak uzun dönemde ilgili değişkenlerin eş bütünleşik olduğunu tespit etmişlerdir.

Telatar ve Terzi (2009) yaptıkları çalışmada ise cari işlemler dengesi-büyüme ilişkisini belirlemek için cari işlemler dengesinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı ve ekonomik büyüme oranı olmak üzere iki değişken kullanmışlardır. Çalışmalarında 1991:4-2005:4 dönemini kapsayan üçer aylık verileri kullanarak büyüme ile cari

işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi ve VAR modeli yardımıyla incelemişlerdir. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre, büyüme oranı cari işlemler dengesinin Granger nedenidir ve ekonomik büyüme oranı ile cari işlemler dengesi arasında büyüme oranından cari işlemler dengesine doğru tek yönlü ve negatif bir nedensellik vardır. Bu sonuca göre büyüme oranındaki bir artış cari işlemler dengesinde bozulmalara neden olmaktadır. Buradan çıkarılan bir diğer sonuç ise cari işlemler dengesinden büyüme oranına doğru bir nedensellik ilişkisinin olmadığıdır.

Ekonomik büyüme-cari işlemler dengesi ilişkisini inceleyen bir diğer çalışma Yanar ve Kerimoğlu (2011) tarafından yapılmıştır. Çalışmalarında 1975-2009 yılları arasında Türkiye’de enerji tüketimi, ekonomik büyüme ve cari açık ilişkisini eş bütünleşme testi doğrultusunda analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda cari açık ile büyüme arasında çift yönlü fakat zayıf bir nedensellik olduğunu bulmuşlardır. Buna göre enerji tüketimi artışı büyümeyi artırmakta, büyüme artışı cari açığı artırmakta ve cari açıkta büyümeyi arttırmaktadır.

Türkiye’de ekonomik büyüme ve cari işlemler bilançosu arasındaki ilişki hakkında araştırma yapan Yılmaz ve Akıncı (2011), yaptıkları çalışmada reel gayri safi yurtiçi hasıla büyüme oranı ile cari işlemler dengesinin gayri safi yurtiçi hasıla içindeki paylarını dikkate almışlardır. Çalışmalarında, gayri safi yurtiçi hasıla ile cari işlem dengesi arasındaki ilişkiler 1980-2010 dönemi için yıllık veriler kullanılarak Granger nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testleri yardımıyla araştırılmıştır. Bu bağlamda ilgili değişkenler ilk olarak birim kök testine tabi tutulmuş ve seviye düzeyinde durağan oldukları tespit edilmiştir. Johansen eşbütünleşme testi, ilgili değişkenlerin eşbütünleşik olduklarını, yani aralarında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur. Granger nedensellik testi ise, GSYİH ile cari işlemler dengesi değişkenleri arasında, GSYİH’den cari işlemler dengesi değişkenine doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğunu, ancak cari işlemler dengesi değişkeninden GSYİH’ye doğru benzer ilişkinin ortaya çıkmadığını göstermiştir.

Kostakoğlu ve Dibo (2011), VAR yöntemi kullanarak yaptıkları çalışmada 1991Q4-2010Q2 dönemi cari işlemler dengesi ve GSYİH yüzde değişim değerlerini veri seti olarak kullanmışlardır. Bu çalışmanın sonuçlarına göre GSYİH da meydana gelen bir birimlik bir şok cari işlemler dengesi/GSYİH oranı üzerinde negatif bir etki yaratmaktadır. Buna göre ekonomik büyüme cari işlemler bilançosu açığını

arttırmaktadır. Bu negatif etkinin üç dönem yüksek oranlarda seyrettiği daha sonrasında ise bu etkinin büyüklüğünün azaldığı ve yedinci dönemde kaybolduğunu bulmuşlardır.

Özetle yapılan çalışmalar bize Türkiye’de ekonomik büyümenin cari işlemler bilançosu açıklarına neden olduğunu göstermektedir. Bunun en önemli nedeni yurt içi üretimin ithalata bağlı olmasıdır. Ekonomi büyüdükçe ithalat artmakta sonuç olarak cari işlemler bilançosu açığı artmaktadır.

3.2. Tasarruf

Gelirin tüketilmeyen kısmına tasarruf denir. İktisattaki temel bir kurala göre gelir arttıkça tasarrufta artacaktır. Kısaca tasarruf gelirin bir fonksiyonudur. Tasarruf ayrıca faizinde bir fonksiyonudur. Faiz oranı arttıkça tasarrufta artacaktır (Seyidoğlu, 2002: 606-607).

Bir ekonomide özel kesim ve kamu kesiminin yatırım-tasarruf dengesi cari işlemler dengesini belirlemektedir. Ekonomide iç denge sağlanmışsa (genel ekonomi tasarruf yatırım dengesi) dış denge de ($X=M$, geniş anlamda cari denge) sağlanmış olacaktır. Bir ekonomide tasarruf fazlası olması durumunda cari işlemlerde fazla, buna karşılık net tasarruflar negatif olması durumunda ise cari işlemler açığı oluşmaktadır. Türkiye ekonomisi yapısal olarak tasarruf sorunu olan bir ekonomidir ve ekonominin net tasarruflarının tarihsel seyri tablo 3-1’de de görüldüğü gibi bu durumu açıkça ortaya koymaktadır. Türkiye ekonomisinde net tasarrufların genellikle negatif olması, cari işlemler açıklarına ve büyümenin finansmanı için dış kaynak ihtiyacına neden olmaktadır (Yılmaz ve Karataş 2009: 77).

Türkiye’nin en büyük sorunlarından biride yurt içi tasarruf eksikliğidir. Tablo 3-1’de Türkiye’de yurt içi tasarrufların, sabit sermaye yatırımlarının, KKBG (Kamu Kesimi Borçlanma Gereği) ve cari dengenin GSYİH’ye oranları gösterilmektedir. Burada Türkiye’nin net tasarruf açığı olduğu başka bir değişle yurt içi tasarrufların sabit sermaye yatırımlarını ve bütçe açığını karşılamak için yeterli olmadığı görülmektedir. Bunun yanında tabloda ayrıca yurt içi tasarrufların 1998 yılından başlayarak giderek azaldığı buna karşılık KKBG’nin 2001 yılından başlayarak azaldığı 2008 ve 2009 yıllarında tekrar yükseldiği sonrasında ise tekrar düştüğünü görmek mümkündür. 2008

ve 2009 yıllarında KKBG'nin artmasında 2008 yılında ortaya çıkan küresel finans krizinin harcamaları azaltarak devletin vergi gelirlerini azaltması etkili olmuştur.

Tablo 3-1: Türkiye’de Yurt İçi Tasarrufların, Sabit Sermaye Yatırımlarının, KKBG ve Cari Dengenin GSYİH’ye Oranı

Yıllar	Yurt İçi Tasarruflar/GSYİH (S)	Sabit Sermaye Yatırımları/GSYİH (I)	KKBG (T-G)	Cari Denge/GSYİH (X-M)
1998	24	23,1	7,15	0,74
1999	20	19,3	11,64	-0,37
2000	18	20,8	8,88	-3,74
2001	18	16,4	12,06	1,91
2002	19	17,1	9,98	-0,27
2003	16	17,4	7,32	-2,46
2004	16	20,7	3,63	-3,70
2005	16	21,4	-0,07	-4,63
2006	17	22,6	-1,83	-6,13
2007	16	21,8	0,08	-5,92
2008	17	20,2	1,62	-5,65
2009	13	17,2	5,05	-2,27
2010	14	19,1	2,36	-6,41
2011	15	21,82	0,14	-9,69
2012	15	20,27	0,98	-6,15
2013	14	20,00	0,46	-7,92

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015), Dünya Bankası (2015)

Tablo 3-1’de yurt içi tasarrufların azalmasıyla beraber cari dengenin giderek bozulduğu buna karşılık sabit sermaye yatırımlarının nispeten istikrarlı bir seyir izlediği görülmektedir. Azalan yurt içi tasarruflara karşılık sabit sermaye yatırımlarının düşmemesi oluşan bu açığın dışardan finansa edilmesini zorunlu kılmıştır. Bunun sonucunda 2001 yılından sonra cari denge giderek bozulmuş 2011 yılında cari açık GSYİH’nin % 9,69’una ulaşmıştır.

Ventura (2002), Türkiye dâhil 21 sanayileşmiş ülkenin 1966-97 dönemi tasarruf-yatırım-cari denge GSMH oranlarını dönemler arası yaklaşım çerçevesinde incelemiştir. Bu çalışma sonucunda tasarruf artışının, kısa dönemde "portföy yeniden uyarlaması", uzun dönemde ise "portföy büyümesi" mekanizması ile cari dengeyi birebir pozitif etkilediğini tespit etmiştir (Erkılıç, 2006: 45).

Türkiye’de tasarruf-yatırım dengesi ile cari işlemler bilançosu dengesi arasındaki ilişki hakkında araştırma yapan Yılmaz ve Karataş (2009) yaptıkları çalışmada 2002 sonrasının cari işlemler açığının kökeninde 1990’lı yıllardan farklı olarak özel kesimin negatif tasarruflarının etkili olduğunu bulmuşlardır. Buna göre,1990’lı yıllarda cari işlemler bilançosu açığına kamu kesiminin tasarruf açığı neden olmaktaydı. Bu dönemde özel kesimin tasarruf fazlaları ile kamu kesimi tasarruf açığının bir kısmı finanse edilerek cari işlemler bilançosu açığının daha yüksek olmasına engel olunmuştur. Ancak 2002 sonrasında uygulanan büyüme, para-kur ve borçlanma politikaları sonucunda Türkiye’de özel kesim borç stoku hızlı bir şekilde artmıştır. Bu dönemde kamu kesiminin faiz dışı fazla politikaları ile kamu tasarruf açığını azaltmış ancak özel kesimin borç stokundaki hızlı artış cari işlemler bilançosu açığına neden olmuştur.

Burada tasarruf-yatırım dengesi ilişkisi ile ilgili iki önemli hipotezden bahsetmek yararlı olacaktır. Bunlar; İkiz Açık hipotezi ve Üçüz Açık Hipotezidir.

3.2.1. İkiz Açık Hipotezi

1980’lerin başında başta Amerika Birleşik Devletleri (ABD) olmak üzere birçok gelişmiş ülkede eş zamanlı olarak ortaya çıkan bütçe ve cari işlemler açığı, iki açık arasındaki ilişkiye yönelik hem teorik hem de ampirik çalışmaların ortaya çıkmasına neden olmuştur. ABD’de Reagan döneminde uygulanan arz yönlü iktisat politikaları süresince ortaya çıkan bütçe açığı ve cari işlemler açığı sorunu “ikiz açık” olarak adlandırılmıştır. İkiz açık sorunu sadece ABD ile sınırlı kalmamış, birçok gelişmiş (Japonya, İngiltere, Almanya vb.) ve gelişmekte olan ülkede de görülmüştür (Bolat, 2011: 348).

Türkiye, 1980’lerde başlayan finansal serbestleşme politikalarının sonucunda, büyük bütçe ve cari işlemler açığı sorunlarını birlikte yaşamıştır. Özellikle Türkiye’de 1994 ve 2001 yıllarındaki krizler öncesi yaşanan büyük bütçe ve cari işlemler açığı artışları krizlerin temel nedenlerinden biri olarak görülmektedir. Türkiye ekonomisi, 2001 krizinin sonrasında yüksek büyüme oranları yakalarken cari işlemler açığı da paralel şekilde artmıştır. ABD’de başlayan ve tüm dünyayı etkileyen 2008 finansal krizinin ardından özellikle gelişmiş Avrupa ülkelerinde ortaya çıkan borç krizi ülke ekonomilerindeki bütçe ve cari işlemler açığı ilişkisinin yeniden sorgulanmasına neden olmuştur (Bolat, 2011: 348).

İkiz açık hipotezi, geleneksel Keynesyen yaklaşıma dayanır ve bütçe açıkları ile cari işlemler bilançosu açığı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ve bütçe açıklarındaki artışların cari işlemler açığına neden olduğunu ileri sürmektedir. Geleneksel Keynesyen yaklaşım Mundell-Fleming modeline dayanır. Bu yaklaşıma göre, esnek döviz kuru rejiminin ve sermaye hareketliliğinin olduğu bir ekonomide, bütçe açığında meydana gelen artış ülkenin borçlanma gereksiniminin artmasına yol açmaktadır. Artan KKBG'yi yurt içi faiz oranının, yurt dışı faiz oranlarının üzerine çıkacak şekilde artmasına yol açmaktadır. Yurt içi faiz oranlarındaki artış ülkeye uluslararası sermayenin gelmesine yol açmakta bunun sonucunda ulusal para değer kazanmaktadır. Ulusal paranın değer kazanması, yurt dışındaki malların fiyatlarını nispi olarak ucuzlatarak ithalat eğilimini artırmakta ve ihracatı azaltmaktadır. Ulusal paranın değerindeki artış ve net ihracattaki azalma nihai olarak dış ticaret açığıyla (cari işlemler açığıyla) sonuçlanmaktadır. Bundan dolayı Keynesyen görüş, bütçe açığındaki artışın dış ticaret açığına neden olduğunu ileri sürmektedir (Bolat, 2011: 349).

Bütçe açığı ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkinin teorik temelini milli gelir özdeşliği vermektedir:

$$Y=C+I+G+X-M=C+S+T$$

Yukarda ki özdeşlik de milli gelire katkılarla milli gelirden sızıntılar birbirine eşittir.

$$I+G+X=S+T+M$$

Burada C tüketim harcamalarını, I yatırım harcamalarını, G hükümet harcamalarını, X mal ve hizmet ihracatını, M mal ve hizmet ithalatını, S tasarrufları, T ise vergileri ifade etmektedir. Bu özdeşlikten hareketle bütçe açığı ile ticaret açığı arasındaki ilişki şu şekilde ifade edilebilir:

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

$$TD=BD+SD$$

Burada TD mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı arasındaki farkı yansıtan cari işlemler açığını, BD kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki farkı yansıtan bütçe açığını ve SD özel kesim tasarrufları ile yatırımları arasındaki farkı yansıtan tasarruf açığını göstermektedir (Ay, 2004: 2).

Bu özdeşliğe baktığımızda cari işlemler bilançosu açığının bütçe açığının ve özel kesim tasarruf açığının toplamına eşit olduğunu görebiliriz. Buradan hareketle bütçe

açıklarının ulusal tasarruflarla kapatılamadığında cari işlemler bilançosu açığına sebep olduğunu söyleyebiliriz.

Türkiye’de cari açıkta (ülkenin tasarruf açığında), iki ayrı kırılma meydana gelmiştir. Bunu tablo 3-2’de görmek mümkündür. Bu tabloda Türkiye’nin bütçe ve cari işlemler dengelerinin GSYİH’ye oranı gösterilmektedir. Burada 2001 krizine kadar bütçe açığının cari açığın büyük bir kısmı olduğu ve bu iki büyüklüğün aynı şekilde hareket ettiklerini görmek mümkündür. Başka bir deyişle 2001 yılına kadar Türkiye bir ikiz açık ülkesidir. Devletin bütçe açıkları ve iç tasarruf eksikliği, özellikle 90’ların ikinci yarısında, bütçe açığını doğrudan veya dolaylı olarak yurt dışından fonlanmasını zorunlu hale getirmiştir. Dolayısıyla bu dönemde bütçe açığı, cari açığın temel belirleyicisi olmuştur (Akkaya ve Gürkaynak, 2012:98).

2001 güçlü ekonomiye geçiş programıyla devlet bütçesi disiplin altına alınmış, bankacılık sektörü reformu gerçekleştirilmiş ve merkez bankası özerk hale getirilmiştir. Bundan sonra 2002-2013 döneminde bütçe açığı ve cari açık arasındaki korelasyon negatif hale gelmiştir. Bütçe açığının kontrol altına alınması, bütün ekonomiyi sarsan iç tasarrufu tükettiği gibi cari açığı da yönlendiren bir büyüklük olmaktan çıkartmıştır. Bunun kısmen beklendik bir sonucu da o dönemde Avrupa Birliğine yakınsamanın beklentisi ve ertelenen tüketim ve yatırım harcamalarının bu dönemde yapılmasıyla cari açığa bu sefer özel tasarruf açığının neden olmaya başlamasıdır. 2005-2011 döneminde, 2008’in ikinci yarısı ve 2009 hariç aslında fazla vermesi mümkün ve doğru olan kamu sektörünün sadece az açıkla yetinmesi cari açığında düzey olarak yüksek olmasına neden olmuştur (Akkaya ve Gürkaynak, 2012:98-99).

Tablo 3-2’de Türkiye’de KKBG, faiz giderleri ve cari dengenin GSYİH’ye oranları gösterilmektedir. Burada 1990 yılında faiz ödemelerinin GSYİH’ye oranı %3,82 iken 2001 yılına kadar hızla artmış ve %18,03’le o yıl en yüksek noktasına ulaşmıştır. O yıldan sonra faiz ödemeleri hızla düşmüş ve 2013 yılında 3,31 olmuştur. KKBG’de faiz ödemeleriyle birlikte paralel hareket etmiştir. Bu devlet bütçesinin büyük bir bölümünün faiz ödemelerine gittiğini göstermektedir. Cari denge tüm dönem boyunca kriz dönemleri hariç negatif seyretmiştir. Kriz dönemlerinde düşen iç talep, KKBG rekor kırarken cari dengenin pozitif seyretmesine neden olmuştur. Faiz hariç borçlanma gereğine baktığımızda ise 1993 yılına kadar pozitif seyretmiş ancak bundan

sonra sürekli negatif olmuştur. Başka bir deyişle 1993 yılından sonra faiz ödemeleri olmasa devlet bütçesi fazla verecektir.

Tablo 3-2: Türkiye'nin KKBG ve Cari İşlemler Dengesinin GSYİH'ye Oranı

Yıllar	KKBG	Faiz Ödemeleri/GSYİH	Faiz Hariç Borçlanma Gereği/GSYİH	Cari Denge/GSYİH
1990	5,52	3,82	1,70	-1,31
1991	7,45	4,56	2,89	0,12
1992	7,90	4,60	3,30	-0,46
1993	7,65	6,17	1,48	-2,70
1994	4,61	8,08	-3,47	1,49
1995	3,74	7,13	-3,39	-1,04
1996	6,52	8,69	-2,17	-1,00
1997	5,83	6,74	-0,92	-1,04
1998	7,15	9,63	-2,49	0,74
1999	11,64	11,49	0,15	-0,37
2000	8,88	13,17	-4,29	-3,74
2001	12,06	18,03	-5,97	1,91
2002	9,98	15,49	-5,51	-0,27
2003	7,32	13,44	-6,12	-2,46
2004	3,63	10,45	-6,81	-3,70
2005	-0,07	7,24	-7,31	-4,63
2006	-1,83	6,21	-8,04	-6,13
2007	0,08	5,98	-5,91	-5,92
2008	1,62	5,53	-3,90	-5,65
2009	5,05	5,81	-0,76	-2,27
2010	2,36	4,58	-2,22	-6,41
2011	0,14	3,41	-3,27	-9,69
2012	0,98	3,55	-2,57	-6,15
2013	0,46	3,31	-2,85	-7,92

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015)

Uysal ve Topallı (2007) yaptıkları çalışmada cari açık ve bütçe açığı arasındaki ilişkiyi 1974-2007 dönemi için Johansen koentegrasyonu yöntemi ve Granger nedensellik analizi ile incelemişlerdir. Çalışma sonucunda cari açık ve bütçe açığının koentegre oldukları ve bütçe açığından cari açığa doğru bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuca göre Türkiye bir ikiz açık ülkesidir.

Bolat, Belke ve Aras (2011) yaptıkları çalışmada, bütçe açığı ve cari işlemler açığı arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkiyi, 1998:1-2010:4 dönemindeki çeyreklik veriler ve

Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi yöntemi kullanarak incelemişlerdir. Çalışma sonucunda uzun dönemde bütçe açığının cari işlemler açığı üzerinde bir etkisinin olmadığı, kısa dönemde ise bütçe açığı ile cari işlemler açığı arasında ilişkinin bulunduğu görülmüştür. Buna göre kısa dönemde bütçe açığındaki %1'lik artışın cari açığı %0,18 oranında artırdığı tespit edilmiştir. Reel döviz kurunun ve faiz oranının cari işlemler açığı üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde etkisi olduğu bulunmuştur. Ancak bu iki değişkene ilişkin katsayıların oldukça düşük olması ilişkinin ekonomik olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. Kısaca, kısa dönemdeki bütçe açığı ile cari işlemler açığı arasındaki ilişki uzun dönemdeki duruma göre daha güçlüdür. Bu çalışma Keynesyen yaklaşımın kısa dönemde geçerli olduğunu desteklemektedir. Bu çalışmanın bulguları Türkiye ekonomisinde bütçe ve cari işlemler açığı arasında yakın ilişki bulunduğunu göstermektedir. Bu modele göre, cari işlemler açığının en önemli nedeni bütçe açıklarıdır. Ancak döviz kuru ve faiz oranının da cari işlemler açığı üzerinde etkisi bulunmaktadır.

Erdinç (2008), 1950-2005 dönemi yıllık verilerini kullanarak ikiz açıklar hipotezini test ettiği çalışmada Johansen eşbütünleşme analizini kullanmıştır. Ayrıca Granger nedensellik testi kullanarak bütçe açıkları ve cari açık arasındaki nedensellik yönünü araştırmıştır. Türkiye ekonomisinde uzun yıllar bütçe açığı ve cari işlemler açığı birlikte gözlenmiştir. İkiz açık hipotezi de, bütçe açığı ile cari işlemler açığı arasında bir ilişkinin varlığını işaret etmektedir. Çalışmanın eşbütünleşme analizi bulguları bütçe açığı ve cari açık değişkenlerinin uzun dönemde zaman içerisinde birlikte hareket ettiklerini gösterip aralarındaki teorik bağın varlığını ampirik olarak doğrulamıştır. Bu sonuç Geleneksel Keynesyen ikiz açıklar hipotezini doğrulamaktadır. Ayrıca bütçe açıkları ile cari açık arasındaki ilişkinin yönünün bütçe açıklarından cari açığa doğru olduğu sonucuna varılmıştır. Başka bir deyişle cari açıkların nedeni bütçe açıklarıdır. Fakat bütçe açıklarının nedeni cari açık değildir. Türkiye ekonomisi için bütçe açıkları ile cari açık arasındaki nedenselliğin yönü bütçe açıklarından cari işlemler açıklarına doğru olmaktadır. Çalışmanın yapıldığı dönem için temel ekonomik sorun bütçe açıklarıdır. Bütçe açıklarından başlayan sorun diğer değişkenlere doğru yayılmıştır.

Bayrak ve Esen (2011) yaptıkları çalışmada bütçe dengesi ve cari denge arasındaki ilişkiyi 1975-2010 dönemi yıllık verileriyle Johansen eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli kullanarak incelemişlerdir. Çalışma sonucunda incelenen dönem için

cari açık ile bütçe açıkları arasında kısa ve uzun dönemli bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Buna göre, bütçe açığında meydana gelen %1’lik artış cari işlemler açığını %3,32 oranında artırmaktadır.

Mangır (2012) yaptığı çalışmada Türkiye’de ikiz açık hipotezinin geçerliliğini 1980-2011 dönemi yıllık verilerini kullanarak eşbütünleşme analizi ve Granger Nedensellik testi ile incelemiştir. Eşbütünleşme analizi sonucunda bütçe açığı ve cari açık arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Başka bir değişle eşbütünleşme analizi sonuçları bütçe açığı ve cari açık değişkenlerinin uzun dönemde zaman içerisinde birlikte hareket ettiklerini gösterip aralarındaki teorik bağın varlığını ampirik olarak doğrulamaktadır. Bu sonuca göre bu çalışma Keynesyen ikiz açıklar hipotezini destekler yöndedir.

Özçalık ve Erataş (2014) yaptıkları çalışmada ise ikiz açıklar hipotezinin varlığını Polonya, Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve Türkiye gibi “yükselen piyasa ekonomisi” olarak nitelendirilen ülkeler kapsamında incelemiştir. Çalışmalarında 1995-2010 dönemi yıllık verilerini kullanmışlardır. Bu çalışma sonucunda analize konu olan yükselen piyasa ekonomilerinde ikiz açıklar hipotezinin geçerli olmadığı tespit edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda yükselen piyasa ekonomilerinde cari işlemler bilançosunda yaşadığı yüksek açıkların temel sebebinin bütçe açıklarının değil, cari açığın finansman şekli olan kısa vadeli borçlanma olduğu bulunmuştur.

İyidoğan ve Erkam (2013) yaptıkları çalışmada Türkiye açısından ikiz açıklar hipotezinin geçerliliğini 1987-2005 döneminde çeyrek verilerle, Granger nedensellik analizi ile ampirik olarak test etmişlerdir. Analiz sonucunda cari işlemler dengesinin bütçe dengesi üzerinde hem negatif hem de pozitif yönlü etkilerinin olduğu tespit edilmiştir. Negatif yönlü nedensellik, cari işlemler dengesindeki değişimin bütçe dengesi üzerinde meydana getirdiği ters yönlü etkileri ifade etmektedir. Bu negatif yönlü nedensellik, Türkiye’nin hammadde ve yatırım malı ithalatçısı bir ülke olarak cari işlemler fazlası verdiği dönemlerde ekonomik büyümesinin düşmesiyle açıklanmaktadır. Ekonomik büyümenin yavaşladığı dönemlerde bu yavaşlamayı telafi etmek için kamu harcamaları artırılırken, gelirdeki düşüş nedeniyle vergi gelirleri ise azalmakta, bundan dolayı bütçe açığı ortaya çıkmaktadır. Pozitif yönlü nedenselliğin varlığı durumunda ise, iç ve dış denge aynı yönde hareket etmekte, başka bir değişle cari işlemler bilançosu açıkları bütçe açıklarına neden olmaktadır.

Altunöz (2014) yaptığı çalışmada ise 2000:1-2012:3 dönemi çeyrek verilerini kullanarak Peasaran sınır testi yaklaşımı ile Türkiye’de bütçe açığı ve cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi (ikiz açık hipotezinin geçerli olup olmadığı) incelemiştir. Bu çalışma uzun dönemde bütçe açığının cari işlemler açığı üzerinde bir etkisinin olmadığını, kısa dönemde ise bütçe açığı ile cari işlemler açığı arasında ilişkinin bulunduğunu göstermektedir.

Bu çalışmalar sonuç olarak, Türkiye’de bütçe açıklarının cari açılara neden olduğunu göstermektedir. Bunun en önemli nedeni Türkiye’nin büyük tasarruf açığına sahip olmasıdır. Kamunun tasarruf açığı, özel tasarruflar tarafından karşılanmadığı zaman dışardan gelen sermaye girişleriyle karşılanmıştır. Bunun sonucunda sermaye bilançosu fazla verirken cari işlemler bilançosu açık vermiştir.

3.2.2. Üçüz Açık Hipotezi

Üçüz açıklar hipotezi, literatürde ikiz açıklar hipotezinin bir uzantısı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bütçe açığı ve cari işlemler bilançosu açığının yaşandığı bir ülkede eş zamanlı olarak yurt içi tasarrufların yurt içi yatırımları karşılayamadığı durum üçüz açıklar olarak adlandırılmaktadır (Dücan, 2008: 48).

Üçüz açıklar hipotezi, ekonominin genel dengesini oluşturan bütçe dengesi, yatırım-tasarruf dengesi ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Üçüz açıklar hipotezini açıklamak için ikiz açıklar hipotezini açıklamak için kullanılan özdeşlik kullanılabilir.

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

Burada I yatırım harcamalarını, G hükümet harcamalarını, X mal ve hizmet ihracatını, M mal ve hizmet ithalatını, S tasarrufları, T ise vergileri ifade etmektedir.

$$TD=BD+SD$$

Bu özdeşlikte TD mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı arasındaki farkı yansıtan cari işlemler açığını, BD kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki farkı yansıtan bütçe açığını ve SD özel kesim tasarrufları ile yatırımları arasındaki farkı yansıtan tasarruf açığını göstermektedir. Bu özdeşliğe bakıldığında cari işlemler bilançosu açığına bütçe açığının yanında tasarruf açığının da neden olabileceğini görülmektedir (Sürekcı, 2011: 52).

Sürekcı (2011), Türkiye’de 1987:1–2007:3 dönemini kapsayan üçer aylık veriler kullanarak yaptığı çalışmada üçüz açık hipotezini test etmiştir. Çalışma sonucunda; reel

kur, faiz dışı kamu borçlanması ve yurtiçi büyümenin cari açığa neden olan değişkenler olduğu bulunmuştur. Bu değişkenler cari açığın Granger anlamında nedenidir. Cari açıktan bu değişkenlere doğru Granger anlamında nedensellik ilişkisi ise bulunmamıştır. Cari açığın varyans ayrıştırması sonuçları da nedensellik ilişkilerini desteklemiş ve bu değişkenlerin cari açık üzerinde etkili olduğunu göstermiştir. Etki-tepki fonksiyonları ise, her üç değişken için de geçerli olmak üzere cari açığı artırıcı yönde etkili olabileceğini göstermiştir. Yatırım tasarruf oranı ve cari açık arasında istatistiki olarak anlamlı Granger nedensellik ilişkisi bulunmamıştır. Buna karşılık varyans ayrıştırması ve etki-tepki fonksiyonları cari açığın yatırım tasarruf oranı üzerinde etkili bir değişken olabileceğini göstermiştir.

Karaçor, Alptekin ve diğerleri (2012) yaptıkları çalışmada 1980-2010 dönemlerini kapsayan veriler yardımıyla Türkiye ekonomisinde üçüz açık olgusunu VAR analizi ve Granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Analizin VAR sonuçlarına göre cari açıktaki artış en çok KKBG üzerinde etkisini göstermektedir. Bu iki değişken karşılıklı biçimde birbirini etkilemektedir. Başka bir deyişle kamu açıkları cari açığı, cari açıklar kamu açığını artırmaktadır. Çalışmanın Granger nedensellik testi sonuçlarına göre bütçe açığı ve cari açık arasında kısa dönemde tutarlı bir ilişki mevcut değildir. Buna karşılık yurtiçi tasarruflarla kamu açıkları arasındaki ilişki dikkat çeker düzeydedir. KKBG arttıkça faizler artmakta buna karşılık iktisadi birimler bugünkü tüketimlerini azaltarak tasarrufa yönelmektedir. Buna göre, kamu açığının artması yurtiçi tasarrufları yükseltmektedir. Sonuç olarak, cari açığın artması bütçe açığını etkileyerek yurt içi tasarrufları artırmaktadır.

Tülümce (2013) yaptığı çalışmada Türkiye’de 1984-2010 dönemi için üçüz açığın varlığını VAR yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışma sonucunda cari açık ve yurt içi tasarruf yatırım açıkları arasında bir pozitif etkileşim olduğunu bulurken bütçe açıkları ve yurt içi tasarruf yatırım açıkları arasında ters yönlü etkileşim olduğunu tespit etmiştir. Buna göre, yurt içi dengede bir bozulma olduğunda öncelikle yurt içi bütçe ve özel kesim tasarruf yatırım dengesi birbirini dengelemeye çalışırken yurt içi dengenin sağlanamaması durumunda cari açık ve tasarruf yatırım açığı karşılıklı etkileşim içine girmektedir. Çalışmada ikiz açık hipotezi incelenen dönem aralığında bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkinin varlığını desteklemezken tasarruf yatırım açığı ile cari

açığın etkileşimini desteklediği görülmüştür. Sonuç olarak bu çalışmanın bulguları doğrudan bir üçüz açığın varlığını tespit etmemiştir.

Özdemir, Buzdağlı vd. (2014) çalışmalarında 17 geçiş ekonomisi için 2003-2011 dönemine ait yıllık veriler kullanarak, bütçe açıkları ile tasarruf açıklarının cari açıklar üzerindeki etkilerini tek yönlü sabit etkiler modeli ile incelenmişlerdir. Çalışmalarının analiz sonuçları, bütçe açıkları ile cari açıklar arasında herhangi bir ilişki olmadığını ileri süren Ricardocu denklik yaklaşımını doğrulamıştır. Buna göre ele alınan ülkelerde belirtilen dönemde üçüz açığın geçerli olmağı tespit edilmiştir. Buna karşılık söz konusu ekonomilerde cari açıkların tasarruf açıklarından pozitif ve istatistiki bakımdan anlamlı olarak etkilendiği bulunmuştur. Bunun yanında artan özel tasarruf açığı ele alınan ülkelerde cari açığın artmasına neden olmaktadır.

Karanfil ve Kılıç (2015) yaptıkları çalışmada Türkiye’de üçüz açık olgusunu 1980-2013 dönemi için eşbütünleşme analizi ve Granger nedensellik analizi ile incelemişlerdir. Bu çalışmanın eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre üçüz açık değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişki mevcuttur. Çalışmanın Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre, bütçe açığı ve tasarruf açığından cari açığa doğru bir nedensellik olmamasına rağmen, cari açık ve tasarruf açığından bütçe açığına doğru, yine cari açık ve bütçe açığından tasarruf açığına doğru bir nedensellik ilişkisi mevcuttur. Kısaca bütçe açığı ve tasarruf açığı arasında çift yönlü Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bunun yanında cari açık ile bütçe açığı arasında, cari açıktan bütçe açığına doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmişken cari açık ile tasarruf açığı arasında da cari açıktan tasarruf açığına doğru nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bu sonuçlara göre incelenen dönem için Türkiye’de üçüz açık hipotezinin geçerli olduğu tespit edilmiştir.

3.3. Reel Döviz Kuru

Dış ticareti etkileyen önemli faktörlerden biride reel döviz kurlarıdır. Reel döviz kurları yurtiçi fiyatların yurtdışı fiyatlara oranının aynı para birimi ile ifade edilmesi biçiminde tanımlanmaktadır (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 16). 1980’li yılların ortalarında başlayan ve 1990’lı yıllarda hızlanan küreselleşme eğilimiyle değişen ekonomik yapı, karşılıklı birbirine bağlı ve dış gelişmelere aşırı derecede duyarlı ulusal

ekonomik yapılar oluşturmıştır. Bu ekonomik yapıda dalgalı döviz kuru rejiminin döviz kurlarında dengesizliği artırdığına dair argümanlar ortaya atılmış ve döviz kuru değişkenliğinin uluslararası ticaret hacmi üzerindeki etkileri, hem ampirik hem de teorik alanda araştırma konusu olmuştur. Döviz kurlarındaki dalgalanmaların uluslararası ticaret üzerindeki etkilerini anlamak, gelişmekte olan ülkelerin uygun döviz kuru politikası belirlemelerine yardım edecektir. Çünkü döviz kurlarındaki dalgalanmaların uluslararası ticaret hacminde daralmaya sebep olduğuna dair genel bir görüş hâkimdir. Reel döviz kurunda meydana gelen değişimler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik dengeleri ciddi biçimde etkileyebilmektedir. Reel kurdaki değişimler, ulusal paranın reel olarak değerlendirilmesi veya değer kaybetmesine neden olduğu için ülkelerin rekabet gücünün ve bundan dolayı dış ticaret hareketlerinin temel belirleyicisidir (Aktaş, 2010: 124).

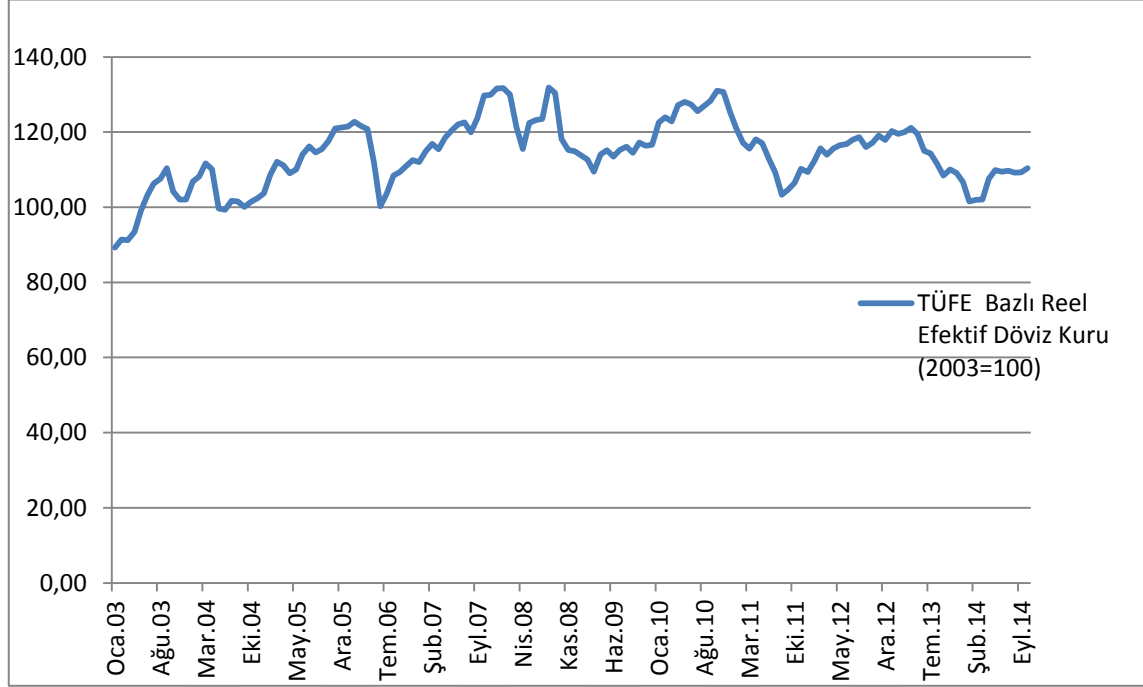
Türkiye’de zaman içerisinde farklı döviz kuru sistemleri uygulanmıştır. 1980 öncesi dönemde sabit kur sistemi uygulanmış sonrası dönemde ise sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçiş süreci yaşanmıştır. 1980-1989 dönemi ve 1989 yılındaki tam konvertibilite sonrası dönem birbirinden farklıdır. Sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı 1980-1989 dönemde sık sık devalüasyonlar yapılmıştır. 1989-1999 döneminde kontrollü serbest kur sistemi uygulanmışken, 2000-2001 döneminde ise günlük artışların belirlendiği sabit kur sistemi uygulanmıştır. 2001 yılının ikinci yarısından itibaren ise dalgalı kur sistemi uygulanmaktadır (Aktaş, 2010: 124).

Türkiye’de ihracata dayalı büyüme modeli, döviz kurlarının dış ticarete avantaj sağlama aracı olarak kullanıldığı 1980-2001 döneminde kısmen, 2001 sonrasında ise gerçek anlamda uygulanmıştır. Son yıllarda Türk lirasının (₺) aşırı değerlendirilmesine karşın ihracat reel anlamda artmıştır. Buna karşılık ithalat ise ihracattan daha hızlı bir şekilde artmış ve böylece cari açık büyümeye devam etmiştir. Bu dönemde, ihracata konu olan mal ve hizmetlerin üretiminde, yine ₺ kuruna bağlı olarak, ucuz ithal ara malları ve hizmetlerin önemli oranlarda kullanılıyor olması, ihracat artarken ithalatın çok daha fazla artmasının en büyük nedeni olduğu düşünülmektedir (Aktaş, 2010: 124).

Grafik 3-2’de Ocak 2003’den Ekim 2014’e kadar tüfe bazlı reel efektif döviz kurunun değişimi gösterilmektedir. Grafiğe dikkatlice bakıldığında genel olarak reel döviz kurunun yüksek başka bir değişle ₺’nin aşırı değerli seyrettiği görülmektedir. Reel döviz kuru zirve noktasını Ağustos 2008’de yapmıştır. Buna karşılık merkez

bankasının cari açığı düşürmek için para politikasını sıkılaştırdığı ve kredileri sınırlandırdığı 2011’de 103,33’ düşmüştür.

Grafik 3-2: 2003-2014 Yılları Arası Reel Efektif Döviz Kuru Değişimi



Kaynak: TCMB (2015)

Karagöz ve Doğan (2005) yaptıkları çalışmada reel döviz kuru hareketlerinin dış ticareti nasıl etkilediğini incelemişlerdir. Çalışmalarında 1995 Ocak ayından 2004 Haziran ayına kadar ki dönemi kapsayan 114 adet aylık orijinal ihracat ve ithalat rakamlarını kullanmışlardır. Çalışmalarının en önemli bulgusu reel döviz kurundan dış ticaret değişkenlerine doğru uzun dönemde nedensel bir ilişkinin bulunmayışıdır. Fakat kısa dönemde devalüasyon etkisinin anlamlı çıkması bu ilişkinin varlığını göstermektedir. Türkiye’de yapılan devalüasyonların kısa dönemde ihracatı artırıcı ithalatı azaltıcı etki yaptığı görülmektedir. Ancak bu etki kısa sürmekte dış ticaret açıkları bu kısa dönemin sonunda tekrar yükselmektedir. Bunun en önemli nedeni Türkiye’de ihracata konu olan malların üretiminin ithal girdilere bağlı olmasıdır. Bu bağımlılık nedeniyle yapılan bir devalüasyon ithal girdi fiyatlarını artırmakta buna bağlı olarak, ihracata konu olan malların fiyatları da artmaktadır. Bunun sonucunda devalüasyonun etkisi zayıflamakta ve uzun dönemde herhangi bir etki görülmemektedir.

Türkiye’de reel döviz kuru değişimlerinin dış ticaret dengesi üzerindeki etkilerini farklı mal grupları dikkate alarak inceleyen çalışmalarında Yamak ve Korkmaz (2005) 1995:1-2004:4 dönemini kapsayan bir veri seti kullanmışlardır. Bu çalışmaya göre

sermaye malları dış ticaret dengesinden reel döviz kuruna doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. π 'nin reel değer kaybına uğramasının en önemli nedeni sermaye malları dış ticaret dengesindeki açıktır. Çalışmanın sonuçları analiz edildiğinde ekonomide bir kısır döngünün varlığı tespit edilmiştir. Bu kısır döngünün nedeni sermaye malları dış ticaretindeki hareketlerin reel döviz kuru-dış ticaret dengesi ilişkisini belirlemesidir. Dış ticaret dengesini iyileştirmenin yolu π 'yi reel değer kaybına uğratarak sermaye malları dış ticaret açığını azaltmaktır. Ancak, sermaye malları dış ticaretindeki açığın azalması ekonomik büyümenin de azalmasına neden olacaktır. Bu çalışmayı özetlersek değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki yoktur. Ancak kısa dönemde reel döviz kuru ve ticari denge arasındaki ilişki, temel olarak sermaye malları ticareti tarafından belirlenmektedir. Reel döviz kuru ile dış ticaret dengesi arasında geri beslemeye sahip bir nedensellik ilişkisi mevcuttur.

Karabulut ve Danışoğlu (2006), yaptıkları çalışmada ise döviz kuru ile cari işlemler bilançosu açığı arasında kısa dönemde kuvvetli bir ilişki olduğunu bulmuşlardır. Bu çalışma, kısa dönemde döviz kurundaki artışların cari işlemler bilançosu açığına neden olacağını göstermiştir. Ancak çalışmaya göre uzun dönemde döviz kuru ile GSYİH arasında kuvvetli ve negatif yönlü bir ilişki vardır. Dolayısıyla döviz kuru uzun dönemde cari işlemler bilançosunu değil GSYİH'yı etkilemektedir. Bu etkinin ithal ara mallar kanalıyla olduğu tahmin edilmektedir.

Erbaykal (2007) yaptığı çalışmada ise döviz kurundan cari açığa doğru bir nedensellik tespit etmiştir. Buna göre cari açık kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirlediği döviz kurundan etkilenmektedir.

Vergil ve Erdoğan (2009) çalışmalarında Türkiye'de reel döviz kuru ile ticaret değişkenleri arasındaki ilişkiyi Marshall-Lerner koşulunun sağlanıp sağlanmadığı ve J eğrisi etkisinin² geçerliliğini birlikte incelemişlerdir. Çalışmalarında 1989-2005 dönemi içerisinde çeyrek yıllık veriler kullanılmıştır. Yaptıkları regresyon analizi sonucunda ihracatın dış talep esnekliği ile ithalatın iç talep esnekliği katsayılarının toplamı 3.47 bulunmuştur. Bu sonuca göre incelenen dönem içerisinde Türkiye için Marshall-Lerner koşulu sağlanmıştır. Aynı dönemde J eğrisi etkisinin olup olmadığını tahmin etmek için

² J-Eğrisi Etkisi: Cari işlemler bilançosunun devalüasyonun ardından önce kötüleşip daha sonra iyileşmesine denir (Ohno, 2006: 6).

Almon modeli³ yöntemini kullanarak regresyon analizi yapmışlardır. Bu analize göre Türkiye’de yapılan bir devalüasyon dört dönem sonra etkisini göstermektedir. Çalışmaya göre devalüasyon ilk önce ticaret bilançosunu kötüleştirmekte, sonrasında dördüncü dönemle birlikte ticaret bilançosu iyileşmeye başlamaktadır. Bu sonuçlar incelenen dönem için Türkiye’de J eğrisi etkisinin geçerli olduğunu göstermektedir. Özetle, bu çalışmaya göre Türkiye’de döviz kurları ile ticaret dengesi arasında istikrarlı ve uzun dönemli bir ilişkinin olduğu tahmin edilmiştir.

Aktaş (2010) yaptığı çalışmada reel döviz kurlarıyla ithalat ve ihracat arasındaki ilişkileri, 1989:1-2008:4 dönemi için üçer aylık veriler kullanarak VAR analizi yardımıyla araştırmıştır. Çalışmada önce durağanlığın belirlenmesi için ADF birim kök testi yapılmış. Birim kök testi sonuçlarına göre tüm serilerin birinci farklarında durağan oldukları görülmüştür. Varyans ayrıştırma ve etki-tepki fonksiyonlarının sonuçlarına göre; reel kurdaki herhangi bir değişimin ithalat ve ihracat üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığı dolayısıyla dış ticaret dengesi üzerinde anlamlı bir etki yapmadığı, reel döviz kurunun dış ticaret dengesini sağlamada etkin bir şekilde kullanılamayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma, ihracatın ithalattaki değişimlere duyarlı olduğunu ancak ithalatın ihracattaki değişimlere duyarlı olmadığını göstermiştir. Bu ihracatın önemli ölçüde ithalata bağımlı olduğunu göstermektedir. Bundan dolayı ithalat kısıtlamalarının ihracatı olumsuz yönde etkileyebileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Kızıldere, Kabadayı ve Emsen (2014) yaptıkları çalışmada literatürdeki çalışmalardan görece daha güncel veri seti kullanmış ve nedensellik analizleri yerine regresyon analizlerini tercih etmişlerdir. Çalışma sonucunda Türkiye’de cari açığın düşük döviz kurundan ziyade iç talepten kaynaklandığı ve döviz kurunun yükseltilmesinin ithal girdi fiyatlarını artırarak bir maliyet enflasyonuna neden olacağı için dış ticaretin döviz kurlarına duyarsız olduğu bulunmuştur. Çalışmaya göre dış ticaret açığını küçültmek büyümenin düşmesine ve ithalat vergi gelirlerinin de azalmasıyla bir bütçe açığına neden olabilir. Özetle reel döviz kurlarının Türkiye dış ticaret yapısı üzerinde istatistiki açıdan anlamlı etkilerinin olmadığı bulunmuştur.

³ Almon Polinomial Gecikme Modeli: Almon, b_i bilinmeyen parametrelerinin zamanla ikinci veya üçüncü derece eğrisi şeklinde değiştiğini varsayarak dağıtılmış gecikme modellerini tahmin etmiştir. Bu model geçmiş dönemlerin etkisini incelemek için kullanılır ve farklı derecelerden polinomlar olarak düzenlenebilir (Emeç, 2015: 7).

3.4. Yatırımlar

Yatırım, iki anlamda kullanılmaktadır. Birincisi ekonomik anlamda kullanılan anlamı ile üretim araçları toplamını artırmaya yönelik harcamalardır. İkincisi ise işletmecilikte ve günlük konuşma dilinde kullanılan anlamı ile mevcut parasal fonların taşınır ve taşınmaz gelir getiren varlıklara dönüştürülmesidir (Seyidoğlu, 2002: 712). Yatırımların artmasının cari açığı artırıcı yönde etkide bulunması beklenen bir durumdur. Yatırımlardaki artış, ülkede döviz arzını artıracığından döviz kurlarını düşürmekte ve ulusal paranın değerini yükseltmektedir. Ulusal paranın değerindeki artış ise ithalatı artırıcı ve ihracatı azaltıcı yönde etkide bulunacağından cari işlemler bilançosu açığını artıracaktır. Debelle ve Faruquee'ye (1996) göre, uzun dönemde istenen net yabancı varlık pozisyonu, cari işlemler bilançosu dengesinin temel belirleyici faktörlerini etkilemektedir. Bunu şöyle açıklayabiliriz, cari açığın belli başlı belirleyicileri olan yatırım ve tasarruf davranışları net yabancı varlık pozisyonu üzerinden akım dengesini etkilemektedir (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 12). Örneğin, gelirdeki ani bir artış tasarruflarda büyük bir artışa neden olacaktır. Bunun sonucunda artan tasarrufun büyük kısmı, tüketimin dönemler arası farklarının giderilmesi amacıyla, kısa vadede yabancı varlık portföyüne yönelecektir. Bundan dolayı, yatırım ve cari denge arasında kısa dönemli korelasyon, ülkenin borçlu veya alacaklı olduğuna bakılmaksızın negatif olacaktır. Ülke zamanla bu yabancı varlık portföyünü yerli sermayeye dönüştürecek. Sonuçta tasarruf oranı önceki ortalama seviyesine yaklaşırken cari işlemler bilançosu dengesi belli oranda kötüleşecek veya ortalama seviyesinden çok az pozitif olacaktır. Uzun vadede ise tasarruf artışı başlangıç seviyesi portföy oranında (yerli ve yabancı portföy oranı) tamamen portföy yatırımına dönüşecektir. Bu sonuç, cari dengenin uzun dönemde temelde bir "portföy büyümesi" olduğu varsayımını desteklemektedir. (Erkılıç, 2006: 31).

Bir ülkede yapılan toplam yatırımlar kamu yatırımları ve özel yatırımların toplamından oluşmaktadır. Burada Türkiye'de özel sabit sermaye yatırımları ve kamu sabit sermaye yatırımlarının cari işlemler dengesini nasıl etkiledikleri incelenmiştir. Aşağıdaki tablo 3-3'de Türkiye'de 1998-2010 yılları arasında özel ve kamu sabit sermaye yatırımları ve cari denge gösterilmektedir.

Tablo 3-3'te görüldüğü üzere 2001 yılına kadar özel sabit sermaye yatırımları düşerken kamu sabit sermaye yatırımları yükselmektedir. Ancak 2001 yılından sonra özel sabit sermaye yatırımları 2006 yılına kadar artmış bu yıldan sonra tekrar düşme eğilimine girmiştir. Kamu yatırımları ise 2001 yılından sonra düşme eğilimine girmiş ancak 2007 yılından sonra tekrar yükselmiştir. Burada 2008 yılında başlayan küresel finans krizinin etkisiyle düşen özel sabit sermaye yatırımlarının yerine kamu yatırımlarının artırıldığı görülmektedir. Buna karşılık cari dengede giderek açıkların arttığı görülmektedir. Buna göre 2008 yılına kadar özel yatırımlar cari açığın artmasına katkı yaparken bu yıldan sonra özel sabit sermaye yatırımlarının düşmesiyle bunun yerini kamu yatırımlarının aldığı söylenebilir. Bu tablo genel olarak incelendiğinde görülen diğer önemli bir hususta sabit sermaye yatırımlarının giderek azalmasıdır. Bu Türkiye'nin ekonomik olarak kalkınmasında ve gelişmesinde bir yavaşlama olduğunu göstermektedir.

Tablo 3-3: Türkiye’de Özel ve Kamu Sabit Sermaye Yatırımları ve Cari Denge

Yıllar	Özel Sabit Sermaye Yatırımları/GSYİH	Kamu Sabit Sermaye Yatırımları/ GSYİH	Cari Denge /GSYİH
1998	18,3	4,8	0,7
1999	14,4	4,9	-0,4
2000	15,7	5,2	-3,7
2001	11,7	4,7	1,9
2002	12,2	4,9	-0,3
2003	13,6	3,8	-2,5
2004	17,5	3,2	-3,7
2005	17,6	3,8	-4,6
2006	18,9	3,8	-6,1
2007	17,9	3,9	-5,9
2008	16,1	4,1	-5,7
2009	13,1	4,1	-2,3
2010	14,8	4,3	-6,4

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015)

1980 sonrası dışa açılma politikalarının yatırım kararları üzerinde önemli etki yaratmış ve yatırımların sektörler arası dağılımını değiştirmiştir (Altunç ve Şentürk, 2010:532). Aşağıdaki tablo 3-4 ve 3-5'te sırasıyla Türkiye’de özel sektör ve kamu yatırımlarının sektörlere göre dağılımı gösterilmektedir. Bu tablolar karşılaştırıldığında

tarım, eğitim, enerji, sağlık ve diğer hizmetler alanlarında kamunun özel sektörden daha fazla yatırım yaptığını buna karşılık konut, turizm, imalat sanayi yatırımlarını ise özel sektörün kamudan daha fazla yaptığını görmek mümkündür. Buna göre kamu; özel sektörün yatırım yapmadığı sosyal karlılığı olan eğitim, sağlık ve diğer hizmetler gibi alanlara yatırım yapmaktadır. Buna karşılık özel sektör ise konut, turizm ve imalat sanayi gibi karlılığı yüksek alanlara yatırım yapmaktadır (Altunç ve Şentürk, 2010:533). Ulaştırma alanında özel sektör yatırımları azalırken kamu yatırımları artmaktadır. Buna karşılık hem kamu sektörünün hem de özel sektörün enerji ve imalat sanayi yatırımları azalma eğilimindedir.

Tablo 3-4: Türkiye’de Özel Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı (%)

Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tarım	3,2	2,1	1,9	2,4	3,9	3,2	3,6	2,6	1,8	1	2,3
Madencilik	1,1	1,6	1,8	2	1,9	1,8	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6
İmalat	25,9	24,4	32,8	36,3	41,4	44,4	46	46,1	45,3	39,8	38,1
Enerji	3,7	9,5	4,1	2,8	1,6	2,1	2,8	3,3	3,9	7,2	5,6
Ulaştırma	27,5	23,4	16,8	15,9	19	19,3	17,4	16,9	18,3	22,9	20,3
Turizm	4,7	6,1	6,5	7,5	7	7,4	6,7	5,1	5,8	6,5	6,3
Konut	23,9	20,9	23,3	21,7	15,3	11,4	12	14,5	12,6	11,5	17,1
Eğitim	1,9	1,9	1,5	1,5	1,2	1,1	1	1	1,3	0,8	1,1
Sağlık	3,6	3,8	3,8	3,5	3,7	4,6	4,5	4,6	4,9	3,3	3,1
Diğer Hizmetler	4,6	6,4	7,5	6,4	5,1	4,7	4,3	4,4	4,7	5,4	4,4

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015)

Tablo 3-5: Türkiye’de Kamu Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı (%)

Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tarım	8,7	10,1	9,2	7,9	9,2	8	7	8,9	8,6	12,8	9,8
Madencilik	1,2	1,4	0,7	1	1,5	1,5	2	2	1,7	2,1	1,9
İmalat	2,9	4	3,2	2,6	2,7	1,7	2,1	1	0,9	1,1	0,8
Enerji	15,2	15,1	20,8	16,7	13,4	12,3	10,2	10,3	9,2	9,5	6,5
Ulaştırma	35,2	30,1	27,4	27,2	33,7	34,4	33,4	29,1	37,7	30	43,7
Turizm	0,5	0,5	0,8	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,5
Konut	0,8	0,9	0,8	1	1	1,7	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
Eğitim	11,9	12,2	12,3	14,2	13,5	11,5	11,4	12,2	9,9	12,3	10,4
Sağlık	4,5	4,9	5,1	5,7	5	5,8	5,9	6,7	5,6	6,8	4,8
Diğer Hizmetler	19,2	20,9	19,7	23	19,4	22,7	26,3	27,8	24,7	23,5	20,2

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015)

Bilindiği üzere bir ülkeye yapılan yabancı yatırımlar ya doğrudan yatırım şeklinde (fiziksel sermaye yatırımı) ya da portföy yatırımı şeklinde yapılmaktadır. Aşağıda Türkiye'ye yapılan yabancı yatırımların cari işlemler dengesi üzerindeki etkileri ayrı ayrı açıklanmıştır.

3.4.1. Yabancı Doğrudan Yatırımlar

Yabancı Doğrudan Yatırımların (YDY), yatırım yapılan ülkeye çok sayıda faydasının olduğu görülmektedir. Yabancı firmaların, yatırım yaptıkları ülkelere; yatırım ve işletme sermayesinin yanı sıra kullandığı teknolojiyi, yönetim, üretim ve pazarlama bilgilerini de beraberlerinde getirdikleri gözlenmektedir. Aynı zamanda YDY'nin ulusal sanayinin rekabet gücünü artırıcı düşük maliyetli ve yüksek kaliteli ürün miktarını artıracığı, verimlilik artışı sağlayacağı, mal, hizmet ve bilgi ticaretini kolaylaştıracağı ve ihracatı olumlu yönde etkileyeceği de öngörülmektedir (Göçer ve Peker, 2014: 88).

Bir sektöre YDY'li firmaların girmesi, bu sektördeki firmalara mal satan tedarikçiler için yeni iş alanları açacaktır. Böylece bu tedarikçi firmaların üretim hacmi ve üretim ölçeği büyüyecektir. Bu durum, yerli firmaların birim maliyetlerinin düşmesine ve ihracatta fiyat avantajı elde etmesine yol açacaktır. YDY'li firmalar, kendisi gibi nihai mal üreten yerli firmalara, nasıl ihracat yapılacağı ve hangi ülkelere yapılabileceği konusunda bir örnek oluşturacaklardır (Göçer ve Peker, 2014: 88).

Bazen YDY'li firmalar, başka ülkelerdeki bağlı firmalarına da aynı yerli firmadan aramalı aldırarak, bu firmaların ihracatının artmasına ve üretim ölçeğinin büyümesine yardım etmektedirler. Böylece, yerli firmaların ihracatı artacak, üretim ölçeği büyüyecek, birim maliyetleri düşecek ve kârlılıkları artacaktır. Genellikle YDY'li firmalar, sadece yatırım yaptıkları ülkenin pazarına mal satmak için değil, aynı zamanda yeni pazarlara açılmak, hammadde ve ucuz işgücü kaynaklarından yararlanmak, kendi ülkelerinin dâhil olmadığı bir ekonomik birliğe gümrüksüz mal satabilmek, nakliye maliyetlerini azaltmak ve pazar paylarını arttırmak için de diğer ülkelere yatırım yapmaktadırlar. Bu da yatırım yapılan ülkenin ihracatını ve dolayısıyla üretim ölçeğini ve istihdamını artırmaktadır (Göçer ve Peker, 2014: 88-89).

YDY'nin yatırım yapılan ülkeye olumlu etkilerinin olduğu kadar olumsuz etkileri de olabilmektedir. Birincisi; YDY'li firmalar, elde ettikleri kârları, kendi ülkelerine

transfer ederek, ülkeden döviz çıkışına neden olmaktadır. Bundan dolayı ev sahibi ülkenin cari işlemler açığı artabilmektedir (Göçer ve Peker, 2014: 89).

İkincisi; Bazen YDY yapan firma, kullanacağı ara mallarını ve hammaddeleri, diğer ülkelerdeki yatırımlarından temin edebilmektedir. Böylece ev sahibi ülkenin ithalatını arttırarak, cari işlemler açığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Eğer YDY’li firma dikey üretim gerçekleştiriyorsa, yani üretimin farklı aşamalarındaki ürünleri, farklı ülkelerde üretiyorsa, ülkeye çok miktarda yarı mamul ürün girmesine neden olacak ve bu da ülkenin ithalatını arttıracaktır. Özellikle perakende sektörüne yatırım yapan yabancı firmalar, küresel çapta değerlendirme yaparak satacakları ürünleri seçmekte ve kendilerine en çok kar getireceğini düşündükleri ürünlerin satışını yapmaktadırlar. Bundan dolayı YDY’li firma kendisine daha çok kâr getireceğini düşündüğü ithal malları tercih etmektedir. Yine, bir yabancı firma, başka bir ülkeye yatırım yapmadan önce, bu ülkede satış büroları açarak, ülkenin talep yapısını ve pazar büyüklüğünü anlamaya çalışmaktadır. Bu dönemde sattıkları mallar, ana ülkelerinde veya dünyanın farklı ülkelerinde, bağlı şirketleri tarafından üretilen ürünlerden oluşmaktadır. Bütün bunlar ülkenin ithalatını arttırmaktadır (Göçer ve Peker, 2014: 89).

Üçüncüsü; yabancı firmalar, tam gelişmemiş olan yerli firmaları satın alarak, yerli sanayinin gelişmesini engellemekte ve ulusal marka oluşumuna fırsat vermemektedir. Bu durumda belirli mal ve hizmet gruplarında tekelleşme ve kartelleşme ortaya çıkmaktadır. Bu da serbest piyasa yapısına zarar verebilmektedir (Göçer ve Peker, 2014: 90).

Yabancı doğrudan yatırımlar, cari işlemler dengesini; finans hesabı içinde yer alan kendi değeriyle doğrudan ve cari işlemler hesabı içinde yer alan ihracat, ithalat ve kâr transferleriyle de dolaylı olarak etkileyebilmektedir (Göçer ve Peker, 2014: 90).

YDY’yi gerçekleştiren firma, kuruluş sermayesini de beraberinde getirecektir. Bu durum, finans hesabı içerisinde yer alan yurt içinde doğrudan yatırımlar kalemini artırarak ülkenin ödemeler bilançosu dengesini olumlu yönde etkileyecektir (Göçer ve Peker, 2014: 91).

YDY girişleri, ödemeler bilançosunun finans hesabı içinde yer alan yurt içinde doğrudan yatırımlar kalemine kaydedilmektedir. Cari işlemler hesabı açık verdiğinde bu açık, öncelikle finans hesabı ile kapatılmaya çalışılmaktadır. Finans hesabıyla kapatılamayan cari açık, portföy yatırımlarıyla, o da yeterli olmadığında rezerv

varlıklarla finanse edilmektedir. Portföy yatırımları, en küçük bir kriz riski ortaya çıktığında ülkeyi terk edebilmektedir. Bundan dolayı uzun dönemde cari açığın portföy yatırımlarıyla finanse edilmesi, doğru bir yol değildir. Rezerv varlıklar ise ülkenin kriz dönemleri için sakladığı varlıklardır ve mecbur kalınmadıkça kullanılmamalıdır. YDY, cari açığın kapatılmasında, borç yaratmayan bir hesap kalemi olarak kabul edilmektedir (Aydoğan ve Öztürkler, 2006: 101).

Tablo 3-6: Türkiye’ye 2003-2013 Yılları Arasında Yapılan Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, Cari Denge ve Büyüme Oranı

Yıllar	Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyar \$)	Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısı (Birikimli)	Cari Denge /GSYİH %	Büyüme Oranı %
2003	1,7	5.946	-2,5	5,27
2004	2,8	7.682	-3,7	9,36
2005	10	10.059	-4,6	8,40
2006	20,2	12.878	-6,1	6,89
2007	22	16.068	-5,9	4,67
2008	19,8	19.078	-5,7	0,66
2009	8,6	21.879	-2,3	-4,83
2010	9,1	25.146	-6,4	9,16
2011	16,2	29.500	-9,69	8,77
2012	13,2	33.775	-6,15	2,13
2013	12,9	37.557	-7,92	4,12

Kaynak: www.ekonomi.gov.tr (2014) ve Dünya Bankası (2015)

Tablo 3-6’da Türkiye’ye 2003-2013 yılları arasında yapılan yabancı doğrudan yatırımlar, Türkiye’de faaliyet gösteren YDY’li firma sayısı, cari denge ve büyüme oranı gösterilmiştir. Tablo incelendiğinde 2005 yılında YDY girişlerinin yaklaşık olarak dört kat arttığı ve 10 milyar \$’a çıktığı görülmektedir. Bu artış 2006 yılında da devam etmiş ve toplam YDY yatırımı 20 milyar \$’a ulaşmıştır. 2007 yılında artış yavaşlamış ve 2008 yılında YDY yatırımları 19,8 milyar \$’a düşmüştür. YDY girişleri 2009 yılında 8,6 milyar \$’a düşmüştür. Burada 2008 yılındaki dünya finans krizinin YDY yatırımlarını olumsuz etkilemesinin payı büyüktür. 2010 yılında yatırımlar tekrar yükselmiştir. Tabloda ayrıca, cari açık, büyüme ve yabancı doğrudan yatırımların paralel hareket ettikleri görülmektedir. Buna göre ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım

arttıkça büyüme oranı ve bununla birlikte cari açıkta artmaktadır. Bu sonuç, Türkiye’de büyümenin cari açık ve YDY ile doğrudan bağlantılı olduğunu göstermektedir. Buna göre Türkiye’de ekonomik büyüme için cari açık ve YDY yatırımlarına ihtiyaç vardır.

Göçer ve Peker (2014) yaptıkları çalışmada YDY’nin cari açık üzerindeki etkisini çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme yöntemiyle analiz etmişlerdir. İlk aşamada; serilerin durağanlıklarını, Carrion-i-Silvestre vd. (2009) çoklu yapısal kırılmalı birim kök testiyle incelemişlerdir. İkinci aşamada; YDY ve cari işlemler açığı serileri arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını, Maki (2012) çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme testiyle sınıamışlardır. Sonrasında; seriler arasındaki uzun dönem ilişkileri, DEKK⁴ yöntemiyle tahmin etmişlerdir. Beşinci ve son aşamada ise seriler arasındaki kısa dönem analizi, hata düzeltme modeli çerçevesinde DEKK yöntemiyle tahmin etmişlerdir.

Çalışmanın sonucunda YDY’nin ev sahibi ülkelerdeki cari işlemler açığını azaltıcı, cari işlemler fazlasını ise arttırıcı etkisinin olduğunu görmüşlerdir. YDY’lerin elde ettikleri kârları, önceden tahmin edildiği gibi ana firmalarının bulunduğu kendi ülkelerine transfer etmelerinin ise cari dengeyi bozucu yönde etki ettiğini tespit etmişlerdir (Göçer ve Peker, 2014: 109).

YDY’ler ve cari işlemler bilançosu açıkları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan biri de Yılmaz ve Akıncı (2012) tarafından yapılmıştır. Türkiye ekonomisinin incelendiği çalışmada 1980 – 2010 dönemi baz alınmıştır. Bu çalışmada EKK analizi, Granger nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testi kullanılmış ve cari açık ile ekonomik faktörler arasındaki ilişki incelenmiştir. EKK sonuçlarına göre cari açıklar ile YDY’ler arasında anlamlı ilişkiler bulunmuştur. Johansen eş bütünleşme testi sonuçlarına göre ise cari açık ve YDY arasında uzun dönemli bir ilişki gözlenmiş ve Granger nedensellik testine göre cari açık ile YDY arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi olduğu gözlenmiştir.

3.4.2. Portföy Yatırımları

Günümüzde dünya ekonomisinin en önemli olgularından biri olan sermaye akımları esas olarak 1970’li yıllarda Bretton Woods Sistemi’nin yıkılmasından sonra

⁴ DEKK: Dolaylı En Küçük Kareler Yöntemi: Eşanlı modelin yapısal denklemlerini tek tek çözmeye imkân sağlayan ve tam belirlenmiş yapısal denklemlerin tahmininde kullanılan tek denklem yöntemidir (Emeç, 2015: 4).

ortaya çıkmıştır. Faiz-kur arbitrajına dayanarak bir ülkeden diğerine en yüksek reel getiriyi elde etme amacıyla giden bu tür sermaye akımları günümüzde dünya ekonomisinin en önemli olgularından biridir (Insel ve Sungur 2003: 2).

Özellikle 1980'li yıllarda, hem gelişmiş ülkeler hem de gelişen kapitalist ülkeler liberal ekonomik politikalar uygulamaya başlamışlardır. Bu dönemde söz konusu ülkeler üretim alanında liberalleşme çerçevesinde özelleştirme yoluyla kamu kesiminin üretici birimlerini özel kesime devretmişler, mali alanda ise faiz oranlarını serbest bırakmışlardır. Dış ticaretin yeni liberalleşme politikaları çerçevesinde uluslararası planda serbestleştirilmesini sağlamak üzere ithalat üzerindeki sınırlamalar kaldırılırken ulusal pazarlar uluslararası rekabete açılmıştır. Yeni liberal politikaların en önemli uygulamalarından biri de uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Serbestleşme, sermayenin dünyanın neresinde en kârlı yatırım olanakları bulursa oraya hiçbir sınırlamayla karşılaşmadan rahatça gidebilmesini ifade etmektedir (Insel ve Sungur, 2003: 2).

Bu dönemde uygulanan liberalleşme politikaları ile birlikte teknolojiye, özellikle iletişim teknolojisinde yaşanan hızlı gelişmelerle üretim ve ticaret, küresel boyutlara ulaşan dev faaliyetlere dönüşmüştür. Aynı dönemde finansal piyasalar hızla bütünleşmeye başlamıştır. 1990'lı yılların ilk yarısından itibaren hız kazanan finansal piyasalardaki küreselleşme olgusu dünya üretim ve ticaretinin çok üzerinde para hareketlerine neden olmuştur. Bu dönemde sermaye hareketlerinin niteliği de büyük ölçüde değişmiştir. Daha önceki dönemlerde ulusal ekonomilerin temel dengesizliklerinin neden olduğu finansman gereğini karşılamak amacıyla sermaye bir ülkeden diğer ülkeye giderken bu dönemde sermaye akımları daha çok arbitraj kazancı için spekülâtif nitelikli para hareketlerine dönüşmüştür. Bu nitelik değişimine bağlı olarak bu dönemde ortaya çıkan sermaye akımlarının vadesi kısalmış, daha oynak ve hareketli hale gelmiştir. Bu dönemdeki sermaye akımlarının değişen bir diğer özelliği de akımların resmi kaynaklardan özel piyasalara kaymış olmasıdır. Daha önceki dönemlerde ülkeler resmi kanallardan doğrudan borçlanırlarken bu dönemde uluslararası piyasalardan borçlanmaya başlamışlardır. Bu niteliksel değişimlere paralel olarak sermaye akımlarının bileşimi de değişmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları içinde kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarının oranı hızla büyümüştür. Burada belirtilmesi gereken önemli bir noktada gelişmekte olan

ülkelere yönelik bu sermaye akımlarının esas olarak “Yükselen Piyasalar” (Emerging Markets) olarak adlandırılan yaklaşık 20 ülkede yoğunlaşmış olduğudur (Insel ve Sungur, 2003: 2-3).

Yaşanan bu gelişmelere paralel olarak sermaye akımlarının yükselen piyasa ekonomileri üzerindeki etkileri de artmıştır. Günümüzde uluslararası sermaye girişlerinin gelişen piyasa ekonomileri üzerinde olumlu ve olumsuz etkileri yoğun bir şekilde tartışılmaktadır (Insel ve Sungur, 2003: 3). Yükselen piyasa ekonomileri için portföy yatırımları ekonomik büyümenin finansmanı ve döviz rezervi birikimi açısından son derece önemlidir. Buna karşılık, bu tür sermaye girişleri kredi ve varlık fiyatlarında balon oluşumu, aşırı ısınma ve enflasyonist baskılar, nominal ve reel döviz kurlarının aşırı değerlenmesi, cari açık gibi olumsuz etkilere de yol açabilmektedir. Bu olumsuz etkiler içerisinde en dikkat çekicisi cari açık üzerinde görülmektedir. Özellikle 1980’lerin sonlarından itibaren yükselen piyasalarda sermaye akımlarının serbestleştirilmesiyle birlikte bu ülkelerde cari açığın neden olduğu ekonomik krizler ortaya çıkmıştır. Başka bir deyişle, 1990’larda yükselen piyasa ekonomilerinin çoğunda meydana gelen finansal krizler, kısa vadeli sermaye akımlarının döviz piyasasında baskı yaratarak reel döviz kurunun uzun dönem dengesinden ayırarak cari açığa neden olduğunu göstermektedir (Ayhan, 2014: 67).

Yükselen piyasa ekonomilerinde sermaye akımlarının serbestleştirilmesiyle birlikte cari açığın ortaya çıkmasının esas nedeni, az gelişmiş bir finansal sistemde sermaye girişlerinin absorbe edilebilme kapasitesinin sınırlı olmasıdır. Bununla birlikte aşırı ve etkin olmayan yurtiçi yatırım ve tüketim harcamaları ortaya çıkmakta ve cari açık artmaktadır. Bu durumda, cari açık, net dış borçların birikmesiyle birlikte kırılganlık artmakta ve dış denge sürdürülemez hale gelerek devalüasyon kaçınılmaz hale gelebilmektedir. Sermaye girişlerinin aniden tersine dönmesi ve mevcut cari açığın finanse edilememesi nedeniyle söz konusu ülkelerde para krizi ortaya çıkar. Bu durumda, ülke ya döviz rezervlerini kullanmak ya da ikiz krizler (para ve bankacılık krizleri) pahasına sabit kur rejiminden vazgeçmek zorunda kalabilir. Özetle gelişmekte olan ülkeler cari açıklarını kısa süreli sermaye akımları (portföy yatırımları) ile finanse ettiklerinde finansal krizler bu ülkelerde kaçınılmaz hale gelebilmektedir (Ayhan, 2014: 68).

Bir ülkede sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, o ülkenin finans hesabı ile cari işlemler hesabı arasında tek yönlü veya çift yönlü bir nedensellik ilişkisine neden olabilir. Sermaye girişlerine tepki olarak uygulanan yurtiçi politikalara bağlı olarak iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisi ortadan kalkabilir. Bu durumda, literatürde, finans hesabı ile cari işlemler hesabı arasında dört olası nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Ayhan, 2014: 69).

(1) Finans hesabından cari işlemler hesabına yönelik tek yönlü ilişki: Bir ekonomide serbest kur rejimi ve sterilizasyon politikalarının uygulanmaması durumunda pozitif net sermaye girişleri nominal ve reel döviz kurunun değerlendirilmesine yol açarak ihracatı düşürür ve ithalatı artırır. Dolayısıyla cari denge bozulur veya cari açık artar. 1990'lı yıllarda gelişen piyasa ekonomilerinde bu durum gerçekleşmiş ve bu ekonomilerin sermaye girişlerini uygun şekilde kanallandırmak kapasitesinin zayıf olması nedeniyle finansal sistemde sermaye girişleri aşırı yatırım ve tüketime yol açarak cari açığa yol açmıştır (Ayhan, 2014: 69).

(2) Cari işlemler hesabından finans hesabına doğru tek yönlü ilişki: Cari açığın dış borçlanma veya özel sermaye girişleri ile finanse edildiği ve aynı zamanda, finansal serbestleşme politikalarının cari açığa yol açmadan uygulanabildiği durumu işaret etmektedir (Ayhan, 2014: 69).

(3) Cari işlemler hesabı ile finans hesabı arasında çift yönlü nedensellik: Bu durum ancak bu değişkenlerin ilgili makroekonomik değişkenlerce (döviz kuru) dışsal olarak belirlenmesiyle mümkün olabilir (Ayhan, 2014: 69).

(4) Cari işlemler hesabı ile finans hesabı arasında herhangi bir ilişkinin olmaması: Teorik olarak, cari işlemler açığının finans hesabı fazlasına eşitliği durumu ifade eder. Bu durum iki değişken arasında bir nedensellik ilişkisini mümkün kılmamaktadır. Bu değişkenler birbirinden bağımsızdır. Bir ekonomide tam sterilizasyon olduğu durumda sermaye girişleri resmi rezervler hesabı kanalıyla döviz rezervlerinde aynı miktarda artışa yol açar. Bu durumda, cari işlemler hesabı kısa süreli de olsa etkilenmez (Ayhan, 2014: 70).

Sermaye hareketliliğinin yüksek olması cari işlemler açığının nedenlerinden biri olabilir. Çünkü sermaye hareketlerinin yüksek olduğu, serbest kur rejiminin uygulandığı bir ekonomide sermaye girişleri nominal ve reel döviz kurunun aşırı değerlendirilmesine yol açarak ithalatı artırıp ihracatı azaltır. Bu durumda cari işlemler açığı artar. Bunun esas

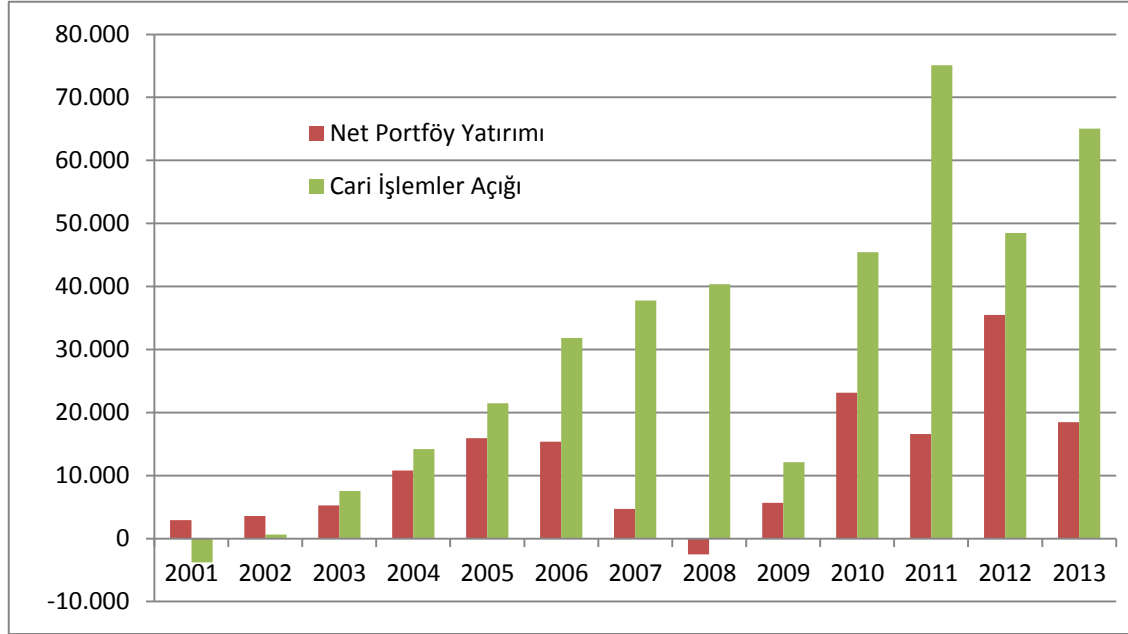
nedeni, az gelişmiş bir finansal sistemde sermaye girişlerinin absorbe edilme kapasitesinin sınırlı olmasıdır. Buna bağlı olarak yüksek yurtiçi tüketim ve yatırım harcamaları sermaye girişleriyle birlikte tetiklenmektedir. Dış ticaret açığında artış ile birlikte para krizlerinin öncü göstergelerinden olan cari açık artacaktır (Ayhan, 2014: 73).

Bu şekilde sermaye girişlerinden cari açığa doğru tek yönlü ilişkinin varlığı, cari açığı düşürmeye yönelik uygulanacak politikalarda dikkatli olunmasını gerektirir. Çünkü cari açığı düşürmek için uygulanan politikalar eğer sermaye girişlerini teşvik ediyorsa, tam tersi etkilere yol açabilecektir. Örneğin, tamamlayıcı politikalar olmaksızın tek başına uygulanan sıkı para politikası, faiz oranlarını artırarak portföy girişlerini artıracak bu da nominal döviz kurunun değerlenmesine ve dolayısıyla, cari açığın daha da artmasına neden olabilecektir. Bu nedenle, dış dengeyi sağlamak amacıyla uygulanan makroekonomik politikalar, sermaye girişleriyle doğrudan ilişkilendirilmelidir. Ayrıca, sabit kur rejiminin uygulandığı bir ekonomide sermaye hareketlerinin serbestliği büyük risk oluşturmaktadır. Bu nedenle bu tür ekonomilerde nominal döviz kurunun yeterli esnekliğe sahip olması önem arz etmektedir. Son olarak, sağlam bir finansal sistem oluşturulmadan sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, gelişen piyasa ekonomileri için risk oluşturmaktadır (Ayhan, 2014: 74).

Grafik 3-3'te Türkiye'ye 2001-2013 yılları arasında yapılan net portföy yatırımları ve cari işlemler açığı gösterilmektedir. Grafikte, cari işlemler bilançosunun tek pozitif olduğu dönemin 2001 kriz yılı olduğu görülmektedir. Diğer yıllarda cari işlemler bilançosu sürekli açık vermiştir. Ülkeye giren net portföy yatırımlarının negatif olduğu tek yıl 2008 yılıdır. Bu yıl dünyada finansal krizin başladığı yıl olduğu için istisnai bir yıl olarak ele alınabilir. Net portföy yatırımları 2006 yılına kadar artmıştır. Ancak 2007 ve 2008 yıllarında ülkeye giren sıcak para azalmış hatta negatif olmuştur. Bu da portföy yatırımlarının kriz için en ufak bir risk gördüğünde ülkeden çıkarak var olan krizi derinleştirebileceğini göstermektedir. Grafikten çıkarılabilecek diğer önemli bir sonuçta portföy yatırımlarının bir sonraki yılın cari açığını etkilemesidir. Tablodan da görüldüğü üzere portföy yatırımları Türkiye için büyük bir risk unsurudur. Cari açıkların portföy yatırımları gibi aniden ülkeden çıkarak finansal piyasalarda krize neden olabilecek kısa vadeli borç veya sermaye yatırımlarıyla finanse edilmesi

Türkiye'nin hem ödemeler dengesinde hem de finansal piyasalarında bir krize neden olabilir.

Grafik 3-3: 2001-2013 Yılları Arası Türkiye'ye Yapılan Net Portföy Yatırımı ve Cari İşlemler Açığının Değişimi



Kaynak: TCMB (2014)

Portföy girişleri-cari işlemler açığı ilişkisini inceleyen çalışmada Ayhan (2014) yükselen piyasa ekonomilerini BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika) ve Türkiye'yi 1994-2009 dönemi için incelemiştir. Bu çalışmada, portföy yatırımları ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi incelemek için dinamik panel Granger-nedenselliği analizinden yararlanılmıştır. Çalışma sonucunda portföy yatırımlarının bağımlı değişken olması durumunda Granger nedenselliğinin olmadığı tespit edilmiştir. Başka bir deyişle, BRICS-T ülkelerinde cari işlemler dengesi portföy yatırımlarına neden olmamaktadır. Buna karşılık, bağımlı değişkenin cari işlemler dengesi olması durumunda ilişkinin yönünü belirleyen uzun dönemli etkiler çerçevesinde Granger nedenselliğinden söz edilebilmektedir. Sonuç olarak, BRICS-T ülkelerinde portföy yatırımlarından cari işlemler dengesine doğru pozitif ve güçlü bir etki olduğu bulunmuştur. Portföy yatırımları arttıkça cari açık da artmaktadır. Tablo 3-7'de BRICS-T ülkelerinin GSYİH'lerine oranla cari işlemler dengesi, portföy yatırımları ve büyüme oranlarının ortalamaları gösterilmektedir. Tablodan da görüleceği gibi 2005 yılında bu ülke grubunun GSYİH'ye oranla portföy yatırımları %1,20'iken GSYİH'ye oranla cari işlemler dengesi %1,56'dır. Ancak 2007 yılına gelindiğinde portföy

yatırımları %1,72'ye çıkmış buna karşılık cari işlemler dengesi fazlası %0,38'e düşmüştür. Fakat bu arada büyüme oranı da %7,30'dan %8,14'e çıkmıştır. Söz konusu ülkelerde portföy yatırımları ulusal para birimlerinin değerlenmesine yol açmanın yanında yurt içi tüketim ve yatırım harcamalarının artmasına da yol açarak ithalatı teşvik etmiştir. Bu durum, net ihracatı düşürerek veya mevcut dış ticaret açığını arttırarak cari işlemler dengesinin bozulmasına yol açmıştır (Ayhan, 2014: 71-74).

Tablo 3-7: BRICS-T Ülkelerinin GSYİH'lerine Oranla Cari İşlemler Dengesi, Portföy Yatırımları ve Büyüme Oranlarının Ortalamaları

Yıllar	Cari İşlemler Dengesi %	Büyüme Oranı %	Portföy Yatırımları %
2005	1,56	7,30	1,20
2006	1,15	7,76	1,69
2007	0,38	8,14	1,72
2008	-0,26	4,70	-0,67
2009	-0,07	0,53	1,46
2010	-0,85	7,51	0,97
2011	-1,75	5,88	-0,24
2012	-2,09	3,58	0,42
2013	-2,73	3,75	0,33

Kaynak: Dünya Bankası (2015)

Tablo 3-7 incelendiği zaman görülecek diğer önemli bir husus da 2008 yılından itibaren cari işlemler dengesinin bozulması ve büyüme oranının düşmesidir. BRICS-T ülkelerinin büyüme oranı 2008 yılında %4,70'e ve 2009 yılında da en düşük seviye olan %0,53'e düşmüştür. Aynı dönemde portföy yatırımları %-0,67'den %1,46'ya çıkmış buna karşılık cari işlemler dengesi %-0,26'dan %-0,07 düzeyine gelmiştir. Başka bir deyişle portföy yatırımları artarken cari işlemler dengesi iyileşmektedir.

Tablo 3-8'de Türkiye'de 2000-2013 yılları arasında çeşitli finansal yatırım araçlarının TÜFE bazlı reel getiri oranları, net portföy yatırımı ve cari işlemler dengesi gösterilmektedir. Tablo incelendiğinde 2007 yılına kadar portföy yatırımı ve cari işlemler dengesi arasında güçlü ve negatif yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Portföy yatırımı arttıkça Türkiye'nin cari işlemler açığı artmaktadır. Örneğin 2002 yılında portföy yatırımı 3.599 milyon \$ iken 2006 yılında 15.389 milyon \$'a çıkmış. Buna karşılık aynı dönemde cari açık 626 milyon \$ 31.836 milyon \$'a çıkmıştır. Ancak 2007 yılından sonra portföy yatırımları düşmesine rağmen cari işlemler açığı azalacağına artmıştır. Örneğin 2007 yılında portföy yatırımları 4.727 milyon \$ ve cari

işlemler açığı 37.781 milyon \$ iken 2008 yılında portföy yatırımları -2.526 milyon \$'a düşmüş buna karşılık cari işlemler açığı 40.372 milyon \$'a çıkmıştır. Tablodan çıkarılacak diğer bir sonuçta portföy yatırımları arttıkça \$ ve €'nın reel getiri oranları düşerken BIST⁵ 100 Endeksinin reel getiri oranı artmaktadır. Buna karşılık mevduat faizinin reel getiri oranı arttıkça portföy yatırımı da artmaktadır. Örneğin 2001 yılında mevduat faizinin reel getiri oranı %-13,53 ve portföy yatırımı 2.939 milyon \$ iken, 2004 yılında mevduat faizinin reel getiri oranı %25,16 çıkmış buna karşılık portföy yatırımı 10.799 \$'a çıkmıştır.

Tablo 3-8: Türkiye’de 2000-2013 Yılları Arasında Finansal Yatırım Araçlarının Yıllara Göre TÜFE Bazlı Dönemsel Reel Getiri Oranları

Yıllar	Mevduat faizi (Brüt) %	BIST 100 Endeksi %	Amerikan Doları %	Euro %	Altın %	Net Portföy Yatırımı (Milyon \$)	Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)
2000	15,88	91,18	-3,42	-16,48	-4,07	2.208	-9.920
2001	-13,53	-52,87	25,38	22,18	22,23	2.939	3.760
2002	4,40	-25,04	-12,73	-8,13	0,27	3.599	-626
2003	20,70	-9,17	-19,92	-3,83	-5,80	5.237	-7.554
2004	25,16	48,58	-12,98	-4,95	-2,73	10.799	-14.198
2005	11,59	36,06	-12,64	-10,39	-6,23	15.903	-21.449
2006	6,17	26,93	-1,78	-1,46	33,74	15.389	-31.836
2007	5,82	9,74	-13,93	-7,15	-2,64	4.727	-37.781
2008	5,26	-28,94	-8,66	-3,07	13,55	-2.526	-40.372
2009	9,10	2,81	13,39	6,80	25,31	5.649	-12.124
2010	1,43	53,28	-10,57	-14,79	13,03	23.161	-45.420
2011	1,20	-2,35	4,95	9,95	34,34	16.610	-75.082
2012	-1,67	-2,08	-1,22	-8,68	6,17	35.475	-48.497
2013	-0,90	15,63	-1,15	2,22	-16,75	18.489	-65.066

Kaynak: TÜİK ve TCMB (2015)

Portföy girişleri ve cari işlemler bilançosu arasındaki ilişkiyi inceleyen diğer bir çalışmada İnsel ve Sungur (2003) tarafından yapılmıştır. Çalışma 1989:III-1999:IV dönemleri arasındaki veriler kullanılarak yapılmıştır. Bu çalışma bize portföy girişlerinin reel sektör üzerindeki en belirgin etkisinin özel sektöre verilen kredileri

⁵ BIST: Borsa İstanbul A.Ş., İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Vadeli İşlemler Borsası (VOB), ve İstanbul Altın Borsası (İAB) aynı çatı altında toplanmasıyla oluşturulmuş borsadır. BIST 100 Endeksi, Borsa İstanbul pay piyasası için temel endekstir.

artırarak harcamaların genişlemesine neden olduğunu göstermektedir. Kamu sektörü üzerindeki en belirgin etkisinin ise kamu sektörü nihai tüketimini artırdığıdır. Sonuç olarak çalışma bize sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle hem özel sektörde hem de kamu sektöründe canlanan talebin ithalatı artırarak ve ihracatı azaltarak cari açığa neden olduğunu göstermektedir.

Demir ve Sever (2009) yaptıkları çalışmada ise Türkiye’de 1992-2006 dönemi için kısa vadeli sermaye girişlerinde yurtdışı ve yurtiçi faktörlerin etkilerinin ne düzeyde olduğunu VAR metodu ile analiz etmişlerdir. Çalışmada sermaye hareketlerine etki eden değişkenler içsel ve dışsal faktörler olmak üzere iki farklı başlık altında incelenmiştir. Ulusal makroekonomik göstergelerden oluşan içsel değişkenler çeken faktörler olarak tanımlanırken uluslararası makroekonomik göstergelerden oluşan dışsal değişkenler ise iten faktörler olarak tanımlanmaktadır. Devletin bu değişkenler üzerinde etkili olması, uyguladığı iktisat ve maliye politikaları ile mümkündür. Bununla birlikte devlet sermaye girişlerini teşvik eden yasalar veya kısıtlanmasını öngören tedbirlerle de daha doğrudan bir biçimde sermaye hareketlerine müdahale edebilmektedir. Devletin uyguladığı bu doğrudan tedbirlerin amacı kontrolsüz biçimde hareket eden kısa süreli sermaye hareketlerinin ekonomik yapıda meydana getirebileceği zararın en aza indirilmesi ve kontrol edilebilir hale getirilmesidir. Tobin vergisi bu tedbirlerin en başında gelmektedir. Bu çalışmada kamu açıkları, kamu dış borç düzeyi, faiz oranı, cari açık ve İMKB endeksi sermayeyi “çeken” içsel faktör olarak ele alınırken, ABD faiz oranı ve sanayi üretim endeksi de “iten” dışsal faktör olarak alınmıştır. Modellerinin etki tepki fonksiyonu sonuçları, yurtdışı faiz oranlarında meydana gelen bir birimlik artış karşısında Türkiye’ye sermaye girişlerinde artış olduğunu göstermiştir. Teoriye ters olan bu durumun nedeninin Asya, Rusya ve Latin Amerika ülkelerinde yaşanan krizlerin yurtdışı faiz oranlarını yükseltmesinin etkili olduğu sonucuna varmışlardır. Portföy yatırımlarının, gelişmiş ülkelerdeki sanayi üretim endeksi artışlarına verdiği tepkinin düşük oranda olduğunu ancak üç dönem sonunda pozitif yönlü olduğunu tespit etmişlerdir. İçsel faktörler içerisinde yer alan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası endeksinde meydana gelen bir birimlik standart sapmalı şoka kısa vadeli sermaye girişlerinin, pozitif yönlü, hazine bonusu faiz oranı artışlarına ise negatif yönlü tepki verdiğini tespit etmişlerdir. Kısa vadeli sermaye girişlerinin hazine bonusu faiz oranlarındaki artışa teorik beklentilere ters biçimde negatif yönlü tepki vermesinde

Türkiye’de 1994 ve 2001 yıllarında meydana gelen krizlerin ardından makroekonomik sorunların derinleşmesi, belirsizliğin artması ve risk primlerinin yükselmesinin etkili olduğunu savunmuşlardır. Yine aynı şekilde kısa vadeli sermaye girişlerinin istikrarsızlık unsuru olarak ele alınan bütçe açıkları ve kamu dış borçlarındaki artışlar karşısında da tepkisinin negatif yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Cari işlemler dengesinde meydana gelen negatif şoklara karşı kısa vadeli sermaye akımlarının tepkisi de bir dönemli gecikme ile negatif yönlü olduğunu tespit etmişlerdir. Buna göre, bu çalışmada genel olarak çeken faktörlerin iten faktörlerden daha fazla etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kısa vadeli sermaye akımları ve büyüme hakkında çalışma yapan Öz (2012) sermaye akımlarının Türkiye ekonomisinin yurt dışından borçlanabilme olanaklarını artırarak bankacılık sektöründe aşırı kredi büyümesine yol açtığını ve bununda cari açıkların büyümesine neden olduğunu vurgulamıştır. Türkiye ekonomisinde büyümenin motorunun iç talep olduğu ve kısa vadeli sermaye akımlarının iç talebi ve dolayısıyla ithalatı artırdığına dikkati çekmiştir. Türkiye’de ekonomik büyümenin iç tasarruflara değil dış tasarruflara dayandığını bunun sonucunda ekonomik büyümenin aşırı oynaklık gösteren kısa vadeli sermaye akımları tarafından belirlendiğini ifade etmiştir.

3.5. Enerji (Petrol) Fiyatları

Enerjiyi dışardan ithal etmek zorunda kalan ülkelerin birçoğunda enerji tüketimi, enerji ithalatı ve cari açık arasında yakın bir bağlantı olduğundan söz etmek mümkündür. Özellikle enerji ithalatçısı gelişmekte olan ülkelerde artan enerji tüketimi petrol ve doğalgaz gibi enerji kaynaklarının tüketiminde ve dolayısıyla ithalatında büyük artışlara neden olmaktadır. İthalat artışı söz konusu ülkelerde döviz kaynaklarının kıt olması sebebiyle önemli cari açıklara neden olmaktadır (Demir, 2013: 14).

Petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların cari açığı nasıl etkilediği konusunda farklı yaklaşımlar mevcuttur. Bu yaklaşımlar beş farklı kanaldan faydalanarak bu etkilemeyi açıklamaktadırlar. Bunlar, arz kanalı, talep kanalı, ticaret kanalı, parasal kanal ve finansman kanalıdır (Bayat ve Şahbaz, 2013: 70).

Arz kanalına göre, petrol fiyatlarındaki ani bir artış petrol ithal eden ülkeler için ticaret haddi şokudur. Petrol önemli bir üretim girdisi olduğu için böyle bir ticaret haddi

şoku ekonominin üretim kararlarını etkileyen önemli bir problemdir. Bu önemli üretim girdisindeki fiyat artışı ekonominin ticaret dengesini bozacaktır (Bayat ve Şahbaz, 2013: 70-71).

Talep kanalına göre ise petrol fiyatındaki artış bütçeden petrol alımı için ayrılan payın artmasına neden olur dolayısıyla diğer malların talebi azalacaktır. Yani diğer mallar için yapılan harcama miktarı azalacaktır. Bu durumun temel nedeni petrol talebinin fiyat esnekliğinin düşük olmasıdır (Bayat ve Şahbaz, 2013: 71).

Parasal kanal ise petrol fiyatlarındaki bir artış karşısında enflasyonist baskıyı azaltmak için merkez bankasının yapacağı sistematik müdahalelerin ekonomi üzerindeki resesyonist baskıyı artıracığı varsayımına dayanmaktadır. Resesyonist baskının artması ekonomiyi daha fazla durgunluğa sokarak dış ticaret dengelerinin bozulmasına neden olacaktır. Petrol fiyatlarındaki artışın para arzını etkileyerek cari dengenin bozulmasına yol açış şekline parasal kanal denilmektedir (Bayat ve Şahbaz, 2013: 71).

Petrol fiyatlarındaki artışın dış ticarete konu olan malların miktar ve fiyatlarını değiştirmesi yolu ile dış ticaret dengesinde değişmelere yol açması ise ticaret kanalı olarak adlandırılmaktadır. Finansman kanalı ise petrol fiyatlarındaki artışın petrol ihraç eden ülkelerde varlık fiyatlarının ve karlarının artacağını varsaymaktadır. Petrol ihraç eden ülkelerde artan sermayenin bir kısmı petrol ithal eden ülkelere transfer edilecektir. Bu şekilde sermaye transferi sonucu cari dengede değişim yaşanacaktır (Bayat ve Şahbaz, 2013: 71).

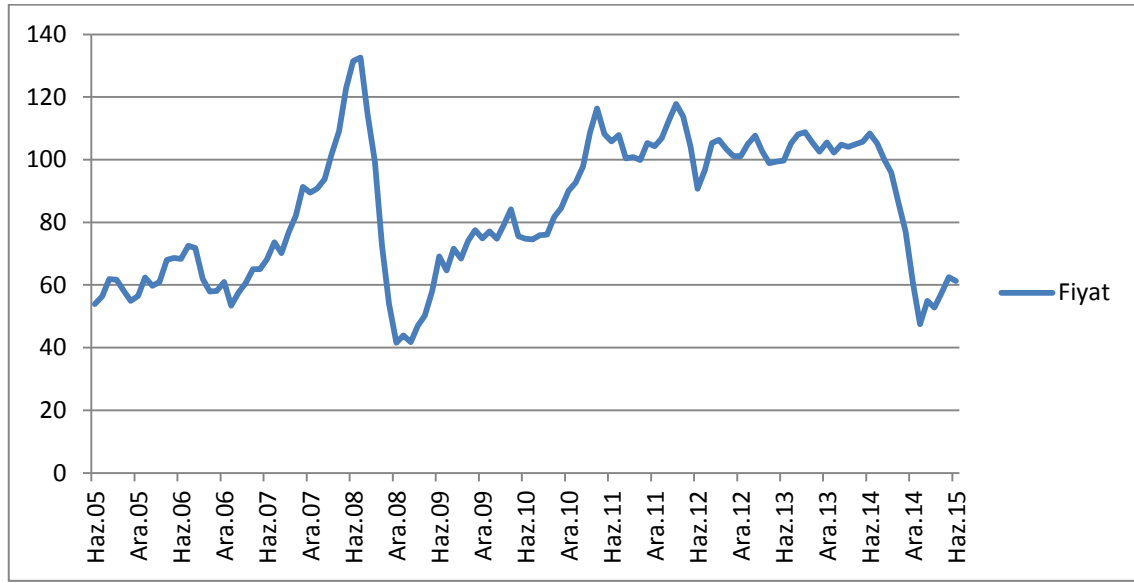
Türkiye'nin enerji ihtiyacı ve enerji ihtiyacının yerli kaynaklarla karşılama oranı yıllar içerisinde önemli ölçüde değişmiştir. Enerji talebi arttıkça bunun ithal kaynaklarla karşılama oranı gittikçe artmıştır. 1990 yılında enerji talebinin yaklaşık % 52'si ithalat ile karşılanırken bu oran 2010 yılında % 72'ye çıkmıştır (Demir, 2013: 14).

Türkiye'de geçen bu son on yılda yaşanan hızlı büyüme ile birlikte enerji talebinde önemli artışlar olmuştur. Aynı dönemde petrol fiyatları da önemli ölçüde yükselmiş buna paralel olarak Türkiye'nin dış ticaret açığı da büyümüştür (Bayat ve Şahbaz, 2013: 70).

Petrol fiyatlarının 2005-2015 yılları arasındaki değişimini gösteren grafik 3-4'te görüldüğü üzere 2008 yılına kadar hızlı bir şekilde yükseldiğini görebiliriz. Ancak 2008 yılında Amerika'da başlayan ekonomik krizin etkisiyle küresel ham petrol talebindeki

düşüşe bağlı olarak petrol fiyatları varil başına 41 \$'a kadar düşmüştür. Ancak 2009 yılında dünya ekonomisindeki toparlanmayla beraber petrol fiyatları da yükselmeye başlamıştır. Ancak 2014 yılında petrol fiyatları tekrar hızlı bir şekilde düşmüş ve Ocak 2015'te 47,45 \$'a kadar düşmüştür. Mayıs 2015'te ise 62,50'a çıkmıştır. Petrol fiyatlarındaki bu dalgalanmalar Türkiye'nin cari işlemler bilançosunu da etkilemiştir. Petrol fiyatlarındaki düşüş cari işlemler bilançosunu olumlu olarak etkilerken petrol fiyatlarındaki yükselmeler petrolün dış ticaret açığını artırarak olumsuz etkilemektedir.

Grafik 3-4: 2005-2015 Yılları Arası Aylık Varil Ham Petrol Fiyatları (\$)



Kaynak: www.indexmundi.com (2015)

Burada üzerinde durulması gereken önemli bir husus da Türkiye'nin yakalamış olduğu yüksek büyüme hızıdır. Ekonominin hızlı büyümesi beraberinde enerji talebini de artırmıştır. Artan enerji talebinin özellikle petrol ve doğalgaza bağlı enerji kullanımı yoluyla kapatılması enerji ithalatını artırarak cari açığın büyümesine neden olmuştur (Demir, 2013: 15).

Tablo 3-9'da Türkiye'nin 2002-2013 yılları arasında ham petrol ithalatı, ham petrol varil fiyatı, toplam ithalat ve dış ticaret dengesi gösterilmektedir. Tablodan görüldüğü üzere Türkiye'nin dış ticaret dengesi ile ham petrol ithalatı ve fiyatı arasında bir korelasyon vardır. 2009 yılında hem ham petrol ithalatının hem de petrol fiyatlarının düşmesiyle birlikte dış ticaret açığının azaldığı görülmektedir. Bu 2008 yılında Amerika'da başlayan ekonomik krizin Türkiye'yi etkilediğini göstermektedir. Ham petrol ithalatı ve fiyatı 2010 yılında tekrar artmaya başlamış dolayısıyla dış ticaret açığı

da artmıştır. Hem petrol ithalatının hem de petrol fiyatlarının birlikte artması 2011 yılında dış ticaret açığını çok yüksek seviyelere çıkarmıştır. Bu tablodan da anlaşılacağı gibi ham petrol fiyatları ve ithalatı dış ticaret dengesi üzerinde oldukça etkilidir.

Tablo 3-9: Türkiye'nin Ham Petrol İthalatı (Ton), Ham Petrol Varil Fiyatı (\$), Toplam İthalat ve Dış Ticaret Dengesi

Yıllar	Ham Petrol İthalatı (Ton)	Ham Petrol Varil Fiyatı (\$)	Toplam İthalat (Bin \$)	Dış Ticaret Dengesi (Bin \$)
2002	23.707.589	24,95	51.553.797	-15.494.708
2003	24.028.667	28,95	69.339.692	-22.086.856
2004	23.917.019	37,76	97.539.766	-34.372.613
2005	23.389.647	53,35	116.774.151	-43.297.743
2006	23.786.875	64,27	139.576.174	-54.041.498
2007	23.445.764	71,13	170.062.715	-62.790.965
2008	21.833.471	97,04	201.963.574	-69.936.378
2009	14.219.427	61,78	140.928.421	-38.785.809
2010	16.873.392	79,03	185.544.332	-71.661.113
2011	18.049.163	104,01	240.841.676	-105.934.807
2012	19.479.238	105,01	236.545.141	-84.083.404
2013	18.554.147	104,07	251.661.250	-99.858.613

Kaynak: TÜİK ve www.indexmundi.com (2015)

Türkiye'nin dış ticaret açığı ile dünya petrol fiyatları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmada Bayat, Şahbaz ve Akçacı (2013), 1992:01–2012:04 dönemine ait aylık veriler kullanarak incelemişlerdir. Çalışmalarının sonuçlarına göre petrol fiyatlarındaki değişiklikler Türkiye'nin dış ticaret dengesi üzerinde etkili olmaktadır. Buna göre petrol fiyatlarındaki artış kısa vadede dış ticaret dengesini bozarak cari açığın artmasına neden olmaktadır. Ancak uzun vadede petrol fiyatlarındaki değişimlerin dış ticaret dengesi üzerindeki etkisi ortadan kalkmakta ve cari açığın belirleyicilerinden biri olma özelliği kalmamaktadır.

Enerji ithalatı, cari açık ve sanayi üretimi arasındaki ilişkiyi VAR analizi ile inceleyen çalışmada Demir (2013) 1987 yılından 2012 yılına kadar yıllık verileri kullanmıştır. Çalışmasının nedensellik testi sonuçlarına göre nedenselliğin yönü sanayi üretim endeksi ve enerji ithalatından cari açığa doğru tek yönlü nedensellik biçimindedir. Bu sonuca göre sanayi üretimindeki bir artış ile birlikte enerji tüketimindeki büyüme cari açığı artırmaktadır.

Karabulut ve Danişoğlu (2006), yaptıkları çalışmada ise petrol fiyatlarının cari işlemler bilançosu açığı üzerinde kısa dönemde bir etkisi olmadığını bulmuşlardır. Ancak çalışmaya göre uzun dönemde petrol fiyatlarının cari açık üzerindeki etkisi büyüktür. Petrol fiyatları arttıkça cari açıkta artmakta ve üretim azalmaktadır.

3.6. Para Politikası

Türkiye’de cari işlemler bilançosunu yapısal ve dönemsel olarak etkileyen faktörlerden biri de faiz oranlarının ve döviz kurlarının temel belirleyicisi olan para politikasıdır. Bilindiği üzere para politikasının temel amacı fiyat istikrarıdır. Ancak para politikasının yürütücüsü olan merkez bankası bu amacın yanında finansal piyasalarda da dengeyi sağlamaya çalışır (Oktar ve Dalyancı, 2011:2).

Günümüzde merkez bankalarının üzerinde durdukları önemli bir kavram olan finansal istikrar; finansal piyasalarda, bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumlarda ve ödeme sistemlerindeki istikrarı ve şoklara karşı dayanıklılığı ifade etmektedir. Bir ekonomide finansal istikrarın sağlanması sağlıklı ve istikrarlı bir finansal sistemin işlemesine, dolayısıyla ekonomideki kaynakların optimal bir şekilde tahsisine ve risklerin uygun bir şekilde yönetim ve dağılımına yardım edecektir. Finansal istikrarsızlığın ekonominin diğer alanlarını da etkileyen önemli sorunlar yaratacağı açıktır (www.tcmb.gov.tr).

Merkez bankaları finansal sistemi bir bütün olarak ele almakta ve sistemin içindeki risk faktörlerini makro bazda değerlendirmektedir. Finansal sistemin bu şekilde değerlendirilmesi, finansal istikrarı bozabilecek unsurların tespiti ve gereken önlemlerin zamanında alınması için önemlidir. Ayrıca, ödeme sistemleri sorumlusu ve son kredi merci olan merkez bankaları, finansal istikrarsızlığın sürdürülebilir büyüme ve fiyat istikrarını tehdit etmesi nedeniyle finansal istikrara verilen önem giderek artmaktadır (www.tcmb.gov.tr).

TCMB, para politikasına Para Politikası Kurulunun önceden ilan edilmiş bir takvim içerisinde yaptıkları aylık toplantılarla oylama yoluyla karar almaktadır. Bu kararlar alınırken orta vadeli bir bakış açısıyla, enflasyon görünümü üzerinde durulmaktadır. Bu doğrultuda herhangi bir dışsal şok karşısından ani tepkiler verilmemesi ve orta vadeli hedeflere vurgu yapılması ve bu çerçevede politika

tepkisinin zamana yayılması prensip olarak benimsenmiştir. Bu bağlamda, Para Politikası Kurulu faiz kararı alırken, çok geniş çaptaki bir bilgi yelpazesinden yararlanmaktadır. Bu bilgi yelpazesi; toplam arz-talep dengesi, maliye politikasına ilişkin göstergeler, parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri, ücret-istihdam-birim maliyet-verimlilik gelişmeleri, kamu ve özel sektör fiyatlama davranışları, enflasyon beklentileri, döviz kurları ve bunları etkileyebilecek gelişmeler, olası dışsal şokların analizi ve banka bünyesindeki ekonomik tahmin sisteminden elde edilen projeksiyonlardan oluşmaktadır (www.tcmb.gov.tr).

Para Politikası Kurulunun faiz kararı ekonomi üzerindeki etkisini dört kanaldan göstermektedir:

- Merkez Bankasının faiz oranlarında yaptığı bir değişiklik, diğer banka ve finans kurumlarının uyguladıkları faizlerin de değişmesine neden olur.
- Piyasa faiz oranlarının değişmesi bankalardan alınan kredi miktarının ve hisse senedi, döviz gibi menkul kıymetlerin fiyatlarını değiştirir.
- Faiz oranlarındaki değişiklik yurt içi faiz oranları seviyesi ve uluslararası faiz oranları arasındaki görece ilişkiyi etkiler ve bundan da ülkeye gelen yabancı sermaye miktarı etkilenir.
- Faiz oranlarındaki değişiklik ekonomik birimlerin beklentilerini etkiler. Buda ileriye dönük kararları etkiler.

Merkez bankasının faiz kararına, ekonominin uyum sağlaması zaman alır. Yukarıda sayılan kanalların etkisi ve hızı birbirinden farklıdır. Bu kanalların ekonomiyi etkileme gücü, faiz kararının sözleşmelere ne kadar zamanda yansıtılacağına ve bireylerin tüketim alışkanlıklarını ne kadar zamanda değiştireceklerine bağlıdır (www.tcmb.gov.tr).

Para ve maliye politikalarıyla iç ve dış dengenin birlikte sağlanabileceği hakkındaki ilk çalışmalar Robert Mundell tarafından yapılmıştır. Bu çalışmaya göre para politikasının iç ve dış denge üzerindeki etkinliği ülkenin uyguladığı döviz kuru rejimine ve sermaye hareketlerinin yapısına bağlı olarak değişmektedir. Genişletici bir para politikası, değişken kur sistemi ve tam sermaye hareketliliği varsayımı altında faiz oranlarını düşürerek ve ulusal geliri artırarak çıktıyı artırır. Ulusal gelirdeki artış yabancı mal ve hizmetlere olan talebi artırır. Buda beraberinde döviz talebini yükseltir. Para arzındaki artış yurtiçi faiz oranını düşürerek yabancı sermaye girişlerini azaltarak

veya çıkışını artırarak döviz kurlarının yükselmesine neden olur. Sonuç olarak ithal malların talebi düşerken ve ihracat mallarının talebi artar. Böylece cari işlemler bilançosunda iyileşme olur (Seyidoğlu, 2007: 805-831).

Türkiye’de para politikası faiz, döviz kuru ve enflasyon değişkenleri üzerinden cari işlemler dengesini ve çıktıyı belirlemektedir. Ancak para politikası Türkiye’de çeşitli kısıtlarla karşı karşıyadır. Para arzındaki bir artış faiz oranlarını düşürerek iç talebi artırırken ülkeden yabancı sermaye çıkışına neden olarak döviz kurlarının yükselmesine neden olmaktadır. Döviz kurlarının yükselmesi ihracatı artıracağı yerde ithalatı daha da artırmaktadır. Bunun nedeni ihracatın ithalata bağımlı olmasıdır. Dolayısıyla para arzındaki artış, çıktıyı artırmaktan çok enflasyonu artıracaktır (Oktar ve Dalyancı, 2011:6-7).

Merkez bankalarının para politikası araçlarını çeşitlendirmelerine ve fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da hedeflemelerine yol açan olay 2008 yılında ABD’de başlayan Mortgage krizidir. Bu krizden çıkarılan en önemli derslerden biri de merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken finansal sistemdeki riskleri ve varlık fiyatlarındaki balonları göz ardı etmemesinin gerekliliğidir. Bu dönemde esnek enflasyon hedeflemesi kavramı literatüre girmiştir. Krizin ardından ortaya çıkan küresel likidite bolluğu ve küresel finans sistemindeki kırılganlıklar sermaye hareketlerinde büyük dalgalanmalara neden olmuştur. Tüm bunlar Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik ve finansal istikrarı tehdit ederek merkez bankalarının geleneksel para politikası uygulamalarının dışında daha esnek politika arayışlarına yol açmıştır. Böylece, bu finansal krize kadar geleneksel para politikası araçları olarak kabul edilen açık piyasa işlemleri ve kısa vadeli faiz oranları aracılığıyla fiyat istikrarını sağlamaya çalışan merkez bankaları bu krizle beraber geleneksel olmayan para politikası araçları olarak kabul edilen, politika faizi, zorunlu karşılık oranları ve faiz koridoru gibi politikaları uygulamaya başlamışlardır. Bu bağlamda 2006 yılından itibaren TCMB’de uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da içine alacak şekilde yeniden düzenlemiştir. 2010 yılının sonlarından itibaren geleneksel para politikası araçları yanında politika faizi, etkin likidite yönetimi, rezerv opsiyon mekanizması (ROM), zorunlu karşılık oranları ve faiz koridoru gibi yeni politika araçlarıyla araç portföyünü genişletmiştir. Böylece TCMB 2010 yılının sonlarından itibaren uyguladığı politikalarla cari açığın düşürülerek

ekonominin dengeli bir şekilde büyümesi yanında dış finansman kompozisyonunun iyileştirilmesini amaçlamıştır (Kara, 2012: 10-14).

Aşağıdaki Tablo 3-10’da TCMB’nin fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları için kullandığı araçlar ve aktarım kanalları gösterilmektedir.

Tablo 3-10: TCMB’nin Politika Araçları ve Amaçları

ARAÇLAR	AKTARIM KANALI	AMAÇLAR
Faiz Koridoru		
Haftalık Repo Faizi	Krediler	FİYAT İSTİKRARI
Likidite Yönetimi	Döviz Kuru	FİNANSAL İSTİKRAR
Zorunlu Karşılıklar		

Kaynak: (Kara, 2012:15).

Dünya finans piyasalarını etkileyen Mortgage krizinden sonra TCMB’de diğer merkez bankaları gibi fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da temel amaç edinmiş ve bu bağlamda geleneksel olmayan para politikası araçlarından faiz koridoru ve politika faiz oranlarını da kullanmaya başlamıştır. Bu dönemde hızla artan cari açık, finansal istikrar için risk oluşturmaya başlamıştır. Politika faiz oranlarındaki değişiklikler kur ve kredi kanalı olmak üzere iki farklı kanaldan cari işlemler açığını etkilemektedir. Eğer kur kanalı kredi kanalından daha baskın ise politika faiz oranlarındaki artışların cari işlemler açığını artıracığı beklenirken, tersi durumda yani kredi kanalının kur kanalından daha baskın olması durumunda ise faiz oranlarındaki bir artışın cari işlemler açığını azaltması beklenir (Cicioğlu ve Ağuş, 2013:24).

Para politikası değişkeni olarak faiz oranı ve para arzı olmak üzere iki alternatif bulunmaktadır. Aşağıdaki tablo 3-11’de 2005-2014 dönemlerini kapsayan M1, M2, M3 para arzı büyüklükleri ve cari açık gösterilmektedir. Tablo 3-12’de ise TCMB’nin bir haftalık repo borç verme faiz oranı gösterilmektedir. TCMB bu faiz oranıyla bankalardan alınan kredilerin miktarını etkileyerek ekonomideki kredilerin aşırı büyümesini önleyebilir.

Tablo 3-11: M1, M2 ve M3 Para Arzı Büyüklükleri ve Cari Açık

Yıllar	M1	M2	M3	Cari Açık (Milyon \$)
2005	61.991.240,52	238.801.377,52	261.306.414,75	21.449,00
2006	71.770.961,55	297.734.742,55	319.366.193,20	31.836,00
2007	76.350.720,99	344.376.751,99	368.220.168,38	37.781,00
2008	85.476.229,52	436.380.325,52	459.142.846,15	40.372,00
2009	107.346.557,70	493.060.974,70	519.002.576,70	12.124,00
2010	135.190.567,17	587.261.177,17	615.442.858,07	45.420,00
2011	161.212.849,77	674.409.578,77	708.766.692,77	75.082,00
2012	179.934.551,50	743.043.392,50	783.455.097,72	48.497,00
2013	229.376.297,13	908.010.896,13	948.677.215,16	65.066,00
2014	258.292.868,49	1.015.895.728,49	1.060.142.524,42	45.947,00

Kaynak: TCMB (2015)

Tablo 3-11'e baktığımızda 2007 yılında para arz büyüklüklerinin (M1, M2 ve M3) büyüme hızında düşüş olduğu başka bir deyişle para arzında bir yavaşlama olduğu görülmekle beraber cari açığın büyümeye devam ettiği görülmektedir. Bu merkez bankasının cari açığı düşürmek için sıkı para politikası uyguladığını göstermektedir. Ancak 2008 yılında ise para arz büyüklüklerinin büyüme hızı normale dönmüştür. Para arzındaki bu artış, TCMB'nin Türkiye ekonomisini, 2008 yılında dünya ekonomisinde ortaya çıkan krizin etkilerinden korumaya çalıştığını göstermektedir. Ancak 2009 yılında M1 para arzının büyüme hızı artarken M2 ve M3'ün artış hızları düşmüş ve bu 2010 yılında da devam etmiştir. Cari açık ise 2009 yılında 12 milyar \$'a kadar düşmüş ancak 2010 yılında tekrar yükselmiştir. M1 para arzının artıp M2 ve M3'ün düşmesi bize bu dönemde ekonomik aktörlerin risk algısı sebebiyle nakitte kaldığını göstermektedir. 2011 ve 2012 yıllarında her üç para arz büyüklüğünün büyüme hızları da düşmüştür. Bu merkez bankasının sıkı para politikası uyguladığını göstermektedir. Buna karşılık cari açık 2011 yılında dönemin en yüksek seviyesine çıkmış ve 2012 yılında tekrar düşmüştür. 2011 yılında cari açığın çok yüksek seviyelere çıkması ekonomide aşırı ısınma olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla merkez bankası para arzını sıkılaştırmıştır. 2013 yılında her üç parasal büyüklüğün büyüme hızı düşmüş ve 2014 yılında her üç parasal büyüklük %11 oranında büyümüştür. Buna karşılık cari açık 2013'te artarken 2014 yılında düşmüştür.

Merkez Bankası, ekonomideki son likidite kaynağı olarak bankalara ödünç para vermekte, ayrıca ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda ödünç para almaktadır. Merkez

bankası bu ödünç alma ve vermeyi sıklıkla gecelik ve haftalık vadelerde yapmaktadır. Bir hafta vadeli repo işlemlerine uygulanan faiz, TCMB'nin 1 hafta vade ile repo ihalesi açarak bankaların ellerindeki tahvil ve bonoları toplamak için uyguladığı faiz oranıdır. TCMB bu araçla banka ve finans kurumlarının piyasada uyguladığı faiz oranlarını, bankalardan alınan kredilerin miktarını, hisse senedi ve döviz gibi varlıkların fiyatlarını etkileyebilir. Aşağıdaki Tablo 3-12'de TCMB'nin 2010 yılında politika faizi olarak kullanmaya başladığı bir haftalık repo işlemlerine uygulanan borç verme faizi gösterilmektedir.

Tablo 3-12: TCMB Politika Faiz Oranı (Bir Haftalık Vadeli Repo İşlemlerine Uygulanan Faiz)

Tarih	Borç Verme
20.05.2010	7,00
17.12.2010	6,50
21.01.2011	6,25
05.08.2011	5,75
19.12.2012	5,50
17.04.2013	5,00
17.05.2013	4,50
29.01.2014	10,00
23.05.2014	9,50
25.06.2014	8,75
18.07.2014	8,25
21.01.2015	7,75
25.02.2015	7,50

Kaynak: TCMB (2015).

Tablo 3-12'de TCMB'nin 2010 yılından itibaren kullanmaya başladığı geleneksel olmayan para politikası aracı repo faizinin değişimi gösterilmektedir. Merkez bankası 2010 yılında kredilerdeki aşırı büyümeyi faiz dışı araçlar küçültmeye çalışırken diğer taraftan da repo faizlerini kademeli ve kontrollü bir şekilde indirerek reel döviz kurunun aşırı değerlenmesini sınırlandırarak cari açığı azaltmaya çalışmıştır. Bu amaçla Merkez Bankası, politika faiz oranını tablo 3-12'de de görüldüğü gibi kademeli olarak indirmiş ve 16 Mayıs 2013'de %4.50'ye kadar düşürmüştür (Göçer ve Mercan, 2013:5).

Özmen (2004) çalışmasında cari açığın nedenleri, sonuçları ve ekonomi politikalarını analiz etmiştir. Türkiye’de uygulanan para politikasının kur hedeflemesi veya cari açık hedeflemesi olmadığı, (örtük) enflasyon hedeflemesi olduğunu vurgulamıştır. Cari açığın tek belirleyicisinin döviz kuru olmadığını ₺’nin aşırı değer kaybetmesine yönelik bir politika (faiz indirimi) toplam talebi artırarak enflasyon hedefinden de sapmaya yol açacağını vurgulamıştır. Cari açık sorununun aynı zamanda bir dış borç sürdürülebilirliği sorunu olduğunu bundan dolayı ₺’nin aşırı değer kaybetmesine yönelik uygulanacak bir politikanın kısa dönemde cari açığı azaltsa bile dış borçları reel olarak artırarak dış borcun geri ödenmesini ve cari açığın sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyebileceğini iddia etmiştir. Buna göre cari açığın kendisi değil ama ekonominin sermaye girişindeki ani duruşa veya çıkışına karşı kırılğanlıklarının asıl endişe kaynağı olması gerektiğini vurgulamıştır.

Özatay (2009) yaptığı çalışmada Türkiye’de 2000-2008 döneminde uygulanan para politikasını incelemiştir. Çalışmada; 2000 yılının başında enflasyonu düşürmek için uygulanmaya başlanan artış hızı sabit kur rejimi ve parasal hedefleme programından 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleriyle terkedildiğinden bahsetmiştir. Bankacılık sektöründeki yapısal bozuklukların bu krizlerin nedeni olduğunu vurgulamıştır. Kriz sonrasında bankacılık sektörünü kurtarmak için yapılan operasyonun kamu borcunun milli gelire oranını çok yüksek seviyelere çıkardığını ifade etmiştir. Bundan dolayı, kriz sonrasında para politikası mali baskınlık ve zayıf bankacılık sektörü nedeniyle kısıtlandığını ve merkez bankasının parasal hedefleme programından vazgeçerek 2002 yılından 2006 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi rejimine geçtiğini sonrasında ise açık enflasyon hedeflemesine geçerek enflasyonu düşürmede önemli başarılar elde ettiğini vurgulamıştır. Para politikasının bu başarısının temelinde disiplinli maliye politikasının, enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikasının ve sağlıklı bir bankacılık sektörünün olduğunu belirtmiştir.

A. Çetin ve B. Çetin (2007) 1988:4 -2005:4 dönemlerini kapsayan üçer aylık verileri kullandıkları çalışmalarında Var modelini kullanarak, Türkiye’de uygulanan alternatif para politikası değişkenlerin seçimi durumunda, maliye politikasının döviz kurlarının ve enflasyonun reel GSYİH üzerindeki etkilerini incelemiştir. Para politikası değişkenleri olarak faiz oranı ve reel M2 para arzı seçilmiştir. Araştırma sonucunda para politikası değişkeni olarak faiz oranı alındığında ekonomik büyümenin

en önemli faktörü faiz oranı olmakta ve içsel faktörler öne çıkmaktadır. Para politikası değişkeni olarak reel M2 para arzı alındığında reel döviz kuru ekonomik büyüme üzerinde daha etkili hale gelmektedir. Burada ilginç olan nokta reel döviz kuru yükselerek değil düşerek ekonominin büyümesine yardımcı olmaktadır. Yani reel döviz kurunun düşmesi ithal malları ucuzlatarak ithalatı artırmakta ve böylece ekonomik büyümeyi artırmaktadır. Bu ekonominin büyük oranda ithal girdi ve sermaye kullandığını göstermektedir.

Şengönül ve Aytemiz (2007) yaptıkları çalışmada ise 1990:01-2006:04 dönemlerini beklenen nominal Amerikan doları kur değişimlerinin belirleyicilerini “Güvencesiz Faiz Oranı Paritesi” çerçevesinde Regresyon ağaçları yöntemi kullanarak incelemişlerdir. Çalışmanın analiz sonuçlarına göre döviz kuru değişimlerinin yapısal dönem kırılımı Eylül 2001 ve Aralık 2000’dir. 1990 Ocaktan 2000 Aralık ayına kadar \$ kurunun faiz oranları farkından ve (eğer faiz oranları farkı %50,11 ile %247,8 arasında ise) risk primi değişkenine bağlıdır. Ancak, bu dönemde faiz oranları farkı risk primi değişkeninden daha etkilidir. Bu dönemden sonra önemli kırılma noktası Aralık 2001’dir. Bu tarihten Nisan 2006 ya kadar kur değişimlerinin sadece risk priminden etkilendiği bulunmuştur. Mayıs 2001’den sonra serbest kura dayalı döviz rejiminin benimsenmesiyle birlikte yüksek faiz politikasına devam edilmiştir. Buda π ’nin aşırı değerlenmesine yol açmış, bu ise, enerji bağımlılığı, artan petrol ve doğal gaz fiyatları ve düşük iş gücü verimliliği gibi faktörlerle birleşerek cari açığı artırmıştır.

Türkiye ekonomisi için para politikası ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaları Oktar ve Dalyancı (2011), Granger nedensellik analizi ve Var analizini kullanmışlardır. Çalışma sonucunda Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre cari işlemler dengesi ve TCMB politika faizi arasında kısa dönemde herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Ancak uzun dönemde değişkenler arasında ters yönde kointegrasyon ilişkisi mevcuttur.

Akkaya ve Gürkaynak (2012) çalışmalarında 2001 krizinden 2012 yılına kadar ki uygulanan iktisadi programları ve Merkez Bankasının değişen konjonktüre bağlı olarak üstlendiği yeni görevler üzerinde durmuşlardır. Türkiye’de 2002 yılından 2006 yılına kadar güçlü bir stabilizasyon programının uygulandığı bu dönemden sonra genel bir iktisat politikası boşluğunun olduğu ortaya çıkan yeni sorunlar karşısında merkez bankasının vazifesi olmamasına rağmen bu sorunlarla tek başına başa çıkmaya

çalıştığını ifade etmişlerdir. Çalışmada 2001 yılına kadar cari açıkların en önemli nedeninin kamunun bütçe açıkları olduğu ancak 2001'den sonra bütçe dengesinin düzeldiği artık özel sektör tasarruf açığının öne çıktığını vurgulamışlardır. Ayrıca 2001-2012 arası dönemde cari açıkların ithalat vergileriyle bütçe açığının kapanmasına yardımcı olduğu ayrıca artan kamu harcamalarının da cari açığa katkı yaptığını iddia etmişlerdir. 2010 yılında Türk bankacılık sektöründe aşırı kredi genişlemesinin ortaya çıkardığı makro risk merkez bankası tarafından üstlenilmiştir. Merkez bankası aşırı kredi genişlemesini durdurmak için zorunlu karşılık oranlarını artırmış. Ancak bu işlem başarısız olmuştur. Buna karşılık BDDK kredi karşılık oranlarını artırarak kredi genişleme hızını düşürmüştür. Özetle yeni dönemde ortaya çıkan yeni risklerin merkez bankası tarafından tek başına üstlenildiği ve merkez bankasının yeni para politikası araçlarıyla bu risklerin üstesinden gelmeye çalışırken yalnız bırakılıp başarısızlığa mahkûm edildiği iddia edilmektedir.

Esen, Yıldırım ve Kostakoğlu (2012) yaptıkları çalışmada Türkiye Ekonomisinin, küresel kriz sonrasında gevşek para ve maliye politikaları ile birlikte yoğun dış kaynak girişine bağlı olarak iç talep önderliğinde güçlü bir ekonomik büyüme performansı sergilediğini ancak enflasyonun bu dönemde düşük düzeyini koruduğunu vurgulamışlardır. Bu dönemde enflasyonda herhangi bir artışın meydana gelmemesinin nedeninin iç talepteki artışın ithalatla karşılanmasıyla açıklamaktadırlar. Buna karşılık ihracatın ithalat kadar artmamasının cari açığın büyümesine neden olduğu savunmaktadırlar. Çalışmalarında Türkiye Ekonomisi için 1988:01-2010:04 dönemini dört değişkenli SVAR modeliyle analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular, bu dönemde kredi kanalının kur kanalından daha baskın olduğunu yani politika faizindeki bir artışın kredi kanalı vasıtasıyla cari işlemler bilançosu açığını azaltacağını göstermektedir. Kur kanalının daha az etkili olmasının nedeni olarak ithal malların talep esnekliğinin düşük olmasını göstermişlerdir. İthal malların talep esnekliğinin düşük olması yurt içi üretimin ithalata bağlı olmasının sonucudur. Bu durumun ithalatın kur düzeyine duyarlılığını azalttığını ve dolayısıyla esnekliğin düşük olmasına neden olduğunu tespit etmişlerdir. Buna karşılık kredi kanalının daha baskın olmasının nedenini ise iç talebin ithalata bağlı olmasına bağlamışlardır. Çalışma bulguları politika faizindeki artışın kredi kanalı vasıtasıyla cari işlemler açığını azaltacağını göstermektedir. Sonuç olarak, bu çalışmada ulaşılan bulgular, TCMB'nin

politika faiz artırımına giderek kredi kanalıyla iç talebi düşüreceği ve aynı zamanda faizdeki artışın sermaye girişlerini artırarak döviz kurlarının düşmesini sağlayıp ithal girdi fiyatlarının düşmesiyle ihracatı artıracakını ve dolayısıyla cari işlemler bilançosunu düzelterek göstermektedir.

Cicioğlu, Ağuş ve Torun (2013) 2003:1-2013:6 dönemini kapsayan çalışmalarında Toda Yamamoto Nedensellik Testi ve SVAR analizini kullanmışlardır. Analiz yapılan dönemde faiz oranları ile cari işlemler açığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Cari işlemler açığındaki değişimin % 97'sinin politika faiz oranlarındaki değişimlerden kaynaklandığını tespit etmişlerdir. Araştırma sonucunda açık piyasa işlemleri ile cari işlemler açığı arasında nedensellik ilişkisi bulunamazken, cari işlemler açığından reeskont işlemlerine doğru ve banka kredilerinden cari işlemler açığına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulmuşlardır.

3.7. Kredi Hacmi

Türkiye'de finansal sistemin yeniden yapılandırıldığı 2000 Kasım-2001 Şubat dönemi ekonomik krizleri sonrası uygulanan ekonomik modelle, büyümenin arttığı, faiz oranlarının ve döviz kurunun düştüğü, enflasyon oranının gerilediği bir dönem yaşanmıştır. Ancak, ekonomide bu olumlu gelişmeler yaşanırken 2002 yılından sonra TL'nin değer kazanması ve iç talebin artmasıyla birlikte cari açık artmaya başlamıştı (Atış ve Saygılı, 2014:130). Bu açığın artmasında, TCMB'nin uygulamakta olduğu düşük kur, yüksek faiz politikalarının yanı sıra, 2008 küresel ekonomik krizinden sonra ortaya çıkan konjonktürün de etkisi büyük olmuştur. Bu dönemde kredi koşullarının iyileşmesiyle birlikte, yurtiçi kredi hacmiyle eş-zamanlı olarak cari açık artış göstermiştir (Göçer ve Mercan, 2013:4).

Tablo 3-13'de görüldüğü üzere 2005 yılında 21 milyar \$ (GSYİH'nin %4,44'ü) olan cari açık, 2007'de 37 milyar \$'a (GSYİH'nin %5,84'üne), 2010 yılında 45,4 milyar \$'a (GSYİH'nin %6,21'ine), 2011 yılında da 75 milyar \$'a (GSYİH'nin %9,69'una) yükselmiştir. Cari açığın bu denli artmasında yurt içi tüketim artışının ithal mallara yönelmesi etkili olmuştur (Atış ve Saygılı, 2014:130).

Kredi hacmi de aynı dönemde artış göstermiştir. Özellikle 2004 yılından sonra bankacılık sektörü tarafından kullanılan toplam kredi büyüklüğü hızla artmıştır.

Tablo 3-13'den de görüleceği gibi 2005 yılında 133 milyar ₺ olan krediler 2008 yılında 296 milyar ₺'ye ve 2013'de 1 trilyon ₺'ye yükselmiştir. Buna göre kredi hacminin GSYİH'ye oranı 2005 yılında %22,25 iken, 2008 yılında %35,21'e ve 2013 yılında %70,19'a kadar çıkmıştır

Tablo 3-13: Türkiye'de 2005-2013 Yılları Arası Cari İşlemler Dengesi ve Kredi Hacmi

Yıllar	Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)	Cari Açık/GSYİH %	Krediler (Bin ₺)	Krediler/GSYİH %
2005	-21.449	4,44	133.230.933	22,25
2006	-31.836	6,00	186.524.617	25,94
2007	-37.781	5,84	239.696.474	29,50
2008	-40.372	5,53	296.075.805	35,21
2009	-12.124	1,97	332.399.349	39,18
2010	-45.420	6,21	475.109.122	47,14
2011	-75.082	9,69	628.832.568	53,11
2012	-48.497	6,15	750.000.397	57,86
2013	-65.066	7,92	1.003.668.047	70,19

Kaynak: TCMB (2015) ve Dünya Bankası (2015)

Tablo 3-13'de, Türkiye'de cari işlemler dengesi ve yurtiçi kredi hacmi yıllar itibariyle gösterilmiştir. 2005 yılına kadar yurtiçi kredi hacmi 133 milyar ₺ iken, izleyen yıllarda, faiz oranlarındaki gerilemeye ve istikrar ortamına bağlı olarak hızlı bir artış göstermiştir. 2008 yılı küresel kriziyle birlikte kredi hacminin artış trendinin azaldığı, fakat 2010 yılından itibaren tekrar hızlı bir artış sergilediği görülmektedir. Aynı dönemde cari işlemler bilançosu açığının da kredi hacmindeki artışla beraber hızla yükseldiği gözlenmektedir. 2008 yılında cari açık düşmüş ancak 2010 yılında kredilerdeki artışla beraber tekrar yükselmiştir (Göçer ve Mercan, 2013:4).

Atış ve Saygılı (2014), cari açık ve krediler arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında 1998:1-2013:1 dönemi üçer aylık verileri kullanmışlardır. Çalışmalarında bu iki değişken arasındaki ilişkiyi ele alınan döneme göre üç alt başlıkta değerlendirmişlerdir.

İlk olarak, 2001:1-2003:2 döneminde kredilerin GSYİH'ye oranının arttığı süreçte cari açığın payı kısmen durağan kalmış; buna karşılık; kredilerin oranının azaldığı süreçte ise cari açığın oranı artmıştır (Atış ve Saygılı, 2014:130).

İkinci olarak, kredilerin GSYİH'ye oranı 2002-2006 döneminde yaklaşık %50 artarken; 2003:2-2009:3 döneminde cari açığın oranı nispeten istikrarlı bir seyir izlemiştir. 2006-2007 yıllarında kredilerin oranı azaldığı için bu dönemde cari fazla ortaya çıkmıştır. Ancak 2007 yılının sonunda kredilerin GSYİH'ye oranındaki artış cari açığın da artmasına neden olmuştur. 2008 yılının sonunda ise küresel krizin etkisiyle kredilerin oranı azalmış; buna bağlı olarak cari açığın GSYİH'ye oranı da azalmıştır (Atış ve Saygılı, 2014:131).

Üçüncü olarak ise 2008 küresel ekonomik krizin ardından Türkiye'nin makroekonomik göstergelerinde ortaya çıkan iyileşmeler ve buna bağlı olarak kredilerin hızlı büyümesi ve TL'nin aşırı değer kazanmasına bağlı olarak, cari açık hızla büyümüştür. Bundan dolayı Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan makro finansal riskler, TCMB'nin 2010 yılı sonunda bu riskleri azaltmaya yönelik bir dizi tedbiri uygulamaya koymasına neden olmuştur. Buna göre, TCMB kredi genişlemesini yavaşlatarak, cari açığın sürdürülebilirliğini sağlamaya yönelik yeni bir para politikası uygulamaya başlamıştır. Bu yeni para politikası doğrultusunda, bankaların verdiği konut kredilerinde, kredi miktarının, konut bedelinin %75'ini geçemeyeceği karara bağlanmış, politika faiz oranları düşürülmüş, zorunlu karşılık oranları arttırılmıştır (Atış ve Saygılı, 2014:131).

Çalışmalarında analiz için kullanılan modelde, ilgili dönem içerisinde üç ekonomik krizin (2000 Kasım, 2001 Şubat ve 2008 Küresel krizi) yaşanmış olması nedeniyle, değişkenlerin standart birim kök testleri yanı sıra, yapısal kırılmalarını belirlemek üzere Zivot-Andrews yapısal kırılmalı birim kök testi de uygulamışlardır. Bu şekilde, değişkenlerin söz konusu krizlere bağlı yapısal kırılmalarının belirlenmesini sağlamışlardır. Cari açık ve krediler arasında istatistiki açıdan anlamlı ve beklentiler yönlü bir ilişki saptanmıştır. Eş bütünleşme testi ile de cari açık ve krediler büyüklüğü arasındaki uzun dönemli ilişki ortaya konulmuştur. Kredilerden cari açığa doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Ayrıca cari açığın kredilerdeki artışa tepkisinin yirmi dört döneme bakıldığında, sürekli pozitif yönlü dalgalı bir seyir izlediği ve daha sonra istikrarlı bir yapı sergilediği tespit edilmiştir. TCMB'nin kredi büyümesini sınırlandırmayı hedefleyen önlemleri cari açığın dengelenmesine yardımcı olduğunu tespit etmişlerdir. TCMB'nin kredi eğilim anketinde, kredilere yönelik arz ve talep yönlü önlemler cari açık üzerinde yaklaşık bir dönem gecikme ile etkisini göstermektedir. Sonuç olarak, çalışmaları kredilerin, cari açığa neden olan önemli bir

değişken ve araç olduğunu göstermektedir. Ancak bunun yanında kredi hacminin, cari açığın tek ve en önemli sebebi olarak düşünmenin de yanlış olduğunu ifade etmektedirler. (Atış ve Saygılı, 2014:138-139).

Ganioğlu (2012) ise çalışmasında 1970-2008 dönemindeki finansal krizleri etkileyen unsurlar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için ayrı ayrı araştırmıştır. Amerika'da Mortgage piyasasında başlayan son küresel krizin de analize dâhil edilmesiyle birlikte aşırı kredi genişlemelerinin öneminin sorgulanması bu çalışmada mümkün olmuştur. Ayrıca, bu çalışmada gelişmekte olan ülke krizleri için önemli bir risk unsuru olarak gösterilen cari açığın gelişmiş ülkeler için araştırılması da yapılmıştır. Çalışma sonucunda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler dengesizliklerinin ve kredilerdeki gelişmelerin finansal kriz olasılığını artırmada etkili olduğu bulunmuştur. Çalışmanın bir diğer sonucu da yüksek kredi artışlarının cari işlemlerdeki dengesizliklerle beraber gerçekleşmesidir. Bunun yanında kredilerdeki gelişmelerin gelişmiş ülkelerde, gelişmekte olan ülkelerde ise cari işlemler açığının finansal kriz olasılığını istatistiki olarak artırdığı tespit edilmiştir.

Göçer ve Mercan (2013) Türkiye ekonomisinde yurtiçi toplam kredi hacmindeki artış ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarında, 1992Q1-2012Q3 dönemi verilerini kullanarak, Carrion-i- Silvestre (2009) çoklu yapısal kırılmalı birim kök ve Maki (2012) çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme yöntemleriyle analiz yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre ilgili dönemde yurtiçi kredi hacmindeki %100'lük artışın cari işlemler açığını %20 oranında arttırdığını tespit etmişlerdir. Çalışma sonucunda, Türkiye ekonomisinde cari işlemler açığının kredi hacmindeki artışa oldukça duyarlı olduğu belirlenmiştir.

Erdem, Üçler ve Bulut (2014) yaptıkları çalışmada ise 1986-2010 döneminde yıllık veriler kullanarak yurt içi kredilerin cari işlemler bilançosu üzerindeki etkilerini 15 OECD ülkesi üzerinde yaptıkları panel ARDL analizi ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda net yurt içi kredilerin hem kısa hem uzun dönemde cari işlemler dengesini beklendiği gibi olumsuz etkilediği bulunmuştur. Bu çalışmada ayrıca reel efektif döviz kuruyla cari işlemler dengesi arasındaki ilişkide incelenmiştir. Buna göre reel efektif döviz kurundaki değişimler cari işlemler dengesini uzun dönemde olumsuz etkilemektedir. Bu sonuç reel efektif döviz kurunun cari işlemler dengesi üzerinde kısa dönemde herhangi bir etkiye sahip olmadığı için j eğrisi etkisini desteklememektedir.

Telatar (2011) ise yaptığı çalışmada toplam krediler ile cari açık arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Çalışmasında 2003-I-2010-IV dönemi üçer aylık verileri kullanmıştır. Çalışmasının nedensellik test sonuçlarına göre, toplam kredilerden cari açığa doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilememiştir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, toplam kredilerin homojen olmaması, kullanım alanı itibariyle farklılaşan iki kısma ayrılmasıdır. Türkiye’de kullanılan kredilerin yaklaşık üçte biri tüketici kredileridir. Tüketici kredilerinden cari açığa doğru nedenselliğin varlığına ilişkin yapılan test, tüketici kredilerindeki artışın cari açığı artırdığını göstermiştir. Bu açıdan bakıldığında toplam kredilerin cari açığı artırmadığı buna karşılık toplam krediler içinde yer alan tüketici kredilerinin cari açığa neden olan esas kredi türü olduğu görülmektedir. Bunun yanında tüketim amaçlı kredilerin içerisinde yer alan konut kredileri ile cari açık arasındaki nedensellik ilişkisini belirlemek için yapılan testler, konut kredilerinden cari açığa doğru güçlü bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığını göstermiştir.

Ekinci, Erdem ve Kılınç (2014) yaptıkları çalışmada küresel kriz öncesinde cari işlemler dengesi üzerinde; demografik faktörler, mali pozisyonlar, büyüme beklentileri, net yabancı varlık pozisyonu ve petrol bağımlılığının düzeyi gibi yapısal değişkenlerin etkisi derin bir şekilde analiz edilirken finansal değişkenlerin etkilerine daha az önem verildiğine dikkati çekmişlerdir. Çalışmalarında 1991-2011 döneminde Türkiye’nin de dâhil olduğu bir dizi gelişmiş ve gelişmekte olan ülke verilerini kullanarak kredi büyümesinin cari işlemler dengesi üzerindeki dinamik etkilerini incelemiştir. Çalışmaları, kredi büyümesinin cari işlemler dengesini ekonomik ve istatistiksel olarak olumsuz etkilediğini göstermiştir. Analiz sonuçlarına göre kredilerdeki %10’luk artış cari işlemler dengesinde %0,3’lük kötüleşmeye neden olmaktadır. Ayrıca, finansal gelişmenin ilk safhalarında olan yani finansal derinliğe sahip olmayan ülkelerde kredi büyümesindeki artışların cari işlemler dengesinde daha fazla kötüleşmeye neden olduğunu tespit etmişlerdir.

Elekdağ ve Wu (2011) yaptıkları çalışmada 99 kredi patlaması olayını (Türkiye’nin 1997 yılında yaşamış olduğu kriz dâhil) geniş çaplı olarak incelemiştir. Bu çalışmaya göre hızlı büyüme olayları, özellikle kredi patlamaları, aniden sonlanma ve özellikle finansal krizlere yol açma eğilimindedirler. Gevşek para politikasının hem

gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde kredi patlamalarına katkıda bulunduğunu tespit etmişlerdir. Çalışmalarında aşağıdaki üç ana sonuca ulaşılmıştır:

İlk olarak; kredi patlamaları ilk oluşurken kötüleşen banka ve kurumsal bilanço sağlamlığı ve aşırı ısınma semptomlarını (geniş sermaye akımları (riskli banka akımları dâhil), genişleyen cari açıklar ve güçlü yurtiçi talep) beraberinde getirir (Elekdağ ve Wu, 2011:2).

İkinci olarak, kredi patlamaları, geniş sermaye akımlarıyla birleşirler, uluslararası faiz oranları (global likidite için önemlidir) gerçekte bu dönemler boyunca yataydır. Bu gelişen piyasa ekonomilerinde kredi büyümesini süren önemli yurtiçi faktörleri akla getirmektedir. Bu akımlar; reel varlıklar, öz sermaye, şirket tahvilleri vb. diğer varlıklara kanalize edilerek yansıtılabilir (Elekdağ ve Wu, 2011:2).

Üçüncüsü, gevşek para politikası hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde kredi patlamalarına katkıda bulunduğu görülmektedir. Gelişen piyasa ekonomileri için, uluslararası faiz oranları yatayken, kredi patlamasının zirve aşaması öncesi yurt içi politika faiz oranları düşük seyretmektedir. Bu yüzden global likidite şartları gibi dışsal faktörler zaman içerisinde giderek kredi patlamalarını mümkün kılmalarına rağmen, yurt içi faktörler (özellikle para politikası) reel kredi büyümesinde önemli bir etken olduğu gözükmemektedir (Elekdağ ve Wu, 2011: 2).

Çalışmalarında sermaye akımlarının bileşiminin ekonomideki aniden değişen dinamikleri belirlediğini vurgulamışlardır. Özellikle kredilerin sonlanmasıyla bitmiş ekonomik patlamaların (boom) büyük portföy ve diğer (banka) akımlar tarafından karakterize edildiğini ifade etmişlerdir. Hem portföy hem de banka akımları nispeten kısa vadeli. Özellikle banka akımları istikrarsızdır. Geçici banka akımlarıyla finanse edilen cari açıklar, bu akımların aniden durabileceği veya hemen tersine geri dönebileceği riski yüzünden önemli dışsal değişkenlerin tersine ani dönüşlerini şiddetlendirebileceğini vurgulamışlardır (Elekdağ ve Wu, 2011: 11).

Bu çalışmada ayrıca kredi patlamalarının enflasyon üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir. Kredi patlamalarının birçok yükselen piyasa ekonomisinde ticaret açıklarının artmasına bununla birlikte cari açığın büyümesine ve döviz kurunun değerlenmesine yol açtığı bulunmuştur. Bundan dolayı açık veya örtülü enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde fiyat istikrarının kredi patlamalarını engellemediği görülmüştür (Elekdağ ve Wu, 2011: 12).

3.8. Maliye Politikası

Maliye politikası ve cari işlemler hesabı arasındaki ilişki uzun zamandan beri ekonomistler ve politikacıların ilgi duydukları bir alan olmuştur. Örneğin bütçe açığı ve cari açık arasında bağlantı olabileceği fikri, özellikle Amerika Birleşik Devletleri için “ikiz açık” hipotezinin analiz edildiği birçok çalışma yapılmasını teşvik etmiştir. Özellikle cari işlemler bilançosu dengesiz olan ülkelerde mali düzenlemelerin dışsal dengesizliklerin çözülmesine hangi ölçüde katkı yapacağı sorusu önemlidir (Abbas ve Hagbe, 2010:4).

Maliye politikasıyla cari işlemler bilançosu arasındaki bağlantı aşağıdaki özdeşlikte gösterilmiştir:

$$CA = (S_{pr} - I_{pr}) + (S_g - I_g)$$

Burada sırasıyla CA, cari işlemler dengesini S_{pr} ve I_{pr} özel tasarruf ve yatırımı S_g ve I_g ise kamu tasarruf ve yatırımı göstermektedir. $(S_g - I_g)$ Mali dengeyi göstermektedir. Buna göre kamu tasarrufları kamu yatırımlarından büyükse cari işlemler bilançosu fazla verecek bunun tersi durumda cari işlemler bilançosu açığı ortaya çıkacaktır (Abbas ve Hagbe, 2010:4).

Maliye politikaları çeşitli şekillerde cari işlemler bilançosunu etkiler. Aşağıda maliye politikasının teorik olarak cari işlemler bilançosunu hangi kanallardan etkilediği açıklanmıştır (Abbas ve Hagbe, 2010:4).

1. Talep Üzerindeki Doğrudan Etki: Maliye politikası, ticari mallar üzerinden kamu yatırım ve tüketim talebini değiştirerek cari işlemler bilançosunu etkileyebilir. Kamu harcamaları yurtiçi talebin büyük bir kısmını oluşturur. Bundan dolayı ithalat eğilimine bağlı olarak kamu ithalat talep fonksiyonundaki değişimler ticaret dengesinde hareketlere neden olur. Bu sonuç genel olarak, Keynesyen bağlamda mali duruştaki değişimlerde geçerlidir. Buna göre; ekonomik birimler tamamen Ricardian⁶ olmadıkça, mali bir genişleme (vergilerdeki azalma ve/veya kamu harcamalarındaki bir artış) talebi ve ticaret açığını artıracaktır (Abbas ve Hagbe, 2010:4).

2. Reel Döviz Kuru Üzerine Etkisi: Maliye Politikası, cari işlemler bilançosunu dış ticarete konu olmayan malların nispi fiyatlarını (reel döviz kuru) değiştirerek etkiler.

⁶ Ricardian eş değerlik: Ricardo’ya göre, bugünkü ve gelecekteki hükümet alımları veri iken hükümetin vergilerde bugün bir indirim yapması (arzulanan) kişisel tüketimi ve tasarrufu etkilemez (Ünsal, 2003: 437).

Dış ticarete konu olmayan mallar (hizmetler veya gayrimenkul sektörleri) üzerindeki kamu harcamalarındaki artış reel değerlenmeye neden olur. Buda yatırımların bu alanlara kaymasına neden olur ve dış ticarete konu olan malların üretiminden uzaklaşılır. Kaynakların dış ticarete konu olmayan mallardan dış ticarete konu olan mallara geri kayması kolay olmadığı için cari işlemler bilançosundaki kötüleşmenin düzelmesi uzun zaman alır (Abbas ve Hagbe, 2010:4).

3. Faiz Oranlarına ve Ülke Risk Primi Üzerine Etkisi: Mali sıkılaştırma dış borçları ve faiz oranlarını düşürebilir. Böylece cari işlemler bilançosu iyileşebilir. Aynı zamanda, düşük risk primi; talebi ve reel değerlenme baskılarını artıran sermaye akımlarını artırabilir. Buda sonunda cari işlemler bilançosunun kötüleşmesine neden olur. Bu, genişletici mali daralma olarak adlandırılır. Diğer taraftan, sürdürülemez olarak düşünülen mali genişlemeler, sermaye kaçışlarına neden olabilir ve dışsal hesaplarda hızlı bir düzeltme hareketini zorunlu kılabilir (Abbas ve Hagbe, 2010:5).

Bu mekanizmaların hangisinin daha kuvvetli olduğuna modelin varsayımları belirleyecektir. Pratikte ise bu ülkelerin özelliklerine bağlıdır. Örneğin küçük gelişen bir ekonomide risk priminin azalması talebin her hangi bir çelişkili etkisinden daha baskın olması durumunda sermaye girişleri artarsa mali sıkılaştırmanın cari işlemler bilançosu üzerindeki etkisi beklenenin tersi olacaktır. Büyük bir ekonomide ise mali genişleme genellikle özel sektörün reel olarak küçülmesine neden olur. Bu dönemde firmalar artan tüketim talebine bağlı olarak fiyat artışlarını mümkün olduğunca azaltır ve piyasa paylarını artırmaya çalışırlar. Dolayısıyla böyle bir ekonomide mali genişlemenin sonucunun ne olacağını tahmin etmek zordur (Abbas ve Hagbe, 2010:5).

Türkiye, 1990'lı yıllarda kamu mali dengesi sürekli yüksek açık veren bir ekonomiyken 2001 yılında uygulanmaya başlanan güçlü ekonomiye geçiş programıyla bütçeyi kontrol altına almıştır. 2002-2008 döneminde uygulanan mali disiplinle kamu mali dengesi iyileşmiş ve cari açıkla bütçe açığı arasındaki korelasyon ortadan kalkmıştır (Akkaya ve Gürkaynak, 2012:98). Türkiye, 2008 yılında küresel ekonomik krizin etkilerini ortadan kaldırabilmek için genişletici maliye politikası uygulamaya başlamıştır. Bu amaçla; vergi indirimleri, istihdamı arttırmak için gerçekleştirilen kamu personel alımları ve özel sektörde istihdamı arttırıcı uygulamalar yapılmıştır. Tüm bunlar ülkede iç talebi arttırmış ve bunun sonucunda cari açık da hızla artmıştır (Göçer, 2013:221). Aşağıdaki tablo 3-14'de Türkiye'nin 2001-2013 yılları arasındaki kamu

kesiminin genel dengesi ve cari işlemler dengesi gösterilmektedir. Tablodan görüldüğü üzere 2001 yılından sonra KKBG azalma eğilimindeyken cari açık giderek artma eğilimindedir. Bununla birlikte 2009 yılında KKBG’de büyük bir artış olduğu görülmektedir. Bu, 2008 yılında ortaya çıkan küresel krizin etkilerini hafifletmek için uygulanan genişletici maliye politikalarının bir sonucudur.

Tablo 3-14: Türkiye’de 2001-2013 Yılları Arası Cari İşlemler Dengesi ve Kamu Kesimi Genel Dengesi

Yıllar	Vergi Geliri/GSYİH	İç Borçlanma /GSYİH	Dış Borçlanma /GSYİH	KKBG/GSYİH	Cari Denge/GSYİH
2001	18,62	14,67	-1,61	12,06	1,91
2002	17,05	5,52	4,96	9,98	-0,27
2003	17,74	7,11	0,52	7,32	-2,46
2004	17,48	3,46	0,81	3,63	-3,70
2005	18,02	0,53	-0,12	-0,07	-4,63
2006	18,11	-1,68	-0,07	-1,83	-6,13
2007	17,95	0,48	-0,18	0,08	-5,92
2008	17,48	0,78	0,39	1,62	-5,65
2009	17,70	4,36	0,46	5,05	-2,27
2010	18,82	1,98	0,62	2,36	-6,41
2011	19,26	0,24	0,03	0,14	-9,69
2012	19,40	1,30	0,30	0,98	-6,15
2013	20,57	0,19	0,07	0,46	-7,92

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015)

Tablo 3-14’de vergi gelirin GSYİH’ye oranının dönem boyunca nispeten istikrarlı bir seyir izlediği görülmektedir. Vergi geliri 2013 yılında %20,57 ile dönemin en yüksek noktasına ulaşmıştır. Buna karşılık kamunun iç borçlanması 2006 yılına kadar hızla azalmış ve bu yıl KKBG ile birlikte negatif olmuştur. Başka bir deyişle 2006 yılında Türkiye’nin kamu dengesi fazla vermiş ve kamu tasarrufu oluşmuştur. Ancak bu yıldan sonra hem iç borçlanma hem de KKBG artmıştır. Bunun yanında kamunun dış borçlanması 2002 yılı hariç dönem boyunca nispeten düşük düzeyde kalmıştır. Cari denge ise 2001 yılı hariç dönem boyunca negatif seyretmiştir. 2001 yılının Türkiye için kriz yılı olması KKBG ve iç borçlanma en yüksek noktasındayken cari dengenin fazla vermesine neden olmuştur. Buna göre; cari işlemler bilançosu açığı, 2001 Şubat ve 2008 küresel finans krizi dışında her yıl istikrarlı bir artış göstermektedir. Cari işlemler açığında 2000’li yıllardaki azalış Türkiye’nin kendi iç dinamiklerinden kaynaklanmakla

birlikte, 2009'daki azalış küresel durgunluktan kaynaklanmaktadır. Küresel ekonomik krizin başladığı 2007-2008 döneminde TCMB \$ kuru 1,30-1,40 bandında seyrederken 2008 yılından sonra bu bant 1,50-1,60'lara yükselmiştir. Döviz kurundaki bu artış ve 2008 yılında % 0,7 2009'da ise -%4,7'lik negatif ekonomik büyüme ithalatı önemli miktarda azaltmıştır (Uğur ve Akbaş, 2012:4574-4575). Ekonomideki bu küçülmeye cevap olarak genişletici maliye politikası uygulanmış ve bunun sonucunda KKBG 2008 yılında %1,62'ye ve 2009 yılında da %5,05'e çıkmıştır. Bunun sonucu olarak cari işlemler açığı 2010 ve 2011 yılında hızla yükselmiştir.

Maliye politikası ve cari işlemler bilançosu arasındaki ilişki genel olarak ikiz açık olarak anılan bütçe açığı ve cari açık arasındaki ilişki şeklinde incelenmiştir. Ancak bu çalışmada ikiz açık konusu ayrı bir başlık altında incelendiğinden burada sadece vergi politikalarındaki değişimler veya kamu dengesi cari denge arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalara yer verilmiştir.

Türkay ve Ünsal (2008) yaptıkları çalışmada Türkiye'de ihracata uygulanan KDV iadesinin ihracata etkisini 1995-2005 dönemi üçer aylık verileri kullanarak incelemişlerdir. Bütçeden yapılan vergi iadeleri içerisinde önemli bir yer tutan KDV iadeleri hem bütçe dengesini etkileyen hem de ihracatı etkileyen önemli bir uygulamadır. Çalışmanın sonucunda ihracatla ihracata KDV iadesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki belirlenmiştir. Buna göre ödenen KDV iadesindeki %1 oranındaki artış ihracatın %0,226 oranında artışa neden olmaktadır.

C. Nickel ve I. Vansteenkiste (2008) yaptıkları çalışmada maliye politikası ve cari işlem bilançosu arasındaki ampirik ilişkiyi ve Ricardian eşitliğin bu ilişkiyi nasıl etkilediğini incelemişlerdir. Bu çalışmada 1981-2005 dönemi için endüstrileşmiş 22 ülkeyi dinamik panel eşik değer modeli kullanarak analiz etmişlerdir. Analizin regresyon sonuçları, düşük borçlu ve orta borçlu (kamu borcunun GSYİH'nin %44'ün altında olan) ülkelerde ilişkinin pozitif olduğunu, orta ve yüksek borçlu (kamu borcunun GSYİH'nin %44-90 arasında olan) ülkelerde ilişkinin pozitif olduğu ancak bütçe açığının daha yüksek bir cari işlemler bilançosu açığına neden olma etkisinin azaldığını göstermiştir. Fakat çok daha yüksek borçlu ülkelerde bu ilişkinin negatife döndüğü ve anlamsız olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuca göre çok yüksek borçlu ülkelerde hane halkı Ricardian olma eğilimindedir.

S. M. Ali Abbas, J. B.-Hagbe ve diğerkleri (2010) yaptıkları çalışmada maliye politikası ve cari işlemler bilançosu arasındaki ilişkiyi; gelişmiş, gelişmekte olan ve düşük gelirli ülke gruplarının dâhil olduğu 100’den daha fazla bir ülkeyi 20 yıldan daha fazla bir dönem için Panel Regresyon ve Panel VAR analiziyle incelemişlerdir. Analiz sonucunda mali dengedeki GSYİH’nin %1’i kadar ki düzelmenin cari işlemler bilançosunu GSYİH’nin %0,2-,0,3’ü kadar düzelttiği tespit edilmiştir. Bu çalışmada ayrıca cari denge ve mali denge arasındaki ilişkinin gelişmekte olan ve düşük gelirli olan ülkelerde gelişmiş ülkelerdeki kadar kuvvetli olduğu bulunmuştur. Bunun yanında çıktısı potansiyel çıktının üzerinde olan ülkelerde düşük olan ülkelere göre bu ilişkinin anlamlı bir şekilde daha kuvvetli olduğu tespit edilmiştir.

Gedik (2010) yaptığı çalışmada veri seti 2002 yılına dayanan ve Walrasyan genel denge niteliği taşıyan bir HGD modeli kullanarak farklı vergi politikalarının dış ticaret dengesi üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Çalışma sonucunda modelin politika senaryoları çerçevesinde tarifelerin yanı sıra kurumlar vergisi, satış vergisi ve üretim vergilerinin dış ticaret dengesi ve sektörel ithalat ve ihracat değerleri üzerinde belirleyici öneme sahip olduğunu tespit etmiştir.

Uğur, Akbaş ve Şentürk (2012) yaptıkları çalışmada ise Türkiye’de 2005:01-2010:12 dönemleri arasında cari açık ile ÖTV arasında nedensellik olup olmadığını test etmişlerdir. Çalışma sonucunda ilgili dönemde Türkiye’de ÖTV’nin nedeninin cari açık olduğu ve cari açığın arttığı dönemlerde ÖTV gelirlerinin de artış gösterdiği tespit edilmiştir.

Kolçak (2013) çalışmasında Türkiye’de dış ticaret üzerinden alınan vergilerin ekonomi üzerindeki etkileri ve toplam vergi gelirleri içerisindeki payını 1999-2012 yılları verilerini kullanarak incelemiştir. Çalışmada ele alınan veriler değerlendirildiğinde, dış ticaret vergilerinin toplam vergi gelirleri içerisindeki payının, yıllara göre, %10,44 ile %19,45 arasında değiştiği, bu vergilerin içerisinde en büyük payın da %11-%20 ile KDV’de olduğu belirlenmiştir. Bunun yanında ÖTV’nin toplam vergi gelirleri içerisindeki payının oldukça yüksek olduğu %22,35 ile %39,96 arasında değiştiği tespit edilmiştir. Buna karşılık gümrük vergilerinin payının ortalama %0,74 ve %1,87 arasında değiştiği görülmüştür. Bu çalışmaya göre Türkiye’de dış ticaret üzerinden alınan vergilerin büyük çoğunluğu ithalat üzerinden alınmaktadır. Buna

karşılık ihracat üzerinden alınan vergilerin dış ticaretin ekonomik şartlara uygun bir şekilde yürütülmesi amacıyla alındığı bulunmuştur.

Tülümce ve Özpençe (2014) yaptıkları çalışmada ise 2005:1-2011:3:9 dönemler arasında Türkiye'deki cari açık ve özel tüketim vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi Standart Granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Çalışmaları sonucunda ÖTV gelirlerinden cari açığa ve cari açıktan ÖTV gelirlerine doğru çift yönlü nedenselliğin varlığını tespit etmişlerdir. Buna göre cari açıktaki değişikliğin özel tüketim vergilerinde değişiklik yaratmasının nedeninin ithalat artışı sonucu ortaya çıkan cari açığın ÖTV gelirlerinde artış meydana getirmesi olarak açıklamaktadırlar. ÖTV gelirlerinden cari açığa doğru bir nedenselliğin varlığını ise talep esnekliği düşük olan malların üzerine konulan vergi oranlarındaki artıştan kaynaklandığını iddia etmişlerdir. Buna göre talep esnekliği sert olan mallar (petrol ve petrol ürünleri gibi) genellikle dışa bağımlılığın zorunlu olduğu mallardır. Bu mallar üzerindeki ÖTV oranlarının artışı, ithalatı azaltmamakta ve cari açığı ise artırıcı rol oynamaktadır. Buradan hareketle Türkiye'de ÖTV oranındaki artışların amacının ithalatı azaltmak değil, gelir sağlama amacı ile yapıldığını iddia etmişlerdir.

3.9. Dış Borçlar

Dış borçlanma devletin ya da bir kamu kuruluşunun çeşitli amaçlarla dış kaynaklardan gelir sağlaması olarak tanımlanmaktadır (Koyuncu ve Tekeli, 2010:123). Gelişmekte olan ülkeler iktisadi kalkınmaları için yeterli sermaye birikimine sahip olmadıkları için dış borçlanmayla bunu telafi etmeye çalışmaktadırlar. Ancak bu alınan dış borçlar, geri ödeme dönemlerinde anapara ve faizleriyle birlikte büyük boyutlara ulaşarak yurt içinde kaynak gereksinimi artırması ve cari açığı artırmak gibi sorunlara neden olmaktadır. Alınan bu borçların verimli yatırımlara dönüşmemesi durumunda borcun borçla ödendiği sonunda uluslararası bir soruna dönüşen bir durum ortaya çıkmaktadır (Ersoy, 2013:93).

Borç stoku ve bundan dolayı artan borç ödemeleri gelişmekte olan ülkeler için büyük bir sorun oluşturmaktadır. Borçların geri ödenmesi, yatırımları ve sermaye birikimini kısıtlamakta ve dışarıya kaynak transferine neden olmakta ve dolayısıyla ekonomiyi olumsuz etkilemektedir. Dış borç ödeme yükünün artması, o ülke

ekonomisinin üretiminin ve ihracattan kaynaklanan gelirlerinin alacaklı ülkelere transferine neden olarak ödemeler bilançosunda kötüleşmeye neden olmaktadır. Bununla birlikte yüksek borç miktarı, ülkenin risk primini artırarak yabancı yatırımcıların ülkeden çıkışını artırabilir (Karagöl, 2010:4).

Cari işlemler dengesi ile dış borç stoku arasında doğrudan bir ilişki vardır. Bundan dolayı dış borç stokunda meydana gelen yıllık artışlar cari işlemler dengesinde bir açık olarak kendini göstermektedir. Başka bir deyişle cari işlemler dengesindeki açığın finanse edilebilmesi için uluslararası rezervlerde bir azalma olmadığı durumda dış borç stokunda bir artış olması gerekmektedir. Dış borç stokundaki bu değişimde ödemeler dengesinde kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleri kısmını değiştirmektedir (Ülgen, 2005:22).

Türkiye’de kuruluşundan beri zaman zaman dış borçlanmaya başvurmuştur. 1960’lı yıllarda yurtiçi tasarruf yetersizliğini gidermek, 1970’li yıllarda petrol krizi nedeniyle yükselen fiyatların artırdığı dış ödemeler dengesizliğini gidermek için dış borçlanmaya başvurmuştur. 1980’li yıllarda ise başlayan serbestleşme sürecinde daha fazla dış borçlanmaya başvurulmuştur. 1989 yılında yabancı sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine yönelik alınan kararlar özel sektöründe dışarıdan borçlanmasının kolaylaştırılmasıyla dış borçlar hem kamunun hem de özel sektörün çok sık kullandığı bir finansman şekli olmuştur (Şanlı ve Aksöz, 2014:83). 1990’lı yıllarda uygulanan düşük kur yüksek faiz politikasıyla iç borçlanma maliyetli hale getirilirken dış borçlanmanın maliyeti azaltılarak kolaylaştırılmıştır (Koyuncu ve Tekeli, 2010:125).

1990-2000 döneminde ise Türkiye ekonomisi, iç ve dış borçları artan ve büyük ölçüde uzun vadeli yatırımların olmadığı, büyüme hızının yavaşladığı sürekli krizler yaşayan bir ekonomi haline gelmiştir. Ülkede yaşanan krizler borç yükünün ve KKBG’nin hızla artmasına neden olmuştur. Bunun sonucu olarak faizler çok yüksek seviyelere çıkarak borç yükünün daha da yükselmesine neden olmuştur. Aşağıdaki tablo 3-15’de görüldüğü üzere Türkiye’nin toplam borcu ve KKBG hızla yükselmiş ve bunun yanında toplam borçlar içindeki kısa vadeli borçlarda yükselerek ekonomideki kırılganlıkları artırmıştır. Bu dönem boyunca cari işlemler dengesi kriz yılları hariç sürekli açık vermiştir. Bu dönemde yaşanan ekonomik krizlere karşı alınan önlemler ve uygulanan ekonomik istikrar tedbirleri ülkede yaşanan siyasi istikrarsızlıklar nedeniyle çoğu kez başarısız olmuştur. Dış borçluluk düzeyini ve dış borçlanma kapasitesinin

sınırlarını ölçmede kullanılan oranlara bakıldığında ekonominin genel kredibilitesini ölçmede kullanılan toplam dış borç/GSMH oranı, yaşanan ekonomik krizler ve dolayısıyla artan borçlar nedeniyle 1990 yılında %32,2 iken, 2000 yılında %44,7'ye çıkmıştır. Yine, dış borcun anapara ve faizi ödeme kapasitesini gösteren dış borç servisi / cari işlemler gelirleri oranı 1990 yılında 27,6 iken, bu oran 2000 yılında %38'e çıkmıştır. Tüm bunlar ekonomideki kırılganlıkları artırarak 2000 ve 2001 yıllarında büyük krizlere yol açmıştır (Karagöl, 2010:8).

Tablo 3-15: Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Dış Borç Göstergeleri

Yıllar	Toplam Borç / GSMH	Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç	Borç Servisi / Toplam Cari İşlemler Gelirleri	KKBG/ GSYİH	Cari İşlemler Dengesi/GSYİH
1990	32,2	19,4	27,6	5,52	-1,31
1991	33,2	18,1	26,9	7,45	0,12
1992	34,6	22,8	29,8	7,90	-0,46
1993	37,0	27,5	26,4	7,65	-2,70
1994	49,6	17,2	30,1	4,61	1,49
1995	43,1	21,4	28,0	3,74	-1,04
1996	43,2	21,5	22,5	6,52	-1,00
1997	43,8	21,0	21,5	5,83	-1,04
1998	35,6	21,6	26,7	7,15	0,74
1999	41,7	22,2	34,9	11,64	-0,37
2000	44,7	23,9	38,0	8,88	-3,74

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015)

Türkiye’de 2000 yılında cari açık GSYİH’nin %3,74’üne çıkmış bunun finansmanı için bankaların ve özel sektörün borçlanması dış borcu GSMH’nin %44,7’sine çıkarmıştır. Bunun yanında kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı %23,9’a çıkmıştır. Bunun sonucunda Türkiye kasım ayında krize girmiştir. Ancak şubat 2001’de Türkiye daha büyük bir kriz yaşamış talebin dibe vurmasıyla cari işlemler dengesi 2001 yılında GSYİH’nin % 1,91’i kadar fazla vermiştir. Buna karşılık toplam borç/GSMH oranı %57,74 ile tavan yapmıştır.

Türkiye ekonomisi 2002 yılından sonra uygulanan güçlü ekonomiye geçiş programıyla istikrarlı bir şekilde büyümeye başlamış ve borç göstergelerindeki iyileşmelerle de geçmiş dönemlerde alınan borçların geri ödenmesi gerçekleştirilmiştir. Bilindiği gibi Türkiye, 1961 yılında IMF ile ilk Stand-by anlaşmasını yapmıştır. Ancak

tarihinin en büyük borçlanması 2000, 2001 ve 2002 yıllarında yani 2001 krizinin hemen öncesinde ve sonrasında yapmıştır. 2002-2010 döneminde ise alınan bu borçların büyük bir kısmı geri ödenmiştir (Karagöl, 2010:5).

Tablo 3-16: Türkiye’de 2000-2010 Yılları Arası Cari İşlemler Dengesi ve Dış Borç Göstergeleri

Yıllar	Toplam Borç / GSMH %	Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç %	Borç Servisi / Toplam Cari İşlemler Gelirleri %	KKBG/ GSYİH %	Cari İşlemler Dengesi/GSYİH %
2001	57,74	14,44	44,51	12,06	1,91
2002	56,21	12,68	48,35	9,98	-0,27
2003	47,25	15,97	37,78	7,32	-2,46
2004	41,24	20,00	32,01	3,63	-3,70
2005	35,29	22,53	33,35	-0,07	-4,63
2006	39,46	20,52	31,29	-1,83	-6,13
2007	38,46	17,29	31,38	0,08	-5,92
2008	37,78	18,94	28,75	1,62	-5,65
2009	43,52	18,52	38,68	5,05	-2,27
2010	39,38	27,03	34,42	2,36	-6,41

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015)

Tablo 3-16’da görüldüğü üzere toplam dış borç stoku 2001 yılında GSMH’nin %57,74’ünden 2008 yılında %37,78’e kadar düşerken kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı ise %14,44’dan %18,94’e çıkmıştır. Buna karşılık KKBG’yi 2001 yılında %12,06’dan 2008 yılında %1,62’ye düşmüştür. Ancak dönem boyunca cari işlemler dengesi giderek bozulmuş 2010 yılında GSYİH’nin %6,13’ü kadar açık vermiştir. Ülkenin kredibilitesini gösteren borç servisi / cari işlemler gelirleri oranı 2001’ yılında %44,51’den 2008 yılında %28,75’e düşerek Türkiye’nin dış piyasalardan daha ucuza borçlanması sağlamıştır. Türkiye’de 2001-2010 döneminde hem toplam dış borç/GSMH oranı hem de borç servisi / cari işlemler gelirleri oranı düşmüş buda ekonominin daha hızlı büyümesine dolayısıyla da cari işlemler bilançosu açıklarının artmasına neden olmuştur. Örneğin Türkiye 2002 yılında toplam dış borç /GSMH oranı %56,21 ve GSYİH’nin %0,27’i kadar cari işlemler bilançosu açık verirken 2010 yılına gelindiğinde toplam borç / GSMH oranı %39,38’e düşerken cari açık %6,41’e çıkmıştır.

Aşağıdaki tablo 3-17’de görüldüğü üzere özel sektörün dış borçlar içindeki payı giderek artarken kamu kesiminin dış borçlar içindeki payı giderek düşmüştür. Tablo 3-16’den da görüleceği gibi KKBG’i 2001 yılından sonra hızla düşmüş ve 2006 ve 2007 yıllarında negatife dönerek kamu kesimi net tasarrufa sahip olmuştur. Böylece kamunun dış borçlanma / GSYİH oranı tablo 3-14’den de görüldüğü gibi 2005, 2006 ve 2007 yıllarında negatife dönmüştür. Bu dönemde kamu tasarruflarını artırırken özel sektör 2000 yılında 54.430,90 milyon \$ olan borçlanmasını 2010 yılına kadar üç katından fazla artırarak 188.596,53 milyon \$’a çıkarmıştır. Buna göre Türkiye’de 2001-2010 döneminde cari açığın büyümesinin asıl nedeni özel sektörün dışardan aldığı kredilerdir. Uygulanan mali disiplinle KKBG’deki düşüş kamunun toplam borçlar içindeki payının düşmesine ve cari açığın büyümesine engel olmuştur.

Tablo 3-17: Türkiye’de 2000-2010 Yılları Arası Dış Borçların Kamu ve Özel Sektör Arasındaki Dağılımı (Milyon \$)

Yıllar	Toplam Borç \$	Kamu Borcu/Toplam Borç %	Kamu Borcu \$	Özel Sektör Borcu/Toplam Borç %	Özel Sektör Borcu \$
2000	118.602,00	54,11	64.171,08	45,89	54.430,90
2001	113.592,00	62,93	71.479,52	37,07	42.112,26
2002	129.558,57	66,79	86.535,84	33,21	43.022,74
2003	144.079,13	66,09	95.216,59	33,91	48.862,54
2004	160.992,16	60,30	97.077,88	39,70	63.914,28
2005	169.919,07	50,52	85.836,50	49,48	84.082,57
2006	207.735,53	42,01	87.264,78	57,99	120.470,75
2007	249.478,49	35,81	89.326,04	64,19	160.152,45
2008	280.366,91	32,94	92.353,61	67,06	188.013,30
2009	268.373,86	36,06	96.768,52	63,94	171.605,34
2010	289.387,43	34,83	100.790,89	65,17	188.596,53

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2015)

Ülgen (2010) yaptığı çalışmada Türkiye’nin dış borcunun sürdürülebilirliği konusunu incelediği çalışmasında cari işlemler dengesinin ve dış borç stokunun birbirlerini etkilediğini vurgulamıştır. Dış borcun sürdürülebilir bir düzeyde kalması ve krize dönüşmemesi için Türkiye’nin ihracatta artış sağlayacak ülkeye döviz

kazandıracak ve ekonomik kalkınma için gerekli mal ve hizmetleri ithal etmeyi azaltıp dış ticaret açığını azaltması gerektiğini vurgulamıştır.

Karagöz (2007) yaptığı çalışmada ise Türkiye’de dış borçlar üzerinde etkili olan değişkenleri ve etki derecelerini belirlemeye çalışmıştır. Çalışmasının regresyon denklemi bulgularına göre, ödemeler dengesi açığı, yurtiçi tasarruflar ve iç borçların miktarı dış borç düzeyi üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Bunlar arasında ödemeler dengesi açığı ve iç borç miktarı daha fazla etkili görünmektedir. Buna karşılık kamu harcamalarındaki değişimin dış borçlanma üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsız olduğunu tespit etmiştir.

Koyuncu ve Tekeli (2010) yaptıkları çalışmada Türkiye’de dış borçlanma üzerinde etkili olan faktörleri (cari işlemler açığı, yurtiçi tasarruf miktarı, iç borçlar ve kamu harcamaları) 1990:Q1-2009:Q4 dönemi verilerini kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda cari işlemler açığı ve yurtiçi tasarrufların dış borç stoku üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Bunlardan yurtiçi tasarruf düzeyinin dış borç stoku üzerinde çift yönlü etkisi olduğu ve 2000’li yıllardan sonra cari açığın dış borç stoku üzerindeki etkisinin daha fazla olduğunu bulmuşlardır. Buna karşılık kamu harcamaları ve iç borç stokundaki değişmelerin dış borç stoku üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığını tespit etmişlerdir.

Saçık ve Alagöz (2010) çalışmalarında 2001-2009 döneminde Türkiye’de dış borçların ve cari açığın sürdürülebilirliğini incelemişlerdir. Çalışmalarında incelenen dönemde cari açık / GSYİH oranı (kriz dönemleri hariç) sürekli artma eğiliminde iken, dış borç stoku / GSYİH oranının azalan seyir izlediği ancak son kriz döneminde yükseldiği sonuçlarına ulaşılmıştır. Ancak, çalışmada dış borç stoku / GSYİH azalan bir seyir izlemesine rağmen toplam borç stoku içinde iç borçlanma miktarı ve oranının sürekli yükselen bir eğilim gösterdiği tespit edilmiştir. Çalışma sonucunda cari açığın kısa vadeli dış borçla finanse edilmesinin ülke için büyük risk oluşturduğunu vurgulamışlardır.

Akçay (2012) yaptığı çalışmada 2009 yılı sonbaharında başlayan Yunanistan ekonomisinde cari açık-devlet borç krizi ilişkisini incelemiştir. Çalışmada Yunanistan’ın 1980’li yıllardan beri sahip olduğu yüksek cari açık düzeyini 2009 yılı son çeyreğine kadar sürdürdüğünü, ancak 2008 yılındaki küresel borç krizinden etkilenecek borçlarını ve cari işlemler açığını sürdüremez hale geldiğini vurgulamıştır.

Sonuç olarak, Yunanistan örneği üzerinden cari açığın sürdürülebilirliği ve bu açığın kapatılmasında uluslararası piyasalardan hangi tür kaynaklarla ve hangi koşullarda finanse edildiğinin ve dolayısıyla kaynak temininin sürdürülebilirliğinin önemli olduğunu anlatmıştır. Bunun yanında ülkeye giren dış kaynağın sürdürülebilirliğinin de cari açığın sürdürülebilirliğine bağlı olduğunu vurgulamıştır.

Ersoy (2013) yaptığı çalışmada ise 2008 küresel krizi ve sonrasını cari açık ve dış borçlanma açısından incelemiştir. Çalışmasında küresel kriz öncesinde cari açığın finansmanında büyük kamu kuruluşlarının yabancı ortaklı teşebbüslere satışı şeklinde gelen yabancı doğrudan yatırımlarla finanse edildiğini ancak kriz sonrasında bunun yerini büyük ölçüde portföy yatırımlarının aldığını vurgulamıştır. Cari açığın portföy yatırımları ve kısa vadeli dış borçlarla finanse edilmesinin riskli olduğunu ve bunların gelecekte vade ve likidite sorunları yaratabileceğini iddia etmiştir. Buna göre Türkiye'nin gelecekte bir cari açık ve dış borç kriziyle karşılaşmaması için üretimde ithalata bağımlı yapının zaman içerisinde değiştirilmesi, katma değeri yüksek üretim ve ihracatın arttırılmasına ağırlık verilmesi, yurt dışından sağlanan fonların verimli ve katma değer yaratan alanlara yönlendirilmesi ve son olarak sabit sermaye yatırımlarına ağırlık verilmesi gerektiğini vurgulamıştır.

SONUÇ

Ödemeler dengesi, bir ekonomide yerleşik kişilerin, diğer ekonomilerde yerleşik kişiler ile belirli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistikî bir rapordur. Ödemeler bilançosu üç tane ilkeye sahiptir: Bunlar çift kayıt sistemi, mülkiyet değişimi ve piyasa değeridir. Ödemeler bilançosu dört ana hesaptan oluşur: Bunlar cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesapları, rezerv varlıklar ve net hata noksan hesaplarıdır. Cari işlemler bilançosu ödemeler bilançosu içerisindeki en önemli hesaptır. Cari işlemler bilançosu; dış ticaret dengesi, hizmetler dengesi, gelir dengesi ve cari transferler kalemlerinden oluşmaktadır. Türkiye’de ödemeler bilançosunun hesap kalemleri sınıflandırılırken sermaye ve finans hesapları iki ayrı hesap olarak gösterilir. Sermaye hesabı; göçmen transferleri ve üretilmeyen ve finansal olmayan varlıklar kalemlerinden oluşur. Finans hesapları ise doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırım kalemlerinden oluşur. Rezerv varlıklar; Uluslararası Para Fonu nezdindeki varlıklar ve resmi rezervlerden oluşmaktadır. Net Hata Noksan hesabı, ödemeler bilançosu istatistiklerini, muhasebe kayıtları anlamında denkleştirmek amacıyla kullanılır.

Cari işlemler bilançosunun belirleyicilerine yönelik zaman içerisinde çeşitli teorik yaklaşımlar geliştirilmiştir. Bunlardan esneklikler yaklaşımı, bir kısmi denge analizi sunar. Harcama (massetme) yaklaşımı, devalüasyonun dış ticaret bilançosunu düzeltme sürecinde döviz kuru ve gelir arasındaki etkileşimleri birleştirerek elastikiyetler yaklaşımını tamamlamak için geliştirilmiştir. Tasarruf yatırım dengesi yaklaşımı, ticaret dengesi üzerine yoğunlaşmakta ve ticaret dengesini tasarruf yatırım dengesi ile ilişkilendirmektedir. Mundell-Fleming modeli, üretimin talep ile belirlendiği ve fiyatların yapışkan kabul edildiği karşılaştırmalı statik bir modeldir. Monetarist yaklaşım, ödemeler bilançosu dengesizliklerini para piyasasındaki dengesizliklerle açıklamaya çalışır. Portföy dengesi yaklaşımı, cari işlemler bilançosu dengesizliklerini kişi ve kurumların portföylerinde yaptıkları değişikliklerle açıklamaya çalışmaktadır. Dönemler arası optimizasyon yaklaşımına göre ise cari işlemler bilançosu ekonomik karar birimlerinin dönemler arası bütçe kısıtları altında verdikleri optimizasyon kararlarının sonucudur.

Cari işlemler bilançosunun belirleyicilerine yönelik teorik yaklaşımlar genel olarak kıyaslandığı zaman ilk ortaya çıkan, toplam harcama, yatırım tasarruf dengesi ve

esneklikler yaklaşımı gibi teorilerin çok basit ve makroekonomik teoriler olduğudur. Sermaye akımlarının serbestleştiği ve öneminin arttığı dönemde ortaya çıkan teoriler ise genellikle para dengesinin ve ekonomideki kişi ve kurumların, beklentilerine ve kararlarına önem veren mikro ekonomik temelleri olan teorilerdir. Örneğin güçlü mikro ekonomik temellere sahip dönemler arası optimizasyon yaklaşımı gerçek duruma en yakın modeldir. Ancak bu model bir ülkenin cari işlemler bilançosunu etkileyen birçok faktörü içeren bir model olduğu için oldukça karmaşıktır. Bundan dolayı politik analizlerde basit ve anlaşılır olan toplam harcama yaklaşımı kullanılmaya devam edilmektedir.

Türkiye’de cari hesap dengesinin belirleyicilerini bulmaya yönelik birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada, önceden yapılmış çalışmalar kullanılan değişkenlere göre bir sınıflandırma yapılarak açıklanmaktadır.

Bu değişkenlerden ilki, iktisadi büyümedir. Yapılan ekonometrik çalışmalarda Türkiye’de büyüme ve cari işlemler dengesi arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Büyümenin dibe vurduğu kriz dönemlerinde cari açıkta düşmüş ve hatta cari fazla bile verilmiştir.

İkinci değişken ise tasarruftur. Yapılan çalışmalarda 1990’lı yıllarda cari işlemler bilançosu açığına kamu kesiminin tasarruf açığı neden olduğu tespit edilmiştir. Bu dönemde özel kesimin tasarruf fazlaları, kamu kesimi tasarruf açığının bir kısmı finanse ederek cari işlemler bilançosu açığının daha yüksek olmasına engel olmuştur. Ancak 2002 sonrasında uygulanan büyüme, para-kur ve borçlanma politikaları sonucunda Türkiye’de tasarruf oranı hızla düşerken özel kesim borç stoku hızlı bir şekilde artmıştır. Bu dönemde kamu kesiminin faiz dışı fazla politikaları ile kamu tasarruf açığını azaltmış ancak özel kesimin borç stokundaki hızlı artış cari işlemler bilançosu açığına neden olmuştur. Tasarruf açığı ile ilgili iki önemli hipotez vardır. Bunlar, ikiz açık hipotezi ve üçüz açık hipotezidir.

İkiz açık hipotezi, geleneksel Keynesyen yaklaşıma dayanır ve bütçe açıkları ile cari işlemler bilançosu açığı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ve bütçe açıklarındaki artışların cari işlemler açığına neden olduğunu ileri sürmektedir. Yapılan ekonometrik çalışmalar Türkiye’de ikiz açık olgusunun doğrulamaktadır.

Üçüz açıklar hipotezi ise literatürde ikiz açıklar hipotezinin bir uzantısı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bütçe açığı ve cari işlemler bilançosu açığının yaşandığı bir

ülkede eş zamanlı olarak yurt içi tasarrufların yurt içi yatırımları karşılayamadığı durum üçüz açıklar olarak adlandırılmaktadır. Türkiye’de üçüz açığın varlığı hakkındaki çalışmalar çelişkilidir. Var analiziyle yapılan çalışmalarda bu ilişki tespit edilmişken eş bütünleşme analizi ve granger nedensellik analiziyle yapılan çalışmalarda bu ilişki tespit edilememiştir.

Cari işlemler bilançosunu etkileyen önemli faktörlerden biride reel döviz kurlarıdır. Reel döviz kurları yurtiçi fiyatların yurtdışı fiyatlara oranının aynı para birimi ile ifade edilmesi biçiminde tanımlanmaktadır. Yapılan bazı çalışmalar döviz kurunun dış ticaret dengesi üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı dış ticaret açığının asıl nedeninin yurt içi talep olduğunu tespit etmişken bazı çalışmalar kısa dönemde döviz kurunun dış ticaret dengesi üzerinde belirleyici olduğunu tespit etmiştir.

Cari işlemler bilançosunu etkileyen diğer önemli bir faktörde yatırımlardır. Yatırımların artmasının cari açığı artırıcı yönde etkide bulunması beklenen bir durumdur. Yatırımlardaki artış, ülkede döviz arzını artıracığından döviz kurlarını düşürmekte ve ulusal paranın değerini yükseltmektedir. Ulusal paranın değerindeki artış ise ithalatı artırıcı ve ihracatı azaltıcı yönde etkide bulunacağından cari işlemler bilançosu açığını artıracaktır.

1980 sonrası dışa açılma politikalarının yatırım kararları üzerinde önemli etki yaratmış ve yatırımların sektörler arası dağılımını değiştirmiştir. 2001 yılına kadar özel sabit sermaye yatırımları düşerken kamu sabit sermaye yatırımları yükselmiştir. Ancak 2001 yılından sonra özel sabit sermaye yatırımları 2006 yılına kadar artmış bu yıldan sonra tekrar düşme eğilimine girmiştir. Kamu yatırımları ise 2001 yılından sonra düşme eğilimine girmiş ancak 2007 yılından sonra tekrar yükselmiştir. Burada 2008 yılında başlayan küresel finans krizinin etkisiyle düşen özel sabit sermaye yatırımlarının yerine kamu yatırımlarının artırıldığı değerlendirilmektedir. Buna karşılık cari dengede giderek açıkların arttığı görülmektedir. Buna göre 2008 yılına kadar özel yatırımlar cari açığın artmasına katkı yaparken bu yıldan sonra özel sabit sermaye yatırımlarının düşmesiyle bunun yerini kamu yatırımlarının aldığı söylenebilir.

Sektörel olarak bakıldığında, tarım, eğitim, enerji, sağlık ve diğer hizmetler alanlarında kamunun özel sektörden daha fazla yatırım yaptığını buna karşılık konut, turizm, imalat sanayi yatırımlarını ise özel sektörün kamudan daha fazla yaptığını görmek mümkündür. Buna göre kamu; özel sektörün yatırım yapmadığı sosyal karlılığı

olan eğitim, sağlık ve diğer hizmetler gibi alanlara yatırım yapmaktadır. Buna karşılık özel sektör ise konut, turizm ve imalat sanayi gibi karlılığı yüksek alanlara yatırım yapmaktadır.

Bir ülkeye yapılan yabancı yatırımlar ya doğrudan yatırım şeklinde (fiziksel sermaye yatırımı) ya da portföy yatırımı şeklinde yapılmaktadır.

Yabancı doğrudan yatırımların, yatırım yapılan ülkeye olumlu etkilerinin olduğu kadar olumsuz etkileri de olabilmektedir. Örneğin, YDY'li firmalar, elde ettikleri kârları, kendi ülkelerine transfer ederek, ülkeden döviz çıkışına neden olmaktadır. Bundan dolayı ev sahibi ülkenin cari işlemler açığı artabilmektedir. Ayrıca, YDY yapan firma, kullanacağı ara mallarını ve hammaddeleri, diğer ülkelerdeki yatırımlarından temin edebilmektedir. Böylece ev sahibi ülkenin ithalatını arttırarak, cari işlemler açığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Türkiye için yapılan ekonometrik çalışmalar YDY'nin cari işlemler bilançosunu olumlu etkilediğini ancak kar transferlerinin beklenildiği gibi cari işlemler hesabını olumsuz etkilediği tespit edilmiştir.

Portföy yatırımları, faiz-kur arbitrajına dayanarak bir ülkeden diğerine en yüksek reel getiriyi elde etme amacıyla giden sermaye akımlarıdır. Portföy yatırımlarıyla finanse edilen cari açıkların risk oluşturduğu ve finansal krizlere neden olabileceği düşünülmektedir. Yapılan çalışmalar, portföy girişlerinin reel sektör üzerindeki en belirgin etkisinin özel sektöre verilen kredileri artırarak harcamaların genişlemesine neden olduğunu göstermiştir. Kamu sektörü üzerindeki en belirgin etkisi ise kamu sektörü nihai tüketimini artırmasıdır. Sonuç olarak çalışmalar bize sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle hem özel sektörde hem de kamu sektöründe canlanan talebin ithalatı artırarak ve ihracatı azaltarak cari açığa neden olduğunu göstermektedir.

Cari işlemler bilançosunu etkileyen diğer önemli bir değişkende enerji fiyatlarıdır. Enerjiyi dışardan ithal etmek zorunda kalan ülkelerin birçoğunda enerji tüketimi, enerji ithalatı ve cari açık arasında yakın bir bağlantı olduğundan söz etmek mümkündür. Özellikle enerji ithalatçısı gelişmekte olan ülkelerde artan enerji tüketimi petrol ve doğalgaz gibi enerji kaynaklarının tüketiminde ve dolayısıyla ithalatında büyük artışlara neden olmaktadır.

Türkiye'nin enerji ihtiyacı ve enerji ihtiyacının yerli kaynaklarla karşılama oranı yıllar içerisinde önemli ölçüde değişmiştir. Enerji talebi arttıkça bunun ithal kaynaklarla karşılama oranı gittikçe artmıştır. 1990 yılında enerji talebinin yaklaşık % 52'si ithalat

ile karşılanırken bu oran 2010 yılında % 72'ye çıkmıştır. Türkiye için yapılan ekonometrik çalışmalar petrol fiyatlarındaki artışın cari açığı artırdığını göstermiştir.

Türkiye'de cari işlemler bilançosunu yapısal ve dönemsel olarak etkileyen faktörlerden biri de para politikasıdır. Bilindiği üzere para politikasının temel amacı fiyat istikrarıdır. Ancak para politikasının yürütücüsü olan merkez bankası bu amacın yanında finansal piyasalarda da dengeyi sağlamaya çalışır. Türkiye'de para politikası faiz, döviz kuru ve enflasyon değişkenleri üzerinden cari işlemler dengesini ve çıktıyı belirlemektedir. Ancak para politikası Türkiye'de çeşitli kısıtlarla karşı karşıyadır. Para arzındaki bir artış faiz oranlarını düşürerek iç talebi artırırken ülkeden yabancı sermaye çıkışına neden olarak döviz kurlarının yükselmesine neden olmaktadır. Döviz kurlarının yükselmesi ihracatı artıracak yerde ithalatı daha da artırmaktadır. Bunun nedeni ihracatın ithalata bağımlı olmasıdır. Dolayısıyla para arzındaki artış, çıktıyı artırmaktan çok enflasyonu artıracaktır. Yapılan ekonometrik çalışmalar, para politikasının cari açığı faiz oranlarını yükselterek düşürebileceğini göstermektedir. Buda faiz oranlarındaki artış kredi kanalıyla iç talebi azaltacak diğer taraftan artan faize gelen yabancı portföy yatırımları döviz kurunu düşürerek ithal girdi maliyetlerini azaltacak ve ihracat ve büyüme artacaktır. Buna göre uygulanan para politikası ithalatı artırarak ihracatı artıracaktır. Sonuç olarak faiz oranları ile cari işlemler açığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Türkiye'de 2008 küresel ekonomik krizinden sonra ortaya çıkan konjonktürün de etkisi ile kredi hacmi ve cari açık birlikte artmıştır. Bundan dolayı Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan makro finansal riskler, TCMB'nin 2010 yılı sonunda bu riskleri azaltmaya yönelik bir dizi tedbiri uygulamaya koymasına neden olmuştur. Buna göre, TCMB kredi genişlemesini yavaşlatarak, cari açığın sürdürülebilirliğini sağlamaya yönelik yeni bir para politikası uygulamaya başlamıştır. Bu yeni para politikası doğrultusunda, bankaların verdiği konut kredilerinde, kredi miktarının, konut bedelinin %75'ini geçemeyeceği karara bağlanmış, politika faiz oranları düşürülmüş, zorunlu karşılık oranları arttırılmıştır. Yapılan ekonometrik çalışmalarda kredi hacmindeki artışın cari açığı artırdığını göstermektedir.

Maliye politikası ve cari işlemler hesabı arasındaki ilişki uzun zamandan beri ekonomistler ve politikacıların ilgi duydukları bir alan olmuştur. Maliye politikaları çeşitli şekillerde cari işlemler bilançosunu etkiler. Maliye politikası teorik olarak cari

işlemler bilançosunu üç kanaldan etkiler. Bunlardan birincisi, talep üzerindeki doğrudan etki, ikincisi reel döviz kuru üzerine etkisi ve son olarak da faiz oranına ve ülke risk primi üzerine etkisidir. Bu mekanizmaların hangisinin daha kuvvetli olduğu ülkelerin özelliklerine bağlıdır.

Türkiye, 1990'lı yıllarda kamu mali dengesi sürekli yüksek açık veren bir ekonomiyken 2001 yılında uygulanmaya başlanan güçlü ekonomiye geçiş programıyla bütçeyi kontrol altına almıştır. 2002-2008 döneminde uygulanan mali disiplinle kamu mali dengesi iyileşmiş ve cari açıkla bütçe açığı arasındaki korelasyon ortadan kalkmıştır. Türkiye, 2008 yılında küresel ekonomik krizin etkilerini ortadan kaldırmak için genişletici maliye politikası uygulamaya başlamıştır. Bunun sonucu ülkede iç talep artmış ve buna bağlı olarak da cari açık büyümüştür.

Cari açığı düşürmek için uygulanan maliye politikasına bakıldığında ise burada en çok kullanılan maliye politikası aracının vergiler olduğu görülmektedir. Yapılan ekonometrik çalışmalarda ihracata uygulanan KDV iadesinin ihracatı artırdığı. Buna karşılık ithal mallara uygulanan ÖTV'nin cari açığın artmasına sebep olduğu tespit edilmiştir. Çünkü ÖTV'nin uygulandığı mallar talep esnekliği düşük olan mallar olduğu için ithalat düşmemekte sadece ithalat tutarı vergi yüzünden artmaktadır.

Bunun yanında maliye politikasıyla cari açık arasındaki ilişkinin ülkenin borçluluk düzeyine bağlı olduğu tespit edilmiştir. . Buna göre düşük ve orta dereceli borçlu ilkelere bu iki değişken arasındaki ilişki pozitif olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler iktisadi kalkınmaları için gerekli olan sermaye birikimine sahip olmadıkları için dış borçlanmayla bunu telafi etmeye çalışmaktadırlar. Ancak bu alınan dış borçlar, geri ödeme dönemlerinde anapara ve faizleriyle birlikte büyük boyutlara ulaşarak yurt içinde kaynak gereksinimi artırması ve cari açığı artırmak gibi sorunlara neden olmaktadır. Alınan bu borçların verimli yatırımlara dönüşmemesi durumunda borcun borçla ödendiği sonunda uluslararası bir soruna dönüşen bir durum ortaya çıkmaktadır.

Türkiye'de zaman zaman dış borçlanmaya başvurmaktadır. Ancak 2002 yılından sonra uygulanan güçlü ekonomiye geçiş programıyla istikrarlı bir şekilde büyümeye başlamış ve borç göstergelerindeki iyileşmelerle de geçmiş dönemlerde alınan borçların geri ödenmesi gerçekleştirilmiştir.

Ekonometrik çalışmalar, cari işlemler dengesinin ve dış borç stokunun birbirlerini etkilediğini göstermektedir. Buna göre dış borçlanma cari açığı artırmakta, cari açıkta dış borçlanmayı artırmaktadır. Buna göre YDY ile finanse edilemeyen cari açıklar dış borçlanmayla finanse edilmektedir. Kısa vadeli borçlarla veya portföy yatırımlarıyla finanse edilen dış borçlar. Ülkeyi Yunanistan örneğinde olduğu gibi krize sokmaktadır.

Türkiye tasarruf açığı olan ve bunun sonucu olarak cari açık veren bir ülkedir. Bu tasarruf açığını (cari açığı) ya dışardan borçlanarak ya da yabancı yatırım çekerek kapatmaya çalışmaktadır. Türkiye ekonomisi büyüdükçe cari açık vermektedir. Bu Türkiye'nin ekonomik büyüme için dış kaynağa ihtiyacı olduğunu göstermektedir. Kamunun son yıllarda uyguladığı sıkı maliye politikasıyla kamunun kaynak ihtiyacı azalırken özel sektörün üretim ve yatırım yanında tüketim için kaynak talebi artmış bunun sonucu olarak özel sektörün dış borçlar içindeki payı artmıştır. Türkiye'de tasarruf oranları giderek düşerken tüketim artmaktadır. Bununla birlikte sabit sermaye yatırımları içerisinde yer alan imalat sanayi yatırımları oranı da azalmaktadır. Bu Türkiye'nin büyümesinin tehlikede olduğunu göstermektedir. Bunun yanında Türkiye giderek daha fazla cari açığını portföy yatırımlarıyla finanse etmektedir. Büyümeyen ve cari açığı artan bunun yanında cari açığını portföy yatırımlarıyla finanse eden bir ülke sonunda büyük bir borç kriziyle karşılaşacaktır. Bu açıdan bakıldığında Türkiye için tehlike büyüktür.

Türkiye'nin petrol zengini bir ülke olmaması da dışa bağımlılığı artıran bir diğer önemli husustur. Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar ülkenin ekonomisini ciddi bir şekilde etkilemektedir. Bunun yanında 2001 yılından sonra hem ekonomik hem de siyasi istikrarın sağlanması ülkeye gelen yabancı yatırımları artırarak tüketimi ve yatırımı artırmıştır. Böylece reel döviz kuru yükselmiş artan tüketim ve yatırım talebine bağlı olarak ithalat da artmıştır.

Türkiye'de uygulanan para ve maliye politikaları cari açığı düşürmede başarısızdır. Dış ticaretten alınan vergiler dış ticareti kontrol etmekten çok vergi gelirlerini artırmak için kullanılmaktadır. Çünkü ÖTV'nin uygulandığı mallar talep elastikiyeti düşük olan mallardır. Buna karşılık para politikasından sorumlu olan TCMB fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da sağlamaya çalışmaktadır. Ancak kredilerde olduğu gibi merkez bankası tüm finansal sistemin istikrarını sağlamak için gerekli araçlara sahip değildir. Sonuç olarak para ve maliye politikaları bir birlerini

tamamlayacak şekilde cari açığı düşürmek için kullanılmamaktadır. Bunun sonucu olarak da cari açık düşürülememektedir.

Kısa dönemde cari açığı düşürmenin en etkili yolu toplam talebi düşürmektir. Bu, ülkede işsizliğe, siyasi ve ekonomik istikrarsızlığa neden olacağı için istenmemektedir. Buna karşılık cari açığı uzun dönemde düşürmek yapısal reformlarla mümkündür. Bunun için tasarruf oranları artırılmalı, imalat sanayi yatırımları özendirilmelidir. Bunun yanında ihracatın ithalata bağımlılığı azaltılmalıdır. Bunun yanında AR-GE yatırımları teşvik edilmelidir.



KAYNAKÇA

- Abbas S., M. A., J. B. Hagbe, A., J. Fatas, P. Mauro ve R. C. Velloso (2010), “Fiscal Policy and Current Account” IMF Working Paper No: 10/121 <https://www.aeaweb.org/aea/2011conference/program/retrieve.php?pdfid=68> (Erişim:06.05.2015).
- Akçay, B. (2012), “Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi-Cari Açık İlişkisi” Maliye Dergisi, Sayı:163, Temmuz-Aralık ss:15-35 <http://www.sgb.gov.tr/Sayfalar/MaliyeDergisi.aspx> (Erişim:03.04.2015).
- Akkaya, Y. ve R. S. Gürkaynak (2012), “Cari Açık Bütçe Dengesi, Finansal İstikrar ve Para Politikası: Heyecanlı Bir Dönemin İzi” İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 27 (315) Haziran 2012 ss:93-119 <http://www.iif.com.tr/index.php/iif> (Erişim:12.05.2015).
- Aktaş, C. (2010), “Türkiye’de Reel Döviz Kuru İle İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin Var Tekniğiyle Analizi” ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 6 (11): ss123–140 <http://tara.sdu.edu.tr/vufind/Record/64689> (Erişim:15.08.2014).
- Altunç, Ö.F.ve B. Şentürk (2010), “Türkiye’de Özel Yatırımlar ve Kamu Yatırımları Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Sınır Testi Yaklaşımı” Maliye Dergisi, Sayı:158 Ocak-Haziran ss:531-546 <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/KutuphaneIslemleri.aspx> (Erişim:27.05.2014).
- Altunöz, U. (2014), “İkiz Açık Hipotezinin Geçerliliğinin Sınır Yöntemiyle Sınanması: Türkiye Örneği” Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Sayı :17 ss:425-446 <http://sosyalbilimler.adiyaman.edu.tr/TR/Duyurular/SOSYAL-BILIMLER-ENSTITUSU-DERGISI-1655> (Erişim:15.01.2015).
- Atış, A. G. ve F., Saygılı (2014), “Türkiye’de Kredi Hacmi ve Cari Açık İlişkisi Üzerine Bir İnceleme” Business and Economics Research Journal 5 (4) ss: 129-141 <http://www.berjournal.com/turkiyede-kredi-hacmi-ve-cari-acik-iliskisi-uzerine-bir-inceleme> (Erişim:03.02.2015).
- Ay, A., Z. Karaçor, M. Mucuk ve S. Erdoğan, (2004), “Bütçe Açığı - Cari İşlemler Açığı Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği 1992-2003” Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Sayı 12, ss:75-82 <http://dergisosyalbil.selcuk.edu.tr/susbed/issue/view/27/showToc> (Erişim:27.06.2014).

Aydoğmuş, İ. ve H. Öztürkler (2006), „Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorununun Analizi, 1. Baskı Ankara: Gazi Kitabevi

Ayhan, D. (2014), “BRICS-T Ülkelerine Yönelik Portföy Yatırımlarının Cari Açık Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi” Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 2014, Cilt: 7, Sayı: 1, ss:67-75
<http://iibfdergi.nigde.edu.tr/article/viewFile/5000066645/5000062069>
(Erişim:15.04.2015).

Bayat, T., A. Şahbaz ve T., Akçacı (2013), “Petrol Fiyatlarının Dış Ticaret Açığı Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği” Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 42, Temmuz-Aralık 2013 ss: 67-90
http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi42/ERUJFEAS_Jul2013_67to90.pdf
(Erişim:19.03.2014).

Bayrak, M. ve Ö., Esen (2011), “Bütçe Açıklarının Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkileri: İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi” Ekonomik Yaklaşım Cilt:23 Sayı:82 ss23-49
http://ekonomikyaklasim.org/pdfs2/EYD_V23_N82_A02.pdf (Erişim:16.02.2015).

Bayraktutan, Y. ve I. Demirtaş (2011), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi” Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (22) 2011 / 2: ss:1-28
http://kosbed.kocaeli.edu.tr/sayi22/Bayraktutan_Demirtas.pdf (Erişim:17.06.2015).

Bolat, S., M. Belke ve O. Aras (2011), “Türkiye’de İkiz Açık Hipotezinin Geçerliliği: Sınır Testi Yaklaşımı” Maliye Dergisi Sayı: 161, ss:347-364
http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/161/019.pdf
(Erişim:02.04.2015).

Central Bank of New Zealand (2004), “Balance of Payments Sources and methods” Statistics New Zealand Te Tari Tatau
<http://www.stats.govt.nz/~media/Statistics/browse-categories/economic-indicators/balance-of-payments/bop-sources-methods/bop-sm-2004.pdf> (Erişim:27.10.2014).

Çetin, A. ve B. Çetin (2007), “Alternatif Para Politikası Değişkenlerinde Maliye politikası, Döviz Kuru ve Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkisi” İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 22 (252) Mart 2007 ss:123-134
<http://www.iif.com.tr/index.php/iif/article/view/iif.2007.252.2656> (Erişim:15.04.2015).

- Daniels, J. P. ve D. D. Vanhoose (2004), *International Monetary and Financial Economics*, 3. Baskı: South-Western College Pub
- Demir, M. (2013), “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler İle Olan Etkileşimi: Türkiye Örneği” *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi / Journal of Academic Researches and Studies*” Yıl 5 - Sayı 9 – Kasım 2013 ss:2-27 <http://iibfaacd.kilis.edu.tr/index.php/AACD/issue/download/13/16> (Erişim:05.07.2014).
- Demir, M. ve E., Sever (2009), “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Sermaye Hareketliliğinde Devletin Rolü: Türkiye Üzerine Bir İnceleme” *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi* Cilt:8 Sayı:29 ss:214-239 <http://www.esosder.org/index.php?sayfa=dergilist&sayi=29.0> (Erişim:26.07.2014).
- Dünya Bankası (2015), *Data Bank*, <http://databank.worldbank.org/data//reports.aspx?source=2&country=TUR&series=&period=> (Erişim:05.06.2015).
- Dücan, E. (2008), *Türkiye Ekonomisinde Tasarruf-Yatırım Dengesizlikleri ve Üçüz açık Açıklar Sorunu*, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, <http://www.belgeler.com/blg/1hfr/trkiye-ekonomisinde-tasarruf-yatirim-dengesizlikleri-ve-z-aiklar-sorunu-saving-investment-imbances-and-triple-deficit-problem-in-turkey> (Erişim:07.05.2014)
- Ekinci, M. F., F. P. Erdem ve Z., Kılınç (2014), “Credit Growth, Current Account and Financial Depth” TCMB, Working Paper No:14/21
- Elekdag, S. ve Y., Wu (2011), “Rapid Credit Growth: Boon or Boom-Bust?” IMF Working Paper No: 11/241 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11241.pdf> (Erişim:14.03.2015).
- Emeç, H. (2015), “Değişkenler Arasındaki Gecikmeli İlişkiler: Dağıtılmış Gecikme ve Otoregresiv Modelleri” <http://www.deu.edu.tr/userweb/hamdi.emec/bolum14.pdf> (Erişim: 11.01.2015).
- Emeç, H. (2015), “Eşanlı Denklemler Modellerin Çözüm Yöntemleri I: Matrisiz Çözüm” <http://www.deu.edu.tr/userweb/hamdi.emec/bolum17.pdf> (Erişim: 11.01.2015)
- Erbaykal, E. (2007), “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili Midir? Bir Nedensellik Analizi” *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 3, Sayı 6, ss:81–88. <http://www.ijmeb.org/index.php/zkesbe/article/view/155> (Erişim:14.02.2015).

Erdem, E., G. Üçler ve U. Bulut (2014), “Impact Of Domestic Credits On The Current Account Balance: A Panel Ardl Analysis For 15 OECD Countries” Actual Problems Of Economics No: 1 (151) ss:408-416 http://irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/ape_2014_1_50.pdf (Erişim:04.05.2015).

Erdinç, Z. (2008), “İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye’de 1950-2005 Yılları Arasında Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik Testi İle İncelenmesi” Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. Cilt: 8 Sayı:1 ss: 209-222 http://www.asosindex.com/journal-article-abstract?id=494#.VZOofZ_ntlBc (Erişim:17.04.2015).

Erkiliç, S. (2006), “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5e82478a-6bd8-49d4-a9f9-d61792beadf3/serdarerkilic.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5e82478a-6bd8-49d4-a9f9-d61792beadf3> (Erişim:07.05.2015).

Ersoy, H. (2013), “Küresel Kriz: Dış Borçlar ve Cari Açık Perspektifinden Türkiye Analizi” Maliye Finans Yazıları, Sayı 100 ss: 93-112 <http://kutuphane.dogus.edu.tr/makale/13086014/2013/sayi100/M0015075.pdf> (Erişim:15.04.2015).

Esen, E., Z. Yıldırım ve S. F. Kostakoğlu (2012), “Faiz Oranındaki Bir Artış Cari İşlemler Açığını Artırır Mı?” DPUJSS Number 32, Vol. 11, April 2012 ss: 215-228 http://birimler.dpu.edu.tr/app/views/panel/ckfinder/userfiles/17/files/DERG_/32/2.cilt/215-228.pdf (Erişim:01.07.2014).

Ganioğlu, A. (2012), “Finansal Krizlerin Belirleyicileri Olarak Hızlı Kredi Genişlemeleri” ve Cari İşlemler Açığı” TCMB Çalışma Tebliği No: 12/31

Gedik, M. A. (2010), “Vergi Politikalarının Dış Ticaret Üzerindeki Etkileri: Türkiye İçin Hesaplanabilir Genel Denge Modeli Uygulaması” Maliye Dergisi, Sayı:159, Temmuz-Aralık 2010 ss:395-415 <http://www.sgb.gov.tr/Sayfalar/MaliyeDergisi.aspx> (Erişim:04.05.2014).

Genberg, H. ve A. K. Swoboda (1992), “Saving, Investment and Current Account” Scand. J. of Economics 94(2) ss:347-366

http://www.jstor.org/stable/3440459?seq=1#page_scan_tab_contents

(Erişim:16.03.2014).

Göçer, İ. (2013), “Türkiye’de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz” Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Nisan 2013, 8(1) ss:213-242 http://iibfdergi.ogu.edu.tr/makaleler/175159_8-1_N%C4%B0SAN%202013_Makale_0.pdf (15.04.2015).

Göçer, İ. ve O. Peker (2014), “Yabancı Doğrudan Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örnekleminde Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi” BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar 8(1) ss:87-116 http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/BDDK_Dergi/132004.pdf (Erişim:14.02.2015).

Göçer, İ., M., Mercan ve O., Peker (2013), “Kredi Hacmi Artışının Cari Açığa Etkisi: Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi” İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi Sayı 18 ss:1-17 <http://eidergisi.istanbul.edu.tr/sayi18/iueis18m1.pdf> (Erişim:04.05.2015).

<http://www.ekonomi.gov.tr/index.cfm?sayfa=EFE25C9F-D8D3-8566-4520E25B804C70E2> (Erişim: 24.11.2014)

<http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=crude-oil&months=180> (Erişim: 16.11.2014)

IMF (2009), The sixth edition of the Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm> (Erişim: 15.03.2015)

İnsel, A. ve N. Sungur (2003), “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği-1989:III-1999:IV” Tartışma Metni, Türkiye Ekonomi Kurumu, No: 2003/8 <http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar0303.pdf> (Erişim:04.02.2015).

İyidoğan, P. V. ve S. Erkam (2013), “İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye İçin Ampirik Bir İnceleme (1987-2005)” Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Sayı 15, ss: 39-48 http://www.journalagent.com/pausbed/pdfs/PAUSBED_2013_15_39_48.pdf (Erişim:14.04.2015).

Kalkınma Bakanlığı (2014), http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/Ekonomik_Sosyal_Gostergeler.aspx (Erişim:16.12.2014)

- Kara, A. H. (2012), “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası” İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 27 (315) Haziran 2012 ss:09-36 <http://www.iif.com.tr/index.php/iif/issue/view/iif.315> (Erişim:15.04.2014).
- Karabulut, G. ve A. Ç. Danışoğlu (2006), “Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Büyümesini Etkileyen Faktörler” Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi (8) 1: 47-63
- Karaçor Z., V. Alptekin T., Akar ve G. Akar (2012), “İstikrar Mı? İstikrarsızlık Mı? Türkiye’de Üçüz Açık Analizi” Türkiye Ekonomi Kurumu 3. Uluslararası Ekonomi Konferansı, 1-3 Kasım 2012 İzmir <http://teacongress.org/papers2012/KARACOR-ALPTEKIN-AKAR.pdf> (Erişim:14.06.2014).
- Karagöl E. T. (2010), “Geçmişten Günümüze Türkiye’de Dış Borçlar” SETA Analiz, Sayı: 26, www.setav.org (Erişim: 19.12.2014)
- Karagöz K. (2007), “Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme” Sayıştay Dergisi, Sayı:66-67, ss:99-110 <http://dergi.sayistay.gov.tr/icerik/der6667m6.pdf> (27.03.2015).
- Karagöz, M. ve Ç. Doğan (2005), “Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği” Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Cilt: 15, Sayı: 2, ss: 219-228, Elazığ <http://web.firat.edu.tr/sosyalbil/dergi/arsiv/cilt15/sayi2/219-228.pdf> (Erişim:17.02.2015).
- Karanfil, M. ve C., Kılıç (2015), “Türkiye Ekonomisinde Üçüz açık hipotezinin Geçerliliği: Zaman Serisi Analizi” Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 11, Sayı 24,ss:1-20 <http://www.ijmeb.org/index.php/zkesbe/article/view/01> (Erişim:14.05.2015).
- Karluk, S. R. (2003), Uluslararası Ekonomi, 7. Baskı İstanbul: Beta Basım A.Ş.
- Kasman, A., E. Turgutlu ve G. Konyalı (2005), “Cari Açık Büyümenin mi Aşırı Değerli TL’nin mi Sonucudur?” İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Cilt:20 Sayı:233, ss:88-98 <http://www.iif.com.tr/index.php/iif/article/view/iif.2005.233.6720> (Erişim:14.03.2015).
- Kızıldere C., B. Kabadayı ve Ö. S. Emsen (2014). ”Dış Ticaretin Döviz Kuru Değişimlerine Duyarlılığı: Türkiye Üzerine Bir İnceleme” Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi Yıl :6 Sayı: 12 http://www.uiid.com/Makaleler/1404468038_12%20SAYI_39_54.pdf (Erişim:07.04.2015).

- Kolçak, M. (2013), “Dış Ticaret Vergilerinin Türkiye Ekonomisine Etkileri” Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 27, Sayı: 4, ss:188-209 <http://e-dergi.atauni.edu.tr/atauniiibd/article/view/1025009525> (Erişim:14.05.2015).
- Kostakoğlu, S. F. ve M. Dibo (2011), “Türkiye’de Cari Açık ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Var Yöntemi ile Analizi” Paper presented at EconAnadolu 2011: Anadolu International Conference in Economics II http://www.econanadolu.org/en/files.php?force&file=2011/pdf/Kostakoglu_Dibo_TurkiyedeCari.pdf (Erişim:17.04.2015).
- Koyuncu, F.T. ve S. Tekeli (2010), “1990 Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi” Ekonomi Bilimleri Dergisi Cilt:2 Sayı:1 ss:123-130 http://www.sosbilko.net/dergi_EBD/arsiv/2010_1/14seda_tekeli.pdf (Erişim:14.06.2015).
- Kraay, A. ve J Ventura (2002), “Current Accounts in the Long and Short Run”. NBER Working Papers, 9030, <http://www.nber.org/papers/w9030>. (Erişim:15.05.2013)
- Krugman, P. R. ve M. Obstfeld (2009), “İnternational Economics Theory and Policy”, 8. Baskı Boston Amerika: Pearson Education
- Mangır, F. (2012), “Türkiye İçin İkiz Açıklar Hipotezi Testi (1980-2011)” Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 2012, Cilt: 5, Sayı: 2, ss.136-149 <http://iibfdergi.nigde.edu.tr/article/view/5000066590> (Erişim:14.05.2014).
- Nickel C. ve I. Vansteenkiste (2008). “Fiscal Policy, Current Account and Ricardian Equivalence” European Central Bank Working Paper Series No:935 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp935.pdf> (Erişim:14.05.2015).
- Obstfeld, M. (2001), Mundell-Fleming Lecture, International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model, IMF Staff Papers Vol. 47 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2000/00-00/o.pdf> (Erişim:14.05.2014).
- Obstfeld, M. ve K., Rogoff (1995), “The İntertemporal Approach to The Current Account”, Handbook of International Economics, vol. 3, ss:1731-1799 <http://econpapers.repec.org/bookchap/eeeintchp/3-34.htm> (Erişim:14.05.2014).
- Ohno, K. (2006), “International Economics”, Text Lectures, http://www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture_F/lec07.htm (Erişim: 15.05.2013)
- Oktar, S. ve L., Dalyancı (2011), “Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi” Marmara Üniversitesi

- İ.İ.B.F. Dergisi Cilt:30 Sayı:1 ss: 1-22 <http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2011-1/1-22oktar-dalyanci.pdf> (Erişim:19.04.2015).
- Öz, S. (2012), “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme” EAF (Ekonomik Araştırma Forumu) Politika Notu 12-04 Haziran 2012 http://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_pn1204.pdf (Erişim:17.04.2014).
- Özatay, F. (2009), “Türkiye’de 2000-2008 Döneminde Para Politikası” İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 24 (275) Şubat 2009 ss:37-62 <http://www.iif.com.tr/index.php/iif/issue/view/iif.275> (Erişim:14.03.2015).
- Özçalık, M. ve F. Erataş (2014), “İkiz Açıklar Hipotezinin Geçerliliği: Yükselen Piyasa Ekonomileri İçin Bir Örnek” Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi – Sayı:22 ss:136-151 http://www.academia.edu/1423557/%C4%B0kiz_A%C3%A7%C4%B1klar_Hipotezinin_Ge%C3%A7erlili%C4%9Fi_Y%C3%BCkselen_Piyasa_Ekonomileri_%C3%96rne%C4%9Fi (Erişim:02.04.2015).
- Özdemir, D., Ö. Buzdağlı, S. Emsen ve A. A. Çelik (2014), “ Geçiş Ekonomilerinde Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği” International Conference On Euroasian Economies <http://avekon.org/papers/991.pdf> (Erişim:14.06.2015).
- Özmen, E. (2004), “Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine” İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Ekim 2004 ss:5-19 <http://www.iif.com.tr/index.php/iif/article/view/iif.2004.223.5808> (Erişim:02.05.2014).
- Öztürk, N. ve Y. Bayraktar (2010), “Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar” Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi 11(1) ss:157-191 <http://iibfdergi.cumhuriyet.edu.tr/archive/dvizkurlarnaklamayaynelikyenyaklamalar.pdf> (Erişim:14.07.2014).
- Saçık, S.Y. ve M. Alagöz (2010), “Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu Ve Borçlanma İle İlişkisi” Cilt 2, Sayı 2, ss:113-120 http://www.sosbilko.net/dergi_EBD/arsiv/2010_2/14sinem_yapar_sacik.pdf (Erişim:15.04.2015).
- Seyidoğlu, H. (2002), Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, 3. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları
- Seyidoğlu, H. (2007), Uluslararası İktisat, 16. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları
- Stojkov, A. (2006), “A Survey of Competing Theoretical Approaches to Current Account Determination” CEA Journal of Economics 1(1) ss:19-32

http://www.cea.org.mk/documents/journal/CEA_Journal_of_Economics_1.pdf
(Erişim:14.03.2014).

Sürekçi, D. (2011), “Türkiye’de Üçüz Açıklar Olgusunun Analizi: Dinamik Bir Yaklaşım” Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi 18(1) ss:51-69
<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/yonveek/article/view/5000069277> (Erişim:12.05.2014).

Şanlı, F. B. ve H., Aksöz (2014), “1980 Sonrasında Türkiye’de Dış Borçlanma Üzerinde Yurt İçi Tasarrufların Etkisinin Analizi” Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi Cilt:6 Sayı:11 ss:83-98 <http://e-dergi.marmara.edu.tr/marufacd/article/download/5000091187/5000084571> (Erişim:14.02.2015).

Şengönül, A. ve T., Aytemiz (2007), ”Türkiye’de Nominal Döviz kuru, Faiz Oranları ve Döviz Kuru Risk Primi İlişkilerinin Regresyon Ağaçları İle İncelenmesi” İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 22 Haziran 2007 ss:45-62
<http://www.iif.com.tr/index.php/iif/article/view/iif.2007.255.9044> (Erişim:12.04.2015).

Tarı, R. ve F. S. Kumcu (2005), “Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Analizi (1983-2003 Dönemi)” Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (9) 2005 / 1 ss: 156-179 <http://kosbed.kocaeli.edu.tr/sayi9/tari.pdf> (Erişim:14.05.2015).

Taylor, M. P. (1990), The Balance of Payments: New Perspectives on Open-Economy Macroeconomics, 1. Baskı England: Edward Elgar Publishing Limited

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) (2014), “Ödemeler Dengesi İstatistikleri”ne İlişkin Yöntemsel Açıklama,” İstatistik Genel Müdürlüğü
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemet.pdf> (Erişim:15.05.2014)

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) (2015), Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Elektronik+Veri+Dagitim+Sistemi+EVDS1> (Erişim:15.06.2015)

Telatar, E. (2011). “Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri Ve Cari Açık-Krediler ilişkisi” Bankacılık Dergisi, Sayı:78 ss: 22-34
https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/telatar.pdf Erişim:12.03.2015).

Telatar, O. M. ve H. Terzi (2009), Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi” Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 23, Sayı: 2: 199-134

Terzi, N. ve E., Sarıdoğan (2007), “ An Econometric Analysis Of The Current Account Deficit İn Turkish Economy” Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi Cilt:22 Sayı:1 ss:

- 123-142 <http://e-dergi.marmara.edu.tr/maruiibfd/article/view/5000011209>
(Erişim:12.04.2015).
- TÜİK, (2015), Temel İstatistikler, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>
(Erişim:26.03.2015).
- Tülümce, S. Y. (2013), “Türkiye’de Üçüz Açığın Ampirik Analizi (1984-2010)” Maliye Dergisi, Sayı: 165, Temmuz-Aralık 2013, ss:97-114
http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/165/165-06.pdf
(14.02.2015).
- Tülümce, S. Y. ve Ö., Özpençe (2014), “Türkiye’de Özel Tüketim Vergisi Ve Cari Açık Arasındaki İlişkinin Analizi” Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi Bahar-2014 Cilt:13 Sayı:49 ss:280-291 <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/esosder/article/view/5000068679>
(Erişim:15.04.2015).
- Türkay, H. ve H., Ünsal (2008), “Türkiye’de İhracatta Uygulanan KDV İadesinin İhracata Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz” Sosyo Ekonomi, Temmuz-Aralık 2008:2-080205 ss: 89-98
<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/sosyoekonomi/article/view/5000080535/5000074576>
(Erişim:17.03.2015).
- Uğur, A. Y. E. Akbaş ve M., şentürk (2012), “Özel Tüketim Vergisi Oranlarındaki Artış Cari Açığa Çözüm Olabilir Mi?” Journal of Yasar University 26 (7) ss: 4572-4588
http://journal.yasar.edu.tr/wp-content/uploads/2012/10/26_Sayi_10_makale_a_ugur.pdf (Erişim:14.02.2015).
- Uysal, D. ve N., Topallı (2007), “İkiz Açık Hipotezi Türkiye” Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO Dergisi Cilt 10, Sayı 1-2 ss:201-213
<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/selcuksbmyd/article/view/5000084477>
(Erişim:14.05.2014).
- Ülgen, G. (2005), “Türkiye’de Dış Borcun Sürdürülebilirliği” Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi Cilt:20 Sayı:1 ss:19-32 http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2005%20I-II/2005_02_ulgen.pdf (Erişim:14.02.2015).
- Ünsal, M. (2003), Makro Ekonomi, 5. Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi
- Vergil, H.ve S., Erdoğan (2009),“Döviz Kuru-Ticaret Dengesi İlişkisi: Türkiye Örneği” ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 5, Sayı 9, 2009, : 35–57
<http://www.ijmeb.org/index.php/zkesbe/article/viewFile/187/136> (Erişim:14.03.2014).

- Yamak, R. ve A., Korkmaz (2005), “Reel Döviz Kuru Ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi” İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi Sayı:2 ss:11-29 <http://eidergisi.istanbul.edu.tr/sayi2/ueis2m2.pdf> (12.03.2015).
- Yanar, R. ve G. Kerimoğlu (2011), “Türkiye’de Enerji Tüketimi, Ekonomik Büyüme ve Cari Açık İlişkisi” Ekonomi Bilimleri Dergisi Cilt 3, No 2 ss:191-201 http://www.academia.edu/3260149/T%C3%9CRK%C4%B0YEDE_ENERJ%C4%B0_T%C3%9CKET%C4%B0M%C4%B0_EKONOM%C4%B0K_B%C3%9CY%C3%9CME_VE_CAR%C4%B0_A%C3%87IK_%C4%B0L%C4%B0%C5%9EK%C4%B0S%C4%B0 (Erişim:14.03.2015).
- Yılmaz, A. ve T. Karataş (2009), “Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme” Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 27 (2) ss:69-96 <http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2009-2/a.yilmaz-t.karatas.pdf> (Erişim:12.05.2014).
- Yılmaz, Ö. ve M. Akıncı (2012), “Türkiye’de Cari Açıkların Belirleyicileri: Bir zaman serisi Analizi” TİSK Akademi, 2012:2 ss:54-83 http://tisk.org.tr/tr/e-dergiler/akademi/eylul_2012/index.html (Erişim:14.05.2015).
- Yılmaz, Ö. ve M. Akıncı (2011), “İktisadi Büyüme ile Cari İşlemler Bilançosu Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği” Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 15 (2) ss:363-377 <http://e-dergi.atauni.edu.tr/ataunisobil/article/view/1020007665> (Erişim:12.03.2015).