



AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



ZEYNEP DİLMEN

TÜRKİYE İÇİN CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN ANALİZİ

İktisat Ana Bilim Dalı  
Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2019



AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



ZEYNEP DİLMEN

TÜRKİYE İÇİN CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN ANALİZİ

Danışman

Doç. Dr. YAKUP KORAY DUMAN

İktisat Ana Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2019

**Akdeniz Üniversitesi**  
**Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,**

Zeynep DİLMEN'in bu çalışması, jürimiz tarafından İktisat Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Doç.Dr. MEHMET MERT (İmza)

Üye (Danışmanı) : Doç.Dr. YAKUP KORAY DUMAN (İmza)

Üye :Dr.Öğr. Üyesi SÜREYYA KOVACI (İmza)

Tez Başlığı: TÜRKİYE İÇİN CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN  
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN ANALİZİ

Onay : Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Tez Savunma Tarihi : 03/07/2019

Mezuniyet Tarihi : 08/08/2019

(İmza)  
Prof. Dr. İhsan BULUT  
Müdür

## AKADEMİK BEYAN

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Türkiye İçin Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliğinin Analizi” adlı bu çalışmanın, akademik kural ve etik değerlere uygun bir biçimde tarafımda yazıldığını, yararlandığım bütün eserlerin kaynakçada gösterildiğini ve çalışma içerisinde bu eserlere atıf yapıldığını belirtir; bunu şerefimle doğrularım.

İmza

Zeynep DİLMEN





**T.C.**  
**AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU**  
**BEYAN BELGESİ**



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

<b>ÖĞRENCİ BİLGİLERİ</b>	
<b>Adı-Soyadı</b>	ZEYNEP DİLMEN
<b>Öğrenci Numarası</b>	2016052016
<b>Enstitü Ana Bilim Dalı</b>	İktisat
<b>Programı</b>	Tezli Yüksek Lisans
<b>Programın Türü</b>	(X) Tezli Yüksek Lisans ( ) Doktora ( ) Tezsiz Yüksek Lisans
<b>Danışmanın Unvanı, Adı-Soyadı</b>	Doc.Dr.Yakup Koray Duman
<b>Tez Başlığı</b>	Türkiye İçin Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliğinin Analizi
<b>Turnitin Ödev Numarası</b>	1150725903

Yukarıda başlığı belirtilen tez çalışmasının a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana Bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 53 sayfalık kısmına ilişkin olarak, 10/07/2019 tarihinde tarafımdan Turnitin adlı intihal tespit programından Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nda belirlenen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan ve ekte sunulan rapora göre, tezin/dönem projesinin benzerlik oranı;

alıntılar hariç % 13

alıntılar dahil % 13 'tür.

Danışman tarafından uygun olan seçenek işaretlenmelidir:

Benzerlik oranları belirlenen limitleri aşmıyor ise;

Yukarıda yer alan beyanın ve ekte sunulan Tez Çalışması Orijinallik Raporu'nun doğruluğunu onaylarım.

Benzerlik oranları belirlenen limitleri aşıyor, ancak tez/dönem projesi danışmanı intihal yapılmadığı kanısında ise;

Yukarıda yer alan beyanın ve ekte sunulan Tez Çalışması Orijinallik Raporu'nun doğruluğunu onaylar ve Uygulama Esasları'nda öngörülen yüzdeler sınırlarının aşılmasına karşın, aşağıda belirtilen gerekçe ile intihal yapılmadığı kanısında olduğumu beyan ederim.

Gerekçe:

Benzerlik taraması yukarıda verilen ölçütlerin ışığı altında tarafımda yapılmıştır. İlgili tezin orijinallik raporunun uygun olduğunu beyan ederim.

...../...../.....

(imzası)

Danışmanın Unvanı-Adı-Soyadı

## İÇİNDEKİLER

<b>TABLO LİSTESİ.....</b>	<b>iii</b>
<b>GRAFİK LİSTESİ.....</b>	<b>iv</b>
<b>KISALTMALAR LİSTESİ .....</b>	<b>v</b>
<b>ÖZET .....</b>	<b>vi</b>
<b>SUMMARY.....</b>	<b>vii</b>
<b>TEŞEKKÜR.....</b>	<b>viii</b>
<b>ÖNSÖZ .....</b>	<b>ix</b>
<b>GİRİŞ.....</b>	<b>2</b>

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### CARİ İŞLEMLER DENGESİ VE CARİ AÇIĞI AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

1.1.Cari İşlemler Dengesi .....	4
1.1.1.Cari İşlemler Açığının Nedenleri.....	5
1.2.Cari Açığı Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar.....	6
1.2.1.Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi .....	6
1.2.1.1.Mutlak Satınalma Gücü Paritesi.....	7
1.2.1.2.Nispi(Göreceli) Satınalma Gücü Paritesi .....	8
1.2.2.Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı.....	9
1.2.3.Aşırı veya Eksik Değerlenmiş Ulusal Paralar.....	9
1.2.4.Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı .....	10
1.2.4.1.Güvenceli Faiz Oranı Paritesi .....	10
1.2.4.2.Güvencesiz Faiz Oranı Paritesi .....	11
1.2.5.Mundel-Fleming Modeli.....	12
1.2.5.Parasalıcı Yaklaşım.....	16
1.2.6.Portfolyo Dengesi Yaklaşımı.....	17
1.2.7.Esneklik Yaklaşımı .....	19

### İKİNCİ BÖLÜM

#### CARİ İŞLEMLER HESABI VE CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1.Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Teorik Yaklaşımlar .....	22
2.1.1.Eşik Değer.....	22

2.1.2.Lawson Doktrini .....	25
2.1.3.Dornbusch Sınırı .....	26
2.2.Sürdürülebilirliğe İlişkin Kriterler .....	27
2.2.1.Yatırım/Tasarruf Oranı .....	27
2.2.2.Büyüme .....	27
2.2.3.Dış Borç Ve Dış Borcun Yapısı, Dışa Açıklık Derecesi .....	28
2.2.4.Finansal Yapı .....	28
2.2.5.Siyasi İstikrarsızlık, Belirsizlikler Ve Beklentiler .....	29
2.2.6.Makroekonomik Politikalar .....	30
2.3.Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Gelişimi.....	31
2.4. Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliği Literatür Taraması.....	35

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM TÜRKİYE İÇİN EKONOMETRİK UYGULAMA

3.2. Ekonometrik Modeller .....	41
3.2.1. Dickey-Fuller(ADF) Birim Kök Testi .....	41
3.2.2. Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM).....	42
3.2.3. Granger Nedensellik Testi .....	43
3.2.4. Johansen Eş-Bütünleşme Testi .....	44
3.3. Veri Seti.....	45
3.4. Ekonometrik Model.....	45
<b>S O N U Ç .....</b>	<b>54</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>56</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>64</b>

**TABLolar LİSTESİ**

Tablo 1.1. Mundell İstikrarsızlık Bölgeleri Tablosu .....	15
Tablo 2.2. Türkiye’de Dış Ticaret Açığı (Milyar ABD \$) .....	32
Tablo 2.3. Türkiye’nin Dış Borç ve Cari Açığın GSYİH Oranı(Milyar ABD \$) .....	34
Tablo 3.4. ADF Birim Kök Test Sonuçları .....	46
Tablo 3.5. VECM Gecikme Uzunluğu ve Model Belirleme Testleri.....	47
Tablo 3.6. Johansen Eş-bütünleşme Testi .....	48
Tablo 3.7. Otokorelasyon LM Testi .....	49
Tablo 3.8. White Değişen Varyans Testi.....	49
Tablo 3.9. Uzun Dönem Nedensellik Tahmin Sonuçları .....	49
Tablo 3.10. Granger Nedensellik Analizi.....	50
Tablo 3.11. VECM(6) Uzun Dönem Tahmin Sonuçları .....	51
Tablo 3.12. VECM(6) Kısa Dönem Tahmin Sonuçları.....	52



## GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1.1. Sınırlı Sermaye Akımları Koşulunda İç ve Dış Denge Grafiği .....	14
Grafik 1.2. Portföy Dengesi Grafiği .....	18
Grafik 2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net) 'in GSYH'ya Oranı (%).....	33



**KISALTMALAR LİSTESİ**

ABD:	Amerika Birleşik Devleti
ADF:	Augmented Dickey-Fuller
AIC:	Akaike Bilgi Kriteri
CID:	Cari İşlemler Dengesi
DF:	Dickey-Fuller
EKK:	En Küçük Kareler
GSMH:	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH:	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IS:	Mal ve Hizmet Piyasası
İMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LM:	Para Piyasası
TCMB:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜİK:	Türkiye İstatistik Kurumu
SGP:	Satınalma Gücü Paritesi
SBC:	Schwartz Baysen Kriter
SIC:	Schwartz Bilgi Kriteri
VAR:	Vektör Otoresresyon
VECM:	Vektör Hata Düzeltme Modeli

## ÖZET

Dünyada serbest ticaret anlayışının hız kazanmasıyla birlikte ülkelerin cari işlemlerinin hesap hareketlerindeki değişim artmaktadır. Cari açığın sürdürülebilirliği kavramı cari hesaptaki hareketliliği açıklamak amacıyla ortaya çıkmıştır. Nitekim cari işlemler dengesindeki negatif değişimin hangi orandan sonra kriz yaratacağı ve bu açığın nasıl finanse edilebileceği sorularına yanıt aramasına sebep olmaktadır

Cari işlemler hesabındaki dengesizlikler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik istikrarı ve performansı hakkında bilgi veren temel göstergelerden birini ifade etmektedir. Bu kriter ülkenin gelecekteki ekonomik güvenini, olası bir krize karşı ekonomideki etkisini ve ülke ekonomisine yatırım yapılabilmesi gibi konular hakkında bilgi sağlayabilmektedir

Bu çalışmada amaçlanan Türkiye'deki cari işlemler açığının 2001 yılından sonraki dönem göstergelerini inceleyerek sürdürülebilirliği hakkında analiz yapabilmektir. Bu amaç doğrultusunda Türkiye'deki cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, ihracat ve ithalat arasındaki ilişkisi, 2001-2018 yılları arasındaki çeyreklik dönemler ile Johansen eş-bütünleşme, Granger nedensellik ve VECM uzun ve kısa dönem katsayı tahminleri kullanılarak incelenmektedir. Elde edilen veriler neticesinde Johansen eş-bütünleşmenin varlığını göstermesi cari açığın sürdürülebilir olduğunu göstermektedir. Bu duruma istinaden uzun dönemli bağımsız değişken katsayılarının 1'den küçük olması, ilgili dönem için cari açığının zayıf sürdürülebilir olduğu sonucuna varmamızı sağlamaktadır

**Anahtar Kelimeler:** Sürdürülebilirlik, VECM Testi ,Cari İşlem Açıkları

**SUMMARY**  
**ANALYSIS OF THE SUSTAINABILITY OF THE CURRENT ACCOUNT BALANCE**  
**FOR TURKEY**

With the acceleration of the free trade approach in the world, the change in the account movements of the countries' current transactions is increasing. The concept of sustainability of the current account deficit emerged to explain the mobility in the current account. As a matter of fact, it causes the negative change in the current account balance to look for answers to the question of how to create a crisis after that and how to finance this deficit.

The imbalances in the current account are one of the main indicators that provide information on the economic stability and performance of the developed and developing countries. This criterion can provide information on the country's economic trust in the future, its impact on the economy against a possible crisis and investment in the country's economy.

In this study the current account deficit in Turkey is to be able to analyze the sustainability of a subsequent period by examining indicators from 2001. For this purpose, the gross domestic product of the current account deficit in Turkey, the relationship between exports and imports, with quarterly periods between 2001-2018 years Johansen co-integration, Granger causality and VECM is analyzed using long and short term coefficient estimates. As a result of the data obtained, the presence of Johansen co-integration shows that the current account deficit is sustainable. In this context, the fact that the long-term independent coefficient coefficients are less than 1 enables us to conclude that the current account deficit for the relevant period is weakly sustainable.

**Keywords:** Sustainability, VECM Test, Current Account Deficit

## TEŞEKKÜR

Çalışmanın ortaya çıkmasındaki katkılarından dolayı tez danışmanın Sayın, Doç.Dr. Yakup Koray DUMAN' ve tez jüri üyesi Sayın, Doç.Dr. Mehmet MERT'e teőekkürü bir borç bilirim. Hem bu zorlu ve uzun süreçte hem de hayatım boyunca yanımda olan ve desteklerini esirgemeyen annem, babam, anneannem, teyzem, kardeőim ve destek olan herkese yürekten teşekkür ederim.



## ÖNSÖZ

Cari işlemler dengesi ekonominin önemli performans göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle ekonomi üzerinde alınacak kararları doğrudan etkileyebilmektedir.

Türkiye’de cari işlemler dengesi 1980 yılındaki serbest döviz kuru politikasına geçmesiyle birlikte uzun yıllar açık vermiştir. Bu çalışma ile cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini ihracat, ithalat ve gayri safi yurtiçi hasıla oranlarıyla incelenmektedir.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, cari açığın kısa tanımı yapılmakta ve cari açığın nedenleri hakkında bilgi verilmekte; ikinci bölümde cari işlemler dengesinin teorik yaklaşımları ve literatürdeki çalışmalar incelenmekte, son bölümde ise literatür çalışması ile ekonometrik model tanımları ve analizi yer almaktadır.

Zeynep DİLMEN

Antalya,2019

## GİRİŞ

Günümüzde küreselleşmenin artmasıyla beraber cari açık sermaye hareketleri hızlanmış ve ihracat, ithalat ve hizmetler dengesi gibi cari açığı doğrudan etkileyen kalemlerin dengesinin sağlanamaması cari açığın sürekli hale getirmiştir. Ülkeler dışsal şoklara açık hale gelmiş ve cari açığın büyüklüğe göre ekonomik kriz yaşama olasılıkları artmıştır. Bu nedenlerle cari açığın büyüklüğü, ülkenin ekonomik performansının ölçütü haline gelmekte ve birçok çalışmaya konu olmaktadır.

Cari açıktaki artış uzun yıllar boyunca devam ettiğinde ülke ekonomisinde nispi faiz oranlarının artışına neden olmaktadır. Bu artış da ülkenin gelecek nesillerinin borç yükü altında bir yaşam beklediğini ve ülkedeki refah düzeyinin düşeceği anlamına gelmektedir. Refah düzeyinin artması, ülkenin cari açığı nasıl yönettiği ve sürdürülebilir olup olmadığına bağlıdır. Cari açığın sürdürülebilirliği için tasarruf düzeyinin, yatırım düzeyinin üzerinde olması gerekmektedir. Bu durumun gerçekleşebilmesi için ya iç tasarruflarda artışla ya da dışarıdan sermaye yatırımıyla mümkün olabilmektedir.

Yabancı sermaye yatırımı sağlayabilmek için iki araç vardır. Birincisi doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile portföy yatırımları, ikinci ise borçlanmadır. Cari işlemler açığı ve yabancı sermaye ilişkisinin yönü negatiftir, yabancı sermaye arttıkça cari işlemler açığı azalmaktadır. Yabancı sermayenin ülkeye girmesi enflasyonu da artırıcı bir etki yarabilmekte, bu durumda nominal faizleri artırabilmektedir. Piyasadaki faizlerin artışı ülkeye yabancı paranın daha fazla girmesine neden olabilmekte ve ülke parasının değeri artırabilmekte, yerli paranın değerinin artması da döviz kurunu düşürmektedir.

Piyasadaki kurun düşmesi ithalat talebini artırırken, yerli üreticinin ürünün iç pazarda rekabet gücü düşmekte ve bu durumda üretiminin azalmasına sebep olmaktadır. Kurun düşüklüğü ve yerli üreticinin rekabet edemez duruma gelmesiyle birlikte ülke dışa bağımlı hale gelmekte ve ülke parası değer kaybetmektedir. Ülke parasının değer kaybetmesi cari açığı tekrar artırabilmektedir. Ülkenin cari dönemde ekonomik durumu geçmiş dönemdeki durumundan daha kötü olabilmekte ve ülke ekonomisi krizden kaçınamayacak hale gelebilmektedir. Bu yüzden cari açığın iyi yönetilmesi gerekmektedir. Cari işlemler dengesindeki açığın tehlikeli boyutlara ne zaman ulaştığı konusunda birçok görüş bulunmaktadır.

Cari işlemler dengesindeki açığın tehlikeli boyutlara ne zaman ulaştığıyla ilgili literatüre baktığımızda az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin verdiği cari açıkların gayri safi yurtiçi hasıla(GSYİH)'ya oranlarının %4 veya %5'i geçmesi halinde makro ekonomik

dengelerinin bozulacağı ve kriz sürecine girilebileceği ortaya konmaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin,1996a:16;Edwards,2001:635;Freund,2005:3). Fakat bu çalışmalara bakıldığında kullanılan kriterler kesin bir eşik değerin bulunabilmesi açısından yetersiz olduğu gözlemlenebilmektedir. Edwards (2001)'a göre literatürdeki tüm çalışmalara rağmen, cari dengenin sürdürülebilirliği için belli bir eşik oranının, tek başına belirleyici olamayacağını ileri sürmektedir. Cari işlemler dengesindeki kalemlerin makro ekonomik değerlerle ilişkili olması bir eşğin belirlenmesini mümkün kılamamaktadır.

Küresel piyasalarda 2008 yılına kadar izlenen genişletici para politikasıyla birlikte piyasada likidite bolluğu yaşanmış ve gelişmekte olan ülkelere yatırımlar artmıştır. Piyasalardaki bu genişlemeden Türkiye'de payını almıştır. Türkiye'ye giren yabancı sermaye Türk parasını değerini artırmış ve ithalatın artmasını sağlamıştır. 2008 yılında yaşanan Mortgage kriziyle piyasalarda daralma yaşanmıştır. Türkiye 2001 yılında dünyada yaşanan finansal kriz dolayısıyla aldığı mali tedbirler sayesinde cari açığındaki artış diğer ülkelere oranla daha az gerçekleşmiştir. Ancak krizin etkisini hemen atlatamayan Avrupa Birliği ülkeleri kemer sıkma politikalarını devam ettirmesi yabancı yatırımcıların piyasalardan çekilmesiyle birlikte, başta Türkiye olmak üzere pek çok gelişmekte olan ülkenin cari açığı her geçen yıl artma eğilimi göstermiştir.

Türkiye'de cari işlemler dengesinin değişimine 2001 yılından itibaren bakıldığımızda en yüksek cari açık %9,8 oranında gerçekleşen 2011 yılıdır. Türkiye'nin hedefleri doğrultusunda 2018 yılına baktığımızda oran %3,6'ya düşmüştür. Türkiye Cumhuriyetinin 2023 siyasi vizyonu çerçevesinde, ihracatı 500 milyar dolar, GSYİH'yı 2 trilyon dolara ve kişi başına düşen milli geliri 25 bin dolar seviyesine çıkaracak ekonomik adımları gerçekleştirerek dünyanın en büyük ilk on ekonomisi arasında yer alması hedeflenmektedir(Onuncu Kalkınma Planı, 2013: Broşürü).

Hedefe ulaşılabilmesi için sürdürülebilir bir büyüme hızı gerekmektedir. Sürdürülebilir büyüme hızı, sürdürülebilir cari işlemler dengesi ile desteklendiği zaman hedeflere ulaşabilmektedir. Bu ilişkinin temelinde milli gelir artışının, iç talebi canlandırmasıyla meydana gelebilmektedir. İç talepteki canlanma ithalatı artmakta, ithalattaki artış dış ticaret dengesini bozmakta ve dış ticaret dengesinin bozulması cari işlemler dengesinde artışa sebep olabilmektedir. Büyüme oranlarına bakıldığında üst üste iki yıl boyunca yüksek ekonomik büyüme cari işlemler dengesini artırıcı yöndeki politikalarla gerçekleşmektedir. Hükümet yüksek büyüme için cari işlemler dengesindeki açığın artmasını göze alabilmektedir. Büyümedeki artış uğruna cari açıktaki artış göz ardı edilebilir mi,



yoksa cari açık sürdürülebilirlik seviyesinde tutularak ekonomik krizlere karşı ekonomi güçlendirilmeli midir?

Bu çalışmanın amacı kapsamında; birinci bölümde cari işlemler dengesinin ve alt kalemlerinin tanımı yapılmış ve cari açığı açıklamaya yönelik yaklaşımlar incelenmektedir.

İkinci bölümde cari işlemler dengesindeki açığın sürdürülebilirliğine ilişkin teorik yaklaşımlara ve sürdürülebilirlik kriterlerine bakılmaktadır. Ayrıca Türkiye'deki cari işlemler dengesinin ihracat, ithalat, dış borç ve GSYİH verileri ile literatürde yapılan çalışmalara bakılmaktadır.

Üçüncü bölümde Türkiye'nin sürdürülebilirlik analizi yapabilmek için kullanılan ekonometrik modellerin tanımları yapılmakta ve bu modeller doğrultusunda ekonometrik analiz yapılarak, sürdürülebilirliğe ilişkin sonuçlara yer verilmektedir.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### CARI İŞLEMLER DENGESİ VE CARI AÇIĞI AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

#### 1.1.Cari İşlemler Dengesi

Cari işlemler dengesi en geniş tanımıyla, dış ticaret dengesi ve hizmetler, birincil gelir ve ikincil gelir (cari transferler dengesi)dir. Dar kapsamda, karşılık transferlerin tamamı veya bir kısmı hesaptan çıkmakta ve yatırım geliri de, diğer bazı transfer kalemleri ile gruplandırılarak cari işlemler hesabı dışında tutulmaktadır. Bazen hükümet transferleri, resmi yardım ve hibeler hesaba dahil etmektedirler. Cari işlemler dengesi ülkenin ulusal geliriyle yakından ilişkilidir. Dış ticaret dengesi(mal ve hizmet ticareti) ise ülkenin gelirinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bu dengede oluşan azalış ya da artış ülkenin ulusal gelirini etkilemektedir. Cari işlemler dengesinin alt kalemlerine bakılırsa;

Dış ticaret dengesi: Mal ihracatı, mal ithalatı, net transit ticaret geliri, taşıtlar için limanda sağlanan mallar ve ticari altında oluşmaktadır. Mal ihracatı ülkeden döviz çıkışına neden olduğu için ödemeler bilançosunda alacak kısmına kaydedilirken, mal ithalatı ülkeye döviz girişi sağladığı için borç kısmına kaydedilmektedir (Krugman,2003;17). Net transit ticaret geliri, malların ülke sınırlarından geçmeden, yurtdışında alınmasını ve yurtdışında tekrar satılmasını ifade eden transit ticarettten elde edilen gelir anlamına gelmektedir.

Ödemeler dengesinin çeşitli alt bilançolar içinde diğer ülkelerle en iyi karşılaştırmanın yapılabilmesi için alt kalemi cari işlemler dengesine bakılabilmektedir. Cari işlemler dengesinin de alt kalemi olan dış ticaret dengesine bakılabilmesi en iyi gözlemi verebilmektedir. Dolayısıyla ülkenin yıllık(veya mevsimlik) olarak yayımlanan mal ve hizmet finansal durumu, öteki ülkelerin benzer dengeleri ile karşılaştırılarak ülkedeki temel ekonomik gelişmelerin ne yönde olduğu, örneğin ülkenin verimlilik, teknolojik gelişme ve dış rekabet alanlarında diğer ülkelere ne ölçüde ileri veya geri durumda bulunduğunu belirlemeye çalışmaktadır (Utkulu, 2008:2).

Hizmetler dengesi: Hizmet ithalatı ve ihracatını mal ithalat ve mal ihracatına göre görünmez niteliktedir. Bu yüzden “görünmez ticaret” olarak da adlandırılmaktadır. Bu hesapta turizm, taşımacılık, fikri ve mülki hakların kullanım ücretleri uluslararası bankacılık ve sigortacılık, tamir ve bakım hizmetleri, navlun, kültürel ve eğlence hizmetleri, telekomünikasyon ve inşaat hizmetleri yer almaktadır (TCMB, 2014:21).

Birincil gelir hesabı: Emek, finansal sermaye ya da doğal kaynakların işlenmesinden elde edilen gelirler, emek karşılığı ödenen ücretler, portföy yatırımları ile diğer yatırımlara ilişkin gelir ve giderlerin tutulduğu hesaba ifade etmektedir. Ayrıca doğrudan yatırımların sermaye ve yatırım kâr payları ile tekrar yatırıma dönüştürülen kârların doğrudan yatırım şirketlerinin yatırımlarından elde ettikleri faiz gelirlerini ve giderlerini içermektedir. Portföy yatırımlarında ise hisse senetleri ve borçlanma senetlerinin sırasıyla kâr payları ve faiz gelirlerini/giderlerini de kapsamaktadır. Diğer yatırımlarda ise diğer finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili faiz gelir ve giderleri kaydedilmektedir (TCMB, 2018:13).

İkincil gelir hesabında: Yurt dışında yaşayan vatandaşların ve o ülkede yaşayan başka ülke vatandaşlarının karşılıksız olarak mal ve hizmet transferleri ve hükümetlerin hibeleri gibi cari transferlerin yer aldığı hesaptır (TCMB, 2018:13).

### **1.1.1.Cari İşlemler Açığının Nedenleri**

1980’li yıllarda dünyanın küreselleşmesi yolunda atılan finansal adımlar, ülkelere sermaye girişlerini hızlandırmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akışı tüketimi, yatırım harcamalarını, ithalatı ve büyümeyi hızlandırmıştır. Sermaye girişlerinin/çıkışlarının hızlanması bu ülkelerde döviz kuru istikrarsızlığını ve ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucunu beraberinde getirmiştir. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi ithal mala ulaşmayı kolaylaştırmış, bu kolaylık ithalatı yapılan malların yurtiçi sektörlerinde daralma yaşamasına neden olmuştur. İthalatın artması, ülkedeki borçlanmayı artırmış ve cari işlemler açığının büyümesine sebebiyet vermiştir (Kumcu ve Tarı, 2005:158).

Küreselleşme sürecinde ithal ikameci modelden vazgeçerek ihracata dayalı büyüme stratejisi izleyen ülkeler, bu stratejiyi uygularken gerekli alt yapıyı oluşturmadıkları için yüksek enflasyonla karşı karşıya kalmışlardır. Özellikle bu süreçte mevcut pazar yapısının satınalma gücünün yetersiz olması ve üretimin optimal ölçekte yapılmaması ülkeleri cari işlemler açığıyla baş başa bırakmıştır. Sektördeki küçük işletmelerin piyasa şartlarına uyamayıp ileri teknoloji tesisler kuramaması ve artan enerji fiyatlarıyla dışa bağımlılığın artması gibi unsurlarda cari açığın artmasına neden olmuştur (Aytekin, 2015:73).

Cari açığı etkileyen bir diğer faktör ise tüketim eğilimidir. Küresel piyasalarda 2009 yılından sonra kredi hacimlerinde büyük bir artış gerçekleşmiştir. Bu genişlemeyle birlikte finansal piyasalarda kırılmalıklar baş göstermeye başlamış ve politika yapıcılarının bu konuda tedbirler almasını gerekli hale getirmiştir. Kredi genişlemesinin ödemeler dengesindeki krizleri tetiklemesi, reel varlık fiyatlarıyla ilişkisi, ticarete konu olan sektörlerin

diğer sektörlerden daha çabuk büyümesi, o dönemde döviz kurlarındaki değerleme gibi durumlarda reel ekonomi için önemini ortaya koymaktadır. (Birinci ve Köksal, 2012:2 )

Reel ekonomi ile finansal ekonomi arasındaki farkın giderek büyümesi finansal ekonominin ulaştığı ileri teknoloji finansal ekonomi konjoktürel iniş çıkışı ve günlük dalgalanmalara açık hale gelmesi piyasalar için yeni ve oldukça belirsiz bir ortam yaratmaktadır.

Günümüzde para uluslararası düzeyde 24 saat birbirine bağlı bilgisayarlarla, ışık hızında işlev görmektedir. Ekonomik aktörlerin piyasada gerçekleşen tüm değişimlerden internet üzerinden anında haberdar olabilmesi, piyasaya giriş çıkışlarını, sermaye bulma kolaylığını, pazara erişebilirliğini ve kâr paylarını artırabilme olanağı sağlamaktadır. Piyasayı yakalama arzusuyla aktörlerin yanlış karar alma ya da dolandırılma gibi riskleri de bulunmaktadır. Piyasaların sanallaşmasıyla dünya optimal piyasa<sup>1</sup> düzeyine doğru ilerlemektedir. Bu hız ülke piyasalarındaki sermaye hareketliliğine sebep olmakla beraber, döviz kurundaki dalgalanmaların artmasına sebep olabilecek ve cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini etkileyebilecektir.

Cari işlemler dengesinin nasıl finanse edildiği de cari açığın önemli bir sorunudur. Yüksek oranlı ve sürekli bir cari açıkla karşı karşıya kalan bir ülke başka bir ülkeden borçlanarak, hisse senedi-tahvil vb. gibi varlıklarını satarak veya resmi rezervlerini azaltarak bu açığı finanse etmesi gibi etkenler söz konusudur (Ersoy, 2013:107-108).

## **1.2.Cari Açığı Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar**

### **1.2.1.Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi**

Satın Alma Gücü Paritesi (SGP), döviz kurunu açıklamaya yönelik en eski teorilerden birisidir. SGP, I.Dünya Savaşın'dan sonra dünyada yaşanan enflasyonun etkisiyle satınalma gücünde meydana gelen değişikliklerin reel döviz kurları üzerindeki etkisini açıklamaya yönelik ilk hipotezdir. 1918 yılında İsveçli iktisatçı Gustav Cassel tarafından ortaya atılmıştır. Cassel(1918) ülkeler arasındaki döviz kurunu esas alarak; her ülkenin kendi iç piyasasında enflasyon etkisiyle satınalma gücünün düştüğünü, bu yüzden iki ülke arasındaki paritenin satınalma güçlerinin birbirine oranı olması gerektiğini ileri sürmüştür. SGP, malların piyasada serbest dolaşımında olması ve kapsamlı ticaretin olması reel döviz kuruyla satınalma gücü arasında çok büyük sapma yaratmayacağını, bu yüzden de döviz kurundaki aşırı dalgalanmaların ülkelere vereceği ekonomik zararları önlemek adına satınalma gücü paritesinin kullanılmasının gerektiğini savunmaktadır.

<sup>1</sup> Optimal Piyasa Düzeni: Ekonominin zaman içindeki gelişimi, farklılaşma ve uyum süreçlerini beraberinde getirir; eski yapılar sürekli değişip, yeni yapılar oluşurken piyasanın iç denge dinamiğinin dengede olması, rekabet koşullarının sağlanıyor olması ve etkin piyasa düzeninin gerçekleşmesidir (Yağcılar, 2010:16).

SGP teorisi tek fiyat kanun<sup>2</sup> döviz kuruna entegre edilmesiyle ortaya çıkmış bir modeldir. Tek fiyat teorisine göre; uluslararası ticarete konu olan malların tek bir fiyatı olacaktır. Taşıma, gümrük ve benzeri maliyetlerin bulunması durumunda malın fiyatında oluşacak maliyet kadar fark olabilir. Dolayısıyla herhangi bir para biriminin dünyanın her yerinde aynı satın alma gücüne sahip olacağını savunmaktadır (Seyidoğlu, 1998:440).

Örneğin, bir malın ABD’de birim fiyatı 1\$, döviz kuru da 5\$/TL ise gümrük tarifesi ve taşıma maliyetleri arasında bir fark bulunmadığında bu malın fiyatı ABD’de 1\$, Türkiye’de 5TL olacaktır. Bu fiyatın dışındaki herhangi bir fiyattan satışa sunulursa, ülkeler arasında fiyat farklılığı arbitraja yol açabilmektedir. Yani daha ucuz ülkeden alıp daha pahalı ülkeye satış yapan tüccarlar ortaya çıkabilmektedir. Eğer Türkiye’deki fiyat ABD’deki fiyattan yüksekse arbitraj kârı elde etmek isteyen tüccar malı ABD’den alıp Türkiye’de satmak isteyecektir. ABD’de arz eğrisinin kaymasından kaynaklı talep artışına neden olacak ve fiyat yükselecektir. Türkiye’de arz artışından dolayı fiyatlar düşecek, iki piyasanın denge noktasında fiyat uyumu sağlanacaktır (Çelik, 2006:435).

Satın alma gücü paritesi nispi ve mutlak olarak iki alt teoride incelenmektedir;

### 1.2.1.1.Mutlak Satınalma Gücü Paritesi

Mutlak SGP’ye göre yurtiçindeki ve yurtdışındaki fiyatların, döviz kuruyla çevrildiğinde birbirine eşit olması teorisine dayanmaktadır. Yani tüm ülkelerde satınalma gücünün aynı olması gerektiğini savunmaktadır. Fiyat eşitliğini sağlayacak olan mekanizma da arbitrajdır. SGP teorisini açıklarken bahsettiğimiz örnek tek mal için geçerliydi. Ancak mutlak SGP’e ülkedeki tüm ekonomik varlıklar için geçerli bir kanun olması gerektiğini ileri sürmektedir (Çelik,2006:435).

Mutlak SGP’nin döviz kurunun iki ülkedeki fiyat seviyelerini eşitlediğini gösteren denklem (Salvatore, 2013:464):

$$R = \frac{P}{P^*}$$

R: Döviz Kuru

P: Yurtiçi Fiyat İndeksi

P\*: Yurtdışı Fiyat İndeksi

<sup>2</sup> Tek Fiyat Kanunu(Law of OnePrice): Ticarete konu olan ekonomik varlığın, mevcut döviz kurlarına göre fiyatının, dünyanın her yerinde aynı olması gerektirir. Farklı piyasalarda ekonomik varlığın fiyatı ve taşıma maliyetinden büyük olmamaktadır (Seyidoğlu, 1998:440).

Bu denklem kullanılarak ülkelerin döviz kurlarının ne olması gerektiği hesaplanabilmektedir. Yurtiçi fiyat indeksi, yurtdışı fiyat indeksinden ne kadar yüksekse/düşükse döviz kuruda o kadar yüksek/düşük olacaktır.

Bu teoremin eleştirildiği nokta tüm ülkelerdeki mallar için aynı indeksin kullanıldığına dair kuşku duyulmasıdır. Yani A ülkesi ile B ülkesi tüm mallarını aynı indeks üzerinden hesaplamayabilir. Bu yüzden tüm mal fiyatlarına bakmak yerine uluslararası kabul görmüş indeksler( ÜFE, TÜFE ya da GDP Deflatörü gibi) kullanılabilir.

### 1.2.1.2.Nispi(Göreceli) Satınalma Gücü Paritesi

Nispi SGP'ye göre döviz kurundaki değişim, iki ülkedeki fiyat seviyelerindeki değişimin göreceli olduğunu varsaymaktadır. Yani enflasyon oranındaki artışın ya da azalışın döviz kurunu artırdığını veya azalttığını varsaymaktadır. Modeldeki cari dönemin 1 ve başlangıç dönemini 0 olarak kabul edersek, döviz kurundaki değişim oranı (Seyidoğlu, 1998:443):

$$\frac{E_1 - E_0}{E_0} = f_T - f_A$$

$f_T$ : Yurtiçi enflasyon oranı

$f_A$ : Yurtdışı enflasyon oranı

E: Döviz kuru

Bu denklemi bir örnekle açıklayalım;  $f_T$  için enflasyon oranı %15,  $f_A$  için %5 olduğunu varsayalım. 2017 yılı için döviz kurunu 1\$=5TL kabul edelim. Bu koşullar altında 2018 yılı için nispi SGP formülünü kullanarak hesap yaptığımızda 2018 yılı döviz kurunun 1\$=5,50TL olması gerektiği sonucuna ulaşmaktayız. Başka bir ifadeyle döviz kurunun %10 değerlenmesi gerekmektedir. Mutlak SGP'de bahsettiğimiz gümrük tarifesi, taşıma maliyeti gibi değişken fiyatlarında nispi SGP içinde geçerlidir. Fakat mutlak SGP kadar etki yaratmamaktadır.

SGP teorisinin eksikliği: sadece mal ve hizmet piyasasını kapsamaması, sermaye piyasasını dikkate almamasıdır. Teorinin uygulama sonuçlarında genel olarak kısa dönemde SGP'nin geçerliliğinin düşük olduğu, nedenin ise ekonomik olaylardaki değişimdeki hıza karşı döviz kurundaki değişimin gecikmeli olarak gerçekleşmesi ve hükümet müdahaleleridir. Uzun dönemde ise yüksek enflasyon durumunda kur ile göreceli SGP arasındaki uyumun yüksek olduğu tespit edilmiştir (Seyidoğlu, 1998:443-444).

### 1.2.2.Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Dış ticaret akımları teorisine göre bir ülkenin parasının değerini ve döviz kurlarını belirleyen etken, ülkenin mal ihracatı ve ithalatıdır. Dış ticaretin fazla vermesi durumunda ( $X > M$ ) yerli para birimi değer kazanmakta, tersi durumda ( $X < M$ ) ise yerli para birimi değer kaybetmektedir. Bu teoriye göre ülkenin ihracatını ve ithalatını etkileyen tüm faktörlerin yerel para biriminin değerini etkileyeceğini varsaymaktadır (Aral, 2015:15).

Bir örnekle açıklayacak olursak; ülkedeki ihracata ilişkin kota konulması ülkenin ihracatını azaltmaktadır. İthalat hacminin aynı kaldığı varsayımıyla, ülkenin parası değer kazandırmaktadır. Döviz kurunda düşüş meydana gelmekte ve nispi olarak bakıldığında yerli mala olan talep artmakta bu da fiyatlarda artışa neden olabilmektedir. Fiyatlardaki artış, ödemeler dengesi üzerinde negatif bir etki gösterebilmekte ve yerli para birimi değer kaybedebilmektedir.

Dış ticaret akımları yaklaşımının en büyük eksikliği; sermaye hareketlerini ihmal edilmesidir. Dolayısıyla bu teoride faiz oranları göz ardı edilmekte, finansal piyasalar modele dâhil edilmemektedir. Ancak gerçek piyasalarda sadece mal ihracatı ve ithalatında değil finansal işlemler içinde döviz talep edilmektedir. Gerçek dünyada dış ticaret açığı veren ülkelerin ulusal parası değer kaybetmesi gerekirken, değer kazandığı durum da gözlemlenmiştir. Bu da teorinin eleştirilen kısmıdır (Öztürk ve Bayraktar, 2010:160).

### 1.2.3.Aşırı veya Eksik Değerlenmiş Ulusal Paralar

Uzun süren enflasyon oranlarındaki artıştan dolayı hükümetler, döviz kurundaki yükselişlere izin vermeyebilir. Müdahale amacıyla merkez bankası piyasaya döviz satışı yapabilmektedir. Böylece reel kur nominal kurun altına düşebilir ve yerli para değer kazanabilmekte. Teoride bu duruma, döviz kurlarının hükümetin etkisiyle ulusal paranın aşırı değer kazanması denilmektedir. Tersine durumda ise, döviz kurunun iç ve dış enflasyon oranından daha fazla oranda artabilmektedir. Bu durum da reel döviz kuru nominal döviz kurunun üzerine çıkması ve ülke parasının eksik değerlemesi denilmektedir (Seyidoğlu, 1998:444).

Hükümetin piyasaya müdahale etmesinin birçok nedeni olabilmektedir. Örneğin, gelişmekte olan ülkenin sanayisini geliştirebilmek için döviz kuru düşük tutularak, ülkeye ucuz sermaye girdisini sağlamak olabilir. Ya da ülkeye yabancı ülkelerdeki, kısa vadeli yabancı sermayeyi çekebilmek amacıyla piyasaya müdahale etmiş olabilmektedir.

### 1.2.4.Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı

1973 yılında Bretton Wood sisteminin yıkılmasıyla birlikte esnek döviz kuru sisteminin kısa vadeli sermaye hareketlerinden dolayı döviz kurundaki hızlı artışlar faiz oranı paritesi yaklaşımını gündeme getirmiştir. Faiz oranı paritesi, farklı finansal piyasalardaki yatırımları arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır ( Melvin ve Norrbin, 2013:115).

Dışarıya Ödünç Verilen Paranın Getirisi=Dış Faiz Oranı+Yerli Paranın Değer Kaybı

Bu denklik faiz paritesi eşitliğidir. Bu eşitlik, yabancı para cinsinden kısa vadeli verilen ödünç paranın getirisinin, yabancı para ve sermaye kazancının(kaybının), söz konusu dönemde yerli paranın değer kazanmasından(kaybetmesinden) kaynaklanmaktadır (Begg v.d, 2010:494).

Faiz paritesi yaklaşımı iki alt teoride incelenmektedir: güvenceli ve güvencesiz faiz oranı paritesidir.

#### 1.2.4.1.Güvenceli Faiz Oranı Paritesi

Güvenceli faiz oranı yaklaşımı ilk olarak Keynes(1923) ve Einzing(1937)'in döviz kuru davranışı, para piyasası ve arbitraj fırsatları üzerine yaptıkları çalışmalarda karşımıza çıkmaktadır (Fong v.d., 2010:1098). Güvenceli faiz paritesi, döviz kurlarında ileride meydana gelebilecek şoklara karşı bugünden sözleşme yapılarak güvence sağlanmasını ifade etmektedir.

Bu parite yatırımcıları döviz kurundaki dalgalanmalara karşı korurken, yatırımcıların faiz farklılıklarından yararlanmalarını imkan sunmaktadır. Esnek kur sistemin, ülkeler arasında faiz farklılıkları oluşmakta ve yatırımcılara arbitraj olanağı sağlamaktadır; ancak bu durum risk içermektedir. Bu yüzden vadeli döviz piyasası kullanılmaktadır.<sup>3</sup> Güvenceli faiz paritesi denklemi (Terra, 2015:47):

$$\frac{F_{t+1}}{S_t} = \frac{1 + i_t}{1 + i_t^*}$$

$F_{t+1}$  : Vadeli teslim kuru

$S_t$  : Anında teslim kuru

<sup>3</sup> Örnekle açıklayacak olursak, Türkiye'deki faiz oranı %2 Almanya'da %1 olduğunu varsayalım. Döviz kurları sabitken yatırımcılar, yatırımlarını faiz oranı daha yüksek olan Türkiye'ye yatırım yapabileceklerdir. Ancak esnek döviz kurunda kur riski bulunmakta, yatırımcı bu riski en aza indirgeyebilmek için sözleşme yapmaktadırlar.



$i_t$  : Yerli faiz oranı

$i_t^*$  : Yabancı faiz oranını

Yerli yatırımcı, ülkesinde yaptığı her yatırım için  $(1+i_t)$  kadar kazanç, yatırımlarını yabancı ülkede yaparsa  $(1+i_t^*)S_t$  kadar kazanç elde edecektir. Yatırımcıların yurt dışında yaptıkları yatırım için kur riski bulunmaktadır. Bu riski minimuma indirebilmek için vadeli teslim sözleşmesi yapması sonucunda güvenceli faiz oranı  $(1+i_t^*)F_{t+1}/S_t$  olacaktır. Yabancı bir varlığın alım satım arasında döviz kurunda düşüş bekleniyorsa yabancı varlığın faiz oranının bu düşüşü telafi edecek kadar yüksek olması gerekmektedir (Terra, 2015:47).

Eşitliği tekrar düzenlersek;

$$i_t - i_t^* = \frac{F_{t+1} - S_t}{S_t}$$

Düzenlenen eşitlikte iki ülke arasında yatırım yapakta herhangi bir fark bulunmamakta ve arbitraj olanağı sağlanamamaktadır. Ancak bu eşitlik her zaman sağlanmayabilir.

$$i_t - i_t^* > \frac{F_{t+1} - S_t}{S_t}$$

Güvenceli faiz paritesinin dengesinin bozulması durumunda;

Yerli ülkede yatırım yapmak daha kârlı olmaktadır. Yerli ülkede ya faiz oranları yüksek ya da yabancı ülkenin risk primi yüksektir. Ya da her ikisi de yerli ülkenin lehine olabilmektedir. Eşitliğin tersine döndüğü durumda ise;

$$i_t - i_t^* < \frac{F_{t+1} - S_t}{S_t}$$

Yabancı ülkede yatırım yapmak daha karlı olmakta ve yatırımcı yönünü yabancı ülkeye kaydırmaktadır. Arbitrajcı faaliyetini eşitsizlikten yararlanacak şekilde gerçekleştirecek ve belirli noktadan sonra iki ülke arasında eşitlik tekrardan sağlanabilmektedir (Seyidoğlu, 1998:488).

#### 1.2.4.2. Güvencesiz Faiz Oranı Paritesi

Güvencesiz faiz oranı paritesi; yabancı yatırımcıların yabancı para cinsinden edindiği varlıkları vadesi geldiğinde o anki spot kurdan yerli para birimlerine çevirmesidir. Gelecekteki spot kurunun kesin olarak bilinmemesinden dolayı yatırımcı kur riskine maruz kalmaktadır (Pugel, 2016:417). Güvencesiz faiz oranı paritesinin de vadeli döviz kuru sözleşmesi kullanılması söz konusu olmamaktadır. Yatırımcı varlığı edinirken kur riski hakkında bilgisi bulunmakta, ancak gelecekteki değeri ile ilgili tahmin de bulunmaktadır. Güvencesiz faiz oranı paritesi denklemi (Terra, 2015:48):

$$\frac{E(S_{t+1})}{S_t} = \frac{1 + i_t}{1 + i_t^*}$$

Denklemdaki  $E(S_{t+1})$  gelecekteki döviz kurunu temsil etmektedir. Yukarıdaki eşitlik iki ülkenin varlıklarının beklenen getirisi ile risk primleri birbirine eşitlemektedir. Ancak beklenen getiri oranlarının veya risk primlerinin eşit olmadığı durumda hangi ülkenin getiri oranı yüksekse yatırımcı o ülkenin varlığını satın almaktadır (Duran, 2014:2).

### 1.2.5.Mundel-Fleming Modeli

Mundel-Fleming modelinde ekonominin performansının döviz kuruna bağlı olduğu bilinmektedir. Bu teoride döviz kuru sabit kabul edilmektedir. Mundel-Fleming modeli IS-LM denklemlerine dayanmaktadır. Tam sermaye hareketliliği altında standart IS-LM modeline açık ekonomiyi entegre ederek, genişletilip çözümlenmektedir.

Mundel-Fleming modeli, Fleming'in denklemleriyle Mundell'in politika analizlerini birleştiren, Keynesyen IS-LM modelinin açık ekonomiye uyarlanmış halidir. J.Marcus Fleming ve Robert Mundell birbirinden bağımsız yaptıkları çalışmada sermaye akımı rolünü de Keynesyen makro ekonomik politika modeline ekleyerek açık ekonomi modelini genişletmişlerdir. 1976 yılında Rudi Dornbusch literatürde bulunan çalışmaları Mundel-Fleming modeli adı altında birleştirerek, döviz kuru politikası üzerine bir dizi makale yayımlamıştır (Boughton, 2002:2).

Mundell, uluslararası sermaye akımını modelinin temeline yerleştirmektedir. Mundell kısa vadeli dengeyi sınırlandırmak için para talebini likidite tercihi teorisi<sup>4</sup> kullanarak Meade'in para sektörü teorisini referans almaktadır. Fleming(1962), Mundell'in temel kısa vadeli teorisine oldukça benzer bir model geliştirmekte, ancak uzun vadede dengenin ayarlanması sürecini ise modeline almamaktadır (Obstfeld, 2001:5-6).

Fleming(1962), para politikasının dalgalı döviz kuru altında, hem mutlak anlamda hem de maliye politikası etkinliğine göre daha büyük olduğunu savunmuştur. Ayrıca, dalgalı döviz kurunun, sabit para stoku ile yurtiçi harcamalardaki otonom değişmelerin maliye politikası etkinliğinin belirsiz olduğunu göstermiştir (Boughton, 2002:2).

Mundel modelini IS ve LM denklemleriyle gösterelim;

$$Y = C(Y-T) + I(r) + G + NX(E) \quad \text{IS Denklemi}$$

$$M/P = L(r, y) \quad \text{LM Denklemi}$$

<sup>4</sup> Likidite tercih teorisi: Hane halkları ya da firmaların kaynaklarını likit halde bulundurmak ya da mevduata yatırmak arasındaki tercihlerini ifade etmektedir (Ayдын, 2015:2008).

$$r=r^*$$

Birinci denklem mal piyasasını göstermektedir. Denklemdaki toplam harcamayı  $Y$ , tüketimi  $C$ , yatırımı  $I$ , kamu harcamalarını  $G$  ve net ihracatı  $NX$  temsil etmektedir. Yatırım, faiz oranına ( $r$ ) ve net ihracat döviz kuruna ( $E$ ) negatif olarak bağlıdır.

Mundel-Fleming modelinde reel ve nominal döviz kuru ayrımı yapılmamıştır. Çünkü modelde fiyatlar sabit kabul edilmektedir. Bu nedenle reel döviz kuru ile nominal döviz kuru arasındaki değişim oransaldır. Yani nominal döviz kuru yükseldiğinde yabancı mallar yerli mallara göre daha ucuz olabilmektedir (Parasız, 2000:360).

Tam sermaye hareketliliği altında faizlerdeki en ufak değişiklik sonsuz miktarda sermaye akımını özendirir. Bu yüzden, sermaye hareketliliği tamken merkez bankasının sabit kur altında bağımsız para politikasını yürütemediği söylenebilmektedir. Daha iyi anlayabilmek için, bir ülkenin faiz oranlarını artırmak istediğini düşünelim. Bunun için sıkı para politikası uyguladığında faiz oranları artırma eğilimi göstermektedir. Yabancı yatırımcılar yeni faiz oranlarından yararlanmak amacıyla yatırımlarını söz konusu olan ülkeye yönlendirmektedir. Yüksek oranda gerçekleşen sermaye girişinden dolayı ödemeler dengesinin yüksek oranda fazla vereceği öngörülmektedir.

Yabancıların ülkedeki varlıkları satın almak için ülkeye giren döviz miktarındaki artıştan dolayı ülke parası değer kazanmaktadır. Yerli paranın aşırı değer kazanması merkez bankasını önlem almak zorunda bırakmaktadır. Bu durumda merkez bankası piyasadan yabancı para satın alır. Bu müdahale merkez bankasının rezervlerini artırmaktadır. Sonuç olarak başlangıçta uyguladığı para politikası tersine dönmektedir. Yurt içi faiz oranlarının eski haline dönmesiyle süreç sona ermektedir.

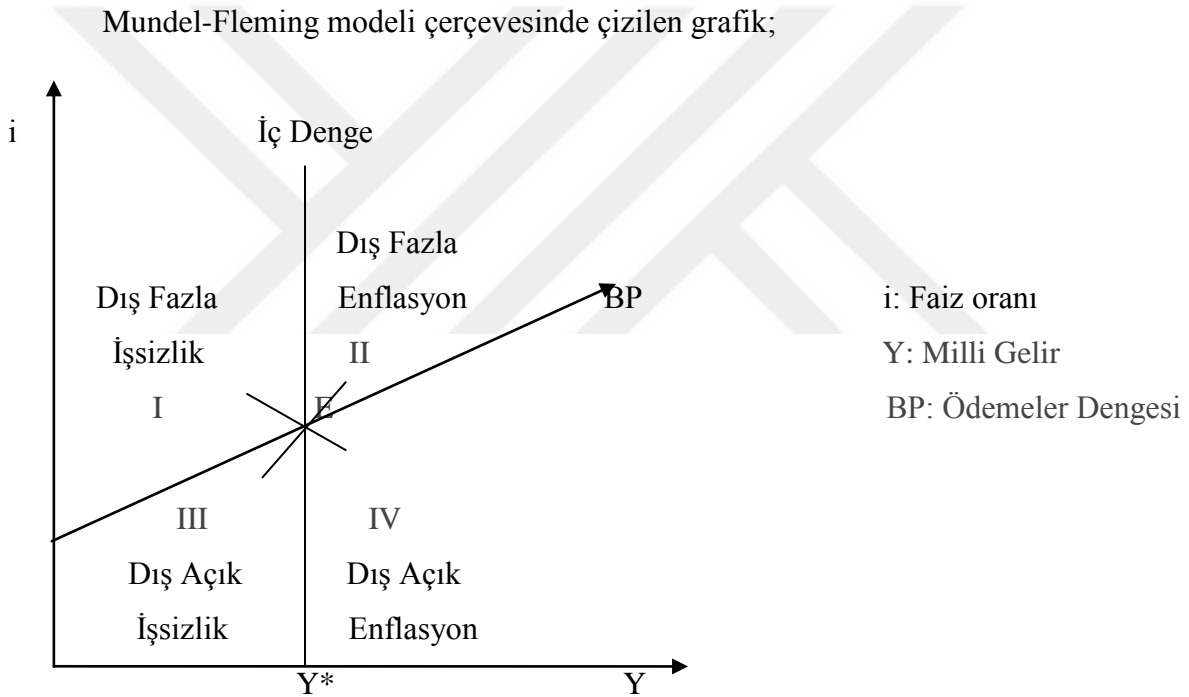
Sabit döviz kuru ve tam sermaye hareketliliği varsayımı altında, Mundel-Fleming modelinde genişleyici bir maliye politikası cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olmakta, mali genişlemeden kaynaklı gelir artışı da para talebini artırıcı etki yaratabilmektedir. Model para talebindeki artışın faiz oranının da artışına sebep olabileceğini, faizlerdeki artışın, sermaye girişlerini artırması ile cari açığın finanse edilebileceğini savunmaktadır. Ayrıca sermaye hareketliliği ne kadar yüksek olursa mali genişlemeden kaynaklı bozulma da o kadar yüksek olabilmektedir (Knight ve Scacciavilliani, 1998:6).

Parasal bir genişleme yurtiçi faiz oranlarında düşüşe neden olabilmektedir. Bu durum, döviz kurundaki düşüş ve gelirdeki artışın ihracat ile ithalat üzerindeki etkisine bağlı olarak cari işlemler dengesinde bozulmaya veya iyileşmeye neden olabilmektedir. Diğer taraftan döviz kurundaki dalgalanma, mali genişlemenin faiz oranları üzerindeki etkisi yerli paranın

değer kazanmasına neden olmakla beraber cari açık vermesine neden olabilmektedir (Knight ve Scacciavilliani, 1998:7).

Modelde iç ve dış dengenin aynı anda sağlandığı tek bir nokta bulunmaktadır. Bu noktanın dışında sermayenin tam hareketliliği koşulu altında oluşan dört alternatif durum bulunduğu ileri sürülmektedir. Bu alternatif durumlarda ülke ya işsizlikle dış açık/fazla ya da enflasyonla dış açık/fazla durumlarından biriyle karşı karşıya kalabilmektedir (Değer ve Emsen, 1999:153).

İç denge milli gelir ile tam istihdam düzeyinin aynı noktada olması durumunda ekonomide işsizliğin ve enflasyonun olmaması anlamına gelir. Keynesyen ifadeyle uzun dönem toplam arz eğrisiyle potansiyel milli gelir düzeyinde para arzı ile talebi ve yatırım-tasarruf oranı dengesinin gerçekleşmesini ifade etmektedir (Değer ve Emsen 1999:154).



**Grafik1.1: Sınırlı Sermaye Akımları Koşulunda İç ve Dış Denge Grafiği**

İç ve dış denge doğruları dikey ve yatay eksenlerdeki tüm doğruları dört bölgeye ayırır. Grafik 1'de,  $Y^*$  tam istihdam ve potansiyel milli gelir seviyesini göstermektedir.  $Y^*$  sol tarafında eksik istihdam veya kaynakların etkin kullanılmaması sonucu israf edilmesi durumundan kaynaklanan işsizlik sorunu bulunmaktadır.  $Y^*$ ' in sağ tarafında ise ekonominin tam istihdam durumunun üzerinde olmasından kaynaklanan talep fazlası ve arz yetersizliği bulunmaktadır. Talep fazlalığından kaynaklı fiyatlar genel düzeyindeki artış, enflasyon sorununu ortaya çıkarmaktadır. Grafikte BP eğrisi, sermaye hareketliliğinin diğer ülkelere

karşı faiz duyarlılığını yarattığı için yatık bir eğridir. BP eğrisinin üst kısmında dış fazla problemi bulunurken, alt tarafında dış açık problemi bulunmaktadır (Seyidoğlu, 1998:522).

Açık ekonomilerde iç ve dış dengenin aynı anda sağlanması gerektiği varsayılmaktadır. Bu grafikte E noktası ekonominin iç ve dış dengeyi aynı anda sağladığı milli gelir ve faiz oranını göstermektedir. Bu noktanın dışında her noktada ya iç denge ya dış denge ya da her ikisinde de dengesizlik söz konusudur. Bu dengesizlik sorununu çözebilmek için para veya maliye politikası uygulanması gerekmektedir. Bu amaca uygun olarak Mundell tarafından geliştirilen ve amaca uygunluk kuralı adı verilen bir ilke bulunmaktadır. Bu ilkeye göre tüm politika araçları, hangi problem için daha etkili oluyorsa, o problemle eşleştirilmeli ve yalnız o problem doğrultusunda kullanılmalıdır. En önemlisi bu amaç doğrultusunda politika yapıcı birimlerin birbirinden bağımsız olması gerekmektedir. Açık ekonomiler için genellikle para politikası dış denge de, maliye politikası da iç dengede etkili olabilmektedir (Seyidoğlu, 1998:523).

Mundell kuralı uyarınca ekonomik istikrarsızlık bölgeleri ve bunlara karşı uygulanacak para ve maliye politikaları tablosu (Seyidoğlu, 1998:524);

**Tablo 1.1. Mundell İstikrarsızlık Bölgeleri Tablosu**

<b>Bölge</b>	<b>Dengesizlik Türü</b>	<b>Para Politikası</b>	<b>Maliye Politikası</b>
<b>I</b>	İşsizlik ve Dış Fazla	Genişletici	Genişletici
<b>II</b>	Enflasyon ve Dış Fazla	Genişletici	Daraltıcı
<b>III</b>	Enflasyon ve Dış Açık	Daraltıcı	Genişletici
<b>IV</b>	İşsizlik ve Dış Açık	Daraltıcı	Daraltıcı

Mundel-Fleming modeli önemli sabit ve esnek kur sistemi altında para ve maliye politikası etkinliğini açıklamaktadır. Tam sermaye hareketliliği altında sabit döviz kuru sistemi maliye politikası etkinken, esnek döviz kuru sistemi altında para politikası etkindir. Sonuç olarak bu model, kapalı ekonomi modeli olan IS-LM modeline, ödemeler dengesi eklenerek dış denge ve iç dengenin birlikte analiz edilmesini ve açık ekonominin kısa dönemli analizini sağlamaktadır.

Bu modelin en önemli eksikliği; özellikle gelişmekte olan ülkelerin politikalarını belirlerken tam bağımsız olmadığını ve ekonomilerinde stagflasyon gibi sorunlarla karşılaşabilir olmalarıdır. Bu modelde enflasyonla işsizliğin aynı anda görüldüğü her hangi bir nokta bulunmamaktadır.

### 1.2.5.Parasalcı Yaklaşım

Parasalcı yaklaşım, 1970'lerde Robert Mundell, Harry Johnson ve Jacob Frenkel gibi profesörler tarafından geliştirilmiştir. Parasalcı yaklaşımın ana amacı, dış dengeyi sağlamaya yöneliktir. Parasalcı yaklaşıma göre, döviz kuru tamamen parasal bir olgu olmaktadır. Çünkü, az da olsa para talebinin reel faktörleri tarafından etkilenmektedir. Para arz ve talebi, nominal faiz oranları, reel gelir, döviz kuru beklentileri gibi oranlar döviz kurunun değişmesine yol açmaktadır (Akdiş,1996:81).

Parasalcı yaklaşımın dayandığı nokta para talebi ve onun belirleyicileridir. Çünkü para talebi piyasa şartlarına göre belirlenirken, para arzı merkez bankası tarafından belirlenmektedir. Para talebi, ekonomideki bir bireyin servetini hangi oranda likit hangi oranda mevduat olarak değerlendirmek istediği ile ilgilidir. Bireyin likit para kullanmak istemesi günlük ihtiyaçları doğrultusunda değişebilmektedir.

Birey, gelirinin ne kadarını mevduata yatıracığını faiz oranlarına göre belirlemektedir. Likit olarak tutulacak para miktarı, reel gelir düzeyi ve fiyatlar genel düzeyiyle doğru orantılı, faiz oranı ile ters orantılıdır (Seyidoğlu, 1998:445). Parasalcı yaklaşım modelinde bireyin, geleceğe yönelik beklentilerini de değerlendirmeye katmamız gerekmektedir. Yani birey parasını harcarken sadece bu güne değil gelecekteki beklentilerine göre de harcama yapmaktadır.

Parasalcılara göre parasal genişlemenin reel gelire kısa dönemli etkisi bulunmaktadır. Çünkü uzun dönemde artan para arzı enflasyona neden olabileceği için reel gelirdeki artış enflasyon karşısında olumsuz etkilenmektedir. Enflasyondaki artış, merkez bankasının fiyat istikrarı politikasını uygulamasına neden olmakta ve para arzı daralmaktadır. Para arzındaki daralış ise piyasada durağanlığa neden olabilmektedir ( Kaya v.d., 2009:86).

Devalüasyon<sup>5</sup>, yapılan ülkedeki nispi fiyatlar dış dünyadaki fiyatlara göre daha düşük olmaktadır. Fiyatlardaki düşüş ülkenin rekabet gücünü ve ülkeye döviz girişini artırabilmektedir. Ancak döviz girişleri para arzını uyarmaktadır. Genişleyen para arzı, iç talebi canlandırmakta, fiyatlar düşmeye başlamaktadır. Bu noktada ülkenin rekabeti azalmakta, döviz girişleri düşmekte, ilk çıkış noktasına geri dönmektedir (Paya, 2007:147).

Parasalcı yaklaşım modelini, Keynesyen faiz teorisinden ayıran birkaç farklılık bulunmaktadır. Keynesyen modelde para finansal aktiflerin yakın ikamesi iken Keynesyen para talebinde para tahvil yerine kullanılabilen, para talebindeki artışın tahvil satışını hızlandıracağı öngörülmektedir. Bu nedenle faiz esnekliği yükselebilmektedir. Parasalcı

<sup>5</sup> Devalüasyon: Sabit kur rejiminde, yerli paranın yabancı para karşısındaki değerinin hükümet tarafından düşürülmesidir (Seyidoğlu, 1998:417).

yaklaşımında ise piyasadaki tüm aktifler(hisse senedi, tahvil, taşınır-taşınmaz mallar gibi) paranın yakın ikamesidir. Para talebindeki artış tüm aktiflerin satışını artırabilmekte ve para talebindeki artış faizi minimum etkilemektedir. Faiz oranındaki artışın zayıflığı, yatırım oranını da minimum etkilemekte ve para talebindeki artışın milli gelire etkisi önemsiz kalmaktadır (Unay, 1996:153).

Bu yaklaşımda bazı çelişkiler bulunmaktadır. Geleneksel yaklaşımda ulusal faizlerdeki bir artış, ülkeye sürekli yabancı sermaye girmesi ve ulusal paranın değer kazanması sonucunu doğurmaktadır. Parasalcı yaklaşıma göre ise, ulusal faizin artması sonucunda para tutmanın maliyetinin artması, para talebinin azaltıcı etki yaratacağını öne sürmektedir. Bu durum ise dış bilançoda açığın oluşmasına ve ulusal paranın değer kaybetmesine neden olabilmektedir. Bu düşüncelerin hangisinin doğru olduğu ancak yapılacak uygulamalı çalışmalarla açıklanabilir (Seyidoğlu,1998:446-447).

### **1.2.6.Portfolyo Dengesi Yaklaşımı**

Portfolyo dengesi yaklaşımının temelleri 1950'li yıllarda Harry Markowitz ve James Tobin tarafından atılmıştır. Bu yaklaşımda, döviz kurundaki anlık dalgalanmalar yerli ve yabancı menkul değerlerin arz ve talebindeki değişmelerle açıklanmaktadır (Seyidoğlu, 1998:447).

Daha önce incelediğimiz parasalcı denge modelinde yabancı menkul kıymeti elinde tutmakla yerli menkul değeri elinde tutmak arasında bir fark bulunmamaktaydı. Yani yabancı ve yerli menkul kıymet birbiri yerine ikame edilebilirdi ve her hangi bir kur riski bulunmadığını varsaymaktaydı.

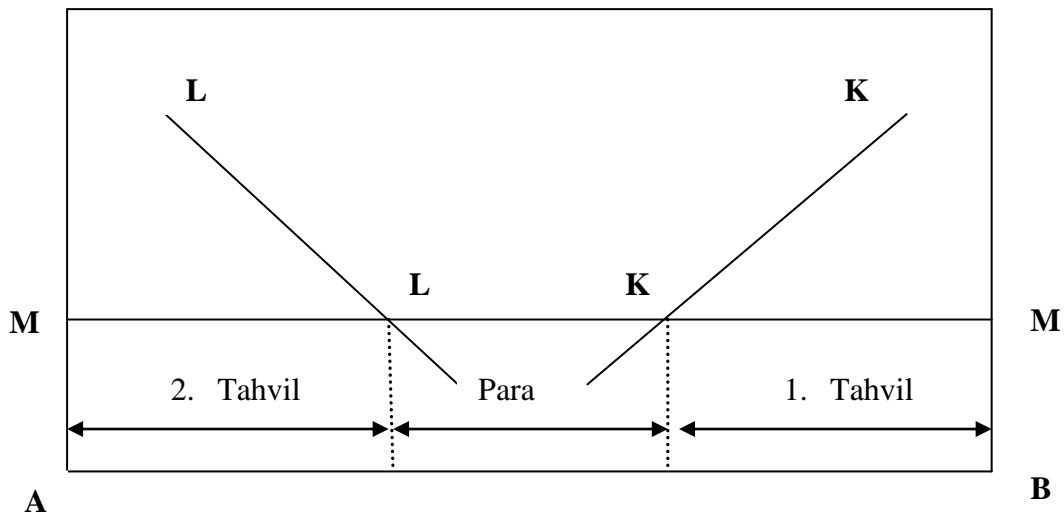
Portfolyo modelinde ise bireylerin ya da firmaların servetlerinin bir bölümünü nakit, yerli menkul değer ve yabancı menkul değer olarak tuttıkları bilinmektedir. Finansal aktörün, yerli ve yabancı menkul değere sahip olmak istemelerinin nedeni sağladığı faiz geliridir. Menkul değeri elinde bulunduran finansal aktör menkulün değer düşmesi gibi bir riskle karşı karşıya olduğunu da bilmektedir. Öte yandan hiç riske girmeden parayı elinde de bulundurabilir ancak getiri elde edememektedir.

Portfolyo teorisinin temel ilkesi, yatırımcının elinde bulundurduğu sermaye fonunu, riskinin minimum ve gelirinin maksimum düzeyde olacağı menkul değerlere dağıtacağı varsayılmaktadır. Yerli ve yabancı menkul değerlerin vergi yasaları, politik risk ve döviz kuru dalgalanmaları gibi nedenlerden kaynaklı olarak getirileri eşit olmaya bilmektedir. Geliri yüksek olan menkul değerlerin risklerinin de daha yüksek olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla getirisi daha düşük olan menkul değerlerin riskleri de daha düşük olacaktır. Hangi menkul

değeri tercih edeceğini yatırımcının risk iştahı belirlemektedir. Bazı yatırımcılar daha güvenilir yatırımlar yapmayı tercih ederken, bazıları daha yüksek getirisi olan ve riski yüksek olan güvensiz yatırımları tercih etme eğilimindedir (Seyidoğlu, 1998:447).

Satın alınmayı düşünen menkul değerin getirisi daha gerçekleşmemiştir vadesinde gerçekleşmektedir. Bu durum için “beklenen getiri” ifadesi kullanılmaktadır. Menkul değerin getirisine kadar oluşabilecek maliyeti; sermaye fırsat kazancı ve kaybı ile faiz ve temettü(kar payı) getirisi toplamından oluşmaktadır. Portfolyo teorisinde en önemli ilke portfolyo çeşitlenmesidir. Risklerin dağıtılabilmesi için, portfolyoya girecek menkul değerlerin farklı olması gerekmektedir. Başka bir değişle, iyi bir yatırımcının “bütün yumurtaları aynı sepete koymaması” gerekmektedir (Seyidoğlu, 1998:449).

Portfolyoyu oluştururken birey ya da firma faiz oranlarına, servetindeki bekleyişlerine, zevk ve tercihlerine göre hareket etmektedir. Rasyonel birey belli bir portföye sahip olmak istemekte, ayrıca belli bir yapıda olmasını da arzulamaktadır. Bu durumda para arzındaki artış bireyi iki şekilde etkileyebilmektedir. Bireyin elinde bulundurduğu para miktarındaki artış, onun servetini artırmaktadır. İkincisi ise, para miktarındaki bu artış, mal varlığının birleşimini değiştirmektedir (Akdiş, 1996:29). Rasyonel bireyin servet dengesindeki değişme, portföyünü yenilemesine ve portföy dengesine tekrar ulaşmasına neden olmaktadır. Portfolyo dengesi çerçevesinde çizilen portföy dengesi grafiği aşığıdaki gibidir;



**Grafik 1.2: Portföy Dengesi Grafiği**

Grafikte AB toplam yatırımı göstermektedir. L doğrusu 1. tahvilin, K doğrusu 2. tahvilin fayda doğrusunu göstermektedir. MM doğrusu paranın fayda düzeyini göstermektedir. Yatırımcı risk düzeyini minimuma indirmek adına 1. tahvilden (ML) kadar, 2.



tahvilden (KM) kadar ve nakit olarak da (LK) kadar elinde tutarak portföy dengesini sağlamaktadır (Unay, 1996:154)

Yatırımcının portföyündeki toplam menkul değer zaman içinde oluştuğundan ekonomide yatırımcının portföyünde bulunan menkul değerler stoku yıllık alımlara göre çok yüksek olabilmektedir. Herhangi bir zamanda yatırımcının portföyündeki menkul değerler toplam stoku yalnızca yüksek olmamaktadır. Ayrıca faiz oranında, bekleyişlerde ya da diğer menkul değeri elinde tutma; fayda ve maliyetlerini de etkileyen değişkenler, portföyündeki menkul değerleri anında ve hızlı şekilde değiştirmelerine neden olmaktadır (Parasız, 2000:131).

Yatırımcı rasyonel davranarak servetinin tamamını yerli menkul değerlere yatırmayı düşünmemektedir. Çünkü aynı ülke içerisinde farklı menkul değer sepeti satın almış olsa da aynı ekonomik düzende işlem görmektedir. Yatırımlarının bir kısmını yabancı piyasada değerlendirerek herhangi bir ülkedeki öngörülmeyecek şekilde gelişen ekonomik veya siyasi belirsizlikte tüm yatırımın riske atmamış olmaktadır. Yani riskini dağıtmış ve minimize etmiş olmaktadır. Örneğin yurt dışındaki faizlerde artış olması yatırımcının portföyünü tekrardan revize etmesine neden olmaktadır. Rasyonel yatırımcı daha fazla getiri sağlayacak olan yeni menkul değerleri hemen ve hızlı şekilde portföyüne eklemekte ve daha az getiri sağlayan menkul değerleri portföyünden çıkararak, dengesini tekrardan sağlayabilmektedir. Portfolyo yaklaşımı, döviz kurundaki ani ve kısa dalgalanmaların nedeni yatırımcıların portföylerindeki değişimlerden kaynaklandığını öne sürmektedir (Paya, 2007:525).

Ancak bu kadar hızlı değişim reel ekonomide gerçekleşmemektedir. Reel ekonomide gelişmeler yavaş şekilde ilerlemektedir. Yurtdışındaki faiz oranlarındaki artış, ülke içinde sermaye kaçışlarına neden olabilmekte, milli gelir düşebilmektedir. Daralan milli gelir ihracat talebini düşürmekte ve kurda yükselme meydana gelebilmektedir. Reel ekonomide yavaş olmasının sebebi birbirini tetikleyici etkilerin olmasından kaynaklanmaktadır. Sonuç olarak, portfolyo dengesi yaklaşımında döviz kurundaki değişimler, hem gerçekleşen değişimlerle hem de gelecekteki bekleyişlere dayalı olarak yapılacak portfolyo ayarlamalarına dayanmaktadır (Seyidoğlu, 1998:450).

### **1.2.7.Esneklik Yaklaşımı**

Esneklik yaklaşımı, ulusal paranın devalüe edilmesinin dış ticaret bilançosundaki etkisini incelemekte, sermaye akımlarını dikkate almamaktadır. Bu yaklaşımı birbirinden bağımsız olarak C.F. Bickerdike, J.Robinson ve L.Metzler yaptıkları çalışmalarda geliştirmişlerdir. Esneklik yaklaşımında, uluslararası harcama ve gelir seviyeleri sabitken, arz

ve talebin durağan fiyat esneklikleri net uluslararası sermaye akışını belirlemektedir (Obstfeld ve Rogoff, 1994:4). Yani temelinde, döviz arz ve talebinin mal arz ve talebine bağlı olmasından dolayı devalüasyon yapılarak nispi fiyatların dış ticaret üzerindeki etkisini incelemektedir.

Devalüasyon sonrası paranın değer kaybetmesinin dış ticaret için iyileştirici bir uygulama olduğu literatürde Marshall-Lerner Koşul'u ile açıklanmaktadır. Bu koşulun varsayımı reel gelir ve döviz kuru dışındaki tüm fiyatların sabit olduğu ve arz eğrisi sonsuz esnek olduğudur. Bu varsayımlar altında reel döviz kurundaki artışın iyileştirme yaratabilmesi için ihracat esnekliklerinin 1'den büyük olması gerekmektedir (Krugman, 2011:461).

Devalüasyonun iyileştirici etkisini göre bilmek için dört esnekliğe bakılması gerekmektedir. Bunlar ithal malların talep esnekliği, ihraç mallarının dış talep esnekliği, ihraç mallarının arz esnekliği, ithal mallarının yurtdışı arz esnekliğidir. İhraç malının talep esnekliğine bakılırken malın genel talep esnekliği 1'den büyük olduğunda paranın devalüe edilmesi yurtdışındaki talepleri ülkeye çekmekte ve ülkenin döviz gelirini artırıcı etki yaratabilmektedir. Ancak ihracat dış talep esnekliği ne kadar yüksek olursa olsun eğer üretimle karşılanamıyorsa devalüasyon beklenen etkiyi yaratmayacaktır. En uç nokta olarak bakıldığında arz esnekliğinin sıfır olduğu varsayılırsa, talepteki artış ne kadar yüksek olursa olsun ihracat hacmini artıramayacak, devalüasyon beklenen etkiyi gerçekleştiremeyecektir (Seyidoğlu,1998:422).

İthal malların yurtdışı arz esnekliği de devalüasyonun etkisini hafifletici etki yaratabilmektedir. Yani eğer yurtdışı üreticisi arzını talepteki kaymaya göre anında azaltabilir ya da fiyatları devalüasyon yapılan ülke fiyatlara indirebilirse devalüasyonun iyileştirici etkisi gerçekleşmeyebilmektedir. İthal malların talep esnekliği de, fiyatlardaki artışın ne kadar yükseleceği tahminine dayanmaktadır. Eğer esnekliği sıfırdan büyük olursa tasarrufunu artırıcı etkide bulunabilmektedir (Uz, 2015:31).

Johnson(1977), Marshallian esneklik analizine üç temel eleştirisi bulunmaktadır. İlki, kısmi denge analizinde nispi mal fiyatlarının arz ve talebindeki çapraz ilişkiyi görmezden gelmesidir. İkincisi Keynesci bakış açısından gelen, elastikiyet analizinin dış ticaret dengesindeki değişimlerin ihracat ve tüketim malları üzerindeki çarpan etkisini göz ardı etmesidir. Son olarak da, parasalcı yaklaşım içinde önemli olan, devalüasyon sonrası dış ticaret dengesindeki iyileşmenin tasarruf edilerek döviz rezervlerinin arttırılmasının, reel ekonomiye hiçbir geribildiriminin olmadığını söylemesidir.

Bu bölümde cari işlemler dengesinin; dış ticaret, hizmetler dengesi, birincil gelir hesabı ve ikincil gelir hesabın toplamından oluştuğu ve bu alt kalemlerin neler içerdiği

anlatmaktadır. Cari işlemler dengesindeki açığın nedeni olarak; sermaye akımının ithalattaki bağımlılığının, tüketim eğiliminin, kredi genişlemesinin, enerjiye bağımlılığını ve dış borç ödeme yapısının etkilerine bakılmaktadır.

Cari açığı açıklamaya yönelik yaklaşımlara bakıldığında ise; satınalma gücünün, dış ticaret akımlarının, aşırı veya eksik değerlendirilmiş ulusal paranın, faiz oranı paritesinin, Mundel-Fleming modelinin, parasalcı yaklaşımın, portfolyo dengesinin ve esneklik yaklaşımının açık üzerindeki etkisinin ne olduğu incelenmiştir. Bir sonraki bölümde cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin kriterlere yer verilmektedir. Türkiye'nin cari işlemler açığının 2001 yılından 2018 yılına kadarki sürecinden bahsedilmekte ve literatürdeki çalışmalar gözden geçirilmektedir.



## İKİNCİ BÖLÜM

### CARI İŞLEMLER HESABI VE CARI AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

#### 2.1.Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Sürdürülebilirlik kavramı ekonomide kalkınma, büyüme, bütçe açıkları gibi birçok alanda kullanılmaktadır. 1970’li yıllarda dünyada ekonomik krizler baş gösterince cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği hakkında birçok tartışma yaşanmış ve çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmaların genel olarak kabul görmüş oran GSYİH’nın cari işlemler dengesine oranının %4-5 arasında değere sahip olması gerektiğidir. Ancak günümüzde dünyanın küreselleşmesiyle birlikte ülke politikalarındaki değişimler, teknolojik gelişmeler, dış borçlanmanın kolaylaşması, piyasaların daha likit hale gelmesi, ülke piyasalarındaki anlık giriş çıkış gibi durumlar cari işlemlerin yanında finans ve sermaye hesaplarının da önemini artırmaktadır. Ülkeler artık cari işlemler açığını nasıl azaltabiliriz sorusunu tartışmamakta, bu açıkların sürdürülebilir olup olmadığını incelemektedir. Analizler sonucuna göre ülkenin gelecekte yaşayabileceği finansal ve döviz krizlerinin şiddetinin ne kadar büyük olacağını gözlemlemektedirler. Bu nedenle cari açığın sürdürülebilir olması ekonominin istikrarını belirleyen en önemli faktörlerden biri olmaktadır (Göcen, 2013:5).

##### 2.1.1.Eşik Değer

Dönemler arası yaklaşıma göre, cari işlemler açığı hane halklarının bugünkü ve gelecekteki tasarruf ve tüketimlerine bağlı olmaktadır. Yani ekonomiyi etkileyen tüm bireylerin tüketimlerini bugün yapması ya da geleceğe bırakması ödemeler dengesindeki sermaye hesabını da etkilemektedir. Bu durumu bir örnekle açıklayacak olursak; üretim yapılmayan bir doğal kaynağın ileride kullanım alanının artacağını farz edelim. Kaynağın alanının artması ülke ekonomisine değer katacak ve milli geliri artırıcı rol oynayabilmektedir. Bu doğal kaynağın çıkarılması ve üretime katılması için gerekli yatırımlar ya yurt içinden sağlanabilmekte ya da yurt dışından borçlanılarak finanse edilebilmektedir. Bu modele göre rasyonel olan yurt dışından borçlanma sağlanmasıdır. Çünkü cari açık tüketimdeki dalgalanmaların giderilmesi için tampon görevi görmektedir.

Bu yaklaşımda, sürdürülebilirlik kavramı ülkenin ödeme gücüyle ilişkilendirilmektedir. Ülkenin gelecekteki dış ticaret fazlasının bugünkü değerine eşitse (ya da yüksekse) cari açığın sürdürülebilir olduğunu belirtmektedir. “Eğer cari politikanın devam ettirilmesi ödeme gücünü (bütçe kısıtını) bozmuyorsa, bu politika sürdürülebilirdir” (Milesi-

Feretti ve Razin 1996a:3). Mevcut politikanın değiştirilmesi gerekiyorsa ya da krize yol açmaktaysa cari işlemler dengesi sürdürülemez demektir. Bu teori cari açığın sürdürülebilirliği ülkenin ödeme isteği ile yabancıların borç verme isteklerinin analizine dayanmaktadır. Teoriler sonucunda ülkedeki tüketim davranış şekli, ülkeyi politika değişikliğine götürmüyorsa cari açık sürdürülebilir anlamına gelmektedir.

“Dış borç seviyesinin yüküne ek olarak(büyüme ve reel döviz kuru değişiklikleri için ayarlanmış), cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğinin en önemli opsiyonel göstergeleri arasında ihracat sektörünün büyüklüğü ve uluslararası rekabet edilebilirliğin seviyesi, iç tasarruflar, dış borç oluşumu, finansal sistemin gücü ve siyasi istikrarın derecesi. Ek olarak mali koordinasyon çoğu zaman düzeltmenin kilit özelliğidir (Milesi-Feretti ve Razin,1996a:1).”

Bu yaklaşımındaki temel çıkarım: uzun vadeli ticaret dengesinin; iç büyüme, döviz kurundaki uzun vadeli eğilimi, borcun GSYİH oranının artmaması için gerekli kaynak transferi sağladığıdır. Eğer döviz kuru sabitse büyüme oranının reel faiz oranı altında kaldığı durumlarda net dış ticaret dengesinin fazla vermesi gerekmektedir ki, ülke cari açığın ödenebilme gücüne sahip olabilesidir.

Milesi-Feretti ve Razin (1996) yaptıkları çalışmada 3-4 yıl gibi kalıcı cari açığın GSYİH oranının %5 gibi bir eşik değerini tek başına yeterli olmayacağı sonucuna ulaşmıştır. Cari açığın sürdürülebilirliği ölçülürken; açığın büyüklüğü, döviz kuru politikası, dış yükümlülük düzeyi, tasarruf ve yatırım oranı gibi yapısal faktörlerle birlikte dikkate alınması gerektiğini savunmuşlardır. Eğer borç oranı yüksek, tasarruf oranları düşük ve finans sektörü zayıfsa cari açığın sürdürülebilirliğinden bahsedilemeyeceği sonucuna varmışlardır.

Roubini ve Wachtel 1998 yılında yaptıkları çalışmada Miles-Feretti ve Razin(1996)'den farklı olarak cari işlemler dengesi modeline, sermaye hareketleri büyüklüğü ve yapısı, ülke riski ve döviz rezervleri gibi göstergelerini de katmaktadırlar. Cari işlemler dengesindeki ekonomik aktörlerin yatırım ve tasarruf kararları ile yabancı yatırımcıların ülkeye borç verme isteğinin belirlenmesinin ileriki dönemlerde nasıl gerçekleştireceğinin tahmin edilmesi oldukça güç olabilmektedir.

Bu yüzden Roubini ve Wachtel, artış göstermeyen Dış Borç/GSMH oranının sürdürülebilirlik için yeterli bir gösterge olmadığını ileri sürmektedirler. Bunun nedeni olarak da verilerin çoğu zaman yetersiz olduğunu, ülkelerin uluslararası standartlara uygun veri toplamaya ve ülkelerin tasarruf ve yatırım dengelerini gösteren güvenilir milli gelir hesapları oluşturmaya yeni başladığını söylemişlerdir. Ayrıca sermaye hareketliliği verilerinin yanlış

olduğunu bu hesaba kayıt dışı hareketlerin eklenmediğini bu nedenle güvenilir olmadığını belirtmektedirler.

Roubini ve Wachtel (1998) gelişmekte olan ülkelerin verilerinin yorumlanmasının oldukça güç olduğunu belirtmektedirler. Neden olarak da, geçiş ekonomilerindeki ekonomik dalgalanmaların çok hızlı şekilde gerçekleştiğini ve makroekonomik verilerin bu dalgalanma karşısında hızlı değişiklik gösterdiğini vurgulamaktadırlar. Bu nedenlerden dolayı tek başına Dış Borç/GSMH oranının yeterli olamayacağını görüşüne varmaktadırlar.

Reisen (1998) çalışmasında uzun dönemde cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini gösteren bir eşitlik türetmektedir. Bu eşitlikle Milesi-Feretti ve Razin'in çalışması geliştirilerek, uzun dönemde büyümeden kaynaklı ithalattaki artışı ve ödemeler dengesindeki ani değişiklikleri karşılayabilmek için ülkenin elinde bulundurması gereken rezervleri de analize dahil etmektedir. Türetilen eşitlikte Dış Borç/GSMH oranı sabit kalmakta ve rezerv düzeyinin ithalatın büyüme oranına eşit olarak artması uzun dönemde cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğinin göstergesi olarak tanımlanmaktadır.

Mann (2002)'e göre, cari açığın sürdürülebilirliği analizinde birkaç faktörün etkileşimine beraber bakılabilir. Bunlar yatırım ve tasarruf oranları, ekonomik büyüme ve ticaret, uluslararası yatırım ve sermaye akışları, fiyat ve döviz kuru, para ve maliye politika faktörleridir. Bu faktörlerle birlikte cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini ülkenin ne kadar dünyanın geri kalanından borç almakta istekli olduğunu ve diğer ülke yatırımcılarının söz konusu ülkenin varlıklarının ne kadarını kendi portföyelerine eklemekte istekli olduğunu da sormaktadır. Bu faktörleri üç perspektifte birleştirmiştir. 1. Milli gelir ve ürün hesaplamasına dayanan yurt içi perspektif, 2. Mal ve hizmet ticareti akışına dayanan uluslararası perspektif, 3. Finansal varlık akımı ile varlıkların elde tutulmasına dayanan uluslararası perspektiftir (Mann, 2002:134).

Milli gelir temelinde yurt içi perspektif, stok ile yatırım arasında ve kamu geliri ile kamu harcaması arasında olan harcamalardan kaynaklanmaktadır. Sürdürülebilirlik için yurt içi ekonomi, faiz, harcama ve yurtiçi çıktı ile ele aldığı görüşte büyük ve kalıcı bir cari işlemler açığının büyüyen bir negatif yatırım pozisyonunu ifade ettiğini ve bu pozisyondan kaynaklı finansal ödemelerin –faiz ve temettüleri- mevcut tüketimi azaltarak, yatırımları düşürebildiğini savunmaktadır. Bu durum cari işlemler dengesini sürdürülemez duruma getirebilmektedir.

Ancak bu sürecin her zaman bu şekilde ilerlemek zorunda olmadığını söylemektedir. Daha yüksek büyüme oranına sahip bir ülkenin faiz ödemelerini ve finansal ödemelerini yapması daha kolay olabilmektedir. Mann (2002) daha yüksek uzun süreli büyümeyi sağlayan

ülkenin, daha yavaş uzun süreli büyüme sağlayan ülkeye göre cari açığın sürdürülebilmesinin daha uzun olacağını söylemektedir.

Bir ülkenin finansal yükümlülüğü; öz sermaye ve doğrudan yabancı yatırımlarla, tahvil ve diğer kredi yükümlülükleridir. Öz sermaye ve doğrudan yabancı yatırımlar anında ödeme yapılması gereken yükümlülüklerken, tahvil ve diğer krediler içinde vadesi geldiğinde ödeme yapılması gereken yükümlülüklerdir. Tahvil ve diğer kredi yükümlülüğü ne kadar azsa cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği o kadar yükselmektedir. Ayrıca ülkenin kendi para birimi cinsinden yükümlülüğünün payı ne kadar yüksekse döviz kurundaki dalgalanmaya karşı ülkenin kırılabilirliği azalmaktadır. Böylece, ülke varlıklarını kendi para birimi cinsinden, düşük faiz oranları ve öz sermayenin yüksek payı ile harcama ve tasarruflarla daha uzun süre devam ettirebilmektedir.

Gelecekte beklenen ticaret fazlası net uluslararası yatırım pozisyonu ve faiz ödemesini yapmak için yeterli değil ise, yani anapara ve faizi ödeyemez durumdaysa şuan ki cari işlemler açığı çok yüksek seviyede olabilmektedir. Bu durumda cari işlemler açığının GSYİH'ya oranı dikkate alınması gereken bir ölçü karşımıza çıkabilmektedir. Eğer ekonomi anaparayı geri ödemek zorunda değilse, cari işlemler açığı, toplam net uluslararası yatırım pozisyonu ekonominin borca hizmet etme kapasitesinden daha yavaş büyüdüğü sürece sürdürülebilir olabilmektedir. Yani net uluslararası yatırım pozisyonunun GSYİH oranı pozitif olması gerekmez. Ancak bir noktada bu oranın negatif olarak büyümesinin durması gerekmektedir. Ama hangi noktada durması gerekmektedir? (Mann, 2002:144).

Mann 2002'de bu noktanın neresi olduğu yanıtını, ülkenin kullandığı küresel sermayenin geri ödeme riski kavramıyla açıklamaktadır. Bir ülkenin geri ödeme riski çok yükseldikçe, cari işlemler açığı, küresel yatırımcılarının o ülkenin varlıklarını satın almayı durduracağı noktaya gelmektedir. Bu durum faiz oranlarını yükseltmekte ve döviz kuru değer kaybedebilmektedir. Yurtiçindeki aktörler daha fazla tasarruf etme, daha az harcama yapma ve daha az yatırım yapma eğilimine gidebilmektedirler. Böylece, tüketim, yatırım ve finansman yapısını değişime zorlayabilmekte yani cari işlemler dengesi sürdürülemez hale gelebilmektedir.

### **2.1.2.Lawson Doktrini**

Bu yaklaşıma göre cari işlemler dengesi açığı, esas olarak özel sektörün tasarruf-yatırım kararlarından kaynaklanmakta ve bütçe açığı önemsiz düzeyde olduğu sürece ekonomi için bir risk oluşturmadığı varsayılmaktadır. Bu nedenle Lawson Doktrini cari işlemler açığına karşı hükümetin herhangi bir tedbir alması gerekmediğini savunmaktadır.

Yıllarca yüksek cari işlemler açığına rağmen uzunca bir süre yüksek oranlarda büyüyen ülkeler olmuştur. İngiltere'nin eski maliye bakanı Nigel Lawson özel kesimden kaynaklanan cari işlemler açığının tehlike oluşturmadığını ifade etmiş ve daha sonra bu görüşlerini Lawson Doktrini olarak literatüre geçmektedir. Corden (2003) cari işlemlerin, özel ve kamu kesiminin tasarruf ve yatırımlarının sonucu olduğunu söylemektedir. Özel kesimin optimal tasarruf ve yatırım kararlarını yine optimal bir dengeye – cari işlemler dengesine- yol açmaktadır. Lawson, eğer bütçe açığı kaynaklı bozulma mevcut olmamaktaysa, yani özel kesim kaynaklı cari işlemler açığı söz konusuysa endişeye neden olmaması gerektiğini savunmuştur. Önemli olan kamu bütçesi dengesi olduğunu ve bu konu üzerinde durulması gerektiğini ifade etmiştir.

Latin Amerika krizinden sonra doktrine güven sarsılmış olsa da, 2000'li yıllarda cari açığın krizin habercisi olmadığı görüşünü destekleyenlerin sayısı artmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin ara mal ve teknoloji ithalatının gelişmesi için gerekli olduğu görülmüş. Bu durumda da cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olmasının mümkün olmadığı anlaşılmıştır. Bu doğrultuda sıkı bir maliye politikasının cari açık verilse de büyüme göstereceğini görüşü destekleyenler tarafından savunulmuştur.

### 2.1.3.Dornbusch Sınırı

Lawson Doktrini görüşüne karşı bir tezdur. Lawson Doktrinine göre cari işlemler açığının özel sektörden kaynaklı olduğu düşünülerek zararsız görülmüştür. Eski Amerikan Hazine Sekreteri Lawrence Summers özel sektördeki borçlanmanın zararsız olmayacağını ve GSMH'nin %5' ini aşan cari açığa dikkat edilmesi gerektiğini savunmuştur. Bu tez daha sonraki yıllarda Dornbusch sınırı olarak adlandırılmıştır (Tiryaki, 2002:10).

Fisher(1984) çalışmasında enflasyon oranının düşürülmek istendiği varsayımı altına ücretlerin yapışkan<sup>6</sup> olduğunu, bu yüzden de enflasyonu düşürücü politikaların ekonomide durgunluk yaratacağını savunmuştur. Reel döviz kurunun yükselmeye ve para stokunun azalmaya başladığı noktada Dornbusch sıçrama sonucuna ulaşmakta, daraltıcı para politikası da yerel faiz oranını düşürmektedir. Faiz oranındaki bu denkleşme sonrası yerli para biriminin değer kaybetmesi beklenir. Döviz kurundaki aşırı değerlenme, cari açığı artırmakta veya dış borç geri ödeme oranını artırabilmektedir. Bu sınırdaki önemli olan cari açığın büyüklüğü değil sürdürülebilir olup olmamasıdır.

<sup>6</sup> Yapışkan Ücret: Ücretlerin firmalar ve işçiler arasındaki sözleşmeyle belirlendiğinin ve sabit olduğunun varsayıldığı modeldir (Bilir, 2017:189).



Edwards(2001) portfolyo teorisini kullanarak yaptığı çalışmada sürdürülebilir cari açık oranının ülkeden ülkeye değiştiğini savunmaktadır. Cari açığın sürdürülebilir olabilmesini, yatırımcıların portföy kararıyla ekonomik büyümeyi etkilemesine ve GSMH oranının %5’i aştığı durumlarda sürdürülebilirlik üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını söyleyerek Summers’in teorisine eleştirel yaklaşmaktadır.

## **2.2.Sürdürülebilirliğe İlişkin Kriterler**

### **2.2.1.Yatırım/Tasarruf Oranı**

Cari işlemler dengesi, ulusal tasarruflar ile yatırımlar arasındaki farka göre belirlenebilmektedir. Belirli bir cari hesap bakiyesi için, tasarruf ve yatırım düzeyleri, belirli bir cari hesap dengesizliği için ise dış pozisyonun sürdürülebilirlik üzerinde etkili olabilmektedir (Milesi-Feretti ve Razin, 1996a:10). Dışa açık bir ekonomi de yatırımlardaki artış ya da tasarruftaki azalış cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olabilmektedir.

Yatırım/Tasarruf oranı artıkça yatırımlarda artmasına sebep olabilir, bu artış büyüme oranı artırmakta ve büyüme oranındaki artışta ödeme gücünü artırmaktadır. Yani cari açığın sürdürülebilirliği artacaktır. Ayrıca Yatırım/Tasarruf oranındaki artış uluslararası piyasalarda ülkenin kredibilitelerini artırıcı bir etki yaratabilmektedir (Turan ve Barak, 2016:71).

Yeteli tasarruf oranına sahip olmayan ülkeler, yatırımlarındaki artışı yurtdışından finansman bularak gerçekleştirebilir ve büyümelerini sürdürebilir hale getirebilmektedirler. Ancak bu dışarıdan gelir kaynağı sağlanmasını, Roubini ve Backus (1998: 22) oluşan açığın bireylerin gelecekteki gelirlerine artış sağlanması ve borçları ödeyebilecek durumda olmalarıyla kaygı yaratmayacağını belirtmiştir. Eğer yatırım malları dış ticarete konu mallar değilse açığın sürdürülebilir olması mümkün olmayacaktır.

### **2.2.2.Büyüme**

Ekonomideki büyüme hızlandığında hane halklarının gelirlerindeki artışla beraber iç talepte de artış meydana gelmektedir. Sermaye ve ara malı ithalatı yapan bir ülkenin büyümesi devam ettikçe sadece tüketim malı ithalatı değil, hammadde ve ara malı ithalatı da artmaya devam edebilmektedir (Göcen, 2013:31).

İthal edilen ürünün fiyatı artıkça üretimin maliyetinin de artması ülkenin cari dengede önemli sorunlarla karşı karşıya kalmasına neden olabilmektedir. Bu durumda cari açığın uzun dönemli kalmasına neden olup sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Yüksek oranlı ve istikrarlı büyümeye sahip olan ülke, dış yatırımcıları ülkesine çekme etkisine sahip olabilmektedir. Yatırımları ülkeye çekilebilmek uzun vade de gelir elde edilmesini

sağlamasından dolayı cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini artırabilmektedir (Polat, 2008:54).

Ayrıca yüksek büyüme Dış borç/GSYİH oranında artışa yol açacağından yabancı yatırımcıların ülkenin dış borçlarını ödeyebileceğine olan güvenini artırabilmektedir. Mann(2002)'de dediği gibi hızlı büyüyen bir ekonomi, daha yavaş büyüyen bir ekonomiye göre borçlarını daha kolay ödeyebileceğini ve cari açıkla baş edebileceğini belirtmiştir. Ancak dış borcun vadesi de önemli bir noktadadır. Eğer dış borç kısa vadeli ise ülke ekonomisinin kırılma riskini artırabilmektedir. Eğer uzun vadeli ise dış borç yapısının sürdürülebilir olduğunu işaret edebilmektedir.

### **2.2.3.Dış Borç Ve Dış Borcun Yapısı, Dış Açıklık Derecesi**

Dış açıklıkla ilgili kullanılan birçok ölçü vardır. Bunlardan en genelleri ihracatın GSYİH oranı, ithalatın GSYİH oranı ve ithalat+ihracatın GSYİH oranıdır. Bu oranlar ülkenin ekonomisinde dış ticaretin ne derece önemli olduğunu göstermektedir. Powell ve Nurzad(2003)'ın söylediği gibi dışa açık ülkelerde kalkınma ithalatla, büyüme ihracatla ilişkilendirilmektedir.

İthalat sektörünün büyüklüğü dış borçlanmanın daha kolay yapılmasını sağlamaktadır. Çünkü ihracatla gelecek olan dövizin ülkenin borçlarını ödeyebilme kapasitesini artırmaktadır. Etkili kullanılırsa ithalattaki artış fiziki sermayeyi de artırabilmektedir. Yani insan ve teknolojinin yanı sıra fikirlerde ülkeye getirilebilir ve yeni teknolojilerin üretilmesine olanak sağlayabilmekte kalkınma kapasitesini artırabilmektedir (Boya, 2013:24).

Dış borçla ilgili diğer bir gösterge de faiz ödemeleridir. Faiz ödemeleri GSYİH'nin önemli bir bölümüne denk geliyorsa, ülkenin borçlarını ödeyebilmesi daha zor olabilmektedir. Buda cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyebilmektedir.

Bir ülkenin dış ticaretle açıklık oranı arttıkça o ülkenin dış ticaret hadlerinde bozulma veya dış talepte gerileme gibi dış şoklardan etkilenme riski derecesi de yükselebilmektedir. Dış yükümlülüklerin yapısına bakıldığında sadece kamu sektörünün değil özel sektöründe yapısı cari işlemler dengesi üzerinde etkisi bulunmaktadır. Eğer yüksek ve kısa vadeli borçlanmayla gerçekleştirilen bir finansal sistem bulunmaktaysa sürdürülebilirlik olumsuz etkilenmektedir.

### **2.2.4.Finansal Yapı**

Gelişmekte olan ülkelerin bankacılık ve finans sektörünün yapısı o ülkede çıkabilecek şoklara karşı ne kadar kırılma riski olduğunu hakkında bilgi vermektedir. Eğer yapı çıkan şoklara

karşı anında tepki veremiyorsa doğrudan yabancı sermayeyi ülkeye çekmekte ve dış borçlarını vadesinde ödeyebileceği konusunda güven vermeyebilmektedir. Bu durum sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir (Turan ve Barak,2016:72).

Finansal sektörün sağlam bir yapıda olması önemlidir; çünkü olası bir kriz durumunda sermaye açığının ödemesi güçleşmekte ve yabancı yatırımcı ya da yabancı finansörü elinde tutması zorlaşabilmektedir. Yabancı finansörler ülkedeki güvensizlik ortamı nedeniyle kendilerine daha güvenilir ülke arayışı içine girebilmektedir. Hem yerli, hem de yabancı yatırımcıyı kaçıran ülke borçlarını ödeme konusunda güçlükler yaşayabilmektedir (Boya,2013:26).

Bir diğer husus da bankalar uluslararası platformlar da para transferi, takas ve ödeme işlemlerinde kolaylık sağlamaktadır. Finansal sektörün zayıf yapıda olması ticaretinde etkilenmesine yol açmaktadır. Finansal kriz yaşayan ülkeleri yatırım ve tasarruf oranları azalmaktadır. Son olarak finansal yapısı sağlam olan ülkelerin portföy yatırımlarını kendi ülkelerine çekebilecek ve söz konusu kırılganlığı daha da artırabilmektedir (Roubini ve Watchel,1998;39).

### **2.2.5.Siyasi İstikrarsızlık, Belirsizlikler Ve Beklentiler**

Siyasi istikrarsızlık olması ve ülkede belirsizliklerin yaşanması özellikle mali piyasaların serbestleşmiş olduğu ülkelerde sürdürülebilirliği olumsuz yönde etkilemektedir. Politika başarısı ya da başarısızlığı, yatırım ve tasarrufları etkileyerek ülkenin kırılganlaşmasına yol açabilmektedir. Tiryaki (2003) ülkenin siyasi istikrarsızlığı, mevcut politikanın uygulanabilirliğine karşı politika yapımcıların kredibilitesinin ülkenin dış yükümlülüklerinin sürdürülebilirliğini etkileyeceğini, ayrıca yabancı yatırımların da ülkeye borç verme istekleriyle cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği konusundaki beklentileri hakkında bir işaret olabileceğini öne sürmektedir.

Ekonomik aktörler, piyasaların risk içerdiğini düşünürse yatırımcılar diğer yatırımcılarında kararlarını etkileyebilecek, piyasayı terk etmesi sonucunda ülke de sermaye kaçışları maksimum düzeye çıkabilecek ve ülke dar boğaza girebilecektir. Bu noktada politika yapımcılarının beklentileri ve risk durumunu doğru şekilde yönetmesi gerekecektir. Piyasa yapımcılarının güvenilir her davranışın da, piyasaya karşı olumlu yönde bir beklenti yaratabilmekte ve cari işlemler dengesinin bozulmasının önüne geçilebilmektedir.

Belirsizliklerin en çok gelişmekte olan ülkelerde yaşanıyor olmasının sebebi verilerin çoğu zaman yetersiz ve uluslararası standartlara uygun şekilde toplanmamış olmasından kaynaklanabilmektedir. Bu nedenle sermaye akımlarına ilişkin veriler ile finansal kayıt

sistemi olmayan ülkelerin ekonomilerine duyulan güven daha az olabilmektedir. Cari işlemler dengesinin uluslararası piyasalarda öneminin artması ve yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olmasıyla birlikte tanımlanması zor olan reel döviz kuru gibi göstergelerin uluslararası standartlarda hesaplanmasına önem verilmesine başlanılmıştır. Yapısal düzenlemeler ve döviz kurları arasındaki uyumsuzluğun giderilmesi gelir hesapları ve sermaye akımları hakkında daha fazla bilgi verebilmektedir. Ancak yine de gelişmekte olan ülkeler için tahmin yapılması zor olmaktadır. Çünkü makroekonomik dengeleri çok hızlı şekilde değişkenlik gösterebilmektedir (Roubini ve Watchel,1998:48-49).

### **2.2.6.Makroekonomik Politikalar**

Enflasyon hedefi rejimlerinin başarısı ve makroekonomik istikrarın sağlanması, bir yandan yatırımcı ve tüketici güvenini desteklemek yoluyla yurtiçi talebin, diğer yandan verimlilik artışıyla toplam üretim kapasitesinin artmasına neden olabilmektedir (Göcen,2013:33).

Döviz kuru sisteminde, döviz kurunun dışarıdan krize neden olabilecek spekülasyon saldırılara maruz kalma olasılığı yüksektir. Ülkeye yüksek hacimli sermaye girişlerinin olması ülke de döviz miktarlarında artışa neden olmaktadır. Bu durum ülke parasının aşırı değer kazanmasına neden olmakta, ülkenin diğer ülkelerle rekabetini olumsuz etkileyebilmektedir. Aşırı değerli para biriminde yabancılar ya da dış tüketiciler diğer ülkelerle anlaşma sağlayabilirler. Bu durumda ekonomiden sermaye çıkışlarını tetikleyerek döviz dar boğazına düşmesine sebep olabilmektedir. Dış şoklara karşı döviz kurunun esnekliği ekonominin cari işlemler dengesindeki sürdürülebilirliğini etkileyebilmektedir. Döviz kurları üzerinde, dış ticaret bilançosu da etkili olabilmektedir. Dış ticaret bilançosundaki değişiklik dış rezerv birikimini ve spot kurunu da etkileyebilmektedir (Özbek,1999:141).

Küresel ekonomide olumsuz olarak nitelendirilebilen bir değişiklik, ülkenin gelecekteki ödemeleri ile ilgili bir belirsizlik yaratabilmektedir. Daha somut bir örnekle açıklayacak olursak, petrol fiyatlarının artacağı yönündeki bir gelişme de ithalat masraflarının artacağını dolayısıyla dış rezervlerin azalacağı yönündeki beklenti döviz kuru üzerinde etkisini gösterebilmekte, yerli para değer kaybedebilmektedir. Ayrıca yerli paranın değer kaybetmesi ithalat gelirini eritmekte hem de ülkenin büyümesi için gerekli olan yatırım mallarının ithalatını azaltmaktadır. Böyle bir etki cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Gündoğan ve Tok, 2019:132).

Döviz kurunun dış ticaret üzerindeki etkisi olmamasından söz edebilmek için ülkenin yerine kullanabileceği ürünlerinin olması gerekmektedir. Yani ikame etkisinin olması gerekmektedir (Aktaş, 2010:124).

Bir diğer gösterge ise Cari Açığın/GSYİH oranıdır. Birçok iktisatçı tarafından bu oranın %4-5 arasında bir değer olması gerektiği savunulmaktadır. Eğer bu oranın üzerinde bir değer alıyorsa ülkenin krize girme olasılığının yüksek olduğu teorisi birçok iktisatçı tarafından kabul edilmektedir. Cari açık büyük ve sürekli ise dış borcun sürdürülemez olduğu kabul edilmektedir. Cari Açığın/GSYİH oranı %4-5'in üzerinde olan ülkeler için sermaye kaçışları başlayabilmekte ve ülkenin krize gireceği öngörülmektedir (Kaya,2016:54).

### **2.3.Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Gelişimi**

Türkiye, dünyadaki küreselleşme akımına 1980 yılında serbest ticarete geçmek adına döviz kurunu piyasadaki dalgalanmaya bırakarak katılmıştır. Küreselleşme akımı sonrası döviz kurundaki dalgalanma cari açığın ekonominin performansını değerlendirebilmek adına önem kazanmaktadır. Açığın sürdürülebilirliği adına yapılan çalışmaların genelinde, ihracat, ithalat, dış borç, GSYİH ve portföy dengesi gibi makroekonomik verilerin analizleri yapılmaktadır (Kaya, 2016:55).

Göçer 2013 yılında yaptığı çalışmada cari açığın en önemli nedenin dış ticaret açığı olduğunu belirtmiştir. 1980 yılındaki serbestleşme hareketi ile ithal ikameci politikadan, ihracata dayalı ekonomik büyüme modeline geçerken, gerekli alt yapının yasal ve yapısal düzenlemeler yapılmadan başlaması dış ticaret açığıyla sonuçlandığını söylemiştir.

Günümüz rekabet ortamında gelişmekte olan ülkelerin iç ve dış krizlerden en az düzeyde etkilenmesini sağlayacak koşul, rekabet gücü sağlanabilmesi ve bunu sürdürülebilir kılacak üretim ve ihracatının yapısının olabilmesidir. Ayrıca dış ticaretin ürün ve ülke bazında çeşitlendirilmesi, ülkenin rekabet gücünü artırabilmektedir (Erkan ve Sunay,2016:1824).

2001-2018 yılları arasında gerçekleşen ihracat ve ithalat rakamları Tablo 1’ de yer almaktadır.

**Tablo 2.2. Türkiye’de Dış Ticaret Açığı (Milyar ABD \$)**

Yıllar	İhracat (Milyon ABD Doları)	İthalat (Milyon ABD Doları)	Net Dış Ticaret Dengesi	İhracat/İthalat Oranı
2001	34.810	38.092	-3.282	91,38
2002	40.705	47.109	-6.404	86,41
2003	52.472	65.883	-13.411	79,64
2004	68.833	91.271	-22.438	75,42
2005	78.509	111.445	-32.936	70,45
2006	93.778	134.672	-40.894	69,63
2007	115.379	162.210	-46.831	71,13
2008	140.906	193.823	-52.917	72,70
2009	109.732	134.494	-24.762	81,59
2010	120.992	177.317	-56.325	68,23
2011	142.392	231.552	-89.160	61,49
2012	161.948	227.315	-65.367	71,24
2013	161.789	241.706	-79.917	66,94
2014	168.926	232.519	-63.593	72,65
2015	151.970	200.098	-48.128	75,95
2016	150.161	191.053	-40.892	78,60
2017	166.159	225.114	-58.955	73,81
2018	174.623	216.384	-41.761	80,70

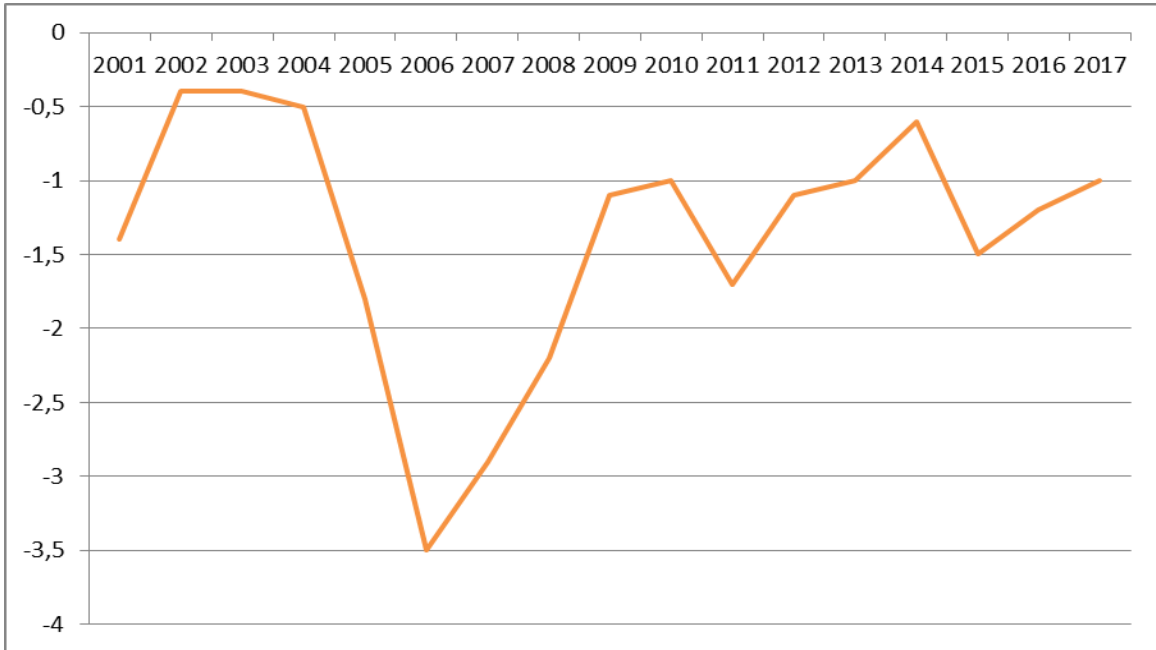
**Kaynak:** TCMB, EVDS sistemi.

Türkiye’nin 2001’den 2018 yılına kadar toplam ihracat performansına bakıldığında, 2001 yılında 4 milyon dolar olan değeri 2018 yılında 174 milyar dolara yükselmiştir. Toplam ihracat rakamlarına bakıldığında 2018 yılında ihracat %8 büyümüştür. Rakamları ihracat verisi için incelediğimizde 2018 yılında toplam ithalat rakamlarına göre %7 artış göstermiştir. İthalat rakamların son yıllarda yaşanan yüksek kurun yarattığı fiyat rekabetinin ihracatçılar tarafından avantaja çevrilemediği görülmektedir.

Tablo 2.2 incelendiğinde 2001 yılından 2018 yılına kadar her yıl dış ticaret açığının arttığı görülmektedir. Bu açığın en yüksek olduğu yıl 2011 yılıdır. İhracatın ithalatı karşılama oranı yaklaşık olarak %75’ tir. Tabloda ihracat rakamlarının artma eğiliminde olduğu gözükmemektedir. Ancak sektörel bazda dağılımına baktığımızda emek yoğun ürünlerle ara malların ihracat rakamlarının genel ihracat içindeki payının yüksek olduğu görülmektedir. Buna karşı ithalatın sektörel dağılımı incelendiğinde; teknoloji, enerji gibi birim değeri yüksek malların ithal edildiği görülmektedir. Türkiye’nin teknoloji, enerji gibi birim değeri yüksek malları ihraç edememesi dış ticaret açığını artırmakta ve bu açık cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Altunöz, 2014:120).

Türkiye’de ihracatı artırmak için, yatırım teşvik belgeleri, ihracatı kolaylaştırma çabaları, dahilde işlem rejimi, yeniden gümrükleme çalışması, Türk Eximbank üzerinden uzun vadeli ve faiz oranı düşük ihracat kredisi verilmesi, gümrük kontrollerinde kolaylaştırma gibi politikalar uygulanmaktadır. Ancak tek başına ihracatı artırmak için yeterli gözükmemektedir. Hükümetin yüksek katma değerli ve yüksek sermaye gerektiren yatırımları ülkeye çekebilmek için gerekli düzenlemeleri yapması gerekmekte, enerjideki dışa bağımlılığı azaltabilmek adına yenilenebilir enerji kaynakların kullanımı ve geliştirilebilmesi için daha çok teşvik verebilmesi, savunma sanayisini millileştirilme gibi yapısal önlemler alması gerekmektedir (Takım ve Ersungur, 2010:290).

Ticaretin serbestleşmesi, yabancı yatırımcının hangi ülkede maliyetini minimize edebilirse o ülkeye doğru yönelmesini sağlayabilmektedir. Yatırımcılar, işgücü ucuz ve doğal kaynak bakımından zengin olan ülkelere yatırım yapmaya başlamakta ve bu ülkelere üretim üstleri kurulmaktadır. Yeterli sermayesi bulunmayan gelişmekte olan ülkeler, hatta ekonomik istikrarı yakalamak isteyen gelişmiş ülkeler küresel sermayeyi kendi ülkelerine çekebilmek için yatırımcılara teşvik ve kâr güvencesi gibi bazı imkânlar sunabilmektedirler. Küreselleşme olgusundan sonra siyasal ve ekonomik açıdan dışa açık politika sergileyen ülkelerin, doğrudan yabancı sermayeyi ülkelerine çekmekte oldukça başarılı oldukları gözlenmektedir (Benli ve Yenisu,2017:68).



**Grafik 2.3.Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net) 'in GSYH'ya Oranı (%)**

**Kaynak:** TCMB, EVDS sistemi.

Türkiye’de reel gelirin düşük olması tasarruf oranlarının, yatırım yapabilmek için yetersiz kalmasına neden olmaktadır. Bu nedenle Türkiye’nin sürdürülebilir büyümeyi ve kalkınmayı sağlayabilmesi için dışarıdan borçlanması veya dış yatırımcıyı ülkeye çekmek için gerekli piyasa koşullarını sağlaması gerekmektedir.

2005 ve 2008 yılları Türkiye’ye doğrudan sermaye girişinin en yüksek olduğu seneler olarak gözlenmektedir. Doğrudan yabancı sermayenin GSYİH’ya oranına bakıldığında ise 2005-2008 yılları arasında en yüksek düşüşlerini yaşadığını gözlenmektedir. Bunun nedeni 2003 yılından itibaren Türkiye’ye gelen yatırımcının yeni yatırım yapmak amacıyla değil de mevcut tesisleri satın almak amacıyla geldiği şeklinde yorumlanabilmektedir.

Dolayısıyla yeni kapasite yaratmayan yatırımın büyümeye katkısı olamamaktadır. Ayrıca inşaat sektöründe bu söz konusu yıl aralığında yatırım artışları görülmektedir. Ancak bu artış tek dönemlik büyüme sağlamakta ve beklenen performans gerçekleştirememektedir. Bunların yanı sıra yatırımcılar elde ettikleri kârları yeni yatırımlar için kullanmaması ve dövizin ülkeden çıkış yapması, yatırımların cari açığa katkı sağlaması beklenirken yatırımlar ek yükümlülükler getirmektedir.

**Tablo 2.3. Türkiye’nin Dış Borç ve Cari Açığın GSYİH Oranı(Milyar ABD \$)**

YILLAR	CARİ İŞLEMLER HESABI(MİLYAR ABD \$)	TOPLAM DIŞ BORÇ (MİLYAR ABD \$)	GSYİH (MİLYAR ABD \$)	CARİ AÇIK/ GSYİH ORANI	DIŞ BORCUN/ GSYİH ORANI
2001	3.760	113.592	200.252	1,88	56,72
2002	-626	129.601	238.428	-0,26	54,36
2003	-7.554	144.172	311.822	-2,42	46,24
2004	-14.198	161.154	404.786	-3,51	39,81
2005	-20.980	170.774	501.416	-4,18	34,06
2006	-31.168	208.001	552.487	-5,64	37,65
2007	-36.949	249.925	675.770	-5,47	36,98
2008	-39.425	280.841	764.335	-5,16	36,74
2009	-11.358	268.802	644.640	-1,76	41,70
2010	-44.616	291.732	771.901	-5,78	37,79
2011	-74.402	305.338	832.523	-8,94	36,68
2012	-47.963	342.126	873.982	-5,49	39,15
2013	-63.642	392.638	950.579	-6,70	41,31
2014	-43.610	405.690	934.185	-4,67	43,43
2015	-32.145	400.262	859.796	-3,74	46,55
2016	-33.139	409.195	863.721	-3,84	47,38
2017	-47.347	454.803	851.549	-5,56	53,41

**Kaynak:** TCMB, EVDS sistemi.



Türkiye’de 2001 yılında yaşanan politika istikrarı, Merkez Bankası bağımsızlığının sağlanması, enflasyonun kontrol altına alınması gibi ekonomide yaşanan yapısal reformlar cari işlemler dengesinin fazla vermesini sağlamıştır. Ancak bu etki çok uzun sürmemiş ve bir sonraki sene açık verme trendi tekrar başladığı gözükmekte, 2017 yılına gelindiğinde ise rakam yaklaşık 47 milyon dolara ulaşmaktadır.

Literatürde cari açığın/GSYİH oranının %5’lik eşik değeri aşması ülke ekonomisi için risk taşıdığı görüşünde bulunmaktadır. Yapılan bazı çalışmalarda, eşik değeri aşması durumunda üç ya da dört yıllık süreçte, gelir büyümesinde yavaşlama meydana gelebileceğini ve yerli paranın değer kaybedebileceğini veya GSYİH’nın %6 oranında aşması durumunda cari açığın sürdürülemez duruma gelebileceğini savunmaktadır.

Literatürdeki eşik değerini aşıldığı yıllardan bir sonraki yılı kriz dönemine girdiğini Türkiye’nin yıllık değişimine bakıldığında da gözlemlenmekte olup, krizden çıktığı yıldaki oranlarına bakıldığında ise cari açık eşik değerinin altına düştüğü gözlemlenmektedir. 2006 yılında cari açığın/GSYİH oranı %5,64 ulaşmış ve dünya da gerçekleşecek olan 2007 Mortgage krizinin Türkiye’yi de etkilediğini göstermektedir. Mortgage krizi öncesi ve sonrası bu oran %5 eşik değerinin üzerinde izlenmiş krizin sonrasındaki yıl %1,76 seviyesine kadar inmektedir.

Dış borç/GSYİH oranına baktığımızda kriz yaşanan yıllarda oranın giderek düştüğü gözlemlenmekte, kriz sonrası piyasaların toparlanmak adına yaptıkları yatırımların dış borç olarak yaptığını gözlemlemekteyiz. 2017 yılında dış borç oranı 15 yılın en yüksek seviyesine çıkmakta ve cari açığın/GSYİH oranı eşik değer oranının üzerinde seyretmektedir. 2018 yılında yaşanan döviz kurundaki aşırı değerlenme, faiz oranlarındaki yükselme ve ardından çok sayıda firmanın konkordato ilan etmesi ülkedeki krizin önemli göstergelerindedir.

Dış borcun ve cari açığın yükselişlerinin temel nedenlerinden biri de döviz kurundaki yükselmedir. Siyasi belirsizliğin olduğu, Merkez Bankasının bağımsızlığının tartışıldığı, iç piyasaların durgunlaşması, enflasyon artışı ve belirsizlik yerli yatırımcıların; yatırım planlarının askıya almasına ve piyasayı izlemesine neden olmakta, yabancı yatırımcının ise yatırımlarını istikrarlı ülkelere çekmesi gibi nedenlerle cari açık artmaktadır.

#### **2.4. Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliği Literatür Taraması**

Bu bölümde cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğine ilişkin yabancı ülkelerde ve Türkiye’de yapılan ampirik çalışmalara yer verilmektedir. Yapılan çalışmalarda cari işlemler dengesinin uzun dönemli analizi yapılarak, sürdürülebilirliği hakkında sonuçlara ulaşılmaktadır.

Yabancı ülkelerde yapılan çalışmalar;

Sachs (1981) çalışmasında hane halkları ve firmaların gelecekteki beklentileriyle şimdiki beklentileri arasında kalan tüketiciler, beklentileri nedeniyle tüketimlerini değiştirebilmekte ve bu değişim de cari işlemler açığı üzerinde uzun dönemli bir etki yaratacağını savunmaktadır.

Husted (1992) çalışmasında 1967:1-1989:4 dönemine ait ABD mal ve hizmet ithalatı ve ihracatı, net tek taraflı transferler ve nominal ve reel GSMH oranı verileri kullanılmıştır. ABD'nin ihracatının ve ithalatının çeşitli tedbirler arasında eş-bütünleşik testleri 1983 yılına kadar cari açığın sifıra doğru yöneldiğini tespit etmiştir. Ancak o dönemden sonra ticaret akışlarındaki yapısal kaymanın 100 milyar doları aşan cari açık için uzun vadeli sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

Milesi-Ferretti ve Razin (1996) Yatırım-tasarruf oranı ve açıklık derecesi cari açığın sürdürülebilirliğini etkileyen önemli faktörlerden biri olduğunu öne sürmektedir. Ayrıca tüketimdeki ve ekonomik faaliyetlerinden cari açığı etkileyen faktörlerden biri olduğunu öne sürmektedir. Tüketimdeki ve ekonomik faaliyetlerdeki keskin düşüşler veya para biriminin çökmesi makroekonomik ve sermaye hesabındaki kritik dönemlere eşlik ediyorsa açığın sürdürülebilir olmadığı sonucuna ulaşmaktadır.

Reisen (1997) analizinde 1960-1990 dönemini ele almaktadır. Belirleyici olarak açıklık derecesi, devlet harcamaları ve ticari şartları kullanarak potansiyel GSYİH'nın yıllık büyüme oranını hesaplamıştır. Cari açığın uzun vadede sürdürülebilir olup olmadığını incelemiştir. Cari açıkta tek başına uzun vadeli sürdürülebilirliği belirlemede yeterli olmayacağını, karar alırken dış borç/GSYİH oranı, resmi döviz rezervler, potansiyel GSYİH büyüme oranını, ithalat artışını, Balassa-Samuelson etkisi<sup>7</sup> ve sermaye girişlerinin yapısının göz önünde bulunması gerektiğini ileri sürmektedir. Arjantin, Meksika, Peru, Malezya, Filipinler, Tayland, Şili ve Endonezya ülkeleri için yaptığı çalışmada cari işlemler dengesi için sabit borç oranının GSYİH oranının %50'sinin yabancı yatırımcıların olduğunu varsaymaktadır, bu nedenle cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

Apergis (1998) çalışmasında 1986-1994 yılları arasında mal ve hizmet ithalatı ve ihracatı, net transfer ödemeleri ve net faiz verilerini değişken olarak kullanılmıştır.

<sup>7</sup> Balassa-Samuelson etkisi: Yoksul ülkeler satın alma gücü paritesine göre işçilik bakımından daha ucuzdur. Satın alma gücü paritesine göre ayarlanan kişi başına düşen gelirden doğrusal olmayan korelasyon meydana gelmesidir. (Reisen,1997)

Çalışmanın sonucunda Yunanistan için cari açığın sürdürülebilir olduğu yönünde bulgular elde etmektedir.

Fountas ve Wu (1999) mal ve hizmet ihracatı ve ithalatı, tek taraflı transferler, net faiz ödemeleri, nominal GSMH ve reel döviz kurunu kullanmaktadır. 1967-1964 çeyrek dönemli olarak ihracat ve ithalat önemleri arasında uzun vadeli bir ilişki olup olmadığına bakılmamıştır. Granger eş-bütünleşme test sonucunda hipotez reddedilememiş ve ABD'nin cari açığının sürdürülemez olduğu sonucuna varmaktadırlar.

Edison (2000) yaptığı çalışmada finans sisteminin erken uyarıcılarını incelemiştir. Erken uyarı sistemindeki döviz kurundaki dalgalanma, faiz oranlarındaki değişim, enflasyondaki değişimler ne kadar fazla değişkenlik gösterirse finans sistemi için o kadar risk barındıracağını ve kırılganlığı artıracağını söylemektedir. Kırılganlığın göstergesi olarak reel kur belirli şekilde değerlendirilmesi, kısa vadeli borç oranlarının artması, döviz rezervlerinin azalması ve hisse senedi fiyatlarının düşmesi olarak tespit etmektedir.

Edwards (2005) ABD'de 2000 yılından 2005 yılına kadar cari açığı incelemiştir. ABD'de ye net varlık talebinin artması bu birkaç yılda olan cari açığı karşılaması için gereken fonu sağladığını belirtmiş ve iyimser bir yaklaşımda bulunarak bu talebi göreceli olarak iki katına çıkarmaktadır. Ancak bu iyimserliğe rağmen cari açığı sürdürülebilmek için ABD'nin gelecekte yapısal reformlar yapmak zorunda kalacağı sonucuna ulaşmıştır. Eğer ABD aynı düzeyde cari işlemler dengesini sürdürebilme kararı alırsa net borcu GSYİH'nin %100'ünü aşacağını ön görüşünde bulunmuştur.

Blanchard (2017) çalışmasında döviz kuru, borç oranı, aktif getiri oranı, varlıklar ve yükümlülükler değişken olarak almıştır. Sonuç olarak borç sürdürülebilirliğinin sermaye hesabına yapılan şoklara, cari hesaba yapılan şoklardan daha fazla bağlı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yani ticaret dengesini sağlamak için brüt varlık ve yükümlülüklerdeki sermaye kayıp ve kazançlarıyla oynayabileceği sonucuna ulaşmaktadır.

Türkiye'de yapılan çalışmalar;

Erbaykal (2007) yaptığı çalışmada cari açığın nedensellik boyutunu incelemiştir. Çalışmanın dönem aralığı 1987:1-2006:03 ve değişkenleri cari işlemler dengesi, GSYİH ve reel efektif döviz kuru olarak belirlemektedir. Analizin sonucunda cari açık hem büyümeden kaynaklı talep artışından hem de kısa vadeli sermaye hareketliliğinin belirlediği döviz kurundaki etkilenmekte olduğu saptanmaktadır.

Yamak ve Korkmaz (2007) cari tüketim, çıktı, uluslar arası borçlanma, harcama ve dünya faiz oranı ve bireyin başlangıç borcunu modeline almaktadır. 2001:4-2005:9 arasındaki Türkiye ekonomisinin cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğinin zayıf olduğu sonucuna

ulaşmıştır. Elde edilen başka bulguysa döviz çıkışlarının %75'nin tekrar ekonomiye döndüğüdür.

Peker ve Hotunluoğlu (2009)'nun Türkiye'de cari işlemler açığının nedenlerinin belirlenmesi için yaptıkları çalışmasında başta faiz oranı olmak üzere döviz kuru ve imkb'ye karşı duyarlı olduğu sonucuna ulaşmaktadırlar. Çıkan sonucun daha önce yapılan çalışmalarla da uyumlu olduğunu belirtmektedirler.

Şahbaz (2011) çalışmasında 2001:3-2011:4 dönemleri için aylık veriler kullanarak net transferler ve net faiz ödemelerini kapsayan ithalat ve ihracat verilerini analiz etmektedir. Analizin sonucu olarak cari işlemler dengesinin uzun dönemde zayıf sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmakta ve ithalatın ihracatı tam olarak karşılamadığını tespit etmektedir.

Demirci (2012) çalışmasında cari işlemler açığının sürdürülebilirlik gösterdiğini ancak önemli ölçütlerden biri olan cari açığın GSYİH oranının süreklilik göstermediği sonucuna ulaşmaktadır. 1991-2012 dönem aralığı için cari açığın GSYİH oranının yüksek olduğunu ancak kabul edilebilir sınır içinde yer aldığını, cari orandaki lehte bir değişimle süreklilik kazana bileceğini tespit etmektedir.

Ceylan ve Çeviş (2012) enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrasında cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini test etmişlerdir. 1987:1-2001:4 döneminde cari açığın sürdürülebilir olduğunu, 2002:1-2012:1 dönemlerinde sürdürülemez olduğunu ve enflasyon hedeflemesinin tek başına cari açığı sürdürülebilmek için yetersiz olacağını, hedeflemeyle birlikte finansal istikrarında olması gerektiğini savunmaktadırlar.

Göçer (2013) çalışmasında cari açığın; 37'sini enerji ithalatından, %26'sını enerji hariç dış ticaret açığından, %24'ünün dış borç faiz ödemelerinden, %7'sini doğrudan yabancı yatırımların kâr transferlerinden ve %6'sını portföy yatırımlarının kar transferlerinden kaynaklandığı sonucuna ulaşmakta ve en önemli kaleminin enerji ithalatı ile dış ticaret açığı olduğu tespitinde bulunmaktadır. Cari açığın sürdürülebilirliğini ihracat ve ithalat serileriyle test ederek zayıf formda sürdürülebilir olduğunu tespit etmektedir.

Altınöz (2014) yaptığı çalışmada cari açığın sürdürülebilirliği için VAR analizini kullanarak Johansen eş-bütünleşme testini kullanmaktadır. Analizinde gelir değişkeni olarak: mal ve hizmet ticareti, hizmet geliri, transfer ödemeleri ve dış borç faiz oranı ve gider değişkeni olarak: mal ve hizmet ithalatı, hizmet giderleri ve dış borç faiz ödemelerini kullanmaktadır. 1994-2013 dönemleri arasında eş-bütünleşme saptanmıştır. Sonuç olarak da Türkiye'nin cari açık probleminin zayıf şekilde sürdürülebilir olduğuna ulaşmaktadır.

Atış ve Saygılı (2014) çalışmasında Türkiye'de cari açığı etkileyen değişkenler analiz edilmektedir. Dönem olarak 1998-2013 çeyrek veriler kullanılmakta, değişken olarak da:

krediler, bütçe açığı, dış ticaret hadleri, para arzı, reel kur, reel faiz oranı ve büyüme oranının kısa ve uzun dönem etkileri kullanılmaktadır. Modelin sonucunda cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak seçilen değişkenlerin cari denge üzerinde kısa ve uzun dönemli ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Analizde büyüme oranı ve dış ticaret hadleri cari açığın önemli belirleyicilerinden olduğu tespit edilmektedir.

Doğan ve Bayraç (2014) modelinde alıcı fiyatlarıyla GSYİH, alıcı fiyatlarıyla GSMH, özel nihai tüketim harcamaları, gayri safi sabit sermaye yatırımları ve yurt dışından sağlanan net faktör gelir veya giderleridir. 1998 yılının ilk çeyreğinden 2013 yılının son çeyreğine kadarki süreyi kapsamaktadır. Türkiye’de yaşanan krizler karşılığında, cari açığın düzeyinden çok ekonomide yaşattığı kırılganlık üzerinde durmuşlar ve Türkiye’nin kısa vadeli sermaye girişleriyle finanse edilen cari açığının sürdürülemez nitelikte olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

Burukoğlu (2015), 1980-2013 yılları arasındaki cari açığın GSYİH, ithalat+dış borç faiz ödemesi, GSYİH, ihracat+cari transferler/GSYİH oranını modelinde incelemektedir. Çalışmasını iki ayrı model üzerine kurmaktadır. Birinci modelde cari açığın/GSYİH oranının birim kök test sonuçlarında sürdürülemez olduğu ve devletin müdahalesinin gerektiğini belirtmiştir, ikinci modelde ise ihracat, ithalat, dış borç faiz ödemeleri ve cari transferler modele alınarak yapılan testler sonucunda da Türkiye’nin cari açığının sürdürülemez olduğu sonuna ulaşmaktadır.

İlhan (2017) tüketim harcaması, çıktı uluslararası borçlanma, yatırım harcamaları, dünya faiz oranlarını incelemektedir. Türkiye’nin 2000-2016 dönemleri arasında Granger Nedensellik test sonuçlarında cari açıktan büyümeye doğru tek yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmektedir. Türkiye’nin büyüye bilmesi için gerekli olan sermayeyi ve ara mallarını ithal etmesinden dolayı cari açığın artacağını, bu sebeple ihracatı artırıcı politika izlenmesi gerektiği görüşüne varmaktadır.

Yalçınkaya, Daştan ve Karabulut 2018 yılında yaptıkları çalışmalarda Türkiye’deki cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini, dönemselsel ve yapısal kırılma zaman serisiyle çalışmaktadırlar. Çalışmalarında Türkiye’yi 3 döneme ayırarak uzun dönemdeki değişikliği incelemektedirler. Model verisi olarak ihracat gelirleri ile ithalat giderlerinin çeşitli zamanlarda yapısal kırılmalar meydana geldiğini belirlemişler ve bu kırılma zamanlarında durağan olduğunu tespit etmekte, uzun dönemli test sonuçları eş-bütünleşik olduğunu sonucuna varmaktadırlar. Çalışmada sadece 1984:Q1-2001:Q4 dönemi sürdürülebilir olduğunu, 2002:Q1-2017:Q4 ve 1984:Q1-2017:Q4 dönemlerinde sürdürülemez olduğunu belirtmektedirler.

Demir (2019) yaptığı çalışmada Türkiye'deki cari açığın sürdürülebilirliği modelini 1998:Q1-2018:Q2 dönemi için yapısal kırılma birim kök testini kullanarak oluşturmaktadır. Veri seti olarak cari açığın/GSYİH oranını kullanmaktadır. Analiz sonucu olarak kırılmalı ve kırılmasız durumlarda cari açığın sürdürülemeyeceğini savunmaktadır.

Bu bölümde cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin teorilere ve kriterlere yer verilmiştir. Türkiye'nin cari açığının seyiri incelenmiş ve literatürdeki çalışmaları bulguları hakkında özet bilgiler verilerek sürdürülebilir ve sürdürülemez olduğu sonucuna ulaşılan çalışmalara bakılmıştır.

Üçüncü bölümde kullanılan veri setine ve ekonometrik model tanımlarına yer verilerek Türkiye için cari açığın sürdürülebilir olup olmadığı sonucuna ulaşılmak amaçlanmaktadır.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE İÇİN EKONOMETRİK UYGULAMA

#### 3.2. Ekonometrik Modeller

##### 3.2.1. Dickey-Fuller(ADF) Birim Kök Testi

Ekonomik veri yöntemleri için zaman serisi metodolojisi kullanılmaktadır. Bu çalışmada en küçük kareler (EKK) yaklaşımlarıyla bakılmamıştır. Çünkü ortalama ve varyansın genellikle makro ekonomik zaman serilerinde sabit olmadığı, yani durağanlık gösterdiği gözlemlenmekte bu nedenle t, F testleri gibi sınamalar geçersiz olabilmektedir. Ayrıca sahte regresyon nedeniyle parametreler gerçek değerlerinden fazla tahmin edilebilmektedir (Şimşek, 2014:64-65).

Zaman serilerindeki durağanlık problemini çözebilmek için korelogram veya birim kök ile analiz yapılmaktadır. Literatüre bakıldığında birden fazla birim kök testi kullanılmaktadır. Ancak ekonometrik veri modelleri için en çok Dickey-Fuller(DF), Genişletilmiş Dickey-Fuller(ADF) ve Phillips Peron(PP) birim kök yaklaşımları kullanılmaktadır. Bu çalışmada değişkenlerin durağan olup olmadığını test edebilmek için ADF birim kök testi kullanılmaktadır.

Dickey-Fuller(1976-1981) testi otokorelasyon ortadan kaldırabilmek için zaman serisindeki gecikmeli değeri kullanmaktadır. Dickey-Fuller'in temel modeli,

$$Y_t = \alpha + pY_{t-1} + e_t, \quad (t=2,3,\dots,n)$$

$Y_t$  sabit ve  $e_t$  bağımsız rassal değişkendir. Ortalaması 0 ve varyansı  $\sigma^2$ 'dir.  $p=\pm 1$  varyansına dayanmaktadır. Bu durumda serinin her iki tarafından da  $Y_{t-1}$  çıkarılarak fark denklemi oluşturulması gerekmektedir:

$$Y_t - Y_{t-1} = \alpha + pY_{t-1} + e_t - Y_{t-1}$$

$$Y_t - Y_{t-1} = \alpha + Y_{t-1}(p - 1) + e_t$$

$$\Delta = \alpha + \delta Y_{t-1} + e_t, \quad \delta = p - 1$$

ADF testi,  $\delta$  parametresinin tahminine ve buna bağlı olarak t istatistiğine dayanmaktadır. Bu yaklaşımın sıfır hipotezi  $H_0: p = 1$  ve karşı hipotezi  $H_1: p < 1$ 'dir.  $H_0$  hipotezi kabul edilirse seri durağan değildir.  $H_0$  hipotezi red edilirse seri durağanlık göstermekte ve birim kökü yoktur.  $p=1$  ise  $Y_t$  rassal yürüyüş serisidir.

ADF testinde, kalıntıların otokorelasyonsuz hale gelebilmesi için model bağımlı değişkenlerin gecikmeleri eklenerek genişletilebilir. Bu gecikmelerin uzunluğu belirlenirken Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ya da Schwartz Baysen Kriter(SBC)'inden yararlanabilmektedir. Gecikmeli şekilde oluşturulan üç temel ADF modeli bulunmaktadır:

Sabitsiz ve trendsiz model

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Sabitli ve trendsiz model

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Sabitli ve trendli model

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta T + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

### 3.2.2. Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM)

Granger (1988) yaptığı çalışmada değişkenler arasındaki eş-bütünleşmenin varlığını, ilişkili değişkenler arasında en az tek yönlü ilişki olması gerekmekte olduğunu söylemektedir. Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin bulunması vektör hata düzeltme modelinin kullanılmasını sağlayabilmektedir.

Serilerin durağanlaştırılabilmesi için uygulanan fark alma işlemi, verilerdeki uzun dönemli bilgi kayıplarına neden olabilmektedir. VECM bu kayıpları ortadan kaldırarak, sahte ilişkilere olanak vermeden kısa ve uzun dönemli bilgilerin kullanılabilmesini sağlamaktadır (Kolçak v.d.,2017:480)

$X_t$  ve  $Y_t$ 'nin birinci dereceden bütünleşik olduğunda birinci fark VAR modeli kullanılarak denklem oluşturulmaktadır.

$$\Delta Y_t = \beta_{10} + \beta_{11} \Delta Y_{t-1} + \dots + \beta_{1p} Y_{t-p} + \gamma_{11} \Delta X_{t-1} + \dots + \gamma_{1p} \Delta X_{t-p} + X_1(Y_t - \theta X_{t-1}) + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_t = \beta_{20} + \beta_{21} \Delta Y_{t-1} + \dots + \beta_{2p} Y_{t-p} + \gamma_{21} \Delta X_{t-1} + \dots + \gamma_{2p} \Delta X_{t-p} + X_1(Y_t - \theta X_{t-1}) + \varepsilon_{2t}$$

$Y_t - \theta X_{t-1}$ : Hata Düzeltme Terimi

VECM modelinde hata düzeltme teriminin geçmiş değerleri ile  $\Delta Y_t$  veya/ve  $\Delta X_t$ 'nin gelecekteki değerine ilişkin tahminde bulunmasına yardımcı olmaktadır (Akıncı ve Tuncer, 2016:50). Değişkenlerin temel düzeylerinde durağan olmaması, birinci farkları alındığında



durağan olmaları ve aralarında uzun dönemli ilişki bulunması halinde VECM'e dayalı testi uygulanabilmektedir. VECM nedensellik analizinde 5 model bulunmaktadır. Ancak analiz yapılırken Model 1'de uzun ve kısa dönemde sabit terim ve trendin olmaması, Model 5'de doğrusallığın olmamasından dolayı 2-4 modelleri kullanılmaktadır (Demirtaş ve Demirhan, 2013:100).

Model 2: Uzun dönemde sabit var trend yok, kısa dönemde sabit ve trend yoktur.

$$\Delta Y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^p \beta_1(i) \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \varphi_1(i) X_{t-i} + \lambda_1 z_{t-1} + \varepsilon_{1t}$$

Model 3: Uzun dönemde sabit var trend yok, kısa dönemde sabit var ve trend yoktur.

$$\Delta X_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^p \beta_2(i) \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \varphi_2(i) X_{t-i} + \lambda_2 z_{t-1} + \varepsilon_{2t}$$

Model 4: Uzun dönemde sabit ve trend var, kısa dönemde sabit var ve trend yoktur.

$$\Delta Y_t = \phi_1 + \sum_{i=1}^p \omega_1(i) \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_1(i) X_{t-i} + \sigma_1 z_{t-1} + \varepsilon_{3t}$$

### 3.2.3. Granger Nedensellik Testi

Granger testi, bir değişkenin diğer değişkeni tahminleme gücünün istatistiksel olarak gösterilmesidir. Granger nedensellik testi, değişkenin cari değeri ile diğer değişkenin önceki dönem arasındaki korelasyon dengesini ölçmektedir (İşyar,1999,560). Granger(1969) yaptığı çalışmada, anlık nedensellik ile eşzamanlı denkleminin yorumlanmasında yaşanan problemleri göz önünde bulundurmaktadır. Çalışmaların gelecek tahminlerinin güvenilirliği nedenselliğin doğru belirlenmesine bağlanmaktadır.

Granger'ın nedensellik öngörüsü  $Y_t$  gecikmeli tüm değerlerini modele katıldığında,  $Y_t$ 'nin modele katılmadığı duruma göre daha iyi tahminleme yapılacağını söylemektedir. Bu durumda  $Y_t$ 'nin  $X_t$ 'ye olan bağımlılığı yani Granger nedenselliği olmaktadır. Nedenselliğin gerçekleşmesi için serinin durağan olması gerekmektedir, eğer seri durağan değilse zaman içinde değişebileceğini öngörmektedir.

Granger (1969:431) nedensellik modeli VAR modelinin içsel parametrelerden herhangi birindeki değişimin, tüm parametredeki şokları incelediği iki değişkenli çözümlendiği,  $X_t$  ve  $Y_t$ 'nin durağan zaman serisi temel denklemi:

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

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

Denklemdaki m gecikmelerin uzunluğu,  $\varepsilon_t$  ve  $\eta_t$ 'nin ortalaması sıfır, kendi gecikmelerinin kovaryansı sıfır ve varyansları sabittir. Granger test sonuçları, bağımlı değişkenin geçmiş değerleri üzerindeki kat sayıların sıfıra eşit olduğunu kabul eden sıfır hipotezli F testidir. Sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda, bağımlı değişken bağımsız değişkenin “Granger nedenidir” sonucuna varılmaktadır. Tersisi durumda ise değişkenler arasında herhangi bir ilişki bulunmamaktadır (Wooldridge ,2013:649).

### 3.2.4. Johansen Eş-Bütünleşme Testi

Modelde ikiden fazla değişkenin bulunması, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Eş-bütünleşme analizi aynı derecede bütünleşik zaman serileri arasında uzun dönemli ilişki analizini yapmaktadır. Bu testin yapılabilmesi için serilerinin temel düzeyde durağanlık göstermemesi ve serilerin farkları alındığında aynı derecede durağan olması gerekmektedir. Farkı alınan serilerin uzun ve kısa dönemli ilişki katsayılarında kayıplar meydana gelebilmektedir. Aynı derecede durağan hale gelen serilerde, Johansen eş-bütünleşme testi ile seri temel düzeylerinde analiz edilebilmektedir. Bu teste temel düzeyde analiz edilen serilerde oluşabilecek bilgi kayıplarının önüne geçilebilmektedir. Ayrıca, eş-bütünleşme testinin serilerini hata düzeltme modelinde kullanılabilmesine olanak sağlayabilmektedir (Işık vd.,2004:335).

Johansen eş-bütünleşme testinin temel hipotezi  $r=0$  yani eş-bütünleşik ilişkinin olmadığını göstermekte, alternatif hipotez ise  $r \leq 1$  yani en az 1 eş-bütünleşik ilişkinin olduğunu gösteren hipotez kullanılmaktadır.

Johansen (1991-1995) teorisi, VAR modeline dayanmaktadır. Bu yaklaşımda,  $p$ . dereceden vektör otoregresif sürecini modeline almaktadır:

$$X_t = \sum_{j=1}^p a_j X_{t-j} + bY_t + \varepsilon_t$$

Bu denklemdeki  $X_t$  ve  $Y_t$  temel seviyelerinde durağan olmaması gerekmektedir. Bu nedenle denklemin birinci farkı alınarak tekrar düzenlendiğinde;

$$\Delta X_t = \pi X_{t-1} + \sum_{j=1}^{p-1} \tau_j \Delta X_{t-j} + bX_t + \mu_t$$

$$\pi = \sum_{j=1}^p \alpha_j, \tau_j = \sum_{i=j+1}^p \alpha_i$$

$\pi$  matrisinin indirgenmiş rankı olarak tanımlana eş-bütünleşme denklemi,  $\pi = \alpha \beta'$  biçiminde gösterilmektedir.  $\alpha$ : hata düzeltme teriminin katsayısı,  $\beta'$  ise uzun dönemli ilişki katsayısını ifade etmektedir. Johansen modelinde önce kısıtlanmamış VAR modeli belirlenmekte daha sonra  $\pi$  matrisi tahmin edilmekte ve son olarak da  $\pi$  matrisinin indirgenmiş hali kullanılarak eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı belirlenmektedir (Göçer, 2013:229).

### 3.3. Veri Seti

Ampririk analiz için kullanılan veriler, 2001:Q1-2018:Q4 dönemlerini kapsamakta ve her değişkene ait 72 adet gözlem bulunmaktadır. Kullanılan tahminlemeler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve Türkiye İstatistik Kurumu'nun internet veri tabanından temin edilmiştir. Modeldeki tüm veriler ABD doları cinsinden oluşmaktadır. Bu eşitliği sağlayabilmek için GSYİH verisini TCMB'deki dolar kurlarına bölünmüş ve modele dahil edilmiştir. Ayrıca TUIK'in sitesinden 2003 baz yılı tüfe oranları alınarak reel GSYİH'ya dönüştürülmüştür.

### 3.4. Ekonometrik Model

Cari açığı test etmek amacıyla literatürde en çok bahsi geçen çalışmalar; Hakkio ve Rush'ın bütçe açıklarını incelediği model ve Husted'ın, Hakkio ve Rush (1991)'dan esinlenerek geliştirdiği cari işlemler dengesinin, ihracat ve ithalatın arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığını analiz ettiği modeldir. Fountas ve Wu (1999) yılında Husted'dan esinlenerek yaptığı çalışmada ithalat, ihracat ve nominal GSYİH oranını kullanmış, ihracatla ithalat arasındaki ilişkiyi incelemiştir.

Bu çalışmanın da amacı CID/GSYİH oranını, ihracat oranı ve ithalat oranı arasındaki ilişkiyi Johansen Eş-bütünleşme, Granger Nedensellik ve VECM modeliyle inceleyerek sürdürülebilirliğin analizini yapmaktır. Testlere başlamadan önce serilerin mevsimsellik ve

durağanlık kontrolleri yapılmıştır. Seriler çeyreklik dönem olarak modele alındığından dolayı Tramo/Seats mevsimsellik testi yapılmıştır ve sonuç olarak tüm değişkenlerde mevsimsellik görülmektedir. Değişkenler modele dahil edilirken mevsimsellikten arındırılmış hali kullanılmakta ve birim kök testi yapılmaktadır.

Serilerin durağanlık şartını sağlaması, ortalamasının ve varyansının uzun dönemde dengeye yaklaşabileceği anlamına gelmektedir. Eğer seriler durağan değilse oluşabilecek bir şok, uzun dönemli dengeden uzaklaştırıcı etki yaratabilmektedir. Bu nedenlerden dolayı serilerin durağanlığını test edebilmek için DF testi uygulanabilir, ancak DF testinde hata terimleri arasında korelasyonun olabilmesi nedeniyle DF testinin genişletilmiş hali olan ADF testinin korelasyon durumunu da test ettiği modeli kullanmanın daha kesin sonuçlar verebileceği düşünülmektedir. Birim kök test sonuçları Tablo 3.4’de yer almaktadır:

**Tablo 3.4. ADF Birim Kök Test Sonuçları**

DEĞİŞKENLER	DÜZEY DEĞERLERİ		BİRİNCİ FARK DEĞERLERİ	
	SABİRTLİ-TRENDSİZ	SABİTLİ-TRENDLİ	SABİRTLİ-TRENDSİZ	SABİTLİ-TRENDLİ
CİD/GSYİH	<b>3,093559</b> <b>(0,0316)</b>	<b>4,003229</b> <b>(0,0129)</b>	<b>6,099286</b> <b>(0,0000)</b>	<b>6,199160</b> <b>(0,0000)</b>
X	<b>-1,320478</b> <b>(0,6158)</b>	<b>-2,069566</b> <b>(0,5534)</b>	<b>-8,352213</b> <b>(0,0000)</b>	<b>-8,341269</b> <b>(0,0000)</b>
M	<b>-2,158148</b> <b>(0,2233)</b>	<b>-2,221621</b> <b>(0,4703)</b>	<b>-5,301153</b> <b>(0,0000)</b>	<b>-5,445426</b> <b>(0,0001)</b>

\*Parantez içindeki değerler t istatistiği değerlerini göstermektedir.

ADF test sonuçlarına bakıldığında serilerin temel seviyelerinin %1 kritik değer için  $H_0$  hipotezi tüm değişkenler için reddedilememiş, serilerin durağan olmadığı gözlemlenmektedir. Serilerin birinci farkları alındığında serilerinin durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Serilerin birinci dereceden durağan olması eş-bütünleşme testinin yapılabilmesi için gerekli şartı oluşturmaktadır. Johenson Eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testi sonuçlarına bakılmadan önce VECM denklemini kurarak modelin anlamlı olduğu gecikme uzunluğu ve modeli bulunmaktadır. İlgili test sonuçları Tablo4’de gösterilmektedir:

Tablo 3.5. VECM Gecikme Uzunluğu ve Model Belirleme Testleri

Model 2						
Gecikme	Eş-bütünleşme	Hata Terimi	LM Testi	White Testi	AIC	SCI
1	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Red</b>	<b>12.965</b>	<b>13.479</b>
2	<b>Yok</b>					
3	<b>Yok</b>					
4	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Red</b>	<b>13.317</b>	<b>14.732</b>
5	<b>Yok</b>					
6	<b>Yok</b>					
7	<b>Yok</b>					
8	<b>Yok</b>					
9	<b>Yok</b>					

Model 3						
Gecikme	Eş-bütünleşme	Hata Terimi	LM Testi	White Testi	AIC	SCI
1	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Red</b>	<b>12.975</b>	<b>13.553</b>
2	<b>Yok</b>					
3	<b>Yok</b>					
4	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Red</b>	<b>13.284</b>	<b>14.765</b>
5	<b>Yok</b>					
6	<b>Yok</b>					
7	<b>Yok</b>					
8	<b>Yok</b>					
9	<b>Yok</b>					

Model 4						
Gecikme	Eş-bütünleşme	Hata Terimi	LM Testi	White Testi	AIC	SCI
1	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Red</b>	<b>12.900</b>	<b>13.510</b>
2	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Red</b>	<b>13.134</b>	<b>14.041</b>
3	<b>Yok</b>					
4	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Red</b>	<b>13.195</b>	<b>14.708</b>
5	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Red</b>	<b>13.411</b>	<b>15.236</b>
6	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Kabul</b>	<b>13.519</b>	<b>15.660</b>
7	<b>Yok</b>					
8	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Kabul</b>	<b>13.733</b>	<b>16.522</b>
9	<b>Var</b>	<b>Anlamlı</b>	<b>Kabul</b>	<b>Kabul</b>	<b>13.914</b>	<b>17.036</b>

Serilerimiz için VECM modeli için uygun gecikme sayısı “6” olarak bulunmuş olup model olarak da “4” kullanılmıştır. VECM(6) modelinin sonuçlarına göre hata teriminin

katsayısı -1,83 ve %1 kritik değer için anlamlı çıkmaktadır. Ayrıca VECM(6) modelinin AIC=13,51 ve SIC=15,66 sonuçları diğer VECM testlerine göre en küçük değeri alan model olmuştur. Bu nedenlerden serileri analiz ederken VECM(6) modeli kullanılmaktadır. Uygun model ve gecikme uzunlukları belirledikten sonra Johansen eş-bütünleşme test sonuçları Tablo 3.6'de gösterilmektedir:

**Tablo 3.6. Johansen Eş-bütünleşme Testi**

	Öz Değer	İz İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Olasılık Değeri
Eş-bütünleşme yoktur*	<b>0.343750</b>	<b>40.45785</b>	<b>42.91525</b>	<b>0.0863</b>
En çok 1	<b>0.126256</b>	<b>13.07894</b>	<b>25.87211</b>	<b>0.7320</b>
En çok 2	<b>0.064100</b>	<b>4.306058</b>	<b>12.51798</b>	<b>0.6975</b>

	Öz Değer	Maksimum Öz Değer	Kritik Değer (%5)	Olasılık Değeri
Eş-bütünleşme yoktur*	<b>0.343750</b>	<b>27.37891</b>	<b>25.82321</b>	<b>0.0310*</b>
En çok 1	<b>0.126256</b>	<b>8.772878</b>	<b>19.38704</b>	<b>0.7476</b>
En çok 2	<b>0.064100</b>	<b>4.306058</b>	<b>12.51798</b>	<b>0.6975</b>

- %5 kritik değer için anlamlıdır.

Johansen Eş-bütünleşme test sonuçlarına göre maksimum öz değer için %5 kritik değeri için  $H_0$  hipotezi reddedilmekte, seriler arasında eş-bütünleşmenin varlığını göstermektedir. Yani serilerle yapılacak olan analizlerde sahte regresyon sorunun olmayacağı söylenebilmektedir.

Bu sonuca göre Türkiye'nin 2001-2008 yılları arasında cari işlemler hesabına ait ihracat ve ithalat serilerinin eş-bütünleşik olduğu yani uzun dönemde birlikte hareket ettiği sonucuna varılmaktadır. Husted (1992) yaptığı çalışmanın teorik anlamda, ilgili dönemler için cari açığın sürdürülebilirliğini, eş-bütünleşmenin varlığına dayandırmaktadır. Ancak sürdürülebilirliğin zayıf/güçlü olduğuna ilişkin tespit bulunmamaktadır. Bu sonuca varabilmek için katsayıların uzun dönemli analiz edilmesi gerekmektedir. Veriler arasındaki ilişkinin incelenmesinden önce korelasyon ve değişen varyans olup olmadığını araştırabilmek için otokorelasyon LM testi ve White değişen varyans test sonuçlarına bakılmaktadır.

Tablo 3.7. Otokorelasyon LM Testi

Uzunluk	LR İstatistiği	df	Olasılık Değeri	Rao F İstatistiği	df	Olasılık Değeri
1	5.103237	9	0.8252	0.561442	(9, 97.5)	0.8254
2	7.244080	9	0.6117	0.805548	(9, 97.5)	0.6121
3	3.916595	9	0.9168	0.428348	(9, 97.5)	0.9169
4	19.64153	9	0.0203	2.325567	(9, 97.5)	0.0204
5	10.09281	9	0.3430	1.138499	(9, 97.5)	0.3435
6	6.513356	9	0.6876	0.721646	(9, 97.5)	0.6880
7	6.204081	9	0.7193	0.686318	(9, 97.5)	0.7196

Uzunluk	LR İstatistiği	df	Olasılık Değeri	Rao F İstatistiği	df	Olasılık Değeri
	5.103237					
1		9	0.8252	0.561442	(9, 97.5)	0.8254
2	12.72788	18	0.8075	0.695492	(18, 105.1)	0.8087
3	18.24707	27	0.8958	0.652174	(27, 99.9)	0.8981
4	31.49912	36	0.6825	0.856370	(36, 92.3)	0.6944
5	35.46612	45	0.8448	0.745860	(45, 84.0)	0.8585
6	45.55871	54	0.7864	0.791918	(54, 75.3)	0.8161
7	50.86335	63	0.8642	0.727699	(63, 66.5)	0.8974

Tablo3.7’de p değerleri kritik değerin üzerinde olduğundan dolayı,  $H_0$  hipotezi kabul edilecektir ve istatistiksel olarak %1 kritik değer seviyesinde otokorelasyonun olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Tablo 3.8. White Değişen Varyans Testi

Ki-Kare Testi	df	Olasılık Değeri
266.4450	228	0.0410

Tablo 3.8’de p değeri %1 anlamlılık düzeyinde sabit varyans yokluk hipotezi 0,01 anlamlılık düzeyinde kabul edilebilir. Yani modelde değişen varyans sorunu bulunmamaktadır.

Tablo 3.9. Uzun Dönem Nedensellik Tahmin Sonuçları

	CID/GSYIH	X	M
Ki Kare Testi	17.83902	0.960713	1.380922
t- İstatistiği	0.000024	0.327007	0.239944

Modeldeki değişkenlerin içsellik ve dışsallık için analizlerini yaptığımızda bağımlı değişkenimiz olan CID/GSYIH oranı %1 kritik değer düzeyinde dışsallık hipotezi reddedilerek içsel olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Aynı analiz ihracat ve ithalat serileri için yapıldığında dışsallık hipotezi reddedilemeyerek değişkenlerin dışsal olduğu sonucuna varılmaktadır. Analizi yaparken bağımlı değişken olarak kullanılması düşünölen CID/GSYIH oranı doğruluğunu ispatlamaktadır. Tahmin edilen denklemleri fonksiyon olarak tanımlarsak;

$$f(CID/GSYIH | X, M)$$

olarak gösterilmektedir. Bu durumda X ve M, CID/GSYIH uzun dönemde nedenidir ancak CID/GSYIH, X ve M'in uzun dönemli nedeni değildir şeklinde yorumlanabilir. Serilerdeki uzun dönemli ilişkiyi gösterebildikten sonra Granger Nedensellik testi yapılıp seriler arasındaki kısa dönemli ilişki analizi yapılmaktadır.

**Tablo 3.10. Granger Nedensellik Analizi**

<b>BAĞIMLI DEĞİKEN: CID/GSYIH</b>	Ki-Kare Testi	Olasılık Değeri
X	<b>12.67008</b>	<b>0.0486*</b>
M	<b>9.085069</b>	<b>0.1689</b>
Tüm Değişkenler	<b>41.02692</b>	<b>0.0000*</b>

<b>BAĞIMLI DEĞİKEN: X</b>	Ki-Kare Testi	Olasılık Değeri
CID/GSYIH	<b>2.131017</b>	<b>0.9073</b>
M	<b>4.139927</b>	<b>0.6577</b>
Tüm Değişkenler	<b>9.077951</b>	<b>0.6963</b>

<b>BAĞIMLI DEĞİKEN: M</b>	Ki-Kare Testi	Olasılık Değeri
CID/GSYIH	<b>4.971052</b>	<b>0.5475</b>
X	<b>1.723759</b>	<b>0.9433</b>
Tüm Değişkenler	<b>10.22584</b>	<b>0.5962</b>

\*t-istatistiği %5 kritik değer için anlamlıdır.

VECM analizine dayalı Granger nedensellik test sonuçlarına göre %5 kritik değer düzeyinde CID/GSYIH ile X arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. X ve M değişkenleri CID/GSYIH'nın kısa dönemli nedeni olduğu görölmektedir. Ancak ihracat ve ithalat verileri için nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Buda kısa dönemde CID/GSYIH oranı üzerinde etkisi olmadığı sonucuna varılmaktadır. Sonuçlara bakıldığında X ve M



değişkenleri CID/GSYIH uzun dönem ve kısa dönemde nedenidir ancak tersi durumda CID/GSYIH'i X ve M'in uzun dönemde ve kısa dönemde nedeni değildir. Yani cari işlemler dengesindeki bir birimlik değişim ihracat ve ithalatı etkilemediği söylenebilmektedir. Uzun dönemli ve kısa dönemli ilişkileri test ettikten sonra uzun dönemli ve kısa dönemli katsayılara bakılarak sürdürülebilirliğin yönü hakkında sonuca varılmaktadır.

**Tablo 3.11. VECM(6) Uzun Dönem Tahmin Sonuçları**

Eş-bütünleşme Denklemi	Hata Terimi
$CID/GSYIH_{t-1}$	<b>1.000.000</b>
$X_{t-1}$	<b>-0.761994</b>
	<b>(0.16872)</b>
	<b>[-4.51620]</b>
$M_{t-1}$	<b>0.541294</b>
	<b>(0.09289)</b>
	<b>[ 5.82742]</b>
@TREND(01Q1)	<b>0.230603</b>
	<b>(0.04250)</b>
	<b>[ 5.42650]</b>
C	<b>0.874225</b>

- Parantez içinde t istatistik değerleri verilmiştir.
- Köşeli parantez içinde yer alan değerler %1 kritik değerde anlamlıdır.

Tablo3.11'de VECM(6) için tahmin sonuçları verilmektedir. Serilerin t istatistiği değerleri 2,5'in üzerinde olması gerekmektedir. Model katsayılarına bakıldığında %1 kritik değerde anlamlı olduğu sonucuna varılmaktadır. Uzun dönemli tahmin denklemi oluşturulurken verilerin işaretlerinin tersi alınmaktadır. Oluşturulan denklem aşağıdadır;

$$CID/GSYIH_t = -0,874 - 0,230t + 0,761X_t - 0,541M_t$$

Uzun dönemli analiz sonuçlarına baktığımızda ihracat oranındaki bir birimlik artış CID/GSYIH 0,76 artırırken, ithalatı oranındaki bir birimlik artış CID/GSYIH 0,54 azaltmaktadır. Yani Türkiye için CID/GSYIH oranı ile ihracat verileri arasında uzun dönemde pozitif yönlü ilişki söz konusu iken, CID/GSYIH oranı ile ithalat arasındaki uzun dönemli ilişki negatif yöndedir. Hata düzeltme katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Hata düzeltme katsayısının -0,230 olması uzun dönemdeki sapmalar karşısında CID/GSYIH oranının denge düzeyine doğru yeniden yönlenebileceği şekilde yorumlanabilmektedir.

Tablo 3.12. VECM(6) Kısa Dönem Tahmin Sonuçları

	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği
Hata Terimi	<b>-1.831023</b>	<b>0.38815</b>	<b>-4.71726</b>
$\Delta CID/GSYIH_{t-1}$	<b>1.221995</b>	<b>0.34861</b>	<b>3.50535</b>
$\Delta CID/GSYIH_{t-2}$	<b>0.423695</b>	<b>0.42882</b>	<b>0.98805</b>
$\Delta CID/GSYIH_{t-3}$	<b>-0.123442</b>	<b>0.39032</b>	<b>-0.31626</b>
$\Delta CID/GSYIH_{t-4}$	<b>0.718775</b>	<b>0.36639</b>	<b>1.96176</b>
$\Delta CID/GSYIH_{t-5}$	<b>-0.149057</b>	<b>0.35568</b>	<b>-0.41908</b>
$\Delta CID/GSYIH_{t-6}$	<b>0.028756</b>	<b>0.31054</b>	<b>0.09260</b>
$\Delta X_{t-1}$	<b>-0.925078</b>	<b>0.43113</b>	<b>-2.14568</b>
$\Delta X_{t-2}$	<b>-0.302250</b>	<b>0.45775</b>	<b>-0.66030</b>
$\Delta X_{t-3}$	<b>-0.025820</b>	<b>0.40724</b>	<b>-0.06340</b>
$\Delta X_{t-4}$	<b>-0.948711</b>	<b>0.38828</b>	<b>-2.44339</b>
$\Delta X_{t-5}$	<b>-0.414535</b>	<b>0.41645</b>	<b>-0.99541</b>
$\Delta X_{t-6}$	<b>0.205229</b>	<b>0.35937</b>	<b>0.57107</b>
$\Delta M_{t-1}$	<b>0.194286</b>	<b>0.29184</b>	<b>0.66574</b>
$\Delta M_{t-2}$	<b>0.115550</b>	<b>0.31409</b>	<b>0.36789</b>
$\Delta M_{t-3}$	<b>-0.278310</b>	<b>0.29115</b>	<b>-0.95589</b>
$\Delta M_{t-4}$	<b>0.366535</b>	<b>0.29031</b>	<b>1.26255</b>
$\Delta M_{t-5}$	<b>0.077331</b>	<b>0.29593</b>	<b>0.26131</b>
$\Delta M_{t-6}$	<b>-0.296934</b>	<b>0.25426</b>	<b>-1.16781</b>
C	<b>1.558.912</b>	<b>0.60423</b>	<b>2.58000</b>

Tablo 3.12’de VECM(6) modeli için kısa dönemli tahmin sonuçları bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre kısa dönem tahmin denklemi aşağıdaki gibidir:

$$\begin{aligned} \Delta CID/GSYIH_t = & 1,221\Delta CID/GSYIH_{t-1} + 0,423\Delta CID/GSYIH_{t-2} - 0,123\Delta CID/GSYIH_{t-3} \\ & + 0,718\Delta CID/GSYIH_{t-4} - 0,149\Delta CID/GSYIH_{t-5} + 0,028\Delta CID/GSYIH_{t-6} - 0,925\Delta X_{t-1} - \\ & 0,302\Delta X_{t-2} - 0,025\Delta X_{t-3} - 0,948\Delta X_{t-4} - 0,414\Delta X_{t-5} + 0,205\Delta X_{t-6} \\ & + 0,194\Delta M_{t-1} + 0,115\Delta M_{t-2} - 0,278\Delta M_{t-3} + 0,366\Delta M_{t-4} + 0,077\Delta M_{t-5} - \\ & 0,296\Delta M_{t-6} + 1,558VECT_t \end{aligned}$$

Kısa dönemli tahmin sonuçlarına bakıldığında hata katsayısı -1,83 ve t istatistiği için %1 kritik değerde anlamlı sonucuna ulaşılmaktadır. Hata terimini yorumladığımızda bir hata birimlik şok  $1/1,83 \approx 0,54$  dönem sonra etkisini kaybedecektir. Yani kısa dönem dengesindeki

bir sapma bir çeyreklik dönemden daha az sürede tekrardan uzun dönem dengesine dönebilecek şekilde yorumlanmaktadır.

Husted cari açığın sürdürülebilirliğinin testi için önemli olanın Johansen eş-bütünleşmenin varlığı olduğunu savunmakta, Quintos(1995)' e göre ise uzun dönemli katsayıların 1'den büyük ya da küçük olmasının sürdürülebilirliğin zayıf ya da güçlü olduğunun göstergesi olarak kabul edilmektedir. Yapılan testler sonucunda ithalatın ve ihracat uzun dönemli katsayılarının 1'den küçük çıkmış olması sürdürülebilirliğin zayıf yönde olduğu sonucuna ulaştırmaktadır.



## SONUÇ

Bu çalışmada, 2001:Q1-2018:Q4 dönemini kapsayan çeyreklik veriler yardımıyla, cari işlemler dengesinin ithalat ve ihracatla olan ilişkisi incelenmiştir. Öncelikle serilerin durağanlık testleri yapılmıştır. Modelde kullanılan tüm serilerin temel düzeyde durağan olmadığı, birinci dereceden farkları alındığında seriler durağan olduğu tespit edilmiştir.

Johansen eş-bütünleşme test sonucuna göre, serilerin eş-bütünleşik olduğu belirlenmekte, uzun dönemde birlikte hareket ettiği sonucuna ulaşılmaktadır. Literatürdeki Hakkio ve Rush (1991), Husted (1992) ve Quintos (1995)'un yaptıkları çalışmalar da Johansen eş-bütünleşme ilişkisinin olması sürdürülebilirliğin göstergesi olmasıyla beraber, eğim katsayısı olarak belirlenen “ihracat” ve “ithalat” değişken katsayılarının 1'den küçük olması nedeniyle zayıf şekilde sürdürülebilir sonucuna ulaşılmaktadır.

Cari açığın zayıf sürdürülebilirliği literatürdeki Yamak ve Korkmaz (2007), Şahbaz (2011), Demirci (2012), Göçer (2013), Altunöz (2014), İlhan (2017)'inin yaptıkları çalışmalara paralel sonuç elde edilmiştir. Doğan ve Baraç (2014), Buyrukoğlu (2015), Yalçımkaaya, Daştan ve Karabulut (2018), Demir (2019)'in sonuçlarına göre ters bulgular elde edilmiştir. Türkiye'nin sürdürülebilirliği konusunda yapılan çalışmaların büyük bir kısmının bulgularının zayıf yönde sürdürülebilir olduğu sonuçlarıyla benzerlik göstermesi, kullanılan veri seti, amprik yöntem gibi farklılıklarının olmasına rağmen Türkiye'nin cari işlemler dengesinin zayıf yönde sürdürülebilir olduğunu göstermektedir.

Birçok gelişmekte olan ülke sürdürülebilirliğe katkı sağlayabilmek adına, cari açığı yabancı sermaye ve dış borçlanma ile finanse edebilmektedir. Yabancı sermayenin ülkeye girişi döviz kurunu azaltabilmekte ve üretimle başa baş maliyete gelebilmekte, satıcıyı ithalat yapmaya sevk etmektedir. Üreticinin üretmeyi bırakması ve kapanan fabrikalarla birlikte üretime dayalı ekonomiden tüketime dayalı ekonomiye zemin hazırlamaktadır. Nitekim Türkiye'de ihracatın, ithalat üzerinde etkisinin bu kadar yüksek olması Türkiye'nin yüksek katma değerli ürünleri üretmemesi, girdide ara mallara ihtiyaç duyması ve ihracata bağımlı bir ülke konumunda olduğunun gözlenebilmektedir.

Cari açık üzerinde dış ticaret tek başına yeterli olmadığı gözlemlense de ekonominin performansının iyileşebilmesi ve refah seviyesinin artabilmesi için ihracat ürünlerindeki dışa bağımlılık azaltılmalı, yüksek katma değerli ürün üreterek, cari açıkla büyümeden cari açısız büyümeye geçilebilir. Büyümenin sağlanabilmesi için üretim sektöründe yerli üreticinin ara malları ve katma değeri yüksek malları üretebilmesi için sanayi sektöründe araştırma-geliştirme

faaliyetlerine destek verilmeli ve uluslararası rekabet politikalarıyla sanayinin uluslararası platformda rekabet gücü geliştirmelidir. Bu rekabet politikası; düşük maliyetler, verimlilik artışı, ürün çeşitlendirilmesi, ara mal ve yüksek katma değerli malların üretilmesi adına yapılacak stratejilerden oluşmalıdır.

Ayrıca Türkiye, özel sektörün tasarruf oranlarını artırıcı teşvikler sağlamalı ve sıkı maliye politikasını devam ettirerek yurtiçi tasarruf seviyesini artırması gerekmektedir. Para politikası yönünde ise enflasyon hedeflemesi yapılarak enflasyonun tek haneli rakamlara döndürülmesi gerekmektedir.

Türkiye enerjide dışa bağımlı olması cari açığa olumsuz katkıda bulunmaktadır. Türkiye'nin petrol ve doğal gaz rezervlerinin ticaretini yapamayacak düzeyde olması, alternatif enerji kaynaklarına yönelmesini gerektirmektedir. Bu alanda alternatif kaynaklar; enerji kaynakları, rüzgâr gibi yenilenebilir enerji kaynakları ve nükleer enerjidir. Enerji tasarrufunu artırıcı teşvik çalışmaları geliştirmelidir.

Ekonomideki değişimlerin yanı sıra eğitim, sağlık, adalet gibi sosyal alanlar ve siyasi alanda reformlar yapılması gerekmektedir. Reformların ülkenin tüm kurumlarında yapılması durumunda enflasyondaki kurdaki ve cari açığındaki artış en kısa sürede tersine dönecek ve eski refah seviyesine ulaşabilecektir.

## KAYNAKÇA

- Akçayır Ö. Ve Benli M.( 2016).” Türkiye’de Kronikleşen Cari Açıkların Sürdürülebilirlik Analizi”. *Siyaset, Ekonomi Ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 4(3):35-62.
- Akdiş M.(1996). *Para politikalarının Ekonomik istikrar Üzerindeki Etkinliğini ve Türkiye*. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Afyon.
- Akıncı A. Ve Tuncer G.(2016). “Türkiye’de Sağlık Harcamaları İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”. *Sayıştay Dergisi*, 102:47-61.
- Aktaş , C. (2010), Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin VAR Tekniğiyle Analizi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 6(11), 123-140.
- Altunöz U. (2014). “Cari Açık Sorununun Temel Nedenleri Ve Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği”. *İgüsb*, 1(2):115- 132.
- Apergis N.,Katrakilidis K.P. ve Tabakis N.M. (2000). Current Account Deficit Sustainability: The Case Of Greece. *Applied Economics Letters*, 7:599-603.
- Aral A. (2015). *Türkiye’de Döviz Kuru Ve Dış Ticaret İlişkisi: 1992-2013 Dönemi Eşbütünleşme Analizi*. Yüksek Lisans Tezi. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Aydın.
- Atış A.G. ve Saygılı F.(2014). “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicilerinin Ampirik Analizi”. *Sosyo Ekonomi*, 1:87-104.
- Aydın Y. (2015). “Keynes’in Parasal Faiz Teorisi”. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(1):207-224.
- Aytekin Koç G.(2015). “Güney Kore’nin İhracata Dayalı Büyüme Modeli Kapsamında 2023 Türkiye İhracat Stratejisi”. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(8):63-86.
- Begg D. Fischer S. Ve Dornbusch R.(2005). *İktisat*. (Çev. Seri V). Türkiye İş bankası Kültür Yayınları, İstanbul.
- Benli Y. K. ve Yenisu E. (2017). “ Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye İçin Eşbütünleşme Ve Nedensellik Analizi”. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*,3(2):49-7.
- Bilir H. (2017). “Yeni-Keynesyen İktisatta Ücret Yapışkanlıkları”. *Politik Ekonomik Kuram*, 1(1):188-213.

- Binici M. ve Köksal B.(2012), “Türkiye’de Aşırı Kredi Genişlemesi”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 15:1-13.
- Blanchard O.J. (2017). “A New Index Of Debt Sustainability”. *Nber Working Paper Series*, No: 24068.
- Boughton J.M. (2002), “Policy Development and Review Department On The Fleming-Mundell Model”. *International Monetary Fund*, WF/02/107.
- Boya N. (2013), *Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği: Doğrusal Olmayan Bir Yaklaşım*. Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Ankara.
- Buyrukoğlu A. (2015). *Cari Açığın Sürdürülebilirliği Ve Türkiye Örneği*. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Maliye Anabilim Dalı Maliye Programı, Denizli.
- Calderón C.,Chong A. Ve Loayza N.(2000). “Determinants Of Current Account Deficits In Developing Countries”. The World Bank Latin America And The Caribbean Region Regional Studies Program.
- Cassel G.(1918). “Abnormal Deviations In International Exchanges”. *The Economic Journal*, 28(112): 413-415.
- Ceylan R. Ve Çeviş İ.(2012). “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Öncesi Ve Sonrasında Türkiye’de Cari Açıkların Sürdürülebilirliği”. *E-Journal Of New World Sciences Academy* , 7(4):261-276.
- Çelik K.(2006). *Uluslararası İktisat*. Derya Kitapevi, Trabzon.
- Demir M.A. (2019). “Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri Çerçevesinde Türkiye İçin Cari Açık Sürdürülebilirliği”. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 54(1):261-273.
- Demirci, S. (2012). "Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürekliliği". *Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, 4:29-41.
- Demirtaş G. ve Demirhan B.(2013). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Politikaları İhracat Ve ithalat Üzerinde Bir Etkiye Sahip Midir?”. *İktisat İşletme ve Finans*, 28 (326): 93-116.
- Doğan E. Ve Bayraç H.N.(2014). “Türkiye’de Cari Açık Sorunu Üzerine Mikro Temelli Bir Yaklaşım”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2): 97-124.

- Deger M.K. Ve Emsen Ö.S.(1999). “Türkiye Mundell-Fleming Modeli'nde Nerede Bulunabilir?”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 13(1):153-159.
- Dickey, D. and Fuller, W. A. (1979): —Distribution of the Estimates fo Autoregressive Time Series with a Unit Rootll, *Journal of the American Statistical Association* , 74: 427-431.
- Dornbusch R.( 2001). “A Primer On Emerging-Market Crises”. *National Bureau Of Economic Research*, Paper No: c10648.
- Duran M.(2014). “Getiri Eğrilerinin Döviz Kuru Tahmininde Kullanılması”. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*, 16:1-13.
- Edison H.J.(2000). “Do Indicators Of Financial Crises Work? An Evaluation Of An EarlyWarningSystem”. *International Finance Discussion*. Papers No:675.
- Edwards S.(2001). “Exchange Rate Regimes, Capital Flowsand Crisis Prevention”. *Nber Working Paper Series*, Paper No:8529.
- Edwards S.(2005). “Is The U.S. Current Account Deficit Sustainable? AndIf Not, How Costly Is Adjustment Likely To Be?”. *National Bureau Of Economic Research*, Papar No:11541.
- Einzıg, P. (1937). *The Theory of Forward Exchange*, Macmillan, London.
- Erbaykal E.(2007). “Türkiye’de Ekonomik Büyüme Ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili Midir? Bir Nedensellik Analizi”. *Balıkesir Üniversitesi Bandırma İibf İktisat Bölümü*, 3(6) :81-88.
- Erdoğan S. Ve Bozkurt H.(2009). “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: Mgarch Modelleri İle Bir İnceleme”. *Maliye Finans Yazıları*, 1(84):135-172.
- Erkan, B. ve Sunay, Z.F. (2016). “Türkiye’nin İhracatının Yoğunlaşma Perspektifinde Analizi”, *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(7): 1823-1842.
- Ersoy H.(2013). “Küresel Kriz: Dış Borçlar ve Cari Açık Perspektifinden Türkiye Analiz”, *Maliye Finans Yazılar*, 100: 95-114.
- Esen, E , Yıldırım, Z , Kostakoğlu, S . (2015). Faiz Oranındaki Bir Artış Cari İşlemler Açığını Artırır Mı?. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (32):215-228.
- Fischer S.(1984). “Real Balances, The ExcRange Rate And Indexation: Real Variables In Dısınflation”. *National Bureau Of Economic Research*, Paper No:1497.



- Fong, W. M., Valente, G. ve Fung, J. K.W. (2010). "Covered Interest Arbitrage Profits: The Role of Liquidity and Credit Risk", *Journal of Banking & Finance*, 34(5): 1098 - 1107.
- Fountas S. Ve Wu J.(1999). "AreThe U.S. Current Account Deficits Really Sustainable?". *International Economic Journal*, 13(3):51-58.
- Fleming J.M.(1962). "Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates". *Staff Papers*, 9(3):369-380.
- Freund C. Ve Warnock F.(2005). Current Account Deficits In Industrial Countries: The Bigger They Are, The Harder They Fall?. *Nber Working Paper Series*, Cambridge.
- Göcen S.(2013). "Türkiye Cari İşlemler Hesabı Açıklarının Sürdürülebilirliği". Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Göcer İ.(2013). "Türkiye’de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi Ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1):213-242.
- Gündoğan H. ve Tok D. (2019). "Petrole Bağımlı Ülkelerde Petrol Fiyatlarının Sanayi Üretimine Etkisi: Panel Nedensellik Çalışması". *Ege Akademik Bakış*, 19(1): 131-140.
- Granger C. W. J.(1969). "Investigating Causal Relations by Econometric Modelsand Cross-spectral Methods". *Econometrica*, 37(3): 424-438.
- Granger, C.W.J. (1988) "Some Recent Developments in a Concept of Causality", *Journal of Econometrics*, 39: 199-211.
- Hakkio, C. S. and Rush, M. (1991). "Is the Budget Deficit Too Large?", *Economic Inquiry*, pp:429-445.
- Herrmann S.ve Jochem A.(2005). "Determinants Of Current Account Developments İn The Central And East European Eu Member States –Consequences For The Enlargement Of The Euro Area". *Deutsche Bundesbank Pappers*, No:32/2005.
- Husted S.(1992). "The Emerging U.S. Current Account Deficit In The 1980s: A Cointegration Analysis". *The Review Of Economics And Statistics*, 74(1):159-166.
- Işık N., Acar M. Ve Işık B.(2004). "Enflasyon ve döviz kuru ilişkisi: bir eşbütünleşme analizi". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2):325-340.

- İlhan N. (2017). *Türkiye’de Cari Açığın Sürdürülebilirliği Ve Büyüme İle İlişkisi*. Yüksek Lisans Tezi. T.C. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Aydın.
- İşyar Y.(1999). *Ekonometrik Model*. VİPAŞ, Bursa.
- Johansen S.(1991). “Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models”. *Econometrica*, 59(6), 1551-1580.
- Johansen S.(1991). *The Cointegrated Vector Autoregressive Model With An Application To The Analysis Of Sea Level And Temperature*. Department Of Economics, University Of Copenhagen And Creates, Aarhus University.
- Kaya, V., Yılmaz, Ö. ve Talaş, E., (2009). “Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Türkiye, 1990 2006: Neredeyiz?”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(1): 315-342.
- Kaya M. (2016). “Türkiye’de Cari Açık Sorunu Ve Nedenleri”. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(10):51-75.
- Keynes J.M.(1923). *La réformemonnaétaire*.(Çev. Franck P.) Editionsdu Sagittaire, Paris.
- Kolçak M.,Kalabak A.Y. VE Boran H.(2017). “Kamu Harcamaları Büyüme Üzerinde Bir Politika Aracı Olarak Kullanılmalı Mı? Vecm Analizi Ve Yapısal Kırılma Testleri İle Ampirik Bir Analiz: 1984-2014 Türkiye Örneği”. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 72(2):467-486.
- Knight M. ve Scacciavillani F.(1998). “CurrentAccounts: What Is Their Relevance For Economic Policymaking?”. *IMF Working Paper*, No. 98/71.
- Kumcu, F. S. ve Tarı R. (2005); “Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Analizi (1983-2003 Dönemi)”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (9), 2005/1.
- Krugman, P. ve Obstfeld, M. (2003), *International Economics: Theory and Policy*, World Student Series, Sixth Edition.
- Krugman P. Ve Wells R.(2011). *Makro İktisat*.(Çev, Oğuz F., Arslan M.M., Akkemik K.A ve Göksal K.). Palme Yayınları, Ankara.
- Obstfeld, M. and Rogoff, K. (1994). “The Intertemporal Approach to the Current Account”, *NBER Working Paper*, No: 4893.

- Obstfeld M. (2001). "International Macroeconomics: Beyond The Mundell-Fleming Model". *NBER Working Paper*, No. 8369.
- Labonte M.(2005). "Is The U.S. Current Account Deficit Sustainable?". *National Bureau Of Economic Research*, Paper No:11541.
- Mann L.C.(2002). "Perspectives On The U.S. Current Account Deficit And Sustainability". *Journal Of Economic Perspective*, 16(3):131-152.
- Mcdermott C. J. Ve Cashin P. (1998). "Are Australia's Current Account Deficits Excessive?". *The Economic Record*, 74(222): 346-361.
- Melvin M. ve Norrbin S.(2013). *International Money and Finance*. Academic Press. ABD
- Milesi-Ferretti G.M. Ve Razin A.(1996a). "Current Account Sustainability:Selected East Asian And Latin American Experiences". *National Bureau Of Economic Research*, Paper No:5791.
- Obstfeld M. Ve Rogoff K.(1994). "The Intertemporal Approach To The Current Account". *National Bureau Of Economic Research*, Paper No:4893.
- Oktar S. Ve Dalyancı L.(2011). "Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi". *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 30(1):1-22.
- Olivier J. Blanchard Mitali Das (2017). A New Index Of Debt Sustainability. *Nber Working Paper Series*, Cambridge.
- Özgür M.I.,Telatar E. Ve Telatar F.(2009). " Enflasyon Hedefleme Rejiminde Cari Hesap Ve Döviz Kuru Dinamikleri". *Ekonomik Yaklaşım*, 20(71):57-88.
- Öztürk N. ve Bayraktar Y. (2010), "Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar". *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1):157-191.
- Özbek D.(1999). "Uluslararası Para Sistemi Teori ve Politika". İmaj Yayıncılık, Ankara.
- Parasız, M. İlker (2000). *Modern Makro Ekonominin Temelleri*. Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Paya, M., (2007), *Makro İktisat*, Filiz Kitabevi, İstanbul .
- Peker O. Ve Hotunluoğlu H.(2009). "Türkiye'de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analiz". *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(3):221-237.
- Polat G.(2008). *Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği Ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi. T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir

- Powell, J. J. ve Nourzad, F., (2003) “Openness, and Development: Evidence from a Panel of Developing Countries”, *Scientific Journal of Administrative Development*, 1(1):72-93.
- Pugel, T.A. (2016), *International Economics*, 6th Ed., New York: McGraw-Hill.
- Reisen H.(1997). “Sustainable And Excessive Current Account Deficits”. *The United Nations University*, Paper No:133.
- Reisen H.(1998a). “Excessive and Subtainable Current Account Deficits”. Technical Paper No:132, *OECD Development Centre Studies*, Paris.
- Roubini N. and Backus D. (1998). *Lectures in Macroeconomics, Chapter 3: International Indicators*, Stern School of Business, NYU.
- Sachs J.(1981). “The Current Account İn The Macroeconomic Adjustment Process”. *National Bureau Of Economic Research*, Paper No: 796.
- Sachs J. Ve Radele S.(2000). “TheOnset Of The East Asian Financial Crisis”. *National Bureau Of Economic Research*, Papper No: c8691.
- Sahbaz A.(2011). “Cari İşlem Açıklarının Sürdürülebilirliği: 2001-2011 Türkiye Örneği”. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(3):417-432.
- Salvatore D.(2013). *International Economics: Tradeand Finance*. John Wiley&Sons, the United States of America.
- Seyidoğlu H.(1998). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. Güzem Yayınları, İstanbul.
- Şimşek N. (2014). *İkiz Açıklar Hipotezi Türkiye Üzerine Bir İnceleme*. Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı. Aydın.
- Takım A. Ve Ersungur Ş.M. (2010). “Dahilde İşleme Rejimi: İhracat Ve İthalat Üzerindeki Etkisi”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2):289-305.
- Tarı R.(2002). *Ekonometri*. Alfa Yayınları, İstanbul.
- Terra, C. (2015). “Principles of International Finance and Open Economy Macroeconomics”. Theories, Applications, and Policies. *Principles of International Finance and Open Economy Macroeconomics*.

- TCMB(2014). “Türkiye’nin Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı’na Geçiş Süreci Hakkında Açıklama”. İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü.
- TCMB(2018). “Ödemeler Dengesi İstatistikleri”ne İlişkin Yöntemsel Açıklama”. İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü.
- Tiryaki S.T.(2002). “Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik Ve Türkiye Örneği”. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Turan Z. ve Barak D. (2016). “Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği”. *İşletme Ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 4(2): 70-80.
- Unay C.(1996). “Makro Ekonomi”. Ekin Yayınları, Bursa.
- Utkulu U. Ve Aydemir İ. (2008). *Türkiye’de Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulaması (Teoriden Pratiğe)*. Gazi Kitabevi. Ankara.
- Uz İ. (2015). “ Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Kırılgan Beşli Örneği”. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi İktisat Anabilim Dalı İktisat Programı.
- Ümit A.Ö. (2011). “Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğinin Zaman Serileri Analizi İle Değerlendirilmesi: 1992-2010 Dönemi”. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(3):135-148.
- Yağcılar G.G. (2010). *Türk Bankacılık Sektörünün Rekabet Yapısının Analizi*. Doktora Tezi. T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Isparta.
- Yalçınkaya Ö.,Daştan M. Ve Karabulut K. (2018). “Türkiye Ekonomisinde Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği: Dönemsel Ve Yapısal Kırılgan Bir Zaman Serisi Analizi (1984q1-2017q4)”. *Journal Of Life Economics*, 5(4): 1-22.
- Yamak R. Ve Korkmaz A.(2007). “Türk Cari İşlemler Açığı Sürdürülebilir Mi ?Ekonometrik Bir Yaklaşım”. *Bankacılar Dergisi*, 60: 17-32.
- Yediparmak G.(2014). *Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (2003-2012)* .Yüksek Lisans Tezi. T.C.Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Konya.

Wachtel P. VE Roubini N.(1998). “Current Account Sustainability İn Transition Economies”.  
*National Bureau Of Economic Research*, Papper No:6468.

Wooldridge J.M.(2013). “Ekonometriye Giriş 2”. Çeviren: Çağlayan E. Nobel Akademik  
Yayıncılık.

Quintos, C. E. (1995), “Sustainability of the Deficit Process with Structural Shifts”, *Journal  
of Business and Economic Statistics*, 13, 409-417.

### **İnternet Kaynakları**

Onuncu Kalkınma Planı Broşürü: [http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Onuncu\\_Kalk%C4%B1nma\\_Plan%C4%B1\\_Tan%C4%B1t%C4%B1m\\_Bro%C5%9F%C3%BCr%C3%BC.pdf](http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Onuncu_Kalk%C4%B1nma_Plan%C4%B1_Tan%C4%B1t%C4%B1m_Bro%C5%9F%C3%BCr%C3%BC.pdf).

## Ö Z G E Ç M İ Ş

Adı ve SOYADI	Zeynep DİLMEN
Doğum Yeri - Tarihi	Sakarya – 24.09.1992
EĞİTİM DURUMU	
Mezun Olduğu Lise	Adapazarı Atatürk Lisesi
Lisans Diploması	Akdeniz Üniversite İktisadi İdari Bilimler Fakültesi – İktisat Bölümü
Yabancı Dil / Diller	İngilizce
İŞ DENEYİMİ	
Stajlar	Ak Gıda A.Ş.
Çalıştığı Kurumlar	Cantek Proje Tas.İnş.Müh.A.Ş.
E-Posta	zeynepdlmen@hotmail.com