

ZAMANLARARASI DIŞ DENGE VE OPTİMİZASYON YAKLAŞIMLARI ÇERÇEVESİNDE TÜRKİYE’DE CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ¹

SUSTAINABILITY OF CURRENT ACCOUNT DEFICIT WITHIN
THE FRAMEWORK OF INTERTEMPORAL EXTERNAL BALANCE
AND OPTIMIZATION APPROACHES IN TURKEY

Mehmet MERCAN²

İsmet GÖÇER³

ÖZET

Bu çalışmada, Türkiye'deki cari işlemler açığının sürdürülebilirliği; 1992-2012 dönemi verileriyle iki farklı model kullanılarak analiz edilmiştir: Birinci modelde, dış âlem gelirleri (ihracat, hizmet gelirleri, transfer ödemeleri ve dış borç faiz geliri) ve dış âlem giderleri (ithalat, hizmet giderleri ve dış borç faiz ödemeleri) serileri kullanılarak, zamanlararası dış denge kısıtı yaklaşımıyla; ikinci modelde toplam yurtiçi tasarruf ve yatırım serileri kullanılarak, zamanlararası optimizasyon yaklaşımıyla, Johansen eş-bütünleşme yöntemiyle test edilmiştir. Analizde “güçlü ekonomiye geçiş programı”nın etkilerini görmek amacıyla, 1992-2012 dönemi, iki alt dönem ve tam dönem olarak araştırılmıştır. Sonuç olarak; Türkiye’de ilgili dönemde cari işlemler açığının zayıf formda sürdürülebilir olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Cari Açık, Sürdürülebilirlik, Zamanlararası Denge Kısıtı, Zamanlararası Optimizasyon Yaklaşımı, Tasarruf-Yatırım Açıkları.*

Jel Kodları: *D91, G01, F41, O16.*

ABSTRACT

In this study sustainability of current account deficit in Turkey was analyzed by using two different model with the data of 1992-2012 periods. In the first model, it was tested by using abroad incomes series (export, incomes on services, transfer payments and interest income on foreign debt) and abroad expenses series (import, expenses on services and interest payments on foreign debt) with the intertemporal external balance constraint approach; in the second model, it was tested by using the total domestic

¹ Bu çalışma 15-17 Haziran 2011 tarihleri arasında Eskişehir’de düzenlenen “Anadolu International Conference in Economics-ECONANADOLU 2011” kongresinde “Türkiye’deki Cari Açık Sürdürülebilir mi? Ekonometrik Bir Analiz” başlığı ile sunulan çalışmanın, büyük ölçüde genişletilmiş ve gözden geçirilmiş halidir.

² Hakkâri Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Yrd. Doç. Dr.

³ Adnan Menderes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Dr.

saving and investment series with Johansen co-integration method. In the analysis, 1992-2012 period was searched as two sub-terms and full term in order to see the effects of “The New Economic Stability Program”. As a result, it was determined that the current account deficit in Turkey in related periods was sustainable in weak-form.

Key Words: *Current Account Deficit, Sustainability, Intertemporal Balance Constraint, Intertemporal Optimization Approach, Saving-Investment Deficits.*

Jel Codes: *D91, G01, F41, O16.*

1.GİRİŞ

Bir ülkede yerleşik kişilerin, belirli bir dönemde, yurtdışında yerleşik kişilerden sağladığı gelirler ve dış dünyaya yaptığı ödemeleri içeren tüm ekonomik işlemlerin sonuçlarının yer aldığı hesaba, ödemeler bilânçosu denir (TCMB, Terimler Sözlüğü). Ödemeler bilânçosu; cari işlemler ve finans hesabı olmak üzere başlıca iki kısımdan oluşmaktadır. Cari işlemler hesabı; ihracat, ithalat, turizm, taşımacılık, inşaat, karşılıksız transferler, doğrudan yatırım getirileri ve dış borç faiz ödemelerini içerir. Finans hesabı ise; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, yurt dışı kredi ve borçlanmaları ve bu borçların ana para ödemelerini kapsar (TCMB, Ödemeler Dengesi Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması). Cari işlemler hesabında, giderlerin gelirlerden fazla olmasına, cari açık denir (TCMB Terimler Sözlüğü).

Cari açık, dış dengeden bir sapmadır (Telatar, 2011) ve finansal istikrarın korunabilmesi için, dikkatle izlenmesi gereken bir risk unsurdur (Yılmaz, 2010). Ödemeler dengesinin sağlanması, ekonomi politikalarının en önemli hedeflerinden birisidir. Cari işlemler hesabında medyana gelen bir açık, yurt içinde tasarruf-yatırım dengesinin bozulmasına yol açar. Bu açık, ülkede yerleşik kişi veya kurumların sahip oldukları dış varlıkların satışıyla, ya da yurt dışından borçlanmayla kapatılmaktadır. Bu durum, ülkenin borç yükünü arttırmakta, bu da yabancı yatırımcılar tarafından kriz belirtisi olarak algılanarak, ülkeden yabancı sermaye çıkışına neden olabilmektedir. Böylece ülkenin dış borçlanması sürdürülemez hale gelelebilmektedir. Bu nedenle cari işlemler hesabı, açık vermemesi gereken önemli bir makroekonomik gösterge olup, politika belirleyebilmek için, hareketlerinin ve sürdürülebilirliğin açıklanması, büyük önem taşımaktadır (Thanh vd., 2001).

1990’lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizlerin, en temel nedeninin, cari açık olduğunu düşünen iktisatçılar vardır (Freund, 2000; Yücel ve Yanar, 2005). Cari işlemler hesabı, karşılaşılabilecek krizlere ilişkin önemli bilgiler içermektedir (Edson, 2003; Zanghieri, 2004;).

Bir ülkedeki cari açığın büyüklüğü, gelecekte karşılaşılabilecek döviz kuru krizleri için, önemli bir gösterge olarak değerlendirilebilir (Corsetti, vd., 1999; Radelet ve Sachs, 2000). Dornbusch ve Fischer (1990), cari açığın, GSYİH'ye oranının %4, Freund (2000) %5, Karunaratne (2010) ise %6 olmasını, bir eşik değer olarak kabul etmiş ve bu değer aşılmasının, kriz sinyali olarak kabul edilebileceğini belirtmiştir. Bu konuda bir görüş birliği olmamakla birlikte, yüksek cari açık yaşanan ülke ekonomilerinin, krizlere daha açık bir hal aldığı kabul edilmektedir. İhracat sektörü küçük, dış borçlar yüksek, tasarruflar düşük ve bankacılıkta/finansal kesimde denetleme zayıf ise, birkaç sene süren yüksek cari açıklar, kriz için öncü gösterge olabilir. Meksika, Türkiye, Brezilya, Arjantin ve Doğu Asya Ülkeleri gibi gelişmekte olan ekonomilerde, yüksek cari açıklar, krizler için öncü bir gösterge olarak kabul edilebilir (Labonte, 2005).

Bununla birlikte, sadece cari açığın GSYİH'ye oranına bakarak kriz olasılığından söz etmenin eksik olacağını, ülkenin döviz kuru politikası, dış borçların miktarı, vadesi ve bileşimine, dış ticaretin yapısına ve dışa açıklık derecesine de bakılması gerektiğini düşünen iktisatçılar da vardır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996; Edwards, 2001; Uygur, 2012). Ayrıca ülkenin ekonomik büyüme oranı, ihracatın GSYİH'ya oranı, finansal yapı, tasarruf yatırım dengesi ve yabancı sermaye hareketlerinin hacmi de cari açıkların sürdürülebilirliğinde etkilidir (Ouanes ve Thakur, 1997).

Bu çalışmanın amacı; Türkiye ekonomisinde cari açıkların sürdürülebilirliğini, 1992-2012 dönemi verileriyle analiz etmektir. 2011 yılında cari açığın, 77.1 milyar dolar ile GSYİH'nın %9.9'una ulaşması, 2012 yılında ekonomik büyümenin yavaşlatılmasına rağmen cari açığın önlenememesi, konunun tartışılması ve çözüm önerileri geliştirmenin gerekliliğini doğurmaktadır. Yapılan çalışma, bu yönüyle önemlidir. Amacımız; cari açık sorununa bir kez daha dikkatleri çekmek, beklentimiz ise, sürdürülebilirliğin düşük olduğu yönündedir.

2.TEORİK ÇERÇEVE

Cari açık (CA), birbirini tamamlayan iki yaklaşımla açıklanabilmektedir⁴: zamanlararası dış denge kısıtı yaklaşımı ve zamanlararası optimizasyon yaklaşımı.

2.1. Zamanlararası Dış Denge Kısıtı Yaklaşımı

Bu yaklaşımda cari açık; mal ticareti, dış borç faiz ödemeleri ve transfer ödemeleri kanalıyla açıklanmaktadır.

⁴ Bu kısımda, Uygur (2012) çalışmasındaki çözümleme referans alınmıştır.

$$CA_t = NX_t + r_t B_t + TR_t \quad (1)$$

Burada, NX_t ; net mal ve hizmet ihracatını, B_t ; bono, tahvil, hisse senedi, krediler ve fiziki sermayeyi içeren net dış varlıkları (dış borcu olan ülkelerde, dış borç stokunu), r_t ; uluslararası faiz oranını, $r_t B_t$; net dış varlıklardan sağlanan net getiriyi (dış borcu olan ülkelerde, dış borç faizini) ve TR_t ; net kamu ve özel sektör transfer ödemelerini ifade etmektedir. $NX_t = X_t - M_t$ olup, Türkiye’de son dönemde CA_t içinde en büyük paya sahip olan kısım burasıdır. Ülke borçlu olduğu zaman $r_t B_t$, negatif değer alır ve CA_t ’yi olumsuz etkiler. Türkiye’de işçi gelirleri, transfer ödemeleri içinde yer aldığı için, TR_t pozitifdir ve CA_t ’yi olumlu yönde etkiler. Bu tanıma göre, cari açığın nedenleri; mal ticaretindeki açıklar ve dış borç faiz ödemeleridir.

Husted (1992), ABD’deki cari açığın sürdürülebilirliğini incelemek amacıyla, Hakkio ve Rush’a (1991) dayalı, zamanlararası dış denge kısıtı modelini geliştirmiştir. Bu modelde, dünya faiz oranı veriyken, uluslararası piyasalardan borç alıp verebilen bir ülkenin, cari dönem bütçe kısıtı temel alınmaktadır. Modele aşağıdaki denklemlerle başlanmaktadır:

$$B_t = - \left[\frac{Y_t - C_t - I_t - G_t}{1 + r_t} \right] + \frac{B_{t+1}}{1 + r_t} \quad (2)$$

Buradan B_{t+1} , B_{t+2} , ... ifadeleri bulunup yerine yazıldığında (iterasyon tekniği), açık ekonomi için zamanlararası dış denge kısıtı elde edilebilir.

$$\begin{aligned} & \sum_{t=\tau}^{\infty} \left(\frac{1}{1 + r_t} \right)^{t-\tau} (C_t + I_t + G_t) + \lim_{T \rightarrow \infty} \left(\frac{1}{1 + r_t} \right)^T B_{t+T+1} \\ & = (1 + r_t) B_t + \sum_{t=\tau}^{\infty} \left(\frac{1}{1 + r_t} \right)^{t-\tau} Y_t \end{aligned} \quad (3)$$

Bu eşitlikte, $\log_{T \rightarrow \infty} \left(\frac{1}{1+r_t} \right)^T B_{t+T+1} = 0$ olmalıdır. Yani, gelecekteki net borç stoku sifıra yaklaşmalıdır⁵. Bu durumda denklem (3) şu hale gelecektir:

$$-(1+r_t)B_t = \sum_{t=\tau}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r_t} \right)^{t-\tau} (Y_t - C_t - I_t + G_t) \quad (4)$$

Bu eşitliğin sol tarafı, dış borcun t dönemi sonundaki faiz dâhil değerini, sağ tarafı ise, faiz dışı cari fazlayı göstermektedir. Faiz dışı net cari fazla ($CA_t - \text{Net Faiz Gideri}$), aynı zamanda ($NX_t + TR_t + \text{Net Kar Transferleri}$) olarak da ifade edilebilmektedir. TR ve net kar transferinin olmadığı varsayıldığında, faiz dışı cari denge;

$$(CA_t - r_t B_t) = NX_t = (Y_t - C_t - I_t + G_t) \quad (5)$$

şeklini alacaktır. Bu durumda, cari açığın sürdürülebilmesi koşulu, dış ticaret dengesinin sürdürülebilirliği koşuluna bağlı hale gelmektedir. Uzun dönemde, $NX_t = X_t - M_t = 0$ olduğunda⁶, dış ticaret dengesi ve dolayısıyla cari işlemler dengesi sürdürülebilir olacaktır. Bu koşul, ihracatın yanına; hizmet, transfer ve faiz gelirlerinin, ithalatın yanına ise; hizmet giderleri ve dış borç faiz ödemelerinin katılmasıyla genişletilip⁷, regresyon denklemi formunda düzenlendiğinde:

$$R_t = \alpha + \beta E_t + u_t \quad (6)$$

şeklini alacaktır. Burada, R_t ; dış âlem gelirlerini, E_t ; dış âlem giderlerini ifade etmektedir. Böylece, cari açığın sürdürülebilirliği, R_t ve E_t serilerinin eş-bütünleşik olması koşuluyla, eş-bütünleşme katsayısının (β) bire eşit olmasına bağlı hale gelmektedir (Husted, 1992). Eğer, β katsayısı birden küçükse, sürdürülebilirlik hipotezi ihlal edilmiş olup; ülkenin giderleri, gelirlerinden daha fazladır. Bu koşul daha sonra Quintos (1995) tarafından geliştirilmiş ve açıkların, β bire eşit olduğunda güçlü formda, sıfır ile bir arasında olduğunda ise zayıf formda sürdürülebilir olduğu belirtilmiştir.

2.2. Zamanlararası Optimizasyon Yaklaşımı

Zamanlararası optimizasyon yaklaşımını ilk uygulayandan biri Sachs'tır (1981). Bu yaklaşımda, optimizasyon işlemiyle, optimum cari açık belirlenmektedir. Gerçekleşen cari açık, optimum cari açıklarla

⁵ Çünkü borç verenler, borcunu ödemedi, borçlunun ölmesine izin vermezler (Obstfeld ve Rogoff, 1996: 61).

⁶ Bu durum, tam rekabet piyasalarındaki "ekonomik kar" kavramına benzemektedir.

⁷ Bu genişletme işleminde; Apergis vd. (2000) ve Baharumshah vd. (2003) izlenmiştir.

karşılaştırılmakta ve politika belirlenmektedir. Zamanlar arası optimizasyon yaklaşımında, hane halkı için, zamanlararası fayda fonksiyonu, gelecekte beklenen faydalara bağlı olarak, şu şekilde yazılabilmektedir:

$$U = E_t \left\{ \sum_{t=\tau}^{\infty} \beta^{t-\tau} [U(C_t)] \right\} \quad (7)$$

Burada, E_t beklenti işlemcisi, β gelecek tercihini gösteren indirim faktörüdür ve $0 < \beta < 1$ ’dir. İndirim faktörünün şöyle tanımlanabilmektedir: Bireyler ne yapacağına karar verirken, yarınki gelirinin, bugünkü gelirinden fazla olması durumunda, sonsuza kadar bekleyecektir. Ama pratikte bu, istenen bir davranış değildir. Bu yüzden gelecekteki gelirler, indirim faktörü ile çarpılarak kullanılabilir (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996).

Fayda maksimizasyonu işlemi, hane halkının beklentisinin rasyonel olduğu, küçük ekonomi koşulunun geçerli olup sabit bir uluslararası faiz dâhilinde dış âlemden borç alıp verebildiği ve her dönem ticareti yapılan tek bir Y_t malının üretildiği, yani nispi fiyatların, fiyat değişimlerinin ve döviz kurunun olmadığı varsayımları ile yapılmaktadır. Denklem (7)’de verilen fayda toplamı, denklem (3)’te verilen zamanlararası bütçe kısıtı altında, türev alınarak maksimize edilirse, optimum tüketim (C_t^*) için şu ifadeye ulaşılır:

$$C_t^* = rB_t + \left(\frac{r}{1+r} \right) \left\{ \sum_{t=\tau}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{t-\tau} E_t(Y_t - I_t - G_t) \right\} \quad (8)$$

Denklem (8)’deki C_t^* ifadesi $CA_t = NX_t = B_{t+1} - B_t = r_t B_t + Y_t - C_t - I_t = S_t - I_t$ eşitliğindeki C_t yerine, yazılırsa, optimum cari denge elde edilir:

$$CA_t^* = Y_t - \left(\frac{r}{1+r} \right) \left\{ \sum_{t=\tau}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{t-\tau} E_t(Y_t - I_t - G_t) - G_t - I_t \right\} \quad (9)$$

Bir X değişkeni için uzun dönem değeri X^* ve X ’ın uzun dönem beklenen değeri EX^* olmak üzere, şu tanımlamalar yapılabilir:

$$X_t^* = \left(\frac{r}{1+r} \right) \sum_{t=\tau}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{t-\tau} X_t \quad \text{ve} \quad EX_t^* = \left(\frac{r}{1+r} \right) \sum_{t=\tau}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{t-\tau} E_t X_t$$

Bu tanımlardan faydalanarak optimum cari denge şu şekilde yazılabilir.

$$CA_t^* = B_{t+1} - B_t = (Y_t - E_t Y_t^*) - (I_t - E_t I_t^*) - (G_t - E_t G_t^*) \quad (10)$$

Bu denklemde Y_t^* uzun dönemde beklenen geliri, I_t^* yatırımı ve G_t^* kamu harcamasını belirtmektedir. Denklem (10) temsili hane halkının dinamik optimizasyon işleminden elde edilen optimum cari açık düzeyini ifade etmektedir. Denklem (10)’a göre; gelir (Y_t), beklenen değeri aştığı zaman cari denge düzelmektedir. Yatırım uzun dönem beklenen değeri aştığı zaman cari denge bozulabilir çünkü tüketim azaltılmak istenmeyeceği, için

yatırımın finansmanı borçlanmayla olacaktır. Kamu harcamalarında beklenen değer üzerinde bir artış olduğunda, yine cari denge bozulacaktır.

Denklem (10)'un elde edilmesinde sabit olarak kabul edilen uluslararası faiz, değişken olarak ta alınabilir. Bu durumda faizin de beklenen değeri olacaktır. Faiz beklenen değeri aşarsa, alacaklı ülkelerin cari dengesi düzelecek, borçlu ülkeninki bozulacaktır. Değişken faizli optimum cari denge şu şekilde ifade edilebilir:

$$CA_t^* = (r_t - r_t^*)B_t = (Y_t - E_t Y_t^*) - (I_t - E_t I_t^*) - (G_t - E_t G_t^*) + \sigma(r_t^* B_t + Y_t^* - I_t^* - G_t^*) \quad (11)$$

Burada σ ; tüketimdeki değişimin belirlediği bir katsayıdır ve tüketim artıyorsa $\sigma > 0$, azalıyorsa $\sigma < 0$ 'dır.

Zamanlararası optimizasyon yaklaşımı, tasarruf ile cari açık arasında güçlü bir ilişki öngörmektedir. Böyle bir ilişki geçerli ise:

$$CA_t = \alpha + \beta S_t + u_t \quad (12)$$

Denklemi tahmin edildiğinde, β 'nın bire yakın çıkması gerekir. $CA_t = S_t - I_t$ eşitliği, denklem (12)'de yerine yazılarak yeniden düzenlendiğinde:

$$S_t = \theta + \varphi I_t + \varepsilon_t \quad (13)$$

şekline gelir. Burada yine denklem (6) için yapılan yorumlar geçerlidir. Yani, φ bire yakın olduğunda, cari işlemler açığı sürdürülebilirdir.

3. TÜRKİYE'DE CARİ AÇIĞIN NEDENLERİ

24 Ocak 1980'e kadar, ithal ikameci üretim politikasıyla, iç tüketime yönelik ve ithalata gereksinim hissettirmemeyi amaçlayarak üretim yapan Türkiye, bu tarihten sonra ihracata dayalı büyüme stratejisini benimsemiştir. 6 Ocak 1984'te Türk Parasının Değerini Koruma Kanununda yapılan değişiklikle döviz taşımak ve alış-verişini yapmak serbest hale getirilmiş, sermaye hareketlerinin önü açılmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak, 1990'lı yıllarda hareketlenen cari açık, 2002 yılı sonrasında, hızla artmaya başlamıştır.

Türkiye, 2001 ekonomik krizinden sonra, bozulan ekonomik yapıyı düzeltebilmek için, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı⁸ uygulamaya

⁸ 14 Nisan 2001'de açıklanan bu program; köklü mali, ekonomik ve yasal değişimleri içermektedir. Siyasetin kontrol ettiği ekonomik kaynakların oldukça sınırlandırılmasının amaçlandığı programda, şeffaflık ve hesap verilebilirliğin sağlanması, rasyonel olmayan müdahalelerin kaldırılması, yolsuzlukla mücadele, kamu finansmanının güçlendirilmesi,

koymuştur. Aynı yıllarda, dünya ekonomisindeki artan likidite olanakları, Türkiye’nin yakaladığı istikrar ortamı, uyguladığı yüksek reel faiz politikalarıyla birleşerek, Türkiye’yi dünya piyasaları için cazip bir ülke haline getirmiş ve ülkeye sermaye girişi artmıştır. Bu süreçte genişleyen kredi imkânları, ucuz ithalat ve düşük döviz kuru politikaları ile reel sektörü canlandırmaya çalışan Türkiye, bir taraftan hedeflediği büyüme seviyesine ulaşırken, diğer yandan çok yüksek dış borçlanma ve cari işlemler açığı ile karşı karşıya kalmıştır (Susam ve Bakkal, 2009). Oluşan güven ve istikrar ortamı, insanların tüketim talebini arttırmış, iç tasarruf oranı düşmüş, ithal mallarına olan talep yükselmiştir. İç talebin görece olarak gücünü korumasına karşılık, dış talepte görülen zayıflama, beraberinde hissedilir bir dış ticaret ve cari açık sorununu da gündeme getirmiştir (Finansal İstikrar Raporu, 2010). Başta Euro Bölgesi ekonomileri olmak üzere, ticari ortaklarda ekonomik toparlanmanın yavaş gerçekleşmesi ve TL’nin değerli konumunu sürdürmesi, dış talebi olumsuz etkilemiştir. Buna karşılık, değerli TL’nin ithal mallarını ve girdilerini görece olarak ucuz hale getirmesi, petrol ve emtia fiyatlarında gözlenen hızlı artışlar, ayrıca canlı seyreden iç tüketim ve yatırım talebi, ithalatın çok hızlı biçimde artması sonucunu doğurmuş ve cari açık hızla artmaya başlamıştır. Türkiye’de cari açığın başlıca nedenleri şunlardır:

3.1. Dış Ticaret Açığı

Türkiye ekonomisinin 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte serbest piyasa kurallarının işlemeye başlaması ve ihracata dayalı büyüme stratejisini benimsemesinden sonra, ihraç edilen mallar için ara girdi talebi oluşmuş ve imalat sanayisinin ara malı ithalatı artmıştır. Türkiye ekonomisi, son yıllarda sürekli olarak dış ticaret açığı vermektedir. Bu açığın bir kısmı, hizmet gelirleri vb. ile kapatılabilirken, kalan kısmı cari işlemler açığına eklenmektedir. Türkiye’nin dış ticaret dengesine ilişkin bilgiler, Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablodan 1’den izlenebileceği gibi, Türkiye ekonomisi son yıllarda önemli miktarda dış ticaret açığı vermektedir. Bunun en önemli nedenleri ise; ara malı⁹, sermaye malı ve enerji ithalatıdır. Tablo 2’de ithal mallarının, sınıflandırması görülmektedir.

ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması öngörülmektedir. Sürdürülebilir bir gelişme ortamını sağlayarak verimliliği artırmak, rekabet gücünü geliştirmek ve ekonomik büyümeyi, yatırım ve istihdamı artırarak halkın refah düzeyini yükseltmek nihai hedef olarak öngörülmüştür.

⁹ 2002 yılında cari işlemler açığının imalat sanayi üretimine oranı %1.5 iken, 2008 yılında %35.2’ye yükselmiştir. Ayrıca 2002 sonrası dönemde, imalat sanayi ithalatının ortalama

Tablo 1: Türkiye'nin Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
İhracat	107.2	132.1	102.1	113.8	134.9	100
İthalat	170.1	201.9	140.9	185.5	240.8	156.6
Dış Ticaret Dengesi	-62.7	-69.9	-38.7	-71.6	-105.9	-56.5
Cari Açık	-38.4	-41.5	-13.4	-46.6	-77.1	-34.4
İhracat/İthalat (%)	63.1	65.3	72.4	61.3	56	63.8

Kaynak: TCMB-EVDS-Dış Ticaret Geniş Ekonomik Kategorileri Sınıflamasına Göre. *2012 değerleri ilk 8 aylık döneme aittir.

Tablo 2: İthalatın Mal Grupları Arasındaki Dağılımı

(%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Ara Malı	73	75	71	71	72	75
Sermaye Malları	16	14	15	16	15	14
Tüketim Malları	11	11	14	13	12	11

Kaynak: TCMB-EVDS- Dış Ticaret Geniş Ekonomik Kategorileri Sınıflamasına Göre. *2012 değerleri, ilk 8 aylık döneme aittir.

Tablo 2, Türkiye’de üretimin ne derece ithalata bağımlı hale geldiğini göstermektedir¹⁰. Bu tabloda sevindirici olan durumsa, toplam ithalat içinde, nihai tüketim mallarının payının düşüklüğüdür. İthal edilen mallar daha çok üretim ve yatırıma yöneliktir. Bu ara maları işlenerek, ihraç mallarına dönüşmektedir. Bu da uzun vadede cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini arttırmaktadır.

büyüme hızı %24.7 iken, imalat sanayinin büyüme hızı %6.6’dır. Benzer şekilde 1997-2007 döneminde, imalat sanayi ithalatının, imalat sanayi üretimine oranı, ortalama %35.2 iken, 2003-2007 döneminde bu oran %57.5’e yükselmiştir (Yılmaz ve Karataş, 2009).

¹⁰ İmalat sanayi aramalı üreten alt sektörlerde bile ithalat/üretim oranı, 1997 yılında %35 iken, 2007 yılında %70 olmuştur. Bu artışın nedeni, özellikle ana metal sanayi, kimyasal ürünler ve kâğıt ürünleri sektörlerindeki gelişmelerdir (Yükseler ve Türkan, 2008).

3.2. Enerji Konusundaki Dışa Bağımlılık

Türkiye ekonomisinde cari açığın en önemli nedenlerinden biri, enerjide dışa bağımlılıktır. Türkiye, 2010 yılında ihtiyacı olan doğalgazın %98’ini, petrolün %93’ünü, toplam enerji ihtiyacının yüzde 74’ünü ithalat yoluyla karşılamıştır (Babacan, 2011). Enerji ithalatının cari açık üzerindeki etkileri, Tablo 3 yardımıyla daha net görülebilmektedir.

Tablo 3: Türkiye’nin Enerji İthalatı

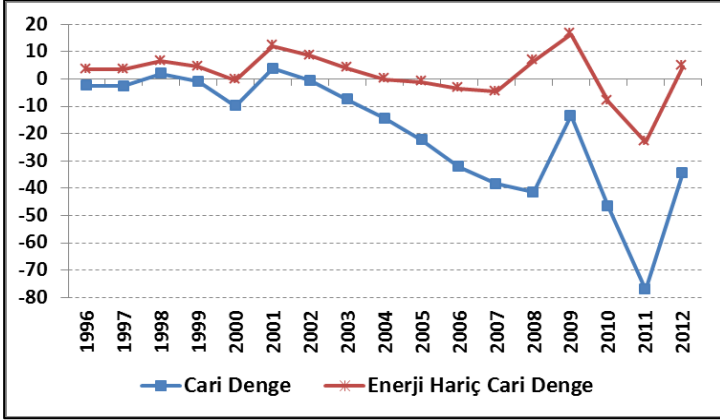
	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Cari Açık	38.4	41.5	13.4	46.6	77.1	34.4
Enerji İthalatı (Milyar \$)	33.9	48.3	29.9	38.5	54.1	39.1
Enerji İthalatının Toplam İt. İçindeki Payı (%)	19.9	23.9	21.2	20.7	22.5	24.9
Enerji İthalatının Cari Açık İçindeki Payı (%)	88.2	116.3	223.7	82.5	70.1	113.6
Enerji Giderleri Hariç Cari Açık (Milyar \$)	4.6	-6.8	-16.5	8.1	23.1	-4.7

Kaynak: TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/>) ve TUİK(http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?alt_id=12) ve Uluslararası Enerji Ajansı. *2012 yılı verileri, ilk 8 aylık dönemi kapsamaktadır. **Not:** Son satırdaki negatif değerler, enerji giderleri çıkarıldığında, cari işlemler fazlası oluştuğunu ifade etmektedir.

Tablo 3 incelendiğinde, son yıllardaki ithalatın, yüzde yirmiden fazlasının enerjiden kaynaklandığı görülmektedir. Enerji ithalatının cari açık üzerindeki etkileri, Grafik 1’de görülmektedir.

Grafikten 1’den görüldüğü gibi, Türkiye, enerjide dışa bağımlılıktan kurtulabilirse, cari açık sorununu da büyük oranda çözecek ve cari fazla verebilecektir.

Grafik 1: Enerji İthalatının Cari Açık Üzerindeki Etkisi



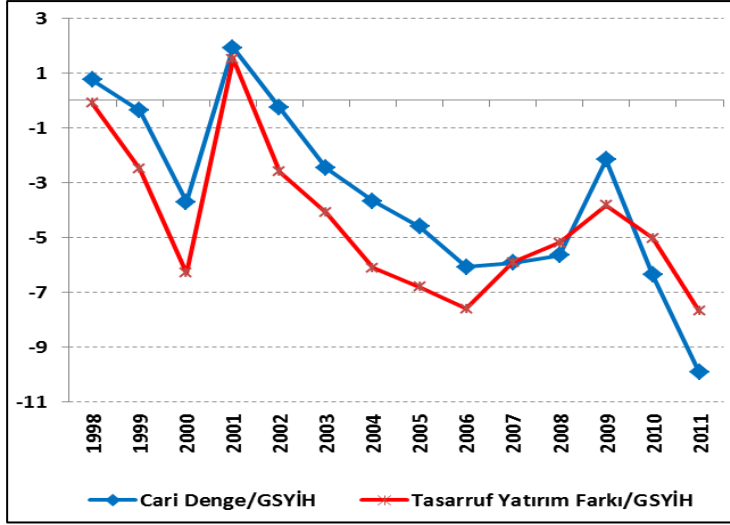
Kaynak: TCMB-EVDS ve TÜİK kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

3.3. İç Tasarruf Eksikliği ve Yatırım-Tasarruf Açığı

Gelişmekte olan ülkelerde, yurtiçi tasarrufların, büyüme sürecinin gerektirdiği yatırım harcamalarını karşılayacak düzeyde olmaması, doğal bir durumdur (Telatar, 2011). Türkiye’de son yıllarda bu durum yaşanmakta ve yurtiçi tasarruflar, ekonominin ihtiyacı olan tüketim ve yatırımları finanse edememekte ve gerekli finansman, dış kaynaklarla sağlanmaktadır (Yılmaz ve Karataş, 2009). Türkiye’de uzun yıllar %24-25 seviyelerinde seyreden iç tasarrufların GSYİH’ya oranı, son dönemde %12’ye kadar düşmüştür. Buna karşılık yatırımların GSYİH’ya oranı %20’lerdedir. Aradaki fark, dış kaynaklarla kapatılmakta ve bu da cari açığı arttırmaktadır.

Ekonomide cari işlemler dengesinin sağlanması, teorik olarak özel ve kamu kesiminin tasarruf- yatırım kararlarıyla belirlenmektedir. Tasarruf yatırım dengesinin (iç denge) sağlandığı ekonomide, cari (dış) denge de sağlanacaktır. Genel olarak tasarruf fazlası olan ekonomilerde cari işlemler fazlası görülmektedir. Türkiye ekonomisinde, tasarrufların yetersiz olması, büyüme için gerekli finansmanın dış kaynaklarla sağlanmasına, o da cari işlemler açığına sebep olmaktadır (Yılmaz ve Karataş, 2009). Net tasarruf-yatırım açığının ve cari işlem açıklarının GSYİH’ya oranları, Grafik 2’de verilmiştir.

Grafik 2: Tasarruf-Yatırım Açığı ve Cari Açığın GSYİH’ya Oranı



Kaynak: DPT ve TCMB verileri kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Grafik 2’den izlenebileceği gibi, 1998-2011 döneminde Türkiye ekonomisinde tasarruf-yatırım açıkları ve cari işlemler dengesinin birlikte hareket ettiği görülmektedir. Bu sonuçtan hareketle, Türkiye’de cari açığın önemli bir nedeninin, tasarruf açığı olduğu söylenebilir. Yurtiçi toplam tasarruf ve yatırımların GSYİH’ya oranları, Grafik 3’te verilmiştir.

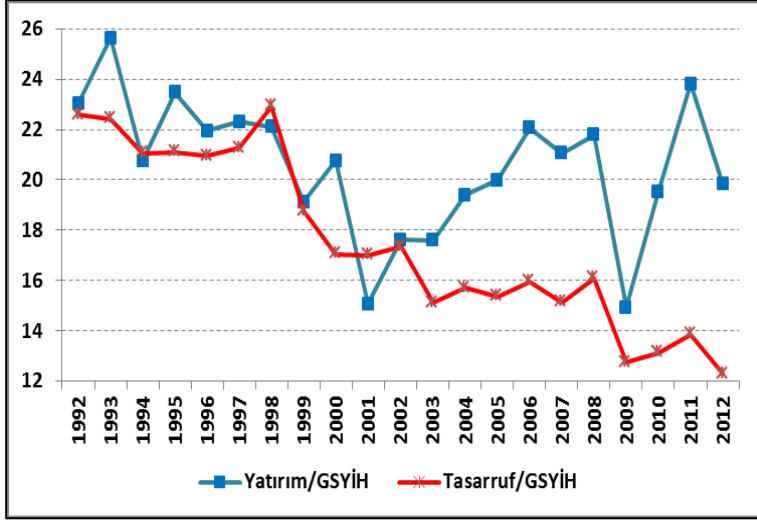
Grafik 3’ten görülebileceği gibi 2001 yılında güçlü ekonomiye geçiş programının uygulanmaya sonrasında, tasarruflar azalmaya, yatırımlar artmaya başlamış ve açık artmıştır¹¹. 1994, 2001 ve 2008 krizlerinde, yatırımlar önemli ölçüde azalmıştır. 1997-1998 ve 2001-2002 arasındaki kısa dönemler hariç¹², genel olarak tasarruflar, yatırımlardan daha az olmuştur. Grafik 2 ve 3 birlikte değerlendirildiği zaman, tasarruf-yatırım açıklarının cari işlemler dengesinin temel belirleyicilerinden biri olduğu ifade edilebilir.

¹¹ Bu artışta; Kasım 2002’de tek parti iktidarının başa gelmesiyle, ülkede oluşan güven ve istikrar ortamının ve yine aynı dönemde dünyada yaşanan likidite bolluğunun da etkisiyle, banka kredilerinin faizlerinin düşmesi ve vadelerinin uzamasının da etkileri vardır. Kişiler bu dönemde kazançlarını tasarruf etmek yerine, tüketim harcamalarında kullanmayı tercih ederken, firmalar, yakaladıkları güven ortamında daha fazla yatırım yapma eğilimine girmiştir.

¹² Dikkat edilecek olursa söz konusu yıllar, kriz yıllarıdır. 1997 Doğu Asya Mali Krizi; 1998 Rusya Krizi; 2001 Türkiye ve Arjantin krizlerinin yaşandığı yıllardır. Kişiler, kriz ortamlarında harcamalarını ertelerle ve paralarını ellerinde tutmayı tercih ederler. Firmalar ise bu durumlarda, yatırım kararlarını erteler ve paralarını faizde değerlendirirler.

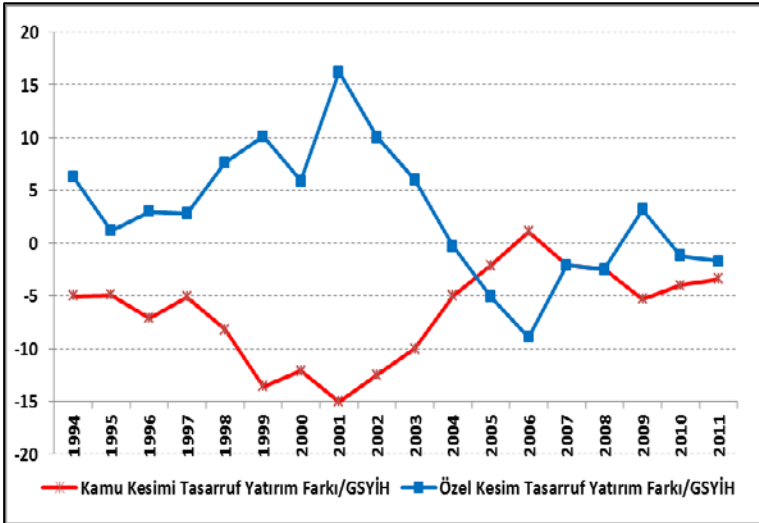
Ayrıca tasarruf-yatırım açıklarının, kamu ve özel kesim olarak karşılaştırılması, Grafik 4'te görülmektedir.

Grafik 3: Yurtiçi Tasarruf ve Yatırımların GSYİH'ya Oranları



Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Grafik 4: Kamu ve Özel Tasarruf Yatırım Açığının GSYİH'ya oranı



Kaynak: DPT verileri kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Özellikle 2001 krizi sonrası dönemde, özel sektörün tasarruf-yatırım dengesi kötüleşirken, kamu kesiminde kısmi bir iyileşme söz konusudur. Bu durum, yüksek cari açıkların sürdürülebilmesinin bir nedeni olarak düşünülebilir¹³.

4. TÜRKİYE’DE CARİ AÇIĞIN FİNANSMAN KALİTESİ

Cari açığın sürdürülebilirliği, açığın finansman biçimine de bağlıdır. Cari açığın finansmanı, iki türlü kaynakla sağlanabilmektedir: borç yaratan ve borç yaratmayan kaynaklar (Aydoğan ve Öztürkler, 2006: 101). Cari açık, doğrudan yabancı yatırımları (DYY) ve hisse senetleri gibi borç yaratmayan dış kaynaklarla finanse ediliyorsa, sürdürülebilir kabul edilirken; dış krediler ve tahvil satışları gibi borç yaratan kaynaklarla, resmi rezervlerle ve özellikle de kısa vadeli dış borçlarla finanse ediliyorsa, sürdürülemez riski taşıdığı öngörülmektedir (Yapar Saçık ve Alagöz, 2010). Bu kaynaklardan hangisine, ne ölçüde başvurulacağı, politika otoritelerinin kararlarının yanında, ülkenin finansal dışa açıklık derecesine ve dış dünyadaki gelişmelere de bağlıdır. Türkiye’de cari açığın finansman kaynaklarının, ağırlıkları Tablo 4’de görülmektedir.

Tablo 4: Cari Açığın Finansman Kaynaklarının Payları (%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Cari Açık (Milyar Dolar)	-38.4	-41.5	-13.3	-46.6	-77.1	-36
Doğrudan Yabancı Yatırımları (%)	57.3	47.0	63.2	19.3	20.8	26.4
Portföy Yatırımları (%)	7.0	-8.9	21.8	42.1	24.9	48.9
Diğer(%)	35.7	61.9	15.0	38.6	54.3	24.7

Kaynak: TCMB-EVDS-Ödemeler Bilançosu Analitik Sunum. *2012 yılı verileri, ilk 8 ayı kapsamaktadır.

Tablo 4’den görülebileceği gibi, son yıllarda Türkiye’de cari açığın finansmanında DYY’nin payı azalmış, portföy yatırımlarının (PY) payı ise artmıştır. Bu nedenle, cari açığın finansman kalitesi bozulmuştur. 2007-2008 yıllarında yüksek olan DYY’nin, daha çok özelleştire yoluyla gerçekleştiği unutulmamalı, özellikle yatırım için gelecek yeni DYY’ler teşvik edilmelidir. Ayrıca, cari açığın artması, ülkede yatırım yapmayı düşünen yabancı yatırımcıların risk algısını arttıracak, bu da ülkeye DYY girişlerini azaltacaktır. Bu nedenle, ülkeye daha fazla DYY çekilebilmesi için, politika yapıcılara önemli görevler düşmektedir.

¹³ Lawson Doktrinine göre, yüksek cari açıklar, kamu kesiminden değil de özel kesimden kaynaklandığında, endişe etmeye gerek yoktur.

Son yıllarda yoğun biçimde başvurulan finansman yöntemlerinden bir diğeri de kısa vadeli sermaye hareketleridir. Ülkede cari açık arttığında, borç vericilerin risk algısı ve dolayısıyla borçlanma maliyetleri artmakta ve borçların vadesi kısalmaktadır. Cari açığın kısa vadeli sermaye hareketleriyle finanse edilmesi ve tüketim harcamalarından kaynaklanması, sürdürülebilirliği konusundaki endişeleri daha da arttırmaktadır (Telatar, 2011). Kısa vadeli sermaye hareketleri, cari açığın finansmanında güvenilir bir kaynak değildir. Kullanılan dış kredilerin vade yapısı, Tablo 5'te görülmektedir.

Tablo 5: Kullanılan Dış Kredilerin Vade Yapısı

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kısa Vadeli (Milyar Dolar)	2.7	4.3	-4.5	15.5	12.2	8.1
Toplam (Milyar Dolar)	112.3	127.6	84.3	94.2	118.6	78.7
Kısa Vadelilerin Oranı (%)	2.4	3.3	-5.4	16.4	10.3	10.3

Kaynak: TCMB-EVDS-Ödemeler Bilançosu Analitik Sunum. *2012 yılı verileri, ilk 8 ayı kapsamaktadır.

Tablo 5 incelendiği zaman, son yıllarda kullanılan dış kredilerin %10'unun kısa vadeli kredilerden oluştuğu görülmektedir. Bu durum, cari açığın finansman kalitesi açısından olumlu bir durumdur. Toplam dış borçların vade yapısı ise Tablo 6'da görülmektedir.

Tablo 6: Dış Borç Stoku Vade Yapısı

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kısa Vadeli (Milyar Dolar)	43.1	52.5	49	77.4	83.4	101.6
Toplam (Milyar Dolar)	250.4	281.3	269.5	292.2	306.4	318.2
Kısa Vadelilerin Oranı (%)	17.2	18.6	18.1	26.5	27.2	31.9

Kaynak: TCMB-Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri *2012 yılı verileri, ilk 8 ayı kapsamaktadır.

Tablo 6'dan görülebileceği gibi, son yıllarda dış borçlar içinde kısa vadeli olanların oranında önemli artışlar görülmektedir. Bu durum, cari açığın sürdürülebilirliği açısından olumsuz bir durumdur. Kısa vadeli dış borç stokunun döviz kompozisyonu, Tablo 7'de yer almaktadır.

Tablo 7: Kısa Vadeli Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)	43152	52527	49038	77462	83403	101602
Türk Lirası	6232	9607	10160	21991	12945	16775
Türk Lirası Olan Kısımın Oranı (%)	14.4	18.2	20.7	28.3	15.5	16.5

Kaynak: TCMB-Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri *2012 yılı verileri, ilk 8 ayı kapsamaktadır.

Tablo 7’den izlenebileceği gibi, son yıllarda kısa vadeli dış borçlar içinde, Türk Lirası cinsinden olanların oranında azalma olduğu görülmektedir. Bu, cari açığın finansman kalitesi açısından olumsuz bir gelişmedir.

4. LİTERATÜR

Cari açığın sürdürülebilirliğinin zamanlararası dış denge kısıtı yaklaşımıyla test edildiği çalışmalar Husted (1992) ile başlamış, onu Milesi-Ferretti ve Razin (1996), Rogoff (1997), Fountas ve Wu (1999) ve Edwards (2001) izlemiştir. Bu çalışmalarda cari açığın sürdürülebilirliği, ihracat ve ithalat değişkenleri arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı koşulu altında, uzun dönem denge katsayısının bire eşit veya yakın olmasıyla ölçülmüştür. Apergis vd. (2000) ve Baharumshah vd. (2003) çalışmasında ise cari açığın sürdürülebilirliği, cari dengeyi oluşturan dış âlem gelirleri ve dış âlem giderleri arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığına bağlanmıştır.

Son dönemlerde yurt dışında yapılan çalışmalardan; Kim vd. (2009), Asya Ülkelerinde¹⁴ cari açığın sürdürülebilirliğini; cari açıkların, yüksek yatırım oranlarından kaynaklanması koşulu altında, 1981-2003 dönemi verileriyle, ESTAR yöntemiyle, zamanlararası dış denge kısıtı yaklaşımıyla incelemiştir. 1997 Aysa ekonomik krizinin, bu ülkelerde cari açıkları önemli ölçüde etkilediğinin görüldüğü çalışmada, söz konusu ülkelerde, cari açıkların sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Holmes vd. (2011), Hindistan’ın cari açığının sürdürülebilirliğini, 1950-2003 dönemi verileriyle, GLS ve VEC yöntemleriyle, ihracat ve ithalat serileri arasındaki eş-bütünleşmenin varlığını, Hindistan Ekonomisinin liberalleştiği 1991 öncesi ve sonrası için araştırmıştır. Çalışmada, 1991 öncesi dönemde seriler arasında eş-bütünleşme çıkmazken, sonrasında bulunmuştur. Böylece, Hindistan’da cari açıkların sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın sonunda,

¹⁴ Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland.

özellikle hizmet ihracatının, Hindistan ekonomisi için gittikçe artan bir önem kazandığı vurgulanmıştır.

Türkiye’den konu ile ilgili yapılan ilk çalışmalar arasında Selçuk (1997), Akçay ve Özler (1998) ve Uygur (2004) sayılabilir. Bu çalışmalarda, Türkiye’de cari açığın yükselmesinin doğurabileceği risklere dikkat çekilmiş, Türkiye’nin yüksek iç ve dış borç stoku ile birleşen cari açığın tehlikeli olduğu belirtilmiştir. Yücel ve Yanar (2005), 1964-2003 dönemi yıllık verileriyle, Engle-Granger iki aşamalı eş-bütünleşme testi yöntemiyle yaptığı analizde, Türkiye’nin cari işlemler açığının sürdürülemez olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yamak ve Korkmaz (2007), 2001-2005 dönemi aylık verileriyle, sınır testi yöntemiyle yaptığı analizde, cari işlemler açığının, zayıf formda sürdürülebilir olduğu sonucuna ulaşmıştır. Peker (2009), Türkiye’de cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini, 1992-2007 dönemi aylık verilerini kullanarak, Johansen eş-bütünleşme yöntemi yardımıyla analiz etmiştir. Çalışma sonucunda, ihracat ve ithalat serileri arasında uzun dönemli ilişki bulunmasına rağmen, eş-bütünleşme katsayısının birden küçük çıkması nedeniyle, Türkiye’de cari işlemler açığının, ancak düşük formda sürdürülebilir olduğu, döviz gelirlerinin döviz giderlerinden az olduğu sonuçlarına ulaşmıştır. Göçer ve Mercan (2011), Türkiye’de cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini, 1992:M01–2010:M11 dönemi ihracat ve ithalat verileriyle, sınır testi yaklaşımıyla incelenmiştir. Analiz sonucunda, Türkiye’de cari açığın zayıf formda sürdürülebilir olduğunu bulunmuştur.

Zamanlararası optimizasyon yaklaşımını kullanan ilk çalışmalar arasında; Feldstein ve Horioka (1980) ve Sachs (1981), Obstfeld ve Rogoff (1996), Kraay ve Ventura (2002) sayılabilir. Son dönemlerde yapılan çalışmalarda; Kim vd. (2006), Yeni Zelanda ekonomisinde 1982:M02-1999:M03 döneminde eş-bütünleşme katsayısını 0.93 bulmuştur. Bu sonuca göre, ilgili dönemde, bu ülkede cari işlemler açığı, güçlü formda sürdürülebilirdir. İsmail ve Baharumshah (2008), cari açıkların sürdürülebilirliğini, Malezya ekonomisine ait 1960-2004 dönemi verilerini kullanarak gerçekleştirdiği analizde, eş-bütünleşme katsayısını 1.14 bulmuş ve Malezya’da cari işlemler açığının, güçlü formda sürdürülebilir olduğunu belirtmiştir.

Türkiye’den Babaoğlu (2005), 1987-2004 dönemi için Türkiye’de eş-bütünleşme katsayısını 1.04 olarak bulmuş ve ilgili dönemde cari açığın sürdürülebilir olduğunu belirtmiştir. Bektaş (2007), Türkiye’de cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini, 1987-2001; 2001-2004 dönemleri için ayrı ayrı tahmin etmiş ve katsayının ilk dönem için 0.84, ikinci dönem için 0.37 olduğunu bulmuştur. Bu durumda, güçlü ekonomiye geçiş programının uygulandığı ikinci dönemde, cari işlemler açığının sürdürülebilirliğinin

azaldığı görülmüştür. Uygur (2012), Türkiye’ye ait 1989:2-2003:4 dönemi verileriyle yaptığı analizde, eş-bütünleşme katsayısını 0.98 bulmuştur. Bu durum, ilgili dönemde, Türkiye’de cari açığın güçlü formda sürdürülebilir olduğunu göstermektedir.

5. VERİ SETİ VE ANALİZ

Çalışmada cari açığın sürdürülebilirliği için test etmek amacıyla iki model kurulmuştur: Birinci modelde zamanlararası dış denge kısıtı yaklaşımı çerçevesinde, dış alem gelirleri ve dış alem giderleri arasındaki ilişki, denklem (6) ve 1992:M1–2012:M1 dönemini verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Güçlü ekonomiye geçiş programının etkilerini görebilmek amacıyla analiz, 1992:M1–2001:M4 ve 2001:M5–2012:M1 olmak üzere iki alt dönem ve bir tam dönem şeklinde gerçekleştirilmiştir. Değişkenlerden dış alem gelirleri (R); mal ve hizmet ihracatını, hizmet gelirlerini, transfer ödemelerini ve dış borç faiz gelirini, dış alem giderleri (E); ise mal ve hizmet ithalatı, hizmet giderlerini ve dış borç faiz ödemelerini kapsamaktadır. İkinci modelde ise; yurtiçi toplam tasarruflar (S) ve yurtiçi yatırımları temsilen gayri safi sabit sermaye oluşumu (I) değişkenleri arasındaki ilişki, zamanlararası optimizasyon yaklaşımı çerçevesinde, denklem (13) ve 1992:Q1–2012:Q1 dönemini verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Yatırım ve tasarruf verileri, aylık olarak elde edilemediği için, üç aylık olarak analize alınmıştır. Bu modelde de analiz, 1992:Q1–2001:Q1 ve 2001:Q2–2012:Q1 alt dönemleri ve tam dönem şeklinde uygulanmıştır. Değişkenlerin logaritması alınmış ve X11 prosedürü ile mevsim etkilerinden arındırılarak analizde kullanılmıştır. R ve E değişkenleri; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (<http://evds.tcmb.gov.tr/>), ödemeler bilançosu ayrıntılı sunum kısmından, S ve I değişkenleri ise IMF’nin veri tabanı olan IFS (International Financial Statistics)’den alınmıştır.

5.1. Yöntem

Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliğini analiz etmek için, vektör otoregresif (vector autoregressive: VAR) temelli Johansen eş-bütünleşme yöntemi kullanılmıştır. İlk olarak Engle ve Granger (1987) tarafından bulunan eş-bütünleşme analizleri daha sonra Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990), tarafından geliştirilmiştir. Johansen yaklaşımı p . dereceden bir vektör otoregresif süreç ele alınarak açıklanabilir:

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + B x_t + \varepsilon_t \quad (14)$$

Burada y_t ; düzeyde durağan olmayan $I(1)$ değişkenlerinin bir k vektörünü, x_t ; deterministik değişkenlerin bir d vektörünü, ε_t ise, yenilik (innovation) vektörünü temsil etmektedir. Denklem (14)'deki vektör otoregresif sürecinin birinci farkı alındığında:

$$\Delta y_t = \pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \tau_i \Delta y_{t-i} + Bx_t + \varepsilon_t \quad (15)$$

$$\pi = \sum_{i=1}^p A_i - I \quad \text{ve} \quad \tau_i = -\sum_{j=i+1}^p A_j \quad (16)$$

Burada, π matrisinin indirgenmiş bir rankı olarak tanımlanan eş-bütünleşme hipotezi, $\pi = \alpha\beta'$ biçiminde ifade edilmektedir. α ve β' ($k \times r$) boyutlu ve rankı r olan iki matrisi temsil etmektedir. r ; eş-bütünleşme sayısını (rankı), β' ; değişkenlerin denge ilişkileri içinde uzun dönem etkilerini gösteren eş-bütünleşme vektörünü, α ; hata düzeltme modelinde uyarlanma hızını göstermektedir. Buna göre, Johansen yönteminde, kısıtlanmamış bir VAR'dan π matrisi tahmin edilmekte ve π 'nin indirgenmiş rankıyla belirtilen koşulların geçerliliği test edilmektedir. π matrisinin rankı, iz istatistiği (λ_{trace}) yardımıyla bulunmaktadır.

Johansen yönteminin avantajı, uzun dönem analizinde, serilerin düzey değerlerinin kullanılması, böylece serilerin olabildiğince fazla bilgi içermesidir. Johansen yönteminin en önemli kısıtı ise; analize dâhil edilecek serilerin aynı dereceden durağan olmasının gerekliliğidir (Johansen, 1988).

5.2. Ön Testler

VAR modeline dayalı Johansen yöntemiyle analizin yapılabilmesi için bazı ön testlerin yapılması gerekmektedir. Önce değişkenlerin bütünleşik derecelerini belirlemek amacıyla Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmıştır. Elde edilen test değerleri Tablo 8'de sunulmuştur.

Serilerinin tamamının $I(1)$ olduğu görülmüştür. Dolayısıyla, eş-bütünleşme için gerekli ön koşul sağlanmıştır.

İkinci olarak; Johansen yönteminin uygulanabilmesi için, uygun gecikme sayısının belirlenmesi gerekmektedir. Literatürde gecikme uzunluğunu belirlemede çok sayıda ölçüt kullanılmaktadır. Bunlar arasında Akaike bilgi kriteri (Akaike Information Criterion: AIC), Schwarz bilgi kriteri (Schwarz information criterion: SC), Hannan-Quin bilgi kriteri (Hannan Quin information criterion: HQ) ve son tahmin hatası kriteri (Final prediction error: FPE) en sık kullanılanlar arasında yer almaktadır (Johansen, 1990; Enders, 1995). Bu çalışmada gecikme uzunluğu belirlenirken kullanılan kriterler ve elde edilen gecikme uzunlukları Tablo 9'da sunulmuştur.

Tablo 8: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Test İstatistikleri			Kritik Değer (%)
	1992:M1-2001:M4	2001:M5-2012:M1	1992:M1-2012:M1	
R	-0.6761[10]	-1.8061[11]	-0.5769[11]	-3.4604
E	-0.3613[9]	-1.7713[9]	-0.2623[11]	-3.4604
ΔR	-3.6132 [9]*	-3.772 [10]*	-3.6035 [9]*	-3.4605
ΔE	-3.5181[8]*	-3.7881[8]*	-3.4185[11]*	-3.4610
	1992:Q1-2001:Q1	2001:Q2-2012:Q1	1992:Q1-2012:Q1	
S	-1.9040[9]	-0.9192[3]	-2.5170[2]	-3.5155
I	-0.8672[7]	-1.9234[9]	1.7290[9]	-2.9023
ΔS	-4.8783[7]*	-5.1313[8]*	-10.5863[1]*	-3.5155
ΔI	-5.7938[2]*	-3.6318[4]*	-3.4038[8]*	-2.9023

Not: Düzey değerlerinde sabit terim ve trendli, birinci farklarda ise, sabit terimli modeller kullanılmıştır. Köşeli parantez içindeki değerler, değişkenlerin, AIC'ye göre belirlenmiş uygun gecikme uzunluğunu, *, %1 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir.

Tablo 9: Gecikme Uzunluğu Tespiti

Değişkenler	Dönem	Gecikme Uzunluğu	Kullanılan Kriter	Otokorelasyon Testi
R_t ve E_t	1992: M1-2001: M4	3	FPE, AIC	0.347
R_t ve E_t	2001: M5-2012: M1	3	LR, FPE, AIC, SC, HQ	0.569
R_t ve E_t	1992 :M1-2012: M1	3	SC, HQ	0.153
S_t ve I_t	1992 :Q1-2001: Q1	3	SC	0.184
S_t ve I_t	2001 :Q2-2012: Q1	5	FPE, AIC, HQ	0.434
S_t ve I_t	1992 :Q1-2012: Q1	6	LR, FPE, AIC, HQ	0.393

Tablo 9'a göre, R_t ve E_t değişkenlerinin kullanıldığı ana modellerde ve alt dönemlerinde gecikme uzunluğunun 3, S_t ve I_t değişkenlerinin kullanıldığı modellerde ise gecikme uzunluğunun sırasıyla 3, 5, 6 alınmasının

uygun olduğu ve bu gecikme uzunluğuna sahip modellerde, otokorelasyon sorununun olmadığı görülmüştür.

5.3. Eş-bütünleşme Testi

Eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı ve eş-bütünleşme vektörü sayısını belirlemek amacıyla, yapılan test sonuçları Tablo 10'da sunulmuştur.

Tablo 10: Eş-bütünleşme Testi Sonuçları

		Boş Hipotez (H ₀)	Alternatif Hipotez (H ₁)	Eigenvalue		Kritik Değer %5	Karar
R _t ve E _t	1992: M1-2001: M4	λ_{trace} testi			λ_{trace} değeri		Eş- Bütünleşme Var
		r = 0	r > 0	0.1135	16.3468	15.4947	
		r < 1	r > 1	0.0331	3.5745	3.84146	
R _t ve E _t	2001: M5-2012: M1	λ_{trace} testi			λ_{trace} değeri		Eş- Bütünleşme Var
		r = 0	r > 0	0.2849	40.3249	15.4947	
		r < 1	r > 1	0.0150	1.7481	3.84146	
R _t ve E _t	1992: M1-2012: M1	λ_{trace} testi			λ_{trace} değeri		Eş- Bütünleşme Var
		r = 0	r > 0	0.0788	18.3449	15.4947	
		r < 1	r > 1	0.0012	0.26666	3.84146	
S _t ve I _t	1992: Q1- 2001: Q1	λ_{trace} testi			λ_{trace} değeri		Eş- Bütünleşme Var
		r = 0	r > 0	0.1809	10.7440	15.4947	
		r < 1	r > 1	0.1098	3.9556	3.84146	
S _t ve I _t	2001: Q2-2012: Q1	λ_{trace} testi			λ_{trace} değeri		Eş- Bütünleşme Var
		r = 0	r > 0	0.3348	16.2874	15.4947	
		r < 1	r > 1	0.0205	0.7909	3.84146	
S _t ve I _t	1992: Q1- 2012: Q1	λ_{trace} testi			λ_{trace} değeri		Eş- Bütünleşme Var
		r = 0	r > 0	0.1896	18.6637	15.4947	
		r < 1	r > 1	0.0378	2.8951	3.84146	

Tablo 10'da, λ_{trace} değerleri, % 5 anlamlılık düzeyine sahip kritik değerlerden büyüktür olduğu için, değişkenler arasında hiçbir eş-bütünleşme ilişkisinin olmadığı boş hipotez (r=0), değişkenler arasında en az bir tane eş-bütünleşme ilişkisinin olduğuna ilişkin alternatif hipoteze (r>0) karşı reddedilmiş ve seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin var olduğuna karar verilmiştir.

5.3.1.Uzun Dönem Analizi

Dış âlem gelirleri ve dış âlem giderleri serileri arasındaki uzun dönem eş-bütünleşme katsayısı denklem (6) kullanılarak; tasarruf ve yatırım serileri arasındaki uzun dönem eş-bütünleşme katsayısı ise denklem (13) kullanılarak, uzun dönem eş-bütünleşme katsayıları tahmin edilmiş ve elde edilen sonuçlar Tablo 11’de sunulmuştur.

Tablo 11: Eş-bütünleşme Denklemleri ve Uzun Dönem Katsayıları

<i>Modeller</i>	<i>Değişkenler</i>	<i>Dönem</i>	<i>Uzun Dönem Eş-bütünleşme Denklemi</i>		
<i>Model 1</i>	R_t ve E_t	1992:M1-2001:M4	Normalleştirilmiş eş-bütünleşme katsayıları (β')	1.0000	-0.8671 (0.1054)
			Eş-bütünleşme denklemi	$R=1.057+0.8671.E$	
	R_t ve E_t	2001:M5-2012:M1	Normalleştirilmiş eş-bütünleşme katsayıları (β')	1.0000	-0.8022 (0.0223)
			Eş-bütünleşme denklemi	$R=1.6912+0.8022.E$	
	R_t ve E_t	1992:M1-2012:M1	Normalleştirilmiş eş-bütünleşme katsayıları (β')	1.0000	-0.8638 (0.0243)
			Eş-bütünleşme denklemi	$R=1.1055+0.8638.E$	
<i>Model 2</i>	S_t ve I_t	1992:Q1-2001:Q1	Normalleştirilmiş eş-bütünleşme katsayıları (β')	1.0000	-0.8214 (0.0905)
			Eş-bütünleşme denklemi	$S=1.8642+0.8214.I$	
	S_t ve I_t	2001:Q2-2012:Q1	Normalleştirilmiş eş-bütünleşme katsayıları (β')	1.0000	-0.7578 (0.1558)
			Eş-bütünleşme denklemi	$S=5.4705+0.7578.I$	
	S_t ve I_t	1992:Q1-2012:Q1	Normalleştirilmiş eş-bütünleşme katsayıları (β')	1.0000	-0.6399 (0.0553)
			Eş-bütünleşme denklemi	$S=-1.5901+0.7999.I$	

Not: Parantez içindeki değerler, standart hataları göstermektedir.

Tablo 11’de, eş-bütünleşme denklemleri, uzun dönem ilişkisini göstermektedir. Birinci modelin denklemlerine bakıldığında, dış âlem gelirleri serisi, dış âlem giderleri serisiyle pozitif bir ilişki içinde olup; teorik beklentilerimizi doğrulamaktadır. Eş-bütünleşme denklemlerinde, dış âlem giderleri değişkenlerinin katsayıları; 0.86, 0.80 ve 0.86 çıkmıştır. Bunun anlamı; dış âlem giderlerinin, ilk dönemde %86’sı, ikinci dönemde %80’i ve tüm dönemde yine %86’sı, dış âlem gelirleri tarafından karşılandığıdır. Dolayısıyla, denklem (6)’daki β katsayısı birden küçüktür. Bu durum, Türkiye’de cari açığın zayıf formda sürdürülebilir olduğunu ve sürdürülebilirliğin, 2001 sonrasında, daha da zayıfladığını göstermektedir. İkinci modelin denklemlerine bakıldığında, tasarruflar serisi, yatırımlar serisiyle pozitif bir ilişki içinde olup; teorik beklentilerimizle uyumludur. İkinci modelde yatırım değişkeninin katsayıları; 0.82, 0.75 ve 0.79’dur. Yani, yurtiçi tasarruflar, yatırımların ilk dönemde %82’sini, ikinci dönemde %75’ini ve dönemin genelinde %79’unu karşılayabilmektedir. Bu modelde de Türkiye’de cari açık zayıf formda sürdürülebilir çıkmıştır ve sürdürülebilirlik, 2001 sonrası dönemde daha da zayıflamıştır.

5.3.2. Hata Düzeltme Modeli

Uzun dönemde birlikte hareket eden serilerin, kısa dönem dinamiklerini araştırmak amacıyla, aşağıdaki hata düzeltme modelleri (vector error correction: VEC) oluşturulmuştur:

$$\Delta R_t = \alpha + \sum_{i=0}^m \beta_i \Delta E_{t-i} + \sum_{i=1}^m \gamma_i \Delta R_{t-i} + \delta ECT1_{t-1} + u_t \quad (17)$$

$$\Delta S_t = \theta + \sum_{i=0}^n \varphi_i \Delta I_{t-i} + \sum_{i=1}^n \psi_i \Delta S_{t-i} + \Phi ECT2_{t-1} + \varepsilon_t \quad (18)$$

Burada ECT_{t-1} ; hata düzeltme terimi (Error Correction Term) olup, ilgili modelde, uzun dönem analizinden elde edilen hata terimleri serisinin, bir dönem gecikmelidir. m ve n ; optimum gecikme uzunluklarıdır. Bu modeller tahmin edilmiş ve elde edilen sonuçlar Tablo 12’de sunulmuştur.

Tablo 12: Hata Düzeltme Modeli Katsayıları ve Model Doğrulama Testleri

Değişkenler	Dönem	ECT_{t-1} 'in Katsayısı	t İstatistiği	R^2	\bar{R}^2	F İstatistiği
R_t ve E_t	1992:M1-2001:M4	-0.23	-8.22	0.27	0.22	5.49
R_t ve E_t	2001:M5-2012:M1	-0.77	-6.44	0.45	0.42	13.00
R_t ve E_t	1992:M1-2012:M1	-0.37	-5.33	0.29	0.27	13.00
S_t ve I_t	1992:Q1-2001:Q1	-0.08	-1.10	0.44	0.29	2.92
S_t ve I_t	2001:Q2-2012:Q1	-1.60	-3.25	0.75	0.65	7.32
S_t ve I_t	1992:Q1-2012:Q1	-0.04	-3.73	0.63	0.55	8.17

Tablo 12 incelendiğinde; hata düzeltme terimlerinin katsayılarının negatif ve istatistiki olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu durum; uzun dönemde birlikte hareket eden seriler arasında, kısa dönemde ortaya çıkan sapmaların, ortadan kalktığını ve serilerin tekrar uzun dönem denge düzeyine yakınsadıklarını, yani hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını göstermektedir. Dengesizliğin giderilmesi, ikinci dönemlerde daha hızlı gerçekleşmektedir¹⁵.

SONUÇ

Bu çalışmada, Türkiye'deki cari işlemler açığının sürdürülebilirliği, VAR temelli Johansen eş-bütünleşme yöntemiyle, iki farklı model yardımıyla incelenmiştir. Birinci modelde 1992:M1-2012:M1 tam dönemi ile 1992:M1-2001:M4 ve 2001:M5-2012:M1 alt dönemi verileri kullanılarak, zamanlararası dış denge kısıtı yaklaşımı çerçevesinde incelenmiştir. Tüm dönemlerde, seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olduğu, seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların uzun dönemde ortadan kalktığı tespit edilmiştir. Uzun dönem bulgularına göre, bütün dönemler itibarıyla cari açığın zayıf formda sürdürülebilir olduğu tespit edilmiştir. Beklentimiz cari açığın, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın uygulandığı 2001 sonrası dönemde daha güçlü formda sürdürülebilir olması yönündeydi. Ancak bu dönemde, cari açığın sürdürülebilirliği zayıflamıştır. İkinci modelde 1992:Q1-2012:Q1 tam dönemi verileri ve 1992:Q1-2001:Q1; 2001:Q2-2012:Q1 alt dönemi verileri kullanılarak, zamanlararası optimizasyon yaklaşımı

¹⁵ Seriler uzun dönem dengesine $1/(ECT_{t-1}$ in katsayısı) kadar dönem sonra dönmektedir (Tari, 2008: 417).

çerçevesinde yurtiçi tasarruf ve yatırım verileriyle incelenmiştir. Uzun dönem analizi sonucu, birinci modele paralel olarak, cari açığın zayıf formda sürdürülebilir olduğu ve yurtiçi tasarrufların, yatırımları karşılayamadığı bulgusu elde edilmiştir. Bu modelde de 2001 sonrası dönemde cari açığın sürdürülebilirliği azalmıştır. Bu modelin de hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır.

Sonuç olarak; Türkiye’de cari açığın potansiyel bir problem olduğu, kontrol altına alınmadığı takdirde, krizleri uyabilecek bir dinamiği her zaman içinde barındırdığı bir kez daha görülmüştür. Son yıllarda cari açık riskli seviyelere ulaştığı için, gerekli önlemlerin alınması zorunluluğu doğmuştur. Nitekim Merkez Bankası (MB), Aralık 2010’dan itibaren, cari açığı kontrol altına almaya yönelik önlemler almaya başlamıştır. MB, öncelikle yurtiçi toplam kredi hacminin artış hızını düşürmeye yönelik olarak, zorunlu karşılık oranlarını yükselterek ve faiz koridorunu genişleterek, bankaların kredi havuzunu daraltmıştır. Faiz oranlarını düşük tutarak da ülkeye kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmayı amaçlamıştır. Ayrıca, ihracatta fiyat avantajı oluşturabilmek için, döviz kurunun yükselmesine izin vermiştir. Bu şekilde, hem toplam talep bir miktar azaltılmış olacak, hem de ulusal tasarruf miktarı artırılabilir. Hükümet de 5 Nisan 2012’de açıkladığı yeni “yatırım teşvik paketi” ile Türkiye’nin, özellikle ara malı ithalatını azaltabilmek için, bu ürünlerin yurt içinde üretilmesine yönelik yatırımlara, önemli teşvikler getirmiş, enerji ithalatını azaltabilmek için, nükleer ve yenilenebilir enerji yatırımlarını teşvik etmeye başlamıştır. Ancak, alınan bütün önlemlere rağmen, cari açık 2012 yılında istenilen düzeye indirilememiştir. Dış ticaret açığını azaltmaya, enerjide dışa bağımlılığı ortadan kaldırmaya, iç tasarruf oranlarını arttırmaya yönelik, daha etkin politikalar geliştirilmesinin gerekli olduğu düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

AKÇAY, C. ve ÖZLER, Ş. (1998) Current Account Position of the Turkish Economy: Is There any Cause for Concern?, *Bogaçici Journal Review of Social, Economic and Administrative Studies*, 12(1),39-53.

APERGIS, N., KATRAKILIS, K.P. ve TABAKIS, N.M. (2000) Current Account Deficit Sustainability: The Case of Greece, *Applied Economics Letters*, (7),599-603.

AYDOĞUŞ, İ. ve ÖZTÜRKLER, H. (2006) *Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorununun Analizi*, Gazi Kitabevi, Ankara.

BABACAN, A., (2011), 16 Ocak tarihli konuşması, <http://www.ekspresgazete.com>, 13.03.2011.

BABAOĞLU, B. (2005) Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği, T.C Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

BAHARUMSHAH, A.Z., LAU, E. ve FOUNTAS, S. (2003) On the Sustainability of Current Account Deficits: Evidence From Four ASEAN Countries, *Journal of Asian Economics*, 14(3), 465-487.

BEKTAŞ, V. (2007) Cari İşlemler Dengesi ve Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Türkiye Uygulaması, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Bölümü Yüksek Lisans Tezi.

CORSETTI, G., PESENTI, P. ve ROUBINI, N. (1999) Paper Tigers? A model of the Asian Crisis, *European Economic Review*, 43 (7), 1211-1236.

DORNBUSCH, R. ve FISCHER, F. (1990) *Macroeconomics*, McGraw-Hill, International Editions.

EDSON, H. (2003) Do Indicators of Financial Crisis Work? An Evaluation of an Early Warning System, *International Journal of Finance and Economics*, 8 (1), 11-53.

EDWARDS, S. (2001) Does the Current Account Matter?, *NBER, WP*, No: 8275: 1-71.

ENDERS, W. (1995) *Applied Econometric Time Series*, John Wiley and Song, Inc.

ENGLE, R.F. ve GRANGER, C.W.J. (1987) Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing, *Econometrica*, 55(2), 251-276.

FELDSTEIN, M. ve HORIOKA, C. (1980) Domestic Saving and International Capital Flows, *Economic Journal*, XC, 314-329.

FOUNTAS, S. ve WU, J.L. (1999) Are the U.S. Current Account Deficits Really Sustainable?, *International Economic Journal*, 13(3).

FREUND, C.L. (2000) Current Account Adjustment in Industrialized Countries, *Board of Governors of the FED International Finance*, Discussion Papers, 692.

GÖÇER, İ. ve MERCAN, M. (2011) Türkiye Ekonomisinde Cari Açığın Sürdürülebilirliği: Sınır Testi Yaklaşımı, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 48(562), 33-52.

HOLMES, M.J., PANAGIOTIDIS, T. ve SHARMA, A. (2011) The Sustainability of India's Current Account, *Applied Economics*, 43, 219–229.

HUSTED, S. (1992) The Emerging U.S. Current Account Deficit in the 1980s: A Cointegration Analysis, *The Review Of Economics & Statics*, 159-166.

IMF, (2012) *World Economic Outlook*, October.

ISMAL, H.B. ve BAHARUMSHAH, A.Z. (2008) Malaysia's Current Account Deficits: An Intertemporal Optimization Perspective, *Empir Econ*, 35, 569–590

JOHANSEN, S. (1988) Statistical Analysis of Cointegration Vectors, *Journal of Economic Dynamic and Control*, (12), 231-254.

JOHANSEN, S. ve JUSELIUS, K. (1990) Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration With Application to the Demand for Money, *Oxford Bulletin of Economic and Statistics*, 52, 169-210.

KARUNARATNE, N.D. (2010) The Sustainability of Australia's Current Account Deficits-A Reappraisal After the Global Financial Crisis, *Journal of Policy Modeling*, 32, 81–97

KIM, K., HALL, V.B. ve BUCKLE, R.A. (2006) Consumption-smoothing in a Small, Cyclically Volatile Open Economy: Evidence from New Zealand, *Journal of Money and Finance*, 25, 1277-1295.

KIM, B.H., MIN, H.G., HWANG, Y.S. ve MCDONALD, J.A. (2009) Are Asian countries' Current Accounts Sustainable? Deficits, Even When Associated With High Investment, are not Costless, *Journal of Policy Modeling*, 31, 163–179.

KRAAY, A. ve VENTURA, J. (2002) Current Accounts in the Long Run and Short Run, *NBER WP*, No: 9030.

LABONTE, M. (2005) Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable?, *CRS Report for Congress*, 13, December.

MILESI-FERRETTI, G.M. ve RAZIN, A. (1996) Sustainability of Persistent Current Account Deficits, *NBER, WP*, No:5467.

OUANES, A. ve THAKUR, S.M. (1997) *Macroeconomic Accounting and Analysis in Transition Economies*, IMF Press.

PEKER, O. (2009) Türkiye'deki Cari Açık Sürdürülebilir mi? Ekonometrik Bir Analiz, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1), 164 – 174.

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

RADELET, S. ve SACHS, J. (2000) *The Onset of the East Asian Financial Crisis* in Krugman, P. (eds), *Currency Crises*, Chicago University Press.

OBSTFELD, M. ve ROGOFF, K. (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, The MIT Press.

SACHS, J. (1981) The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 201-268.

SELÇUK, F. (1997) Consumption Smoothing and the Current Account: Turkey’s Experience 1987-1995, *METU Studies in Development*, 24(4), 519-529.

SUSAM, N. ve BAKKAL, U. (2009) Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?, *Maliye Dergisi*, 155, 72-87.

TARI, R. (2008), *Ekonometri*, 8. Baskı, Avcı Ofset, İstanbul.

TCMB Terimler Sözlüğü, Elektronik Yayın, <http://www.tcmb.gov.tr>, 05.02.2011.

TCMB Ödemeler Bilançosu Dengesi Metodolojisi, Elektronik Yayın, <http://www.tcmb.gov.tr>, 15.03.2011.

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

THANH, V.T., DINH, H.M., DO, T.H. ve NGUYEN, T.H. (2001) The Sustainability of Current Account Deficit and External Debt in Vietnam, *EADN WP*. No: 10.

TUİK, (2011), <http://tuik.gov.tr>, 10.28.2012.

TCMB, (2011), <http://evds.tcmb.gov.tr>, 10.28.2012.

UYGUR, E. (2004) Cari Açık Tartışmaları, *İktisat, İşletme ve Finans*, 19(222), 5-20.

UYGUR, E. (2012) Türkiye’de Cari Açık Tartışması, *TEK Tartışma Metni*, 2012/25:4-9

VENTURA, J. (2002) Towards a Theory of Current Accounts, *NBER WP*, No: 9163.

YAMAK, R. ve KORKMAZ, A. (2007) Türk Cari İşlemler Açığı Sürdürülebilir mi? Ekonometrik Bir Yaklaşım, *Bankacılar Dergisi*, 60.

YAPAR SAÇIK, S. ve ALAGÖZ, M., (2010) Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma İle İlişkisi, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2).

YILMAZ, D. (2010) TCMB, BDDK, Hazine, SPK ve Banka Yöneticileriyle Yaptığı Toplantıdaki Konuşmasından, 24 Aralık, <http://www.dunya.com>,15.02.2011.

YILMAZ, A. ve KARATAŞ, T. (2009) Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme, *M.Ü. İİBF Dergisi*, 27(2).

YÜCEL, F. ve YANAR, R. (2005) Türkiye’de Cari İşlemler Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(2).

YÜKSELER, Z. ve TÜRKAN, E. (2008) *Türkiye’nin üretim ve Dış Ticaret Yapısında Dönüşüm Küresel Yönelimler ve Yansımalar*, TÜSİAD Yayını, No: TÜSİAD-T/2008-02/453

ZANGHIERI, P. (2004) Current Accounts Dynamics in New EU Members: Sustainability and Policy Issues, CEPII, WP,No: 7.