

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI**

**TÜRKİYE’DE CARİ AÇIK RİSKİ, FİNANSMAN
KALİTESİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: ARJANTİN İLE
KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ**

**Hazırlayan
Müberra GÜNGÖR**

**Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Asım ÇELİK**

Yüksek Lisans Tezi

**HAZİRAN 2019
KAYSERİ**

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI**

**TÜRKİYE’DE CARİ AÇIK RİSKİ, FİNANSMAN
KALİTESİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: ARJANTİN İLE
KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ**

**Hazırlayan
Müberra GÜNGÖR**

**Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Asım ÇELİK**

Yüksek Lisans Tezi

**HAZİRAN 2019
KAYSERİ**

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK SAYFASI

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Adı-Soyadı: Müberra GÜNGÖR

İmza:

YÖNERGEYE UYGUNLUK SAYFASI

Türkiye’de Cari Açık Riski, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Arjantin İle Karşılaştırmalı Bir Analiz adlı Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Lisansüstü Tez Önerisi ve Tez Yazma Yönergesi ’ne uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan
Müberra GÜNGÖR

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Asım ÇELİK

.....ABD Başkanı

Ad Soyad

İmza

KABUL VE ONAY SAYFASI

Dr. Öğr. Üyesi Asım ÇELİK danışmanlığında Müberra GÜNGÖR tarafından hazırlanan “Türkiye’de Cari Açık Riski, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Arjantin İle Karşılaştırmalı Bir Analiz” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalında **yüksek lisans** tezi olarak kabul edilmiştir.

13.06.2019

JÜRİ:

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Asım ÇELİK

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Talip TORUN

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Burcu ORALHAN

.....
.....
.....

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 24/06/2019 tarih ve 26 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

24.06.2019

K. Gullu

Enstitü Müdürü
Doç. Dr. Kenan GULLU
Enstitü Müdürü



ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR

Tez konusunun belirlenmesinden tezin son aşamasına gelene kadar bana yol gösteren, yoğun iş temposu arasında, çok değerli vakitlerini ayırarak bana destek ve yardımlarını esirgemeyen, akademik kariyerime başladığım günden bu yana tecrübeleriyle bana ışık tutan, Tez Danışmanı saygıdeğer hocam Dr. Öğr. Üyesi Asım ÇELİK’e beni her zaman destekleyen aileme ve Nuh Naci Yazgan Üniversitesi İşletme Bölümü hocalarıma teşekkür ederim.

Müberra GÜNGÖR

Kayseri, Haziran 2019

TÜRKİYE’DE CARİ AÇIK RİSKİ, FİNANSMAN KALİTESİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: ARJANTİN İLE KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ

Müberra GÜNGÖR

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2019

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Asım ÇELİK

ÖZET

Günümüz makroekonomik koşullarında cari açık ciddi bir sorun haline gelmiş olup özellikle son yıllarda pek çok krizin temel nedeni olarak kabul edilen, finansal ve ekonomik istikrarı tehdit eden bir gösterge olarak kabul edilmiştir. Cari işlemler açığı diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye’nin de sürdürülebilir büyüme hedefinde daima engel teşkil etmiş, uygulanan politikalar sonucu iç veya dış talep artışı büyüme hızını arttırarak cari açık riskini ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda Türkiye’de cari açık sorununu ele alan bu çalışmanın amacı 2008-2017 döneminde Türkiye’deki cari işlemler açıklarının nedenlerini, risk yaratan unsurlarını ve finansman kalitesini ele aldıktan sonra Türkiye ve Arjantin ekonomisindeki cari açığın sürdürülebilirliğini karşılaştırmalı olarak analiz etmektir. Trend analizi yönteminin kullanıldığı çalışmaya göre Türkiye ekonomisi sürekli cari açık verirken Arjantin ekonomisi 2010 yılına kadar cari fazla vermeyi başaramıştır. Ayrıca cari açık/GSMH oranının sürdürülebilirlikte ölçüt olarak kullanıldığı dikkate alındığında; bu oranın Türkiye ekonomisinde ele alınan yıllar itibariyle genellikle kritik değer olarak kabul edilen %5’in üzerinde, Arjantin ekonomisinde ise daima %5’in altında seyrettiği görülmüştür. Bu durumda Türkiye’ye göre Arjantin ekonomisinde cari açığın sürdürülebilir olduğunu söylemek mümkündür. Son olarak Türkiye ekonomisinde artan cari açık sonucu dış borçların milli gelir içindeki payı artarken söz konusu dönemde Arjantin’in daha iyi konumda olması Arjantin’e göre Türkiye ekonomisinde cari açığın sürdürülebilirliğinin daha zayıf olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Cari İşlemler Hesabı, Cari Açık, İthalat, İhracat

CURRENT ACCOUNT DEFICIT IN TURKEY, FINANCING QUALITY AND SUSTAINABILITY: A COMPARATIVE ANALYSIS WITH ARGENTINA

Müberra GÜNGÖR

Erciyes University, Institute of Social Sciences, Master of Science Thesis 2019

Supervisor: Dr. Instructor Asım ÇELİK

ABSTRACT

In today's macroeconomic conditions, the current account deficit has become a serious problem, especially in recent years, which is regarded as the main cause of many crises, and is regarded as a threat to financial and economic stability. Current account deficit, like other developing countries, has always been a barrier to Turkey's sustainable growth target, and as a result of the policies implemented, domestic or external demand increased the rate of growth and exposed the risk of current deficit. In this context, the aim of this study is to compare the sustainability of the current account deficit in Turkey and Argentina after analyzing the causes of current account deficits in Turkey during the 2008-2017 period, the risk-generating elements and the quality of financing. According to the study using the trend analysis method, while the Turkish economy was constantly giving a current account deficit, the Argentina economy was able to give a surplus until 2010. In addition, considering that the current deficit/GNP ratio is used as a measure in sustainability, it has been observed that this ratio is above 5%, which is generally considered to be critical in the Turkish economy, and is below 5% in the Argentina economy. In this case, it is possible to say that the current account deficit is sustainable according to Turkey. Finally, while the share of foreign debt in the national income increases as a result of the rising current account deficit in the Turkish economy, Argentina's better position in this period shows that the sustainability of the current account deficit in the Turkish economy is weaker than Argentina's.

KeyWords: Current Account, Current Account Deficit, Import, Export

İÇİNDEKİLER

TÜRKİYE’DE CARİ AÇIK RİSKİ, FİNANSMAN KALİTESİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: ARJANTİN İLE KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ

	<u>Sayfa</u>
BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK SAYFASI	ii
YÖNERGEYE UYGUNLUK SAYFASI.....	iii
KABUL VE ONAY SAYFASI	iv
ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR	v
ÖZET.....	vi
ABSTRACT.....	vii
İÇİNDEKİLER LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR	xi
TABLOLAR LİSTESİ.....	xii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xiii

GİRİŞ	1
--------------------	----------

Birinci Bölüm

ÖDEMELER BİLANÇOSU VE CARİ İŞLEMLER HESABI

1.1. Ödemeler Bilançosunun Tanımı ve Önemi	3
1.2. Ödemeler Bilançosunun Ana Hesap Grupları	6
1.2.1. Cari İşlemler Hesabı	6
1.2.1.1. Mal Ticareti (Dış Ticaret)	7
1.2.1.2. Hizmetler Hesabı.....	8
1.2.1.3. Yatırım Gelirleri	10
1.2.1.4. Cari Transferler (Karşılıksız / Tek Yanlı Transferler)	10
1.2.2. Sermaye ve Finans Hesapları	12
1.2.2.1. Doğrudan Yatırımlar	14

1.2.2.2. Portföy Yatırımları	17
1.2.2.3. Finansal Türevler	18
1.2.2.4. Diğer Yatırımlar	19
1.2.2.5. Resmi Rezervler	19
1.2.3. Net Hata ve Noksan Hesabı	20
1.3. Cari Açık Kavramı ve Nedenleri	23
1.3.1. Cari Açık Kavramı	23
1.3.2. Cari Açığın Nedenleri.....	24
1.3.2.1. Yurt İçi Yatırımların Artması	24
1.3.2.2. Ulusal Tasarrufların Azalması	25
1.3.2.3. İhracat Gelirlerinin Azalması	26
1.3.2.4. İthal Edilen Malların Talep Esnekliğinin Büyüklüğü	28
1.3.2.5. Dış Borç Stokundaki Artış	29
1.3.2.6. Sermaye Hareketleri	30
1.4. Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri	32
1.4.1. Dış Ticaret Hadleri	32
1.4.2. Mali Politikalar	33
1.4.3. Döviz Kurları	35

İkinci Bölüm

CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ, FİNANSMAN KALİTESİ VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

2.1. Sürdürülebilirlik Kavramı	38
2.2. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirlik Göstergeleri	39
2.2.1. Yatırım-Tasarruf Oranı.....	39
2.2.2. Dışa Açıklık	40
2.2.3. Ekonomik Büyüme	41
2.2.4. Döviz Kuru Rejimi	42
2.2.5. Dış Borçlar	43
2.2.6. Sermaye Hareketlerinin Yapısı	44
2.2.7. Cari İşlemler Açığının Hacmi.....	45
2.2.8. Finansal Sistemin Yapısı	46

2.2.9. Politik İstikrarsızlık.....	47
2.2.10. Mevcut Politikaların Sürdürülebilirliği	48
2.2.11. Mevcut Politika Uygulayıcılarının Kredibilitesi.....	49
2.3. Cari Açığın Finanse Edilmesi ve Finansman Kalitesi.....	49
2.3.1. Cari Açığın Finanse Edilmesi	49
2.3.2. Cari Açığın Finansman Kalitesi	54
2.4. Cari Açığın Makroekonomik Etkileri	56
2.4.1. Milli Gelir Üzerindeki Etkisi	56
2.4.2. Harcamalar Üzerindeki Etkisi	57
2.4.3. Dış Ticaret ve Cari Açık İlişkisi	58
2.5. Ekonomik Büyüme ve Cari Açık İlişkisi.....	58
2.6. Dış Ticaret ve Cari Açık İlişkisi.....	59

Üçüncü Bölüm

TÜRKİYE'DE CARI AÇIĞIN FİNANSMANI VE ARJANTİN İLE KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ

3.1. Literatür Taraması	61
3.2. 2008-2017 Döneminde Türkiye’de Cari Denge	64
3.3. 2008-2017 Döneminde Türkiye’de Cari Açığın Finansmanı ve Sürdürülebilirliği Açısından Değerlendirilmesi	80
3.4. Türkiye’de Cari Açığın Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz Edilmesi.....	93
3.5. 2008-2017 Döneminde Türkiye ve Arjantin Ekonomilerinin Cari İşlemler Açığının Değerlendirilmesi.....	97
3.5.1. Arjantin Ekonomisinin Genel Görünümü ve Türkiye Ekonomisi İle Kıyaslanması	97
3.5.2. Türkiye ve Arjantin’in Cari İşlemler Açığının Trend Analizi Yöntemi İle İncelenmesi	103
SONUÇ	110
KAYNAKÇA.....	115
ÖZGEÇMİŞ.....	137

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller (Genişletilmiş Dickey-Fuller)
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag (Oto regresif Dağıtılmış Gecikme)
ESTAR	: Exponential Smooth Transition Autoregression (Üstel Yumuşak Geçişli Oto regresyon)
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MB	: Maliye Bakanlığı
MÜSİAD	: Müstakil Sanayici ve İş Adamları Derneği
OECD	: Organization for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
OPEC	: Organization of Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü)
S&P	: Standard&Poor's
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TİM	: Türkiye İhracatçıları Meclisi
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği
VAR	: Vector Autoregressive (Vektör Oto regresif)
VECM	: Vector Error Correction Model (Vektör Hata Düzeltme Modeli)

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1: Ödemeler Bilançosunun Ana Hesap Grupları	22
Tablo 2: 2008-2017 Dönemi Cari İşlemler Hesabına İlişkin Göstergeler	65
Tablo 3: 2008-2017 Döneminde Enerji İthalatının Cari Açık İçerisindeki Payı	68
Tablo 4: Cari Açığın Milli Gelir İçerisindeki Payı ve Büyüme Oranları.....	69
Tablo 5: 2008- 2017 Döneminde Yatırım-Tasarruf Oranları.....	70
Tablo 6: 2008-2017 Döneminde İhracat ve İthalat Değişimleri	71
Tablo 7: Dış Ticaret Dengesinin Yıllar İtibariyle Değişimi	77
Tablo 8: Cari İşlemler Hesabından Kaynaklanan Finansman İhtiyacı	81
Tablo 9: Cari Açığın Doğrudan Yabancı Yatırımlarla Finanse Edilen Kısmı.....	82
Tablo 10: Cari Açığın Portföy Yatırımlarıyla Finanse Edilen Kısmı	82
Tablo 11: Dış Borçların Yapısı	83
Tablo 12: Cari İşlemler Dengesi Açığının Finansmanı.....	85
Tablo 13: Türkiye’de Cari Açığın Trend Yüzdeleri	94
Tablo 14: Arjantin’in Başlıca Ekonomik Göstergeleri	98
Tablo 15: Türkiye’nin Başlıca Ekonomik Göstergeleri	99
Tablo 16: Türkiye ve Arjantin’in Cari İşlemler Dengesinin Trend Analizi İle Karşılaştırılması.....	104

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

Grafik 1: Türkiye’de 2008-2017 Döneminde Cari Açığın Değişimi	67
Grafik 2: Türkiye’de 2008-2017 Döneminde İhracat ve İthalatı Karşılama Oranı.....	68
Grafik 3: Türkiye’de 2008-2017 Döneminde Cari Açık/GSMH Değişimi	72
Grafik 4: Türkiye’de 2007-2018 Döneminde Enerji İthalatı ve Cari Açık İlişkisi	78
Grafik 5: Arjantin’de 2008-2017 Döneminde İhracat ve İthalat.....	100
Grafik 6: Türkiye’de 2008-2017 Döneminde İhracat ve İthalat	102
Grafik 7: Türkiye ve Arjantin’de 2008-2017 Döneminde Dış Borç/GSMH	103

GİRİŞ

Bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerinde ne ölçüde başarılı olduğunun ölçülmesi konusunda bize yol gösterecek bir bilgi kaynağı olan ödemeler dengesi ülke ekonomilerinin aynası gibi düşünülmektedir. Ödemeler dengesinde bir ülkenin diğer ülkelerle gerçekleştirdiği işlemler kaydedilmektedir. Ödemeler bilançosunun bir alt kalemi olan cari işlemler hesabı ise ülkenin diğer ülkelerle yapmış olduğu mal ve hizmet işlemlerini kapsamakta ve ödemeler bilançosunda oluşan açıklar ülke ekonomilerini makroekonomik açıdan olumsuz yönde etkilemektedir.

Her zaman denk olan ödemeler bilançosunun alt hesaplarına bakıldığında bir ülkenin üretim, verimlilik, teknoloji düzeyi ve rekabet gücü gibi ekonomik durumunu şekillendiren temel göstergelerle ilgili fikir sahibi olunmaktadır. Cari işlemler dengesinin görünümü ise ülke ekonomisinin tasarruf, yatırım ve uluslararası düzeyde rekabet gücünü yansıtmaktadır. Bir ülkede cari işlemler hesabı açık veriyorsa, o ülke ürettiğinden çok tüketiyor anlamına gelmektedir. Bu açık borç ile finanse edildiğinden bu borcun miktarının artması ülke ekonomisinin geleceğini de tehlike altına almaktadır.

Türkiye ekonomisinde de son yıllarda en çok tartışılan ve GSMH içinde giderek daha çok pay sahibi olmaya başlayan sorunlardan biri de cari açıktır. Makroekonomik politikalar aracılığıyla ülke ekonomilerinde iç denge ile dış dengenin sağlanmaya çalışıldığı düşünüldüğünde, kabul edilemez ve sürdürülemez nitelikteki cari açıkların dış dengeyi bozduğu ve bu durumun ekonomik politikalar aracılığıyla çözülmesi gereği ortaya çıkmaktadır.

Giderek daha çok ülkenin cari açık vermesi ve açığın süreklilik kazanmasıyla ülkeler dışsal şoklara karşı zayıflamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin temel nedenlerinden biri olarak görülen cari açık konusuna verilen önem artmış Türkiye’de de cari açık sorunu ve bu açığın giderilmesinde yaşanan zorluklar, günümüzde sıkça tartışılan konulardan biri haline gelmiştir.

Cari işlemler hesabında meydana gelen dengesizlikler birçok ülke için bir risk oluşturmaya dahi sorun yaratmaktadır. Bu dengesizlik ülkeden ülkeye fazla ya da açık olarak değişmektedir. 2008 yılında ABD’de ortaya çıkıp, daha sonra tüm dünyayı etkileyen küresel finansal kriz pek çok ekonomik değişkenin yanı sıra cari işlemler dengesini de olumsuz etkilemiş ve bu durum cari işlemler dengesinin iyi bir şekilde analiz edilmesi gerektiğini ortaya koymuştur.

Türkiye’de cari açık sorunu var olmakla beraber açığın nasıl finanse edildiği ve ekonomide kırılganlığa yol açıp açmadığı da önemli bir konudur. Buna göre uzun vadeli sermaye kaynaklarıyla kapatılan cari işlemler açığı sorun yaratmazken ülkemizde olduğu gibi kısa vadeli sermaye kaynakları ile finanse edilen cari açık ülkeden ani sermaye çıkışı riskini de beraberinde getirmesi nedeniyle büyüklüğü ne düzeyde olursa olsun sürdürülemez bir nitelik taşımaktadır. Bu nedenle cari açığın nedenlerinin, finansman kalitesinin ve sürdürülebilirliğinin analiz edilmesi önem taşımaktadır.

Bu doğrultuda çalışmanın birinci bölümünde ödemeler dengesinin ve alt hesaplarının kavramsal çerçevesi çizilerek cari açığın nedenleri üzerinde durulacaktır. İkinci bölümde ise cari açığın sürdürülebilirliğinin tanımı yapılarak sürdürülebilirliğe ilişkin kriterler ile cari açığın finansman kalitesi açıklanacak, buna ek olarak cari işlemler açığının makroekonomiye olan etkilerinden bahsedilecektir. Son olarak da üçüncü bölümde Türkiye’de 2008-2017 dönemleri arasında cari açığın seyri, finansman kalitesi ve sürdürülebilirliği konuları ele alındıktan sonra bu dönemler içerisinde Türkiye ekonomisindeki cari açığın Arjantin ekonomisindeki cari açık ile karşılaştırılması trend analizi yöntemi yardımıyla yapılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1.ÖDEMELER BİLANÇOSU VE CARİ İŞLEMLER HESABI

1.1.Ödemeler Bilançosunun Tanımı ve Önemi

Ödemeler dengesi, bir ekonomideki yerleşik kişilerin (Genel Hükümet, Merkez Bankası, Bankalar, Diğer Sektörler) diğer ekonomilerde yerleşik kişiler (yurt dışında yerleşikler) ile belli bir dönemde gerçekleştirdikleri ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiksel bir rapor olup gerçekleştirilen ekonomik işlemler şunlardır (Seyidoğlu, 2003: 398).

- Mal, hizmet ve gelirlerle ilgili işlemler

-Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili işlemler

-Bir ülke ekonomisindeki yerleşik kişilerin başka ülke ekonomilerindeki yerleşik kişilere sağlamış oldukları karşılıksız reel ya da finansal kaynak transferlerini kapsamaktadır.

Ödemeler dengesi tanımında “ekonomi” ve “yerleşik olma” olmak üzere iki temel kavram bulunmaktadır. Burada ekonomiden kastedilen federal bir devlet, şehir ya ekonomik birlik ya da bölgesel anlamda topluluktur. Ödemeler bilançosu tanımındaki yerleşik olma durumu ise ekonomik faaliyetlerini o ülkede yürüten kişileri, şirketleri, kar dışı kuruluşları ve kamu kurumlarını temsil etmektedir. Yerleşik olma durumu ise bir yıldan daha uzun süre bir ülkede sürekli ve düzenli olarak ikamet etmiş olmayı gerektirmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, uluslararası ekonomik ilişkiler açısından ülkede yerleşik olma kavramının, sahip olunan yurttaşlıkla aynı olması gerekmemektedir. Farklı bir ülkenin vatandaşı olsalar dahi genellikle kişilerin sürekli ikamet ettikleri veya işlerini yürüttükleri ülkede yerleşik oldukları kabul edilmektedir. Buna göre, örneğin Almanya’da uzun bir süre oturan Türk işçilerinin bu ülkede yerleşik

oldukları kabul edilmektedir. Bir ülkede geçici bir süre bulunan kişiler diyelim ki turistler, o ülkede yerleşik olmadıkları dikkate alındığında bu kişilerin gezide bulundukları ülkede yapmış oldukları tüm harcamalar, bir dış ekonomik işlem kabul edilerek ilgili ülkenin ödemeler bilançosunda kaydedilmektedir (Doğukanlı, 2001: 10; Seyidoğlu, 2003: 398).

Ödemeler bilançosunun belirli bir zamanda gerçekleştirilen işlemleri göstermesi işlemlerin bir stok değil, akım olması anlamına gelir. Örneğin, ödemeler bilançosu, ülkenin mevcut dış borç veya varlıklarının tutarlarını değil, bunlardaki yıllık değişimleri göstermektedir. Diğer bir deyişle herhangi bir yıla ilişkin dış ödeme açıkları o yılsonunda ülkenin ya dış borçlarının artmasına ya da dış fazlaların azalmasına yol açmaktadır. Bu nedenle dış ödemeler bilançosu ticari işletmelerin bilançolarına benzemeyip, kar ya da zarar hesapları gibi işlev görmektedir (Seyidoğlu, 2003: 397).

Uluslararası ekonomik işlemler genellikle parasal bir ödemeyle yapılmakta olup, ülkeler yurt dışına ister mal, hizmet veya teknoloji ihraç etsin ister yabancı kaynak ithal etsin bu durum ülkeye döviz girişi ile sonuçlanmaktadır. Tersisi durum yaşandığında ise ülkeden döviz çıkışı olmaktadır. Bunun yanı sıra yapılan tüm ekonomik işlemler neticesinde parasal bir ödeme ile sonuçlanmayan durumlar da vardır. Örneğin ülkede faaliyet gösteren yabancı bir petrol şirketinin, dışarıdaki ana şirketinden bir delme matkabı getirmesi, ülkedeki yabancı sermayeli bir işletmenin ülkede elde ettiği kazançlarıyla yaptığı dolaysız sermaye yatırımları, açlık sorunu nedeniyle bir yabancı ülkeye yapılan gıda yardımları, takas ya da kliring biçimindeki dış ticaret gibi işlemlerde herhangi bir parasal durum söz konusu olmamaktadır. Ancak bu tür işlemler ödemeler bilançosunun tanımı gereği parasal bir ödeme gerektirmemelerine rağmen ödemeler bilançosuna kaydedilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 397).

Ödemeler dengesi istatistikleri aylık, üçer aylık ya da yıllık gibi belirli periyotlarla yurt içindeki yerleşik kişiler tarafından gerçekleştirilen tüm ekonomik akımları ölçmektedir. Bu istatistikler yayımlanırken kullanılan hesap birimi olarak, ülke ekonomisinin ulusal para birimi veya uluslararası piyasalarda geçerliliği olan başka bir para birimi kullanılabilir.

Ödemeler bilançosu hazırlanması sırasında ilke olarak, kaydedilen her işlem tam olarak eşit değerde olan iki kayıt olarak gösterilmektedir. Çift kayıtlı muhasebe

teknikğine göre örneğin bir borçlu işlem, ilgili hesabın borçlu yanına kaydedildikten sonra, başka bir hesabın alacaklı yanına da kaydedilirken, benzer şekilde herhangi bir alacaklı işlem de hem ilgili hesabın alacaklı, hem de başka bir hesabın da borçlu kısmına kaydedilmektedir. Böylelikle aynı işlem iki ayrı hesabın ters yanlarında gösterilerek bu işlemlerin denkleştirilmesi sağlanır (Seyidoğlu, 2003: 400).

Ödemeler dengesi, uluslararası borç ve alacak ilişkilerini ele aldığı için, “daimi bir denge” bulunmaktadır. Şayet kısa vadeli borçlar tasfiye edilemez ise, ödemeler dengesi açık verecek ve bu durumda açığın ödemeler dengesi noksanı ile kapatılması gerekecektir. Ayrıca ödemeler dengesini, ülkenin yabancı dövizler karşısındaki arz ve talep dengesi noktası olarak değerlendirmek de mümkündür (Karluk, 2009: 577).

Ülkelerin ödemeler bilançosunda meydana gelen bir denge ya da dengesizlik, ülkelerin uluslararası düzeyde ödeme gücündeki iyileşme veya bozulmaların göstergesidir. Yurt dışından sağlanan gelirler ile yurt dışına yapılan ödemelerin eşit olması ülkeler açısından arzu edilen bir durumdur. Bu eşitliğin sağlanmaması, ülkelerin uluslararası ekonomik ve mali itibarının bir göstergesi olarak düşünülebileceği gibi gelir ve istihdam düzeyi, ekonomik büyüme, enflasyon oranı, döviz kuru ve faiz oranları gibi ekonomik göstergeleri etkileyeceği düşünülmektedir (Yıldırım ve Karaman, 2001: 70).

Ödemeler dengesinde oluşabilen dengesizlikler geçici ve temel dengesizlik olarak ikiye ayrılabilir. Geçici dengesizlikler çoğunlukla olağandışı sebeplerin cari işlemlerde artış veya azalış meydana getirmesiyle oluşan ve zamanla ortadan kalkan ödemeler dengesi açıklarıdır. Dengeyi bozan durum ortadan kalkınca ekonomi politikasında herhangi bir ayarlamaya gerek kalmaksızın yeniden bir denge sağlanmaktadır. Ödemeler dengesindeki asıl dengesizlik sorunu temel dengesizliktir. Kronik nitelikteki temel dengesizlik, talep ile sermaye stoku yapısının uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Temel dengesizlik dış ticaretteki kaymalar, teknoloji ve tüketici tercihlerinde yaşanan değişimler neticesinde ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüğünü yitirmesi, uluslararası ticareti engelleyen ve yurt içi üretimi koruma önlemlerinden kaynaklanabileceği gibi, enflasyon ve yerli paranın aşırı değerlenmesiyle de oluşabilir (Saatçioğlu, 2005: 3-4).

1.2. Ödemeler Bilançosunun Ana Hesap Grupları

1.2.1. Cari İşlemler Hesabı

Ödemeler bilançosunun en önemli kalemlerinden biri olan cari işlemler hesabı ülke ekonomisinde gerçekleştirilen mal ve hizmet ihracatı ile ithalatını kapsamaktadır. Ayrıca yabancı sermaye yatırımları ile kazanılan gelirler, yurt dışı işçi gelirleri, lisans bedelleri, komisyonlar, kiralar gibi gelir hareketleri ve karşılıksız transferler de bu hesapta yer almaktadır.

Cari işlemler hesabını esasen iki farklı şekilde tanımlamak mümkündür. İlk olarak cari işlemler hesabı mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı arasındaki fark olarak tanımlanabilir. Burada dış dünyadan elde edilen net gelir ve transferler göz ardı edilmektedir. Dolayısıyla bir ülkenin cari hesabında oluşan açık, ülkenin ihraç ettiği mal ve hizmetlerin yurt dışından ithal ettiği mal ya da hizmetlerden daha fazla olduğu anlamına gelmektedir. Bunun dışında cari işlemler hesabını ulusal tasarruflar ile yatırımların farkı olarak tanımlamak da mümkündür. Bu tanıma göre ise cari işlemler hesabı açık veren ülkenin ulusal tasarrufları yatırımlarına göre düşük kalmış ya da yatırım düzeyi tasarruf edilen miktarı aşmış demektir (Bayar, Kılıç ve Arıca, 2014: 452).

Cari işlemler hesabı ekonominin reel kesimine ait mal ya da hizmet ticareti ile üretici faktörlerden kaynaklanan döviz gelir ve giderlerinin dengesini gösteren bir hesaptır. Dolayısıyla cari işlemler açığı hem ülke içindeki yetersiz tasarruf düzeyinin hem de uluslararası rekabet gücünün sonucunda ortaya çıkmaktadır. Yurt içi tasarruf açığı arttıkça ve küresel anlamda rekabet edebilme yeteneği azaldıkça cari işlemler açığı da artacaktır. Ayrıca mevcut para ve maliye politikaları ile döviz kuru rejimleri de cari işlemler dengesine etki eden unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır (Oktar ve Dayancı, 2011: 3).

Cari işlemler dengesi başlıca üç ana kalemden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi ihracat ve ithalattan oluşan dış ticaret işlemleridir. Bu hesap yurt dışına mal satılması ile yurt dışından mal alınması işlemlerini kapsamaktadır. Cari işlemler dengesini oluşturan ikinci kalem ise hizmet ticareti olup bu hesap altında muhasebeleştirilen işlemler arasında turizm gelir ve giderleri, dışarıdan alınan borçlara ait faiz ödemeleri ve yurt dışına sağlanan kredilerden faiz gelirleri, yabancı ülkelerde gerçekleştirilen yatırımlardan elde edilen karların yurt içine aktarılan kısmı ve ülkedeki

yabancı yatırımlardan elde edilen karlardan yurt dışına transfer edilenler vb. sayılabilir. Bu hesaptaki son kalemi ise karşılıksız transferler oluşturmaktadır. Döviz ödenmeden yapılan ithalat ve ülkeye döviz girmeden yapılan ihracat ile yurt dışındaki işçilerin ülkeye transfer ettiği dövizler bu hesap altında yer almaktadır (Ertürk, 1999: 248-249).

Kısaca mal ticareti hesabı, bir diğer deyişle mal ihracatı ve ithalatı toplamının yer aldığı hesap, ülkenin dış ticaret dengesini göstermekte olup buna hizmetler ve net transferler hesabı eklendiğinde cari işlemler hesabı elde edilmiş olmaktadır. Buna göre cari işlemler dengesi pozitif değer alıyorsa cari işlemler hesabı fazla vermektedir ve bu durum cari fazla olarak anılır. Ancak cari işlemler hesabı negatif değer alıyorsa cari açık oluşmaktadır. Dolayısıyla mal ve hizmet ticareti ile transferlerin toplamından sağlanan kaynaklar ödemeleri karşılamaya yetmiyorsa bir cari açık sorunu söz konusu demektir (Peker ve Hotunluoğlu, 2009: 222). Toplam gelirlerin ödemelere eşit olması hali olan denge durumunda ise cari dengeden bahsedilir ve cari işlemler dengesi ülkelerin dış dünya ile olan ilişkileri bakımından oldukça önemli bir gösterge haline gelmiştir. Çünkü cari işlemler hesabı fazla veren bir ülkenin dış varlıkları artarken, cari açık veren ülkenin de dış yükümlülükleri artıyor demektir. Dış varlık ya da yükümlülüklerde ortaya çıkan bu değişimler neticesinde oluşan açıklar ise doğrudan yabancı sermaye yatırımı, portföy yatırımlar ya da dış borçlanma yoluyla karşılanmaktadır (Sezer, 2007: 8-9).

1.2.1.1. Mal Ticareti (Dış Ticaret)

Birçok ülkenin uluslararası ekonomik işlemlerinde büyük bir yer tutan ve reel ekonomik ilişkilerin somut bir göstergesi olan mal hesabı diğer bir isimle görünür ticaret hesabı mal ihracatı ve ithalatından oluşmaktadır. Mal ihracatı bir ülkede üretilen malların başka ülkelere satılması işlemi olup alacak kalanı veren bir hesap olduğundan artması ülke açısından olumlu sonuç yaratır. Yani ihracat yabancı ülke sakinleri üzerinde parasal bir alacak hakkı doğurması nedeniyle dengenin alacaklı kısmına kaydedilir. İthalat ise borç kalanı veren bir hesap olma özelliği gösterdiği için artması aleyhte sonuç vermekte, yabancılar lehine alacak hakkı doğurduğundan dengenin borçlu kısmına kaydedilmektedir. Toplam mal ihracatı ile toplam mal ithalatı arasındaki fark ise dış ticaret dengesini oluşturmaktadır (Karluk, 2009: 582).

Genellikle ödemeler dengesi ile karıştırılan dış ticaret dengesi genel olarak ihracat ile ithalat arasındaki farkı gösterirken, ödemeler dengesi ülkenin dış dünya ile olan gelir ve gider ilişkilerini göstermektedir. Mal ticareti yapılırken ihracatın ithalatı karşılama oranı verilerin değerlendirilmesinde yardımcı olmaktadır (Dinler, 2005: 515). Dış ticaretin bilançosu ekonominin rekabet gücünü göstermektedir. Bir ülkedeki bir yılda gerçekleşen toplam mal ihracatının toplam mal ithalatını aşması durumunda dış ticaret fazlası oluşurken, tersi durumda ise dış ticaret açığı oluşmaktadır. Ayrıca bavul ticareti (limandan sağlanan mallar) gelirleri ve altın dâhil ihracat harcamaları da dış ticaret dengesi hesabı kapsamında ele alınmaktadır.

1.2.1.2. Hizmetler Hesabı

Bir ülkenin diğer ülkeler ile gerçekleştirdiği hizmet ithalatı ve ihracatı sonucunda elde etmiş olduğu gelir ve giderlerin izlendiği hesaba ise hizmetler hesabı denilmektedir.

Mal ticareti fiziki, yani görünür bir niteliğe sahipken hizmet ihracı ve ithali görünmez niteliktedir. Uluslararası hizmetler olarak da anılan bu hesap grubu mal ticareti hesabı kadar büyük değildir. Ülkenin hizmet alım ve satımını göstermekte ve dış turizm, ulaştırma hizmetleri, bankacık ve sigorta hizmetleri, yabancı sermaye yatırım gelir ve giderleri, işçi gelirleri, resmi hizmetler ile lisans bedelleri, kiralar ve komisyon gibi hizmetleri kapsamaktadır (Karluk, 2009: 583).

Uluslararası ticarete konu olan hizmetler şu şekilde özetlenebilmektedir (Karluk, 2009: 583-584; Seyidoğlu, 2003: 402-403):

Dış Turizm (dâhilde yapılan ihracat ve ithalat): Yabancı ülkelere gelen turistlerin bir ülkede yaptıkları yeme, içme, barınma, müze ziyaretleri, hediyelik eşya alımı, ulaşım vb. harcamalar turizm gelirleri dolayısıyla hizmet ihracatı kapsamında cari işlemler hesabının alacak (aktif) kısmına kaydedilirken ülkede yerleşik olanların yabancı ülkelerde bu amaçla yaptıkları harcamalar ise hizmet ithalatı sayılmakta ve cari işlemler hesabının borç (pasif) kısmına kaydedilmektedir. Nitekim ülkede elde edilen gelirlerin diğer ülkelerde harcanması da bir çeşit ithalattır. Bu nedenle bu tür harcamalara “hariçte ithalat” adı verilir ve turizm yönünden gelişmiş olan ülkeler için “dahilde yapılan ihracat” önemli bir döviz kaynağı oluşturmaktadır.

Uluslararası Ulaştırma Hizmetleri: Ülkelerin, deniz ve hava taşımacılığından kazandığı gelirler ödemeler dengesinin alacaklı tarafına, yabancılarca yapılan taşımacılık işlemleri sonucunda ödenen dövizler ise borçlu tarafına kaydedilmektedir.

Uluslararası Bankacılık ve Sigortacılık Hizmetleri: Uluslararası düzeyde faaliyet gösteren ulusal banka ve sigorta şirketlerinin ülkeye kazandırdıkları dövizler ile ülkenin yabancı banka ve sigorta şirketlerine yaptığı ödemeler bu başlık altında toplanmaktadır.

Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelir ve Giderleri: Dış ülkelerde gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından sağlanan gelirler, ülkeye geri döndüğünde ödemeler dengesinin alacaklı tarafına kaydedilmektedir. Dışarıya giden sermaye kredi niteliğinde ise faiz, yatırım geliri ise kar payı sağlamakta ve ülkeden borç faiz ödemeleri ile kar transferi de yapılmaktadır. Bu nitelikteki işlemler, ödemeler dengesinin sermaye hesabında yer alır. Ülkeye giren yabancı sermayeli şirketlerin yurt dışına transfer ettikleri karlar, uluslararası tahvillerin ve resmi dış borçların faiz ödemeleri borç kalanı veren bir hesap olma özelliğine sahip olduğu için, ödemeler dengesi üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır.

Yurt Dışı İşçi Gelirleri: Yurt dışında çalışan işçilerin kendi ülkelerine gönderdikleri paraları kapsamaktadır. Yurt dışına işçi gönderen ülke, aslında hizmet ihraç etmiş gibi değerlendirilir ve elde edilen gelirler ödemeler dengesinin alacaklı kısmına kaydedilir. Tersisi durumda ise borçlu tarafına kayıt düşülür. Türkiye, Filipinler, Pakistan, Hindistan, Cezayir, Fas, Mısır gibi yurt dışına işçi gönderen ülkelerde işçi dövizleri bu ülkelerin toplam döviz gelirleri içinde önemli yer tutmaktadır. Ancak ülkemizde, yurt dışında uzun yıllar yaşayan vatandaşların artık o ülkenin yerleşikleri gibi düşünülmesinden dolayı bu kalem artık karşılıksız transferler hesabı içinde yer almaktadır.

Resmi Yurt Dışı Hizmetler: Yurt dışında ülkeyi temsil eden elçilik veya konsolosluklardaki görevlilerin ücret ve maaşları, devlete ait olan bina ve arazilerin bakım, onarım ve yönetim giderleri, uluslararası kuruluşlara ödenen aidatlar ile dışarıda görevli askeri birliklerin harcamaları bu grup içinde yer almaktadır.

Lisans Bedelleri, Kiralamalar, Komisyonlar,vs.:Yurt dışındaki çeşitli şirket ve kuruluşlara verilen özel hizmetler karşılığında yapılan ödemeleri kapsar. Örneğin lisans veya ticari marka sahibinin bu hakkını devrettiği şirketlerden sağladığı maddi karşılık olan royaltiyler, lisans ödemeleri, leasing bedelleri, danışmanlık ve mühendislik ücretleri, kiralar, banka komisyonları, yabancı film kiralari, uluslararası telsiz, telefon ve radyo hizmetleri bu grupta toplanmaktadır.

1.2.1.3. Yatırım Gelirleri

Bir ülkedeki kişi ya da firmalar sahip oldukları yabancı varlıklara (yabancı tahviller-hisse senetleri-banka hesapları) karşılık olarak yurt dışından bir faiz ve kar geliri elde edebildikleri gibi, diğer ülkelerdeki kişi ya da firmalar da sahip oldukları varlıklar(ülke tahvilleri-hisse senetleri-banka hesapları) karşılığında ülkeden bir faiz ve kar geliri elde ederler. Yatırım gelirleri olarak da adlandırılan bu işlemler cari hesapta sırasıyla (+) ve (-) işaretlerle kaydedilirler. Net yatırım gelirlerinin pozitif değerli olması ülkenin sahip olduğu yabancı varlıklardan elde ettiği yatırım gelirlerinin, yabancıların sahip oldukları ülke varlıkları sonucunda sağladıkları yatırım gelirinden büyük olduğu anlamına gelmektedir (Ünsal, 2009: 73).

Yatırım gelirleri adlı hesap çalışmakta olan yabancıların elde ettikleri ücretler, doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlara ilişkin olan gelir ve harcamaları içermektedir. Bu kalem doğrudan yatırımlar kapsamında sermaye ve yatırım fon gelir ve giderleri (kar payları ve yeniden yatırıma dönüştürülen karlar) ile doğrudan yatırım şirketleri arasındaki diğer yatırımlardan (kredi, ticari kredi ve mevduat) doğan faiz gelir ve giderlerini de içine almaktadır. Portföy yatırımlarında ise hisse senetleri ve borçlanma senetleri ile ilgili gelir ve giderler (kar payları ve faiz) bulunmaktadır. Diğer yatırımlarda ise diğer finansal varlık ve yükümlülükler ile ilgili faiz gelir ve giderleri kaydedilmektedir.

1.2.1.4. Cari Transferler (Karşılıksız / Tek Yanlı Transferler)

Cari işlemler hesabının son alt kalemini ise cari transferler oluşturmaktadır. Cari transferler aracılığıyla bir mal, hizmet ya da para girişi gerçekleşmesine rağmen bunlara karşılık herhangi bir ödeme yani kaynak transferi yapmak gerekmekte ve dolayısıyla bu kaynak girişleri karşılıksız ya da tek yanlı transferler olarak da adlandırılmaktadır. Bir ülkenin satın alma gücünün ticari amaçlar dışında karşılıksız

olarak devredilmesiyle gerçekleşen ekonomik işlemler bu grupta değerlendirilmektedir (Karluk, 2009: 584).

Bu grup altındaki en önemli kalem işçi gelir ve giderleridir. Ülkeler, yurt dışında yaşayan vatandaşların gönderdiği paralar sayesinde ciddi miktarda işçi gelirlerine sahip olabilmektedir. Bu meblağlar özel karşılıksız transferler kalemi altında net olarak izlenmekte, bu da yurt dışındaki vatandaşların ülkeye göndermiş oldukları gelirler ile yurt içinde yaşayan yabancıların kendi ülkelerine gönderdikleri gelirler arasındaki farkı göstermektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 245).

Ayrıca özel nitelikli bir hesabın yabancı ülkelere göndermiş olduğu hediyeler, hükümetler tarafından yabancı ülkelere yapılan bağış niteliğindeki kalkınma kredileri, afetlere uğrayanlara kamu kuruluşlarının verdiği ilaç, gıda-yiyecek gibi ayni yardımlar, eğitim, sağlık, kültür ve dini nitelikli olup ticari amaç gütmeyen uluslararası kuruluşlara yapılan aidat ödemeleri ve buna benzer uluslararası kuruluşların bütçelerine yapılan katkılar da cari transferler başlığı altında değerlendirilmektedir. Ancak tüm bu ödeme ve transferlerin mutlaka karşılıksız olması ve geri ödenecek nitelikte olmaması gerekmektedir. Dolayısıyla karşılıksız transferler kaynakların gittiği ülkenin net dış varlık durumunu etkilemekte ancak transferi gerçekleştiren ülke açısından borç teşkil ettiğinden, hesabın borçlu tarafına kaydedilmektedir. Muhasebe kaydının denkleştirilmesi için de diğer gruptaki bir hesaba aynı miktarda alacak kaydı düşülmelidir(Karluk, 2009:584).

Bağışta bulunan tarafın kişiliğine göre tek yanlı transferler resmi ve özel nitelikte olabilirler. Buna göre işçi gelir ve giderleri yani net işçi gelirleri ve göçmen transferleri özel karşılıksız transferler hesabında yer alırken, devletin yurt dışında çalıştırdığı kişilere ödediği maaşlar ve yabancı devletlerin Türkiye’de çalıştırdığı kişilere ödediği ücretler resmi karşılıksız transferler hesabında yer almaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 245). Ülkeye yapılan karşılıksız transferler (+) işaretle, ülkenin yaptığı karşılıksız transferler ise (-) işaretle cari hesabın cari transferler hesabında izlenmektedir. Net karşılıksız transferlerin pozitif olması, ülkeye yapılan transferlerin, ülkeden çıkan transferlerden daha fazla olduğu anlamına gelmektedir (Ünsal, 2009: 73-74).

Dışarıya emek ihraç eden Türkiye gibi ülkeler için bu gelirlerin önemi büyüktür. Türkiye’ye yurt dışında yaşayan vatandaşlarımızın gönderdikleri paralar ile Türkiye’de yaşayan yabancıların yurt dışına gönderdikleri paralar arasındaki fark “Özel Karşılıksız Transferler” kalemi altında net olarak izlenmektedir.

1.2.2. Sermaye ve Finans Hesapları

Ülkedeki yerleşiklerin ortalama gelir düzeylerinden daha fazla harcama yapıp tasarruflarında bir açık meydana gelmesi yurt dışından ek finansman bulma gereğini ortaya çıkarır. İhtiyaç duyulan ek finansman da ödemeler bilançosunda “sermaye ve finans hareketleri” kalemi altında izlenmektedir (Babaoğlu, 2005: 38).

Ödemeler dengesinin ikinci ana hesap grubunu oluşturan sermaye ve finans hesabında ülkenin diğer ülkeler ile gerçekleştirdiği işlemleri yer alır. Yani, sermaye hesabında tahvil, hisse senedi, ev, arsa gibi varlıkların alım satımına ilişkin işlemler ile banka mevduat hesapları yer almaktadır. Bir ülkenin yurt dışında bulunan yerleşiklere sözü edilen mali varlık satışından ve yurt dışındaki yerleşiklerin de ülkede açtıkları banka mevduat hesaplarından sağladığı gelirler sermaye girişi olarak adlandırılıp ödemeler dengesi hesabında (+) işaretle kaydedilmektedir (Ünsal, 2009: 75).

Benzer şekilde ülke yerleşiklerinin yurt dışından tahvil, hisse senedi, ev, arsa gibi mali varlıklar satın almaları ve yurt dışında açtıkları mevduat hesapları sonucunda diğer ülkelerin elde ettiği gelir ise sermaye çıkışı olarak adlandırılarak ödemeler dengesinde (-) işaretle gösterilmektedir (Ünsal, 2009: 75-76).

Bir ülkedeki ihracat gelirlerinin ithalat giderlerini aşması dış ticaret fazlasına neden olurken ihracat gelirlerinin ithalat giderlerini karşılayamaması sonucunda ise dış ticaret açığı oluşmakta, dolayısıyla cari işlemler açığına yol açmaktadır. Bu durumda ülkeler açığı yabancı sermaye girişleri ile kapatmak durumundadırlar. Ödemeler bilançosu ilkesine göre cari işlemler hesabında açık oluşması durumunda sermaye hesabında fazla verilerek açığın kapatılması gerekmekte, bu ise cari işlemler dengesinin sermaye hesabında bir değişikliğe yol açmaktadır (Erden ve Çağatay, 2011: 50).

Diğer yandan tasarrufların yatırımları karşılayamaması da cari işlemler dengesinde açığa neden olmakta, fakat ödemeler dengesinin iç tasarruf açığını giderecek kadar fazla verememesi ülkede tasarruf ihtiyacını doğurmakta ve bu ihtiyaç ya ithalatın

azaltılması ya ihracatın artırılması ya da yurt dışından elde edilen kaynaklar ile kapatılmaya çalışılmaktadır. Tasarruf açığı dış kaynaklarla karşılanırsa bile o ülkedeki tasarruf açığı yurt içi kaynaklarla giderilemediği sürece yurt içinde faiz oranları artacak, bu ise dış dünyadan ülkeye olan sermaye girişlerini hızlandırarak, cari işlemler dengesinin sermaye hesabı tasarruf fazlası kadar fazla vermiş olacaktır (Ener ve Karanfil, 2015: 33; Bozok, 2008: 1-2). Bu ise ülkenin dış borçlarını artıran bir durumdur. Cari işlemler hesabının fazla vermesi durumunda oluşan fazlalık ise sermaye hesabında kullanılarak yurt dışına sermaye çıkışı gerçekleşmekte ve yurt dışından olan alacakların artması anlamına gelmektedir. Burada bahsedilenlere göre cari işlemler dengesi ile sermaye dengesi arasında doğrudan ilişki olmadığı anlaşılmaktadır. Ancak sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkeler arasında, cari işlemler dengesi açık veren ülkedeki tasarruf açığı yurt içi kaynaklar ile karşılanamadığında faiz oranları yükselecek ve yükselen faiz oranları ülkeye sermaye girişini artırarak sermaye hesabının fazla vermesine neden olabilmektedir (Bozok, 2008: 3).

Sermaye ve finans hesapları ülkeler arasındaki tüm kısa ve uzun vadeli sermaye hareketlerinin kaydedildiği hesap olma özelliği taşımakta ve bu noktada cari işlemler hesabından farklılık göstermektedir. Sermaye ve finans hesabı adı altında gerçekleşen işlemler, bu işlemlerin net bakiyesi olarak kaydedilmektedir. Sözü edilen işlemlerin çeşitli şekillerde gruplandırmasını yapmak mümkün olmakla birlikte genellikle fonksiyonel bir sınıflandırma yapılmaktadır. Bu doğrultuda sermaye akımlarını gösteren işlemler finans hareketleri adı altında doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, finansal türevler, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar kalemleri başlığı altında incelenmektedir (Uyanık, 2011: 119). Bunlardan rezerv varlıklar hariç diğer kalemler, varlık ve yükümlülük ayırımında şu şekilde alt gruplara ayrılmaktadır:

- “Doğrudan Yatırımlar” yatırımın yönüne göre;
- “Portföy Yatırımları” sektör ve enstrümana göre;
- “Finansal Türevler” sektörlerle göre;
- “Diğer Yatırımlar” ise enstrüman, sektör ve vadeye göre;

Sektörler; parasal otorite (merkez bankası), merkezi hükümet (hükümet ve ona bağlı teşkilatlar, mahalli idareler vb.), bankalar (kamu ve özel bankalar), diğer sektörler

(kamu ve özel kuruluşlar). Vadeler ise; vadesi 1 yıla kadar olanlar kısa vade, vadesi 1 yıldan uzun olanlar ise uzun vade olarak belirlenmektedir.

1.2.2.1. Doğrudan Yatırımlar

Uzun vadeli ve kalıcı menfaatler sağlamak amacıyla ülke ekonomisinde yerleşik bir işletmenin ya da sermayenin (tasarrufların) başka bir ekonomide yerleşik bir işletmeye aktarılması doğrudan yatırımlar olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre bir sermaye yatırımının doğrudan sermaye yatırımı olarak kabul edilebilmesi için işletme veya sermayenin (tasarrufların) başka bir ülke ekonomisine geçmesi gerekmektedir. Menfaat kavramından kastedilen ise yatırımı gerçekleştiren tarafın yatırımdan sağlayacağı ekonomik menfaatlerdir ve yatırım yapılan taraf üzerinde kontrol ve bağımlılığın olmasını gerektirir (Sarısoy ve Koç, 2010: 134)

Şirket hisselerinin %10'u kadar ya da %10'unu aşan bir miktarda hissedar olunmuşsa yapılan yatırım doğrudan sermaye yatırımı iken, bu oranın altında bir miktarda yapılan yatırım ise portföy yatırımı olarak kabul edilmektedir (Sarısoy ve Koç, 2010: 135). Dolayısıyla doğrudan yatırımlar portföy yatırımlarından farklı olarak reel bir üretim biriminin kontrolüne sahiptirler (Çinko, 2009: 118).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları sadece sermayenin başka ülke ekonomilerine aktarılmasıyla sınırlı değildir. Bir işletmenin ait olduğu ülkeden yatırım yapılan ülkeye kadar genişlemesi de doğrudan yatırım olarak kabul edilmektedir. Firmanın bu yönde genişlemesi ise ulusal ve uluslararası pazarlar için yerel faktörler yardımıyla oluşturulan üretim, sermaye hareketi, teknoloji ve işletmecilik bilgisi ile mümkün olmaktadır (Aydemir ve Genç, 2015: 19).

Az gelişmiş ülkeler ekonomik kalkınma sürecinde yetersiz sermaye birikimi sorunu ile karşılaşırken, gelişmiş ülkelerde sermaye faktörü bol miktarda bulunmaktadır. Sermaye birikim düzeyine ilişkin olarak ülkeler arasında görülen bu farklılık dünya ekonomisinde etkin olmayan kaynak dağılımına yol açmaktadır. Dışa kapalı bir ekonomide ülke içindeki tasarruflar sermaye birikiminin tek yolu iken dışa açık bir ekonomide yurt içindeki yatırımlar yabancı sermaye ile de finanse edilebilir hale gelmektedir. Az gelişmiş ülkeler liberalleşme ve küreselleşme eğilimleri ile dışa açılarak uluslararası sermaye hareketlerinden faydalanmaya çalışmakta ve mevcut kaynak potansiyellerini arttırmaya çalışmaktadırlar (Kula, 2003:142).

Küreselleşmenin finansal gelişmesiyle birlikte dünya ekonomisindeki tasarruf ve yatırımların ülkeler arasında etkin dağılımının gerçekleşmesi mümkün olabilmektedir. Küreselleşme öncesinde fazla önemsenmeyen doğrudan yabancı sermaye yatırımları bugün ister gelişmiş ya da ister gelişmemiş olsun bütün ülkelerin ilgi odağı haline gelmiştir. Küreselleşme sürecinde ülkeye giren yabancı yatırımlar arttıkça doğrudan yatırımın tarafları da küresel üretimden ve gelirden o ölçüde faydalanabilecek ve ulusal refah düzeylerini artıracaklardır (Afşar, 2004: 85).

Yabancı sermaye bir yatırım kararı verirken yüksek bir getiri elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu nedenle doğrudan yabancı sermaye akımları gittiği ülkenin büyüme performansını ve risklerini de dikkate almakta ve dolayısıyla yüksek büyüme performansına, ekonomik ve siyasi yönden istikrarlı olan ülkelere akmaktadır. Bu durumda yüksek büyüme oranına ya da potansiyeline sahip olan ve aynı zamanda düşük riskli ülkeler daha fazla yabancı sermaye çekme eğilimindedir (Ağayev, 2010: 163).

Her ne kadar yabancı sermaye, gideceği ülkeyi seçerken seçici davranırsa da özellikle tasarruf birikimi yetersiz olan ve cari işlemler açığı veren geçiş ekonomileri ile gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına daha fazla ihtiyaç duyulmaktadır. Bu doğrultuda her ülke, kendi ülkesine daha fazla doğrudan yatırım çekebilmek için alınması gereken tedbirler ve yapılması gereken yasal değişiklikler konusunda birbirleri ile rekabet eder duruma gelmişlerdir. Ülkeler arasındaki rekabet de, yabancı yatırımcılar açısından maliyetlerini düşürücü yönde bir etkide bulunması nedeniyle önemli avantajlar sağlamaktadır (Sarısoy ve Koç, 2010:135). Bunun en önemli sebepleri arasında, doğrudan yabancı sermayenin gittikleri ülkelerin ekonomilerine sağladıkları sermaye, teknoloji ve işletme bilgisi, yönetim becerisi, pazarlama ve ihracat imkânı, rekabet yeteneği ve istihdam olanağı, dünya ekonomisi ile bütünleşme, iç dinamizmi artırma, endüstriyel gelişiminde ve mevcut potansiyellerini değerlendirme noktasında ev sahibi ülke kaynaklarının yetersizliğine karşı alternatif bir kaynak sunması sayılabilir (Bay, Oskay ve Çiçek, 2007: 254).

Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar ithal ikamesini sağladığı için ithalata ilişkin giderlerini azaltmakta ve yapılan üretimin bir bölümü ile ihracat yapılarak ihracat gelirlerini artırmaktadır. Dolayısıyla ülkenin ödemeler dengesine olumlu yönde etki

edeceği de sözü edilen yatırım türünün sağladığı faydalar arasında sayılabilir (Çinko, 2009: 123).

Doğrudan yabancı yatırımların alıcı ülke üzerinde birçok olumlu etkisi bulunmaktadır. Ancak yaşanan deneyimler göstermiştir ki, sağlıklı bir makroekonomik yapısı bulunmayan, borçlanma oranları yüksek olan ve genellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin görüldüğü ülkelerde doğrudan sermaye yatırımlarına ilişkin olumlu beklentilerin gerçekleşmemesi muhtemeldir (Kar ve Tatlısöz, 2008: 439).

Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımları genellikle çok uluslu şirketler tarafından yapılmakta olup bu şirketlerin rekabet güçleri ekonomide monopol oluşturmakta, ekonominin kilit sektörlerini ele geçirmekte ve ülkenin ekonomik ve siyasal bağımsızlığını tehlikeye sokabilmektedir. Ülke ekonomileri üzerinde yabancı denetimleri artırması ve yerli firmaların yatırım yapan çok uluslu şirketlerle rekabet edememesi, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile kurulan yeni işletmelerin ileri teknolojiye sahip olması ve ev sahibi ülkeyi yabancı ülkenin teknolojilerine bağımlı hale getirmesi gibi durumlar ülke ekonomisini zora sokabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, sağladığı kazançları ülke dışına çıkarması ve üretimde kullandığı girdinin büyük bir kısmını ithal ederek tedarik etmesi dış ticaret açığına yol açabilmektedir. Gümrük vergileri ve ithalat yasakları gibi koruyucu dış ticaret uygulamalarının yerine getirilmemesi, aşırı kar transferleriyle o ülkenin ödemeler dengesinin bozulmasına sebep olabilmektedir (Bal ve Göz, 2010: 451-452).

Yukarıda da anlatıldığı gibi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomileri üzerindeki etkisi çeşitli faktörlere bağılı olarak (rekabet koşulları, üretim faktörleri, yatırım miktarı vb.) değişebilmektedir. Yani, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomilerine olumlu etkisi olabileceğı gibi olumsuz etkisi de mümkündür. Hatta bazen iki etkinin aynı anda ortaya çıktığı da görülebilir. Ancak asıl amaç doğrudan yatırımların olumlu etkilerini arttırmak, olumsuzluklarını bertaraf etmek olduğuna göre, ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomileri üzerindeki etkisinin negatif olduğu alanlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişinin sınırlandırılması gibi önlemler alarak olumsuz etkileri ortadan kaldırmaları gerekir (Sarısoy ve Koç, 2010: 134).

1.2.2.2. Portföy Yatırımları

Doğrudan yatırımlar dışında, tahvil dışsatımı ya da taşınır değerlerin (menkul kıymetler) alınıp satılması işlemleri portföy yatırımları olarak tanımlanır. Portföy yatırımlarının önemli bir alt ögesi olan uluslararası sermaye piyasalarından sağlanan krediler ise, ödemeler dengesi hesaplarında ayrı bir kalem olarak yer almamaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2004: 300).

Portföy yatırımları varlık ve yükümlülük başlıkları altında değerlendirildiğinde varlıklar, yurt içindeki yerleşiklerin yurt dışında alım satımını yaptıkları menkul kıymetlerden meydana gelir, bunlarda herhangi bir artışın görülmesi ülkeden döviz çıkışının gerçekleştiğini gösterir ve (-) işaretle kaydedilir. Yükümlülükler ise yurt dışındaki yerleşiklerin tahvil ya da hisse senedi ihracı yoluyla sağladığı borçlanmaları yansıtır ve bunlardaki bir artış döviz girişine neden olduğu için (+) işaret ile gösterilir (TCMB, 2005: 4).

Portföy yatırımları; yabancı yatırımcıların uluslararası sermaye piyasalarında uluslararası politik risk, döviz kuru riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenerek faiz ve kar gibi kazançlar sağlamak üzere tahvil, hisse senedi ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak gerçekleştirdikleri mali işlemlerdir (Başoğlu, 2000: 90). Uluslararası portföy yatırımlarının çeşitlendirme yoluna gidilerek faiz ve kur farklılıklarının yarattığı getiri farklılıkları, yatırımcılara yatırımlarının oynaklığını azaltma imkanı vermekte, bu özelliği ise uluslararası portföy yatırımlarını yatırımlar açısından cazip hale getirmektedir (Sarıtış, 2007: 325).

Ancak yüksek likidite özelliğine sahip olan portföy yatırımlarının kısa sürede likiditeye çevrilip yurt dışına çıkarılabilmesi nedeniyle, bu yatırım türü yatırım sahipleri açısından en az riskli, yatırım yapılan ülke için ise en riskli yatırım türü olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla bir istikrarsızlık durumunda ülkeden çıkabilen portföy yatırımları o ülkede mali bir krize dahi yol açabilmektedir (Pazarlıoğlu ve Gülay, 2007: 203-204). Bunun nedeni ise sermayenin çıkışı sırasında ülke ekonomisinde yarattığı olumsuz etkinin, girişi sırasında yarattığı olumlu etkiden daha fazla olmasıdır (Yıldız, 2012: 24).

Portföy yatırımları genel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına benzemekte ancak aralarında birtakım farklar da bulunmaktadır. Portföy yatırımlarında

yatırımcılar daha yüksek faiz geliri ve kar yaratan alanlara yönelme eğiliminde olup daha karmaşık bir yapıya sahiptir (Afşar, 2004: 86-87). Ayrıca portföy yatırımlarında sermaye sahibi doğrudan yatırımların aksine hisse senedine toplamda %10'un altında yatırım yaparak, senedi ihraç eden kuruluşun yönetiminde söz sahibi olma yetkisini ellerinde bulunduramamaktadırlar (Akışoğlu, 2013: 12).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları kalıcı olma özelliği gösterdiği için ülke ekonomisinin gelişmesinde katkı sağlamaktadır. Portföy yatırımları ise kısa vadeli olması nedeniyle yatırımın yapılmasıyla birçok tehlikeye de davetiye çıkarabilmektedir. Bu durum kısa vadeli sermaye hareketlerinin ani çıkış gösterme eğiliminden kaynaklanır. Ülkeye giren kısa vadeli sermaye söz konusu ülkenin ödemeler dengesinde kısa süreli bir iyileşmeye neden olsa bile bu yatırımlar ülke ekonomisi yada siyasetinde görülen en ufak bir olumsuzlukta dahi hızla ülkeyi terk ederek ülke ekonomisini zora sokmaya yetmektedir. Özetle, kısa vadeli sermaye hareketlerinin, doğrudan yabancı sermaye hareketlerine nazaran daha kırılgan bir yapısının olduğu söylenebilir (Güriş, 2007: 310). Bir diğer önemli fark ise doğrudan yatırımlarda yatırımcılar sayesinde ülkeye sermayeye ek olarak üretim teknolojileri ve işletmecilik bilgileri de aktarılırken, portföy yatırımlarında ise sadece sermaye aktarımı mümkündür.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomileri açısından daha güvenli olmasına rağmen, ulusal piyasalardaki sermaye piyasalarının serbestleşmesi ve entegrasyonu hem bireysel hem kurumsal yatırımcılar arasında uluslararası portföy yatırımlarının oranı artmaktadır. Bunun arkasında yatan temel neden ise sadece yurt içinde yapılan yatırımlara nazaran daha iyi bir getiri-risk modeli sunmasıdır. Eğer farklı ülke menkul kıymetlerine yapılacak yatırımların getirileri arasında düşük korelasyon mevcutsa, uluslararası düzeyde çeşitlendirme yapılması yatırımcılara iyi bir risk-getiri profili sağlayacaktır (Sarıtaş, 2007: 325-326).

1.2.2.3. Finansal Türevler

Riskten korunmak, belli bir düzeydeki riski üstlenerek ve bu riski yöneterek, getiriye yükseltmek amacıyla kullanılan ürünler türev ürünlerdir. Finansal türev;vade içerisindeki ya da vade bitimindeki değeri, bağlı olduğu varlıkların fiyatlarına göre belirlenen ve finansal piyasalarda belirli finansal risklerin alınıp satılmasını sağlayan finansal araçlardır (Yavilioğlu ve Delice, 2006: 66).

Dayanak varlığın fiyatlarına veya sağladığı getirilerine göre, taraflar arasında ödemeleri değiş tokuş etmeye dönük sözleşmeler oldukları için, bağlı olunan varlığın mülkiyet transferine ve fon akımlarına ihtiyaç duyulmaz. Bunlara türev denilmesinin nedeni ise piyasadaki finansal varlıklara dayalı olarak türetilmeleri ve gerektiğinde piyasanın durumuna göre biçimlendirilebilmeleridir (Yavilioğlu ve Delice, 2006: 66).

Uluslararası finansal piyasalardaki belirsizlik ve değişkenlikler türev piyasaların gelişimine yol açmış ve belirsizliğin yarattığı riskleri azaltmaya yönelik olarak finansal türev ürünler geliştirilmiştir. Türev ürünlerin kullanımı makro düzeyde finansal piyasalara derinlik kazandırarak istikrar ortamının oluşmasına yardımcı olurken, firmalar düzeyinde gelecekteki belirsizlikten kaynaklanan riskleri elimine etme imkânı sağlamaktadır. Ancak türev piyasaların profesyonel yatırımcılar tarafından dahi dikkatli kullanılmadığı, etkin bir strateji ve iç denetim mekanizması kurulamadığı takdirde büyük zararlara yol açtığı da görülmüştür (Kaygusuzoğlu, 2011: 137-139).

1.2.2.4. Diğer Yatırımlar

Diğer yatırımlar adı verilen sermaye kalemi doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve rezervler dışındaki sermaye hareketlerini içermektedir. Özel ticari bankaların, uluslararası ödünç verme işlemlerinden kaynaklanır. Kısa ve uzun vadeli borçlanılarak yurt dışındaki özel sermaye fonlarının bir araya getirilmesiyle oluşturulur. Vadesi bir yıldan uzun olanlar diğer uzun vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıla kadar olanlar ise kısa vadeli sermaye hareketleri olmak üzere ikiye gruba ayrılmaktadır. Bu tür sermaye akımları genellikle özel ve resmi nitelikteki yabancı yatırımları kapsamaktadır. Ayrıca bu tür yabancı sermaye yatırımlarının özellikle kısa vadeli olanları oldukça dalgalı bir yapıda olma özelliğine sahiptir (Karahana ve İpek, 2013: 301).

1.2.2.5. Resmi Rezervler

Rezerv varlıklar, ülkenin parasal yetkilisi tarafından ülke ödemelerinin kontrolü ve ödemelerde yaşanan bozulmaların düzenlenmesi amacıyla döviz piyasasına müdahale edilerek, rezerv hareketlerindeki değişimler sonucu kullanıma hazır olan dış varlıkları ifade etmektedir (Cural, 2010: 189).

Piyasada döviz talebinin arzdan fazla olması halinde, kur istikrarının korunması için Merkez Bankası elinde bulundurduğu dövizlerini satarak resmi rezervlerini eksiltme yoluna gitmektedir. Döviz arzının talebi aşması durumunda ise kur fiyatının düşmesini önlemek amacıyla piyasadan döviz satın alımı yoluyla resmi rezervlere eklenmektedir. Böylece Merkez Bankası'nın yaptığı bu işlemler sonucunda ülkenin uluslararası resmi rezervlerindeki değişimlerin net sonucu bu hesapta izlenmektedir. Bu yönüyle resmi rezervler hesabı otonom kalemlerin ortaya çıkardığı dengesizlikleri denkleştirme işlevi görmektedir ve bu hesaptaki işlemler döviz arz ve talebi arasındaki açık ya da fazlalıkların bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Şayet otonom işlemler grubunun alacaklı ve borçlu kısımları eşit olması halinde resmi rezervlerde herhangi bir değişime gerek kalmayacaktır (Seyidoğlu, 2003: 407-408).

Ülkelerin uluslararası rezervleri döviz, altın ve IMF kaynaklı özel çekme haklarından (Special Drawing Rights: SDR) oluşmakta, ülkenin cari açığı diğer hesaplarla finanse edilemiyorsa rezerv varlıkların bir kısmı ile cari açık bununla kapatılmaktadır. Ancak rezerv varlıklar olası krizlere karşı Merkez Bankası'nın güvencesi olarak kabul edilmekte, bu nedenle çok zorda kalınmadığı sürece bu hesaplara cari açığın finansmanı için başvurulmaması gerekmektedir (Göçer, 2013: 224).

1.2.3. Net Hata ve Noksan Hesabı

Cari işlemler ve sermaye hareketleri toplamının sıfırdan farklı olması, varlıklarda değişime yol açmaktadır. Ancak bazen çeşitli nedenlerle cari işlemler hesabı ile rezerv varlıklar dâhil sermaye ve finans hesapları toplamı, çeşitli hata ve noksanlıklardan dolayı sıfırdan farklı çıktığından ortaya çıkan farklılık “net hata ve noksan” kalemine kaydedilerek eşitlik sağlanmaktadır. Bu nedenle net hata ve noksan denkleştirici bir kalem olma özelliğine sahiptir. Genellikle göz ardı edilen hesap türü büyük değerlere ulaştığı zaman tartışmalara konu olabilmektedir. Net hata ve noksan kaleminin büyüklüğü ödemeler bilançosu verilerinin güvenilirliğini göstermekle birlikte, özellikle net hata ve noksan kalemi pozitif değerlere ulaşp ödemeler bilançosu açığını finanse ettiğinde bu kalemin sürdürülebilirliği önem kazanmaktadır (Kula ve Aslan, 2010: 159; Özekicioğlu ve Taştan, 2013: 133).

Genel olarak net hata ve noksan kalemi kayıt edilmesi gereken hesapların eksik olması sonucu aslında olmayan sermaye akımlarını temsil eder. Böylece net hata ve noksan hesabındaki pozitif bir değer, ülkeye kaydedilmemiş sermaye girişi olduğunun göstergesidir. Diğer bir deyişle bu durum, ülkenin menkul kıymet değerlerinin yabancılara satışı anlamına gelir (Karluk, 2009: 588). Net hata ve noksan aslında tam bir hesap kalemi olmayıp nereden geldiği ve nereye gittiği anlaşılamayan dövizlerin kaydedildiği hesaptır. Yapısı gereği pozitif ya da negatif değerde olabilen ve hiçbir garantisi olmayan bu hesap ile cari işlemler dengesinde meydana gelen açıkların uzun vadeli finansmanı pek mümkün olmamaktadır (Göçer, 2013: 223-224).

Tanım gereği ölçüm hataları ve verilerin yanlış derlenmesinden kaynaklanan net hata ve noksan hesabının oluşma nedenleri şu şekilde sınıflandırılabilir (Çoban ve Özel, 2014: 137).

- Kapsam Hataları (anketler sonucu toplanan bilgilerde oluşabilecek hatalar içerir.)
- Ölçüm Hataları (kur farklılıkları gibi raporlama birimlerinde meydana gelebilecek hatalardır ve bunlar değerlendirme hataları şeklinde de ifade edilebilir.)
- Zaman Hataları (kayıtların ilgili dönemden sonra yapılması sonucu oluşan hatalardır ve dönemselleştirme hataları da denilebilir.)

Sonuç olarak net hata ve noksan hesabı ödemeler dengesinin bilanço mantığı ile dengelenmesini sağlayan hesap kalemidir. Hesaplar arasındaki artık değerden kaynaklanan farkın yansıtıldığı bu hesap kalemi son yıllarda önemsiz bir hesap olmaktan çıkarak dengeyi sağlayan dengesiz bir hesap haline dönüşmüştür.

Genel olarak ödemeler bilançosunun ana hesap grupları aşağıdaki Tablo 1’de özet halinde gösterilmektedir.

Tablo 1. Ödemeler Bilançosunun Ana Hesap Grupları

ÖDEMELER BİLANÇOSUNU ANA HESAP GRUPLARI	
I.	CARİ İŞLEMLER HESABI
	A. Dış Ticaret Dengesi
	B. Hizmetler Dengesi
	C. Gelir Dengesi
	D. Cari Transferler
II.	SERMAYE VE FİNANS HESABI
	A. Sermaye Hesabı
	B. Finans Hesapları
	1. Doğrudan Yatırımlar
	2. Portföy Yatırımları
	3. Diğer Yatırımlar
	4. Rezerv Varlıklar
III.	NET HATA VE NOKSAN HESABI

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri (www.tcmb.gov.tr)

1.3. Cari Açık Kavramı ve Nedenleri

1.3.1. Cari Açık Kavramı

Cari açık, bir ülke içerisinde yapılan ekonomik faaliyetler yurt içi tasarruflarla finanse edilmeyen kısmıdır ve ülkeden yurt dışına yapılan net gelir transferini ifade etmektedir (Akçay, 2012: 3-4). Ayrıca ülkenin cari işlemler ile sağladığı döviz gelirleri cari işlemler için yapılan döviz giderlerinden az ise yine cari işlemler dengesinde açık oluşmaktadır. Dolayısıyla bu durum ülkenin cari işlemlerden elde etmiş olduğu gelirden daha fazlasını harcadığını, ürettiğinden daha fazla tükettiğini yani negatif tasarruf yaptığını göstermektedir (Saçık ve Alagöz, 2010:114).

Cari işlemler hesabında açık oluşması durumunda, ülke yurt dışından gelen dövizden daha fazlasını yurt dışına göndermiş demektir. Bu durumda oluşan açığın kapatılması için yurt dışı kaynaklı sermaye sağlama ihtiyacı ya da yurt içindeki varlıkların satılması ihtiyacı ortaya çıkacaktır. Cari işlemler hesabında fazla oluştuğunda ise yurt içindeki yerleşikler tarafından yurt dışına sermaye transferi gerçekleştirilmektedir (Şahin,2011: 49).

Cari açığın kendisi bir sorun olmakla birlikte oluşan bu açığın nasıl finanse edildiği de son derece önem teşkil eden bir konudur. Cari işlemler açığının kapatılmasında yurt dışından borçlanma ya da sıcak para ile kapatmaya çalışma gibi yollara başvurulması ülke ekonomisinin kırılganlığını artıran bir faktördür. Bu nedenle cari işlemler açığı ülke ekonomisinin performansına yönelik önemli bir ölçüt olarak görülmekte ve iktisadi kararların alınmasında belirleyici rol oynamaktadır (Akçay ve Erataş, 2012:2).

Uzun süredir yüksek oranda cari açık sorunu ile karşı karşıya kalan bir ekonominin yapısı dış şoklara karşı kırılgan hal alarak ekonomik bir krizin eşiğine dahi gelebilmektedir. Ayrıca açığın finansmanında kullanılan dış kaynakların bulunması noktasında meydana gelen aksaklıklar ekonomide önemli sorunlar yaratabilmektedir. Cari açığa neden olan etmenler, gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi geçici değil de süreklilik gösteriyor ise bu sorunun yabancı sermaye girişleriyle ya da uzun vadeli yapısal değişimlerle giderilmesi gerekmektedir (Çiftci, 2014: 130). Dolayısıyla cari açığın düzeyi ve süreklilik göstermesi bir ülke ekonomisinin performansına ilişkin önemli bir gösterge kabul edilerek piyasa aktörlerinin ekonomiye yönelik olumlu ya da

olumsuz beklentilerinin oluşumunda önemli bir role sahiptir (Akçay, 2013: 3). Bu doğrultuda gelişmekte olan ülkelerin maruz kaldığı başlıca sorunlardan biri cari işlemler açığı ve bunun kapatılmasına yönelik hangi politikanın seçileceği konusudur. Ülke kaynaklarının ve teknolojinin cari açığın finansmanında yetersiz kalması iktisadi kalkınmanın dış kaynaklarla sağlanmasına neden olmakta ve genellikle bu süreçte istenen hızlı büyüme çabası da cari işlemler açığını beraberinde getirmektedir. Yurt dışından yurt içine getirilen teknoloji ile ara ve yatırım mallarının ihracat gelirleri ile karşılanamaması durumunda cari işlemler açığı kronik bir hal almaktadır. Bu nedenle özellikle gelişmekte olan ülkelerde oluşan cari işlemler açığı finansal istikrarsızlığın önemli nedenlerinden biri olarak görülmekte ve cari işlemler dengesinde bozulmalara yol açan etmenlerin kontrolü hususunda uygulanacak politikaların seçimi kalkınma sürecinde önem arz etmektedir (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 2).

1.3.2. Cari Açığın Nedenleri

1.3.2.1. Yurt İçi Yatırımların Artması

Ülkenin kamu ve özel tasarrufları toplamına eşit olan ulusal tasarrufların yeterli olması ülkeler açısından önem arz etmektedir. Yurt içinde yatırımlar artarken yüksek tasarruf oranlarının sağlanamaması durumunda dışa açık bir ekonomide ulusal yatırımların finansmanında yurt dışı kaynaklara başvurma ihtiyacı doğmaktadır. Bir ülkedeki yurt içi yatırımların artması birçok nedene bağlanabilir. Bunlar; yeni bir doğal kaynağın bulunması, yeni bir ürün ya da teknoloji geliştirilmesi, makroekonomik istikrarın sağlanması, yapısal reformlar, enflasyonun düşmesi, verginin gelir ve sermaye üzerindeki negatif etkisini azaltma çabaları vb. gibi ekonomiye ilişkin olumlu beklentiler ve yeni yatırımlarda yüksek karlılık beklentisi gibi nedenlerle yatırımlarda ciddi bir artış yaşanabilir. Bu gelişmeler sonucunda da ülkenin toplam tasarrufu yetersiz kalacak ve cari işlemler hesabının açık vermesi kaçınılmaz olacaktır (Roubini ve Backus, 2003: 18).

Yükselen piyasalarda yeterince gelişmemiş bir finansal sistemde sermaye girişlerinin sınırlı olarak absorbe edilebilmesi ve bu bağlamda gereğinden fazla ve verimsiz bir şekilde yurt içi yatırım ve tüketim harcamalarının ortaya çıkması cari açığın asıl nedenini oluşturmaktadır. Bu durumda cari işlemler dengesinde artan açıklar

ülkenin dış borçlanmalarını artırarak ekonomik kırılganlığın ve dış dengenin sürdürülemez bir hal almasına yol açmaktadır (Ayhan, 2014: 68).

Her ne kadar yurt içi yatırımların artması ülke ekonomisi ve cari açık açısından olumlu bir gelişme olsa da yurt içi yatırımlar artarken ülkede bu yatırımları finanse edecek tasarrufların bulunmaması dış kaynaklara başvurmaya ve dolayısıyla cari işlemler dengesinde açık vermeye neden olacaktır. Dış kaynaklara başvurulduğu zaman, bu kaynakların uzun vadeli getirisi olan alanlara yönlendirilmesi durumunda ülke ekonomisi canlanacak, rekabet gücü artacak ve oluşacak fazla ile borcun maliyeti karşılanacaktır. Yatırımların üretken olmayan alanlara yönlendirilmemesi ise ekonomiye dış borcun yanı sıra borçların faizi gibi de bir yük getirecektir. Bu bakımdan dış tasarrufların hangi alanlarda kullanılacağı büyük önem arz etmektedir (Küçüksucu, 2012: 56).

1.3.2.2. Ulusal Tasarrufların Azalması

Bir ekonomide cari açık sorunu yaşanmasının nedenlerinden biri de ekonominin yapısal tasarruf sorunundan kaynaklanan yurt içi tasarrufların yetersiz olmasıdır. Tasarruf, bir ekonomik birime ait cari geliri ve tüketim harcamalarının farkı olduğuna göre tasarrufun ekonomi literatüründe anlam kazanabilmesi bu tasarrufun ancak yatırıma dönüştürülerek ekonomik faaliyetlerde aktif olarak yer alması ile mümkün olmaktadır (Sancak ve Demirci, 2012:161-162).

Genel olarak ulusal tasarruflar kamu ve özel kesimin tasarruflarını kapsamakta, toplam tasarruflar da toplam yatırımlara eşit olmaktadır. Bu nedenle yurt içi tasarruf yetersizliği kamu ve özel kesimin tasarruf-yatırım açığından kaynaklanmaktadır. Her iki kesimde de tasarruflar yatırımları karşılayacak düzeyde değilse tasarruf-yatırım dengeleri değişir ve bu durumda bir kesime ait tasarruf fazlasının diğer kesimin tasarruf açığını karşılaması beklenir. Ancak burada sorun teşkil eden durum, bir kesime ait fazlanın diğer kesimin açığını karşılayamaması halinde ortaya çıkar ve dolayısıyla ortaya çıkan açık dış âlemden elde edilecek tasarruf fazlası ile bir diğer deyişle yurt dışından sermaye girişiyle giderilecektir. Bu durum ise yatırımların finansmanının sağlanabilmesi için ülkenin dış kaynaklara bağımlılığını ve dolayısıyla ekonominin kırılganlığını artırmaktadır (Yılmaz ve Yaraşır, 2009:100).

Sonuç olarak bir ekonomide yurt içi tasarruflar yeni yatırımların finansmanı için gerekmede, ülkelerin iktisadi anlamda büyüme potansiyelini artırmakta ve arzulanan refah seviyesine ulaşmalarını mümkün kılmaktadır. Bunun yanı sıra yurt içi tasarruflar yurt dışı tasarruflara olan bağımlılığın azaltılmasına ve ekonomik istikrarın korunmasına da yardımcı olmaktadır. Bu nedenle tasarrufların yurt içi tasarruf düzeyinin artırılması, tasarrufların finansal sistemlerle yatırıma ve istihdama dönüştürülmesi ülke ekonomisinin geleceği açısından önem arz etmektedir (TCMB, 2015:1).

1.3.2.3. İhracat Gelirlerinin Azalması

Bir malın yürürlükteki mevzuata uygun olarak ihracat belgesine sahip tacirler tarafından fiilen yurt dışına satılması ve bedelinin yurda getirilmesi işlemi olan ihracat günümüz küresel dünyasında hemen hemen her ülke için önemli dış ticaret dengesi ve milli geliri artırıcı araçlardan biri olmaya devam etmektedir.

Ülkeler açısından ihracatın, ekonomik büyümeye olan katkıları dolayısıyla rekabeti artırma, dış ticareti daha verimli hale getirme, yeni teknolojiler ve karşılaştırmalı üstünlükler elde etme, iş gücü maliyetlerini düşürme ve yerli mallara yönelik dış talebi artırma, ulusal pazar alanı zayıf olan ekonomilere ekonomik ölçekten yararlanarak üretim yapma imkânı sağlama ve pozitif dışsallıklardan elde edilen kazançlar doğurması gibi sayısız katkıları vardır (Taş, 2013: 71; Demirhan, 2005: 77). Özellikle de gelişmekte olan ülkeler kalkınmak amacıyla daha çok sanayi ürününe dayalı ihracat yapma gayreti göstermektedirler. İhracatın fazla olması durumunda elde edilen dövizler ödemeler dengesini rahatlatırken kaynak açığını gidermekte ve ülkenin gelişmesine de yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla ülkedeki sermaye birikimine ve enerji ve yatırım mallarının ithal edilmesinde ihtiyaç duyulan döviz girdilerinin elde edilmesine imkân sağlamaktadır (Düzgün ve Taşçı, 2014: 8).

Ancak gelişmekte olan ülkeler açısından döviz girdilerinin önemli belirleyicisi olan ihracatın durması veya azalması dış dengede dolayısıyla cari dengede bozulmalar meydana getirmektedir. Bu durumun nedenleri olarak da ekonominin reel yapısının yol açtığı sorunlar, uluslararası piyasalarda yeterince rekabet edememe, ülke parasının aşırı değerlenmesi ve diğer ülkelerin ithalat taleplerinin azalması gösterilebilir.

Ekonominin reel yapısının neden olduğu problemlerin başında ise ihracat edilebilir ürünlerin üretimine ilişkin yetersizlikler gelmektedir. Bu durum ise yeterli sermayenin olmaması, teknolojik koşulların diğer ülkelerden daha düşük seviyede olması, mevcut üretim faktörlerinin yetersiz ve girdi maliyetlerinin yüksek olması ve özellikle fiyat ve gelir talep esneklikleri katsayıları düşük olan ürün kompozisyonuna sahip üretim yapıları ihracat anlamında bir duraklamaya kaçınılmaz destek vermektedir (Doğanlar vd., 2003: 94; Seyidoğlu, 2003: 418).

İhracatı etkileyen bir diğer unsur ise döviz kuru olup, döviz kurunun düşük olması ihracatı azaltan bir diğer etmendir. Nitekim döviz kurunun yerli malları daha ucuz, yabancı malları ise daha pahalı hale getirecek bir yapıda olması gerekmektedir. Bu da ancak döviz kurunun yükselmesiyle mümkün olmaktadır. Ancak döviz kuru yüksek olmasına ve milli gelir artmasına rağmen üretim faktörlerinin maliyetlerinin yüksekliği, ürün kalitesinin düşüklüğü, ihracat yapan ülkenin uluslararası alanda yaşadığı siyasi sorunlar ve belirsizlikler ihracat performansını olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle uluslararası alanda faaliyette bulunan firmalar diğerleri ile rekabet edebilmek için (para değerlerinin aynı olduğu varsayıldığında) yüksek ürün kalitesi ve ucuz üretim maliyeti şartlarını sağlamalıdır. Yüksek maliyetli ve düşük kaliteli ürünler ile firmaların uluslararası piyasalardaki pazarlama olanaklarının yetersizliği, dış ticaret dengesinde açığa neden olabilmektedir.

Yabancı ülkelerin milli gelirinde ortaya çıkan azalmalar sonucunda da diğer ülkelerin ürettiği mal ve hizmetlere yönelik talep olumsuz etkilenmektedir. Böylece ihracat yapan ülkenin mallarına olan dış talepteki azalmalar ihracatçı ülke üzerinde negatif etkiye sahiptir. Buna ek olarak diğer ülkelerin ihracat yapan ülkenin mallarına yönelik taleplerinde azalma ya da bu talebi başka ülkelerden daha ucuza temin edebilme imkânları söz konusu ise yine ihracatta bir düşüş yaşanması kaçınılmaz olacaktır (Türkay ve Ünsal, 2008: 92). Ayrıca ihracatçı ülkenin siyasi ve makro ekonomik istikrarının giderek ortadan kalkması, enflasyon oranlarının yüksekliği ve dış ticaret kısıtlamaları gibi etkenlerin yanı sıra yanlış uygulanan para politikaları sonucu ulusal paranın aşırı değerlenip firmaların dış pazarlarda rekabet edebilme şansının azalması, ülke içindeki belirli ürünlere olan talebin artması ve arzın yetersiz kaldığı durumlarda ihraç edilebilir ürün fazlası oluşmamaktadır (Taş, 2013: 76; Doğanlar vd., 2003: 93-94).

1.3.2.4. İthal Edilen Malların Talep Esnekliğinin Büyüklüğü

Yatırım ve ara malı ithalatının, ülkelerin birçok sanayi ya da diğer sektörlerine ve ekonomik büyümelerine olan katkısı düşünüldüğünde, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiler büyük ölçüde üretim sürecinde yüksek miktarlarda ithal girdi kullanılmasından; yani ithalata dayalı bir büyüme politikası izlenmesinden ileri gelmektedir (Yalçınkaya ve Temelli, 2014:206; Akal, 2008: 3).

Son yıllarda küreselleşme eğilimlerinin hız kazanmasına bağlı olarak uluslararası ticaretin önündeki engellerin azalması ya da kaldırılması ve bilgi ve teknolojinin ülke sınırlarını aşmasıyla ülkeler daha kolay dış ticaret yapmakta bu ise ithalatı arttırmaktadır. Gerek ithal üretim mallarının yeni teknolojiler içermesi, gerek çeşitliliği gittikçe artan bu malların düşük vergi oranları ile yurt içine girebilmesi ya da bunların bir kısmının içeride üretileniyor olması gibi nedenlerle ithal malların yerli mallar yerine kullanılması ithal mallara olan talebi arttırmaktadır. Bu mallar kısa süreliğine ülkede katma değer artışı sağlasa da uzun dönemde imalat sanayinin üretimde bulunabilmesi için gerekli olan; enerji kaynakları, yatırım ve ara mallarının temin edilmesi bakımından büyük ölçüde ithalata bağımlı olunmasına neden olmaktadır (Akal, 2008: 2).

Yerli üretim mallarına kıyasla uygun fiyatlı ithal girdilerin üretim sürecinde daha çok tercih edilmesi, dış ticaret hadlerinin de olumsuz gidişat göstermesi halinde, ülkeyi bir malı daha ucuza satabilmek için daha yüksek miktarlarda ve pahalı fiyatlı ithal girdi kullanmaya sevk edecektir ki bu durum milli gelirde önemli kayıplara yol açacaktır. Ayrıca ihracatın ithalatı karşılama oranında düşüşe neden olarak dış ticaret ve cari işlemler dengesinde açığa sebebiyet vermektedir (Şahin, 2011: 51-52; Telatar ve Terzi, 2009: 121).

Ülkelerin ithal mallara olan bağımlılığını artıran diğer nedenler olarak; döviz kurlarındaki değişimler, ülke parasının aşırı değerlenmesi, ekonomik yapıda meydana gelen istikrarsızlık, özel kesime ait yatırımların yeterli düzeyde olmaması ve doğrudan yabancı yatırımların cazip hale gelmesi, faiz oranlarındaki değişimler, yerli malı fiyatlarının görece yüksek olması, tüketici tercihlerinin değişmesi, iç talepte meydana

gelen artışlar, ithal ürünlerin daha kaliteli ve çeşitli olması ve ithalatı teşvik edici düzenlemelerin varlığı sayılabilir (İnançlı ve Konak, 2011: 344).

Son olarak petrol, doğalgaz vb. gibi enerji kaynaklarının birçok sektörde girdi olarak kullanılması ve bunların fiyatlarında yaşanan sürekli artışlar cari açığın enerjiden kaynaklanan kısmını oluşturmaktadır. Enerji fiyatlarındaki artışlar doğrudan üretim maliyetlerini arttırdığından bu durum üretim sektörünün yapmış olduğu ithalatın tutarını önemli ölçüde etkilemektedir. Bu anlamda alternatif enerji kaynaklarına yönelerek ya da var olan girdilere bağlı üretimin teşvik edilerek ithalata bağımlılığın azaltılması önem kazanmaktadır. Yine ihracata yönelik üretim yapan firmaların desteklenmesi veya yeni üretim alanlarının oluşturulmasına yönelik teşviklerin uygulanması düşünülmelidir (Karabulut ve Danışoğlu, 2006: 49; Kostakoğlu ve Dibo, 2011: 11).

1.3.2.5. Dış Borç Stokundaki Artış

Ülkelerin sahip oldukları iç kaynakların dengesiz olması ve farklı gelişmişlik düzeyleri nedeniyle söz konusu kaynaklar ekonomik kalkınmanın finanse edilmesi noktasında yetersiz kalabilmektedir. Genellikle gelişmekte olan ülkelerde arzulanan yatırım ve üretim düzeyinin yerli sermaye birikiminin yetersiz olmasından dolayı karşılanamaması, dış finansman kaynaklarına olan ihtiyacı artırmıştır. Dış finansman kaynakları ise üç şekilde elde edilmektedir. Bunlardan ilki olan dış yardımlar; çok büyük tutarlarda değil ise sorunları çözmede yetersiz kalmakta, yardımların kullanımları konusunda birtakım şartları barındırması da bunların etkinliğini kısıtlamaktadır. Oldukça seçici bir finansal araç olan yabancı sermaye dışında sıkça başvurulanan bir diğer dış finansman kaynağı ise dış borç alımıdır (Bilginoğlu ve Aysu, 2008:2; Karagöz, 2007: 100-101).

Dış borç; bir ülkenin belirlenen bir süre sonunda faizi ile birlikte geri ödemek üzere, bir başka ülke ya da uluslararası kuruluşlardan sağladığı yabancı para cinsinden sermaye akımları olarak tanımlanabilir. Borçlanma hem ülkedeki mevcut kaynaklara ek bir kaynak hem de borcun anapara ve faiz ödemeleri sonucu harcama özelliği gösteren çift yönlü bir finansman kaynağıdır ve borç verenle alan arasında gerçekleşen satın alma gücü transferidir. Belli bir sözleşmeye bağlı olması, isteğe bağlı ve geçici olması da bu transfer işleminin temel özellikleridir (Opuş, 2002: 185).

Ülkeler dış borçlanmaya yurt içi tasarruf–yatırım ve ihracat-ithalat açığını kapatmak için başvururlar (Cural,2010:186). Ülkeye yabancı kaynak girişi olduğu için öncelikle ekonomide olumlu etki yaratsa bile, anapara ve faiz ödemeleri aşamasında bir kaynak çıkışı gerçekleşeceğinden cari işlemler açığına yönelik belirleyici bir rol oynamaktadır. Bu nedenle cari işlemler açığındaki artış, dış borç stokunun da artmasına yol açmaktadır (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 15).

Az gelişmiş ülkeler açısından artan dış borç stoku ve geri ödemeleri ciddi sorunlara neden olabilmekte, ancak ülkenin dış borç stokunun artış hızı ülkenin büyüme hızından daha düşük seviyede ise ülke için tehlikeli bir durum söz konusu olmamaktadır (Karagöl, 2010: 3-4; Adıyaman, 2006: 40).

Dış borçlanma ne amaçla yapılırsa yapılsın her ülke için bir sınırı vardır ve bu sınır aşılsa o ülke için yüksek maliyetlere yol açtığı göz önünde bulundurulmalıdır (Şahin, 2012: 53). Bununla birlikte alınan borçlar öncelikli alanlarda ve verimli yatırımlarda değerlendirilmiyorsa, borç stoku gittikçe çoğalmakta ve borç ile borç ödenmesi durumu söz konusu olmaktadır. Böylece ülkeler bir borç döngüsünün içine sürüklenmektedir. Dolayısıyla gerektiğinde alınan bu borçların etkin kullanılmasına, yarattığı faydanın maliyetinden daha fazla olmasına, hiç olmazsa faiz yükünü aşan verimlilikte bir gelir elde edilmesine gayret gösterilmelidir (Adıyaman, 2006: 44).

1.3.2.6. Sermaye Hareketleri

Küreselleşme, dünyanın farklı noktaları arasındaki her türlü iletişim ve ulaşım imkânlarının artması, mal, hizmet ve sermaye hareketliliğinin çoğalması, üretim-tüketim alışkanlıklarının benzerlik göstermesi ve kültürel etkileşimin yoğunlaşması şeklinde ifade edilmektedir (Öcal ve Polat, 2012: 68). Buna ek olarak günümüzde küreselleşmenin ekonomik boyutu ön plana çıkmakta ve küreselleşme denildiğinde ilk olarak ekonomik anlamda küreselleşme akla gelmektedir. Ekonomik küreselleşme; dünya piyasalarının entegrasyonu, mal, hizmet, sermaye ve bilginin akışkanlığının artması sonucu uluslararası nitelik kazanması ve dünya ekonomisinin tek bir pazar haline gelmesi olarak tanımlanabilir (Bakan ve Şentürk, 2012: 46).

Az gelişmiş ülkelerde ekonomik kalkınmaları için gerekli olan sermaye sınırlı olarak bulunurken, gelişmiş ülkelerde sermaye faktörü bol miktarda bulunmaktadır. Ülkeler arasında sermayenin dağılımı açısından oluşan bu dengesizlik kaynak

dağılımının etkin olmaması sonucunu doğurmaktadır. Bu durumda kapalı ekonomilerde sermaye birikimi yalnızca ulusal tasarruflar ile mümkün iken, dışa açık ekonomilerde ulusal yatırımlar ancak yabancı sermaye ile karşılanabilecektir (Kula, 2003: 142).

Ödemeler bilançosunun finans hesabına kaydedilen sermaye hareketlerinin ülkeye giren kısmı dış açıkları kapatması yönüyle rol oynarken, ülkeden çıkan sermaye akımları da ödemeler bilançosunda açığa yol açmaktadır. Finansal serbestleşme ile daha çok gelişmekte olan ülkelere kayan sermaye akımları, sermayenin gittiği ülkenin makroekonomik durumu, siyasal istikrarı, döviz kuru rejimi, faiz oranları, finansal piyasaların yapısı gibi çeşitli faktörlere göre şekillenmektedir (Çelik, 2008: 9). Bu doğrultuda gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımların yüksek getirileri, artan büyüme oranları ve düşük enflasyon oranları, ekonomik reformların varlığı gibi olumlu yöndeki göstergeler sermayeyi ülkeye çeken unsurlar iken, ekonomik durgunluk, düşük bulunan faiz oranları, iş dünyasında meydana gelen olumsuzluklar, ülkenin borçlularının çıkardığı finansal araçların risk-getiri özelliklerinin bozulması ve son olarak siyasi gerginlikler gibi itici faktörler de sermaye hareketleri üzerinde etkili olmaktadır (Öcal ve Polat, 2012: 71).

Finansal piyasaların derinliği de sermaye hareketlerini etkilemektedir. Finansal piyasalar yeterince derinleşmemiş ise ülkeye gelen sermayenin ekonomi üzerinde olumsuz etkiler yaratması mümkün olabilmektedir. Yani, finansal piyasalarda oluşabilecek bir istikrarsızlık durumunda ani sermaye çıkışları görülmekte ve ekonomik dengede bozulmalar yaşanabilmektedir (Aslan vd., 2014: 17-18).

Tasarruflarını artırmak ve yatırımlarını gerçekleştirmek isteyen gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeden beklentisi ekonomik kalkınmalarını sağlamak olsa da, yaşanan deneyimler zaman zaman bu olumlu beklentilerin gerçekleşmediğini gösterebilmektedir. Özellikle faiz farklılıklarından ve döviz kuru değişimlerinden faydalanma amacı olan kısa vadeli sermaye hareketleri ekonominin gelişim potansiyelinden ziyade daha çok finansal aktiflerdeki yüksek getiri ve faiz-kur arbitraj avantajı nedeniyle gelmekte ve spekülatif ve sıcak para niteliği taşımaktadır. Kısa süreli olduğu için uzun vadede ekonomik büyümeye katkıda bulunmayıp geçici olarak ödemeler dengesine ve kamu açıklarını finanse etmeye katkıda bulunmaktadır (Kar ve Tatlıöz, 2008: 439; Vergil ve Karaca, 2010: 1209).

Kısa vadeli sermaye hareketlerine kıyasla daha uzun vadeli olan portföy hareketleri ise sermaye ve tasarruf birikimine katkıda bulunarak ekonomik büyümeye yardımcı olmaktadır. Ancak portföy yatırımlarına yatırım yapacak olan yatırımcılar kısa vadede yüksek getiri sağlamayı amaçladığından, yatırım yapılacak ülkedeki ekonomik ve siyasi koşulların değişmesi ve söz konusu yatırım araçlarının yüksek likiditeli menkul kıymetlerden oluşması durumunda sermayenin ulusal piyasaları terk ettiği görülebilmektedir (Durmuş ve Ayaydın, 2010: 78; Vergil ve Karaca, 2010: 1209).

Hacimce önemli ve daha istikrarlı bir bileşen olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, herhangi bir faiz yükü olmaması, teknoloji ve üretim bilgisi transferi sağlaması sebebiyle diğer sermaye hareketlerine göre farklılık göstermektedir. (Cengiz ve Karacan, 2015: 331). Doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde gelen sermaye, yatırımları artırarak üretim düzeyinin artmasına ve ekonomiye de katkı sağlamaktadır (Mucuk ve Demirsel, 2009: 371). Bu doğrultuda doğrudan yabancı sermaye hareketi ile cari açığın uzun vadede finanse edilmesi ödemeler bilançosu üzerinde olumlu etki gösterirken, artan ödemeler bilançosu dengesizliklerinin diğer finansman kaynakları ile uzun vadede finanse edilmesi durumunda ciddi makroekonomik sıkıntılara sebep olması kaçınılmazdır (Cengiz ve Karacan, 2015: 339).

1.4. Cari İşlemler Dengesinin Belirleyicileri

1.4.1. Dış Ticaret Hadleri

İhracat fiyatlarının ithalat fiyatına oranı anlamına gelen dış ticaret haddi kavramı ülkelerin uluslararası ekonomik ilişkilerinde, dış ticaretten kazandıkları gelirlerin belirlenmesinde yaygın olarak kullanılmaktadır (Aydoğuş ve Diler, 2006: 90).

Küreselleşmenin, dolayısıyla ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin ve bağlantıların yaygınlaşmasıyla mal hareketlerinde de önemli artışlar yaşanmakta ve ülkelerin ithal ve ihraç ettiği malların fiyatlarında oluşan dalgalanmalar ülkeleri avantajlı ya da dezavantajlı duruma sokmaktadır. Bu durumda kaynak dağılımlarını dış ticaret hadlerindeki değişimlere göre ayarlayabilen ülkeler fiyat farklılıklarındaki değişimlerden kazançlı çıkabilmektedirler (Aslan ve Yörük, 2008: 34). Genel olarak denilebilir ki; dış ticaret hadleri dış ticarete konu olan malların fiyatlarının değişmesiyle ülkelerin dış ticaretten kazançlı ya da zararlı çıktığını gösteren bir kavramdır (Hepaktan ve Karakayalı, 2009: 183).

Buradan hareketle ülkeler için GSMH gibi dış ticaret haddi de önemli bir refah göstergesi olarak kabul edilmektedir. Yani dış ticaret hadlerinin herhangi bir ülke için avantajlı hale gelmesiyle elde edilen ek kaynaklar, o ülkenin ekonomik kalkınma hızını yükseltebilmektedir (Aslan ve Yörük, 2008: 34-35). Bir başka deyişle, diğer dış koşullar sabitken, ihracat karşılığında daha fazla ithalat yapmayı mümkün kılmaktadır. İthalat aracılığıyla elde edilen sermaye ile yatırım mallarının ve teknolojinin alınması için harcanabilecek fonların artması anlamına gelen bu gelişme, ülkelerin ekonomik büyümesini hızlandırmaktadır (Güneş vd., 2013: 2).

Ayrıca dış ticaret hadleri ülkeleri avantajlı hale getirdiğinde, ülkelerin gelir dağılımından aldığı pay yükselmekte, tasarrufları artmakta ve böylece cari işlemler dengesi olumlu yönde etkilenmektedir (Aldan ve Üngör, 2012: 192). Fakat ihracat fiyatlarındaki düşme veya ithalat fiyatlarındaki yükselme sonucu dış ticaret haddindeki bozulma, ülkenin uluslararası piyasalardaki satın alma gücünü ya da ithalat kapasitesini zayıflatacağından tasarruflarda azalmaya ve cari işlemler açığına neden olmaktadır (Gökalp, 2000: 50; Oktar ve Dalyancı, 2012: 5). Cari işlemler dengesinde oluşan açıkların genellikle dış ticaret hadlerindeki bozulmalar sonucunda ortaya çıkması dış ticaret dengesi ile cari denge kavramlarının ekonomi literatüründe birbirleri yerine kullanılmasını mümkün kılmaktadır (Bayrak ve Esen, 2012: 27-28).

Ayrıca dış ticaret hadlerinde yaşanan bir dışsal şok da cari işlemler dengesini etkileyebilmektedir. Örneğin negatif geçici bir şok ülkenin sürekli gelirindeki azalıştan daha fazla oranda cari gelirini azaltacaktır. Buna ek olarak beklenen ya da beklenmeyen şokların geçici veya kalıcı olması da cari işlemler dengesi üzerinde farklı etkiler yaratabilecektir.

1.4.2. Mali Politikalar

Mali politikalar, devletin harcama, gelir ve borçlanma enstrümanları yardımıyla kısa ve uzun dönemli planlarını hayata geçirmek için diğer ekonomi politikaları ile dengeli olarak uygulanan ve bunların ne şekilde uygulanacağını inceleyen bir alandır (Arslan, 2007:5).

Ödemeler bilançosunda oluşabilen dengesizliklerin giderilmesinde genellikle otomatik olarak denkleştirme mekanizmaları işlev görse de zaman zaman bu mümkün olmayabilir. Bu durumda devlet mekanizmaları para ve maliye politikası araçlarını

kullanmak suretiyle ekonomide bir takım düzenlemelere yer verirler. Maliye politikaları esas itibariyle devlet bütçesi ile yapılmakta ve kamu gelirleri (vergiler, borçlanma ve para yardımı) kamu harcamalarından (cari harcamalar ve yatırım harcamaları) oluşmaktadır (Bozkurt ve Göğül, 2010: 29). Bir dış açık oluşması halinde, hükümetlerin vergileri artırma ve kamu harcamalarını kısma gibi mali daralma politikası, bu açığı bertaraf etmeye yardımcı olur. Ancak dış açığı bu yöntemlerle gidermeye çalışmak, toplam harcamaların ve milli gelirin azalmasına, böylece yatırım seviyesinin düşmesine yol açmaktadır. Milli gelirin azalması ithalata yönelik talebin zayıflamasına neden olmakta ve ticaret dengesi bu durumdan olumlu etkilenmektedir. Ödemeler bilançosunda dış açığın değil de dış fazlanın meydana gelmesi halinde de tam tersi politikalar izlenerek yani vergiler düşürülüp kamu harcamaları arttırılarak milli gelir artmaktadır. Gelirin artması ise ithal mallara olan talebi arttırarak ithalatın artmasına ve cari işlemler dengesinin bozulmasına yol açmaktadır (Öztürk, 2013: 303).

Kamu harcamaları makroekonominin önemli özdeşliklerden biri olarak bunların miktarında görülen bir değişim maliye politikası hedeflerini etkiler. Ancak kamu harcamalarının azalması ya da artması şeklinde bir mali politika kadar, harcamaların kompozisyonuna ilişkin değişimler de maliye politikası aracı olarak kabul edilmektedir. İthalat daha çok kamu harcamaları ile yapıldığında cari işlemler açığı üzerindeki etkisi daha net görülmektedir. Kamu harcamalarında olduğu gibi kamu gelirlerinin başında gelen vergilerin oranlarında, türlerinde ve bir başka kamu geliri olan kamu borçlanmasının miktarında, vade yapılarında yapılan düzenlemeler de maliye politikası kapsamında değerlendirilmektedir (Yüksel, 2015: 3).

Kamu bütçesi açığı ya da fazlasıyla da maliye politikasına dair hedefler gerçekleştirilebilir. Açık bütçe, harcamaların gelirden fazla olması anlamına geldiğinden genişletici maliye politikasını ifade eder. Genişletici bir maliye politikası ile kamu harcamalarının artırılması veya vergi oranlarının düşürülmesi, öncelikle harcanabilir gelir miktarını artırarak tüketim harcamalarını tetiklemektedir (Sever ve Demir, 2007: 48). Vergi oranları düşürülerek oluşan bütçe açığı, faiz oranlarının yükselmesiyle milli geliri azaltmaktadır. Böylece cari açık ortaya çıkmaktadır. Yani bütçe açığına yönelik bir politikanın uygulanması dış ticaret açığına neden olurken bütçe fazlasına yönelik bir politikanın uygulanması ise dış ticaret fazlası ile sonuçlanacaktır (Uğur ve Karatay, 2009: 112; Zengin, 2000: 40).

Özetle, kamu gelirleri ve özel tasarruf artışlarının, kamu harcamalarının finansmanı için kullanılmaması, dış ticaret açığının artmasına yol açacak cari işlemler açığını büyütecektir. Bütçe açıklarında cari açık kadar bir azalma meydana gelmediği sürece cari işlemler açığı düşmeyecektir (Zloch-Christy, 1987: 56).

1.4.3. Döviz Kurları

Dünya ekonomisinde küreselleşme eğilimi arttıkça ülkelerin birbirlerinin mallarına olan talebi ve bağımlılığı artmaktadır. Böylesine bir ticari ilişkinin yürümesi ülkelerin kendilerine özgü bir para biriminin olmasını ve mal fiyatlarının, diğer ülkelerin para birimi ile belirlenmesini gerekli kılmaktadır. Bu ise yabancı ülke para biriminin, kendi ülke para birimine karşılığı anlamına gelen döviz kurlarını ortaya çıkarmıştır. Ülkeler arasındaki paranın değerini belirleyen döviz kuru sistemleri zamanla gelişim göstererek günün koşullarına göre uyarlanabilmektedir. Bu uyarlamalar ile her ülke yabancı ülkelerle gerçekleştirdiği ticarete bir takım faydalar sağlamayı amaçlamaktadır (Barışık ve Demircioğlu, 2006: 72).

Diğer taraftan ülkelerin kullandıkları para birimlerinin uluslararası ticari ilişkilerde ödeme aracı olarak kullanılmasına rağmen, uluslararası ödemelerde tüm yabancı paralar aynı oranda talep edilmemektedir. Çünkü ülkelerin para birimlerinin diğer ülkeler tarafından talep edilebilmesi için iki ülkenin ya karşılıklı bir ödeme işlemlerinin olması, ya o ülkenin yabancı ülkelerle yoğun bir ticari ilişkisinin bulunması ya da söz konusu ülkeye ait para biriminin diğer ülkeler tarafından da kullanılıyor olması gerekmektedir. Bu durumda verimliliği ve dolayısıyla rekabet gücü yetersiz olan gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalara mal veya hizmet arz edememesi ve daha çok bunları talep eden durumda olması, söz konusu ülkelerin ödemeler bilançosunda açığa neden olarak bu ülkeleri dış borç krizine sokmaya yetmektedir. Bu durumda bu ülkelerle gerçekleştirilen ticaretlerde ödeme aracı olarak, yukarıda bahsedilen özelliklere sahip olan ülkelerin paraları talep edilmektedir (Arslan, 2005: 30-31).

Nominal döviz kuru, iki ülke parasının nispi fiyatı iken yurt içi fiyatların yurt dışı fiyatlara oranının aynı para cinsinden ifade edilmesi anlamına gelen reel döviz kurları ülkelerin dış ticaretteki rekabet gücünü ölçmesi açısından önemli bir makroekonomik gösterge olma özelliği taşımaktadır. Ülkede geçerli olan enflasyon

oranı diğer ülkelerden yüksek ise reel döviz kurları nominal döviz kurlarının altına düşmüş olur. Böylece ulusal para yapay olarak aşırı değerlenmiş ve ülkenin uluslararası piyasalardaki rekabet gücü zayıflamış demektir. Ülkedeki enflasyon oranının diğer ülkelerdeki enflasyon oranından daha düşük olması halinde ise ülkenin dış rekabet gücünde artış gözlenebilir (Seyidoğlu, 2003: 305).

Dış ticarete ödeme aracı olarak kullanılan dövizin reel değeri, yapılan ithalat ve ihracat sonucunda cari işlemler dengesini ve dış açığı etkilemektedir (Tapşın ve Karabulut, 2013: 191). Bir ulusal paranın başka ulusal paralar karşısında belirlenen fiyatını ifade eden (nominal) döviz kurunun yani ülke parasının değerlenmesi halinde, yabancı paranın o ülkede satın alma gücü düşecek, diğer bir ifadeyle o ülkenin mallarına olan dış talep azalacaktır. Bu durumda o ülkenin vatandaşları, daha pahalı olan yabancı malları alabilir hale geleceklerinden ulusal paranın değerlenmesi ihracatı azaltacak, ithalatı artıracaktır (Günaydın, 2004: 147).

Reel döviz kurunun yükselmesi sonucu ulusal paranın gerçek değerinden daha düşük olarak belirlenmesi durumunda da yabancı paranın o ülkede satın alma gücü artıp, yurt içinde üretilen mal ve hizmetler yurt dışında üretilenlere kıyasla daha ucuz hale gelecektir. Bu ise yabancıların ülkeden daha fazla mal satın almalarına- ihracatın artmasına, ülke vatandaşlarının ise yabancılardan daha az mal satın almalarına- ithalatın azalmasına neden olur. Kısaca reel değer kaybı net ihracatı olumlu yönde etkilemektedir (Ünsal, 2009: 116).

Döviz kurlarındaki değişimler, ekonomik faaliyetleri etkilediğinden bu değişimlerin istikrarlı olması ekonominin de istikrarına katkıda bulunarak, kura dayalı programların da başarısını olumlu yönde etkileyecektir. Döviz kurundaki değişiklikler döviz kurunda belirsizliğe yol açarak ülkelerin ihracat hacmini, böylece ekonomisini etkilemektedir (Tarı ve Yıldırım, 2009: 95; Gök, 2006: 131). Döviz kurundaki dalgalanmalar bilhassa gelişmekte olan ülkeler açısından; net ihracat, yatırım, üretim ve sermaye hareketlerinin yönü ve düzeyi bağlamında makro bazda büyük önem arz etmektedir (Güvenek ve Alptekin, 2009: 295). Ulusal paranın reel olarak değerlenmesi veya değer kaybetmesi anlamına gelen reel kurdaki oynaklıklar ülke ekonomilerinin rekabet gücünün yanı sıra dış ticaret yapısını da doğrudan etkilemektedir (Aktaş, 2010: 124). Döviz kuru belirsizliğinin ortadan kalkmayacağına dair öngörüler geleceğe

yönelik endişeleri artırarak ihracatı olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca ithal girdi fiyatlarının yükselmesi bu girdileri kullanan sektörlerde girdi maliyetlerini artırmak yoluyla, maliyet enflasyonuna yol açabilmektedir. Bu durum döviz gelirlerinin azalmasıyla, cari açığın da artmasına neden olmaktadır (Bozkurt ve Erdoğan, 2009: 155).

Döviz kurundaki olası değer kaybı beklentisini engellemek ve enflasyonu kontrol altına almak için kullanılan sabit döviz kuru sisteminde, döviz talebinde oluşabilecek bir değişim faiz oranlarıyla ekonomik faaliyetleri etkileyebilmektedir. Döviz kurunun sabitlenmesi ile daralan para arzı, faiz oranlarını yükselterek ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına neden olmaktadır. Ancak dış şoklar ve reel kesimin yarattığı iç şoklar karşısında sabit kur rejimleri oldukça kırılgan bir yapıya sahip olduğu ve ulusal para yerel anlamda değerleneceği için ihracatta düşme ithalatta ise yükselme beklenmektedir, bu ise cari işlemler dengesinde açığa neden olacaktır (Gök, 2006: 132-133).

Sabit döviz kuru geçerli iken para arzı, para otoritelerinin denetiminde olmadığından ülkenin borçlanma veya rezervleri kullanma gibi iki seçeneği söz konusudur. Borçlanma, cari açık ve bütçe açığı arasındaki pozitif ilişkiyi daha da güçlendirmektedir. Ülke rezervlerinin aşırı kullanımı ise ülkeler arasında ödemeler dengesi krizine yol açmaktadır (Uğur ve Karatay, 2009: 114). Esnek döviz kuru rejimi ve sermaye hareketliliğinin baş gösterdiği bir ekonomide, kamu harcamalarındaki artış yurt içi tasarrufları azaltacak ve reel faiz oranlarını attıracaktır. Faiz oranlarındaki artış yabancı yatırımcıları çekerek ülkeye döviz girdisi sağlanacak, böylece ülke parası değer kazanacaktır. Ulusal paranın daha değerli hale gelmesiyle ithalat artacak cari açık dış ticaret açığı oluşacaktır (Ay vd., 2004: 76; Günaydın, 2004: 147).

İKİNCİ BÖLÜM

2. CARİ AÇIĞIN FİNANSMAN KALİTESİ, SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

2.1. Cari Açığın Sürdürülebilirliği

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle dış dünyaya açılma hareketlerinin artması özellikle gelişmekte olan ülkelerin büyük dış açıklara maruz kalmasına yol açmıştır. Bu ülkelerde genellikle yüksek reel faizlerin varlığı ve sermaye hareketlerinin volatilitésinin yüksek oluşu küresel cari açığı artırarak ekonomik istikrarı zora sokmaktadır. Dolayısıyla yüksek sermaye girişleri ile ülkeler yüksek cari açıkları finanse edebilseler de söz konusu açıkların ülkelerin kendi kaynakları açısından sürdürülebilir olup olmadığı tartışma konusu olabilmektedir (Altınöz, 2014: 116; Yücel ve Yanar, 2005: 491).

Bir ülkenin cari açıklarının sürdürülebilirliği o ülkenin ödeme gücüyle ilişkilendirilmekte ve ülkenin gelecekteki dış ticaret fazlasının bugünden borçlanılması olarak yorumlanmaktadır (Barışık ve Çetintaş, 2006: 2). Dolayısıyla ülkenin gelecek yıllardaki dış ticaret fazlasının bugünkü değerinin bugünkü dış borca eşit olması ülkenin ödeme gücünün varlığını göstermektedir. Ülkede uygulanan mevcut politikaların gelecekte belli olmayan bir tarihe kadar devam etmesi ödemeler gücüne engel olmuyorsa ülkede geçerli olan politika ve cari işlemler açığı sürdürülebilir demektir. Ancak uygulanan politikalarda bir krize yol açabilecek dengesizliklerin varsa cari işlemler açığı sürdürülemez bir nitelik kazanmaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996: 4). Cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini değerlendirirken çeşitli ölçütler kullanılabilmesine rağmen, açığın GSMH'ye oranı %5 veya bundan daha büyük ise sürdürülemez olduğuna dair geleneksel görüş daha yaygın kullanılmaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996: 4). Bu görüşe göre GSMH'nin %5'inden fazla olan cari işlem

açıkları kısa süreliğine sürdürülebilirken, bu oranın altındaki cari açığın uzun süre sürdürülebilir olduğu kabul edilmektedir. Dolayısıyla yüksek boyutlara ulaşan uzun süreli cari işlem açıkları sürdürülemez bir hal alabilmektedir.

Ayrıca cari açık olan ülkede ithalata bağlı büyüme sonucu aşırı değerli ulusal paraya ihtiyaç duyularak dış ticaret açığından kaynaklanan bir cari açık sorunu yaşanıyorsa, buradaki önemli nokta açığın finanse edilmesi sorunudur ve yine sürdürülebilirlik kavramı önem kazanmaktadır. Yani cari açık finanse edilebiliyorsa sürdürülebilir demektir (Şahin, 2011: 50). Cari işlemler açığına dış ticaret açığının neden olduğu dikkate alındığında sürdürülemez dış ticaret açıkları da sürdürülemez cari açıklara neden olmaktadır. Ekonomide geçici olmayan dış ticaret açıkları ülkelerin yüksek borç altına girmesine yol açmakta ve bu nedenle ülkeler uzun dönemli ithalat ile ihracat ilişkisine sahip olmak istemektedirler. İthalat ve ihracat arasındaki uzun dönemli bir ilişki, kısa süreli dış ticaret açıklarının uzun dönemde sürdürülebilir olduğunu ve uzun süreli dış ticaret dengesinin sağlanmasına yönelik makroekonomik politikaların olumlu sonuçlar verdiğini göstermektedir (Özgür, 2015: 352).

Cari işlemler açığının finanse edilip edilemeyeceği, hangi kaynaklar ile finanse edileceği ve kaynakların süreklilik gösterip göstermemesine ilişkin konular cari işlemler açığını ülkeler açısından önemli hale getirmektedir. Nitekim bazı ülkelerde düşük cari işlemler açığı/GSMH oranı ekonomik krizlerle sonuçlanırken, bu oranı daha yüksek olan ve makroekonomik istikrarı olumsuz etkilenmeyen ülkeler de olabilmektedir. Gerçekte cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği, diğer faktörlerin yanı sıra küresel makroekonomik konjonktüre ve finansman kaynaklarının çeşidine ve devamlılığına bağlı olarak değişiklik göstermektedir (Cural, 2010: 174).

2.2. Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirlik Göstergeleri

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine ilişkin literatürde bazı kriterlerden bahsedilmiştir. Cari açığın sürdürülebilirliğinde etkili olan kriterler aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

2.2.1. Yatırım-Tasarruf Oranı

Tasarruf ve tüketim geliri oluşturan iki temel bileşen olup, tasarruf gelirin kullanılmayan kısmı olarak tanımlanmaktadır. Bugünkü tüketimden vazgeçerek

gelecekte daha büyük gelirler elde etmek amacı ya da gelecekte meydana gelebilecek çeşitli olumsuzlukla karşı tedbirli olma güdüsü tasarruf etme ihtiyacı doğurabilmektedir (Seyidoğlu, 2002: 606). Yatırım ise, sermaye stokunu artırmak için yapılan harcamalardır. Yatırım, ülke ekonomisine yeni bir sermaye malı kazandırma ya da var olan üretim kapasitesini artırma şeklinde ortaya çıkabilmektedir (Seyidoğlu, 2002: 712).

Yatırım ve tasarruf birbirinden bağımsız kavramlar olmayıp yatırım ve tasarruf eşitliği her dönem sonunda yapılan yatırımın, elde edilen tasarrufa eşit olması durumu olup açık ekonomilerde bu eşitliği sağlamak pek mümkün olamamaktadır (Yılmaz ve Tuncay, 2012: 353). Bir diğer ifadeyle hem kamu kesiminde hem de özel kesimde yatırımlar sürekli tasarruflarla karşılanamayıp tasarruf ve yatırım dengeleri değişebilmektedir. Dolayısıyla sektörlerden birinin tasarruf fazlası diğer kesimin tasarruf açığını finanse edebilmektedir. Ancak bir kesimin tasarruf fazlası diğer kesimin tasarruf açığını karşılayamadığı takdirde oluşan bu açık dış âlemden borç alınması suretiyle yani dış âlemin tasarruf fazlası ile kapatılabilmektedir (Kesik, 2006: 188-189).

Tasarruf ile yatırımlar arasındaki fark arttıkça ya da azaldıkça yatırım-tasarruf dengesi ve cari işlemler dengesi düzelip bozulabilmektedir (Türkay, 2013: 258). Tasarruf-yatırım dengesi büyük ölçüde sağlandığında yatırımlar artmakta ve büyümeye paralel olarak cari işlemler açığının sürdürülebilirliği mümkün hale gelmektedir (Yücel ve Yanar, 2005: 486).

Yurt dışından elde edilen kaynakların, yurt içindeki üretim kapasitesini artıracak ve ithalatı azaltacak sektörlerle yöneltilmesi ülkenin zaman içinde tasarruf-yatırım açığını kapatıp borç ödeyebilme kapasitesini ve sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkilemektedir. Bu tasarrufların katma değer yaratacak ve üretim kapasitesini arttıracak alanlara kaydırılmayıp, sermaye stoku birikiminin sağlanamaması durumunda ise tasarruf-yatırım açığı kapanmayıp daha da artması kaçınılmaz olacaktır (Sancak ve Demirci, 2012: 188).

2.2.2. Dışa Açıklık

Ülkelerin önündeki engellerin ortadan kalkıp uluslararası piyasalarla etkileşime geçmesini ifade eden dışa açıklık, büyüme, dış ticarete serbestleşme, yabancı sermaye yatırımlarının önemsenmesi, yerli paranın konvertibilitesinin sağlanması ve ülkeler

arasında işgücünün serbest dolaşımının kolaylaşması gibi nedenlerle ülkelerin arzu ettiği bir durum haline gelmiştir (Çelebi, 1991: 24).

Bir ülkenin dışa açıklık oranı, genellikle dış ticaret hacminin (ithalat + ihracat hacmi) Gayri Safi Milli Hasıla içerisindeki payı olup, bu oran bir ülkenin dış ticarete olan bağımlılığını da ifade etmektedir. Bu orana bakarak dış ticaretin ülke ekonomisi açısından ne denli önemli olduğunu ve ülke ekonomisinin ne oranda dışa açık olduğunu anlamak mümkündür. Ülkenin dışa açıklığı ne kadar fazlaysa ihracat ve ithalat hacmi o ölçüde artmakta, böylece döviz gelir ve giderlerindeki hareketlenme sonucu dış ticaretin milli gelir içerisindeki payı artmaktadır (Kurt ve Berber, 2008: 58).

Ülkelerin dışa açıklık oranlarının artmasıyla dış dünya ile olan ilişkileri artacağından ülkeler daha fazla ihracat ve ithalat yapma olanağı elde edecektir. Ancak ithalatın ihracattan daha fazla artması durumunda ülkenin dış borçları artış göstermekte, bu da cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine olumsuz etki etmektedir (Tunalı, 2007: 58). Dışa açık veren ülke bu açığı kapatmak için dış kredilere yönelmekte, bu açığın artması halinde kredi sağlayanlar ülkeye kredi verme konusunda çekimser davranabilmekte hatta daha önce verdikleri kredileri dahi geri isteyebilmektedirler. Bu durum ülkelerin borçlarını sınırsız olarak artırabilme lüksüne sahip olmadıklarını göstermektedir (Arslanoğlu, 2003: 70).

Ayrıca bir görüşe göre ülkenin dış açıklığının büyüklüğü ülkenin olası dış şoklara karşı hassasiyetini attırabilmektedir. Bir ülkenin ihracat pazarındaki zayıflığı ticaret hadlerinin yüksek olduğu dönemlerde nakit akımlarının kesilmesini tetikleyebilmektedir (Frankel ve Cavallo, 2004: 1). Ayrıca küçük ülkenin dünya fiyatlarını etkileme gücü olmadığı ve dışa açıklık oranı nispeten fazla olduğu için ülke dışında yaşanan gelişmeler söz konusu ülke ekonomilerini etkileyecek ve bu ülkeler mevcut politikalarını devam ettiremeyeceklerdir. Dışa açıklık oranları düşük olan ülkelerde tam tersi durum geçerlidir ve bu ise gelişmekte olan ülkelerde iç dengenin sağlanması gerekliliğinin bir sonucudur (Vhysnyak, 2000: 33).

2.2.3. Ekonomik Büyüme

Kişi başına düşen reel milli gelirdeki yükseliş ya da mal ve hizmet üretimindeki artış olarak ifade edilen ekonomik büyüme kavramının birçok makroekonomik değişkenle iç içe olduğu bilinmektedir. Cari işlemler dengesi ile olan

ilişkisi ise yakın zamanda önemli konulardan biri olarak karşımıza çıkmıştır (Akıncı ve Yılmaz, 2011: 364).

Ekonomik büyüme ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkilerin temel nedenini milli gelirden görülen artışların iç talepte yarattığı artışlar oluşturmaktadır. Ekonomik büyümedeki olumlu gelişmeler talebin artmasına, bu ise ithalatın artmasına yol açarak dış ticaret dengesinde oluşan bozulmalar cari işlemler dengesinde açıklara yol açmaktadır (Yalçınkaya ve Temelli, 2014: 204).

Ayrıca ekonomik büyüme oranındaki artış, talebi artırarak tasarruf miktarını azaltmakta ve bu da cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine olumsuz etkide bulunmaktadır (Lebe vd., 2009: 77). Cari açığın neden olduğu ekonomik yavaşlama ise yatırımları ve tasarrufları ters yönde etkileyeceğinden cari açık otomatik olarak düşme eğilimine girecek ve açığın sürdürülebilirliği artacaktır (Roubini ve Wachtel, 1998: 6).

2.2.4. Döviz Kuru Rejimi

Döviz kuru genel anlamda bir birim ulusal para ile ne kadar yabancı para birimi alınabildiğini gösteren değişim oranını ifade etmektedir. Aynı zamanda para birimlerinin değişim oranını belirleyen dönüşüm faktörü olarak da tanımlanabilir. Reel döviz kuru ise enflasyonun dahil edilmediği döviz kuru iken enflasyonun da dahil edildiği kur nominal faiz oranını göstermektedir (Ahmad vd., 2013: 740).

Döviz kurunda meydana gelen bir değişiklik, ulusal paranın göreceli değerini değiştirerek ihracata ve ithalata yönelik harcamaların yapısını değiştirmektedir. Dolayısıyla döviz kurundaki bir değişim cari işlemler dengesi üzerinde belirleyici olmaktadır. Döviz kurunda oluşan değer kaybı cari işlem giderlerini azaltırken, tersi durum cari işlem gelirlerini azaltmaktadır (Kadioğlu vd., 2001: 11).

Bir ekonomide döviz kuru sistemlerinin esneklik düzeyi cari işlemler açığını yakından ilgilendiren bir unsurdur. Kur seviyesinin ya da artış oranının sabit olduğu ekonomilere göre esnek döviz kuru sistemine sahip olan ekonomiler de ani döviz artışı ve cari dengedeki bozulmaların daha az olduğuna dair bir görüş bulunmaktadır (Uygur, 2012: 14).

Ülkeler genellikle yabancı yatırımları çekmek ve uluslararası işlemleri artırmak amacıyla sabit kur rejimini tercih ederek, para arzındaki öngörülme durumlarının kura

yönelik etkilerini de minimum seviyeye indirmiş olmaktadır. Ancak iç ve dış şoklara karşı sabit kur rejimleri oldukça kırılgan bir yapı sergilemektedir (Gök, 2006: 132-133). Sabit kur rejimleri sürdürülebildikleri müddetçe, reel döviz kuru değerlemesine yol açarak cari açıkları artırıcı etkisi bilinmektedir.

Herhangi bir ekonomide döviz kurunu sabit ya da en azından istikrarlı bir düzeyde tutma çabası maliyetli bir durumdur. Yüksek faiz, dövizin fiyatını ve dolayısıyla ithal malların fiyatını da düşürmektedir (Mercan, 2015: 4). Ayrıca reel döviz kurunun düşmesi sonucunda ülkenin kendi mal ya da hizmetlerine yönelik dış talep azalacak, ithal mal ya da hizmetler nispeten ucuz hale gelecektir. Bu durum ise yurt içindeki tüketicilerin ithalatının artış göstermesine ve cari işlemler dengesinin bozulmasına yol açacaktır (Ellis, 2001: 5).

2.2.5. Dış Borçlar

Genel olarak borçlanma, para veya benzeri değerli varlıkların daha sonra ödenmek şartıyla belli bir süreliğine alınması işlemidir. Hem sosyo-ekonomik hedeflere ulaşılabilmesi hem de uluslararası ekonomik ilişkilerin gelişmiş olması nedeniyle, dış borçlanma ülkeler açısından kaçınılmaz olmaktadır (Adıyaman, 2006: 22).

Gelişmekte olan ülkelerin sıklıkla kullandığı bir finansman yöntemi olan dış borçlar, kaynak yetersizliklerini karşılama ve ekonomik hedefleri gerçekleştirme amacıyla kullanılmaktadır. Yüksek kamu açıkları ve ödemeler dengesindeki açıklar gibi, ekonomik sorunlar da dış borçlanmayı zorunlu kılmaktadır (Çukurçayır, 2014: 11). Bunun yanı sıra sanayi üretiminde dışa bağımlı olan ülkeler de kaynak ihtiyaçlarını karşılayabilmek için dış borçlanma yoluna gitmektedir (Şeker, 2006: 90).

Dış borçlanmada, ülke riski olan gelişmekte olan ülkeler açısından dış borç cazip görünmesine rağmen borç ve faiz oranları yüksek boyutlara ulaştığında bu borçların geri ödenmesi zorlaşabilmekte, ödenemediği takdirde sürdürülemez bir hal alabilmektedir. Bu nedenle dış borç ile elde edilen kaynakların ihraç malları gibi döviz kazandıracak üretim alanlarında kullanılması gerekmektedir. Bu şekilde dış borçların geri ödenmesi cari açığın sürdürülebilirliğini de mümkün kılmaktadır (Cöğürücü ve Çoban, 2011: 136). Çünkü cari açığın sürdürülebilir olması borçların düzenli olarak geri ödenebilmesiyle de yakından ilişkilidir. Ancak son yıllarda kısa vadeli borç stokundaki artış ve daha çok portföy yatırımları şeklinde giren yabancı sermaye, uluslararası

piyasalara tam anlamıyla güvenin oluşmaması gibi kriterler cari açığın sürdürülebilirliğine yönelik şüpheleri beraberinde getirmektedir (Akçay, 2012: 32).

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini, ülkelerin dış borçlarının sürdürülebilirliği ile ilişkilendiren görüşler de mevcuttur. Bu durum, cari açığın döviz açığını ifade etmesi ve borçlanma ihtiyacına yol açmasından kaynaklanmaktadır (Saçık ve Alagöz, 2010: 115).

2.2.6. Sermaye Hareketlerinin Yapısı

Küreselleşmenin hızla yaygınlaşmasından sonra liberalleşme ve teknolojik gelişmeler, sermaye hareketlerine farklı bir boyut kazandırmıştır. Dolayısıyla sermaye hareketleri ülke ekonomileri üzerinde çeşitli etkilere yol açmaktadır (Örnek, 2008: 200).

Gelişmekte olan ülkelere doğru yönelen sermaye akımları finansal ve reel piyasalarda etkisini göstermekle birlikte sermayenin büyüklüğü, vade yapısı, sağladığı avantajlar farklılık gösterebilmektedir (Karabıçak, 2009: 138). Doğrudan yabancı sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarından oluşan uluslararası sermaye hareketleri bu açıdan değerlendirildiğinde, doğrudan yabancı sermaye yatırımları daha kalıcı olması nedeniyle ülke ekonomisinin gelişmesine olumlu etkisi bulunmaktadır (Güneş, 2007: 16). Cari açığı finanse ederken borç yaratmadığı için cari açığın finansman kalitesi ve sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir (Göçer ve Peker, 2014: 91).

Portföy yatırımları ise kısa vadeli oldukları için ülkeye girişi birtakım riskleri beraberinde getirmektedir. Doğrudan yatırımlar daha kalıcı ve istikrarlı bir bileşen iken, portföy yatırımları değişken olup herhangi bir likidite krizinin yaşanması durumunda ülkeden çıkabilmektedir (Güneş, 2007: 16). Gelişmiş ülkelere doğru hızlanan kısa vadeli portföy sermayesi akımları ile artan ödemeler bilançosu dengesizlikleri finanse edildiğinde makroekonomik göstergelerde bozulmalar ortaya çıkabilmekte ve sonrasında ekonomik krizler baş gösterebilmektedir (Aksaraylı ve Tuncay, 2009: 107). Dolayısıyla cari açığın sürdürülebilirliği konusunda kısa vadeli sermaye girişleri ve dış borçlar, uzun vadeli sermaye girişlerinden daha riskli olabilmektedir (Mançellari ve Xhepa, 2003: 6).

Sermaye girişlerinin büyüklüğü de cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği üzerinde önemli rol oynamaktadır. Büyük miktarlardaki sermaye girişleri, özellikle de

cari açıktan daha büyük miktarlardaki sermaye girişleri kısa dönemde olumlu katkılar sağlayabilmesine rağmen, zamanla ulusal paranın değer kazanması üzerindeki etkileri sayesinde ekonominin rekabet gücünü olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Mançellari ve Xhepa, 2003: 6).

Çeşitli nedenlerle sermaye akımlarını kendilerine çekmeye çalışan ülkelerin yüksek faiz düşük kur politikası gibi uygulamalara başvurusu, ülke parasının aşırı değerlenmesine yol açarak cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmaktadır. Bir başka ifade ile sermaye hareketlerinin tam anlamıyla serbestleşmesi, sıcak para girişlerini tetiklemekte, harcamaları büyük ölçüde arttırmakta ve cari işlemler açığını daha da derinleştirebilmektedir (Erden ve Çağatay, 2011: 65).

2.2.7. Cari İşlemler Açığının Hacmi

Cari açığın sürekli yüksek seyretmesi, cari açığın finanse edilmesini de zorlaştırarak açığı sürdürülemez bir yapıya sokmaktadır. Bir ekonomide cari işlemler açığı GSMH'nin en fazla %5'ine tekabül eden miktar kadar sürdürülebilirmekte, bu oranın %5'i aşması durumunda cari açığın sürdürülebilirliği azalmakta ve ekonominin dış şoklar karşısındaki dayanıklılığı azalmaktadır (Akçay, 2012: 5).

Oranın paydasında yer alan GSMH'de meydana gelen herhangi bir artış iç talep üzerinde de bir artışa neden olmaktadır. İç talepteki artış ise ithalat düzeyini artırarak dış ticaret dengesinde oluşan bozulmalar nedeniyle cari işlemler açığına yol açmaktadır (Yalçınkaya ve Temelli, 2014: 204).

Eğer bir ülkedeki cari işlemler açıkları yüksek boyutlara ulaşıyorsa, yabancı yatırımcılar cari açığın yüksek seyrettiği bu dönemlerdeki döviz kuru ve faiz oranlarından ötürü yatırım yapma konusunda çekimser kalacak, ülke varlıklarını almak istemeyeceklerdir. Bu durumda yatırımcıların ilgisini ülkeye çekebilmek için faiz oranları yükselip talep düşeceğinden döviz kurunda değer kaybı gözlenecektir. Böylece yurt içindeki tüketicilerin ve yatırımcıların daha çok tasarruf yapma eğilimi ve daha az harcama ve ithalat yapma eğilimi göstermeleri beklenir. Dolayısıyla da azalan harcamalar ve ithalat sayesinde cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği bu durumdan olumlu etkilenecektir (Mann, 2002: 131).

Cari işlemler açığı / GSMH, ülkelerin yabancı sermayeye ne ölçüde bağımlı olduğunu da göstermektedir. Oranın küçük olması ülke açısından olumlu olup, yüksek olması ülke ekonomisinin yabancı sermayeye olan bağımlılığının artmış olduğu anlamına gelmektedir. Ayrıca ülkenin diğer ülkelerden kaynaklanan krizlerden etkilenme olasılığının da yüksek olabileceği ve cari açığın sürdürülemez bir nitelik taşıyacağı yorumu da yapılabilir (Yavuz ve Çiçek, 2006: 114). Ancak bu oran tek başına değerlendirildiğinde, ülkeye olan sermaye hareketlerinin bileşiminde farklılıkları yansıtamadığı için sınırlı sonuçlar verebilmektedir (Cangöz, 1994: 50).

2.2.8. Finansal Sistemin Yapısı

Bir ekonomideki finansal sistem; belirli kişi ya da kurumların fon arzı ve fon talebini dengelemek amacıyla bir araya gelmeleriyle oluşan bir bütün olarak tanımlanmaktadır. Para ve para fonksiyonu gören çeşitli finansal araçların üretildiği ve ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirildiği bu sistem, aynı zamanda makro ve mikro ekonomik performansın da belirleyicisi olarak görülmektedir (Afşar, 2007: 188).

Finansal sistem modern ekonomilerin vazgeçilmez bir unsuru olarak ekonomi içerisinde önemli bir yere sahiptir. Bu bağlamda tasarruf sahibi ve yatırımcıların faaliyetlerini etkin bir şekilde yürütebilmeleri için ihtiyaç duyulan fon transferinin sağlıklı bir biçimde devamını sağlayan finansal sistem istikrarlı bir yapıya sahip olmalıdır. Bu durum, risklerin dengeli dağılmasını sağlayarak ekonominin kırılganlığını azaltmaktadır. Ters durumda ise reel sektöre ait üretimin aksaması sonucunda üretimde meydana gelebilecek azalışlar ve diğer makroekonomik göstergelerde bozulmalar kaçınılmaz olacak ve dolayısıyla cari açık da bu durumdan olumsuz etkilenecektir (TCMB, 2015: 7).

Finansal sistemin yapısal anlamda geliştiği ve bütünleşmenin arttığı ekonomilerde finansal hizmetler sayesinde borçlanma kısıtının ve ihtiyati tasarruf ihtiyacının azalmasıyla hem işlem maliyetleri azalacak, hem de tasarrufların teşvik edilmesi ile cari denge olumlu yönde etkilenecektir (Canıdemir vd., 2011: 8-9).

Mevduat ve kredilerin vadelerinin birbirine eşitlenmesi, piyasalara ilişkin bilgi toplama sürecinde ölçek ekonomilerinden faydalanılarak ve riskin dağıtılarak işlem maliyetlerinin en aza indirilebilmesi, tüm bunlar için de finans sisteminin etkin bir biçimde çalışması ancak finansal sistemin büyüklük ve yapı itibarıyla gelişmesi ile

mümkün olmaktadır (Öçal ve Çolak, 1999: 272). Ancak dünyadaki serbestleşme hareketlerinin hız kazanması ve birçok ülkenin çeşitli alanlarda dışa açılma sürecine girmesiyle, uluslararası piyasalarda meydana gelen herhangi bir dalgalanma yatırımın ülkeden ani ve hızlı çıkış yapması ile sonuçlanabilmektedir. Bu durum finansal piyasaları olumsuz etkilemekte, finansal sistemin yeterince gelişmediği ekonomilerde ise finansal istikrarsızlığa neden olabilmektedir (Darıcı, 2012). Yurt içi finansal serbestleşme ve yurt dışından gelen ülkeye giren kısa vadeli olma özelliği gösteren sermaye, bankaların likidite dengelerini bozabilmekte, ayrıca dış şok ve ufak bir değişim karşısında dahi beklentiler üzerinde duyarlılığı artırabilmektedir (Delice, 2003: 75).

Para veya bankacılık sistemine karşı herhangi bir güvensizlik meydana gelmesi, finansal varlıkların fiyatlarının aniden değişiklik göstermesi ve yurt dışından gelen sermaye akımlarının bozulması bir krizin habercisi olarak görülmektedir. Bu noktada ülkenin finansal sisteminin sağlam ve esnek bir yapıya sahip olması önem arz etmektedir. Bu ise bankacılık sistemine şeffaf bir yapı kazandırılması, piyasa ekonomisinin kurallarına uyulması ve denetleme kurumlarının etkin bir şekilde faaliyet göstermesi ile mümkün olmaktadır (Delice, 2003: 75).

2.2.9. Politik İstikrarsızlık

Politik ya da siyasi istikrarsızlık ekonomik faaliyetlerin gidişatını olumsuz yönde etkileyen önemli bir sorun olarak kabul edilmektedir. Bunun nedeni ise politik istikrarın olmadığı bir ekonomik ortamda karar vericilerin gelecekle ilgili uzun vadeli tahmin ve öngörülerinin kısıtlanması ve bununla birlikte optimal olmayan makroekonomik politikaları uygulamaya koymalarıdır (Aisen ve Veiga, 2011: 3). Dolayısıyla politik anlamda istikrarın sağlanması ileriye dönük daha gerçekçi kararlar alınmasına imkân vermektedir. Ekonomik gelişmelerin yatırım ve tasarruflarla gerçekleştirildiği düşünüldüğünde politik istikrarsızlığın mevcut olduğu ekonomilerde, finans piyasalarındaki oyuncular da sağlıklı tahminler yapamayacakları için riskten kaçınmayı tercih ederek yatırımlarını erteleme kararı alacaklardır (Karahana ve Karagöl, 2014:1). Böylece istikrarın olmadığı dönemlerde yatırım ve tasarruf sahiplerinin karşılıklı arz ve taleplerinde düşüş eğilimi gözlenebilmektedir (Demirgil, 2011: 127).

Politik istikrarsızlık durumu gelecekle ilgili zaten var olan belirsizlik durumunu daha da güçlendirerek ülkeyi riskli bir yapıya sokmakla birlikte politikacılar tarafından uygulanacak ekonomi politikalarını da etkileyebilmektedir. İleriki dönemlerde yeniden iktidar olup olamayacaklarını öngöremeyen politikacılar, politik istikrarsızlık durumlarında özellikle de seçim dönemlerinde uzun süreli ve verimli yatırımlardan çok rant kollama amacıyla kısa vadeli ve verimli olmayan yatırımlara yönelme eğilimindedirler. Böylece kaynak kullanımındaki etkinliğin bozulması ve enflasyon gibi bir sorunun ortaya çıkması belirsizliği daha da artırabilmektedir (Şanlısoy ve Kök, 2010: 106).

Ülke içerisindeki politik istikrarsızlık dış borçlanmanın artmasına da neden olmaktadır (Özler ve Tabellini, 1991: 22). Ancak ülkedeki belirsizlik risk primini yükselterek borçlanma maliyetinin artmasına neden olmaktadır. Daha fazla borç ödemesi anlamına gelen bu durum dış açığı arttırarak cari açık sorununun artıp sürdürülemez bir nitelik kazanmasına neden olmaktadır (Şanlısoy, 2010: 208).

Politik istikrarsızlık ile birlikte oluşan belirsizlik ortamında risk almak istemeyen ve güvenli politik ortamları seven yatırımcılar yatırım yapmaktan vazgeçmekte, böylece ülke içinde bulunan yabancı sermaye ülkeden çıkma eğilimi göstermektedir (Karahan ve Karagöl, 2014: 2). Böylece politik istikrarsızlığın yol açtığı sermaye kaçıışı ülkenin ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemektedir.

2.2.10. Mevcut Politikaların Sürdürülebilirliği

Hükümetin mevcut politikalarını devam ettirmesi noktasında, uyguladığı para veya maliye politikaları önem kazanmaktadır. Mevcut politika uygulamalarının gelecekte belli olmayan bir tarihe kadar uygulanması ülkenin ödeme gücünde problem yaratmıyorsa yani, ülkenin ödeme gücünü bozmuyorsa bu durumda uygulanmakta olan politikalar sürdürülebilir demektir. Cari açık dengesizliklerinin sürdürülebilir olup olmadığını belirlemek için mevcut politik uygulamalara da bakılması gerekmektedir. Üzerinde köklü değişiklik yapılması gerekli olan veya bir kriz yaratabilecek gelişmeler meydana geldiğinde ise cari açık sürdürülemez olarak kabuk edilmektedir (Milesi-Ferretti, 1996: 4-5).

Sürdürülebilirliğin güçlü olduğu durumda mevcut politikalarda bir değişikliğe gitme zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak sürdürülebilirlik tam anlamıyla

sağlanmadıysa açık ve borçlar karşısında kamunun borç bulamayacak duruma gelmesi söz konusu olacaktır. Bu noktada daha yüksek faizlerle borçlanmaya devam edilemeyeceğinden mevcut politikaların değiştirilmesi kaçınılmaz olmaktadır (Quintos, 1995: 409-410).

Ayrıca ülkelerin dış borç ve açık seviyeleri ne kadar yüksek düzeylerde olursa olsun, gelecekteki bir tarihte dış ticaret fazlası elde etmelerini sağlayacak politikaları uygulamaları halinde cari işlemler dengesini ve dış borçları riske sokan bir durum söz konusu olmayacaktır (Babaoğlu, 2005: 15).

2.2.11. Mevcut Politika Uygulayıcılarının Kredibilitesi

Ülkeler cari işlemler hesabının açık vermesi durumunda bu açıkları finanse edecek kaynaklara ihtiyaç duymakta, bunun için yurt içi veya yurt dışı kaynaklara başvurmaktadır. Cari açığı ancak dış kaynaklar yoluyla kapatabilen ülkelere yatırım yapmayı ya da kredi vermeyi düşünen kuruluşlar öncelikle söz konusu ülkenin risk durumunu dikkate almaktadır. (Karakurt vd., 2015: 297).

Ülkelerin kredibilitesine bağlı olarak sermaye akımları azaldığında ya da durma noktasına geldiğinde cari açığın finansmanı zorlaşabilmektedir. Bu durum ülke riskini arttırdığı gibi riske karşılık olarak yatırımcıların talep edeceği risk priminin de yükselmesine yol açmaktadır. Dolayısıyla bitmek bilmeyen borç döngüsü ile karşı karşıya kalan ülkenin borçlanma maliyetleri de yükselmektedir (Karakurt vd., 2015: 297-298). Üstelik ülkelerin yabancı kreditorlere borçlarını ödeyememeleri durumunda uluslararası piyasalardaki yatırımcı ve kreditorler söz konusu ülkelere fon sağlama konusunda isteksiz davranmakta hatta daha önce bu ülkelere aktardıkları kaynakları da geri almak istemektedirler (Gür ve Öztürk, 2011: 75-76).

2.3. Cari Açığın Finanse Edilmesi ve Finansman Kalitesi

2.3.1. Cari Açığın Finanse Edilmesi

Cari açığın finanse edilememe ihtimali bulunması cari açığı ülkeler açısından daha da önemli kılmaktadır. Dolayısıyla ilk olarak cari açığın ne tür kaynaklar ile finanse edildiği ve bu kaynakların süreklilik gösterip göstermediği şeklindeki sorular önem arz etmektedir (Cural, 2010: 174).

Ödemeler bilançosunun sıfıra eşit olması gerektiği dikkate alındığında cari açığın varlığı halinde, açığın çeşitli sermaye girişleri aracılığıyla kapatılmasıyla ödemeler dengesi denkliliğine ulaşılmakta, sermaye girişleri ile finanse edilemeyen bölümü de rezerv hareketleriyle karşılanmaktadır. Sermaye girişleri doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklinde üç sermaye alt kaleminin toplamından meydana gelmektedir (Yentürk, 2005: 31). Bu hesaplardan doğrudan yatırımlar; yurt içi ve yurt dışına yönelik olan doğrudan yatırımlar, diğer yatırımlar da varlık ve yükümlülük biçiminde alt kalemlere ayrılmaktadır (Saçık ve Karaçayır, 2015: 156).

Sermaye hareketleri içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çok daha istikrarlı bir yapıya sahip olması ve hacimce daha önemli olması bu kalemi diğerlerinden ayırmaktadır. Herhangi bir faiz yükü yaratmadığı gibi teknoloji ve yeni yönetim teknikleri, istihdam sağlama ve uluslararası pazarlara ulaşma vb. olanakları mümkün kıldığı için üretim maliyetlerini düşürdüğü görülmektedir. Ayrıca böyle bir yatırımda, yatırım yapan ve yapılan taraflar uzun dönemli bir ilişki içine girmekte ve söz konusu yatırımlar ülkeyi aniden terk edememektedir (Cengiz ve Karacan, 2015: 331; Kurtaran, 2007: 367). Kalıcı olması nedeniyle cari açığı finanse ederken bu tür fonların ya da doğrudan yabancı sermaye yatırımları gibi uzun vadeli kaynakların kullanılması ülkeler açısından olumlu sonuçlar doğurmaktadır (Yeldan, 2005: 48).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları aracılığıyla gelen dövizler uzun bir süre ithalatı ikame edip doğrudan yatırımlarla sağlanan üretim sayesinde ihracatı artıracığı için doğrudan yatırımın gittiği ülkelerin ödemeler dengesini sağlama noktasında önem arz etmektedir (Şimşek ve Behdioğlu, 2006: 52). Türkiye gibi ülkelerin başta gelen ve çözüm yolları aranan problemlerinden biri olan dış ticaret açığının bertaraf edilmesi noktasında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları aracılığıyla ithalat azaltılıp ihracat artırılarak bu açığın finanse edilmesinde arzu edilen pozitif etki meydana geldiğinde ödemeler dengesinin ve böylece cari işlemler dengesinin bu durumdan olumlu yönde etkilendiği görülecektir (Soydal, 2006: 587). Örneğin bir fabrika kurulması amacıyla ülkeye giren yabancı sermaye, geldiği ülkenin ödemeler bilançosuna yaptığı ilk olumlu etkidir. Fabrika üretime geçtiğinde, ürettiğinin bir bölümünü ihraç ederek veya ithal ikamesinde kullanarak olumlu etki kendini göstermeye devam edecektir (Bal ve Göz, 2010: 452-453). Ayrıca yabancı sermayeli firmaların uluslararası piyasalarda etkin bir

şekilde faaliyette bulunmaları, ülke ihracatının da gelişmesine katkı sağlamaktadır (Şen ve Karagöz, 2005: 1071).

Doğrudan yabancı yatırımların, yatırımın yapıldığı ülke açısından birçok katkısının olduğu gibi zaman zaman bazı olumsuz etkileri de söz konusu olabilmektedir. İlk olarak yatırım yapan firmaların elde etmiş oldukları karları ülkeden çıkarması döviz çıkışı dolayısıyla cari işlemler açığının artmasına yol açabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları sonucu üretimi yapabilmek üzere ihtiyaç duyulan ara ve yatırım mallarının diğer ülkelerden temin edilmesi durumunda, ev sahibi ülkenin ithalatı artacağından ödemeler bilançosu açığını artırıcı yönde bir etki yaratabilmektedir (Batmaz ve Tunca, 2005: 54). Ancak daha sonra yatırım yapılan ülke açısından yabancı sermaye yatırımlarının ödemeler dengesine olumlu yönde etki edebilmesi için ithalatı azaltıcı ihracatı arttırıcı etki sağlanarak ülkeye gelen yabancı sermaye hareketlerinin yurt dışına transfer edilen sermaye gelirlerinden fazla olması gerekmektedir (Soydal, 2006: 587).

Cari açığın finansmanında kullanılan sermaye hesaplarının bir diğer bileşeni olan portföy yatırımları uluslararası yatırımcıların birtakım riskler üstlenerek ve portföyde çeşitlendirmeye giderek, sermaye kazancı ile faiz ve kar sağlamak üzere hisse senedi, tahvil vb. sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaları olarak tanımlanmaktadır (İMKB'den aktaran Başoğlu, 2000: 89-90). Özellikle gelişmekte olan ülkelerin yararlandığı portföy yatırımlarının avantajlarından biri borç yaratmayan araçlar ile kaynak sağlayarak sermaye maliyetinin düşürülmesidir. Bu sayede ülkedeki yatırımcıların artmasıyla ulusal borsaya olan güveni arttırıp borsanın gelişmesine katkı sağlamaktadır (Emir ve Kutlu, 2015: 270). Yerel sermaye piyasasının gelişimini sağlamasının yanı sıra sözü edilen yatırımlar gittiği ülkede kaynakların daha iyi dağılımını sağlayarak ekonomiyi de olumlu yönde etkilemektedir (Pazarlıoğlu ve Gülay, 2007: 209; Kaya ve Öndeş, 1997: 21).

Portföy yatırımlarının çeşitlendirme, yüksek getiri sağlama ve etkin sermaye dağılımı gibi avantajlarının yanı sıra yerli para ile nominal ve reel döviz kurlarının aşırı değerlenmesi, enflasyonun baskı altına alınması ve cari açığın artması gibi olumsuz sonuçları da görülebilmektedir (Aksaraylı ve Tuncay, 2009: 106). Cari işlemler dengesinde meydana gelen yapısal sorunlar portföy yatırımları ile kısa süreli olarak

çözülse de cari açığı finanse etmek için sürekli bu tür yatırımların tercih edilmesi sürdürülebilir bir politika olmayacaktır (Çöldemli, 2015: 64). Çünkü yurt içinde harcamalar yükselip cari işlemler açığı arttığında portföy yatırımı şeklinde gelen sermaye, hisse senedi fiyatının ve faiz oranının düşmesi, bankaların likidite sorunu ile karşı karşıya kalması ya da yerli paranın değerinin düşmesi gibi durumlarda ülkeyi terk edebilmektedir. Buna ek olarak yeterli düzeyde uluslararası rezerv stoklarının bulunmaması ödemeler dengesinde krize yol açabilecektir (Pazarlıoğlu ve Gülay, 2007: 208).

Birçok nedenle yabancı kaynak girişini teşvik eden ülkeler yüksek faiz-düşük kur gibi politikalarla uluslararası sermaye akımlarını kendilerine çekmekte ancak gelişmekte olan ülkelere yönelen kısa vadeli sermaye hareketleri cari açığın finansmanını sağlarken, ülke ekonomilerinin sermaye hareketlerine karşı duyarlılığının artmasına da neden olmaktadır (Öcal ve Polat, 2012: 76). Bu nedenle cari açığı finanse ederken kısa vadeli, dış borçları arttırabilen ve oluşan karın ülke dışına çıkmasını kolaylaştıran sıcak para akımlarının çok fazla tercih edilmemesi gerekmektedir (Yeldan, 2005: 48). Spekülatif, dalgalı ve akışkan bir niteliğe sahip olan kısa vadeli sermayenin bolluğu geçici olarak döviz birikimi sağlayarak ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açmaktadır. Böylece ithal mallar yerli mallara oranla daha ucuz hale geleceğinden ithalat artarken ihracat azalma eğilimine girecektir (Yeldan, 2003: 8). Kısa vadeli sermaye hareketleri hem cari açığı kapatırken tüketim ve ithalat hacminin genişlemesi sonucunda cari işlemler açığının büyümesine neden olabilmektedir (Oktayer ve Susam, 2007: 36-37).

Ancak kamu yada özel kesimden kaynaklı tasarruf açığı sonucu oluşan cari açıkların finanse edilmesinde kısa vadeli sermaye akımları etkili olabilmektedir. Cari açığa tasarruf açığının değil de ihracata yönelik üretim yapan sektörlerdeki yatırım artışının neden olduğu durumlarda, gelecekteki borç ödeme kapasitesi artış göstereceğinden açığın giderilmesinde sözü edilen sermaye akımlarının tercih edilmesi daha yerinde bir karar olacaktır (Aksaraylı ve Tuncay, 2009: 106).

Sermaye hesapları adı altında cari açığı finanse eden hesaplardan biri de diğer yatırımlar olup doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve rezerv hareketlerinin dışındaki sermaye stokları diğer yatırımlar hesabı altında izlenmektedir.

Merkez Bankası, hükümetler ve diğer sektör kredilerini kapsayan diğer yatırımların en önemli kalemini dışarıdan sağlanan krediler oluşturmaktadır (Yentürk, 2005: 31-32).

Resmi rezerv hareketleri kapsamında döviz rezervlerinin kullanılması da cari açığın finansmanını sağlamaktadır. Net hata ve noksan kalemi (yerli sıcak para) ise ülkeye giren ya da çıkan ve aynı zamanda kaynağı belli olmayan döviz miktarlarını göstermektedir. Kaynağı belli olmayan bu kaynakların finansman aracı olarak fazla miktarda kullanılması ekonomide sağlıklı ve kırılgan yapıların oluşmasını tetikleyebilmektedir (Eşiyok, 2012: 69-70). Cari açığı finanse ederken sermaye ve finansal hesapların yetersiz kalması halinde uluslararası rezervler kalemi devreye girse de bunlar cari açığın finansmanı bakımından sağlıklı bir yol olmayıp mecbur kalınmadığı sürece tercih edilmemesi gerekmektedir.

Cari işlemler dengesi açıklarının oluşması durumunda ve bu açıkların giderilmesi amacıyla gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaç duymalar halinde dış borçlanma yoluna gitmeleri de sıkça görülen bir durum haline gelmiştir (Kavcıoğlu, 2013: 143).

Borçlanma, ülke genelinde mevcut olan vergi gelirlerinin artırılması ya da yeni vergilerin alınması yerine daha çok başvurulmuş bir finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır (Şeker, 2006: 80). Borçlanmak suretiyle elde edilen gelirlerin özellikle ihracatı artırıcı yönde etkiler yaratması ödemeler dengesi üzerinde olumlu sonuçlar doğurmaktadır (Kavcıoğlu, 2013: 157). Ayrıca özel sektör yatırımları üzerindeki dışlama etkisini ve enflasyonist baskıları azaltıp daha fazla finansal ve parasal disiplini sağlaması dış borçları cazip hale getirmektedir. Bu ise herhangi bir teşviği ortadan kaldırdığı için hükümetler gerçek borç yükünü azaltmak için enflasyon yaratmak zorunda kalabilmektedirler (Beaugrand vd., 2002: 9).

Ülkeler aldıkları borçları, döviz gelirlerini artıracak yatırım alanlarına yöneltmedikleri takdirde, dış borcun artması ile birlikte dış borç servis yükünün ağırlaşması ödemeler dengesinde bozulmalara neden olabilmektedir (Göğül, 2016: 304). Buna ek olarak vadesi gelen borçların zamanında ödenememesi de ülke ekonomisi üzerinde mali bir yük doğurarak borç krizi ile sonuçlanabilmekte ve dolayısıyla ekonomik dengeler dış şoklar karşısında kırılgan bir yapıya sahip olabilmektedir (Uysal vd., 2009: 162). Bu nedenle ekonomik yönden istikrarın hâkim olduğu bir ekonomide

dahi dış borçlanmanın cari açığı finanse etme açısından önemi göz ardı edilmese bile, cari işlemler açıklarının süreklilik kazanması yabancı yatırımcılar nezdinde olumsuz izlenim ve beklentilere yol açacaktır (Şahin, 2011: 54).

Özetle, cari açık sorunu yaşayan ülkeler bu açığı gidermek amacıyla dış kaynak olarak genellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları veya dış borç kullanmaktadır. Ülke riskinin artmasına veya piyasa şartlarının değişmesine bağlı olarak aniden durma, ülkeden çıkma ve sıcak para gibi özellikler sergileyen portföy yatırımlarına kıyasla ülke ekonomilerine sağladığı birtakım olumlu etkiler nedeniyle açığın kapatılmasında doğrudan yabancı yatırımların kullanılması, ülkeler açısından en çok tercih edilen sermaye kaynağı olmaktadır (Akçay, 2012: 13). Cari açığın finansmanında dış borçlanma ya da sıcak paranın kullanılması ise ülke ekonomilerini uluslararası piyasalarda meydana gelebilecek olan gelişmelere karşı duyarlı hale getirecek sermaye kaynakları olarak kabul edilmektedir (Akçay, 2012: 31).

2.3.2. Cari Açığın Finansman Kalitesi

Cari açıklarını kapatmak isteyen ülkeler bunu ya diğer ülkelerden borç alarak, ya ellerinde bulundurdukları finansal varlıkları satarak ya da resmi döviz rezervlerini kullanarak gerçekleştirmektedir. Kuşkusuz bu yöntemlerden hangisinin tercih edileceği karar vericilerin yanı sıra ülkenin finansal yönden ne ölçüde açık olduğuna ve uluslararası piyasaların genel durumuna göre değişebilmektedir (Telatar, 2011: 28).

Cari açığın finanse ediliş biçimi kadar finansman kalitesi de önemli bir konu haline gelmiştir. Cari açığın finansman kalitesi noktasında finansman kaynakları riskli ya da risksiz olarak ayrılmaktadır. Kısa vadeli ve borç yaratan finansman kaynakları riskli finansman kaynakları olarak kabul edilmekte, uzun vadeli ve borç yaratma özelliği bulunmayan kaynaklar ise risksiz ve dolayısıyla kaliteli finansman kaynakları olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle cari açığı finanse eden kaynakların sıcak para adı da verilen kısa vadeli dış borçlanma ve portföy yatırımlarından ziyade ağırlıklı olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile uzun süreli dış borçlanma araçlarından oluşması cari açığın finansman kalitesi açısından önem arz etmektedir. Nitekim finans kaynakları içerisinde kısa vadeli kaynakların ağırlığının fazla olması açığın sürdürülemez bir nitelik kazanmasına da yol açarken borç doğurmayan, uzun vadeli ve kalıcı olma özelliğine sahip olan kaynaklarla cari açığın finanse edilmesi açığı

sürdürülebilir kılmaktadır (Keskin, 2017: 90-91; Genç vd., 2017: 86). Böylelikle uluslararası piyasalarda güven ortamının yeteri kadar sağlanamadığı dikkate alındığında, cari açığın sürdürülebilirliğine yönelik belirsizlikler oluşmaya başladığında ülkeden çıkan sermaye sınırlı miktarda olacak ve ayrıca para çıkışından kaynaklanacak birtakım olumsuz sonuçların doğma olasılığı da azalacaktır. Ayrıca unutulmaması gereken bir nokta vardır ki cari işlemler açığının finansmanında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ağırlıklı olarak kullanılması cari açığın tamamen ortadan kalkması anlamına da gelmemektedir (Öztürk: 2006).

Cari açığı finanse ederken tercih edilen yöntemlerin özellikleri cari açığın ülke ekonomileri açısından sorun yaratıp yaratmayacağına dair birtakım sinyallerin habercisi olabilmektedir (Telatar, 2011: 29). Bu nedenle açığı finanse ederken sermaye kaynaklarından doğrudan yabancı sermaye yatırımları gibi daha istikrarlı ve kalıcı kaynakların öncelikle tercih edilmesi gerekmektedir. Doğrudan sermaye yatırımlarının cari açığı finanse etmesinin yanında ülkelerin sermaye stokunu artırdığı ve istihdam, üretim, ekonomik büyüme ve kalkınmalarını da güçlendirdiği bir gerçektir. Ayrıca borç yaratmayan özelliği nedeniyle, açığın kapatılmasında sözü edilen kaynaklara başvurulması cari açığın finansman kalitesi ve sürdürülebilirliği bakımından önem arz etmektedir (Aydemir vd., 2012: 70; Göçer ve Peker, 2014: 91). Dolayısıyla ülkeler daha fazla doğrudan sermaye yatırımı çekebilme konusunda, yatırımları teşvik edici ve özendirici birtakım yasal ve yapısal düzenlemelere ağırlık verip cari açığın finansman kalitesini yükseltebilme gayreti içinde olmadırlar (Göçer, 2013: 237).

Cari açık, bugün var olup yarın olmayan portföy yatırımları ve diğer kısa vadeli sermaye kaynaklarıyla gideriliyorsa finansman kalitesi düşük olacak demektir (Tarhan, 2014). Ülke otoritelerinin üzerinde kontrol yetkilerinin olmadığı kısa vadeli sıcak para girişlerinin likiditenin yön değiştirmesine bağlı olarak ani ve hızlı bir şekilde ülke dışına çıkması nedeniyle cari açığın finansmanında kalıcı nitelik göstermeyen bu tür kaynaklara ağırlık verilmesi çok sağlıklı bir yöntem olmamaktadır (Telatar, 2011: 29).

Cari açığın finansmanı için gerekli olan dış kaynak ihtiyacının karşılanmasında yüksek faize yönelen sıcak para akımlarının ve nereden geldiği belli olmayan döviz girişlerinden kaynaklanan döviz bolluğunun ithalat talebini tetiklemesi dış ticaret ve cari

işlemler açığının artmasına yol açmaktadır. Finansman kaynakları ne kadar spekülatifse dışsal şoklara ve yabancı spekülâtörlerin kısa dönemli kaprislerine bağlı olarak fayda sağlarken uzun vadede istikrarsız ve pek de etkin olmayan sonuçların yaşanması kaçınılmaz olabilir (Yeldan, 2005: 52). Bazı durumlarda ülkede bir döviz krizine dahi yol açarak domino etkisi ile bütün makroekonomik göstergelerin dengesini bozabilmektedir (Göçer, 2013: 236-237). Bu nedenle uzun süreli nitelik gösteren doğrudan sermaye yatırımları dışındaki kaynaklara dayanan finansman, cari açığın finansman kalitesini düşürmektedir.

2.4. Cari Açığın Makroekonomik Etkileri

Ülkelerin makroekonomik performanslarına yönelik temel göstergelerden biri olarak kabul edilen cari işlemler dengesinde oluşan değişimler ekonominin seyrini göstermekte ve böylelikle ekonomik kararların belirlenmesine yardım etmektedir (Erdoğan ve Bozkurt, 2009: 137). Burada ise cari işlemlerin milli gelir, harcamalar, tasarruf ve yatırım, ekonomik büyüme ve dış ticaret üzerindeki etkileri üzerinde durulacaktır.

2.4.1. Milli Gelir Üzerindeki Etkisi

Ödemeler dengesinin bileşenlerinden olan mal ya da hizmet ihracatı ve ithalatı, yurt dışından elde edilen gelirler ile karşılıksız olarak sağlanan resmi ya da özel nitelikli transferler GSYİH, GSMH ve Harcanabilir Milli Gelir Hesaplarını etkilemektedir. GSYİH ülke farkı gözetmeden ülke içinde ekonomik faaliyetlerini yürüten yerleşikler tarafından üretilen mal ve hizmetleri göz önüne alırken, GSMH ise ülke farkına dikkat ederek yerli üretim faktörlerinin yurt dışında kazandıkları gelirleri ve yabancı üretim faktörlerine yapılan ödemeleri içermektedir. Bu ilişki şu şekildedir:

$$Y = Y_d + NFI$$

$$Y = GSMH$$

$$Y_d = GSYİH$$

$$NFI = \text{Net Dış Âlem Faktör Gelirleri}$$

Ödemeler dengesinin kalemlerinden olan net dış âlem faktör gelirleri ise işçi gelirleri (+), faiz gelirleri (+), girişimci hizmet gelirleri (+), faiz ödemeleri (-) ve kar

transferleri (-) olmak üzere beş alt hesaptan oluşmaktadır. İşçi gelirleri, faiz gelirleri ve girişimci hizmet gelirleri GSMH'yi artırma işlevi görürken, faiz ödemeleri ve kar transferleri ise ülkeden yurt dışına ödeme işlemi gerektirdiği için GSMH'yi azaltmaktadır (Yükseler, 1998: 3-4).

2.4.2. Harcamalar Üzerindeki Etkisi

Dışa açık olmayan ekonomilerde GSYİH ile GSMH birbirine eşit olacağı için elde edilen gelirin tamamı tüketim ve yatırım harcamaları için kullanılacaktır. Bu durumda denkleğimiz şu şekilde olacaktır:

$$Y = Y_d = C_p + C_g + I_p + I_g$$

Burada;

$$Y = \text{GSMH}$$

$$Y_d = \text{GSYİH}$$

$$C_p = \text{Özel Kesimi Tüketimi}$$

$$C_g = \text{Kamu Kesim Yatırımı}$$

$$I_p = \text{Özel Kesim Yatırımı}$$

$$I_g = \text{Kamu Kesimi Yatırımı}$$

Dışa açık olan ülke ekonomilerinde ise GSYİH ile GSMH arasında net dış âlem faktör gelirleri gibi bir fark oluşacağından üretilen malların bir kısmı ihraç edilecek yurt içi harcamaların bir bölümü ithalat için ayrılacaktır. Buna göre eşitlik aşağıdaki gibidir:

$$Y_d + \text{NFI} = Y = C_p + C_g + I_p + I_g + X - M$$

Burada;

$$X = \text{Mal ve Hizmet İthalatı}$$

$$M = \text{Mal ve Hizmet İhracatı}$$

$$\text{NFI} = \text{Net Dış Âlem Faktör Gelirleri}$$

Yukarıdaki eşitlikte mal ve hizmet ihracatının pozitif değer olarak yer almasının nedeni, yabancıların yurt içinden aldıkları ürünlere yönelik yaptıkları harcamaları göstermesiyken, mal ve hizmet ithalatının ise negatif değer almasının nedeni ithal edilen ürünlerin yurt içinde üretilecek olan mal ve hizmetlerde hem ara mallar hem de nihai ürün olarak kullanılması sonucu çift kayıt yapılmasını önlemektir (Yükseler, 1998: 4-5).

2.4.3. Tasarruf-Yatırım Dengesi Üzerindeki Etkileri

Genel ekonomik dengede kapalı bir ekonomide özel ve kamu kesimi tasarrufları toplamı özel ve kamu kesimi yatırımları toplamına eşit iken dışa açık ekonomilerde dış ticaret ilişkileri söz konusu olacağı için yurt içi üretimin bir bölümü ihracata ayrılırken yurt içi harcamaların da bir bölümü ithalata kayacaktır (Yılmaz ve Yaraşır, 2009: 99). Bu nedenle kapalı ekonomilerde cari açık ya da fazla söz konusu olmazken açık ekonomilerde cari açık ya da cari fazlanın oluşmasıyla yatırımlar tasarrufları aşma veya daha az olma eğilimindedir (Yükseler, 1998: 5).

Açık ekonomi modeline göre yurt içi tasarruf toplam yatırımdan fazlaysa cari işlemler tasarruf fazlalığı kadar cari fazlaya sahip olacağından bunu ya tasarruf ihtiyacı olan ülkelere ihraç ederek ya da rezervlerini artırarak kullanacaktır. Ters durumda ise cari açık meydana geleceğinden bu açığı kapatmak için yurt dışından borç alma veya rezervlerini kullanma yoluna gidecektir (Oktayer ve Susam, 2007: 22; Ener ve Karanfil, 2015: 33).

Ayrıca tasarruf yatırım dengesinde oluşan açık sonucu ülkelerin dış kaynak gereksinimleri nedeniyle cari açık sürdürülemez boyutlara ulaşabilmektedir. Dolayısıyla yeterli düzeyde olmayan yurt içi tasarruflar ülkedeki yapılacak olan yatırımlar ve harcamalar için bir engel teşkil ederek büyüme ve kalkınma hızını yavaşlatabilmektedir (Ener ve Karanfil, 2015: 31).

2.5. Ekonomik Büyüme ve Cari Açık İlişkisi

Bir ülkede belirli bir süre içerisinde nihai mal ve hizmet sınırındaki genişleme şeklinde tanımlanan ekonomik büyüme kavramı, reel milli gelirdeki artışların yansıması olarak ülke ekonomisinin arz yönlü üretim kapasitesindeki artışı ifade etmektedir. Ülkelerin ekonomik büyümelerinin etkilediği ya da etkilendiği faktörlere bakıldığında

büyümenin cari açık ile olan ilişkisi önem arz etmektedir (Yılmaz ve Akıncı, 2011: 364).

Farklı cari açık oranlarının olduğu ülkelerde, açığın doğurduğu sonuçların da farklı olması beklenmektedir. Cari açık oranı düşük ülkelerde krizlerin dahi yaşanması mümkün olabilirken, sistematik olarak yüksek cari açığı olan ülkelerin ekonomik büyümelerini devam ettirebildikleri de görülmektedir (Erbaykal, 2007: 82). Ekonomik büyüme ile cari açık arasındaki ilişkinin temel sebebi olan reel milli gelirdeki yükselme, iç talebi ve ithalatı artırarak dış ticaret dengesi ve cari işlemler dengesinde bozulmaya neden olmaktadır (Yalçınkaya ve Temelli, 2014: 204).

Genellikle gelişmekte olan ülkelerin üretimlerinin ve ihracatlarının yüksek miktarda ithal ürünlere bağlı olması ekonomik büyümenin cari açığa bozulmalara yol açmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda cari işlemler dengesinin boyutu ekonomik büyümenin sürdürülüp sürdürülemeyeceğini ya da istikrarlı bir yapı gösterip göstermeyeceğini işaret etmektedir (Yalçınkaya ve Temelli, 2014: 206). Söz konusu ülkeler kalkınmalarını sürdürürken sürdürülebilir ve yüksek büyüme hızına ulaşabilmek için cari açıklarının yükselmesi pahasına ekonomik olarak büyümeye devam edeceklerdir (Yalçınkaya ve Temelli, 2014: 217-218). Cari açık vererek büyüme olarak da adlandırılan bu durumun olumsuz etkisi dikkate alındığında cari açık riskini önlemek amaçlı tedbirler alınması gerekmektedir. Açığı kapatma noktasında herhangi bir sorunla karşı karşıya gelindiğinde bu sefer büyüme sürecinde meydana gelen açığın olumlu etkisi ortadan kalkarak sonuçlar tersine dönebilecektir (Kostakoğlu ve Dibo, 2011: 11). Cari açığın ekonomi üzerinde olumlu etkiler bırakması ancak sürdürülebilir olmasına bağlı olduğu için açık sorunsuz bir biçimde sürdürülebildiği ölçüde açığa zararsız ve iyi bir olgu olarak bakılmakta, kronik bir hal aldığı anda ekonomi dışı bağımlı bir hale gelmektedir. Ekonomik büyümenin dış açık vermeden mümkün olmadığı durumlarda ise yapısal anlamda ekonomik düzenlemelere başvurmak gerekmektedir (Akçay ve Erataş, 2012: 20-21).

2.6. Dış Ticaret ve Cari Açık İlişkisi

Yurt içindeki mal ve hizmetlerin yurt dışına çıkması olarak tanımlanabilen dış ticaret ihracat ya da ithalat şeklinde gerçekleşmektedir

Cari işlemler dengesi mal, hizmet ve ülkeye giren yatırım gelirleri ile ülkeden çıkan yatırım transferlerinin ihracatı ve ithalatı arasındaki farkı göstermektedir. Bu kalemler arasında dış ticaretin ağırlığının daha büyük bir paya sahip olması ve cari açığın varlığı ülke ekonomisinde ithalatın ihracattan daha fazla gerçekleştiği anlamına gelmektedir. Dolayısıyla cari açığın boyutunu etkileyen dış ticaret dengesi cari işlemler açıklarına yol açan unsurlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır (Kaya, 2016: 62).

Gelişmiş ülkelerde dahi cari açığın meydana gelmesinin asıl nedeninin dış ticaret dengesinde oluşan açıklar olması sonucunda, bu iki değişken açıkları arasında pozitif ilişki olduğu kabul edilmektedir (Çekim, 2009: 50).

İthalatı ihracata göre daha cazip kılan ülke parasının yani nominal döviz kurunun aşırı değerlenmesi durumu ithalatı artırarak dış ticaret dengesinde bozulmalara yol açmakta, bu sorunu çözmeye yönelik olarak devalüasyon politikasının uygulanması ise ihracatın artırılmasını sağlarken bir taraftan da üretim maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır (Günaydın, 2004: 147; Tapşın ve Karabulut, 2013: 193).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE’DE CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI VE ARJANTİN İLE KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ

3.1. Literatür Taraması

Cari açığın finansman kalitesi ve sürdürülebilirliğine yönelik literatürde birçok araştırma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda çeşitli yöntemler kullanarak cari açığın finansman kalitesi ve sürdürülebilir olup olmadığı incelenmiştir.

Apergis vd. (2000), 1960-1994 verilerinden hareketle Yunanistan’da cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini Gregory-Hansen eş bütünleşme metodu ile incelemiştir. Elde edilen sonuçlar Yunanistan ekonomisinde cari açığın sürdürülebilir olduğu yönünde çıkmıştır.

Wu, Chen ve Lee (2001), G-7 ülkelerinin 1973-1998 dönemine ait verileri kullanarak genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testi ve Engle-Granger ile Johansen eş bütünleşme testlerini uygulamışlardır. Yapılan çalışmada G-7 ekonomilerinde ihracat ve ithalat arasında eş bütünleşme ilişkisi bulunmamış olup ihracat ve özel ithalat rakamları arasında uzun dönemli diğer bir ifade ile cari işlem açıklarının sürdürülebilir nitelikte olduğu ortaya konulmuştur.

Baharumshah vd. (2003), Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland gibi dört Asya ülkesinin cari açıklarının sürdürülebilirliğini 1961-1999 yılları arasında ihracat ve ithalat arasındaki uzun dönemli ilişki açısından ele almışlardır. Çalışma sonucunda 1997 Asya krizinden önce Malezya hariç diğer üç ülkede cari açığın sürdürülemez olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Matsubayashi (2005), çalışmasında 1975-1998 yılları arasında ABD’de cari açığın sürdürülebilirliğini incelemiş, kamu ve özel sektöre yönelik dönemler arası bütçe

kısıtı modelini kullanmıştır. Elde ettiği bulgular sonucunda ABD’deki cari açığın büyük olasılıkla sürdürülebilir olduğunu tespit etmiştir.

Yücel ve Yanar (2005), ekonomik krizler ile cari açıklar arasında yakın ilişki olduğu görüşünden yola çıkarak cari açıkların sürdürülebilirliğini Türkiye açısından incelemiştir. Genelleştirilmiş Dickey Fuller (ADF) birim kök testi ve uzun dönemli ilişkinin incelenmesi için de Engle-Granger (E-G) iki aşamalı eş bütünleşme testleri yapılmıştır. Sonuç olarak bu çalışma 1964-2003 dönemleri arasında Türkiye’nin cari açığının sürdürülemez olduğunu ortaya koymuştur.

Yamak ve Korkmaz (2007), çalışmalarında 2001-2005 yılları arasındaki aylık verilerden yola çıkarak ve modern zaman serisi teknikleri aracılığıyla Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliğini analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda ise Türkiye’de ihracatın, ithalatın ancak belirli bir kısmını karşılamasından dolayı cari açığın sürdürülebilirliğinin düşük formda kaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Berke (2009), Husted’in geliştirdiği zamanlar arası bütçe kısıtı kapsamında, Türkiye’de 1989-2006 yılları arasında cari açığın sürdürülebilirliğini eş bütünleşme yöntemleri ile analiz etmiştir. Yapılan çalışmada reel ihracat ve ithalat verileri arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin mevcut olduğu, cari işlemlerdeki dengesizliklerin hem kısa süreli hem de geçici olduğuna dair bulgulara ulaşılmıştır.

Kim vd. (2009), Endonezya, Malezya, Kore, Filipinler ve Tayland ekonomilerinde cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olup olmadığını incelerken cari açığın yüksek yatırımlar sonucu oluştuğunu kabul etmişlerdir. 1981-2003 yıllarına ait verilerle birlikte ESTAR yönteminin kullanıldığı çalışma sonucunda bu ülkelerde cari açığın sürdürülebilir olduğu gözlemlenmiştir.

Şahbaz (2011), Türkiye’de cari işlem açıklarının sürdürülebilirliğini 2001-2011 dönemine ait aylık verileri kullanarak Johansen eş bütünleşme metodu ile incelemiştir. Analizde ilgili dönemlerde ithalat ile ihracat arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiş ve cari açıkların uzun dönemde sürdürülebilir nitelikte olduğu anlaşılmıştır.

Ümit (2011), 2008 küresel krizinin ardından Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliğini 1994-2001 krizlerinin etkilerini de dikkate alarak incelemiştir.

İhracat ve ithalat arasındaki uzun dönemli ilişki genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP), yapısal kırılmaları içeren Zivot-Andrews birim kök testi ve Johansen eş bütünleşme yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada cari işlemler açığının zayıf formda sürdürülebilirken ihracat ve ithalat arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğuna dair sonuçlar elde edilmiştir.

Mercan ve Göçer (2012), 1992-2012 yıllarına ait veriler yardımıyla Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliğini VAR temelli Johansen eş bütünleşme yöntemiyle iki ayrı yöntem kullanarak analiz etmiştir. İlk yöntemde dış alem gelir-gider serileri zamanlar arası dış denge kısıtı yaklaşımı ile, diğer yöntemde ise toplam yurt içi tasarruf ve yatırım serileri zamanlar arası optimizasyon yaklaşımı çerçevesinde incelenmiştir. Çalışma sonucunda her iki modelde de cari açığın sürdürülebilirliğinin zayıf olduğu tespit edilmiştir.

Göçer (2013), cari işlemler açığının nedenlerini ve finansman kalitesini VAR modeli ile incelerken, cari açığın sürdürülebilirliğini Johansen ve VEC yöntemleriyle 1996-2012 dönemlerine ait verilerle incelemiştir. Çalışma bulguları Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliğinin zayıf olduğuna işaret etmiştir.

Açıkgöz ve Akçağlayan (2014), Türkiye’de 1992 ve 2011 yılları arasında ithalat ve ihracat arasındaki uzun süreli ilişkiden yola çıkarak cari açığın sürdürülebilirliğini incelemiştir. Engle, Granger, Pesaran ve Shin, Pesaran ve diğerleri yöntemlerini kullanmış, çalışma sonucunda ise ithalat ve ihracat arasındaki ilişkinin uzun dönemli olup, sürdürülebilirliğin zayıf formda bulunduğu sonucuna ulaşmıştır.

Altınöz (2014), Türkiye’nin 1994-2013 yıllarına ait verilerini kullanarak cari açığın sürdürülebilirliğini Engle-Granger iki aşamalı eş bütünleşme analizini kullanarak incelemiştir. İncelenen dönemlerde cari açığın sürdürülebilirliğinin zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Fisunoğlu ve Oransay (2014), Türkiye’de cari açığın sürdürülebilirliğini varlık talebi açısından incelemiş ve bunun için 2002-2012 yılları arasını baz almıştır. Çalışma sonucuna göre net dış varlık talebinde %1 oranındaki artış cari açığın %3,76 oranında artmasına neden olmaktadır. Böylece cari açığın finansmanında gittikçe artan dış

borçlanma sorununu gündeme gelmektedir. Ayrıca cari açığın olması gerekenden daha fazla olması cari açığın sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir.

Özgür (2015), ihracat ve ithalat arasındaki uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi yaklaşımıyla incelenmiştir. Çalışma sonuçları ithalat ve ihracat arasında uzun dönemli denge ilişkisi bulunduğunu, sürdürülebilirliğin de güçlü yönde olduğunu ortaya koymuştur. Ancak artan dış ticaret açıkları ileriki dönemlerde sürdürülebilirliğin zayıf formda kalabileceğini de işaret etmektedir.

Keskin (2017), Türkiye'nin sermaye akımlarının serbestleştiği 1989 sonrası dönemde cari açığın gelişimini, ortaya çıkma sebeplerini ve finanse ediliş yöntemini incelemeyi amaçlamıştır. Bu doğrultuda 1989-2015 döneminde Türkiye'nin ödemeler bilançosuna yönelik çeşitli göstergeler sunulmuş, birim kök testi, eş bütünleşme analizi, VECM, ARDL ve Granger nedensellik testi gibi ekonometrik yöntemler kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz ile Türkiye'de ekonomik büyümenin ithalat ile mümkün olduğu ve bunun ancak dış borçlanma yoluyla gerçekleştiği sonucu ortaya çıkmıştır.

3.2. 2008-2017 Döneminde Türkiye'de Cari Denge

Birçok ülkenin cari açık sorunu ile yaşamasıyla birlikte açığın süreklilik kazanması ve ülke ekonomilerini herhangi bir dış şok karşısında zayıflatması özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından cari işlemler açığını önemli kılmıştır (Şahin, 2011: 48). Türkiye'de de cari açık ekonominin başlıca sorunlarından biri olarak kalmış ve son 50 yıl içerisinde yaşanan ekonomik krizlerde önemli rol oynamıştır. Ayrıca diğer alt dönemler itibarıyla de son 10 yılda daha da belirgin hale gelmiştir (Kaya, 2016: 57)

Aşağıdaki tablo 1'den de anlaşılabacağı gibi genel olarak değerlendirildiğinde cari açık dalgalı bir seyir göstermiştir. Yaşanan ekonomik krizlerin asıl kaynağının ödemeler bilançosu olmasının yanı sıra krizden önceki yıllarda literatürde bahsedildiği gibi Cari Açık/GSMH'nin %4-5'lik orandan fazla olması ekonomik kriz beklentilerine neden olmuştur. Dolayısıyla cari açığın büyüklüğü olası bir krizin habercisi olmakta ve üzerinde durulması gereken bir parametre olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu doğrultuda cari açığın boyutu ekonomik istikrarın sürdürülebilir olması açısından önem arz etmektedir.

Tablo 2. 2008-2017 Dönemi Cari İşlemler Hesabına İlişkin Göstergeler (Milyon\$)

Yıllar	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Dengesi	Cari İşlemler Dengesi	Hizmetler Dengesi	Gelir Dengesi	Cari Transferler
2008	140.906	193.823	-52.917	-39.425	18.908	-7.602	2.186
2009	109.732	134.494	-24.762	-11.358	18.728	-7.657	2.333
2010	120.992	177.317	-56.325	-44.616	16.749	-6.515	1.475
2011	142.392	231.552	-89.160	-74.402	20.288	-7.249	1.719
2012	161.948	227.315	-65.367	-47.963	22.541	-6.588	1.451
2013	161.789	241.706	-79.917	-63.642	23.618	-8.620	1.277
2014	168.926	232.519	-63.593	-43.644	26.675	-8.239	1.513
2015	151.970	200.098	-48.128	-32.109	24.228	-9.651	1.442
2016	150.161	191.053	-40.892	-33.137	15.263	-9.181	1.673
2017	166.173	225.112	-58.939	-47.378	19.964	-11.903	2.647

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri (www.tcmb.gov.tr)

Bu bağlamda Tablo 2'ye göre cari işlemler hesabı alt kalemleri açısından incelendiğinde ihracat ve ithalatın farkını gösteren dış ticaret açığını temel belirleyici olarak cari açık ile birlikte hareket ettiği görülmektedir. Dış ticaret hesabında meydana gelen bozulmalar cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır. 2008 yılında 140.906 milyon dolar olarak gerçekleşen ihracata karşılık 193.823 milyon dolar ithalat gerçekleşmiş ve 52.917 milyon dolar dış ticaret açığı verilmiştir.

2007 yılında, ABD kaynaklı finansal krizin önce Avrupa'yı ve daha sonra hızla derinleşerek tüm dünyayı etkisi altına alması nedeniyle 2008 yılı gerek dünya ekonomisi gerekse Türkiye ekonomisi açısından dönüm yılı olarak kabul edilmiştir.

2008 yılının ilk aylarında tüketim ve yatırım harcamalarındaki hareketlilik sonucu büyüyen ekonomide krizin etkisiyle küçülme meydana gelmiştir. Talepteki azalmalar çeşitli sektörlerin üretiminde yavaşlamalara neden olmuş ve Türkiye ekonomisi 2008 yılında %0,7'lik bir büyüme sergilemiştir (TOBB, 2009: 15-16).

İhracat 2008 yılında %22,1'lik bir artış göstermiş, bu artışta ana metal, rafine edilmiş petrol ve kara taşıtları gibi kalemler belirleyici olmuştur. İthalat ise aynı dönemde %19,4 oranında artarak 193,8 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. İhracatın ithalat kaynaklı artış göstermesi, petrol fiyatları gibi önemli ithal girdi kalemlerindeki artışlar ve TL'nin güçlü konumu ithalat rakamının yükselmesi sonucunu doğurmuştur. Bunun sonucunda 2008 yılına ait dış ticaret açığı genişleyerek yaklaşık 53 milyar dolar seviyelerine ulaşmıştır (TCMB, 2009: 38). Özellikle yatırım malı ithalatındaki düşüşler ve ara malı ithalatında görülen büyük artışlar yılın ilk yarısındaki enerji fiyatlarındaki yükselişten kaynaklanmaktadır (Susam ve Bakkal, 2008: 87)

Yine Tablo 2'ye bakıldığında yaklaşık 40 milyar dolara yükselen cari işlemler açığının genişlemesine yol açan başlıca etkenlerin dış ticaret ve gelir dengesindeki açıkların fazla olduğu söylenebilir. Küresel krizin olumsuz etkisi sürse de turizm gelirleri ve buna bağlı olarak hizmetler dengesi olumlu yönde etkilenmiş ve 2008 yılında yükselerek 18,9 milyar dolara ulaşmıştır. Ancak gelir hesabı için aynı etki yaşanmamış özel sektörün uzun vadeli olarak borçlanması nedeniyle yükselmiş, cari transferler ise 2.186 milyon dolara gerilemiştir.

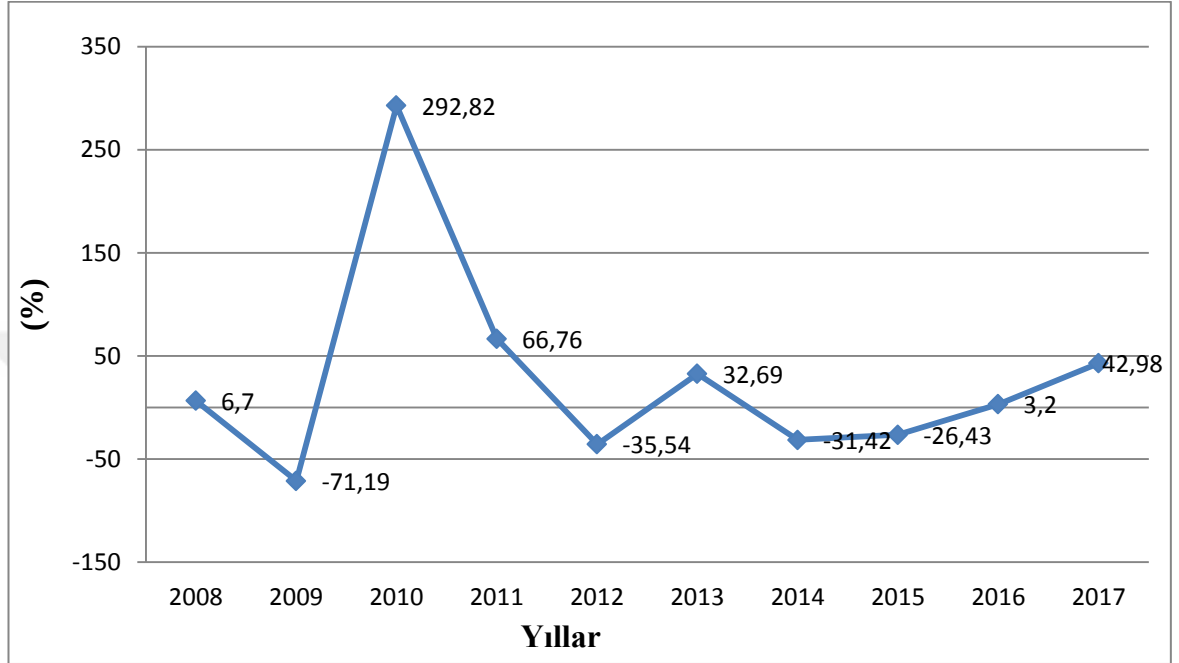
Kriz sonrası dönemde özel sektör yatırımları ve dünya genelinde hammadde fiyatlarının yükselişe geçmesi ile birlikte özel kesim tasarruf oranlarındaki düşüşler de cari işlemler açığının yükselmesine neden olmuştur. Son olarak enerji fiyatlarındaki yükselişin de etkili olduğu cari açık üzerindeki 14,4 milyar dolarlık yukarı yönlü baskı, hizmetler dengesinde verilen fazlalık artışı ile hafifletilmiştir (MB, 2009: 176-178).

Dünya ekonomisinde meydana gelen bozulmalar 2009-2011 yıllarında da Türkiye'ye zor bir yıl yaşatmış, belirsizlik ortamının hâkimiyeti ekonomik gelişmelerin ciddi ölçüde yavaşlaması ile sonuçlanmıştır. 2009 yılında dünya ticaret hacminin küçülmesi ve dış ticaret ilişkilerinin yürütüldüğü ülkelerdeki ekonomik bozulmalar ile talep düzeyinin yetersizliği dış ticaret hacmimizi düşürmüştür, son yılların en büyük azalışı gerçekleşmiştir.

Toplam mal ihracatında %22,1 toplam mal ithalatında %30,6 civarında azalma ve dolayısıyla 24,7 milyar dolara gerileyen dış ticaret dengesinde önemli derecede daralma meydana gelmiştir. Türkiye'de 2008-2017 dönemlerinde cari açığın değişiminin yer aldığı Grafik 1'e bakıldığında 2009 yılında gerileyen cari işlemler

açığındaki daralmanın yaklaşık %71,1 civarında olduğu görülmektedir. Bu ise temelde ihracat ile ithalat arasındaki farkın kapanması sonucunda gerçekleşmiştir.

Grafik 1. Türkiye’de 2008-2017 Döneminde Cari Açığın Değişimi



Tablo 2’ye göre cari işlemler hesabında fazla veren kalem olarak önemini koruyan hizmetler hesabı 18.728 milyon dolar fazla vermiştir. Bu durum turizm gelirindeki düşüşe rağmen turizmden elde edilen gelirin, turizme yapılan harcamadan fazla olmasından ileri gelmektedir. Gelir dengesindeki açık ise cari işlemler açığını artırmaya devam etmiştir (MÜSİAD, 2010: 112). Küresel krizin özel kesim yatırım ve tüketim talebi üzerindeki olumsuz etkisi de cari işlemler açığının azalmasına etki etmiştir (MB, 2010: 63).

Ayrıca enerji ve emtia malı fiyatlarının düşüklüğü ve ekonomideki hareketsizlik, ithalattaki daralmanın ihracattaki daralmadan daha fazla olmasına yol açmış, bu gelişmeler sonucunda da cari işlemler açığı önemli ölçüde düşme eğilimi göstermiştir (TOBB, 2010: 15). 2008-2017 döneminde enerji ithalatının cari açık içerisindeki payının gösterildiği Tablo 3’e bakıldığında enerji ithalatının toplam cari açık içerisindeki oranı %264 gibi rekor bir seviye ulaşmıştır. 2008 yılına göre enerji ithalatı azalmasına rağmen cari açığın daha çok azalması bu oranı yükseltmiştir.

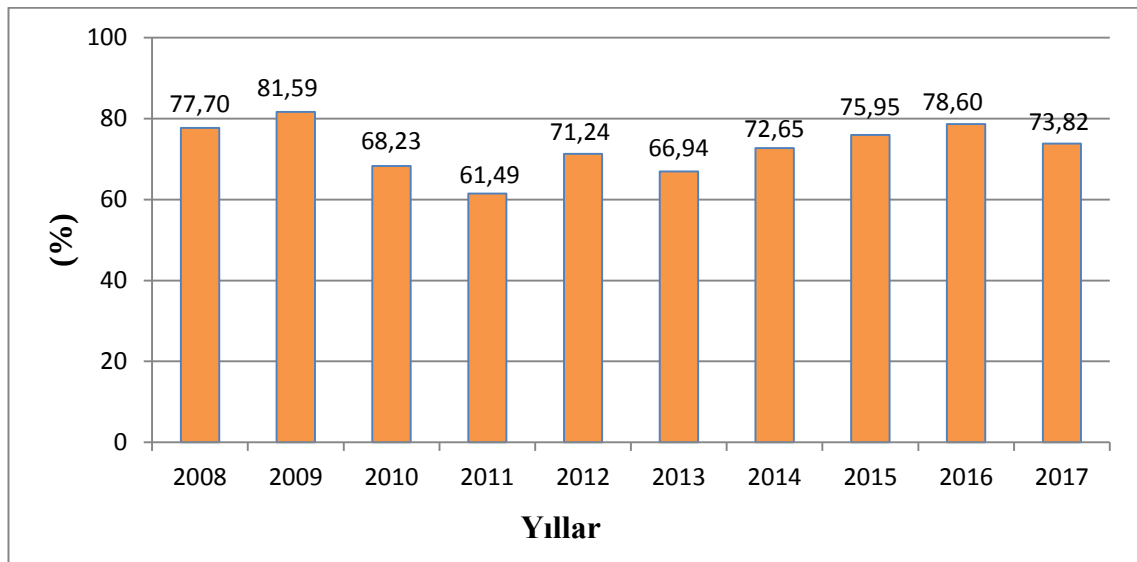
Tablo 3. 2008-2017 Döneminde Enerji İthalatının Cari Açık İçerisindeki Payı

Yıllar	Enerji İthalatı (Milyar \$)	*Cari Açık (Milyar \$)	Enerji İthalatı/Cari Açık
2008	48,3	39,4	1,22
2009	29,9	11,3	2,64
2010	38,5	44,6	0,86
2011	54,1	74,4	0,72
2012	60,1	47,9	1,25
2013	55,9	63,6	0,87
2014	54,9	43,6	1,26
2015	37,8	32,1	1,17
2016	27,1	33,1	0,81
2017	33,3	47,4	0,70

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr) ve TÜİK (www.tuik.gov.tr)

*Cari açık verileri -1 ile çarpılmıştır.

Tablo 2'ye göre 2010 yılında ekonomide genel bir toparlanma eğilimi görülmüş, önceki yıl daralan ihracat ve ithalatın yükselmesi dış ticaret açığını artırmıştır. İthalatın ihracattan daha fazla artması dış ticaret hadlerini bozmuş, ihracatın ithalatı karşılama oranında Grafik 2'den de anlaşılacağı gibi geçen yıllara göre düşüş yaşanmıştır.

Grafik 2. 2008-2017 Döneminde İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)

Bu düşüşte iç talebin dış talebi aşması ve Avrupa ülkelerindeki düşük büyüme sonucu bu ülkelere olan ihracatın zayıf kalması etkili olmuştur. Bu gelişmelere ek olarak bu dönemde milli gelirde, enerji ve emtia fiyatlarındaki yükselmenin etkisiyle Grafik 1’den de görüldüğü gibi cari işlemler açığının %200’ün üzerinde artış sergileyerek çok yüksek seviyelere ulaşmasına neden olmuştur (TOBB, 2011: 115).

Diğer taraftan güçlü büyüme sürecine girilmesi ile birlikte hızlı bir artış gösteren cari açık ve buna paralel olarak artan dış finansman bağımlılığı, önemli bir risk unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Yurt içi yatırım ve tüketim talebinin güçlü seyri ile üretimde ara malı ithalatına bağımlılık, ithalatın hızla artmasına yol açmıştır. AB’deki durgunluğun ihracat üzerindeki olumsuz yansıması ise mal ve hizmet ihracatının büyüme üzerindeki sınırlı etkisi olarak gerçekleşmiştir (MB, 2011: 4).

Tablo 4. Cari Açığın Milli Gelir İçerisindeki Payı ve Büyüme Oranı

Yıllar	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	Cari Fiyat ile GSMH (Milyar \$)	Büyüme Oranı (%) (1998 Bazlı)	Cari İşlemler Dengesi/GSMH (%)
2008	-39,4	742	0,7	-5,3
2009	-11,3	617	-4,8	-1,8
2010	-44,6	732	9,2	-6,4
2011	-74,4	774	8,8	-9,6
2012	-47,9	786	2,1	-6,1
2013	-63,6	823	4,2	-7,7
2014	-43,6	800	2,9	-5,4
2015	-32,1	720	4,0	-4,4
2016	-33,1	726	3,2	-4,5
2017	-47,4	756	7,4	-6,2

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr) ve TÜİK (www.tuik.gov.tr)

Tablo 4 incelendiğinde cari açığın milli gelire oranının önceki dönemde yaşanan ekonomik daralmaya bağlı olarak gerildiği, 2010 yılında ekonomik aktivitelerin hız kazanması sonucunda ilk dönemlerinden itibaren yükselerek %1,8’den %6,4 seviyelerine çıktığı görülmektedir. Bu durumun oluşmasında, ekonominin toparlandığı bu süreç içerisinde hizmetler dengesinde fazlalığın gerilemesinin de payı olmuştur.

Ayrıca Tablo 2’de görüldüğü gibi gelir dengesi ve cari transferler kalemlerinde 2009 yılına göre belirgin değişme gözlenmemiştir.

2011 yılında da devam eden iç talepteki artışın etkisiyle ithalat hızla artarken, dış talepteki yükselmenin o kadar hızlı olmaması ihracatı ancak ılımlı derecede artırabilmiştir. İç ve dış talepteki dengesizlik, artan kredi hacmi ve değer kazanan Türk lirasının da cari işlemler dengesini bozmasıyla 2010 yılının son dönemlerinde Merkez Bankası cari açığı azaltmak için bazı politikaları uygulamaya koymuş, çeşitli makro finansal risk unsurlarının azaltılmasına çalışılmıştır (Atış ve Saygılı, 2014: 90).

2008- 2017 döneminde yatırım-tasarruf oranlarının gösterildiği Tablo 5’e göre 2011 yılında yatırımların milli gelir içerisindeki payının %22,1 olup tasarruf açığının %7,7’ye çıkışı görülmektedir. Yurt içi tasarruflar yatırımları finanse etme yönünden yetersiz kalmış, dış kaynak ihtiyacı artarak cari açığın artması sonucunu doğurmuştur.

Tablo 5. 2008- 2017 Döneminde Yatırım-Tasarruf Oranları (GSYH’deki Payı %)

Yıllar	Kamu Tasarrufları	Özel Tasarruflar	Yurt İçi Tasarruflar	Kamu Sabit Sermaye Yatırımları	Özel Sabit Sermaye Yatırımları	Sabit Sermaye Yatırımları	Tasarruf Açığı
2008	1,7	15,1	16,8	4,1	16,1	20,2	-3,4
2009	-0,8	14,1	13,2	4,1	13,1	17,2	-4,0
2010	1,5	12,0	13,5	4,3	15,0	19,2	-5,7
2011	3,7	10,7	14,4	4,1	18,0	22,1	-7,7
2012	2,9	11,6	14,5	4,2	16,3	20,6	-6,1
2013	3,4	9,9	13,4	5,0	15,6	20,6	-7,2
2014	3,2	11,7	14,9	4,6	15,8	20,4	-5,5
2015	4,4	10,0	14,4	4,9	15,8	20,7	-6,3
2016	2,7	21,7	24,4	4,1	25,3	29,3	-4,9
2017	1,6	23,3	24,9	4,2	26,4	30,6	-5,7

Kaynak: T.C. Kalkınma Bakanlığı (www.kalkinma.gov.tr)

İhracat ve ithalat değişimleri gösterildiği Tablo 6'ya göre 2011 yılında ithalat %30,5 oranında artış göstermiştir. Alınan önlemlere ithalat artış hızında az da olsa düşüş görülse de 2011 yılında ithalat aynı hızda artmaya devam etmiştir. Küresel sorunların varlığı dış talebi yeteri kadar canlandırmasa da döviz kuru hareketlerinin yarattığı rekabet avantajı ve dış pazarın çeşitliliği ihracatı ılımlı seviyede artırmış, böylece ihracat %17,6 oranında yükseliş kaydetmiştir. Dolayısıyla 2011'de ihracatın ithalatı karşılama oranı Grafik 2'de görüldüğü gibi %61,4'e gerileyerek en düşük seviyeye ulaşmıştır. Ayrıca Tablo 2'den de anlaşılabacağı gibi 32,8 milyar dolar civarında artan dış ticaret açığı ise en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Önceki döneme göre artış gösteren hizmetler ve cari transferler hesabından sağlanan gelirler ise bu açığın azalmasında yeterli olamamıştır.

Tablo 6. 2008-2017 Döneminde İhracat ve İthalat Değişimleri

Yıllar	İhracattaki Değişim (%)	İthalattaki Değişim (%)	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)
2008	22,12	19,49	77,70
2009	-22,12	-30,61	81,59
2010	10,26	31,84	68,23
2011	17,69	30,59	61,49
2012	13,73	-1,83	71,24
2013	-0,10	6,33	66,94
2014	4,41	-3,80	72,65
2015	-10,04	-13,94	75,95
2016	-1,19	-4,52	78,60
2017	10,66	17,83	73,82

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri (www.tcmb.gov.tr)

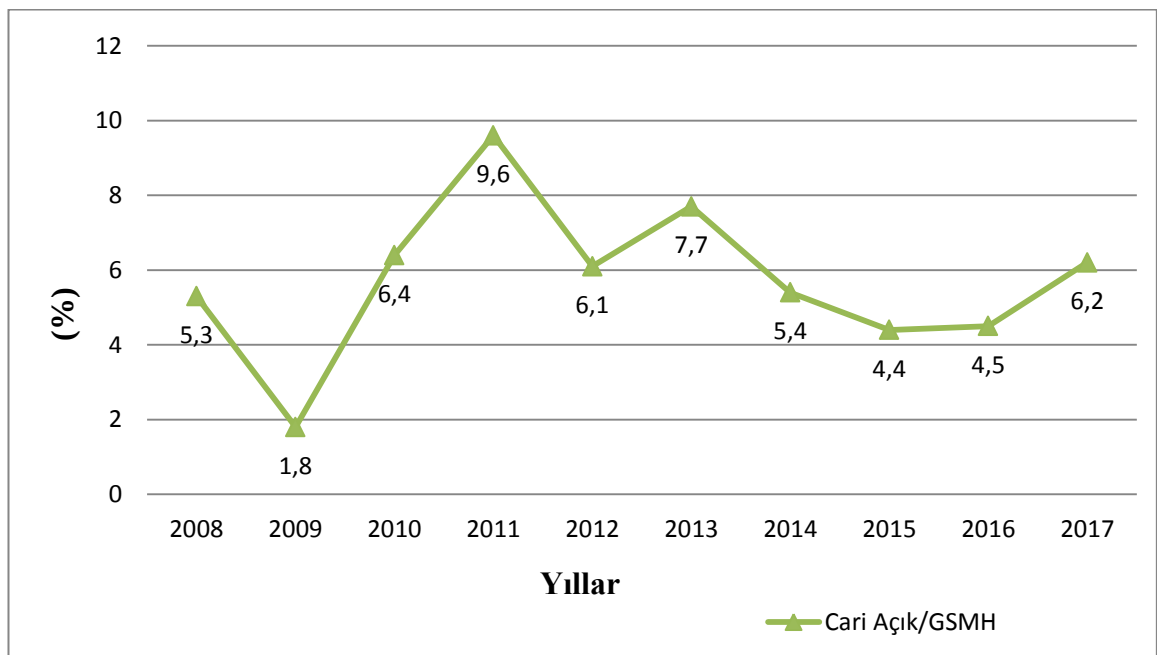
Dış ticaret dengesindeki bu denli yüksek açığın neden kaynakladığını anlamak için ithalat ve ihracatı oluşturan kalemler incelendiğinde, 2008-2011 yılları arasında genellikle ihracatın %50'sini oluşturan ara mallar, ithalatın da %72'sini oluşturmaktadır. 2011 yılına gelindiğinde bu oranlar rakamsal olarak ihracat için 68 milyar dolara ithalat için ise 173 milyar dolara karşılık gelmektedir. Tüketim malları ise dönem boyunca toplam ihracat içerisinde %40, ithalatta ise %12'lik bir pay alabilmiştir.

Ayrıca ithal malların %16'sının, ihraç malların ise %12'lik kısmının yatırım mallarından oluştuğu görülmektedir (MÜSİAD, 2012: 86).

İthalatı oluşturan bileşenlerden ara malı ithalatının en yüksek pay almasının nedeni ise Türkiye'nin enerji ithal eden bir ülke olması, enerji maliyetlerinin de son dönemlerde giderek artış göstermesidir. Tablo 3'te görüldüğü gibi 2009'da 30 milyar dolar olan enerji ithalatında bu rakam 2011 yılında 54 milyar dolara yükselmiş, bu ise 173 milyar dolarlık ara malı ithalatında %31 gibi bir orana karşılık gelmektedir. Dolayısıyla enerji ithalatı olmadığında cari açık sorunu önemli ölçüde ortadan kalkacaktır. Fakat enerji talep esnekliğinin düşük olması nedeniyle enerji ithalatının cari açık üzerinde oluşturduğu baskıyı kısa sürede gidermek mümkün olmamaktadır.

Ocak 2011 itibarıyla yaklaşık 49 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi Ekim 2011'e gelindiğinde rekor seviyeye ulaşmış ve açık 78,6 milyar dolara kadar çıkmıştır. Kasım ayında ise, 2010 yılının sonlarında uygulanan politikalar etkisini göstererek yıllık olarak cari açık düşmeye başlamış 2012'nin ilk aylarında da düşmeye devam etmiştir. Cari açığın milli gelirdeki oranının yıllar itibarıyla gösterildiği aşağıdaki Grafik 3'e göre, bu oranın 2009 yılından itibaren genellikle %5'in üzerinde seyrettiği ve cari açığın artıp GSMH'nin azalması ile birlikte 2011 yılında %9,6 gibi bir oranla 10 yıllık süreçteki en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir.

Grafik 3. Türkiye'de 2008-2017 Döneminde Cari Açık/GSMH Değişimi



2011 yılında canlı iç talep ve zayıf dış talep, hızlı ekonomik büyüme ve artan enerji ve üretim maliyetleri eklenerek ithalat, dolayısıyla dış ticaret açığı ve cari açık yükselmiş, 2012 yılında ise döviz kurunun dengelenmesine yönelik gerçekleştirilen uygulamalarla döviz kuru yükselirken ekonomi yavaşlamaya, iç talep daralmaya başlamıştır (TOBB, 2013: 164). Artan kredi hacminde sınırlamaya gidilmesi ve yatırım talebindeki zayıflama ile birlikte ithalat azalmış, özel tüketimin azalması ihracatçı kesimin pazar ve ürün çeşitliliği ile dış piyasalara ağırlık vermesine neden olmuştur. Özellikle de İran'a yapılan altın ihracatındaki artışlar ihracat rakamlarının yükselmesinde belirleyici olmuştur. 2011 yılındaki değerli konumunu koruyan Türk lirası mal ve hizmet ihracatını olumlu yönde etkilemiştir. Turizm ve taşımacılık gelirlerinin artmasıyla hizmetler dengesinden verilen fazlalar açığın kapanmasına katkıda bulunmuştur (TCMB, 2012: 3; Ersoy, 2013: 108).

Tüm bu gelişmelerin yanı sıra bu yılda altın ihracatının artış göstermesi 2012 yılı genelinde dış ticaret ve cari işlemler dengesindeki açığın azalmasının başlıca nedeni olmuş, cari açık 74,4 milyar dolardan 47,9 milyar dolara gerilemiştir. 2011 yılında %9,6 olan cari açığın milli gelir içerisindeki payı 2012 yılında %6,1'e gerilemiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %61,4'den %71,2'ye yükselmiştir.

Türkiye 2012 yılında da ara mallarında net ithalatçı konumuna %70 oranında ara malı ithalatı gerçekleştirerek devam etmiş, toplam ihracat içinde ise bu oran yaklaşık %54'lük bir pay almıştır. 2012 yılında gerçekleşen ekonomik yavaşlamanın beklenenden fazla olması ve böylece hammadde ve ara malı ithalatında azalma meydana gelmesi cari işlemler dengesindeki açığın kapanmasına katkıda bulunmuştur (MÜSİAD, 2013: 80; TOBB, 2013: 164).

Tablo 3'e göre 2011 yılında 54,1 milyar dolar olarak gerçekleşen enerji ithalatı 2012 yılında artış göstererek 60,1 milyar dolara yükselmiş ve on yıllık süreçteki en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 2011 yılında cari açık içerisinde enerji ithalatının payında azalma görülse de 2012 yılına gelindiğinde sözü edilen oranın %125 seviyelerine kadar yükseldiği gözlenmiştir.

Tablo 4 incelendiğinde ise 2011 ve 2012 yıllarında ortalama % 9 civarında büyüme sergileyen Türkiye ekonomisinde 2012 yılı genelinde %2,1 gibi bir büyüme oranının beklenenin altına düşmesini 2010 ve 2011 yılındaki süreçlerin bir sonucu

olarak kabul etmek mümkündür. 2012 yılında bir dengeleme sağlanması amacıyla %9 olan büyüme hızının ve ekonomideki ısınmanın soğutulması hedeflenmiş ancak tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir. Sonuç itibarıyla önceki dönemlerde %9 büyüme hızını yakalayan Türkiye ekonomisinde potansiyel büyüme hızının %5 civarında olduğu varsayıldığında bunun yalnızca yurt içi tasarruflar aracılığıyla finanse edilip sürdürülebilir büyüme sağlanması pek mümkün görünmemektedir. Bu durumda %9'luk büyümenin finansmanında dış tasarruflara başvurulması gerekmiş ve 2011 yılında cari işlemler açığı yükselmiştir.

2012 yılında 50 milyar doların altına gerileyip, iyileşmelerin görüldüğü cari işlemler dengesinde Tablo 2'ye bakıldığında 2013 yılına gelindiğinde tekrar bozulmaların meydana geldiği görülmüştür. Yılın son dönemlerinde yüksek ithalatın yanı sıra özellikle altın ithalatında görülen yüksek artışlar cari işlemler dengesindeki açığın genişlemesine neden olmuştur. Asya ve Amerika ülkelerine gerçekleştirilen ihracattaki azalış ile birlikte yıl genelinde altın ihracatının azalmasıyla ihracatta %1 civarında düşüş gözlemlenmiştir. İthalat ise ekonomi tarihsel ortalamalarının üzerinde seyreden altın ithalatının etkisiyle yükselerek cari açık üzerinde olumsuz etki yapmıştır.

Ayrıca 2013 yılında milli gelirin %2,1'den %4,2'ye yükselmesi, Türk lirasının yılın ilk dönemlerinde değerlenmesi ve enerji ithalatının kısmen azalmış olmasına rağmen yine de yüksek seviyelerde seyretmesi dış ticaret dengesi ile cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmuştur. Hizmetler kalemi ve cari transferlerin sağladığı olumlu katkının azalması ve gelir dengesi açığının kısmen artış göstermesi de cari açığı dengelemeye yetmemiştir. Bu gelişmeler sonucunda 2012 yılında 47,9 milyar dolar olan cari açık 2013 yılına gelindiğinde 63,6 milyar dolar seviyesine yükselmiş ve %32,6 oranında artış göstermiştir. Cari açığın milli gelir içerisindeki payı ise Grafik 3'te görüldüğü gibi %7,7 ye yükselmiş ve yüksek seyrini korumaya devam etmiştir.

Ara malları ithalatı 2013 yılında da toplam ithalat içerisinde belirleyici olmuş önceki yıla göre yaklaşık 9 milyar dolar yükselerek %73 oranında ara malı ithal edilmiştir (MÜSİAD, 2014: 78). Enerji ithalatı ise 60,1 milyar dolardan 55,9 milyar dolara gerilemiştir. Böylece cari açığa oluşan daralmanın da etkisiyle enerji ithalatının cari açık içerisindeki oranı %125'ten %87'ye düşmüştür.

2013 yılında %4,2 oranında büyüyen ekonominin cari açık ve enflasyon sorunlarını gündeme getirmesi sonucu 2014 yılında 2012 yılındaki “yumuşak iniş” modeline tekrar dönülmesi planlanmıştır. Bunun sonucunda yılbaşında yaklaşık %4'lük büyüme hedefi 2014 yılı sonunda %2,9 olarak gerçekleşmiş ve bu oranın üçte ikisini net ihracat, üçte birini ise özel kesim ile özel sektöre ilişkin tüketim ve yatırım harcamaları oluşturmuştur. Kamu harcamaları ise büyümeye herhangi bir katkı sağlamamıştır. Kontrol altında tutulan kamu ve özel kesim tüketim harcamaları nedeniyle iç talep artışı sınırlı düzeyde kalmış, büyüme daha çok dış talep kaynaklı gerçekleşmiştir (MÜSİAD, 2015: 32).

2013 yılının tersine 2014 yılında ithalatta düşme, ihracatta yükselme eğilimi gözlenmiştir. Türkiye çevresindeki ülkelerde siyasal sorunlar meydana gelse de ülke genelinde yurt içi talepte yaşanan daralmalar ve döviz kurlarında yaşanan gelişmelerin kuru artırması sonucunda ihracat artmıştır. İç talebin sınırlı düzeyde kalması ve alınan makro ihtiyati tedbirler ise ithalatı azaltmıştır. Ayrıca hızlı düşüşün yaşandığı petrol fiyatları ve altın ithalatının normal seyrine dönmesi ile toplam ithalat %3,8 oranında gerilemiştir (TOBB, 2015: 25-26).

Tablo 2'ye göre ithalatın azalış ihracatın ise artış yönlü eğilim göstermesi sonucunda 2014 yılı genelinde 2013 yılına göre dış ticaret ve cari işlemler dengesinde düşüş yaşanmış, önceki yıl 63,6 milyar dolar olan cari açık %31,4 oranında düşüş göstererek 43,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu düşüşte dış ticaret açığındaki gelişmelere paralel olarak net hizmet gelirlerindeki yükselmenin ve cari transferlerdeki açığın azalmasının da etkisi olmuştur.

Önceki dönemlerde olduğu gibi ekonomik büyümeyi yükseltirken cari işlemler açığını düşürmek 2015-2017 dönemlerinin de orta vadeli programında temel hedefler olarak belirlenmiş, bu dönemlerde yurt içi tasarrufların arttırılması ve üretimde yüksek ithalat bağımlılığının azaltılması planlanmıştır (TOBB, 2016: 148).

2015 yılı genel itibariyle yurt içi ve yurt dışında belirsizliklerin ve dalgalanmaların hâkim olduğu bir yıl olmuştur. Küresel ticaretteki yavaşlama, bölgesel jeopolitik riskler ve seçimlerden kaynaklanan siyasi belirsizlikler ekonomiye de yansımıştır. Küresel ekonomideki zayıf görünümün yanı sıra ana ihracat ortaklarımız olan Rusya ve Irak ekonomileri ile yaşanan jeopolitik gerginlikler ve avro-dolar

paritesindeki düşüş, ihracat rakamlarının gerilemesine yol açmıştır. Özellikle Rusya ile yıl sonunda yaşanan uçak krizi ekonomik ve ticari ilişkileri zora sokmuş ve ihracatı ciddi anlamda olumsuz etkilemiştir. Bu gelişmeler sonucunda Tablo 6'dan da görüldüğü gibi ihracat yıl geneli itibarıyla %10,4 oranında azalarak 151.970 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

2014 yılında ham petrol fiyatlarının düşüş, Türk lirasındaki yaklaşık %20 oranındaki değer kaybı, büyük ölçüde ithal girdi kullandığımız ihracatımızda azalma ve küresel ekonomide yavaşlamalar meydana gelmiştir (TOBB, 2016: 137; TİM, 2016: 80). Bu durum mal ticaretinde daralma olarak etkisini göstermiştir. İthalat 2014 yılındaki düşme eğilimini bu yılda da sürdürmüş, %13,94'lük bir düşüşle 200.098 milyon dolara gerilemiştir. Böylece ithalatın ihracattan daha hızlı azalmasının bir sonucu olarak dış ticaret açığı 48.128 milyon dolara gerilemiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı Grafik 2'den anlaşıldığı gibi 2014 yılına göre 3,3 puan artarak %75,95'e yükselmiştir. Tüm bu gelişmeler cari işlemler dengesindeki iyileşme sürecini belirgin hale getirmiş ve %26,43'lük bir artışla yaklaşık 32,1 milyar dolarda kalmıştır. Hizmetler dengesi fazlası ise 2015 yılında %9,17 oranında azalarak 24.228 milyon dolara inmiştir. Bu kalemden cari işlemler dengesi üzerinde etkili olmakta, ancak ihracat ile ithalat arasındaki mal dengesi daha fazla belirleyici rol oynamaktadır

24 Kasım 2015 tarihinde bir Rus uçağının Türkiye hava sahası sınırlarını ihlal etmesi sonucu düşürülmesi ve bunun neticesinde iki ülke arasında yaşanan siyasi kriz Rusya'nın bazı ekonomik yaptırımları gündeme getirmesi ile sonuçlanmıştır. Zaten terör olayları nedeniyle Avrupa'dan gelen turist sayısının azalması sorununa bozulan ilişkiler sonucunda Rusya'nın da Türkiye'ye gelen turist sayısını azaltması eklenmiş, bu durum turizm gelirlerinin ve dolayısıyla hizmetler hesabındaki fazlanın büyük ölçüde azalmasına neden olmuştur.

Küresel büyümenin zayıf seyri 2016 yılında da kendini göstermiş, birçok gelişmekte olan ülkede son beş yılda genellikle düşük büyüme oranları seyretmiştir. Tablo 4'e göre Türkiye ekonomisi gerek yurt içinde 15 Temmuz tarihinde yaşanan darbe girişimine gerekse yurt dışında yaşanan bir takım olumsuzluklara rağmen %3,2 oranında büyüme kaydedebilmiştir.

Aslında yılın ilk yarısında canlanan ekonomik faaliyetler ve iç talepteki canlılık ekonomik büyümeye katkı sağlasa da darbe girişimi sonrasında ekonomik faaliyetler yavaşlama eğilimine girmiş, piyasalarda güven ortamı zedelenmiştir. Ayrıca küresel ve siyasi belirsizliklerin Türkiye ekonomisine olan yansımaları, Rusya ile yaşanan krizin etkilerinin devam etmesi ve terör olayları da ekonomiyi şekillendiren unsurlar olarak karşımıza çıkmıştır.

Ekonominin yavaş büyümesi dış ticaret alanına da etki etmiş, Tablo 6’da görüldüğü gibi ihracat %1,19 ithalat ise %4,52 oranında gerilemiştir. Dış ticaret dengesinin yıllar itibariyle değişiminin verildiği Tablo 7’ye göre ithalatın daha fazla gerilemesi sonucu dış ticaret dengesinin iyileşmiş ve açığın %15,03 oranında daralmasına neden olmuştur. Dış ticaret dengesindeki bu iyileşmede yalnızca ihracat ve ithalat oranları değil kur oranlarındaki artış da etkili olmuştur.

Tablo 7. Dış Ticaret Dengesinin Yıllar İtibariyle Değişimi

Yıllar	*Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	Dış Ticaret Dengesindeki Değişim (%)
2008	52.917	13,00
2009	24.762	-53,21
2010	56.325	127,47
2011	89.160	58,30
2012	65.367	-26,69
2013	79.917	22,26
2014	63.593	-20,43
2015	48.128	-24,32
2016	40.892	-15,03
2017	58.939	44,15

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri (www.tcmb.gov.tr)

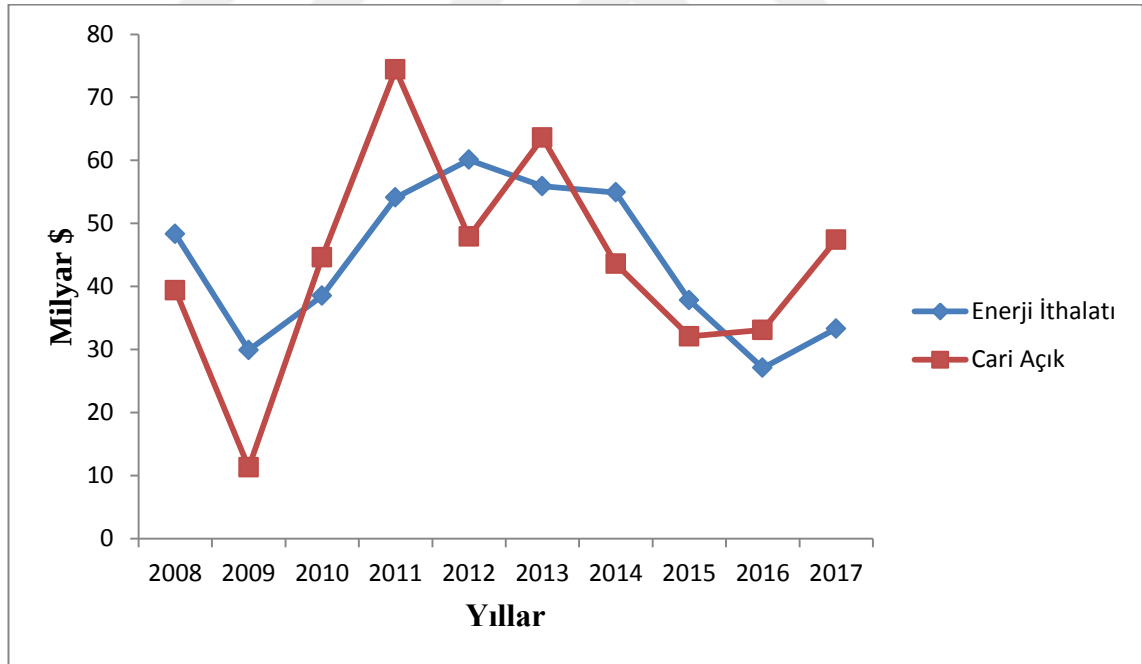
*Dış Ticaret Dengesi verileri -1 ile çarpılmıştır.

2016 yılında AB ülkelerine yapılan ihracatta toparlanma olsa da Euro-dolar paritesindeki düşüşün devam etmesi, dünya ekonomilerinde yaşanan durgunluk, önemli

ticaret ortaklarımızla olan gerginlikler ve bu ülkelerden gelen düşük talep ve emtia fiyatlarında yaşanan düşüş ihracatın az da olsa gerilemesine yol açmıştır. İhracatın daha çok hammadde ve ara mal ağırlıklı yapılıyor olması da Türk lirası üzerinde baskı yaparak ihracat üzerinde olumsuz etki yaratmıştır (MB, 2017: 67; TOBB, 2017: 135).

2016 yılında uygulanmakta olan politikalar, başta ham petrol olmak üzere enerji fiyatlarının ve metal fiyatlarının düşmesi ve altın ithalatında yaşanan normalleşme ithalatta gerilemenin başlıca sebepleri olmuştur. Enerji ithalatı ve cari açık ilişkisinin gösterildiği Grafik 4 incelendiğinde cari açığın genellikle enerji ithalatı ile birlikte hareket ettiği görülmektedir. Hızla düşen petrol fiyatları sonucunda 2016 yılında enerji ithalatı 27,1 milyar dolara gerileyerek 2009 krizindeki 29,9 milyar dolar olan seviyesinin dahi altına inmiştir. Ayrıca Türk lirasındaki değer kaybı ithalat üzerinde de belirleyici olmuştur.

Grafik 4. Türkiye’de 2008-2017 Döneminde Enerji İthalatı ve Cari Açık İlişkisi



Bu gelişmeler ışığında Grafik 2’ye göre ihracatın ithalatı karşılama oranı %78,60’a çıkarak 2009 yılından sonra yeniden en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Ancak iç talepteki canlanmanın devamı, enerji ve petrol fiyatlarındaki düşüş gibi dış ticaret açığını azaltan unsurlar cari işlemler dengesi üzerinde olumlu etkisini gösterse de özellikle Rusya ile yaşanan gerilim sonrasında turizm gelirlerinde meydana gelen düşüş

cari açıktaki beklenen etkinin sınırlı kalmasına neden olmuştur. Böylece 2015 yılında %26,3 oranında azalan cari açık 2016 yılına gelindiğinde %3,2 oranında artarak 33,1 milyar dolara ulaşmıştır. Bununla birlikte hizmetler hesabı da Tablo 2’de görüldüğü gibi 2015’de girmiş olduğu düşme eğilimini %37 oranında azaltarak devam ettirmiş ve 15,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4’te görüldüğü gibi Türkiye ekonomisi yeniden yükselişe geçerek 2017 yılında %7,4 gibi yüksek bir büyüme hızına ulaşmıştır. 2016 yılında yaşanan zorluklar, darbe girişimi ve yakın coğrafyamızda hüküm süren savaş ve terör olaylarının etkisiyle %3,2 oranında büyüme sergileyebilmişti. Ancak daha sonra piyasalardaki risk algısının azalması, hükümetin iç talebi ve dolayısıyla ekonomik faaliyetleri artırmaya yönelik uygulamaları 2016 yılının son dönemlerinden itibaren etkili olmuştur. Ayrıca jeopolitik gerginliklerin az da olsa azalması ve AB ülkelerinden gelen talep artışı da büyüme oranının yükselmesinde etkili olmuş böylece 2017 yılı bir anlamda 2016 yılının telafisi olmuştur.

Tablo 6’ya ihracat bakıldığında %10,66 gibi yüksek bir artış oranı göstermiştir. Bu yüksek artış nedeniyle ihracat daha önce 2014 yılında görülen yüksek seviyeye yaklaşmıştır. Küresel ekonomideki toparlanmanın AB ülkeleri ve Euro bölgesi ekonomilerine olumlu yansımaları, komşumuz olan ülkelerin pazarlarındaki canlanma ihracatımızı pozitif yönde etkileyen unsurlar olmuştur.

İthalat ise 2014 yılından bu yana düşüş gösteren eğiliminin tersine yükselme eğilimine geçmiştir. Ekonomik faaliyetlerin canlanmasıyla birlikte üretim ve iç talebin artması, enerji ve altın fiyatlarındaki artış, OPEC’in petrol üretimini kısmak istemesi, Ortadoğu’da süren siyasi gerginlikler ve çatışmaların etkisiyle petrol fiyatlarındaki yükseliş ithalat üzerinde yukarı yönlü bir etki yapmış ve %17,83 oranında ithalat artmıştır (TOBB, 2018: 117-120). Tablo 7’den de anlaşıldığı gibi ithalat ve ihracattaki bu artışlar dış ticaret dengesini de etkileyerek %44,15 oranında genişlemesine yol açmıştır. İthalatın ihracattan daha fazla artmasıyla da ihracatın ithalatı karşılama oranı %73,82 olmuştur.

Cari işlemler dengesine bakıldığında 2017 yılında 2016 yılına göre önemli ölçüde bozulma görülmüş, bunda dış ticaret ve birincil gelir dengesi açığındaki

kalemlerindeki artışın etkisi olmuştur. Söz konusu yılda cari açık %43,11'lik bir artışla 47,4 milyar doları bulmuştur.

3.3. 2008-2017 Döneminde Türkiye’de Cari Açığın Finansmanı ve Sürdürülebilirliği Açısından Değerlendirilmesi

Bir ülkede cari açık sorunu varsa ve sorunun asıl kaynağı ithalata dayalı büyüme ve aşırı değerli paraya ihtiyaç duyma sonucu oluşan dış ticaret açığı ise bu durumda cari açık sorunundan ziyade açığın nasıl finanse edildiği konusu daha çok önem kazanmaktadır. Bir başka deyişle cari açığın finanse edilebilirliği, sürdürülebilirliğine de işaret etmektedir (Şahin, 2011: 50). Bu bağlamda cari açığın finansman kalitesine bakmak gerekmekte, finansman kalitesi ise giren kaynağın kalıcı olup olmaması, borç yaratıp yaratmaması ve vade ile maliyetinin uygun olup olmamasına göre değişkenlik göstermektedir. Dolayısıyla cari açık kalıcı olan ve borç yaratma özelliği olmayan kalemlerle finanse edildiği sürece finansman yönünden kaliteli olduğu ancak açığın finansmanı kısa vadeli, değişkenlik gösteren ve yüksek maliyetli araçlara kayıyorsa riskli bir şekilde finanse edildiği anlamına gelmektedir (MÜSİAD, 2011: 106).

Cari açık sorunu ile karşı karşıya kalan bir ülkenin bu sorunu gidermeye yönelik başvurabileceği üç yol vardır. Ülke, ya borçlanarak ya sahip olduğu finansal varlıkları elden çıkararak ya da döviz rezervlerini kullanarak harcama açığını finanse edebilecek, bunlardan hangisini tercih edeceği konusunda ise politika otoritelerinin kararı, ülkenin finansal yönden dışa açıklık düzeyi ile dış dünyadaki genel gidişatın durumu belirleyici olacaktır.

Türkiye’de de kronik olarak cari açık sorunu vardır. Ancak cari işlemler dengesinde hizmetler, gelir ve cari transferler alt hesaplarının cari açığı finanse etmede yetersiz kalması bir finansman ihtiyacı sorununu ortaya çıkarmaktadır (Telatar, 2011: 28).

Tablo 8. Cari İşlemler Hesabından Kaynaklanan Finansman İhtiyacı (Milyon \$)

Yıllar	Cari İşlemler Hesabı (a)	Net Hata ve Noksan (b)	Finansman İhtiyacı (a+b)	Sermaye ve Finans Hesabı (Rezerv Varlıklar Hariç)
2008	-39.425	1.966	-37.459	37.580
2009	-11.358	2.314	-9.044	9.130
2010	-44.616	-464	-45.080	45.182
2011	-74.402	8.295	-66.107	66.157
2012	-47.963	-1.824	-49.787	49.903
2013	-63.642	1.041	-62.601	62.793
2014	-43.644	1.119	-42.525	42.665
2015	-32.109	9.756	-22.353	22.395
2016	-33.137	10.969	-22.168	22.122
2017	-47.378	850	-46.528	46.253

Kaynak: TCMB verilerinden yola çıkılarak derlenmiştir.

Tablo 8’de yıllar itibariyle cari işlemler hesabından kaynaklanan finansman ihtiyacı gösterilmektedir. Buna göre ekonomideki cari açık kaynaklı finansman ihtiyacı rezerv varlıklar hariç 2008 yılında 37.580 milyon dolardır. Net hata ve noksan kaleminin 1.966 milyon dolar giriş yönlü olmasına rağmen cari açığın yüksek olması finansman ihtiyacının artmasına yol açmıştır. Küresel krizden kaynaklanan içerideki ve dışarıdaki belirsizlikler nedeniyle özellikle 2005 yılından itibaren yükseliş gösteren doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2008 yılına gelindiğinde düşüş göstermiştir.

Doğrudan yatırımlar açısından yabancı yatırımcıların sergilediği temkinli tutuma rağmen 2007 yılında 22 milyar dolar olarak gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye girişi Tablo 9’dan da görüleceği gibi 2008 yılında 19,8 milyar dolara gerilemiştir. Ayrıca 2008 yılında ülkeden büyük miktarda portföy yatırımı çıkışı olmuş ve bu hesap negatif değer almıştır. Diğer taraftan Türkiye yatırımlar açısından cazibesini korumuş ve krizin etkileri ortadan kalktığında Türkiye’ye yönelik doğrudan yabancı yatırımların yeniden hızlanacağı yöndeki beklentiler devam etmiştir.

Tablo 9. Cari Açığın Doğrudan Yabancı Yatırımlarla Finanse Edilen Kısım

Yıllar	*Cari Açık (Milyon \$)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon \$)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar/Cari Açık
2008	39.425	19.851	%50
2009	11.358	8.585	%75
2010	44.616	9.099	%20
2011	74.402	16.812	%22
2012	47.963	13.744	%29
2013	63.642	13.563	%21
2014	43.644	13.119	%30
2015	32.109	18.002	%56
2016	33.137	13.343	%40
2017	47.378	10.886	%23

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri (www.tcmb.gov.tr)

*Cari açık verileri -1 ile çarpılmıştır.

Tablo 10. Cari Açığın Portföy Yatırımlarıyla Finanse Edilen Kısım

Yıllar	*Cari Açık (Milyon \$)	Portföy Yatırımları (Milyon \$)	Portföy Yatırımları/Cari Açık
2008	39.425	-3.770	-%9
2009	11.358	2.938	%26
2010	44.616	19.617	%44
2011	74.402	19.516	%26
2012	47.963	38.372	%80
2013	63.642	21.419	%34
2014	43.644	20.916	%48
2015	32.109	-9.558	-%30
2016	33.137	7.811	%23
2017	47.378	24.082	%51

*Cari açık verileri -1 ile çarpılmıştır.

Uluslararası kredi piyasalarındaki risk algılamalarının artması ve likidite sorunu portföy gibi kısa vadeli finansman kaynaklarını da olumsuz etkileyerek risk priminin yükselmesine neden olmuş ve küresel sermayeye erişim imkanlarını zorlaştırmıştır (TCMB, 2009: 20). Dolayısıyla portföy yatırımları 2007 yılında en alt seviyeye geldikten sonra 2008 yılında ülkeden portföy çıkışı ile sonuçlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda cari açık daha çok doğrudan yabancı yatırımlar ve uzun vadeli krediler ile finanse edilmiş, açığın finansmanında %50 oranında borç yaratmayan doğrudan yabancı yatırımlar belirleyici olmuştur. Ayrıca dış borçların yapısının gösterildiği Tablo 11'e göre bu dönemde dış borcun artış hızında iyileşme görülürken borcun vade yapısında bozulmalar ortaya çıkmış ve kısa vadeli borçların oranı artarken uzun vadeli dış borçların oranı azalmıştır. Büyüme oranlarının görece olarak yavaşladığı bu dönemde dış borçların oranı %36,2'ye çıkmış ve toplam dış borçların içinde kısa vadeli borçların payı %18,7'ye yükselirken uzun vadeli dış borçların payı ise %81,3'e gerilemiştir.

Tablo 11. Dış Borçların Yapısı

Yıllar	Brüt Dış Borç Stok (Milyar \$)	Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (Milyar \$)	Kısa Vadeli Dış Borç Stoku/ Brüt Dış Borç Stoku (%)	Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (Milyar \$)	Uzun Vadeli Dış Borç Stoku/ Brüt Dış Borç Stoku (%)	Brüt Dış Borç Stoku/ GSYİH (%)
2008	281	52,5	18,7	228,5	81,3	36,2
2009	269,2	49,0	18,2	220,2	81,8	41,5
2010	291,7	77,2	26,5	214,5	73,5	37,8
2011	305,3	83,1	27,2	222,2	72,8	36,7
2012	341,9	102,4	30,0	239,5	70,0	39,3
2013	392,4	133,3	34,0	259,1	66,0	41,3
2014	405	135,1	33,3	269,9	66,7	43,3
2015	399,5	105,4	26,4	294,1	73,6	46,3
2016	408,2	101,5	24,9	306,7	75,1	47,3
2017	453,2	117,7	26,0	335,5	74,0	53,3

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı (www.hmb.gov.tr)

Krizin etkisini iyice hissettirmeye başladığı yılın son çeyreğinde cari açığın finansmanına yönelik bazı sorunlar meydana gelmiş, özel sektörün dış borç yenileme oranlarında önemli oranda düşüş gözlenmiş, ayrıca uzun vadeli kredi kullanımlarına ilişkin azalmalar görülmüştür (TCMB, 2009: 39-40). Sonuç olarak 2008 yılı genelinde cari açığın ağırlıklı olarak doğrudan yabancı yatırımlar ve uzun vadeli krediler ile finanse edildiği ve sıcak paranın önceki yıllara kıyasla daha düşük oranda kullanıldığı göz önüne alındığında cari açığın finansmanı ve sürdürülebilirliği açısından bir sorun olmadığı anlaşılmaktadır.



Tablo 12. Cari İşlemler Dengesi Açığının Finansmanı (Milyon \$)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
A. Cari İşlemler Hesabı	-39.425	-11.358	-44.616	-74.402	-47.963	-63.642	-43.644	-32.109	-33.137	-47.378
B. Sermaye Hesabı	-61	-43	-51	-25	-58	-96	-70	-21	23	16
C. Finans Hesabı	34.761	9.879	60.099	67.146	72.666	73.460	42.127	10.543	22.958	38.305
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net)	17.302	7.032	7.617	13.812	9.638	9.927	6.069	12.906	10.196	8.204
Portföy Yatırımlar (Net)	-5.014	227	16.083	22.204	41.029	24.020	20.170	-15.687	6.300	24.445
Diğer Yatırımlar (Net)	22.473	2.620	36.399	31.130	21.999	39.513	15.888	13.324	6.462	5.656
D. Net Hata ve Noksan	1.966	2.314	-464	8.295	-1.824	1.041	1.119	9.756	10.969	850
Genel Denge	2.759	-792	-14.968	-1.014	-22.821	-10.763	468	11.831	-813	8.207
E. Rezerv Varlıklar	-2759	792	14.968	1014	22.821	10.763	-468	-11.831	813	-8.207
Resmi Rezervler	-1.058	112	12.809	-1.813	20.814	9.911	-468	-11.831	813	-8.207
IMF Kredileri	-1.701	680	2.159	2.827	2.007	852	0	0	0	0
Ödemeler Dengesi Finansmanı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri (www.tcmb.gov.tr)

Uluslararası finans krizinin etkisi sermaye hareketlerine de yansımakla birlikte Türkiye ekonomisindeki küçülmenin de etkisiyle 2009 yılında sermaye girişleri önemli ölçüde azalmıştır. Bununla birlikte diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerinde olduğu gibi net sermaye çıkışları bile görülmüştür.

Cari işlemler dengesi açığının finansmanının gösterildiği Tablo 12'ye göre 2009 yılında cari işlemler dengesinde verilen 11,3 milyar dolarlık açığın 9 milyar dolarlık kısmı finans hesaplarında oluşan fazlalık ile kapatılmış, finans hesabındaki fazlalığın büyük bir bölümünü ise doğrudan yabancı yatırımlar oluşturmuştur. Böylece önceki yıla nazaran doğrudan yabancı yatırım girişlerinde %60 oranında azalma olmasına rağmen yinede küresel kriz ortamında Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekebilmiş olması olumlu bir gelişme olarak kabul edilmiştir. Diğer yandan cari açıkta da 2008 yılına göre azalma olması cari açığın finansmanında doğrudan yabancı yatırımların payını arttırmış ve %50'den %75'e çıkarmıştır. Yani doğrudan yabancı sermaye girişleri 2009 yılı genelinde azalan bir seyir gösterse de cari açığın finansmanı açısından sermaye ve finans hesapları içerisindeki istikrarlı yerini korumayı sürdürmüştür.

Portföy yatırımlarında ise 2006 yılından bu yana devam eden uluslararası piyasalardaki çalkantı 2008 yılında sermaye çıkışına neden olmuş 2009 yılında az da olsa bir iyileşme kaydedilerek net 0,2 milyar dolarlık portföy yatırımı gerçekleşmiştir. Küresel krizin etkisi diğer yatırımlar kaleminde de görülmüş, son yıllarda özel kesime ait uzun vadeli borç kullanımlarında görülen artışlarla yüksek seviyelere ulaşan sermaye girişleri önemli ölçüde azalmıştır. Benzer şekilde kısa vadeli sermaye girişlerinde de bu dönemde 2009 yılının ortasından itibaren sınırlı oranda giriş gözlenmiştir. Dış borçların yapısının gösterildiği Tablo 11 incelendiğinde kriz ortamında daralan büyüme oranı ve dış borçların artması sonucunda dış borçların GSMH içindeki ağırlığının %41,5'e yükseldiği görülmektedir. Bu gelişmeler sonucunda, Tablo 12'den de anlaşıldığı gibi, 2009 yılına ait Merkez Bankası resmi rezervleri 0,1 milyar dolar artış sağlamıştır. 2009 yılı genel olarak değerlendirildiğinde ise dış finansman bulma ve likidite sorunlarının yaşandığı bu dönemde cari işlemler açığının azalış göstermesi sürdürülebilir olması açısından olumlu bir gelişme olarak kabul edilmektedir.

2010 yılına gelindiğinde ise birçok gelişmekte olan ülkede uygulamaya konan genişletici para politikaları sonucunda 2010 yılında küresel likidite çoğalmış, kısa vadeli sermaye girişleri artmış ve cari açık artarken bu ülkelerdeki sermaye girişleri hız kazanmıştır (TCMB, 2011: 37). Artan sermaye girişleri Türkiye’de de etkili olmuş yine Tablo 11’de görüldüğü gibi 2010 yılı genelinde toplam sermaye girişi rekor seviyeye gelerek 60.099 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Tablo 9’da ise cari açığı finanse etme bakımından bu yıl en düşük payını alan doğrudan yabancı yatırımların, açığı %20 oranında finanse ettiği görülmektedir.

Portföy yatırımları ile birlikte yurt içi bankaların artan mevduatları da bu dönemde sermayenin temel kaynağını oluşturmuş (TCMB, 2010: 11), doğrudan yabancı yatırımlar ise 2009 yılı ile paralel seyretmiştir. Artan sermaye girişleri ile ülkeye giren portföy yatırımları 19,6 milyar dolar, net portföy yatırımları ise 16 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dış borçların yapısında meydana gelen bozulmalar devam ederek kısa vadeli borçların payı %26,4’e çıkarken uzun vadeli borçların payı %73,6’ya gerilemiştir. Toplam dış borç stokundaki azalmada ise istikrarlı devam eden büyüme performansı ile birlikte sıkı maliye politikaları etkili olduğu düşünülmüştür.

Dünya ekonomisinde az da olsa hareketlenmenin başlaması, finansal sistemi güçlendirmeye yönelik alınan önlemler sermaye girişlerinin önünü açsa da 2010 yılında doğrudan yabancı sermaye girişi sınırlı düzeyde kalmıştır (TOBB, 2011: 117-118). Önceki yıllarda cari açığın finansmanında ağırlıklı olarak doğrudan yabancı yatırımlar kullanılırken yukarıda da belirtildiği gibi bu yıl doğrudan yabancı yatırımların yerini kısa vadeli sermaye girişleri almıştır. Tüm bu gelişmeler sonucunda cari açığın finansman kalitesinde bozulmaların meydana gelmesi kaçınılmaz olmuştur. Ancak son dönemlerde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’yi uzun vadeli yatırım yapılabilir ülke olarak değerlendirmesi uzun vadeli fonların gireceği beklentisini doğurmuş, cari açığın finansmanında kısa vadeli kaynakların yerini uzun vadeli kaynakların alacağına işaret etmiştir.

Kriz sonrası yavaş yavaş iyileşmelerin görüldüğü bu dönemde, gelişmiş ülke bankalarının parasal genişleme gibi önlemler alması sonucu düşük faiz ve bol likidite koşullarının devam edeceği beklentileri risk algılamalarını azaltarak küresel fonların getiri arayışını güçlendirmiştir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde geçerli olan faiz

oranlarının yüksekliği de sermaye girişlerine hız kazandırmıştır (MB, 2012: 69). Böylelikle 2010 yılında Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketleri 2011 yılında da devam etmiştir

Tablo 12'ye göre önceki yıl 60 milyar dolar civarında gerçekleşen sermaye girişi 2011 yılında yaklaşık %12 oranında artmış ve 67,1 milyar dolara yükselmiştir. Euro bölgesinde etkisini sürdüren kriz nedeniyle ekonomik kırılganlığın halen devam ettiği (TOBB, 2011: 262). 2011 yılında cari açığın en güvenilir finansman kaynağı olan doğrudan yabancı yatırım girişlerinde belirgin bir artış gözlemlenmiş ve 9 milyar dolardan 16,8 milyar dolara yükselmiştir. Cari açığın finansmanında en riskli sermaye kaynağı olarak görülen net portföy yatırımları ise hız kesmeden artmaya devam ederek 98,3 milyar dolara ulaşmıştır. Bu yıl portföy yatırımları cari açığı %26 oranında finanse edebilmiştir.

Türkiye krizden önce uzun vadeli kredi kullanıcısı konumunda iken kriz döneminde kredi der hale gelmiş, krizden sonraki süreçte ise diğer yatırımlar şeklinde sermaye hareketinin önemli ölçüde Türkiye'ye yöneldiği görülmüştür. Söz konusu artışta kısa vadeli kredi kullanımları etkili olmuş, ancak Türkiye'nin son dönemlerde uzun vadeli yatırım yapılabilir ülke konumuna gelmesi uzun vadeli sermaye girişini kolaylaştırmıştır (MB, 2012: 70). Dolayısıyla cari açığın finansmanında kırılganlığa neden olan ve finansman kalitesini bozan kısa vadeli kaynakların yerini uzun vadeli kaynaklara bırakması cari açığın kırılganlık deresinin azalması anlamına gelmektedir. Krizden ıkma döneminde başarılı bir performans sergileyen ülke ekonomisine yönelik doğrudan yabancı sermaye girişinin artması cari açığın finansman kalitesi ve sürdürülebilirliği bakımından önem arz etmektedir

Doğrudan yabancı yatırım girişlerinde önemli katkısı bulunan Euro bölgesinde etkisini sürdüren finansal kriz, 2012 yılında söz konusu bölgeden ülkemize hareket eden doğrudan yabancı sermayenin 2011 yılına nazaran azalmasına neden olmuştur. Ancak lkemizden yurt dışına yönelen doğrudan yabancı yatırımlarda artış sağlanmış ve bu gelişme ülke ekonomisinin nispeten iyi olduğunun göstergesi olarak kabul edilmiştir.

Merkez bankalarının uyguladığı genişletici yöndeki para politikaları ve uluslararası ölçekte artan likidite bolluğu küresel anlamda yabancı sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelmesini sağlamıştır (TOBB, 2013: 83).

Tablo 9 ve 10'dan da anlaşılacağı gibi doğrudan yabancı yatırımların cari açığı finanse etme yüzdesi %29 iken portföy yatırımları için bu oran %80'i bulmuştur. Böylece 2012 yılında portföy yatırımları ciddi ölçüde artmıştır. Ülkenin risk primi oranının azalması da bu artışta etkili olmuştur. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımların azalıp ve portföy girişlerinin artması genel olarak 2012 yılında kısa vadeli sermaye girişlerinin toplam sermaye içerisindeki oranının önceki yıllara göre yükselmesine yol açmıştır

2012 yılında ithalattaki azalışa bağlı olarak bankacılık sektörünün ve diğer sektörlerin kullandığı kısa vadeli kredilerde azalma görülürken ve diğer sektörlerin yatırımların finansmanı için başvurduğu uzun vadeli krediler önceki yıla göre aynı seviyelerde seyretmiştir (TCMB, 2012: 5). Bununla birlikte cari açığın azalması ve sermaye girişlerinin artması sonucu resmi rezervlerde artış sağlanmıştır.

2013 yılında ise sermaye hareketlerindeki oynaklık sürmüş, ABD Merkez Bankası'nın genişletici para politikasını değiştireceği yönündeki haberleri gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışı sonucunu doğurmuştur. Doğrudan yabancı yatırımlar yönünden Türkiye ekonomisine önemli katkıları olan Euro bölgesinde tam anlamıyla iyileşme görülmemesi de doğrudan yabancı yatırımların sınırlı düzeyde kalmasına neden olmuştur (TOBB, 2014: 145).

Tablo 12'ye göre bu dönemde 63,6 milyar dolarlık cari açığa karşın 73,4 milyar dolarlık sermaye girişi gerçekleşmiştir. Ancak küresel kriz öncesinde açığın finansmanında daha çok pay alan doğrudan yabancı yatırım ve uzun vadeli krediler gibi uzun vadeli sermaye kaynakları krizden sonra yerini kısa vadeli sermaye kaynaklarına bırakmaya devam etmektedir. 2012 yılı ile karşılaştırıldığında net portföy yatırımlarında belirgin bir düşüş yaşanmış, 41 milyar dolardan yaklaşık 24 milyar dolara gerilemiştir. Buna ek olarak doğrudan borçlanmalar kalemi de 21,5 milyar dolardan 40,3 milyar dolar seviyesine yükselmiş, rezerv varlıklar ise düşme eğilimi göstermiştir. Bu gelişmeler sonucunda cari açığın finansman kalitesi bozulmuş ve açığın finansmanında daha kaliteli olma özelliği taşıyan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ihtiyaç duyulmuştur.

Küresel iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın devam etmesi ile birlikte ekonomik büyümenin yeterli seviyeye gelmemesi ve dünyanın bazı bölgelerinde süren karışıklıklar sermaye girişlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Tablo 9 ve 10'a

bakıldığında ülkemize yönelik sermaye girişlerinin de önemli ölçüde azalma eğilimi göstererek finansman kalitesi bakımından olumlu olan doğrudan yabancı yatırımların 13,1 milyar dolara, portföy yatırımlarının ise 20,9 milyar dolara kadar gerilediği görülmektedir. Böylece cari açığın ancak %30'u doğrudan yabancı yatırımlar ile finanse edilebilmiştir. 2013 yılında rezervlerde başlayan daralma süreci 2014 yılında da devam etmiştir.

Dış borçların yapısının gösterildiği Tablo 11'e bakıldığında ise 2011 yılında azalan dış borç stokunun 2012 ve 2013 yıllarında yeniden yükselişe geçtiği 2014 yılında ise GSMH'nin 50,4'üne karşılık geldiği görülmektedir. Bununla birlikte uzun vadeli dış borçların payı 2013 yılında gerilemesine rağmen 2014 yılında yeniden artma eğilimine girmiştir.

Tablo 9'a göre 2015 doğrudan yabancı yatırım miktarı 13,1 milyar dolardan 18 milyar dolara kadar yükselmiştir. Dolayısıyla komşu ülkelerde yaşanan sorunlar sebebiyle bölgesel risk unsurunun oluşmasına ve yıl genelinde iki seçimin getirdiği belirsizliklere rağmen doğrudan yabancı yatırımlar artış göstermiştir.

Tablo 8 incelendiğinde 2014 yılında 42.525 milyon dolar olan dış finansman ihtiyacının 2015 yılına gelindiğinde %47,4 oranında azalarak 22.353 milyon dolara gerilediği görülmektedir. Ancak 2015 yılında ülkeye giren sermaye miktarı cari açığın altında seyretmiş ve açık daha çok nereden ve nasıl geldiği belli olmayan net hata ve noksan kaleminden ve TCMB rezervlerinden karşılanmıştır.

Tablo 12'de ise net hata ve noksan kaleminden yaklaşık 9,7 milyar dolar net giriş gerçekleştiği ve bu kalem 2015 yılında cari açığın finansmanında önemli bir kaynak olduğu anlaşılmaktadır. Diğer yatırımlar kaleminden kaynaklanan net girişler %16,1 oranında azalarak 13,3 milyar dolar seviyesine ulaşmış, 2014 yılında 468 milyon dolar azalan resmi rezervler hesabı ise 2015 yılında 11.831 milyon dolar azalış göstermiştir. Ayrıca cari açığın azalıp doğrudan yabancı sermaye girişinin artması Tablo 10'da görüldüğü gibi cari açığın %56'sının doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edilmesini sağlamıştır.

Diğer yandan 2015 yılında Fed'in faiz artıracığına dair beklentiler gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışının yaşanmasına neden olmuş, diğer gelişmekte olan

ülkelerde olduğu gibi Türkiye'nin risk priminin de artmasına neden olmuştur (TCMB, 2016: 29). Böylece sözü edilen ülkelerde yaşanan sermaye çıkışlarına paralel olarak Türkiye'den de 15.687 milyon dolar portföy yatırımları çıkışı yaşanmış ve bu hesap negatif değer almıştır. Bu durumda finansman kalitesi yönünden zayıf olan sıcak paranın olası bir risk durumunda ülkeyi terk ettiği görülmüştür.

2015 yılında Merkez Bankası'nın yurt dışı borçlanmaların vadesini uzatma çabaları gündeme gelmiştir (TOBB, 2016: 155). Bu doğrultuda Tablo 11' den de anlaşıldığı gibi kısa vadeli dış borçlardaki artış az da olsa yavaşlamış 2014 yılının aksine 2015 yılında brüt dış borç stoku içinde uzun vadeli dış borç stokunun payı artarken kısa vadeli dış borç stokunun payı azalmıştır. Toplam dış borç stoku içerisinde kısa vadeli dış borç stokunun ağırlığı %26,4 iken uzun vadeli dış borç stokunun payı %73,6'ya ulaşmıştır. Böylece uzun vadeli borçlanma şeklinde gelen döviz, kısa vadeli borçlanma şeklinde gelen sıcak paraya göre daha sağlıklı bir finansman kaynağı oluşturmuştur

Nereden ve nasıl geldiği belli olmayan net hata ve noksan kaleminden ise Tablo 12'ye göre 9,7 milyar dolar gibi önemli bir miktarda net giriş gerçekleşmiş ve bu kalem 2015 yılında cari açığın finansmanında önemli bir kaynak olmuştur. Ancak bu türdeki bir finansman kaynağı ise güvenilir bir kaynak olarak görülmemektedir. Diğer yatırımlar kaleminden kaynaklanan net girişler ise %16,1 oranında azalarak 13,3 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Ayrıca 2014 yılında 468 milyon dolar azalan resmi rezervler hesabı 2015 yılında 11.831 milyar dolar azalış göstermiştir ki, bu da bize cari açık finanse edilirken diğer finansman kaynaklarının yetersiz kaldığını göstermektedir.

2016 yılına gelindiğinde ise Türkiye'nin yurt içinde ve yurt dışında yaşadığı olumsuzluklar 2015 yılında bankacılık sektörüne yönelen sermaye girişleriyle yükselişe geçen doğrudan yabancı yatırım miktarında azalmaya yol açmıştır. S&P ve Moody's derecelendirme kuruluşlarının olumsuz jeopolitik ve siyasi ortama dayanarak Türkiye'nin kredi derecelendirme notunu "yatırım yapılabilir" seviyesinin altına düşürmesi yabancı yatırımcıların yatırım kararları üzerinde olumsuz etkiye yol açmıştır (TOBB, 2017: 32). Böylece Tablo 9 incelendiğinde 2015 yılına göre 4.569 milyon dolar düşüş gösteren doğrudan yabancı yatırımların 2016 yılında 13.343 milyon dolara gerilediği görülmektedir.

Avrupa ülkelerinde büyüme hızının yavaşlaması, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkma kararı da küresel piyasaları etkileyerek gelişmekte olan ülkelere yapılan sermaye aktarımını yavaşlatmıştır (MB, 2017: 73). Ancak komşu ülkemiz Suriye'de yaşanan savaş ve terör olaylarının devam etmesine rağmen Rusya ile yaşanan gerginliklerin azalacağı beklentisi ve büyüme oranlarındaki artış finansman kalitesi açısından riskli kabul edilen portföy ve diğer yatırımlara olumlu bir şekilde yansımıştır. Bu doğrultuda Tablo 12'den de anlaşıldığı gibi 2016 yılında net 6.300 milyon dolarlık portföy yatırımı gerçekleşmiştir. 2015 yılında cari açığın finansmanında önemli katkısı olan diğer yatırımlar kaleminin payının ise 2016 yılında azalıp, 13.324 milyondan yaklaşık 6.462 milyona gerilediği görülmektedir. Diğer yandan net hata ve noksan kaleminin cari açığın finansmanındaki katkısı 2016 yılında da devam etmiştir.

2015 yılında sermaye girişlerindeki azalış ve kur artışı nedeniyle 11.831 milyon dolarlık artış gösteren resmi rezervler hesabında TCMB'nin müdahaleleri sonucunda 2016 yılında 813 milyon dolarlık yükselme görülmüştür. Dış borçların yapısı tablosuna baktığımızda ise az da olsa bir artış olup, borç stoku içerisinde uzun vadeli borç stokunun ağırlığını korumaya devam ettiği görülmektedir.

Tablo 9'a göre finansman kalitesi yüksek olan doğrudan yabancı yatırımlar 2017 yılında da beklenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Yurt içi ve yurt dışındaki jeopolitik siyasi gelişmelerin ülkemiz ekonomisi açısından oluşturduğu risk unsuru doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olmuş ve bu kalemden kaynaklanan girişler 2016 yılına göre 13.343 milyondan 10.886 milyona gerilemiştir. Cari açığın finansman kalitesini güçlendiren doğrudan yabancı yatırımlar açığın ancak %23'lük kısmını karşılayabilmiştir.

Tablo 10'a göre ise portföy yatırımları 2016 yılına göre ciddi bir artış göstererek 7.811 milyondan 24.082 milyona ulaşmıştır. Böylece açığın gibi büyük bir kısmı sıcak para olarak nitelendirilen portföy yatırımları ve diğer yatırım kalemleri ile finanse edilmiş olmaktadır ki bunlar da finansman kalitesi bakımından oldukça zayıf olup finansman kalitesinin bozulduğuna işaret etmektedir. Tablo 11'e göre 2016 yılında az da olsa artış gösteren brüt dış borç stoku 408,2 milyardan 453,2 milyara yükselerek %11'lik bir artış göstermiş, GSYH içerisindeki brüt dış borç stokunun payı %53,3 civarında olup 2008'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 2015 ve 2016

yıllarında azalma eğilimi gösteren kısa vadeli dış borç stoku ise 2017 yılında yeniden yükselişe geçerek 117,7 milyar doları bulmuştur.

3.4. Türkiye’de Cari Açığın Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz Edilmesi

Birkaç yıllık sayısal verilerin incelenmesi karşılaştırmalı tablolar ile yapılabilmesine rağmen, daha uzun dönemlere ait verilerdeki artış ya da azalışlar incelenmek istendiğinde eğilim yüzdelerinin hesaplanması, tablo kalemlerinin seyrinin ve arasındaki ilişkilerin daha rahat görülmesine olanak sağlamaktadır. Böylece tablo kalemlerinin incelenmesi ile verilerin uzunca bir dönemdeki durumları gözlenmiş olmaktadır.

Eğilim yüzdelerinin hesaplanması iki şekilde mümkün olmaktadır. İlk yöntem olarak “baz yıl” yönteminde birbirini izleyen dönemlere ait verileri incelemek için genellikle ilk yıl rakamları 100 kabul edilerek sonraki yıl rakamlarının buna göre büyüklüğü hesaplanmaktadır. İkinci hesaplama şekli olan “bir önceki yıl” yönteminde ise her yıl için bir önceki yıl baz yıl olarak kabul edilerek değişiklikler daima bir önceki yıla göre tespit edilmektedir. Burada her iki hesaplama şeklinde de önemli nokta, seçilen baz yılın normal bir yıl olmasına dikkat edilmesi gerektiğidir.

Sonuç olarak trend analizi de denilen eğilim yüzdeleri yönteminde yıllık değişiklikler temel yıla göre incelendiğinden dinamik bir analiz olarak kabul edilmektedir. Burada ise daha önce ayrıntılı olarak incelenen Türkiye’de 2008-2017 dönemlerine ait yıllık cari açık verileri Microsoft Excel programı yardımıyla eğilim yüzdeleri yöntemi kullanılarak analiz edilecek ve sözü edilen bu 10 yıllık veriler ilk yıl olan 2008 yılı verileri baz alınarak artış ya da azalışlar ortaya konacaktır. Buna göre 2008-2017 dönemindeki cari açık verileri ve 2008 yılının baz yıl kabul edilmesi durumunda yıllık cari açık verilerinin eğilim yüzdeleri tablosu aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

Tablo 13. Türkiye’de Cari Açığın Trend Yüzdeleri

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Açık (Milyon\$)	-39.425	-11.358	-44.616	-74.402	-47.963	-63.642	-43.644	-32.109	-33.137	-47.378
Trend Yüzdeleri	100	28,81	113,17	188,72	121,66	161,42	110,70	81,44	84,05	120,17

Tablo 13’teki trend yüzdelерinden de görüldüğü gibi 2009 yılında cari işlemler açığında, baz yıl olan 2008 yılına göre önemli miktarda azalma meydana gelmiş, 2008 yılında 100 iken 2009 yılında 28,81’e gerilemiştir. Bu düşüşte 2008 sonlarına doğru yaşanan ekonomik krizin yarattığı ekonomik küçölme ile birlikte, ihracat ve ithalatta meydana gelen azalış ve ithalatın ihracattan daha fazla azalması sonucu dış ticarete oluşan daralma belirleyici olmuştur. Ayrıca altın ithalatının azalması, enerji ve hammadde fiyatlarındaki düşüş de cari açığındaki azalışta etkili olmuştur. Böylece bir önceki yıl 37.459 olan finansman ihtiyacı 2009 yılında 9.044 milyon dolara gerilemiştir. Finansal piyasalardaki bozulma ve risk algısının oluşması sonucu doğrudan yabancı yatırımlar azalarak portföy yatırımlarında azalma olmuştur

2010 ve 2011 yıllarını baz yıl olarak kabul ettiğimiz 2008 yılı ile karşılaştırdığımızda cari açığın arttığı görülmektedir. Krizin etkilerinin atlatıldığı bu dönemlerde önemli ihracat pazarlarımızdaki ekonomik faaliyetlerin zayıf seyrini sürdürmesiyle birlikte ihracatın azalması dış ticaret açığını arttırmıştır. Enerji fiyatlarının yükselişe geçmesi sonucu enerji ithalatının 2010 ve özellikle de 2011 yılında ciddi rekor seviyedeki artışını sürdürmesi de cari açığın artışı ile sonuçlanmıştır

2012 yılında ise cari açığı baz yıla göre yine artış meydana gelmiştir ve bunun nedenlerinden biri dış ticaret açığının 2008 yılından daha yüksek olmasıdır. 2008 yılına göre ihracat %14,9 oranında artarken ithalat %17,7 oranında artış göstermiştir.

2012 yılında küresel ekonomide görülen yavaşlamanın Türkiye’nin başlıca ihracat yaptığı AB ülkelerini etkilemesi ihracat üzerinde olumsuz etki yaratmış, bu

ülkelere yapılan ihracatın azalması yeni pazarlar bulunarak telafi edilmeye çalışılmıştır. İran'a yapılan altın ihracatındaki artış da etkili olmuştur (TOBB, 2013: 150). 2011 yılından sonra 2012 yılında ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama ithalat talebini azaltarak cari açığın düşüş eğilimi göstermesini sağlamıştır. Cari açığındaki bu düşüşte hizmetler dengesindeki olumlu seyir de etkili olmuştur. Cari açığın finansmanında uzun vadeli ve kalıcı nitelikte kaynak girişi sağlayan Türkiye'ye yönelik net doğrudan yabancı yatırım miktarı 2008 yılına göre yetersiz kalmış ve karşılaştığımızda %44,2 oranında azalma meydana gelmiştir. Sıcak para olarak nitelendirdiğimiz portföy yatırımları ise finansman ihtiyacının yaklaşık %82,4'nü karşılayarak önemli ölçüde artış göstermiştir.

Küresel ekonomideki zayıflık, AB'de hüküm süren borç krizi, ihracattaki durgunluk, iç talepteki artışın ithalata olumlu yönde yansması ve net altın ticaretinin olumsuz etkisiyle cari açık dengesinde bozulmalar yaşanmıştır (MB, 2014: 111). Böylece 2013 yılında cari açık 2011 yılından sonra en yüksek artışını gerçekleştirmiş, 63,6 milyar dolara ulaşmıştır. 2008 yılını 100 kabul ettiğimizde 2013 yılına ait cari açığın trend yüzdesi 161,42'ye çıkmıştır. Cari işlemler dengesinde belirleyici olan hizmetler kalemindeki olumlu seyir ise devam etmiştir. Turizm gelirlerinin 2013 yılında beklenenden daha yüksek gerçekleşmesi de cari açığa pozitif olarak yansmıştır. Cari açığın finansmanı noktasında ise AB ülkelerinde devam eden durgunluk doğrudan yatırım girişlerinin sınırlı düzeyde kalmasına neden olmuştur.

2014 yılında ise 2013 yılına göre cari işlemler dengesinde önemli bir azalma meydana gelmiştir. Temel yıl olan 2008 yılına göre kıyaslandığında ise az da olsa bir artış gözlemlenmiş, 2008'de 100 olarak kabul ettiğimiz cari açık 2014 yılında 110,70 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılına göre ihracat %19,9 oranında artarken ithalat yaklaşık %20 oranında artış göstermiştir. Bu da cari açığın 2008 yılına göre daha yüksek olmasına yol açmıştır. İhracat artışında ihracat pazarlarında yaşanan jeopolitik gelişmeler etkili olmuştur. Hizmetler dengesi de 23,6 milyar dolar fazlasını 26,6 milyar dolara taşımıştır. Dış ticaret dengesindeki yaklaşık 80 milyar dolar olan açığın 63,6 milyar dolara gerilemesi cari işlemler açığının bir önceki yıla göre gerilemesinin nedeni olmuştur.

Yatırım ve tüketim harcamalarının azalmasına paralel olarak yatırım ve tüketim mallarına yönelik ithalatın azalmasına rağmen enerji fiyatlarındaki düşüş, enerji ithalatında gözle görülür azalma sağlamamıştır (TİM, 2015: 31-33).

2015 yılına geldiğimizde ise Tablo 13'te görüldüğü gibi 2008 yılında 100 kabul ettiğimiz cari açık 2015 yılına gelindiğinde 81,44'e gerilemiştir. Bir başka ifade ile cari açık 2008 yılına göre %18,56 oranında azalmıştır. Bu azalışta şüphesiz baz yıla göre ihracatın %7,85 oranında artış gösterirken ithalatın ise %3,23 oranında artış göstermesi belirleyici olmuştur. Böylece dış ticaret dengesi %9 oranında azalma göstermiştir. 2015 yılının ilk yarısında küresel ekonominin zayıflaması ve bir takım olumsuz jeopolitik gelişmeler ihracatın azalıp ithalatın artmasına yol açsa da yılın ikinci yarısında AB ülkelerinin taleplerindeki artış ve ithalatın azalması cari işlemler dengesinde olumlu bir etki yaratmıştır.

Bu yılda Türk lirasındaki değer kaybının ithalatı yavaşlatması ve altın ticaretindeki iyileşme ithalatın azalmasında etkili olmuştur. Bu gelişmelerin yanı sıra enerji fiyatlarının düşmesi de dış ticaret dengesi ve cari açık üzerinde iyileşme sağlamıştır (TCMB, 2016: 35; TOBB, 2016: 29). 2014 yılında 26,6 milyar dolar olan hizmetler dengesinin 24,2 milyar dolara gerilemesinde ise büyük ölçüde turist sayısındaki düşüş etkili olmuştur.

2016 yılında ise 2008 yılında 100 olarak kabul edilen cari işlemler açığı bu yılda 84,05 olarak gerçekleşmiş olup yine baz yıla göre %15,95 oranında düşüş meydana gelmiştir. Dış ticaret açığında 2008 yılına göre yaklaşık %23'lük bir azalma meydana gelmiş, bu azalış ihracatın %6,5 oranında artıp, ithalatın %1,4 oranında azalması ile gerçekleşmiştir. Ancak 2015 yılı ile kıyaslandığında ise hem ihracat hem de ithalat azalma ve dolayısıyla dış ticaret açığında azalma görülmüştür. Bu durum cari işlemler açığının azalması ile sonuçlanırken yakın bölgemizdeki olumsuz jeopolitik gelişmeler sonucu artan güvenlik problemleri ve Rusya ile yaşanan uçak krizinin yarattığı gerginlikler turizm gelirlerinin ve beraberinde hizmetler dengesinin bozulması ile sonuçlanmıştır.

Küresel ekonomideki durgunluk süreciyle dış talebin, 2016 darbe girişimi sonrası artan belirsizlikle iç talebin daralması, ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması ve enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle ithalat azalma meydana gelmiştir. Ancak

küresel ekonomideki ve yurt içindeki bu olumsuz gelişmeler Türkiye'nin kredi notu düşürülerek doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etki yaratmıştır (TOBB, 2017: 32).

Son olarak 2017 yılını ele aldığımızda ise baz yıl olarak kabul ettiğimiz 2008 yılı ile kıyaslandığında cari işlemler açığının arttığı görülmüş ve yaklaşık %20,17 oranında artarak 2008 yılında 100 iken 2017 yılında 120,17'ye çıkmıştır. Söz konusu artışta dış ticaret ve gelir dengesi açığının yükselmesi etkili olmuş, 2008 yılına göre ihracat %17,9 ithalat %16, dış ticaret açığı ise %11,3 oranında artış göstermiştir. 2016 yılının sonlarına doğru küresel ekonomide az da olsa iyileşme görülmesi, siyasi ve jeopolitik risklerde azalma bir önceki yıla göre ihracatın artmasına neden olmuştur. Rusya ile yaşanan gerginliğin de kısmen ortadan kalkması turizm gelirlerine olumlu olarak yansımış ve bu durum cari açığın daha artmasına engel olmuştur. Doğrudan yatırım girişlerine yönelik yatırımcıların risk algısı tam anlamıyla iyileşme göstermeyip yatırımlardaki düşüş devam etmiştir.

3.5. 2008-2017 Döneminde Türkiye ve Arjantin Ekonomilerinin Cari İşlemler Açığının Değerlendirilmesi

3.5.1. Arjantin Ekonomisinin Genel Görünümü ve Türkiye Ekonomisi ile Kıyaslanması

Yakın geçmişe kadar Latin Amerika ülkeleri içinde Brezilya ve Meksika'dan sonra üçüncü büyük ekonomiye sahip olan Arjantin, 2014 yılında Arjantin para birimi olan Peso'nun dolar karşısında değer kaybetmesi ve düşük büyüme performansı sonucunda bu üstünlüğünü koruyamamış ve bölgede ekonomik anlamda dördüncü sırada yer almıştır (Buenos Aries, 2015: 13).

Yaklaşık 44 milyon nüfusa sahip olan Arjantin doğal kaynakları bakımından zengin olup, eğitilmiş insan gücü, şehirleşme ve teknolojik gelişmişlik seviyesi yüksektir. Ayrıca kişi başına düşen alım gücünün ve bölgede büyüme potansiyelinin yüksek olduğu dikkate alındığında, ekonomik anlamda daha da gelişeceği yönünde olumlu bir beklenti yaratmaktadır. Ayrıca gelir dağılımındaki uçurumlara karşın Arjantin, Latin Amerika ülkeleri arasında kişi başına düşen geliri yüksek olan ülkeler arasında yer almaktadır (İzmir Ticaret Odası, 2018: 4; Buenos Aries, 2015: 13).

Tablo 14. Arjantin'in Başlıca Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	GSMH (Milyon \$)	GSMH Artış Oranı (%)	İhracat (Milyon \$)	İthalat (Milyon \$)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)	Cari Denge/GSMH (%)
2008	363.55	4,1	70.159	54.596	15.563	5.421	1,48
2009	334.63	-5,9	55.791	37.146	18.645	7.254	2,16
2010	424.73	10,1	68.306	54.159	14.147	-1.623	-0,38
2011	527.64	6	83.120	70.769	12.351	-5.340	-1,01
2012	579.67	-1	80.084	65.043	15.041	-2.138	-0,37
2013	611.47	2,4	75.928	71.293	4.635	-13.124	-2,14
2014	563.61	-2,5	68.440	62.899	5.541	-9.179	-1,62
2015	642.46	2,7	56.809	57.594	-785	-17.622	-2,73
2016	554.11	-1,8	57.930	53.505	4.425	-14.693	-2,65
2017	637.72	2,9	58.449	63.971	-5.522	-30.792	-3,87

Kaynak: OECD (<https://data.oecd.org>) ve IMF (www.imf.org)

Arjantin'in ekonomik yapısına bakıldığında daha çok tarım ve tarıma dayalı sanayi ekonomide önemli bir yere sahip olup tarım ürünleri fiyatlarının hızla artması Arjantin ekonomisi için önemli bir büyüme kaynağı olmaktadır (<http://www.etonet.org.tr/uploads/arjantin.pdf>).

Tablo 14'e göre 2008 yılında küresel krizin etkilerinin hissedildiği Ekim ayından sonra üretim ve tüketimde yaşanan azalma sonucunda büyüme oranı %4,1 olarak gerçekleşmiştir. ABD kaynaklı mali krizin tüm dünya ekonomisini etkisi altına alması nedeniyle 2008 yılı Arjantin ekonomisi açısından dönüm yılı olarak kabul edilmiş ve 2009 yılını %5,9'luk gerileme ile kapatmıştır. 2010 yılında ise dünya ekonomisinin toparlanmasında gelişmekte olan ülkelerin rolü büyük olmuş ve Arjantin de %10,1 gibi bir büyüme oranı elde ederek bu iyileşmeye katkı sağlamıştır. 2010 yılındaki yüksek büyüme performansının ardından 2011 yılında 4,1 puan kaybı ile %6

oranında büyüme yakalayan Arjantin ekonomisinde 2012 yılından 2017 yılına kadar büyüme oranı iniş ve çıkışlarla dalgalı bir görünüm kazanmıştır. 2017 yılında ise %2,9 oranında büyüme yakalamıştır.

Tablo 15. Türkiye'nin Başlıca Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	GSMH (Milyon \$)	GSMH Artış Oranı (%)	İhracat (Milyon \$)	İthalat (Milyon \$)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)	Cari Denge/GSMH (%)
2008	742.33	0,7	140.906	193.823	-52.917	-39.425	-5,3
2009	617.64	-4,8	109.732	134.494	-24.762	-11.358	-1,8
2010	732.60	9,2	120.992	177.317	-56.325	-44.616	-6,4
2011	774.52	8,8	142.392	231.552	-89.160	-74.402	-9,6
2012	786.98	2,1	161.948	227.315	-65.367	-47.963	-6,1
2013	823.57	4,2	161.789	241.706	-79.917	-63.642	-7,7
2014	800.18	2,9	168.926	232.519	-63.593	-43.644	-5,4
2015	720.78	4,0	151.970	200.098	-48.128	-32.109	-4,4
2016	726.72	3,2	150.161	191.053	-40.892	-33.137	-4,5
2017	756.54	7,4	166.173	225.112	-58.939	-47.378	-6,2

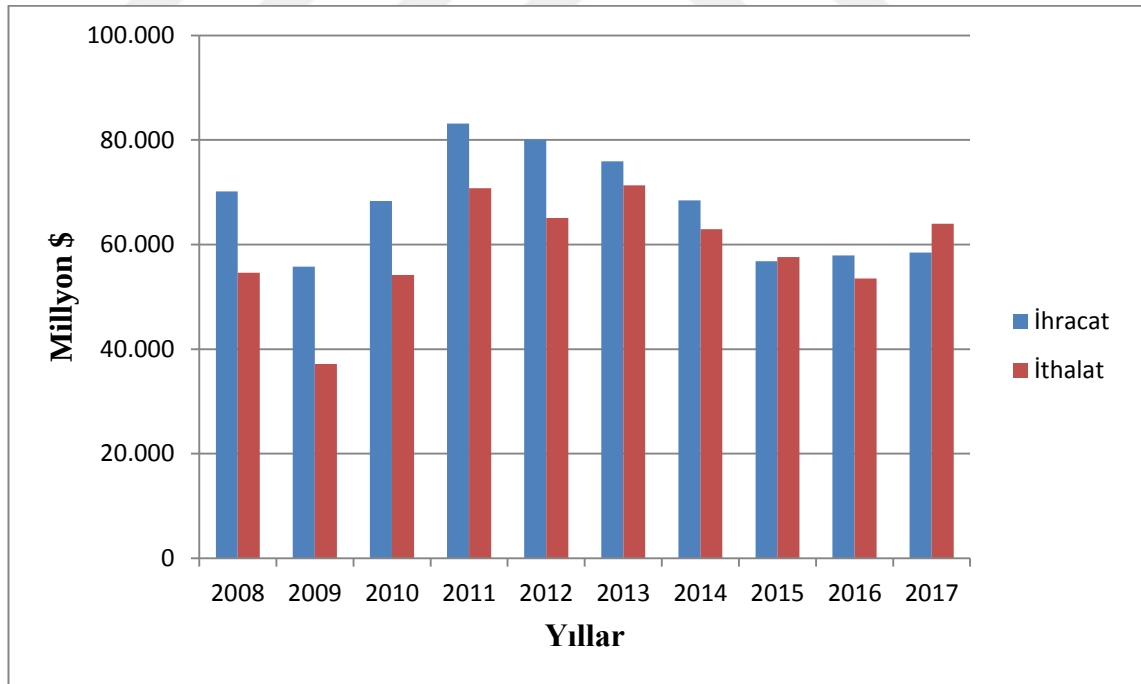
Kaynak: OECD (<https://data.oecd.org>), IMF (www.imf.org) ve TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri (www.tcmb.gov.tr)

Tablo 15'e göre ise ABD kaynaklı mali krizin etkileri Türkiye'de de görülmüş, krizin etkisiyle ekonomide küçülme meydana gelmiştir. Talepteki azalmalar üretimi yavaşlatmış, 2008 ve 2009 yıllarında ekonomide küçülme söz konusu olmuştur. 2010 yılında ise dünya ekonomisinin toparlanma sonucu diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye de %9,2 gibi bir büyüme oranı elde etmiştir. 2010 ve 2011 yılındaki yüksek büyüme performansının ardından 2012 yılında 6,7 puan kaybı ile %2,1 oranında büyüme yakalayan Türkiye ekonomisinde Arjantin ekonomisinde olduğu gibi 2013 yılından 2017 yılına kadar büyüme oranı iniş ve çıkışlarla dalgalı bir görünüm

sergilemiştir. Son olarak 2017 yılında ise %7,4 gibi yüksek bir büyüme oranı yakalamıştır.

Türkiye ekonomisinde 2008 sonlarına doğru yaşanan ekonomik kriz kaynaklı ekonomik küçülme ile birlikte ihracat ve ithalatta meydana gelen azalış ve ithalatın ihracattan daha fazla azalması dış ticarete oluşan daralmada belirleyici olmuştur. Ayrıca altın ithalatının azalması, enerji ve hammadde fiyatlarındaki düşüşte bu açığı azaltmada etkili olmuştur. 2013 yılına kadar iç talepteki artış, küresel ekonomideki zayıflıkla birlikte ithalatın ihracattan yüksek kalması, enerji fiyatlarındaki artışlar ve net altın ticaretinin olumsuz etkisiyle cari dengede bozulmalar devam etmiştir. Ancak 2014 yılından itibaren ihracat pazarında yaşanan olumlu jeopolitik gelişmeler, hizmetler dengesindeki olumlu artış, AB ülkelerinin taleplerindeki artış, TL'deki değer kaybının ithalatı azaltması ve enerji fiyatlarının düşmesi cari açığın düşmesine yardımcı olmuştur.

Grafik 5. Arjantin’de 2008-2017 Döneminde İhracat ve İthalat



Arjantin ekonomisinde 2009 yılında küresel krizin etkisiyle ithalattaki daha fazla düşüş nedeniyle dış ticaret fazlası 2008-2017 yılları arasındaki en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 2010 ve 2011 yıllarındaki yüksek ekonomik büyüme rakamları sayesinde ithalatta yeniden artış görülmüştür. 2008'den 2012 yılına kadar oluşan yüksek dış ticaret

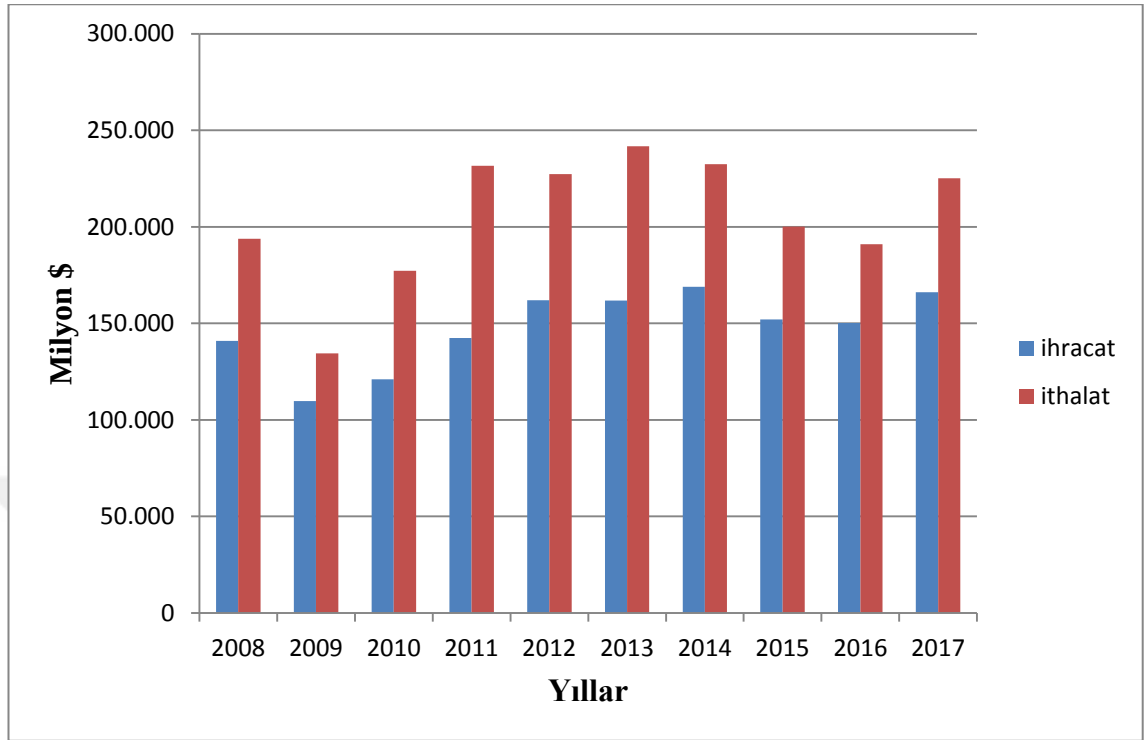
fazlaları, ihracat ve ithalat arasındaki dengelerin değişmesi ile birlikte 2013 yılından sonra bu farklar azalmaya başlamış ve daha sonra dış ticaret açıkları da oluşmaya başlamıştır.

Arjantin ekonomisinde 2008 yılında 70 milyar dolar seviyesine ulaşan ihracat 2009 yılında azalmış, 2011 yılına kadar artmaya devam etse de 2012 yılından itibaren yeniden azalmaya başlamış ve 2017 yılına gelindiğinde 58,4 milyar dolar seviyelerine kadar düşmüştür. İthalat ise kriz zamanına denk gelen 2009 yılında 37 milyar dolar olarak gerçekleşmiş, sonraki yıllarda ise hükümetin dış ticaret fazlasının korunmasına yönelik izlediği politikalara bağlı olarak dalgalanma göstermiştir (Buenos Aries, 2015: 73-74). Genellikle enerji açığının yüksek olduğu yıllarda yükselme eğilimi göstermiştir. Cari işlemler dengesi ise 2008 ve 2009 yıllarında fazla vermiş, 2010 yılından itibaren ise bu pozitif farklar yerini açığa bırakmıştır.

2010 yılında ithalatın ihracattan daha fazla artış göstermesi hem kamu hem de özel sektör itibarıyla yatırımdan ziyade tüketimin fazla olmasından kaynaklanmıştır. Çok küçük olmasına rağmen bu on yıllık süre içerisinde Arjantin'in ilk açığı olmuştur. 2013 yılına gelindiğinde çok gevşek para ve maliye politikaları, enerji sektörü açığı, hizmetler hesabında oluşan büyük açık, tahıl ürünleri ihracatındaki düşüş ve yıl sonuna kadar araç satışlarındaki azalma, cari hesap açığını artıran unsurlar olmuştur.

2015 yılında ise değişen hükümet ile ekonomik durgunluk içindeyken birçok reform yapılmış birtakım makroekonomik dengesizlikler ortaya çıkmıştır. Dış talep Brezilya ve Latin Amerika bölgesindeki ekonomik yavaşlama nedeniyle zayıflamıştır. Tarımsal ürün fiyatlarında dış ticaret dengesine negatif etki yapmıştır.

Son olarak 2017 yılında artan iç talep sonrası harcama yatırımların artması, Brezilya ekonomisindeki iyileşmenin yansımaları, ithalat kontrollerinin ve gümrük tarifelerinin azalması ve Peso'nun güçlenmesiyle ithalatın artması cari işlemler açığını arttıran unsurlar olmuştur (IMF Country Report, 2017: 7-41).

Grafik 6. Türkiye’de 2008-2017 Döneminde İhracat ve İthalat

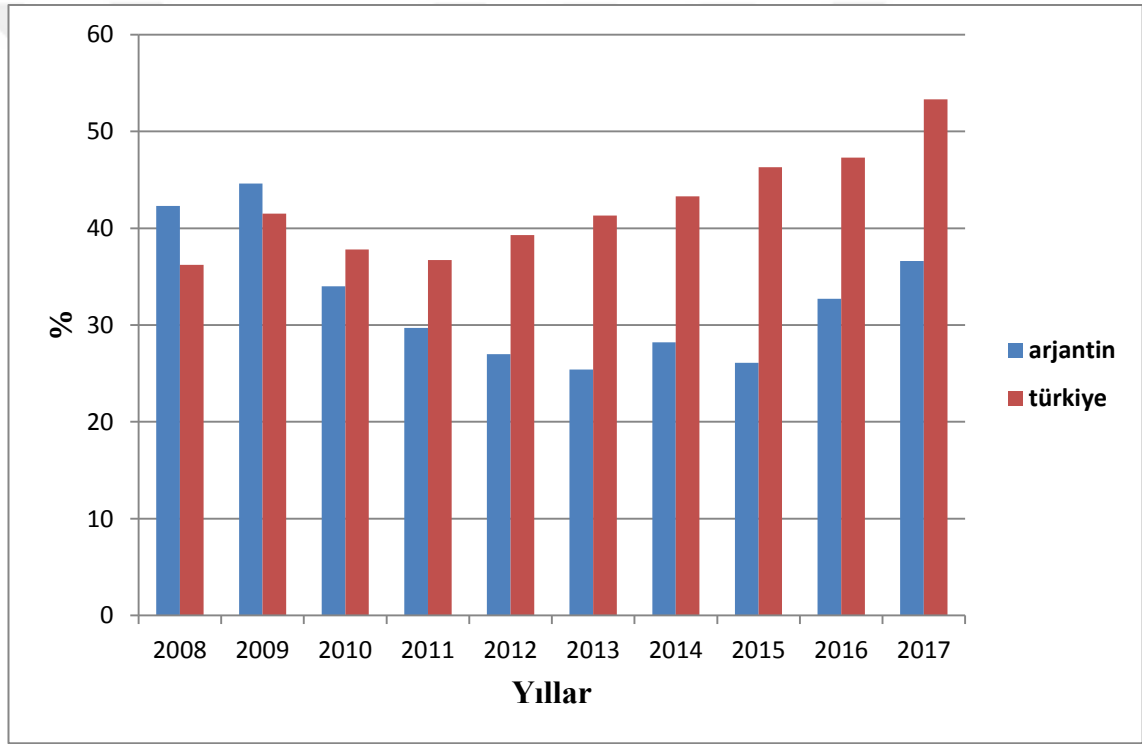
Yukarıdaki grafikte görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinde ise 2009 yılı ithalat ve ihracat arasındaki farkın en çok kapandığı yıl olmuştur. Dolayısıyla cari açık da ithalat ve ihracat arasındaki farkın kapanması sonucu daralmıştır. Dış ticaret ortağımız olan ülkelerin dış taleplerinin azalmasıyla dış ticaret açığı bu on yıllık süreçteki en düşük seviyeye ulaşmıştır.

2010 yılında 120 milyar dolar seviyesine ulaşan ihracat 2014 yılına kadar artma eğilimi göstermiş 168 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. 2015 ve 2016 yıllarında küresel ticarete zayıflama, bölgesel terör olayları ve darbe girişimi sonucu düşmeye başlamış 2017 yılına gelindiğinde yeniden toparlanarak 166 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İthalat ise Arjantin ekonomisinde olduğu gibi kriz zamanına denk gelen 2009 yılında düşme eğilimi göstermiş, sonraki yıllarda ise Türk lirasının değerlenmesi ve üretimde ithalata bağımlı olunması sebebiyle dalgalı ve yüksek bir dağılım sergilemiştir. 2010 yılında ise milli gelirde, enerji ve emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle cari işlemler açığı iki katından daha fazla artış göstermiştir.

2008-2017 döneminde her iki ülkenin dış borç stoklarının milli gelirleri içerisindeki payının gösterildiği Grafik 7'ye göre ise 2008 ve 2009 yıllarında Arjantin'e

ait bu oranın Türkiye’den daha yüksek olduğu görülmektedir. 2010 yılından 2013 yılına kadar Arjantin için dış borç/GSMH oranı sürekli azalmaya başlamış ve sonraki yıllarda genellikle artma eğilimi göstermiştir. Ancak ilk iki yılda sözü edilen oran Arjantin ekonomisinde daha yüksek olmasına rağmen 2010 yılında ve daha sonraki yıllarda Türkiye’de artarak yükselmeye devam etmiştir. Grafikten de anlaşılaçağı Türkiye ekonomisinde gibi dış borçların milli gelir içerisindeki ağırlığı önemli bir yer tutmaktadır. Dolayısıyla dış borçlar konusunda Arjantin Türkiye’den daha iyi konumdadır.

Grafik 7. Türkiye ve Arjantin’de 2008-2017 Döneminde Dış Borç/GSMH



Kaynak: OECD (<https://data.oecd.org>) verileri ile oluşturulmuştur.

3.5.2. Türkiye ve Arjantin’in Cari İşlemler Açığının Trend Analizi Yöntemi İle İncelenmesi

Gelişmekte olan ülkeler kapsamında yer alan ve ekonomik hedeflerine ulaşma yolunda benzer özellikler gösteren Arjantin ve Türkiye ekonomilerinde 2008 ve 2017 yılları arasındaki cari açık verilerine ilişkin olarak bir trend analizi yapılmıştır. Tablo 16’daki veriler incelendiğinde her iki ülke için de baz yılı olarak kabul edilen 2008 yılında Türkiye’de cari işlemler dengesinde açık verilmiş Arjantin’de ise fazla

verilmiştir. 2009 yılında yine Türkiye’de cari açıkta önemli ölçüde azalma görülmüş, Arjantin’de 2008 yılında 100 olarak kabul ettiğimiz cari fazlanın trend yüzdesi artış göstererek 2009 yılında 133,81’e çıkmıştır. 2010 yılından 2011 yılına gelinen süreçte ise cari dengenin trend yüzdesi -98,51 olarak gerçekleşmiştir.

2008-2011 yılları arasında birincil ürünlerin ihracatı artmış artışın büyük bir kısmı ihracat fiyatlarındaki artış ile açıklanmıştır. Üretilen malların ihracatı da büyük ölçüde ikili anlaşmalar çerçevesinde Brezilya’ya yapılan otomobil ihracatı sayesinde gerçekleşmiştir. Buna karşılık yakıt ve enerji ihracatı bu dönemde genel olarak sabit kalmıştır. İthalat ise güçlü iç talebin etkisiyle hızlı bir şekilde yükselmeye başlamıştır. Bu durum enerji ticaret dengesinde 2007 yılındaki 4 milyar dolarlık fazladan 2011 yılında 3 milyar dolar açık gibi bir değişime yol açmıştır (IMF County Report, 2016: 4).

Tablo 16. Türkiye ve Arjantin’in Cari İşlemler Dengesinin Trend Analizi İle Karşılaştırılması

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TÜRKİYE										
Cari Denge (Milyon\$)	-39.297	-11.167	-44.460	-74.234	-47.967	-63.646	-43.645	-32.234	-33.195	-47.433
Trend Yüzdeleeri	100	28,42	113,14	188,90	122,06	161,96	111,06	81,44	84,05	120,17
ARJANTİN										
Cari Denge (Milyon\$)	5.421	7.254	-1.623	-5.340	-2.138	-13.124	-9.179	-17.622	-14.693	-30.792
Trend Yüzdeleeri	100	133,81	-29,94	-98,51	-39,44	-242,10	-169,32	-325,07	-271,04	-568,01

Kaynak: OECD (<https://data.oecd.org>)

2008 ve 2009 yıllarında cari işlemler dengesinin GSMH içindeki payı pozitif iken 2010 yılından itibaren bu oran negatif olmaya başlamıştır.

Tüketici fiyatları %50 oranında artıp döviz kuru %13 oranında düşmüş ve yabancı rekabetçilerle karşılaştırıldığında Arjantinli üreticiler için maliyetler ciddi ölçüde artış göstermiştir. Ayrıca genişleyen mali ve para politikaları sübvansiyonların artmasına yol açmıştır. Bu durum cari hesapta bozulmaya yol açmış ve fazlalık açığa dönüşmeye yaklaşmıştır.

Türkiye’de ise 2008 yılı sonlarında meydana gelen ekonomik kriz dolayısıyla ekonominin daralması sonucu ihracat ve ithalattaki düşüşler, altın ithalatındaki azalış ve enerji ve hammadde ithalatındaki düşüş cari açığın azalmasında etkili olmuştur. Böylece cari açığın trend yüzdesi 28,42 olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılında Arjantin’de ithalatın ihracattan daha fazla artış göstermesi dış ticaret fazlasını bozmaya başlamış, ilk iki yıl pozitif olan cari işlemler dengesi 2010 yılından itibaren -0,38 gibi küçük bir açığa dönmüştür. Çok küçük olmasına rağmen bu on yıllık süre içerisinde Arjantin’in ilk açığı olmuştur. Cari açıktaki bu bozulmalar hem kamu hem de özel sektör itibarıyla yatırımdan ziyade tüketimin fazla olmasından kaynaklanmıştır.

2011 yılında ise ithalat %30, ihracat ise %21 civarında artış göstermiş bu da 2001 den bu yana en düşük ticaret fazlasının görülmesine yol açmıştır. Hükümetin büyümeyi artırma politikaları iç talepte ve ithalattaki büyümeyi sürdürürken Arjantin endüstrisinin ise yüksek enflasyondan ötürü rekabet edebilme gücünü olumsuz etkilemiştir. Sonuç olarak Arjantin’in 2010 yılında ortaya çıkan cari hesap açığı 2011 yılında da artarak devam etmiştir. Trend yüzdeleri tablosunda da görüldüğü gibi 2010 yılında -29,94 olan trend yüzdesi 2011 yılında -98,51’e yükselmiştir.

Türkiye’de ise 2010 ve 2011 yıllarında krizin izleri az da olsa kendini göstermiştir. İhracatın ithalata göre düşük seviyede kalması, enerji fiyatlarındaki ciddi artışlar ve dış kaynak ihtiyacının yükselmesi cari açığı arttıran başlıca unsurlar olmuştur, bu durum 2008 yılına göre cari açığın trend yüzdesinin sırayla 113,4 ve ardından 188,90 olarak gerçekleşmesine, yani giderek artmasına neden olmuştur.

2012 yılında Arjantin’de ekonomik aktiviteler önemli ölçüde yavaşlamış, GSMH’deki büyüme -%1 olarak gerçekleşmiştir. Brezilya’daki düşük talep nedeniyle otomobil üretimi azalmış hem ihracat hem de ithalat dolar bazında gerilemiş ancak dış ticaret fazlası %21 oranında artmıştır. İthalat kısıtlamaları ve ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama nedeniyle ihracattaki düşüş, daha düşük seviyedeki ithalat ile dengelenmiştir. Dış ticaret fazlasında görülen bu iyileşme, net kazanç ve temettü açığının da daralmasıyla birlikte cari işlemler dengesindeki açığın %60 oranında azalmasını sağlamıştır. Cari fazlanın olduğu 2008 yılına göre ise trend yüzdesi 2012 yılında -39,44 olarak gerçekleşmiş ve negatif olmaya devam etmiştir (IMF Country Report, 2016a: 9).

Türkiye’de ise dış ticaret açığının 2008 yılından daha yüksek olması sonucu cari açıkta baz yıla göre yine artış meydana gelmiştir ve bunun nedenlerinden biri 2008 yılına göre ihracatın %14,9 oranında artarken ithalatın %17,7 oranında artış göstermesidir. Küresel ekonomideki yavaşlamanın Türkiye’nin başlıca ihracat yaptığı AB ülkelerini etkilemesi ihracat üzerinde olumsuz etki yaratmış, bu ülkelere yapılan ihracatın azalması yeni pazarlar bulunarak telafi edilmeye çalışılmıştır (TOBB, 2013: 150). 2011 yılından sonra 2012 yılında ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama ithalat talebini azaltarak cari açığın bir önceki yıla göre düşüş eğilimi göstermesini sağlamıştır. Cari açıktaki bu düşüşte hizmetler dengesindeki olumlu seyir de etkili olmuştur.

2013 yılında Arjantin ekonomisinde ise cari açığın trend yüzdesi ciddi bir yükselişe geçmiş ve ödemeler dengesi önemli ölçüde zayıflamıştır. Çok gevşek para ve maliye politikaları yüksek enflasyona ve cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmuştur. Aynı zamanda enerji sektörü açığı, hizmetler hesabında oluşan büyük açık, tahıl ürünleri ihracatındaki düşüş ve yılsonuna kadar araç satışlarındaki azalma cari hesap açığını artıran unsurlar olmuştur (<https://repositorio.cepal.org/>). Dayanıklı tüketim malları ve enerjiye yönelik ithalat talebi yüksek olduğu için ihracat hacimlerindeki iyileşme ve uluslararası ihracat fiyatlarının makul olmasına rağmen ticaret dengesindeki fazlalık 15 milyon dolardan 4,6 milyon dolara gerilemiştir. Sonuç olarak cari hesap dengesi GSMH’nin %2,14’ü kadar açık kaydetmiştir (IMF Country Report, 2016b: 4).

Türkiye’de 2013 yılında cari açık, 2011 yılından sonra en yüksek artışını gerçekleştirmiş, 63,6 milyar dolara ulaşmıştır. 2008 yılını 100 kabul ettiğimizde 2013

yılına ait cari açığın trend yüzdesi 161,42' ye çıkmıştır. Küresel ekonomideki zayıflık, AB'de hüküm süren borç krizi, ihracattaki durgunluk, iç talepteki artışın ithalata olumlu yönde yansması ve net altın ticaretinin olumsuz etkisiyle cari açık dengesinde bozulmalar yaşanmıştır (MB, 2014: 111). Cari işlemler dengesinde belirleyici olan hizmetler kalemindeki olumlu seyir ise devam ettirmiştir. Turizm gelirlerinin 2013 yılında beklenenden daha yüksek gerçekleşmesi de cari açığa pozitif olarak yansımıştır.

Arjantin'de 2014 yılında tarımsal üretim toplam ihracatın %60'ını oluşturuyordu. Sermaye malları ve ara girdiler ise toplam ithalatın %70'ini oluşturmuştur. Ana ihraç mallarının fiyatlarının düşmesiyle ihracat %10 civarında düşmüştür. İthalat da özellikle otomobil ithalatını etkileyen sıkı kısıtlamalar ve yavaşlayan faaliyetler sonucunda 71,2 milyon dolardan 62,8 milyon dolara gerilemiştir (IMF Country Report, 2016c: 24). Enerji sektöründeki devlet müdahaleleri yatırımlarda ve enerji üretiminde ciddi düşüşe yol açmıştır. Aynı zamanda devlet yardımlarının genişlemesi enerji tüketimini arttırmış, böylece dünya genelinde petrol fiyatlarının yüksek olduğu dönemde Arjantin enerji ithalatçısı konumuna dönüşmüştür. Enerji ticaret dengesindeki bu durum da cari dengenin açık vermesinde etken olmuştur (IMF Country Report, 2016c: 3-4). Böylece cari açığın trend yüzdesi yine yüksek seyretmiştir.

Türkiye'de ise 2014 yılında 2013 yılına göre cari işlemler dengesinde önemli bir azalma meydana gelmiştir. Temel yıl olan 2008 yılına göre kıyaslandığında ise az da olsa bir artış gözlemlenmiş, 2008'de 100 olarak kabul ettiğimiz cari açık 2014 yılında 110,70 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılına göre ihracat %19,9 oranında artarken ithalat yaklaşık %20 oranında artış göstermiştir. Bu da cari açığın 2008 yılına göre daha yüksek olmasına yol açmıştır. İhracat artışında ihracat pazarlarında yaşanan jeopolitik gelişmeler etkili olmuştur. Hizmetler dengesi de 23,6 milyar dolar fazlasını 26,6 milyar dolara taşımıştır. Dış ticaret dengesindeki yaklaşık 80 milyar dolar olan açığın 63,6 milyar dolara gerilemesi cari işlemler açığının bir önceki yıla göre gerilemesinin nedeni olmuştur. Yatırım ve tüketim harcamalarının azalmasına paralel olarak yatırım ve tüketim mallarına yönelik ithalat azalmasına rağmen enerji fiyatlarındaki düşüş enerji ithalatında gözle görülür azalma sağlamamıştır (TİM, 2015: 31-33).

2015 yılı sonlarına doğru değişen hükümet ile birlikte Arjantin ekonomisi büyük bir değişim geçirmiştir. Ekonomik durgunluk içindeyken birçok reform yapılmış ve uluslararası piyasalara yeniden girilmeye çalışılmıştır. Fakat bu reformlar ekonomiyi birtakım makroekonomik dengesizliklerle karşı karşıya bırakmıştır. Toplam ihracatının yaklaşık %60'ının tarımsal ürünlerden oluştuğu Arjantin ekonomisinde dış ticaret dengesine bakıldığında genellikle fazla veren bir ülke olmuştur. Ancak 2014 yılında tarımsal ürün fiyatlarında düşüş 2015 yılında dış ticaret dengesine negatif etki yapmıştır. Dış talep ise Brezilya'daki ve Latin Amerika bölgesi genelindeki ekonomik yavaşlama nedeniyle zayıflamıştır. Dolayısıyla cari işlemler açığı 9 milyon dolardan 17 milyon dolara yükselmiştir (<https://economic-research.bnpparibas.com/>).

Türkiye ekonomisinde ise 2008 yılını 100 kabul ettiğimiz cari açık 2015 yılına gelindiğinde 81,44'e gerilemiş, cari açık 2008 yılına göre %18,56 oranında azalmıştır. Baz yıla göre ihracat %7,85 oranında artmış, ithalat %3,23 oranında artmıştır. Yılın ikinci yarısında AB ülkelerinin taleplerindeki artış ve ithalatın azalması cari işlemler dengesinde olumlu bir etki yaratmıştır. Türk Lirası'ndaki değer kaybının ithalatı yavaşlatması ve altın ticaretindeki iyileşme ithalatın azalmasında etkili olmuştur. Enerji fiyatlarının düşmesi de dış ticaret dengesi ve dolayısıyla cari işlemler açığı üzerinde iyileşme sağlamıştır (TCMB, 2016: 35; TOBB, 2016: 29). 2014 yılında 26,6 milyar dolar olan hizmetler dengesinin 24,2 milyar dolara gerilemesinde ise büyük ölçüde turist sayısındaki düşüş etkili olmuştur.

2016 yılında tüketim ve yatırımlardaki azalmalardan dolayı Arjantin'de ithalat azalmış, dış ticaret dengesinde yeniden iyileşme görülmüş ve fazla verilmiştir. Turizm hesabında oluşan bozulma sonucu 2015 yılında negatif olan dış ticaret dengesi, 2016 yılında pozitif olarak kaydedilmiştir. Faaliyetlerdeki düşüş ise ithalatın %7 oranında azalmasına neden olmuştur (www.itau.com.br). Devalüasyon ve ticaret kısıtlamalarının kaldırılması üreticilerin biriken stoklarının satılmasını teşvik etmiş ancak olumsuz hava koşulları, zayıflayan talep ve düşük emtia fiyatları ihracatta gözle görülür bir artış sağlayamamıştır.

2016 yılında Türkiye'de ise 2008 yılında 100 olarak kabul edilen cari işlemler açığı bu yılda azalmış olup yine baz yıla göre %15,95 oranında düşüş meydana gelmiştir. Ancak 2015 yılı ile kıyaslandığında ise hem ihracat hem de ithalatta azalma

ve dolayısıyla dış ticaret açığında azalma görülmüştür. Bu durum cari işlemler açığının azaltmış, yakın bölgemizdeki olumsuz jeopolitik gelişmeler sonucu artan güvenlik problemleri ve Rusya ile yaşanan gerginlikler turizm gelirlerinin ve hizmetler dengesini bozmuştur. Dış talepteki genel durgunluk ve 2016 darbe girişimi sonrası artan belirsizlikle iç talebi daralması, ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama ve enerji fiyatlarındaki düşüşle ithalatta azalma meydana gelmiştir (TOBB, 2017: 32).

2017 yılında ticaret dengesinin kötüleşmesiyle cari hesap dengesi 2016 yılına göre %110 oranında artmış olup 2008 yılına göre trend yüzdesi bu on yıllık süre içerisinde en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Uygulanan reformlar ve politikalar 2017 yılı boyunca Arjantin'in ekonomik faaliyetlerine olumlu bir şekilde yansımış, 2016 yılında negatif olan ekonomik büyüme yeniden pozitif dönmüştür. Artan iç talep sonrası özel tüketim harcamaları, kamu harcamaları ve yatırımların artması, Brezilya ekonomisindeki küçük bir iyileşmenin yansımaları, ithalat kontrollerinin ve gümrük tarifelerinin azalması, yerel para biriminin güçlenmesi ve beraberindeki yüksek ithalat cari işlemler açığını arttıran sebepler olmuştur. Ayrıca büyüyen ticaret açığı ve hizmet-gelir dengesindeki sabit bir düşüş de cari işlemler açığını arttırmıştır (IMF Country Report, 2017: 7-41).

Türkiye'de ise 2008 yılı ile kıyaslandığında cari işlemler açığının arttığı görülmüş yaklaşık %20,17 oranında artarak 2008 yılında 100 iken 2017 yılında 120,17 olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret ve gelir dengesi açığı yükselmiş, 2008 yılına göre ihracat %17,9 ithalat %16, dış ticaret açığı ise %11,3 oranında artış göstermiştir. 2016 yılının sonlarına doğru küresel ekonomide hafif bir toparlanma, siyasi ve jeopolitik risklerde azalma bir önceki yıla göre ihracatın artmasına neden olmuştur. Rusya ile ilişkilerin düzelmeye başlaması turizm gelirlerine olumlu yansımış bu durum cari açığın daha çok artmasına engel olmuştur.

SONUÇ

Günümüz makroekonomik koşullarında cari açık ciddi bir sorun haline gelmiş olup özellikle son yıllarda pek çok krizin temel nedeni olarak kabul edilen, finansal ve ekonomik istikrarı tehdit eden bir gösterge olarak kabul edilmiştir. Cari işlemler açığı diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye ekonomisi açısından da önem teşkil etmektedir. Toplumsal hafızamızda derin izlere yol açan bu konunun olumsuz etkiler bırakmasının arkasında ise cari işlemler dengesindeki bozulmalardan kaynaklanan ekonomik krizlerle karşı karşıya kalınmış olması yatmaktadır.

1980 sonrasında Türkiye'nin ekonomik yapısının dışa açık bir hal alması sonucunda 2001 yılında baş gösteren ekonomik kriz ile birlikte giderek kronikleşen cari işlemler açığı sorunu son yaşanan ABD kaynaklı küresel ekonomik kriz ile yeniden kendini göstermiştir. Türkiye'de geçmişte ve yakın zamanda ortaya çıkan ekonomik krizler karşılaştırıldığında sorun, cari işlemler açığının hangi boyutta olduğundan çok ekonomik kırılganlık oluşturup oluşturmadığı ile ilgilidir. Uzun vadeli sermaye girişleri ekonomik kırılganlığa neden olmayan bir finansman yöntemi iken Türkiye gibi gelişme yolundaki ülkeler için kısa vadeli olan sermaye kaynakları sürdürülemez olma özelliği göstermektedir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin kalkınma sürecinde teknoloji, ara malı ve yatırım mallarını ithal etme gereksinimleri sürekli artmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin petrol ihraç eden ülkeler dışında bu ülkelerin mevcut ihracat gelirleri ile ithalat giderlerini karşılayamamaları, ekonomik büyümelerinin yüksek boyutta cari açık sorununu da beraberinde getirmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin cari açık vermesinin en önemli nedenini dış ticaret dengesinde meydana gelen bozulmalar oluşturmaktadır. İthalatın ihracattan yüksek olmasından kaynaklanan dış ticaret açığı ise temelde enerjide dışa bağımlılığın yüksek olması ve enerji fiyatlarının genellikle artma eğiliminde olması sonucunda ortaya çıkmaktadır. Ülke kalkınmasının üretim artışı ile ilişkili olduğu göz önüne alındığında enerji

tüketimindeki artış da beklenen bir durum olarak kabul edilmektedir.

Son 10 yıl içerisinde istikrar ve güven ortamının faiz oranlarını düşürmesi ve uluslararası piyasa koşullarının etkisiyle Türkiye ekonomisi finansman sağlama noktasında önemli avantajlar sağlamış, bununla birlikte faizlere bağlı olarak yatırımların getirisinde meydana gelen düşüşler tüketim etkisi ile özel kesim tasarruflarının azalması ile sonuçlanmıştır. Özel kesimden kaynaklanan tasarruflardaki düşüş ve yatırımların milli gelir içerisindeki yatay seyri son yıllarda cari dengeyi önemli ölçüde etkilemiştir. Ulusal tasarruflardaki artış ise yatırımlar için ihtiyaç duyulan sermaye birikimine katkı sağlayarak sürdürülebilir büyüme için temel oluşturmaktadır. Aksi takdirde yurt dışı finansman kaynaklarına bağımlı olmak, ekonomik kırılganlığı artırmaktadır.

Türkiye'nin sürdürülebilir büyüme hedefinde cari açık daima engel teşkil etmiş, uygulanan politikalar sonucunda iç veya dış talep artışı büyüme hızını arttırmış beraberinde hızlı büyüme de cari açık riskini ortaya çıkarmıştır. Bu riski en aza indirmek amacıyla talebi kısarak büyümeyi yavaşlatma yoluna gidilmiştir. Bu gelişmeler sonucunda cari açık riskini sürdürülebilir kılmaya çalışılmıştır. Ancak uygulanan stratejilere rağmen Türkiye ekonomisi cari açık riskinden kurtulamamıştır. Bunda ise düşük tasarruf oranları ile enerji bağımlılığı ve dış ticaret açıkları etkili olmuştur.

Türkiye'de cari açık sorunu var olmakla beraber açığın nasıl finanse edildiği ve ekonomide kırılganlığa yol açıp açmadığı da önemli bir konudur. Buna göre uzun vadeli sermaye kaynaklarıyla kapatılan cari işlemler açığı sorun yaratmazken ülkemizde olduğu gibi kısa vadeli sermaye kaynakları ile finanse edilen cari açık ülkeden ani sermaye çıkışı riskini de beraberinde getirmesi nedeniyle büyüklüğü ne düzeyde olursa olsun sürdürülemez bir nitelik taşımaktadır. Bu nedenle cari açığın nedenlerinin, finansman kalitesinin ve sürdürülebilirliğinin analiz edilmesi önem taşımaktadır.

Cari açığın finansmanı konusunda uzun vadeli ve kalıcı olma niteliği gösteren doğrudan yabancı yatırımlardan ziyade ağırlıklı olarak kısa vadeli sıcak para kullanıldığı dikkat çekmekle birlikte özellikle 2008-2009 yıllarında doğrudan yabancı yatırımlarda artış kaydedilmiştir. 2010 yılından itibaren Türkiye'de cari açığın finansman kalitesi açısından yıllar itibarıyla bozulmalar görülmüş, ülkeye daha fazla doğrudan yabancı yatırım girmesine yönelik düzenlemelerle 2015 ve 2016 yıllarında

cari açığın finansman kalitesinde az da olsa iyileşmeler kaydedilmiştir. Bu durumun cari açığın sürdürülebilirliğine olumlu etkisi bulunmaktadır.

Çalışmanın uygulama kısmında Türkiye ile Arjantin ekonomilerine ait cari açığın trend analizi ile yapılan değerlendirmede 2008 yılı baz yıl olarak ele alınmış, 2009 yılı trend yüzdesinde bir düşüş yaşanmıştır. Bunun sebebi 2008 sonlarına doğru yaşanan ekonomik kriz kaynaklı ekonomik küçülme ile birlikte, ihracat ve ithalatta meydana gelen azalış ve ithalatın ihracattan daha fazla azalması sonucu dış ticarete oluşan daralma belirleyici olmuştur. Ayrıca altın ithalatının azalması, enerji ve hammadde fiyatlarındaki düşüşte bu açıktaki azalışta etkili olmuştur.

Türkiye ekonomisinde 2010 ve 2013 yılları arasındaki trend yüzdeleri ciddi yükselişe geçmiş, bu durum genel olarak iç talepteki artış ve küresel ekonomideki zayıflıkla birlikte ithalatın ihracattan yüksek kalması, enerji fiyatlarındaki artışlar, dış kaynak ihtiyacının artması ve net altın ticaretinin olumsuz etkisinin sonucu olarak karşımıza çıkmıştır. 2014 yılında ihracat pazarında yaşanan olumlu jeopolitik gelişmeler ve hizmetler dengesindeki olumlu artış cari açığı 2013 yılına göre azaltmıştır. 2015 ve 2016 yıllarında AB ülkelerinin taleplerindeki artış, TL'deki değer kaybının ithalatı azaltması ve enerji fiyatlarının düşmesi cari açığın trend yüzdesine olumlu olarak yansımıştır. 2017 yılında ise 2016 yılına göre önemli ölçüde bozulma görülmüş, bunda dış ticaret ve birincil gelir dengesi açığındaki kalemlerindeki artışın etkisi olmuştur.

Arjantin ekonomisinde ise yine cari açığın trend analizi ile yapılan değerlendirmede 2008 yılı baz yıl olarak ele alınmıştır. 2009 yılında tüketici fiyatlarının %50 oranında artıp döviz kurunun %13 oranında düşmesiyle Arjantinli üreticiler için maliyetler ciddi ölçüde artış göstermiş, genişleyen mali ve para politikaları sübvansiyonların artmasına yol açmıştır. Bu durum cari hesapta bozulmaya yol açmış ve fazlalık açığa dönmeye yaklaşmıştır. 2010 ve 2011 yıllarında büyümeyi artırıcı politikalarla ithalat ihracatın önüne geçmiş, 2012 yılında ithalat kısıtlamalarıyla dış ticarete fazla verilirken, cari açığa azalma görülmüştür. Ayrıca net kazanç ve temettü açığı da daralmıştır. 2013 yılından itibaren ise cari işlemler hesabı istikrarsız bir şekilde açık vermeye devam etmiştir. Gevşek para ve maliye politikaları, hizmetler hesabında verilen açık, ana ihraç mallarının ve tarım ürünlerinin fiyatlarındaki düşüş, enerji üretiminin azalması ve tüketiminin artması sonucu enerji ithal eder durumuna

gelinmesi, Brezilya ve Latin Amerika bölgesi genelinde dış talepte azalma meydana gelmesi ve son olarak turizm hesabında oluşan bozulmalar cari işlemler hesabının açık vermesine etki eden unsurlar olmuştur.

Sonuç olarak Türkiye ekonomisi kesintisiz bir şekilde cari açık vermeyi sürdürürken, Arjantin ekonomisi 2010 yılına kadar cari fazla vermeyi başarabilmiştir. Ayrıca yüksek cari işlemler açıklarının ülkelerin ekonomik istikrarı için bir risk oluşturduğu ve cari açık/GSMH oranının sürdürülebilirlikte ölçüt olarak kullanıldığı dikkate alındığında bu oranın Türkiye için ele alınan yıllar itibarıyla 2009, 2015 ve 2016 yılları hariç diğer tüm yıllarda kritik değer olarak kabul edilen %5'in üzerinde seyrettiği Arjantin ekonomisinde ise 2008 ve 2017 yılları arasında daima %5'in altında seyrettiği görülmektedir. Bu durumda Türkiye ekonomisine göre Arjantin ekonomisinde cari açığın sürdürülebilir olduğunu söylemek mümkündür.

Türkiye'nin cari açıktan sonra ikinci önemli kırılganlığı olan dış borçlar konusunda ise yine Arjantin'in Türkiye'den daha iyi konumda olduğu anlaşılmıştır. Cari açığın sürdürülebilmesi için dış borç stokunun artmaması gerektiği göz önüne alındığında bu oranın Türkiye ekonomisinde 2010 yılından itibaren sürekli artmaya devam etmesi borçların ödenemez hale gelmesine ve cari açığın sürdürülebilirliğinin zayıflamasına neden olabilmektedir.

Arjantin ekonomisi için de Türkiye'de ihracat GSYH'nin yaklaşık %25'ini oluştururken bu oran Arjantin'de %11 ile sınırlı kalmaktadır. Bu da borç çevirme kapasitesinde Türkiye'nin güçlü tarafını oluşturmaktadır. Arjantin için kamu borcunun çoğunun dış borç olması ve toplam dış borcunun yüzde 80'nini kamu borcu oluşturması ülke kredibilitesi açısından negatif bir durumdur. Bu oran Türkiye'de sadece %28 ile sınırlı kalmaktadır. Çözüm yolları konusunda ise ülke ekonomileri birbirinden farklılaşmaktadır. Türkiye genel anlamda ekonomik dengelenme açısından kendi iç dinamikleri ile mevcut durumu iyileştirmeye çalışırken, Arjantin ülke ekonomisini düze çıkarmak için IMF ile 50 milyar dolar krediyi içeren 3 yıllık standby (finansal destek) anlaşma yapmayı tercih etmiştir. Bu kredi ile Arjantin, dış borçlarını ödemeyi hedeflemiştir. Ülkenin para birimi Peso, dolar karşısında değer kaybetmiş para biriminin değer kaybında ve faizde dünya lideri olan Arjantin'de cari açığın milli gelire oranı yüzde 5'e yaklaşırken, dış borç/milli gelir oranı da yüzde 36'yı aşmıştır. Bu

durum cari açığın finansman kalitesini de bozmaktadır. Dolayısıyla, Türkiye ile Arjantin ekonomi hem ülke ekonomilerindeki yapısal farklılıklar hem de izledikleri çözüm yolu göz önüne alındığında birbirinden ne denli farklı olduğu aşikârdır.

Türkiye ekonomisinde cari açık yıllar itibariyle artıp azalsa da genellikle bir sorun olarak kendini göstermiştir. 2018 yılında ve 2019 yılının ilk çeyreğinde düşme eğilimi göstermesine rağmen bu durum dış ticaret açığındaki düşüşten kaynaklanmıştır. Bunun için yapılması gereken hususlardan en önemlisi döviz ödeyerek alınan ithal girdileri ve teknolojik değeri yüksek ürünleri üretmek ve ihraç etmektedir. Döviz kurunun yükselmesi sonucunda ithal girdi alınması zorlaşmakta ve üretim azalmaktadır. 2019 Şubat ayı verilerine göre %3,4 olan yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ihracatı içindeki payının ve ihracatın kilogram fiyatının artırılması gerekmektedir. Bunun için de ithal etmekten çok yurt içinde sermaye ve ara malı üretimi desteklenmeli, ülkeye daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekmeye çalışılmalı ve bu yatırımlardan elde edilen karların yine yurt içinde yatırımlara dönüştürülmesi amaçlanmalıdır.

Türkiye'nin başta enerji olmak üzere ithalata bağımlı olan mevcut üretim yapısının değişmesi için yerli kaynakların enerji tüketimindeki rolünün daha da artırılması gerekmektedir. Bunun yanı sıra enerji ihtiyacının yerli kaynaklarla karşılanması ve yenilebilir enerji kaynaklarına yatırım yapılması da cari açık üzerindeki baskıyı hafifletecektir. Cari açığın sürdürülebilirliğinin artırılması için enerjide dışa bağımlı olmaktan kurtulma ve ihracatı artırıp ithalatı azaltma ve dolayısıyla dış ticaret açığını azaltma yoluna gidilmelidir. Ayrıca yabancı yatırımcıların Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarından ziyade ülkede üretimi destekleyen doğrudan yabancı sabit sermaye yatırımlarına yönelmesinin teşvik edilmesi gerekmektedir.

Son olarak bu çalışmanın kısıtını 2008-2017 dönemine ait Türkiye ve Arjantin ekonomisi cari açıklarının trend analizi kullanılarak analiz edilmesi oluşturmaktadır. Bundan sonraki çalışmalarda Türkiye ekonomisine ait cari açığın sürdürülebilirliğinin farklı ülkeler, dönemler ya da farklı bir analiz yöntemi kullanılarak da ele alınması mümkündür.

KAYNAKÇA

- Açıkgöz Ş. ve A. Akçağlayan (2014). “Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ”. *Ege Akademik Bakış*, 14(1), 83-97.
- Afşar, M. (2004). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bankacılık Sektörü”. *Ege Akademik Bakış*, 4 (1), 85-101.
- Adıyaman, A. T. (2006). “Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri”. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21-45.
- Ağayev, S. (2010). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştümleşme ve Panel Nedensellik Analizleri”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12 (1), 159-184.
- Ahmad, A., N. Ahmad ve S. Ali. (2013). “Exchange Rate and Economic Growth in Pakistan (1975-2011)”. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3 (8), 740-746.
- Aisen, A. ve F. J. Veiga. (2011). How Does Political Instability Affect Economic Growth? *IMF Working Paper*, No: 11/12.
- Akal, M. (2008). “Üretim Malları İthalatı Fiyat ve Gelir Esneklikleri Tahmini: Türkiye Örneği”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15 (1), 1-16.
- Akçay, B. (2012). “Türkiye’de Cari Açığın Sürdürülebilirliği: Borç Krizindeki Yunanistan İle Bir Karşılaştırma”. *Ekonomik Yaklaşım*, 23 (84), 1-38.
- Akçay, A. Ö. ve F. Erataş. (2012). Cari Açık ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Panel Nedensellik Testi Analizi Ekseninde Değerlendirilmesi, Uluslararası Ekonomi Konferansı, İzmir. Erişim Adresi <http://teacongress.org/papers2012/AKCAY-ERATAS.pdf>
- Akışoğlu, B. (2013). *Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi ve Türkiye Uygulaması*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.

- Aksaraylı, M. ve Ö. Tuncay. (2009). “Kısa Vadeli Sermaye Girişi Modellemesi”. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24 (1), 105-122.
- Aktaş, C. (2010). “Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İhracat Arasındaki İlişkinin VAR Tekniğiyle Analizi”. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (11), 123-140.
- Aldan, A. ve M. Üngör. (2012). “Milli Gelir, Yurt içi Hâsıla ve Dış Ticaret Hadleri Üzerine Bir İnceleme”. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 39, 179-196.
- Altınöz, U. (2014). “Cari Açık Sorununun Temel Nedenleri ve Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği”. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1 (2), 115-132.
- Arıkan, D. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları* (1.Baskı). İstanbul: Arıkan Basın Yayın Dağıtım.
- Arjantin Ülke Bülteni <http://www.etonet.org.tr/uploads/arjantin.pdf> (Erişim tarihi: 06.03.2019).
- Arslan, C. (2005). *Döviz Kuru Riski ve Yönetimi*. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara
- Arslanoğlu, E. (2003). “Türkiye Ekonomisinin Yapısal Sorunları ve Mevcut Durum”. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 18 (205), 62-77.
- Aslan, N. ve D. Yörük. (2008). “Teoride ve Uygulamada Dış Ticaret Hadleri ve Kalkınma İlişkisi”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25 (2), 33-69.
- Aslan, M. (2007). “Türkiye’de 1987-2006 Döneminde Maliye ve Para Politikalarının İktisadi Büyümeye Etkileri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (2), 1-24.

- Aslan, N., N. Terzi ve E. Sıampan. (2014). “Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru İle İlişkisi”. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5 (10), 15-32.
- Atış, A. G. ve F. Saygılı. (2014). “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicilerinin Ampirik Analizi”. *Sosyoekonomi*, 21 (21), 87-103.
- Ay, A., Z. Karaçor, M. Mucuk ve S. Erdoğan. (2004). “Bütçe Açığı-Cari İşlemler Açığı Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1992-2003)”. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12, 75-82.
- Aydemir, O. ve E. Genç. (2015). “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği”. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2 (2), 17-41.
- Aydemir, C., İ. Arslan ve F. Uncu. (2012). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya’daki ve Türkiye’deki Gelişimi”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23, 69-104.
- Aydoğuş, İ. ve H. G. Diler. (2006). “Dış Ticaret Hadlerinin Gelir Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8 (1), 89-102.
- Ayhan, D. (2014). “BRICS-T Ülkelerine Yönelik Portföy Yatırımlarının Cari Açık Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi”. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7 (1), 67-75.
- Babaoğlu, B. (2005). *Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- Bakan, S. ve M. Şentürk. (2012). “Finansal Küreselleşme Ekseninde Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri Üzerine Bir Araştırma”. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5 (9), 45-64.
- Bal, H. ve D. Göz. (2010). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye”. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19 (2), 450-467.

- Barışık, S. ve E. Demircioğlu. (2006). “Türkiye’de Döviz Kuru Rejimi, Konvertibilite, İhracat-İthalat İlişkisi”. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (3), 71-84.
- Barışık, S. ve H. Çetintaş. (2006). “Türkiye’de Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: 1987-2003 Yapısal Kırılma Modeli”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11 (1), 1-16.
- Başoğlu, U. (2000). “Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları”. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3 (4), 88-99.
- Batmaz, N. ve H. Tunca (2005). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye (1923-2003)*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Bay, M., C. S. Oksay ve E. Çiçek. (2007). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Türkiye’ye Çekmek İçin Yapılması Gereken Düzenlemeler”. *Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (12), 253-263.
- Bayar, Y., C. Kılıç ve F. Arıca. (2014). “Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri”. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15 (1), 451-471.
- Bayrak, M. ve Ö. Esen. (2012). “Bütçe Açıklarının Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkileri: İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”. *Ekonomik Yaklaşım*, 23 (82), 23-49.
- Bayraktutan, Y. ve I. Demirtaş. (2011). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22 (2), 1-28.
- Beaugrand, P., B. Loko ve M. Mlachila. (2002). The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficit: The Case of Central and African Countries. *IMF Working Paper*, No: 02/79.
- Berke, B. (2009). “Türkiye’de Cari Açığın Sürdürülebilirliği: Parçalı Eşbütünleşme Analizi”. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18, 117-145.

- Bilginoğlu, M. A. ve A. Aysu. (2008). “Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 82, 1-23.
- Bozkurt, C. ve P. K. Göğül. (2010). “Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu”. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2 (2), 27-44.
- Bozok, S. (2008). *Türkiye’nin Cari Açıkları Çerçevesinde Sermaye Hareketlerinin Analizi*. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Afyonkarahisar.
- Buenos Aires Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, *Arjantin Ülke Raporu 2014*, Buenos Aires 2015.
- Cangöz, M. C. (1994). *Türkiye’de Dış Borç Sorunu Borçlanma Stratejileri ve Borç Yönetimi*. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara.
- Canıdemir, S., R. Uslu, D. Ekici ve M. Yarat (2011). “ Türkiye’de Cari Açığın Yapısal ve Dönemsel Belirleyicileri”. *Ekonomik Yaklaşım Kongreler Dizisi VII*, 1-22.
- Cengiz, V. ve R. Karacan. (2015). “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları”. *Internatinal Journal of Economic and Administrative Studies*, 8 (11), 327-344.
- Ceylan, R. ve İ. Çeviş. (2012). “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Öncesi ve Sonrasında Türkiye’de Cari Açıkların Sürdürülebilirliği”. *e-Journal of New World Sciences Academy*, 7 (4), 259-276.
- Çöğürçü, İ. ve O. Çoban. (2011). “Dış borç ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1980-2009)”. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 13 (21), 133-149.
- Cural, M. (2010). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari İşlemler Dengesinin 1980 Sonrası Dönemde Gelişimi ve Finansmanı”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29 (2), 173-195.

- Çekim, E. (2009). *Türkiye’de Cari Açık Sorunu*. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Çelebi, I. (1991). *Dışa Açık Büyüme ve Türkiye* (1.Baskı). İstanbul: E Yayınları.
- Çelik, F. Ş. (2008). *Uluslararası Piyasalarda Spekülatif Para ve Sermaye Hareketliliği ve Tobin Vergisi Carry Trade, Hedge Fonlar ve Diğer Spekülatif Hareketler*. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. Maliye Uzmanlığı Yeterlilik Tezi. Ankara.
- Çiftçi, N. (2014). “Türkiye’de Cari Açık, Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Eş Bütünleşme Analizi”. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14 (1), 129-142.
- Çinko, L. (2009). “Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26 (1), 117-131.
- Çoban, O. ve B. Özel. (2014). “Net Hata Ve Noksan Hesabı ve İhracat İlişkisi: 1984-2012 Türkiye Analizi”. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Dr. Mehmet Yıldız Özel Sayısı*, 135-143.
- Çöldemli, F. (2015). “Türkiye’de Yabancı Portföy Yatırımları ile Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki: 2003-2013”. *Electronic Journal of Vocational Colleges*, 5 (6), 59-64.
- Çukurçayır, S. (2014). “Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Eşbütünleşme Analizi”. *Sosyoekonomi*, 22 (22), 9-31.
- Darıcı, B. (2012). Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi. https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/TBB_finansal_istikrar_raporu_19092012.pdf.(Erişim tarihi: 21.06.2016).
- Delice, G. (2003). “ Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20, 57-81.

- Demirgil, H. (2011). “Politik İstikrarsızlık, Belirsizlik ve Makroekonomi: Türkiye Örneği (1970-2006)”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31 (2), 123-144.
- Demirhan, E. (2005). “Büyüme ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 60 (4), 75-88.
- Dinler, Z. (2005). *İktisada Giriş* (11. Baskı). Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Doğan, E. ve H. N. Bayraç. (2014). “Türkiye’de Cari Açık Sorunu Üzerine Mikro Temeli Bir Yaklaşım”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15 (2), 97-124.
- Doğanlar, M., H. Bal ve M. Özmen. (2003). “Uluslararası Ticaret ve Türkiye’nin İhracat Fonksiyonu”. *Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7, 83-109.
- Doğukanlı, H. (2001). *Uluslararası Finans* (1. Baskı). Adana: Nobel Kitabevi.
- Durmuş, S. ve H. Ayaydın. (2010). “Türkiye’deki Yabancı Sermaye Yatırımlarının Küresel Finansal Kriz Bağlamında Değerlendirilmesi”. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1 (1), 73-91.
- Düzgün, R. ve H. M. Taşçı. (2014). “Türk İşletmelerinin İhracat Performansını Belirleyen Faktörler: ISO-500 Üzerine Bir Uygulama”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (3), 7-24.
- Eğilmez, M. ve E. Kumcu. (2004). *Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması* (1. Baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Ellis, L. (2001). Measuring The Real Exchange Rate: Pitfalls and Practicalities. *Research Discussion Paper*, No: 2001-04.
- Emir, M. ve M. Kutlu. (2015). “ Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Volatilitesi Arasında Nedensellik İlişkisi”. *International Journal Economic and Administration*, 8 (15), 269-278.

- Ener, M. ve M. Karanfil. (2015). “Türkiye Ekonomisinde Tasarruf Açığının Orta Gelir Tuzağı Üzerine Etkisi”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (2), 31-46.
- Erbaykal, E. (2007). “Ekonomik Büyüme ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili Midir? Bir Nedensellik Analizi”. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3 (6), 81-88.
- Erden, L. ve O. Çağatay. (2011). “Türkiye’de Cari İşlemler ve Sermaye Hesapları Arasındaki İlişki”. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29 (2), 49-67.
- Erdoğan, S. ve H. Bozkurt. (2009). “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri İle Bir İnceleme”. *Maliye Finans Yazıları*, 23 (84), 135-172.
- Ertürk, E. (1999). *Makro İktisat Küresel Ekonomide Makroekonomik Analize Giriş* (1. Baskı). İstanbul: Alfa Yayınları.
- Ersoy, H. (2013). “Küresel Kriz: Dış Borçlar ve Cari Açık Perspektifinden Türkiye Analizi”. *Maliye Finans Yazıları*, 27 (100), 95-114.
- Eşiyok, B. A. (2012). “Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu ve Nedenleri”. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 49 (569), 63-86.
- Fisunoğlu, M. ve G. Oransay. (2014). “Cari Açığın Sürdürülebilirliğinde Varlık Talebi Yaklaşımı”. *International Conference on Eurasian Economies*, 1-9.
- Frankel, J. A. ve E. A. Cavallo. (2004). Does Openness to Trade Make Countries More Vulnerable to Sudden Stops, or Less? Using Gravity to Establish Causality. *NBER Working Paper Series*, No: 10957.
- Genç, S. Y., M. E. Yardımcı ve K. Göçeri (2017). Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorununun Yapısal Nedenleri ve Sürdürülebilirliği.(2002-2016). S. Koç, S. Y. Genç ve K. Çolak (Ed.), *Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları* içinde (ss. 82-119). Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

- Göçer, İ. (2013). “Türkiye’de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8 (1), 213-242.
- Göçer, İ. ve M. Peker. (2014). “Yabancı Doğrudan Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örnekleminde Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi”. *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu*, 8 (1), 87-116.
- Göğül, P. K. (2016). “Dış Borçlanma Çerçevesinde Türkiye Ekonomisi İçin Bir Yatırım Fonksiyonu Modeli (1998-2014)”. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 15 (2), 303-325.
- Gök, A. (2006). “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21 (1), 131-145.
- Gökalp, M. F. (2000). “Liberizasyon Sürecinde Türkiye’de Dış Ticaret Hadleri Trendi ve Dış Ticaret Hadlerindeki Değişmelerin Gelir Etkisi”. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15 (1), 49-65.
- Günaydın, İ. (2004). “Bütçe ve Ticaret Açıkları Arasındaki İlişki: Türkiye Uygulaması”. *Ekonomik Yaklaşım*, 52 (23), 143-159.
- Güneş, S. (2007). “Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği”. *Sosyoekonomi*, 5 (5), 11-32.
- Güneş, S., S. P. Gürel ve B. Cambazoğlu. (2013). “Dış Ticaret Hadleri, Dünya Petrol Fiyatları ve Döviz Kuru İlişkisi, Yapısal VAR Analizi: Türkiye Örneği”. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9 (20), 1-17.
- Gür, T. H. ve H. Öztürk. (2011). “Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler”. *Sosyoekonomi*, 2, 69-92.
- Güriş, B. (2007). “Vade Yapılarına Göre Yabancı Sermaye Hareketlerinin Büyüme Üzerine Etkileri”. *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi*, 28 (7), 309-316.

- Güvenek, B. ve V. Alptekin. (2009). “Reel Döviz Kuru Etkisinin Otoregresif Koşullu Değişen Varyanslılığının Analizi: İki Eşikli Tarch Yöntemi İle Modellemesi”. *Maliye Dergisi*, 156, 294-310.
- Hepaktan, C. E. ve H. Karakayalı. (2009). “1980-2008 Döneminde Türkiye’nin Dış Ticaret Hadlerinin Analizi”. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (2), 181-210.
- Hepaktan, C. E. ve S. Çınar. (2012). “OECD Ülkelerinde Büyüme-Cari İşlemler Dengesi İlişkisi: Panel Veri Analizi”. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12 (1), 43-58.
- International Monetary Fund (IMF). (2016a). Argentina Economic Developments. *IMF Country Report*, No: 16/67.
- International Monetary Fund (IMF). (2016b). Argentina Economic Developments. *IMF Country Report*, No: 16/68.
- International Monetary Fund (IMF). (2016c). Argentina Economic Developments. *IMF Country Report*, No: 16/69.
- İnançlı, S. ve A. Konak. (2011). “Türkiye’de İhracatın İthalata Bağımlılığı: Otomotiv Sektörü”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (2), 343-362.
- İzmir Ticaret Odası, *Arjantin Ülke Raporu*, İzmir 2018.
- Kadıoğlu, F., Z. Kotan ve G. Şahinbeyoğlu. (2001). Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Türkiye Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: Türkiye 2000. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*, <http://www.tcmb.gov.tr> (Erişim tarihi: 18.02.2016).
- Kar, M. ve F. Tatlısöz. (2008). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (14), 436-458.

- Karabıçak, M. (2009). “Uluslararası Yabancı Sermaye Akımlarının Türkiye Ekonomisinin Küresel Rekabet Gücü Üzerindeki Etkileri”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14 (1), 137-149.
- Karahan H. ve E. T. Karagöl. (2014). “Ekonomik Performansın Temel Taşı: Siyasi İstikrar”. *SETA Perspektif*, 41, 1-5.
- Karahan, Ö. ve E. İpek. (2013). “Türkiye’ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler”. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 21, 299-316.
- Karabulut, G. ve A. Ç. Danışoğlu. (2006). “Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Büyümesini Etkileyen Faktörler”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8 (1), 47-63.
- Karagöl, E. T. (Kasım 2011). “Cari Açık Tartışmaları Gölgesinde Ekonomik Kriz ve Türkiye Ekonomisi”. *SETA Analiz*, 45.
- Karagöz, K. (2007). “Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme”. *Sayıştay Dergisi*, 66-67, 99-110.
- Karakurt, B., S. H. Şentürk ve M. Ela. (2015). “Makroekonomik Kırılganlık: Türkiye ve Şangay Beşlisi Karşılaştırması”. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 13 (1), 283-307.
- Karluk, R. (2009). *Uluslararası Ekonomi Teori-Politika* (9. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.
- Kavcıoğlu, Ş. (2013). “Yurt dışı Kaynaklı Krediler ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”. *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 21 (1), 139-166.
- Kaya, A. ve T. Öndeş. (1997). “Türkiye’de Yabancı Portföy Yatırımlarının Belirleyicileri”. *İMKB Dergisi*, 13 (52), 19-38.
- Kaya, M. (2016). “Türkiye’de Cari Açık Sorunu ve Nedenleri”. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (10), 51-75.

- Kaygusuzoğlu, M. (2011).“Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25 (2), 137-149.
- Kepenek, Y. ve N. Yentürk. (2004). *Türkiye Ekonomisi* (18. Baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kesik, A. (2006). Ekonominin Genel Dengesi İçinde Kamu Yatırımlarının Yapısı ve Gelişimi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 49.Seri.
- Keskin, A. (2017). “Türkiye’de Cari Açık Sorunu ve Açığın Finansman Yapısı: 1989-2015 Dönem Analizi”. *Amme İdaresi Dergisi*, 50 (3), 89-125.
- Kostakoğlu, S. F. ve M. Dibo. (2011). “Türkiye’de Cari Açık ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin VAR Yöntemi İle Analizi”. *Anadolu International Conference in Economics II*, June 15-17, Eskişehir, s. 1-13.
- Kula, F. ve A. Aslan. (2010). “Net Hata ve Noksan Kaleminin Sürdürülebilirliği: 1950-2007 Dönemi Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Analiz”. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3 (1), 158-162.
- Kula, F. (2003). “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4 (2), 141-154.
- Kurtaran, A. (2007). “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri”. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2), 367-382.
- Kurt, S. ve M. Berber. (2008). “Türkiye’de Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22 (2), 57-80.
- Küçükücü, M. (2012). *Türkiye’de Bütçe Dengesi ve Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki: 1998-2011 Dönemine Ait Ampirik Bir Uygulama*. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Konya.

- Lebe, F., S. Kayhan, U. Adıgüzel ve B. Yiğit. (2009). “The Empirical Analysis of the Effects of Economic Growth and Exchange Rate on Current Account Deficit: Romanis and Turkey Samples”. *Journal of Applied Quantitive Methods*, 4 (1), 69-81.
- Mançellari, A. ve S. Xhepa. (2003, September). “Sustainability of Current Account Balance”. *4th Conference of the Bank of Albania*, Sarande.
- Maliye Bakanlığı (MB), *Yıllık Ekonomik Rapor 2008*, Ankara 2009.
- Maliye Bakanlığı (MB), *Yıllık Ekonomik Rapor 2011*, Ankara 2012.
- Maliye Bakanlığı (MB), *Yıllık Ekonomik Rapor 2013*, Ankara 2014.
- Maliye Bakanlığı (MB), *Yıllık Ekonomik Rapor 2016*, Ankara 2017.
- Mann. C. L. (2002). “Perspectives on the U.S. Current Account Deficit and Sustainability”. *Journal of Economic Perspectives*, 16 (3), 131-152.
- Matsubayashi, Y. (2005). “Are US Current Account Deficits Unsustainable?: Testing for the Private and Government Intertemporal Budget Constraints. *Japan and the World Economy*, 17 (2), 223-237.
- Mercan, M. ve Göçer, İ. (2012). “Zamanlararası Dış Denge ve Optimizasyon Yaklaşımları Çerçevesinde Türkiye’de Cari Açığın Sürdürülebilirliği”. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12 (24), 73-101.
- Mercan, M. ve İ. Göçer. (2014). “Ticari Dışa Açıklığın Ekonomik Etkileri: Orta Asya Ülkeleri İçin Ampirik Bir Analiz”. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10 (22), 27-44.
- Milesi-Ferretti, G. M ve A. Razin. (1996). “Current-Account Sustainability” *Princeton Studies in International Finance*, 81, 1-78.
- Mucuk, M. ve M. T. Demirsel. (2009). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans”. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, 365-373.

- Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, 2010
Türkiye Ekonomisi Raporu, İstanbul 2010.
- Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, 2011
Türkiye Ekonomisi Raporu, İstanbul 2011.
- Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, 2013
Türkiye Ekonomisi Raporu, İstanbul 2013.
- Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, 2014
Türkiye Ekonomisi Raporu, İstanbul 2014.
- Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği (MÜSİAD) Araştırma Raporları, 2015
Türkiye Ekonomisi Raporu, İstanbul 2015.
- Oktar, S. ve L. Dalyancı. (2011). “Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30 (1), 1-22.
- Oktar, S. ve L. Dalyancı. (2012). “Dış Ticaret Hadlerinin Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33 (2), 1-18.
- Oktayer, N. ve N. Susam. (2007). “Tasarruf-Yatırım-Sermaye Hareketleri İlişkisinin Türkiye Örneğinde Değerlendirilmesi”. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9 (2), 19-54.
- Opuş, S. (2002). “Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19, 183-206.
- Quintos, C. E. (1995). “Sustainability of the Deficit Process with Structural Shifts”, *Journal of Business and Economic Statistics*, 13 (4), 409-417.
- Öcal, F. M. ve M. A. Polat. (2012). “Küresel Düzeyde Sermaye Hareketlerini Yönetmede Tobin Vergisi: Türkiye Örneği”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 40, 67-94.

- Öçal, T. ve Ö. F. Çolak. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar* (1. Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Örnek, İ. (2008). “Yabancı Sermaye Akımlarının Yurt içi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 63 (2), 199-217.
- Özekicioğlu, H. ve S. Taştan. (2013). “Türkiye’de Net Hata ve Noksan Kaleminin Finansmanı ve Sürdürülebilirliği”. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 8 (2), 132-140.
- Özgür, M. İ. (2015). “Cari İşlemler Açığı ve Sürdürülebilirlik: Türkiye Örneği”. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19 (2), 351-362.
- Özler, Ş. ve G. Tabellini. (1991). *External Debt and Political Instability*. NBER Working Papers Series, No: 3772, Cambridge.
- Öztürk, E. (2006). *Türk Ekonomi Bankası Makro Yorum*. <http://www.tebyatirim.com.tr/pdf/830520060224.pdf>. (Erişim Tarihi: 20.04.2016)
- Öztürk, G. (2013). *2000 Yılı Sonrası Türkiye’nin Cari Açık Sorunu*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Pazarlıoğlu, M. V. ve E. Gülay. (2007). “Net Portföy Yatırımları ile Reel Faiz” Arasındaki İlişki ve Türkiye Örneği-1992: I-2005: IV”. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9 (2), 201-221.
- Peker, O. (2009). “Türkiye’deki Cari Açık Sürdürülebilir Mi? Ekonometrik Bir Analiz”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17 (1), 164-174.
- Peker, O. ve H. Hotunluoğlu. (2009). “Türkiye’de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analizi”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23 (3), 221-237.

- Roubini, N. ve D. Backus. (2003). Lectures in Macroeconomics. <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/LNOTES.HTM>. (Erişim Tarihi: 22.11.2015)
- Roubini, N. ve P. Wachtel .(1998). Current Account Sustainability in Transition Economies, NBER Working Paper, No: 6468, 1-68.
- Saatçioğlu, C.(2005). Ödemeler Dengesi ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme. <http://archieve.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/55MaliCozum/11%20-2055%20CEM%20SAATCIOGLU.DOC> (Erişim Tarihi: 19.11.2015).
- Saçık, S. Y. ve E. Karaçayır. (2015). “Türkiye’de Cari İşlemler Hesabının Finansmanı: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 33, 155-166.
- Saçık, S. Y. ve M. Alagöz. (2010). “Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma İle İlişkisi”. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (2), 113-120.
- Sancak, E. ve N. Demirci. (2012). “Ulusal Tasarruflar ve Türkiye’de Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarrufların Önemi”. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8 (2), 159-198.
- Sarısoy, İ. ve S. Koç. (2010). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumlar Vergisi Gelirleri Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 38, 133-153.
- Sarıtaş, H. (2007). “Türkiye ve Avrupa Birliği Piyasaları Arasındaki Korelasyon Düzeyinin İncelenmesi”. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22 (2), 325-337.
- Seyidoğlu, H. (2002). *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*, (Geliştirilmiş 3. Baskı), İstanbul: Kurtuluş Matbaası.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama* (15. Baskı). İstanbul: Güzem Yayınları.

- Sezer, E. A. (2007). *Türkiye Ekonomisinde Cari Açık ve Etkileri (1995-2005)*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Politikası Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara.
- Soydal, H. (2006). “ Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Verimlilik Analizi: Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama”. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16, 577-604.
- Susam, N. ve U. Bakkal. (2008). “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?”. *Maliye Dergisi*, 155, 72-88.
- Şahbaz, Y. (2011). “Cari İşlem Açıklarının Sürdürülebilirliği: 2001-2011 Türkiye Örneği”. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20 (3), 417-432.
- Şahin, B. E. (2011). “Türkiye’nin Cari Açık Sorunu”. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3 (2), 47-56.
- Şahin, B. E. (2012). “Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi’nin Etkileri”. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 4 (1), 45-54.
- Şahin, B. Y. (2015). “Dış Açıklığın Ölçüm Yöntemleri”. *The Journal of Academic Social Science Studies*, 33, 455-463.
- Şanlısoy, S. ve R. Kök. (2010). “Politik İstikrarsızlık-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1987-2006)”. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25 (1), 101-125.
- Şeker, M. (2006). “Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri”. *Sosyoekonomi*, 3 (3), 73-92.
- Şen, A. ve Karagöz, M. (2005). “Türkiye’deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme ve İhracata Etkisi. *Sosyal Siyaset Konferansı Dergisi*, 50, 1065-1076.
- Şimşek, M. ve S. Behdioğlu. (2006). “Türkiye’de Dolaysız Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma”. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20 (2), 47-65.

- Tapşın, G. ve A. T. Karabulut. (2013). “Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26, 190-205.
- Tarhan, V. (2014). Türkiye Ekonomisi; Kırılganların En Kırılganı. <https://t24.com.tr/yazarlar/nihat-kentel/bazi-isler-tikirinda,9370>(Erişim tarihi: 21.04.2016)
- Tarı, R. ve D.Ç. Yıldırım. (2009). “Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama”. *Yönetim ve Ekonomi*, 16 (2), 95-105.
- Taş, İ. (2013). “Büyümenin Dinamiği Üzerine Bir Nedensellik Analizi”. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1 (1), 69-86.
- Telatar, E. (2011). “ Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık-Krediler İlişkisi”. *Bankacılar Dergisi*, 78, 22-34.
- Telatar, O. M. ve H. Terzi. (2009). “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23 (2), 119-134.
- Tunalı, Ç. B. (2007). *Türkiye Ödemeler Dengesinin Yapısal ve Parasal Sorunları*. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Tunalı, Ç. B. (2008). “Türkiye’de Cari İşlem Açıklarının Sürdürülebilirliği”. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, 163-177.
- Türkay, H. (2013), “Türkiye’de Cari Açık, Bütçe Açığı ve Yatırım-Tasarruf Açığı İlişkisi”. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14 (2), 253-269.
- Türkay, H. ve H. Ünsal. (2008). “Türkiye’de İhracatta Uygulanan KDV İadesinin İhracata Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz”. *Sosyoekonomi*, 2, 89-98.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), *Ödemeler Dengesi Raporu 2011-IV*, Ankara 2012.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), *Yıllık Rapor 2008*, Ankara 2009.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), *Yıllık Rapor 2009*, Ankara 2010.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), *Yıllık Rapor 2010*, Ankara 2011.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), *Yıllık Rapor 2011*, Ankara 2012.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), *Yıllık Rapor 2015*, Ankara 2016.

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM), *Ekonomi ve Dış Ticaret Raporu 2014*, İstanbul 2015.

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM), *Ekonomi ve Dış Ticaret Raporu 2015*, İstanbul 2016.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), *2008 Ekonomik Rapor*, Ankara 2009.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), *2010 Ekonomik Rapor*, Ankara 2011.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), *2012 Ekonomik Rapor*, Ankara 2013.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), *2013 Ekonomik Rapor*, Ankara 2014.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), *2014 Ekonomik Rapor*, Ankara 2015.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), *2015 Ekonomik Rapor*, Ankara 2016.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), *2016 Ekonomik Rapor*, Ankara 2017.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), *2017 Ekonomik Rapor*, Ankara 2018.

Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD), *2018 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi*, İstanbul 2018

Uğur, A. A. ve P. Karatay. (2009). “İkiz Açıklar Hipotezi: Teorik Çerçeve ve Hipoteze Yönelik Yaklaşımlar”. *Sosyoekonomi*, 1, 101-122.

Uyanık, G. (2011). *Türkiye’de Enerjide Dışa Bağımlılığın Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi*. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler

Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.

Uygur, E. (2012). “Türkiye’de Cari Açık Tartışması”, *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2012/25.

Uysal, D., H. Özer ve M. Mucuk. (2009). “Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1995-2007)”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23 (4), 161-178.

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.

Ünlü, H. (2016). “Döviz Kuru Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği”. *Sosyoekonomi*, 24 (27), 11-24.

Ünsal, E. M. (2009). *Makro İktisat* (8.Baskı). Ankara: İmaj Yayınevi

Vergil, H. ve C. Karaca. (2010). “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi”. *Ege Akademik Bakış*, 10 (4), 1207-1216.

Vyshnyak, O. (2000). Twin Deficit Hypotesis: The Case of Ukraine. <http://eerc.org/reserch/matheses/2000/VyshnyakOlga/body.pdf>. (Erişim tarihi: 16.02.2016).

Wu, J. L., S. L., Chen ve H. Y. Lee. (2001). “Are Current Account Deficits Sustainable?: Evidence From Panel Cointegration. *Economics Letters*, 72 (2), 219-224.

Yalçinkaya, Ö. ve F. Temelli. (2014). “Ekonomik Büyüme İle Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki: BRICS ve MINT (1992-2013)”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19 (4), 201-224.

Yamak, R. ve Korkmaz, A. (2007). “Türk Cari İşlemler Açığı Sürdürülebilir mi? Ekonometrik Bir Yaklaşım”. *Bankacılar Dergisi*, 60, 17-32.

- Yavilioğlu, C. ve G. Delice. (2006). “Tezgah-Üstü Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme”. *Maliye Dergisi*, 151, 63-84.
- Yavuz, A. ve H. G. Çiçek. (2006). “Türkiye’nin 1994-2005 Yılları Arasında Dış Borç Rasyo Analizleri ile Değerlendirilmesi”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11 (1), 97-120.
- Yeldan, E. (2003). “Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler”, *Praksis Dergisi*, 1-14.
- Yeldan, E. (2005). “Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri”. *Çalışma ve Toplum*, 4, 47-60.
- Yentürk, N. (2005). *Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler* (2. Baskı). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yıldırım, K. ve D. Karaman. (2001). *Makroekonomi* (2. Baskı). Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları.
- Yıldız, A. (2012). “Yabancı Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26 (1), 23-37.
- Yılmaz, B. H. ve S. Yaraşır. (2009). “Türkiye’de ve OECD Ülkelerinde Tasaaruf-Yatırım Açıkları ve Dış Kaynak İhtiyacı”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27 (2), 97-128.
- Yılmaz, Ö. ve M. Akıncı. (2011). “İktisadi Büyüme İle Cari İşlemler Bilançosu Arasındaki İlişki”. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15 (2), 363-377.
- Yılmaz, V. ve M. Tuncay. (2012). “Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26 (3-4), 345-363.
- Yücel, F. ve R. Yanar. (2005). “Türkiye’de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir Mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış”. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14 (2), 483-492.

Yükseler, Z. (1998). Makroekonomik Hesaplar ve Ödemeler Dengesi. DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları, 1998-02.

Yüksel, C. Maliye Politikası Özel Ders Notları.<http://www.cihanyuksel.org/mly413.htm>. (Erişim tarihi: 17.02.2017).

Zengin, A. (2000) “İkiz Açıklar Hipotezi (Türkiye Uygulaması)”. *Ekonomik Yaklaşım*, 11 (39), 37-67.

Zloch-Christy, I. (1987). *Debt problems of Eastern Europe* (1.Baskı). United States of America: Cambridge University Press.

Zortuk, M. ve B. Beşer. (2014). “Dışa Açıklık ve Demokratik Yapının Kamu Kesimi Büyüklüğü Üzerindeki Etkisi: Rodrik Hipotezine Geçiş Ekonomilerinden Kanıt”. *Ege Akademik Bakış*, 14 (3), 345-359.

<https://economic-research.bnpparibas.com/> (Erişim tarihi: 05.02.2019).

<https://data.oecd.org> (Erişim tarihi: 25.11.2018).

<https://www.imf.org> (Erişim tarihi: 16.02.2019).

<https://www.itau.com.br>. (Erişim tarihi: 12.03.2019).

<https://www.kalkinma.gov.tr> (Erişim tarihi: 10.03.2019).

<https://repositorio.cepal.org/> (Erişim tarihi: 06.03.2019).

<https://www.tuik.gov.tr> (Erişim tarihi: 10.12.2018).

ÖZ GEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı, Soyadı: Müberra GÜNGÖR

Uyruğu: Türkiye (TC)

Doğum Tarihi ve Yeri: 24.05.1989 / Kayseri

Medeni Durumu: Bekâr

Email: gungor-2334@hotmail.com

Yazışma Adresi: Nuh Naci Yazgan Üniversitesi Yerleşkesi Erkilet Dere Mah.

Kocasinan/KAYSERİ

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Lisans	Erciyes Üniversitesi İİBF- İşletme	2013
Lise	Behice Yazgan Kız Lisesi	2006

İŞ DENEYİMLERİ

Yıl	Kurum	Görev
2017-	Nuh Naci Yazgan Üniversitesi	Araştırma Görevlisi

YABANCI DİL

İngilizce