

**T.C.
EGE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İktisat Anabilim Dalı**

İKİLİ AÇIK HİPOTEZİ VE TÜRKİYE UYGULAMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

BARIŞ GÖK

DANIŞMANI: Doç. Dr. N. OĞUZHAN ALTAY

İZMİR-2006

Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne sunduğm “İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması” adlı yüksek lisans tezinin tarafımdan bilimsel, ahlak ve normlara uygun bir şekilde hazırlandığını, tezimde yararlandığım kaynakları bibliyografyada ve dipnotlarda gösterdiğimi onurumla doğrularım.

Barış GÖK

TUTANAK

Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 10/08/2006 tarih ve 4126 sayılı kararı ile oluşturulan jüri İktisat anabilim dalı yüksek lisans öğrencisi Barış GÖK'ün "İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması" başlıklı tezini incelemiş ve adayı 10/08/2006 günü saat 11.00'da 70 dakika süren tez savunmasına almıştır.

Sınav sonunda adayın tez savunmasını ve jüri üyeleri tarafından tezi ile ilgili kendisine yöneltilen sorulara verdiği cevapları değerlendirerek tezin başarılı gerekli olduğuna oybirliğiyle karar vermiştir.

Doç. Dr. N. Oğuzhan ALTAY
BAŞKAN

Başarılı ☒

Başarısız ☐

Düzeltilme (Üç ay süreli) ☐

Doç. Dr. A. Özlem ÖNDER

ÜYE

Başarılı ☒

Başarısız ☐

Düzeltilme (Üç ay süreli) ☐

Doç. Dr. Fuat ERDAL

ÜYE

Başarılı ☒

Başarısız ☐

Düzeltilme (Üç ay süreli) ☐

Not: Yüksek Lisans Tezi Savunma Süresi asgari 45 dakika - azami 90 dakikadır.

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
TABLO LİSTESİ.....	iii
ŞEKİL LİSTESİ	iv
KISALTMALAR.....	vi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

İKİZ AÇIKLAR HİPOTEZİ KAVRAMININ TEORİK TEMELLERİ.....	3
1. İkiz Açıklar Hipotezi Kavramı	3
1.1 Bütçe Açığı ve Açığın Ekonomi Üzerindeki Etkisi	4
1.1.1 Neo-klasik Yaklaşım	5
1.1.2 Keynesyen Yaklaşım	8
1.1.3 Paracı Yaklaşım.....	12
1.1.4 Ricardocu Yaklaşım	15
1.2 Cari İşlemler Açığı	17
1.3 İkiz Açıklar Hipotezi Kavramının Ortaya Çıkışı	19
1.4 İkiz Açıklar Hipotezinin Milli Gelir Hesaplama Yöntemiyle Gösterimi	20
2. İkiz Açıklar Hipotezini Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar	24
2.1. Geleneksel Yaklaşım	25
2.1.1. Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı	26
2.1.2 Mundell – Fleming Modeli	29
2.1.3 Feldstein Zinciri Hipotezi	34
2.2 Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi	35

İKİNCİ BÖLÜM

İKİZ AÇIKLAR HİPOTEZİ KAVRAMININ GELİŞİMİ.....	40
1. Amerikan Ekonomisindeki Gelişmeler ve İkiz Açıklar Hipotezi.....	40
1.1 1980'lere Doğru Makroekonomik Durum.....	41

1.2 Seksenli Yıllarda Makroekonomik Durum: Reaganomics	44
1.2.1 Arz Yanlı İktisat Teorisi	49
1.3 Doksanlı Yıllar ve İkiz Açıklar Hipotezi.....	53
2. Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Gelişmeler	55
2.1 1980 – 1989 Döneminde Makroekonomik Durum	56
2.2 İktisat Politikasında 1989 Dönüşümü.....	59

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İKİZ AÇIKLAR HİPOTEZİNİN TÜRKİYE İÇİN AMPİRİK ANALİZİ 72

1. Türkiye İçin Ekonometrik Uygulama	72
1.1 Yöntem	78
1.2 Analizde Kullanılan Değişkenler ve Veriler.....	78
1.3 Model Tahmini ve Ampirik Bulgular.....	81
1.3.1 Birim Kök Testi.....	82
1.3.2 Johansen Eşbütünleşme Testi.....	84
1.3.2.1 Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı için Eşbütünleşme Testi.....	87
1.3.2.2 Feldstein Zinciri için Eşbütünleşme Testi.....	89
1.3.2.3 Bütçe Açığı İle Cari Açık İçin Eşbütünleşme Testi.....	92
1.3.3 Granger Nedensellik Testi	93
1.3.3.1 Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı için Granger Nedensellik Testi	95
1.3.3.2 Feldstein Zinciri için Granger Nedensellik Testi	96
1.3.3.3 Bütçe Açığı İle Cari Açık İçin Granger Nedensellik Testi	97
1.3.4 Etki – Tepki Fonksiyonları	98
1.3.5 Varyans Ayırıştırma.....	107

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME..... 110

KAYNAKÇA 117

EK..... 134

TABLO LİSTESİ

Tablo 2.1 1980 – 1989 Dönemi Bazı Temel Makroekonomik Göstergeler.....	57
Tablo 2.2 1980 – 1989 Dönemi Bazı Mali Göstergeler.....	58
Tablo 2.3 1980 – 1989 Dönemi Bazı Dış Ticaret Göstergeleri.....	59
Tablo 2.4 1989 Sonrası Dönemde Bazı Temel Makroekonomik Göstergeler	62
Tablo 2.5 1990 Sonrası Dönemde Bazı Kamu Kesimi Göstergeleri	63
Tablo 2.6 1989 Sonrası Dönemde Bazı Dış Ticaret Göstergeleri	64
Tablo 3.1 ADF Birim Kök Testleri.....	84
Tablo 3.2 Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı için Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Testi Sonuçları.....	88
Tablo 3.3 Feldstein Zinciri için Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Testi Sonuçları....	90
Tablo 3.4 Cari Açık ve Bütçe Açığı için Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Testi Sonuçları	92
Tablo 3.5 Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı için Granger Nedensellik Testi Sonuçları	95
Tablo 3.6 Feldstein Zinciri için Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	96
Tablo 3.7 Cari Açık ve Bütçe Açığı için Granger Nedensellik Testi Sonuçları	97
Tablo 3.8 DBA'ya Verilen Bir Cholosky Standart Sapmalık Etkinin Birikimli Tepkileri	103
Tablo 3.9 DCA'nın Diğer Değişkenlere Verilen Bir Cholosky Standart Sapmalık Etkilere Olan Birikimli Tepkisi	106
Tablo 3.10 Reel Cari Açık Varyans Ayrıştırma Sonuçları	109
Ek Tablo İkiz Açıklar Hipotezi VAR Eviews 5.0 Çıktısı	134

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1 Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı.....	4
Şekil 1.2 Zamanlararası Tüketim Optimizasyonu	6
Şekil 1.3 Etkin Olmayan Likidite Sınırlılığı Altında Tüketim Optimizasyonu	10
Şekil 1.4 Etkin Olan Likidite Sınırlılığı Altında Tüketim Optimizasyonu	11
Şekil 1.5 Ödemeler Dengesi Analitik Sunum	18
Şekil 1.6 Keynesyen Açık Ekonomide Genişletici Maliye Politikası	28
Şekil 1.7 Esnek Döviz Kuru Sistemi ve Tam Sermaye Hareketliliği Varsayımı Altında Küçük Açık Ekonomide Genişletici Maliye Politikası.....	30
Şekil 1.8 Sabit Döviz Kuru Sistemi ve Tam Sermaye Hareketliliği Varsayımı Altında Küçük Açık Ekonomide Genişletici Maliye Politikası.....	33
Şekil 1.9 Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi	38
Şekil 2.1 ABD'de 1960-2005 Arası Dönemde İşsizlik Oranları	41
Şekil 2.2 1970-1979 Dönemi Sanayileşmiş Ülkelerin GSYİH'ya Oran Olarak Ortalama Yatırım Gerçekleşmeleri	42
Şekil 2.3 1970 – 1990 Arası Dönemde ABD’de Cari İşlemler Dengesi ve Bütçe Dengesi Gerçekleşmeleri.....	43
Şekil 2.4 1970 – 2005 Arası ABD’deki Nominal Faiz ve Enflasyon Oranları	44
Şekil 2.5 1970 – 1990 Dönemi Arası ABD Kamu Kesimi Reel Gelir ve Giderleri.....	45
Şekil 2.6 1961 – 2005 Yılları Arası ABD’de Reel Faiz Oranları.....	47
Şekil 2.7 Laffer Eğrisi.....	52
Şekil 2.8 1988 – 2005 Arası Dönemde ABD’de Cari İşlemler Dengesi ve Bütçe Dengesi Gerçekleşmeleri.....	54
Şekil 2.9 1980 – 2005 Yılları Arası Enflasyon ve Faiz Oranları (%).....	60
Şekil 2.10 1980 – 2004 Dönemi Yatırım ve Tasarrufların GSMH’ye Oranı.....	69
Şekil 2.11 1980 – 2004 Döneminde Bütçe Gelir ve Giderlerinin GSMH’ye Oranı.....	70
Şekil 2.12 1983 – 2004 yılları Arası GSMH’ye oran olarak Cari Denge ve Konsolide Bütçe Dengesi Gerçekleşmeleri	71
Şekil 3.1 Reel Bütçe Açığı Etki – Tepki Fonksiyonları.....	102
Şekil 3.2 Reel Cari Açığın Etki – Tepki Fonksiyonları	105

Şekil 3.3 Reel Cari Açık Varyans Ayırıştırması.....	108
---	-----

KISALTMALAR

ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
ADF:	Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller)
AIC:	Akaike Bilgi Kriteri
BDDK:	Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
DİBS:	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT:	Devlet Planlama Teşkilatı
EKK:	En Küçük Kareler
EVDS:	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
GSMH:	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH:	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IFS:	International Financial Statistics
IMF:	Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
KHK:	Kanun Hükmünde Kararname
KİT:	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MB:	Merkez Bankası
REH:	Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi
TCMB:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE:	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL:	Türk Lirası
VAR:	Vektör Otoregresyon (Vector Auto Regression)
YTL:	Yeni Türk Lirası

GİRİŞ

Ekonomik sınırların, dış ticaretin ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmeye başladığı yetmişli yıllar, küreselleşme sürecinin ilk belirtilerinin ortaya çıktığı bir dönemi aralar. Bu süreçte, gümrük duvarları ve dış ticaret engelleri, kendi üretimine pazar bulmaya çalışan gelişmiş ülkelerin önderliğindeki uluslararası kuruluşlar aracılığıyla ortadan kaldırılmaya başlanmıştır. Dönemin diğer bir özelliği de, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve İngiltere’de görülen, dönemin hakim iktisat doktrini Keynesyen iktisadın açıklamakta ve çözüm bulmakta başarılı olamadığı stagflasyon sorunudur. Yatırımlar ve verimlilikteki gerilemelerin yanında petrol krizinin de etkisiyle maliyetlerin artması ve dolayısıyla üretimin düşmesi stagflasyonu tetikleyen sebepler arasındadır.

Seksenli yıllara gelindiğinde İngiltere ve ABD’de stagflasyon sorununun çözümünde ortaya çıkan ve temelde vergi indirimleri öneren Arz Yanlı İktisat Teorisi’nin hızlı bir şekilde iktisat politikalarına hakim doktrin haline geldiği gözlemlenmiştir. Arz Yanlı İktisat politikaları sonucu ABD’de vergi indirimlerine gidilmiş, ancak, devlet harcamalarının kısılamaması sonucu rekor düzeylerde bütçe açıkları verilmiştir. Aynı dönemlerde dış ticaretin serbestleşme sürecinin hızlanması; ikinci dünya savaşının yıkıcı etkisinin Avrupa ülkelerinde giderilmeye başlanması; Japonya, Kore, Tayvan gibi ülkelerin karmaşık elektronik aletlerin üretiminde ABD’ye rakip olmaya başlaması gibi sebeplerle ABD dış ticaretteki üstünlüğünü kaybetmiş ve dış ticaret açıkları vermeye başlamıştır.

ABD’de yüksek bütçe açıklarına yine yüksek cari açıkların eşlik etmesi, bu iki gösterge arasında bir ilişki olduğunu düşündürmüştür. Böylece bütçe açıklarının cari işlemler hesabı açıklarına neden olduğunu iddia eden *ikili açık* ya da *ikiz açıklar hipotezi* (twin deficits hypothesis) gündeme gelmiştir¹. İkiz açıklar hipotezine göre artan

¹ Türkçe yazında İngilizce’deki “twin deficits” teriminin karşılığı olarak genellikle “ikiz açıklar” terimi kullanıldığından çalışmanın kalan kısmında ikili açık yerine ikiz açıklar teriminin kullanılması tercih edilmiştir.

bütçe açıkları cari işlemler hesabının da açık vermesine neden olmaktadır. Böylesi bir hipotezin geçerli olması, doğal olarak beraberinde önemli politika önermelerini de getirecektir.

İkiz açıklar hipoteziyle ilgili temelde iki farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan geleneksel yaklaşıma göre, bütçe açıkları cari açıklara sebep olmaktadır. Diğer yaklaşım olan Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'ne göre ise ikiz açıklar hipotezi geçersizdir. Konuyla ilgili yapılan ampirik çalışmaların bir kısmı geleneksel yaklaşımı destekler sonuçlar bulurken diğer kısmı da Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'ni destekler sonuçlar bulmuştur.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de ikiz açıklar hipotezinin geçerli olup olmadığını, geçerliyse hangi aktarım mekanizması üzerinden geçerli olduğu, özellikle TL'nin tam konvertibl hale getirilerek dış finansal serbestleşmeye gidildiği dönem ve sonrası (YTL dahil) için ampirik olarak incelemektir. Bu kapsamda çalışmanın birinci bölümünün ilk kısmında ikiz açıklar kavramı ve bu kavramın temel ögeleri olan bütçe açığı ve cari işlemler açığı tanımlanmış, bütçe açığının farklı yaklaşımların öngördüğü bazı temel makroekonomik etkilerine değinilmiştir. Daha sonra ikiz açıklar hipotezi ile ilgili yaklaşımlar incelenmiş, hipotezin geçerli olduğunu savunan geleneksel yaklaşımın bu hipotezin hangi aktarım mekanizmaları üzerinden gerçekleştiğini savunduğu irdelenmiştir. İkinci bölümde, ikiz açıklar hipotezi kavramının ortaya çıktığı ABD ekonomisi, kavramın ortaya atıldığı dönem itibariyle incelenmiş, yine aynı dönemlerde Türkiye ekonomisindeki gelişmeler incelenmiştir. Üçüncü bölümde, Türkiye ekonomisi için ikiz açıklar hipotezi, hipotezin geçerli olduğunu savunan geleneksel yaklaşımın öne sürdüğü aktarım mekanizmalarının değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin varlığı, varsa niteliği, eşbütünleşme testleri üzerinden belirlenmeye çalışılmıştır. Ayrıca, ilgili makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki, Granger nedensellik testleri, etki – tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırma analizleri ile test edilmiştir. Böylece bütçe açıkları ile cari açıklar arasında bir ilişki olup olmadığı, varsa bu ilişkinin hangi aktarım mekanizması üzerinden gerçekleştiği, eğer bu iki değişken arasında bir ilişki yoksa aktarım mekanizmasının hangi noktada koptuğu ortaya konmaya çalışılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

İKİZ AÇIKLAR HİPOTEZİ KAVRAMININ TEORİK TEMELLERİ

İkiz açıklar hipotezi ilk kez 1980’li yıllarda Amerika Birleşik Devletlerinde artan bütçe açıklarına cari açıkların eşlik etmesiyle ortaya atılmıştır. Hipotezin geçerli olup olamadığı üzerinde hala bir fikir birliğine varılamamıştır. Aslında tartışmaların odak noktasında denk bütçe kavramı da bulunmaktadır. Kimi iktisatçılar ekonominin istikrarlı yapısı için denk bütçeyi savunur, bütçe açıklarının reel ekonomiyi çok etkilemediğini, etkilese de bunun olumlu yönde olmadığını iddia ederken kimi iktisatçılar ise maliye politikalarının (ve bunun sonucu olarak bütçe açıklarının) etkin bir iktisat politikası olduğunu savunmaktadır.

Bu çalışmada ikiz açıklar hipotezi kavramını irdeleyebilmek için kavramın iki ayağından biri olan bütçe açığı tanımlanacak ve farklı iktisadi yaklaşımlara göre ekonomiye olan etkisi incelenecektir. Sonrasında ise cari açıklara değinilecek ve ikiz açıklar hipotezini açıklamaya yönelik yaklaşımlar irdelenecektir.

1. İkiz Açıklar Hipotezi Kavramı

Ekonomi literatüründe, bütçe açığı ile cari açık arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı çok sayıda iktisatçı tarafından iddia edilmektedir (Makin, 2002: 94). Sözü edilen ilişki, *ikiz açıklar hipotezi* kavramı altında incelenmektedir. Hipoteze göre, bütçe açığı ile cari açık arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcut olup, bütçe açıklarındaki bir artış cari hesapta da artışa neden olmaktadır. İkiz açıklar hipotezi, bütçe açığı ve cari açık kavramları ile bütçe açığının ekonomi üzerindeki etkileri, kavramsal ve teorik düzeyde açıklanarak anlatılmaya çalışılacaktır.

1.1 Bütçe Açığı ve Açığın Ekonomi Üzerindeki Etkisi

Bütçe açığı, devlet alımları, transfer ödemeleri ve net faiz ödemeleri toplamından oluşan devlet harcamalarının, vergi gelirlerinden daha fazla olması durumudur. Bütçe açığı ile devlet harcamalarının vergi gelirlerini aşan kısmı kastedilir (Dornbusch ve Fischer, 1994: 76). Türkiye’de, 2004 yılı başından itibaren konsolide bütçe kapsamındaki kuruluşlarda yeni bütçe sınıflandırmasına geçilmiştir. *Analitik Bütçe Sınıflandırması* olarak adlandırılan bu yeni sisteme ilişkin konsolide bütçe dengesinin temel kalemleri Şekil 1.1’de gösterilmektedir. Şekil 1.1’den de görüldüğü üzere devlet gelirleri, vergi ve diğer kalemlerden, devlet harcamaları ise personel giderleri, mal ve hizmet alımı, faiz harcamaları ve transferler gibi kalemlerden oluşmaktadır. Bu iki temel kalem arasındaki fark ise bütçe dengesi kaleminde ortaya çıkmaktadır.

GELİRLER
Vergi Gelirleri
Dolaysız Vergiler
Dolaylı Vergiler
Diğer
HARCAMALAR
FAİZ DIŞI HARCAMALAR
Personel Giderleri
Sosyal Güvenlik Kurumları Devlet Primi
Mal ve Hizmet Alımları
Faiz Harcamaları
İç Borç Faizi
Dış Borç Faizi
İskonto ve Kısa Vadeli İşlemlere Ait Faiz
Cari Transferler
Sermaye Giderleri
Sermaye Transferleri
Borç Verme
Yedek Ödenekler
FAİZ DIŞI DENGE
BÜTÇE DENGESİ

Şekil 1.1 Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr (12 Ocak 2006)

Bütçe açıklarının ekonominin bazı temel makroekonomik büyüklüklerine olan etkisi, bu etkilerin cari açığa ne gibi bir yansıması olabileceği anlamında önemlidir. Çünkü bu çalışmada ikiz açıklar hipotezinin geçerli olup olmadığı, eğer geçerli ise nasıl bir aktarım mekanizması üzerinden geçerli olduğu incelenecektir. Bu yapılırken, etkili mekanizmaların nasıl çalıştığının kavranabilmesi için bütçe açıklarının ekonomiye olan birincil etkilerinin tartışılması büyük önem taşımaktadır.

Bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki etkilerini tartışan dört farklı yaklaşımdan bahsedilebilir: *Neo-klasik*, *Keynesyen*, *Paracı* ve *Ricardocu yaklaşım*. Bu yaklaşımlar aşağıda tarihsel sıralamaya göre açıklanmaktadır.

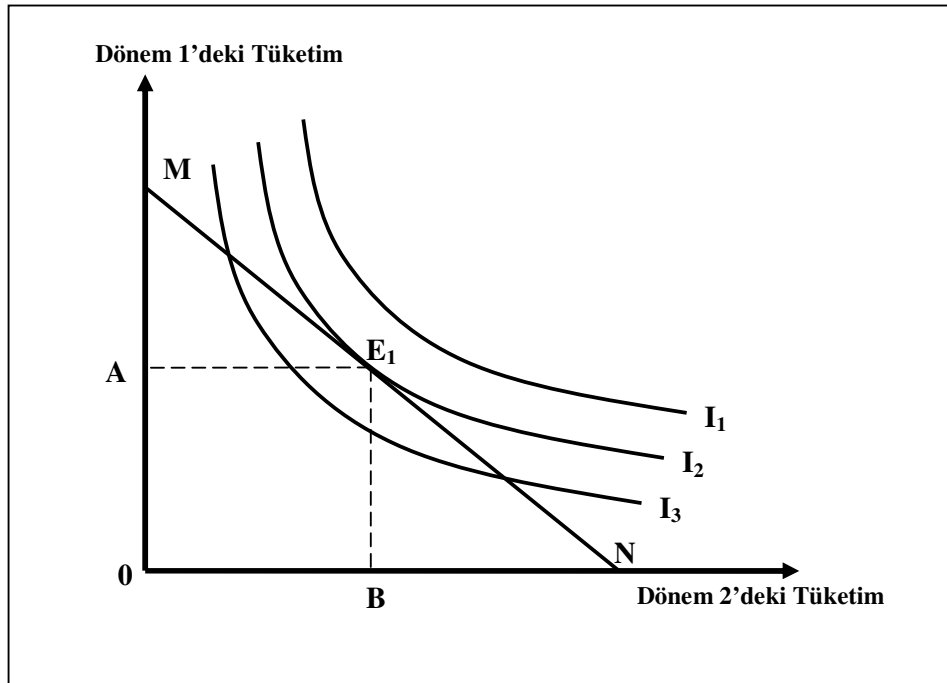
1.1.1 Neo-klasik Yaklaşım

Neo-klasik yaklaşımın üç önemli ögesi bulunmaktadır. Bunlardan ilkinde göre her birey tüketim miktarını *zamanlararası tüketim optimizasyonu* yaparak belirlemektedir. İkincisine göre bireylerin sınırlı (beklenen) yaşam süreleri vardır. Üçüncüsüne göre de her süreçte piyasa temizlenmesi (market clearing) sağlanmaktadır. Bu üç varsayım bireylerin tüketimlerini ve dolayısıyla da bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki etkilerini belirlemede oldukça önemli çıkarımlar sağladığından, bunların üzerinde durulması gerekmektedir.

➤ *Zamanlararası tüketim optimizasyonu* 1930 yılında Amerikalı iktisatçı Irving Fisher tarafından geliştirilen *zamanlararası tüketim seçimi* (intertemporal consumption choice) analizinin optimizasyon çözümlemesiyle ulaşılan bir sonuçtur. Buna göre bireylerin bugünkü tüketimleri sadece bugünkü gelirlerine değil, gelecekteki (beklenen) gelirlerine de bağlıdır. Dolayısıyla bireylerin bugünkü tüketimleri, bugünkü ve daha sonraki dönemlerdeki gelirlerinin (*yaşam boyu gelirlerinin*) bugünkü değerinin bir fonksiyonudur. Fisher'in geliştirdiği analize göre bireyler bugünkü tüketimlerini, borçlanarak bugünkü gelirlerinin üzerinde yapabildikleri gibi gelecekte daha fazla tüketmek için bugün tasarruf da yapabilirler. Neo-klasik yaklaşımın ilk varsayımına (zamanlararası tüketim optimizasyonu) göre bireyler bugün (ve daha sonraki

dönemlerde) ne kadar tüketeceklerini *zamanlararası bütçe kısıtı* (bugün ve yarın ne kadar tüketebileceklerini gösteren fonksiyon) altında fayda maksimizasyonu yaparak belirlerler. Bu durumda bireyler maksimum faydaya erişebilmek için bugünkü ve gelecekte bekledikleri toplam gelirlerinin ne kadarını bugün, ne kadarını gelecek dönem harcamalarına karar vererek tüketimlerini yaşam sürelerinin her döneminde eşit olacak şekilde dağıtırlar. Böylece bireyler, zamanlararası tüketim optimizasyonu yapmış olmaktadır.

Şekil 1.2’de durum, iki dönemli bir analiz için görülmektedir. Dikey eksen de dönem 1’deki (bugünkü) tüketim, yatay eksen de dönem 2’deki (yarınki) tüketim bulunmaktadır. MN doğrusu, tüketiciye sahip olabileceği alternatif bugünkü ve yarınki tüketim düzeylerini gösteren *zamanlararası bütçe kısıtı* (intertemporal budget line), I_1 , I_2 ve I_3 ise tüketiciye aynı tatmini sağlayan bugünkü ve yarınki tüketim bileşimlerini temsil eden *zamanlararası farksızlık eğrilerini* (intertemporal indifference curves) ifade etmektedir.



Şekil 1.2 Zamanlararası Tüketim Optimizasyonu

Kaynak: Mankiw, N. G. (2002): 441.

Burada i faiz oranı olmak üzere, eğer birey gelirinin tamamını 1. dönemde tüketecek olursa birinci dönemdeki cari gelirini (Y_1) ve ikinci dönemdeki cari gelirinin bugünkü değerinin [$Y_2 / (1 + i)$] toplamını tüketecektir. Dolayısıyla bütçe kısıtı dikey eksenini M noktasında kesecek, OM aralığı da $Y_1 + [Y_2 / (1 + i)]$ büyüklüğünde olacaktır. Benzer şekilde eğer birey gelirinin tamamını 2. dönem tüketmek isterse bu durumda 2. dönemdeki cari gelirini ve 1. dönemki gelirinin 2. dönemdeki değerini tüketecektir. Bu sebeple bütçe kısıtı yatay eksenini ON büyüklüğünün $Y_2 + [(1 + i)Y_1]$ kadar olduğu N noktasında kesecektir.

Zamanlararası tüketim optimizasyonu yapacak olan birey, optimizasyon gereği kısıt altında fayda maksimizasyonu yapacaktır. Buna göre tüketim iki dönem arasında öyle paylaşılmalıdır ki maksimum fayda elde edilebilsin. Şekil 1.2'den de görüldüğü gibi birey E noktasında dengeye gelecektir. Bu durumda birey gelirinin A kadar miktarını 1. dönemde, B kadar miktarını da 2. dönemde tüketerek dengeye gelecektir.

Beklenen yaşam boyu gelirden bir değişiklik (artma ya da azalma) olması durumunda bireyler artık yeni bir zamanlararası bütçe kısıtına sahip olurlar. Bu durumda zamanlararası tüketim optimizasyonunu tekrar yaparak her dönemki tüketimlerini buna göre değiştirirler, buna *tüketim düzleştirmesi* (consumption smoothing) denir. Böylece belirli bir dönemde gelirden meydana gelecek olan bir değişim tüm yaşam süresine dağıtılacağından, yani tüketim düzleştirmesi yapılacağından ilgili dönemdeki tüketim miktarındaki değişim o dönemdeki gelir miktarındaki değişimden daha az olacaktır.

➤ İkinci varsayım gereği, bireyler zamanlararası tüketim optimizasyonunu yaparken kendileri için sınırlı bir beklenen yaşam süresini dikkate alırlar. Bu varsayım aşağıda değinilecek olan Ricardocu yaklaşımla Neo-klasik yaklaşım arasındaki temel farkı belirleyen varsayımdır.

➤ Üçüncü varsayım da ekonomide tam istihdam olduğunu ifade etmektedir ki, bu da Neo-klasik yaklaşımla yine aşağıda değinilecek olan Keynesyen görüş arasındaki temel farkı ortaya koyar.

Neo-klasik bakış açısına göre bireyler tüketimlerini (zamanlararası tüketim optimizasyonu yaptıklarından) yaşam sürelerini hesaba katarak belirlemektedirler. Devletin harcamaları arttırarak veya vergileri azaltarak bütçe açığı yaratması devletin borçlanmasına, daha sonraki dönemde de bu borcu ödemek için vergileri arttırmasına neden olacaktır. Bu durumda bireyler, bütçe açıklarına (özellikle sürekli bütçe açıklarına) bağlı vergi artışlarının (sınırlı yaşam süreleri olduğundan) kendilerinden sonraki nesillere aktarılacak olmasını hesap ederek yaşam boyu tüketimlerini arttıracaklardır. Böyle bir durumda bireylerin yaşam boyu gelirleri devletin harcamaları arttırması veya vergileri indirmesi sonucu artmış olacaktır. Neo-klasikler'e göre tüketim yaşam boyu gelirin bir fonksiyonu olduğundan yaşam boyu gelirin artması tüketimin de artmasını sağlayacaktır. Eğer ekonomi tam istihdamdaysa (üçüncü varsayım gereği) artan tüketim tasarrufların azalmasına yol açacak, bu durum da faizlerin artmasına, böylece de özel sermaye birikimi üzerinde dışlama etkisi (crowding out) yaratılmasına sebep olacaktır. Birçok iktisatçı böylesi bir sonucun ekonominin geneli için oldukça zararlı olduğu noktasında hem fikirdir. Böylece Neo-klasik görüş özellikle geçici bütçe açıklarının, (tüketim düzeltmesi nedeniyle) ekonomiye oldukça küçük ve ihmal edilebilir etkileri olduğunu, sürekli bütçe açıklarının ise sermaye birikimini engelleyerek ekonomi üzerinde olumsuz etkilere yol açtığını belirtmektedir (Bernheim, 1989: 57–59).

1.1.2 Keynesyen Yaklaşım

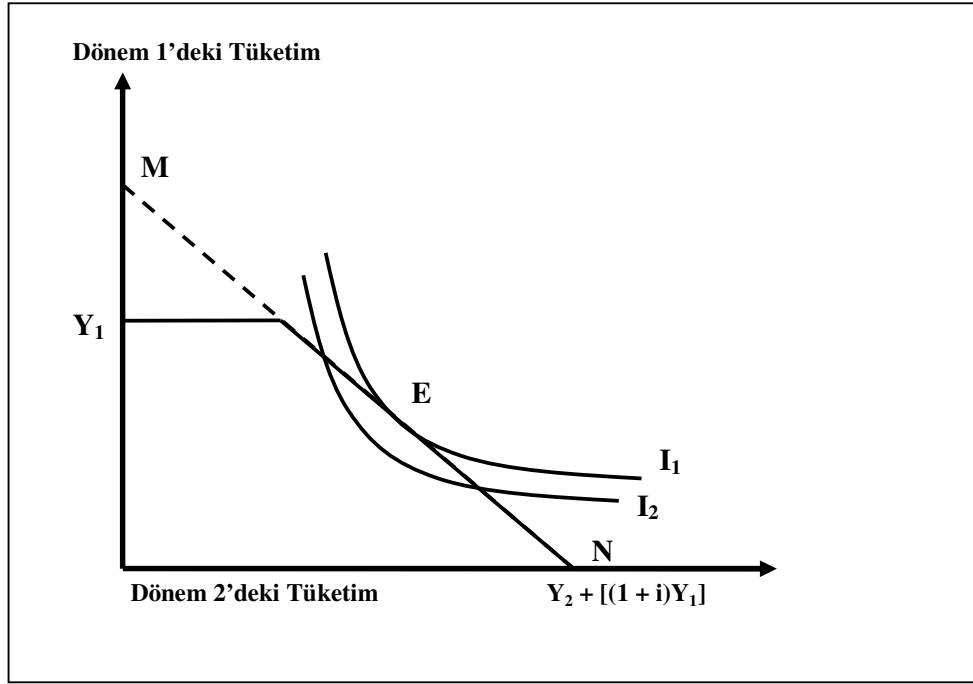
Geleneksel Keynesyen görüş Neo-klasik yaklaşımdan iki temel noktada ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi Keynesyen yaklaşımın ekonomide işsizlik halinin olabileceğini kabul etmesidir. Diğeri ise toplumun önemli bir kısmının *miyop* (myopic) veya *likidite sınırlılığı* (borrowing-liquidity constraint) altında davrandığı düşüncesidir.

Miyopluk hipotezi (myopia hypothesis) basitçe uzağı görememe olarak tanımlanabilir (Dornbusch ve Fischer, 1994: 314). Buna göre bireyler, örneğin bugünkü bir vergi indiriminin gelecekteki etkilerini yeterince değerlendirememekte ve anlayamamaktadırlar. Böylece bireyler gelecekteki gelirleri hakkında yanlış beklentilere kapılarak -rasyonel beklentiler hipotezine aykırı bir şekilde- yanılgıya düşmektedirler. Bu durumda vergilerin azaltılması veya kamu harcamalarının artması sonucu oluşan bütçe açıkları sonucunda bireyler harcanabilir gelirlerinin arttığı düşüncesiyle tüketimlerini arttıracaklardır.

Likidite sınırlılığı tüketicilerin bugün daha çok tüketebilmek için borçlanma olanaklarının olmadığını ifade eder (Mankiw, 2002: 417). Tüketicilerin gelecekte daha yüksek gelir beklentisi içinde olmaları halinde zamanlararası tüketim optimizasyonu gereği bugünkü tüketimleri, bugünkü gelirlerinden daha yüksek olacaktır. Fakat tüketiciler zamanlararası tüketim optimizasyonu yapıyor olsalar dahi, likidite sınırlılığı olduğu varsayımı altında bugün borçlanamadıklarından tüketimlerini cari gelirlerine göre belirlemek zorunda kalacaklardır.

Durum Şekil 1.3’de görülmektedir. Likidite sınırlılığı (likidite sınırlaması) olduğu durumda, bugünkü gelir bugünkü tüketime eşit olmak zorundadır. Bu sebeple zamanlararası bütçe kısıtı dirsekli bir hal alır. Çünkü dönem 1’deki tüketim bu dönemki gelirden (Şekilde Y_1) daha fazla olamayacaktır. Böylece tüketici likidite sınırlılığı olmasaydı gerçekleştirebileceğinden daha düşük bir maksimum bugünkü tüketim düzeyiyle karşılaşacaktır.

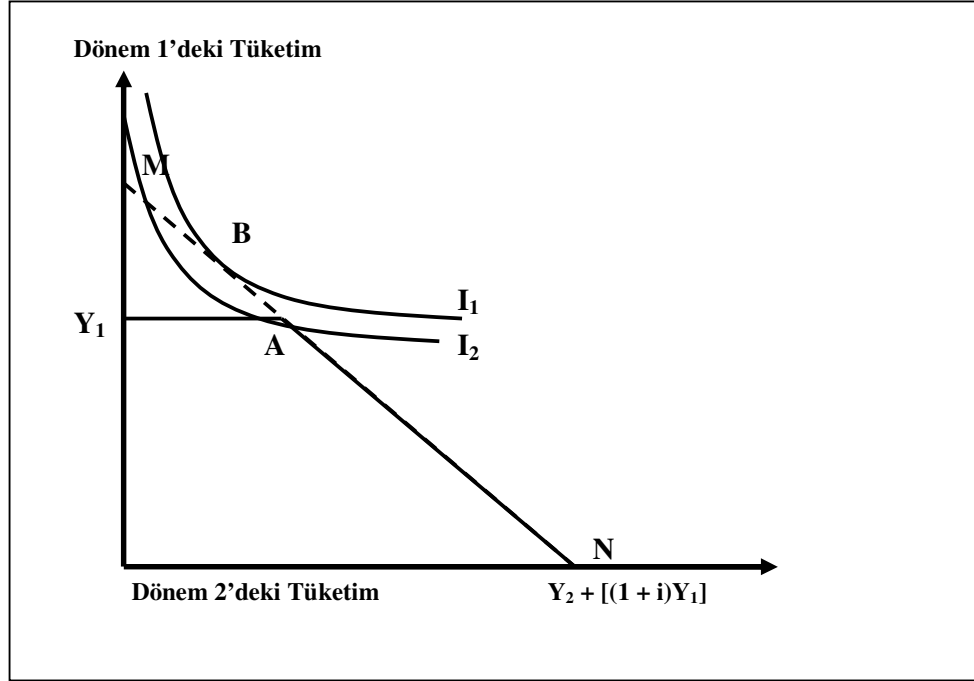
Likidite sınırlamasının tüketicinin zamanlararası tüketim seçimine ilişkin kararını nasıl etkileyeceği, tüketicinin likidite sınırlaması olmasaydı borçlanmak isteyip istemediğine bağlı olarak değişir. Şekil 1.3’te bir sonraki dönem borçlanmak istemeyen bu yüzden de likidite sınırlılığından etkilenmeyen bir tüketici bulunmaktadır. Bu birey fayda maksimizasyonunu birinci dönem tasarruf edip ikinci dönem daha fazla tüketmekle yaptığından likidite sınırlılığından etkilenmemiş, E noktasında dengeye gelmiştir.



Şekil 1.3 Etkin Olmayan Likidite Sınırlılığı Altında Tüketim Optimizasyonu

Kaynak: Mankiw, N. G. (2002): 446.

Şekil 1.4'te ise ikinci dönem daha yüksek gelir bekleyen ve ayrıca birinci dönemde borçlanarak cari gelirinden daha fazlasını tüketmek isteyen bir tüketici gösterilmiştir. Buna göre likidite sınırlılığı etkilidir. Çünkü tüketici eğer likidite sınırlılığı olmasaydı B noktasında dengeye gelecek Y_1 cari gelir düzeyinden daha fazla tüketecektir. Ancak likidite sınırlılığı söz konusu olduğundan tüketici daha az tatmin sağlayan A noktasında (tatmin düzeyi anlamında $I_2 < I_1$ olduğundan) dengeye gelmek durumundadır. Böylesi bir tüketici için likidite sınırlılığı etkilidir. Böyle bir durumda vergi indirimi ya da daha başka bir sebep sonucu harcanabilir gelirlerdeki bir artış, tüketicinin tüketimine yansımacaktır. Bu sayede birey daha yüksek bir tatmin düzeyinde (yeteri kadar gelir artışı sağlanabilirse B noktasında) tüketim optimizasyonunu sağlamış olacaktır.



Şekil 1.4 Etkin Olan Likidite Sınırlılığı Altında Tüketim Optimizasyonu

Kaynak: Mankiw, N. G. (2002): 446.

Bu durumda beklenen gelecekteki gelirleri nispi olarak fazla olan bu yüzden de cari dönemde borçlanmak isteyen fakat likidite sınırlılığına tabi olan bireyler vergi indirimi sonucu tüketimlerini belirgin bir oranda arttıracaklardır.

Böylece Keynesyen görüşün ikinci varsayımı (miyopluk ve likidite sınırlılığı) toplam tüketimin (aggregate consumption) harcanabilir gelirdeki değişimlere karşı oldukça duyarlı olmasını garanti eder² (Bernheim,1989: 60).

Keynesyen görüşe göre bireyler harcanabilir gelirlerinden tüketime oldukça yüksek miktarda pay ayırabilmektedirler. Dolayısıyla vergilerdeki geçici bir düşüş toplam talebi hemen arttırıcı ve önemli bir etki yaratmaktadır.

² Neo-klasikler'in ampirik bulgularına göre tüketiciler rasyonel ve ileri görüşlü ise birçok tüketicinin Keynesyenler'in iddia ettiği gibi miyop veya likidite sınırlı olması durumunda dahi bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki Neo-klasikler'e göre olan etkilerini değiştirmez (Bernheim, 1989: 59-60).

Keynesyen görüş bu yönüyle Neo-klasik görüşten farklıdır, Neo-klasikler’de bireyler, vergi azalışı sonucu tüketimlerini, gelecekte vergi artışıyla karşılaşmayı beklememeleri halinde, arttırmaktadırlar. Diğer bir ifadeyle bireyler (yaşam boyu gelirin değişmesi sonucu tüketim miktarlarının değişmesi gibi) yaşam boyu değişimler yaratacak etkilere karşılık verir. Böylesi etkilere verdikleri tepkileri de geri kalan yaşam sürelerine dağıttıklarından (tüketim düzleştirmesi yaptıklarından), vergileri indirmek gibi bir politikanın ilk anda etkili olması (örneğin ilk yıl) mümkün olmamaktadır.

Ekonomi eksik istihdamda ise toplam talep artışı milli geliri çarpan etkisiyle arttıracak ve böylece bütçe açığı hem tüketimi hem de milli geliri uyardığından tasarruflarda ve sermaye stokunda ters yönde bir değişimi gerektirmeyecektir. Neo-klasikler’in aksine, birçok Keynesyen, bütçe açıklarının özel yatırımları dışlama etkisinden ziyade bunları arttırıcı (crowding in) etkisinin olduğunu belirtir (Eisner, 1989: 83). Keynesyenler bu durumu devlet yatırımlarının özel yatırımların marjinal verimliliğini arttırmasına bağlarlar. Çünkü devlet yol, köprü ve havaalanı gibi altyapı yatırımları yaparak özel yatırımların etkinliğini ve verimliliğini arttırır. Sonuçta, doğru zamanlanmış açıklar faydalı sonuçlar sağlayabilecektir.

1.1.3 Paracı Yaklaşım

Paracı (Monetarist) yaklaşıma göre bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki en önemli etkisi enflasyonist baskı yaratmasıdır. Enflasyonun birincil sebebi olarak bütçe açıkları ve finansmanı, Friedman (1968)’den beri oldukça fazla ilgi çekmiştir (Saleh, 2003: 10). Bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki en direkt bağlantı Dwyer (1982)’ye göre, bütçe açığı sonucunda toplam harcamaların artması ve ekonominin tam istihdamda olmasından dolayı bu talep artışının fiyatlar genel düzeyini arttırması olarak açıklanabilir. Bu ilişki, bu konuyla ilgili olarak hem en fazla ortaya konan hem de en uzun ömürlü olan ilişkidir (Saleh, 2003: 10). Ancak monetaristlerin bu olguya yaklaşımı yalnızca bu şekilde değildir.

Friedman (1968)'e göre para otoriteleri, özellikle uzun dönemde para arzını kontrol ederek enflasyon oranını da kontrol edebilirler. Bütçe açığı yalnızca para basımıyla finanse edildiğinde (monetize edildiğinde) enflasyonist baskılara sebep olacaktır. Dolayısıyla para basımıyla finanse edilen bütçe açıkları enflasyonist etkilere sebep olurken borçlanmayla finanse edilen bütçe açıkları böyle bir etkiye sebebiyet vermek durumunda değildir. Borçlanmayla finanse edilen bütçe açıklarının enflasyonist etkiye sebep olup olmaması para otoritelerinin yaklaşımına bağlıdır. Eğer para otoriteleri faiz oranlarını istikrarlı hale getirmeye (faizleri belli bir oranda tutmaya) gayret ediyorlarsa, bu durumda bütçe açıkları sonucu faizler üzerinde oluşacak baskıyı yok etmek için para arzı arttırılacak, böylece de bütçe açıkları fiyat artışlarına sebep olacaktır.

Buchman ve Wagner (1977)'ye göre bütçe açıkları politik baskılar sonucunda monetize edilerek enflasyona sebep olacaktır. Çünkü para otoriteleri politik baskı altında olduklarından fiyat istikrarı hedefinden sapacak ve politik baskılara göre hareket edeceklerdir. Sargent ve Wallace (1981) da merkez bankasının (MB) bütçe açıklarını şimdi ya da daha sonraki dönemlerde monetize etmek zorunda kalacağını vurgulamışlardır. Çünkü devlet iç borçlanma senetleriyle (DİBS) finanse edilen bütçe açıkları faiz oranlarını yükselteceğinden, açıklar sürdürülebilir olmayacak ve neticede MB bütçe açıklarının monetizasyonuna gitmek durumunda kalacaktır. Böylesi bir monetizasyonun sonucunda er ya da geç para arzı ve fiyatlar genel düzeyi artacaktır (Sargent ve Wallace, 1981: 1-2). Bu bulgular daha sonradan açık ekonomi ve alternatif finansman şekilleri için de genelleştirilmiştir (Saleh, 2003: 11).

Miller (1983) ise bütçe açıklarının monetize edilse de edilmese de enflasyonist baskılar doğuracağını belirtmiştir. Buna göre bütçe açıkları iki şekilde enflasyona sebebiyet vermektedir. Bunlardan birincisi Sargent ve Wallace (1981)'in de belirttiği gibi MB'nin bütçe açığını para basımıyla finanse etmek zorunda kalması sonucu oluşur. Bir diğeri ise dışlama etkisi yoluyla olur. Buna göre artan bütçe açıkları faiz oranlarının artmasına, buna bağlı olarak özel yatırımların dışlanmasına ve sonuçta reel milli gelirin büyüme oranının düşmesine neden olacaktır. Para arzı değiştirilmezken milli gelirin

azalması sonucu enflasyon ortaya çıkacaktır. Ayrıca finansal sektörde, yüksek faiz oranları devlet tahvillerinin (yani DİBS'lerin) likiditesini arttıran yeni finansal araçların icat edilmesini (repo gibi) teşvik edecektir. Böylece özel sektör devlet tahvillerini de paraya benzer varlıklar olarak kullanmaya başlayacaktır. Bunun sonucunda monetizasyon devlet tarafından değil ama özel sektörce etkin bir biçimde yapılmış olacaktır. Böylece bütün bunların sonucunda para arzı değiştirilmezken bile bütçe açıkları fiyatlar genel düzeyinin artmasına neden olacaktır.

Meltzer (1989) çeşitli ülke örneklerini ortaya koyarak bütçe açıklarının enflasyona neden olduğunu belirtmiştir (Saleh, 2003: 11–12). Buna göre 1980'lerde Bolivya, Arjantin ve Brezilya'da devlet harcamalarının para basımıyla finanse edilmesi sonucu yüksek enflasyon oranları görülmüştür. Ayrıca Meltzer, birçok gelişmiş ülkenin verilerinin, bütçe açığındaki artışların er ya da geç enflasyon oranında artışa neden olacağı görüşünü desteklemediğini ifade etmiştir. Örneğin İtalya 1980'lerde gayri safi yurt içi hasılasının yüzde 10'u kadar bütçe açığı verirken, enflasyon oranını yüzde 20 düzeyinden yüzde 5 düzeyine düşürmüştür. Benzer örnekler Japonya ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD) için de geçerlidir. Japonya'da yine seksenli yıllarda bütçe açıkları hızla tırmanırken enflasyon oranı neredeyse yüzde sıfır dolaylarında seyretmiştir. Aynı dönemde ABD'de bütçe açıkları hızla artarken enflasyon oranı yüzde 10 dolaylarından yüzde 4'e gerilemiştir.

Barro (1979), monetaristlerin iddia ettiği gibi bütçe açıklarının enflasyona neden olmadığını, beklenen enflasyonun bütçe açıklarına neden olduğunu iddia etmiştir. Buna göre devletin bütçe açıkları, piyasadaki devlet tahvillerinin (devletin borç stokunun) nominal değerindeki değişimdir. Eğer beklenen enflasyon oranı artarsa devlet tahvillerinin de reel değerinin korunması için nominal miktarları arttırılmalıdır. Böylece fiyatlar genel seviyesindeki artış nominal bütçe açıklarının artmasına neden olmuştur (Barro, 1979: 951–952). Monetaristler ise bütçe açıkları ile enflasyon arasında pozitif bir ilişki olduğunu belirtmektedirler. Onlara göre devlet tahvilleriyle finanse edilen yüksek miktardaki bütçe açıkları sonucunda faiz oranlarında yukarı yönlü baskı

oluşacaktır. Faiz oranlarındaki hareketlenmeleri bastırmak kaygısında olan MB, zaman içinde para arzını arttırma eğiliminde olacaktır (Saleh, 2003: 11).

Bütçe açıklarının ekonomi üzerinde ne gibi etkilerinin olduğu bu açıkların finansman şekliyle de bağlantılıdır. Fakat yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı gibi Monetaristler, bütçe açıkları ile parasal genişleme ve enflasyon arasında sıkı bir ilişki olduğunu iddia etmektedirler.

1.1.4 Ricardocu Yaklaşım

Ricardocu yaklaşıma göre birbirini takip eden nesiller kaynak transferi anlamında birbirlerine bağılıdır. Bu durumda tüketim, şu an itibariyle vergi mükellefi olan bireyin ve onun tüm torunlarının kaynaklarının toplamının bir fonksiyonu haline gelir. Böylece analizde sadece bugünkü tüketiciler değil onların çocukları ve torunlarını da kapsayan tüm aile kaynakları (gelirleri) işin içine katılır. Bütçe açıkları geleceğe ertelenmiş vergi ödemelerinden ibaret olduğundan ailenin kaynaklarında bir değişme olmaz ve bu yüzden de açıklar makroekonomik bir etki yaratmaz (Bernheim, 1989: 56).

Ricardocu görüşün temelinde bütçe açıklarının ertelenen vergilerden ibaret olduğu düşüncesi vardır (Bernheim, 1987: 3). Buna göre rasyonel birey vergilerdeki bir azalmaya bağlı gelir artışının vergilendirmenin zamanına değil, sadece reel devlet harcamalarına bağlı olduğunun farkında olacaktır. Yani önemli olan vergilerdeki azalma değil devlet harcamasındaki reel değişimdir. Harcamalarda bir değişme olmaksızın vergilerdeki azalma bütçe açığına sebep olacaktır. Devlet bu açığı DİBS ile borçlanarak kapatırsa (para basma yoluna gitmezse), ileride bu borcunu faiziyle birlikte geri ödeyebilmek için vergileri borcu kadar arttıracaktır. Böylelikle bütçe açığına sebep olan devlet harcamaları veya vergi indirimleri, aslında ertelenmiş vergiler olarak hane halkının karşısına ileriki dönemde çıkacaktır.

Ricardocu yaklaşım ilk olarak Barro (1974) tarafından geliştirilmiştir³. Barro, hane halklarının sınırlı yaşam süreleri olduğu halde kendilerinden sonraki nesillere (çocuklarına, torunlarına) kaynaklarını aktaracak olmalarından dolayı, analizinde bireylerin kaynakları yerine ailenin kaynaklarını temel almıştır. Aile kaynakları gönüllü bir şekilde miras yoluyla anne babadan çocuklara aktarılacağından, bireyler zamanlararası tüketim optimizasyonu yaparken kendi sınırlı ömürlerini ve kendi gelirlerini değil, sonsuz ömürlü “hanedan ailenin” (dynastic family) gelirlerini dikkate alırlar (Bernheim ve Bagwell, 1986: 1). Aile içinde nesiller birbirlerine sadece servetlerini değil, borç ve yükümlülüklerini de miras bırakırlar. İşte bu varsayımlarla bireyler devlet harcamaları sabit iken bütçe açığı ile sonuçlanan bir vergi indirimi sonucu tüketimlerini arttırmazlar. Çünkü rasyonel bireyler bugünkü bütçe açıklarının gelecekte mutlaka vergi olarak kendilerince ödeneceği bilincindedirler. Dolayısıyla, bütçe açıklarının toplam talebi ve ekonomiyi hiç etkilemediği bu görüşe kısaca *Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi* (The Ricardian Equivalence Hypothesis)⁴ denir. Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi tam istihdam varsayımına dayanmamaktadır (Bernheim, 1989: 63).

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı gibi bütçe açıklarının ekonomi üzerinde ne gibi etkilerinin olduğu, bu açıkların nasıl finanse edildiğine de bağlı olarak, farklı yaklaşımlarla farklı değerlendirilmektedir. Keynesyen yaklaşım bütçe açıklarının sonuç itibarıyla milli geliri arttırıcı, ekonomiyi iyileştirici etkileri olduğunu savunmuştur. Neo-klasik yaklaşım ise geçici bütçe açıklarının ihmal edilebilir etkilerinin olduğunu, süreklilik kazanan bütçe açıklarının ise faiz oranlarını arttırarak ve sermaye birikimini azaltarak zaman içerisinde ekonomiye olumsuz etkilerinin

³ Daha ayrıntılı bilgi için bkz. Barro (1974).

⁴ Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi ifadesi ilk kez Buchanan (1976) tarafından “The Ricardian Equivalence Theorem” olarak kullanılmıştır. Buchanan makalesinde, Barro (1974)’ün yaptığı çalışmanın sonucunun çok daha önce on dokuzuncu yüzyıl İngiliz iktisatçısı David Ricardo tarafından ortaya konduğunu şu ifadelerle belirtmiştir: “Kamu borçlanması vergilendirmeye denk mi? Kamu finansmanı teorisinde iki yüz yıl önce sorulmuş ve David Ricardo tarafından olumlu olarak cevaplanmış bir soru. Barro (1974) bu çalışmasında bu soruyu tekrar tahlil etmiş ama Ricardo ya da daha öncekilere atıfta bulunmamıştır. ...Barro (1974) analizinde vergilendirme ve borçlanmanın temelde eşit etkilerinin olduğunu söyleyerek *Ricardian Teoremi* destekler sonuçlar ortaya koymuştur” (Buchanan, 1976: 337). İleride Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi açıklanırken de değinileceği gibi Buchanan Ricardo’nun bu soruyu iki yüz yıl önce sorduğu konusunda haklı olduğu halde soruyu olumlu yanıtladığı konusunda yanılmaktadır.

yansıyacağını iddia etmiştir. Paracı yaklaşıma göre bütçe açıkları para arzının artmasını er ya da geç tetikleyecek ve sonuçta enflasyona neden olacaktır. Ricardocu yaklaşım ise bütçe açıklarının borçlanmayla finanse edildiğinde ekonomi üzerinde hiçbir etkisinin olmayacağını iddia etmektedir. Dolayısıyla bu yaklaşıma göre devlet harcamasının borç ya da vergiyle finansmanının faiz oranı, yatırım, milli gelir, tasarruf vb. üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır (Barro, 1979: 940).

Bütçe açığı tanımlanıp ekonomi üzerindeki muhtemel etkileri üzerinde durulduktan sonra ikiz açıklar hipotezinin diğer kavramı olan cari işlemler açığı tanımlanabilir.

1.2 Cari İşlemler Açığı

Bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içindeki *cari işlemler dengesi*, yerleşiklerin yabancı ülkelerin gelir veya üretimleri üzerindeki haklarındaki artış ile yabancıların yurt içi gelir veya üretim üzerinde benzer şekilde sahip oldukları haklarındaki artış arasındaki fark olarak tanımlanabilir (Obstfeld ve Rogoff, 1994: 3–4). Bu tanımdan yola çıkılarak, cari işlemler dengesi hesaplanırken yalnızca ihracat ve ithalat arasındaki farkı değil, bu farka yabancı varlıklardan kaynaklanan net sermaye kazancı da eklenmelidir.

*Cari işlemler hesabı*⁵, ödemeler bilançosu içinde ilgili ülkenin belli bir zaman diliminde ithal ve ihraç ettiği mallar ile hizmetlerin yazıldığı hesaptır. Cari işlemler hesabına kaydedilen işlemler de kendi arasında temel olarak üç alt bölüme ayrılmaktadır: mal ticareti, hizmet ticareti ve tek-yanlı (karşılıksız) transferler. *Mal ticareti* mal ithalat ve ihracatını kapsamaktadır. Mal ithalatı ve ihracatı toplamaları arasındaki farka *dış ticaret bilançosu* ya da *dış ticaret dengesi* denilmektedir. *Hizmet ticareti*, dış turizm, uluslararası taşımacılık, uluslararası bankacılık ve sigortacılık gibi yurt dışına yapılan hizmetler yanında yabancı sermaye yatırımlarının gelir ve giderleri (kar, faiz veya temettülerin transferi) ve yurt dışı işçi gelirleri gibi kalemleri de

⁵ Cari işlemler dengesi ile aynı anlamda kullanılmaktadır.

kapsamaktadır. (Seyidoğlu, 2001: 389–90). Ülkeler arasında bağış ve hibe şeklindeki işlemler de *tek-yanlı transferler* grubuna girmektedir (Husted ve Melvin, 2004: 319–25). Şekil 1.5’te ödemeler dengesinin ana kalemleri gösterilmektedir.

A.	CARİ İŞLEMLER HESABI
	İhracat f.o.b.
	İthalat f.o.b.
	MAL DENGESİ
	Hizmet Gelirleri
	Hizmet Giderleri
	MAL ve HİZMET DENGESİ
	Yatırım Gelirleri
	Yatırım Giderleri
	MAL, HİZMET ve YATIRIM GELİRİ DENGESİ
	Cari Transferler
B.	SERMAYE HESABI
C.	FİNANS HESABI
D.	NET HATA VE NOKSAN
	GENEL DENGE
E.	REZERV VARLIKLAR

Şekil 1.5 Ödemeler Dengesi Analitik Sunum

Kaynak: Dış ticaret Müsteşarlığı, www.dtm.gov.tr (12 Ocak 2006)

Cari işlemler hesabı aynı zamanda uluslararası borçlanmanın yönünü ve miktarını gösterir. Bir ülke ihraç ettiğinden daha fazlasını ithal ediyorsa, yabancılarda borçlanma ile finanse edilen bir cari açığı söz konusu olmaktadır. Böylesi bir borçlanma devlet tarafından yapılabileceği gibi (yabancı devletlerden veya uluslararası kuruluşlardan kredi temin etme gibi) özel sektör tarafından da (yabancılara hisse senedi satışı veya varlıkların satılması) yapılabilir. Dolayısıyla cari işlemler açığına sahip bir ülke, net dış borcunu (veya net dış varlıklarını) cari açık miktarı kadar arttırmaktadır (azaltmaktadır). Sonuçta cari açık veren bir ülke şimdiki tüketimini (ya da yatırımını) ithal etmekte ve gelecekteki tüketimini (ya da yatırımını) ihraç etmektedir.

1.3 İkiz Açıklar Hipotezi Kavramının Ortaya Çıkışı

Bütçe açıkları ile cari açık arasındaki ampirik ilişki, özellikle seksenlerin ilk yarısında ABD'deki yüksek bütçe açıklarına yine oldukça yüksek düzeydeki cari açıkların eşlik etmesi üzerine dikkatleri çekmeye başlamıştır. Geleneksel görüşe mensup iktisatçılar tarafından bu durum, bütçe açıklarından cari açığa doğru sebep sonuç ilişkisi olduğu şeklinde değerlendirilmiştir. Buna göre, vergilerdeki bir indirim veya devlet harcamalarındaki bir artışla gerçekleşen bütçe açıkları, reel faizler üzerinde baskı oluştururken, ülkeye sermaye girişi artmakta ve ulusal (yerli) para değer kazanmaktadır. Bunlara bağlı olarak da cari açık oluşmaktadır. Buradan da anlaşılabacağı üzere geleneksel görüş, cari açıkların temel nedenini bütçe açıklarına bağlamaktadır. (Darrat, 1988: 880).

Bütçe açığı ile cari açık arasındaki korelasyon bu ikisi arasında nedensel bir ilişki olabileceğini ortaya koymakla birlikte bu iki açık arasında eğer varsa bir nedensel ilişkinin ortaya konması önemli politika önermelerini de beraberinde getirebilecektir (Akboştancı ve Tunç, 2002: 1). Bütçe açıkları ile cari açıkların bu korelasyonu dört farklı hipotezden birini belirtmektedir:

- i) Bütçe açıkları cari açıklara sebep olmaktadır.
- ii) Cari açıklar bütçe açıklarına sebep olmaktadır.
- iii) İki değişken arasında nedensel bir ilişki bulunmamaktadır.
- iv) İki değişken de karşılıklı olarak birbirinin sebebidir.

Bunlardan (ii) numaralı hipotez, bütçe açığı dışındaki sebepler nedeniyle bir cari açık oluşması durumunda devletin harcamalarını arttırma eğiliminde olduğunu ortaya koymaktadır. Cari açıklar, ihracatın ithalattan daha az gerçekleştiğini ifade eder. Genel anlamda, artan cari açıkların yerli sanayiye olumsuz etkilediğine ve bunun sonucunda cari açıkların milli gelirden azalmaya ve işsizlik oranında artışa yol açtığına inanılmaktadır. Bu durumda devlet, cari açıklar arttığında yerli sanayiye desteklemek amacıyla harcamalarını arttıracak, bu da bütçe açıklarında bir artışa neden olacaktır. Böyle bir senaryoda bütçe, sadece artan devlet harcamaları nedeniyle değil, ihracattaki

düşme sonucu milli gelir azalışına bağlı vergi gelirleri kaybı nedeniyle de daha fazla açık verecektir. Bu, (iv) numaralı hipotezle tutarlı bir durumdur. Son olarak (iii) numaralı alternatif hipotez bütçe ve ticaret açıklarının, kendi başlarına başka faktörler tarafından ortaya çıktığını belirtmektedir (Darrat, 1988: 880–81).

1.4. İkiz Açıklar Hipotezinin Milli Gelir Hesaplama Yöntemiyle Gösterimi

Bütçe açıkları ile cari açık arasındaki ilişki milli gelir özdeşliğinden yararlanılarak gösterilebilir. Dışa açık bir ekonomide milli gelir dengesi toplam talebin toplam üretime eşit olduğu noktada, yani toplam planlanan harcama ile ulusal hasılanın birbirine eşitlendiği düzeyde gerçekleşmektedir (Seyidoğlu, 2001: 435). Bu denklik aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$\text{Toplam Harcama} = \text{Toplam Gelir}$$

Hiç kuşkusuz ülkelerin diğer ülkelerle de ekonomik ilişkileri bulunmaktadır. Fakat analize kolaylık sağlamak amacıyla şimdilik diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkiler ihmal edilerek, kapalı bir ekonomi varsayımı altında milli gelir dengesi ortaya konacaktır.

Toplam harcamalar, tüketim harcamaları ve yatırım harcamalarından oluşmaktadır. Toplam harcamaları AE, tüketim harcamalarını C, yatırım harcamalarını da I ile göstermek üzere toplam harcamalar aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$AE = C(Y) + I \quad (1.1)$$

Burada tüketim harcamaları gelirin bir fonksiyonu olduğundan $C(Y)$ şeklinde belirtilmiştir. Bilindiği üzere tüketim harcamaları gelirin artan bir fonksiyonudur. Gelirin bir kısmı tüketime ayrıldığından, artan gelir beraberinde tüketim harcamalarında da bir artışa yol açmaktadır. Yine yukarıda yatırım harcamalarının gelirden bağımsız

olduğu (otonom) varsayılmıştır. Toplam üretimin toplam talebe eşitleneceği gelir harcama akımında tüketim ve yatırım, gelir harcama akımına yapılan ilaveler durumundadır.

Analize devlet de dâhil edilerek gelir harcama akımı genişletilebilir. Devlet her ülkede farklı ağırlıkta da, olsa ekonomilerde mutlaka yer alan bir aktördür (Uluatam, 1999: 7–9). Devlet gelir harcama akımına dâhil edildiğinde (1.1) numaralı denklem aşağıdaki şekli alır.

$$AE = C(Y) + I + G - T(Y) \quad (1.2)$$

Yukarıdaki ifadede G devlet harcamalarını, T de vergileri ifade etmektedir. Bir ekonomide devlet, harcamalar yapacak, bu harcamaları finanse etmek için de vergi toplayarak gelir elde edecektir. Devlet harcamaları, bütçe kanunu ile bir dönem (mali yıl) önceden yasama organınca belirlenip yürütme organına iletilir. Bu yüzden devlet harcamaları gelirin bir fonksiyonu olarak belirtilmemiştir. Devlet gelirleri ise yine bütçe kanunu ile bir dönem önceden belirlenmektedir. Devlet gelirlerinin en önemli unsuru vergilerdir. Vergiler oldukça çeşitli olmakla birlikte hemen hemen tüm ülkelerdeki vergi yapısında gelirin bir oranı olarak alınan gelir vergisinin büyük ağırlığı görülmektedir (Uluatam, 1999: 119,287,327). Bu yüzden vergiler gelirin bir fonksiyonu olarak gösterilmiştir. Anlaşılacağı üzere devlet harcamaları gelir harcama akımına bir ilave, vergi gelirleri ise gelir harcama akımından bir sızıntı durumundadır. Bu nedenle vergiler, toplam harcama fonksiyonuna eksi işaretle dâhil edilir.

Buraya kadar yapılan analizlerde dış ticareti ihmal ederek kapalı bir ekonomi incelendi. Oysa her ülke az ya da çok diğer ülkelerle mal alış verişi yapmaktadır. Böylece toplam harcama fonksiyonuna dış ticaret eklendiğinde denklem (1.2) aşağıdaki hale gelir.

$$AE = C(Y) + I + G - T(Y) + X - M(Y) \quad (1.3)$$

Yukarıdaki ifadede X ihracatı, M ithalatı ifade etmektedir. İthalat gelir harcama akımından parasal bir sızıntıyı, ihracat gelir harcama akımına parasal bir ilaveyi ifade etmektedir (Tunca, 1999: 21). Bu sebeple ihracat pozitif, ithalat ise negatif işaretle denkleme dâhil edilmiştir. İhracat, diğer ülkelerin bu ülke mal ve hizmetlerine olan harcamalarını ifade etmektedir. Bu yüzden diğer ülkelerin bu ülkeye olan harcamaları yani ihracat, bu ülkenin gelir harcama akımına ilave durumundadır. İthalat ise ülkedeki yerleşiklerin mal ve hizmet karşılığı yabancılara yaptığı ödemelerdir. Bu yüzden de gelir harcama akımından sızıntı durumundadır.

Bir ekonominin ihracat düzeyi, diğer ülkelerin bu ülke mal ve hizmetlerine olan talebine bağlıdır. Diğer ülkelerin ihraç mallarına olan talebinde de bu ülkelerdeki milli gelir düzeyinden kurlara, genel ekonomik konjonktürden dış ticarete konu malların uluslararası pazardaki rekabet gücüne kadar birçok faktör etkili olmaktadır ki, incelenen dönem boyunca bunların değişmez olduğu kabul edilip (ceteris paribus) otonom bir ihracat büyüklüğü varsayılmıştır. Ülkedeki ithalat düzeyi yabancı mal ve hizmetlere olan talebi ifade ettiğinden temelde gelire bağlıdır ve bu nedenle yukarıda (1.3) numaralı denklemde ithalat gelirin bir fonksiyonu olarak gösterilmiştir. Yukarıdaki denklemde $[X - M(Y)]$ ifadesi dış ticaret bilançosunu ya da bir başka deyişle dış ticaret dengesini ifade etmektedir.

Açık bir ekonomide toplam harcamaların toplam gelire eşit olacağı daha önce belirtilmişti. Toplam harcamaları toplam gelire eşitleyerek gelir harcama akımını tamamlanabilir.

$$Y = AE \quad (1.4)$$

$$Y = C(Y) + I + G - T(Y) + X - M(Y) \quad (1.5)$$

Yukarıdaki denklemde de görüldüğü gibi tüketim harcamaları, yatırımlar, devlet harcamaları ve ihracat artışı gelir arttırıcı etkiye sahipken, vergiler ve ithalat artışı ise gelir azaltıcı etkiye sahiptir. Bu arada gelirin bir kısmının tüketileceği, kalanının da tasarruf edileceği genel kabulü altında gelir, aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$Y = C(Y) + S(Y) \quad (1.6)$$

Yukarıdaki denklemde S tasarrufu ifade etmektedir. Gelirin bir kısmı tüketilip kalanı da tasarrufa ayrılacağından tasarrufun gelire bağlı bir fonksiyon olduğu açıktır. Yukarıdaki (1.5) numaralı denklem aşağıdaki şekilde yazılabilir.

$$Y - C(Y) = I + G - T(Y) + X - M(Y) \quad (1.7)$$

(1.5) nolu denklem düzenlenerek elde edilen denklem (1.7)'nin sol kısmı tasarruf olarak ifade edilebilir. Bu durumda aşağıdaki denklem elde edilir.

$$S(Y) = I + G - T(Y) + X - M(Y) \quad (1.8)$$

Yukarıdaki denklem eksi işaretli ifadelerin eşitliğin diğer tarafına geçirilerek düzenlenmesi halinde gelir harcama akımından sızıntılar ve gelir harcama akımına ilaveler şeklinde eşitliğin her iki tarafına ayrılmış olur.

$$S(Y) + T(Y) + M(Y) = I + G + X \quad (1.9)$$

$$\text{Toplam Sızıntılar} = \text{Toplam İlaveler}$$

Böylece denge milli gelir düzeyinde gelir harcama akımından toplam sızıntılar gelir harcama akımına toplam ilavelere eşit olur. Denklem (1.9) düzenlenirse aşağıdaki ifadeye ulaşılır.

$$[X - M(Y)] = [T(Y) - G] + [S(Y) - I] \quad (1.10)$$

(1.10) nolu denklem aşağıdaki biçimde ifade edilebilir.

$$\text{Dış Ticaret Açığı} = \text{Bütçe Açığı} + \text{Tasarruf Yatırım Farkı}$$

Yukarıdaki denklem, dış ticaret açığının bütçe açığı ve tasarruf yatırım farkına eşitliğini ortaya koymaktadır. Buna göre dışa açık bir ekonomide dış ticaret açığı bütçe açığı ile yatırım tasarruf farkı toplamına eşittir. Yatırım tasarruf farkının zaman içinde istikrarlı bir büyüklük olduğu varsayımında bütçe dengesindeki dalgalanmalar (açık ya da fazla) doğrudan dış ticaret dengesini etkileyecektir. Bu durumda da ikiz açıklar hipotezi geçerli hale gelecektir.

Denklem (1.10)'a göre devlet gelirlerinin devlet harcamalarını aşması durumunda oluşan bütçe açığı, tasarruf fazlasına ya da dış ticaret açığına ya da her ikisinin birden oluşmasına sebep olabilecektir. Yukarıda yapılan analizlerin muhasebe hesabı ve bulunan denklemlerin de tanım gereği ortaya çıktığı dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla denklem (1.10) bütçe açıklarının yol açabileceği etkileri göstermekle birlikte herhangi bir sebep sonuç ilişkisi içermemekte, yani ilişkinin yönü hakkında bilgi vermemektedir (Niskanen, 1988: 508). Yukarıdaki denklem aynı şekilde yatırım tasarruf dengesizliğinin ya da dış ticaret açıklarının muhtemel etkilerini de göstermekte, fakat örneğin dış ticaret açığının mı bütçe açığına ya da bütçe açığının mı dış ticaret açığına sebep olduğunu ya da bunlar arasında bir sebep sonuç ilişkisinin dahi var olup olmadığı hakkında bilgi vermemektedir. Ancak yukarıdaki denklem, net bir şekilde dış ticaret $[X - M(Y)]$ ile bütçe ve tasarruf yatırım farkının $[T(Y) - G] + [S(Y) - I]$ ex-post olarak eşit olduğunu ifade eder.

İkiz açıklar kavramı milli gelir hesaplama yöntemiyle ortaya konmaya, gösterilmeye çalışıldı. Bundan sonraki analizlerde denklem (1.10)'a ihtiyaç duyuldukça atıfta bulunulacaktır. Çalışmanın devam eden kısmında ikiz açıklar kavramına teorik yaklaşımlar incelenmeye çalışılacaktır.

2. İkiz Açıklar Hipotezini Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar

İkiz açıklar kavramını açıklamaya yönelik temelde iki farklı yaklaşım geliştirilmiştir. Bunlardan birincisi ikiz açıklar hipotezini doğrular nitelikteki geleneksel

yaklaşım, diğeri de ikiz açıklar hipotezinin geçersiz olduğunu savunan Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'dir.

Geleneksel yaklaşım kamu harcamalarının cari açığı arttıracak yönde etkili olduğunu savunur. Keynesyen Harcama Teorisi, Mundell-Fleming Modeli, Feldstein Zinciri bu yaklaşımın temel argümanlarındandır. Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi ise ilk kez 1974'te Amerikalı İktisatçı Robert J. Barro tarafından geliştirilmiştir. Barro'nun analizinin sonuçları temelde David Ricardo'nun ünlü eseri Ekonomi Politigin ve Vergilendirmenin Temel İlkeleri'nde⁶ belirtilmiş olduğundan Barro'nun hipotezine Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi denilmiştir. Bu sebeple Barro-Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi olarak da bilinen hipotez temelde bireylerin birikimlerini ve borçlarını kendilerinden sonraki nesillere de bıraktığını, bu sebeple de Rasyonel Beklentiler Hipotezi çerçevesinde kamu açıklarının toplam talebi arttırmadığını savunur. Çünkü buna göre devletin bugün yarattığı kamu açığı ileride vergi yükümlülüğü olarak hane halkına geri dönecektir. Rasyonel Beklentiler Hipotezi gereğince durumun farkında olan bireyler de devlet tahvillerinin servet etkisi yaratmadığını, gelecekte kamu borcunun, faizi ile beraber kendilerince ya da kendilerinden sonra gelen nesilce vergi olarak devlete ödeneceğini düşünerek tasarruflarını artırırlar. Bu çerçevede İkiz Açıklar Hipotezi geçersiz hale gelmiş olmaktadır. Çünkü bu durumda bütçe açıkları yatırımları, faiz oranlarını, tüketimi ve sonuçta cari açıkları etkilememektedir.

2.1. Geleneksel Yaklaşım

Geleneksel yaklaşım, bütçe açıkları ile cari işlemler açıkları arasında kuvvetli bir korelasyon olduğunu kabul eder. Bu bağlamda geleneksel yaklaşım, bütçe açıkları ile cari işlem açıkları arasındaki etkileşmeyi temelde iki mekanizma üzerinden açıklar (Dibooğlu, 1997: 789–790). Bu etkileşim, Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı, Mundell – Fleming Modeli ve Feldstein zinciri altında sırasıyla açıklanacaktır.

⁶ Ricardo, D. (1817), *Ekonomi Politigin ve Vergilendirmenin İlkeleri*, Türkçesi: Tayfun Ertan, İstanbul 1997: Belge Yayınları.

2.1.1. Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı

İkiz açıkların ardındaki teorik mekanizma *Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımıyla*⁷ (Keynesian income-expenditure approach) açıklanabilir. Buna göre, kamu harcamalarının artması ya da vergilerin azaltılması sonucu oluşan bütçe açıkları, efektif talebi arttırarak üretime ve tüketime pozitif etkide bulunur. Sonuçta milli geliri çarpan yoluyla arttırır. Bu gelir artışı ithal mallarına olan talebi ve nihayetinde cari işlem açıklarını arttıracaktır (Akboşancı ve Tunç, 2002: 3). Böylece bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları aynı yönde hareket ederek ikiz açıklara neden olmaktadır.

Bütçe açıkları ile cari açık arasındaki pozitif yönlü ilişki basit *Keynesyen açık ekonomi modeliyle* de gösterilebilir (Saleh, 2003: 12). Buna göre Y gayrisafi yurtiçi hasıla, C özel tüketim harcamaları toplamı, I özel yatırım harcamaları, X ihracatı ve M ithalatı ifade etmek üzere dışa açık bir ekonomide ulusal gelir denklemi aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1.11)$$

Ayrıca Y, özel tüketim harcamaları, C, tasarruflar, S ve vergilerin toplamına eşittir:

$$Y = C + S + T \quad (1.12)$$

Denklem 1.12'yi denklem 1.11'de yerine koyarsak aşağıdaki sonucu elde ederiz:

$$(M - X) = (I - S) + (G - T) \quad (1.13)$$

Dikkat edilirse denklem 1.13 denklem 1.10'un basitçe yazılmış halinden başka bir şey değildir.

⁷ Literatürde bazı yazarlarca Keynesyen Massetme Yaklaşımı (income-absorption approach) olarak da kullanılır.

Denklem 1.13'ten de anlaşıldığı üzere Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımına göre bütçe harcamalarındaki bir artış ya da vergilerdeki bir düşüş sonucu oluşan bütçe açıkları ya yatırım tasarruf fazlasıyla, ya da dış ticaret açığıyla karşılanmalıdır.

Keynesyen Harcama modelinde tasarruflar gelire bağlı bir büyüklüktür ve faiz oranına bağlı olarak değişmez. Yatırımlar, faiz ile negatif bir ilişkiye sahiptir ve faiz oranı arttıkça talebi düşer (Felderer ve Homburg, 1992: 79–82).

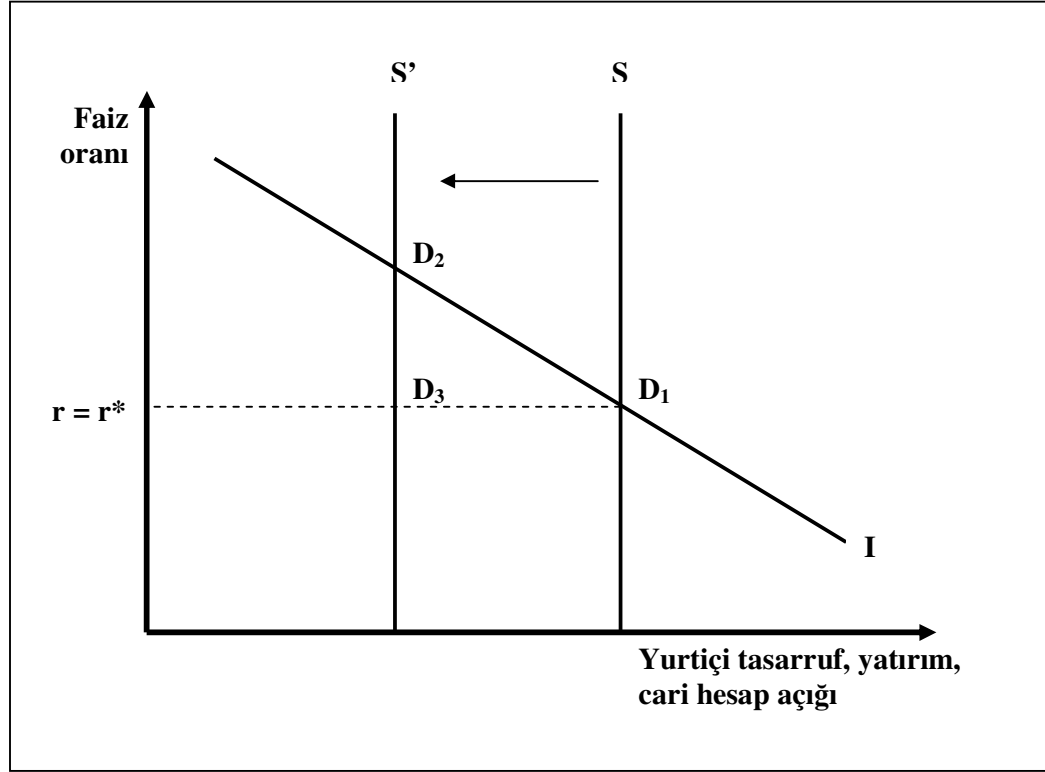
Şekil 1.6'da yurtiçi tasarruf (S) ve yatırım fonksiyonları (I) görülmektedir. Bir ekonomideki tasarruf miktarı o ekonomideki özel kesimin ve devlet kesiminin tasarrufları toplamına eşittir. Özel kesim tasarrufunu S_p , devlet kesimi tasarrufunu da S_g ile gösterirsek ekonomideki toplam tasarruflar aşağıdaki şekilde belirtilebilir.

$$S = S_p + S_g \quad (1.14)$$

Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımına göre tasarruflar gelirin bir fonksiyonu olduğundan dikey eksene paralel çizilmiştir. Yurtiçi tasarruf ve yatırım talebinin eşitlendiği noktada (D_1 noktası) denge faiz oranı (r) oluşur. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olduğu dışa açık bir ekonomide denge faiz oranı dünya faiz oranına (r^*) eşit olacaktır.

Bu durumda devlet genişletici maliye politikası uygulayarak harcamalarını arttırır ya da vergileri düşürürse yurtiçi toplam tasarrufta, devletin tasarruf ettiği miktar azalacaktır. Bu durumda da toplam tasarruflarda azalma meydana gelecektir. Toplam tasarruftaki azalma aşağıdaki S ile gösterilen toplam yurtiçi tasarruf fonksiyonunun S' şeklinde kaymasına (azalmasına) neden olacaktır. Fakat burada faizler yeni tasarruf fonksiyonu (S') ile yatırım fonksiyonunun kesiştiği noktada (D_2) belirlenmeyecektir. Çünkü faiz haddi dünya faiz haddi ile eşit olacak şekilde r^* düzeyinde kalacaktır. Dolayısıyla yeni denge noktası D_3 noktası olacaktır. Bu durumda ekonominin dengeye

gelebilmesi için tasarruflardaki azalma kadar ($D_3 - D_1$ aralığı kadar) cari işlemler açığı gerçekleşecektir.



Şekil 1.6 Keynesyen Açık Ekonomide Genişletici Maliye Politikası

Kaynak: : Mankiw, N. G. (2002): 123.

Bunun nedeni, tasarruflar yatırımlardan daha az olduğunda yatırımcıların bu eksikliği yurtdışından fon olarak finanse edecek olmalarıdır. Bu durumda ülkeye giren yabancı sermaye miktarı artacak, böylece yerli para değer kazanacaktır. Bu durum ithal mallarını görece olarak daha ucuz hale getirecek ve sonuçta ithalat artarak cari işlemler açığının artmasına sebep olacaktır.

Aynı durum devletin vergi indirimine giderek genişleyici mali politika uygulaması durumunda da geçerlidir. Vergi indirimi durumunda bireylerin harcanabilir

gelirlerinde artış olacak ve böylece tüketim artacak ve tasarruflar azalacaktır⁸. Tasarrufların yatırımları karşılamaması durumunda da yukarıda bahsedildiği gibi cari işlemler açığı ortaya çıkacaktır (Mankiw, 2002: 122–5).

Uluslararası sermaye hareketlerinin önem kazanmasıyla birlikte, sermaye hareketlerini gözeten modeller ortaya çıkmıştır. Bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkiyi, bu modellerden biri olan Mundell – Fleming modeli üzerinden de açıklamak yerinde olacaktır.

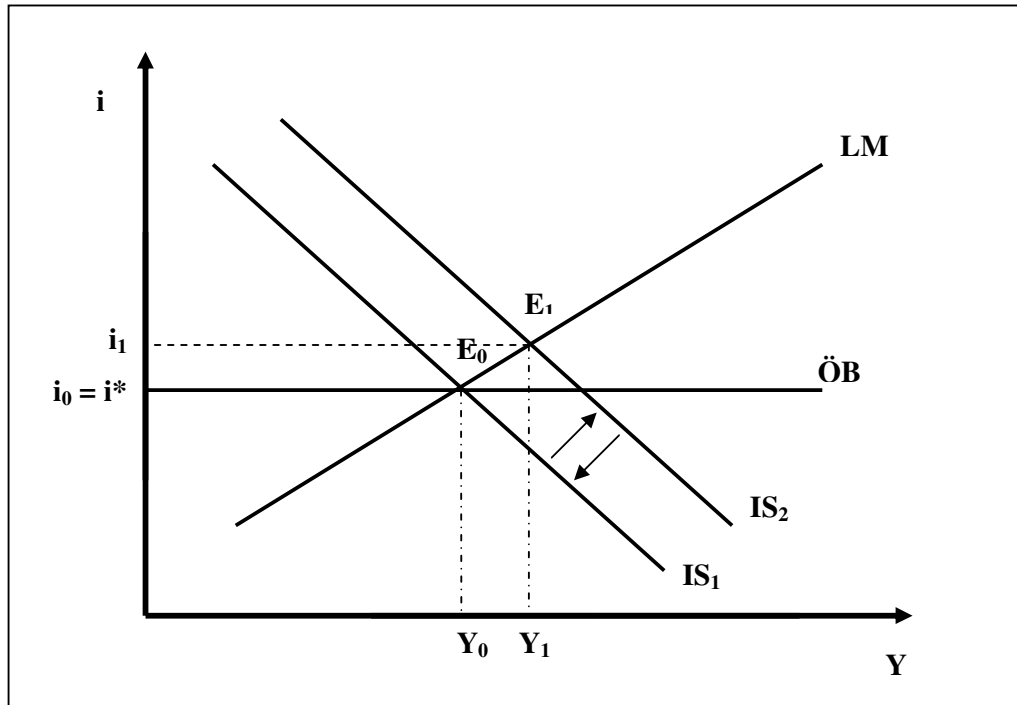
2.1.2 Mundell – Fleming Modeli

Mundell – Fleming modeli (Fleming, 1962; Mundell, 1963) John R. Hicks (1937) tarafından ortaya konulan IS-LM modelinin açık ekonomi için genişletilmiş halinden başka bir şey değildir (Saleh, 2003: 13). Mundell – Fleming modelinde olduğu gibi yüksek sermaye akışkanlığının olduğu Keynesyen açık ekonomilerde cari açıkların temel sebebinin bütçe açıkları oluşturmaktadır. Aşağıda bunun nasıl olduğu açıklanacaktır.

Mundell – Fleming modeli tam sermaye hareketliliğinin olduğu küçük bir dışa açık ekonomi varsayımı üzerinden hareket eder. Buna göre, ülkeler arası sermaye hareketleri ticarete konu malların hareketinden çok daha hızlı olur. Çünkü uluslararası yatırımcılar ülkeler arası faiz farklılıklarını gözeterek faiz oranı yüksek olan ülkelere paralarını değerlendirmektedirler. Dolayısıyla ülkeler arası faiz farklılıkları sonucu yüklü miktarda sermaye, faiz oranının yüksek olduğu ülkeye hareket ederek buradaki yüksek faiz oranlarını düşürür ve böylece ülkeler arası faiz oranı farklılıkları ortadan kalkar. Buna karşın ticarete konu olan malların ülkeler arası dolaşımı oldukça yavaş olmaktadır. Dolayısıyla Mundell – Fleming modelinin temel varsayımı, sermaye hareketleri kontrolünün olmadığı ülkelere, o ülkenin faiz oranının, dünya faiz oranına

⁸ Elbette ki vergi indiriminin bir kısmı özel kesim tasarruflarının (S_p) artmasına yol açacaktır. Ancak açıktır ki devlet tasarrufları (S_g), vergi indiriminin tamamı kadar azalacaktır. Sonuç olarak toplam tasarruflar azalmış olacaktır.

eşit olmasıdır. Gerçek dünyada bu varsayım tam olarak geçerli değildir. Çünkü, gerçek dünyada yurtiçi faiz oranları, makroekonomik istikrar, sermaye hareketleri kontrolleri, geleceğe ilişkin döviz kuru beklentileri ve politik riskler gibi birçok faktörden etkilenmektedir. Ancak günümüzde bilgisayarlar kanalıyla dünyanın en ücra köşesindeki politik ve ekonomik gelişmeler izlenebilmekte ve yine gelişmiş telekomünikasyon sistemleri sayesinde dünyanın her yerine (ülkelerce sermaye akımına bir engel konulmamışsa) sermaye aktarımı kolaylıkla yapılabilmektedir. Dolayısıyla ülkeler arası reel faiz oranları (risk primleri göz ardı edilirse) çok ciddi farklılıklar göstermemektedir.



Şekil 1.7 Esnek Döviz Kuru Sistemi ve Tam Sermaye Hareketliliği Varsayımı Altında Küçük Açık Ekonomide Genişletici Maliye Politikası

Artık Mundell – Fleming modeline göre, bütçe harcamalarının arttırılması ya da vergilerin azaltılması yoluyla uygulanan maliye politikasının etkileri açıklanabilir. Öncelikle tam sermaye hareketliliğinin olduğu, esnek döviz kuru sisteminin uygulandığı

dışa açık, küçük bir ekonomi varsayalım.⁹ Böyle bir ekonomi sabit bir dünya faiz oranından sınırsızca borçlanabilecektir. Burada gerçekleştirilen harcama arttırıcı bir maliye politikasının etkileri Şekil 1.7’de gösterilmektedir.

Şekil 1.7’de i faiz haddini, Y ise hasıla (gelir) düzeyini göstermektedir. IS eğrisi, alternatif faiz hadlerinde yatırım tasarruf eşitliğinin gerçekleştiği denge hasıla düzeylerinin geometrik yerini ifade etmektedir. LM eğrisi ise para arzını para talebine eşit kılan alternatif faiz haddi hasıla düzeylerinin geometrik yerini temsil etmektedir. Dolayısıyla IS eğrisi üzerindeki her noktada mal piyasaları, LM eğrisi üzerindeki her noktada da para piyasaları dengededir. ÖB (ödemeler bilançosu) eğrisi ise dış dengenin gerçekleştiği noktaların geometrik yerini göstermektedir. Bu eğri cari açık (fazla) ile sermaye hesabı fazlası (açığı) toplamını sıfır kılan (ödemeler bilançosunun dengede olmasını sağlayan) yurt içi faiz haddi hasıla bileşimlerinin geometrik yerini belirtmektedir. ÖB eğrisi tam sermaye hareketliliğinin olduğu varsayımı altında yatay eksene paralel ve dünya faiz haddi düzeyinden (i^*) geçen bir doğru haline gelir. Doğrunun altındaki alanda yerel faiz haddi (i) dünya faiz haddinin altında kaldığından ülkeden dışarıya sermaye çıkışı gerçekleşir. Doğrunun üzerindeki alanda ise yerel faiz haddi dünya faiz haddinin üzerinde olacağından ülkeye sermaye girişi olacaktır. Yukarıdaki grafikte (Şekil 1.7) genişletici maliye politikasının etkileri görülmektedir.

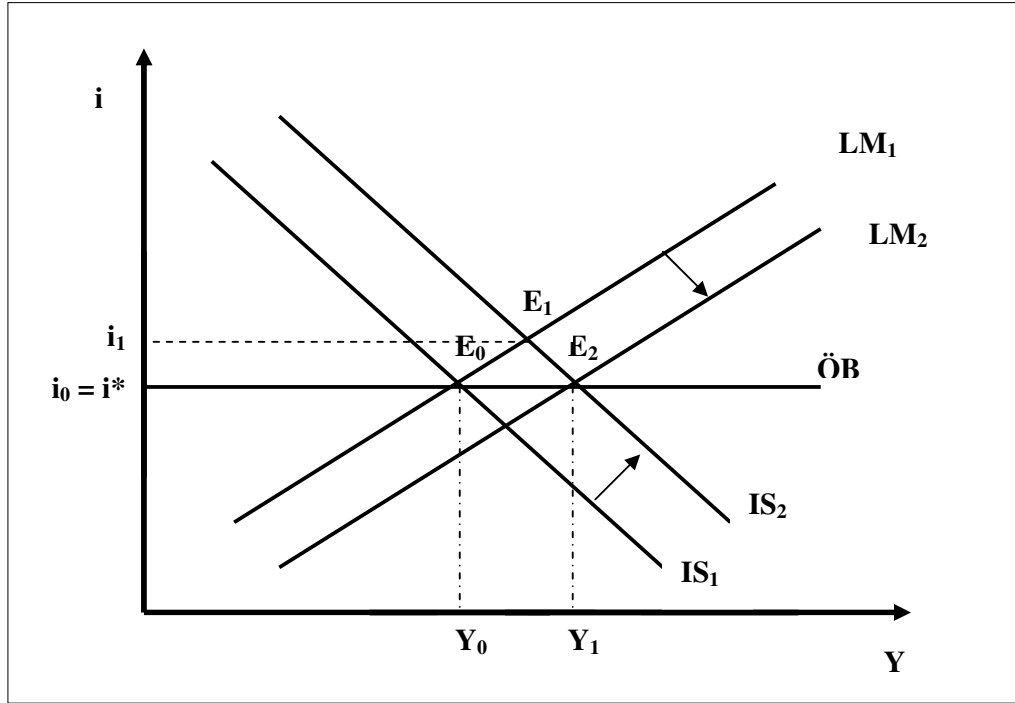
Şekil 1.7’de E_0 noktasında IS LM ve ÖB eğrileri kesiştiğinden para piyasaları mal piyasaları ve ödemeler bilançosu i^* dünya faiz haddinde ve Y_0 hasıla düzeyinde dengededir. Yukarıda da görüldüğü gibi genişletici maliye politikası IS_1 eğrisinin sol yukarı doğru kayarak IS_2 haline gelmesine neden olur. Yeni denge noktasında (E_1) daha yüksek hasıla düzeyi (Y_1) ve dünya faiz haddinin üzerinde bir faiz haddi (i_1) söz konusudur. Yerel faiz haddinin dünya faiz haddinin üzerinde olması ülkeye sermaye çekecektir. Gelen sermayenin yerel finansal kesime girerek faiz kazancı elde etmesi için yerel paraya dönüşmesi gerekmektedir. Ekonomide esnek döviz kuru sistemi söz konusu olduğundan, dışarıdan gelen sermaye (döviz) yerli paraya çevrilmek üzere piyasaya girdiğinde döviz arzının artmasına ve sonuçta da yerli paranın değer

⁹ Burada küçük ekonomi ile kastedilen, borçlanma maliyetinin miktarla beraber artmamasıdır.

kazanmasına sebep olacaktır. Yerli paranın değer kazanması ithal malları yerli mallara göre daha ucuz hale getireceğinden ithalat artacaktır. Yine benzer şekilde yerli paranın değer kazanması yerli malların uluslararası piyasalarda görece olarak daha pahalı hale gelmesine ve ihracatın azalmasına sebep olacaktır. Bunun sonucunda da cari açık oluşacaktır. Dolayısıyla toplam talebi arttıracak etkide bulunan (bütçe açığına yol açan) bir genişletici maliye politikası iki nedenle cari açığı arttırıcı etki yapar: Birincisi faizler ve döviz kuru üzerinden yerel paranın değer kazanmasına bağlı ihracat azalışı ve ithalat artışı, ikincisi de milli gelir artışına bağlı ithalat artışıdır. Fakat Mundell – Fleming modelinde kurgu burada bitmemektedir. Keynesyen Harcama modeline göre ithalat artışı toplam talebi azaltacağından, E_1 noktasında ithalat artışı nedeniyle IS_2 eğrisi sol aşağıya doğru geri eski yerine doğru kayacaktır. Bu kayma yerel faiz hadlerinin dünya faiz hadlerine eşitlenerek sermaye akımının duracağı noktaya kadar yani IS_2 'nin tekrar IS_1 haline gelmesine kadar sürer. Böylece hem iç hem de dış denge tekrar oluşmuş olur.

Şimdi de sabit döviz kuru ve tam sermaye hareketliliğinin olduğu varsayımı altında küçük ülke ekonomisi için maliye politikasının etkilerine bakalım. Döviz kurunun sabit olması ülkedeki Merkez Bankasının (MB) dövizini önceden ilan edilen belirli bir fiyattan alıp satmayı taahhüt etmesi demektir. Bu durumda MB piyasadaki dövizin değerini yerli para karşısında sabitleyebilmek için piyasadaki döviz miktarının istikrarlı olmasını sağlayacaktır.

Aşağıdaki Şekil 1.8'de durum gösterilmektedir. Genişletici maliye politikası sonucu toplam talep artacak ve IS_1 eğrisi sağ yukarı kayarak IS_2 eğrisi haline gelecektir. Bu durumda dünya piyasalarına göre daha yüksek hale gelen yerel faizler (i_1) tüm dünyadan sermaye çekecektir. Ülkede sabit döviz kuru sistemi uygulanmakta olduğundan gelen sermaye yerli paraya dönüşmek üzere MB'na gider. MB dövizini satın alır ve yerine yerli para verir. Böylece ülkedeki para arzı artmış olur. Artan para arzı LM eğrisini sağ aşağı kaydırarak, LM_1 eğrisinin LM_2 eğrisi haline gelmesine sebep olur. LM eğrisindeki bu kayma (para arzındaki artış) ya da bir başka değişle ülkeye sermaye girişi, yerel faiz haddinin tekrar dünya faiz haddi düzeyine düşmesine dek sürer.



Şekil 1.8 Sabit Döviz Kuru Sistemi ve Tam Sermaye Hareketliliği Varsayımı Altında Küçük Açık Ekonomide Genişletici Maliye Politikası

Sonuçta ekonomi yine dünya faiz haddinde (i^*) fakat daha yüksek bir hasıla düzeyinde (Y_1), E_2 noktasında dengeye gelir. Bu noktada dış denge ve iç denge sağlanmıştır. Ancak yeni denge noktasında ekonomi bir öncekinden daha yüksek bir gelir düzeyinde dengeye gelmiştir. Bu noktada artan milli gelire bağlı olarak ithalat artmış ve cari açık ortaya çıkmıştır. Bu artış ödemeler bilançosunda sermaye hesabı fazlasıyla dengelenmiştir. Böylece bütçe açığına sebep olan genişletici maliye politikası sabit döviz kuru rejiminde de cari açıkların artmasına sebep olmuştur (Dibooğlu, 1997: 789–790). Yukarıdaki analizler büyük ülke için yapıldığında da benzer sonuçlara ulaşılabacaktır. Fakat bu durumda yerel faiz haddindeki artış dünya faiz haddinde de daha az olmakla birlikte artışa sebep olacağından cari açıklardaki artış küçük ülke ekonomisine göre daha az olacaktır (Dibooğlu, 1997: 790).

Bu noktada, yukarıdaki analizlerde açıklanan mekanizmalardan farklı bir şey söylemediği halde literatürde çok fazla vurgulandığından *Feldstein zincirine* de (*Feldstein chain*) değinmek gerekmektedir.

2.1.3 Feldstein Zinciri Hipotezi

*Feldstein zinciri hipotezi*¹⁰ esasen yukarıda açıklanan esnek döviz kuru sistemi varsayımı altında Mundell-Fleming modelinin sonuçlarından farklı bir şey ifade etmemektedir. Buna göre bütçe açığındaki bir artış, devletin bu açığı finanse etmek için sermaye piyasalarına girmesiyle reel faiz oranlarını arttıracak, artan bu faiz oranları da ülkeye yabancı sermaye çekecektir. Böylece yerli para değerlenecek ve ithalatı artırıp ihracatı azaltarak cari açığa sebep olacaktır. Sonuçta artan bütçe açıkları cari açıkların artmasına sebep olmaktadır (Feldstein, 1986: 2–3).

Feldstein zinciri ikiz açıklar olgusu için oldukça önemli bir açıklama olmuştur (Kuştepel, 2001: 1). İkiz açıkların açıklanmasında Feldstein zincirinin ortaya çıkışı, bu konudaki ampirik çalışmaların analizlerinin çok değişkenli sistemlerin analizlerine doğru genişletilmesini sağlamıştır. Bu konudaki çalışmalar artan bütçe açıklarından yüksek faiz oranlarına, yerli paranın değer kazanmasına ve cari açıklardaki artışa giden zinciri test etmişlerdir.

İkiz açıklar hipotezinin geçerli olduğunu savunan geleneksel yaklaşımın, bu hipotezi açıklamak için ortaya koyduğu etkileşimleri ve mekanizmaları açıkladıktan sonra, aşağıda ikiz açıklar hipotezinin geçersiz olduğunu savunan başka bir yaklaşıma, Ricadocu Eşdeğerlik Hipotezi'ne değinilecektir.

¹⁰ Bu hipotez ilk kez Martin Feldstein tarafından 1984'te *ABD Başkanının Ekonomik Raporunda* (1984 Economic Report of the President) ve daha sonra Feldstein (1986) içinde ifade edilmiş ve bu yüzden literatürde Feldstein Zinciri olarak söylene gelmiştir (Niskanen, 1988: 514).

2.2 Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi

Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi bütçe açıkları ile cari açıklar arasında herhangi bir ilişki bulunmadığını, bütçe açıklarının cari açıklar üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını yani ikiz açıklar hipotezinin geçersiz olduğunu savunur. Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'ne göre devletin bütçe açıklarını nasıl finanse ettiğinin ekonomik sonuçlar açısından bir önemi yoktur. Çünkü buna göre, bütçe açığının vergilendirmeye ya da borçlanmayla finanse edilmesi arasında makroekonomik değişkenler bazında bir fark bulunmamaktadır, açıkların finansman şekli ne olursa olsun sonuç aynı olacaktır.¹¹

Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'nin ismi, bu fikri ilk kez ortaya atan kişi olduğu için David Ricardo'dan gelmektedir. Ancak David Ricardo kendisinin ortaya koyduğu bu hipotezi Buchanan'ın (1976) iddiasının aksine, varsayımlarından şüphe ettiğinden ret etmiştir.¹² Her ne kadar Ricardo bütçe açığının vergilerle ya da borçlanmayla finansmanın fark edeceğini söylese de bunu dile getiren ilk kişi olduğundan hipotezin adının Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi olması uygun görülmüştür (Barro, 1989: 39).

Bütçe açıklarının ekonomi üzerine etkilerinin açıkladığı bölümde de değinildiği gibi Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi ilk kez Barro (1974) tarafından geliştirilmiştir. Barro (1974) analizinde Samuelson (1958) ve Diamond (1965)'in üst üste binen nesiller modelini (overlapping generations model) kullanmıştır.¹³ Buna göre bireyler, tüketimlerini zamanlararası tüketim optimizasyonu yaparak belirlemektedirler. Dolayısıyla bugünkü ve yarınki gelirlerinin toplamını, tüm yaşam süreleri boyunca tüketecek şekilde dağıtırlar, bir başka deyişle tüketim düzleştirmesi yaparlar. Bu sebeple bireylerin tüketimi bugünkü cari gelirlerine değil, ömürleri boyunca kazanmayı planladıkları gelirlerine yani servetlerine bağlıdır. Buna göre bireyler tüketimlerini, sahip oldukları *beşeri ve beşeri olmayan servet* ile her yıl (sürekli olarak) elde etmeyi

¹¹ Bu yüzden *Eşdeğerlik* denir. Kavram Türkçe literatürde bazı yazarlarca Ricadian Denklik Hipotezi olarak da kullanılır. (Bkz. Yücel ve Ata, 2003: 6).

¹² David Ricardo'nun Buchanan'ın (1976) iddiasının aksine "Ricardian" olmadığı hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. O'Driscoll (1977).

¹³ Üst üste binen nesiller modeli (Over Lapping Generations Model) hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. Samuelson (1958) ve Diamond (1965).

umdukları ortalama gelire (normal gelire) eşitlerler. Dolayısıyla cari gelirlerinde meydana gelecek olan geçici bir değişim sonucu tüketimlerini değiştirmeyeceklerdir. Barro'nun analizi bu yönüyle zimnen *sürekli gelir hipotezini*¹⁴ içerir. Bu açıdan bakıldığında eğer sürekli gelir hipotezi tüketim davranışını doğru açıklıyorsa Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi de tutarlı bir yaklaşımdır denilebilir. (Romer, 2001: 539).

Barro'nun analizine göre devlet, harcamalarını değiştirmeden vergi indirimine giderse bütçe açığı ile karşı karşıya kalacaktır. Bu açığı borçlanma yoluyla kapatırsa ileride bu borcunu geri ödemek için vergileri borcu ve faizi kadar arttıracaktır. Bunun farkında olan bireyler, vergilerin azaltılması sonucu harcanabilir gelirlerindeki artışı tüketime değil tasarrufa ayırırlar. Çünkü bu gelir artışının ileride vergi olarak kendilerinden alınacağını bildiklerinden bunun gerçekte servetlerini arttırmadığının bilincindedirler. Böylece Barro'ya göre, devletin genişletici maliye politikası izleyerek bütçe açığı vermesi geleneksel yaklaşımdan farklı olarak, bireylerin tüketim davranışlarını değiştirmemektedir.

Barro (1974) analizini yaparken her bireyin kendisinden sonra gelecek olan nesillere, çocuklarına ve torunlarına miras bırakma güdüsünün olduğunu varsaymıştır.¹⁵ Bireylerin kendilerinden sonrakilere pozitif miras bırakma isteği ise beraberinde bireylerin kendileri ve kendilerinden sonraki nesil için bir tüketim optimizasyonu yapmalarını gerektirir (Romer, 2001: 538). Bunun sonucunda, oldukça rasyonel ve ileri görüşlü olduğu varsayılan bireyler, bütçe açıklarına sebep olacak herhangi bir vergi indiriminin kendilerinde net servet etkisi yaratmayacağını, bir başka ifadeyle bunun sürekli gelirlerini değiştirmeyeceğini bilirler. Bu durumda da tüketim davranışlarını değiştirmeyeceklerdir.

Daha önce de değinildiği gibi geleneksel ekonomik modellerde bütçe açıklarının vergi yerine DİBS ile finanse edilmesi tüketimi arttırmaktadır. Geleneksel yaklaşım

¹⁴ Sürekli gelir hipotezi 1957 yılında Milton Friedman tarafından Irving Fisher'in zamanlararası tüketim seçimi teorisi kullanılarak geliştirilmiştir. Hipotez hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. Friedman (1957).

¹⁵ Barro'nun üst üste binen nesiller modelini kendi analizinde nasıl kullandığı ve nasıl geliştirdiği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Barro (1974).

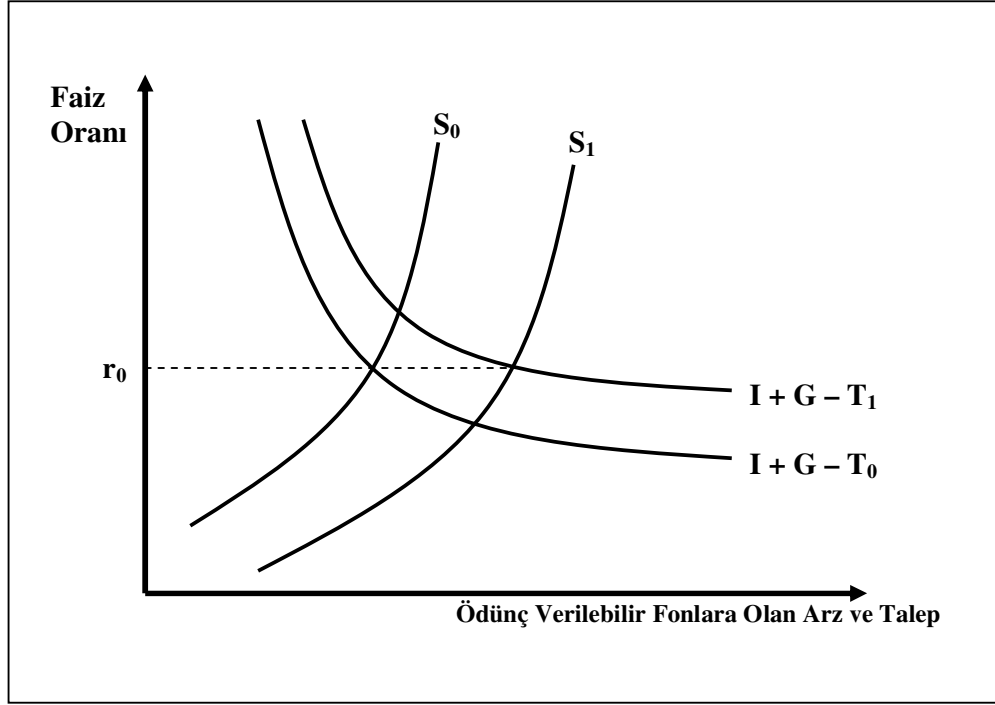
tüketimi, cari harcanabilir gelirin ($Y - T$) bir fonksiyonu olarak modellemektedir. Bu varsayım sonucunda DİBS tarafından finanse edilen bir vergi kesintisi tüketimi arttırmaktadır (Romer, 2001: 537).

Bireylerin kendilerinden sonrakilere pozitif miras bırakma güdüsü onları gelecekteki nesillere, nesiller arası kaynak transferleri yoluyla bağlar (Barro 1974: 1097). Bu nesiller arası bağlar sınırlı ömrü olan bireylerin tüketim kararı alırken sınırsız ömrü olan bireyler gibi davranmalarına neden olur. Böylece de Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi geçerli hale gelir. İşte bu noktada nesiller arası mirasların ve transferlerin sebepleri, açılımları ve Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi için sonuçları üzerine genişçe bir literatürü kapsayacak şekilde tartışma başlar.¹⁶ Her ne kadar bireylerin sınırsız yaşam süresine sahip olması Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi için ilk bakışta kilit bir varsayım olarak görünse de yapılan bazı ampirik çalışmalar devletlerin belli bir dönem aldıkları borçlarını, bir bireyin yaşam süresi dahilinde vergi artırımlarıyla kapattıklarını göstermektedir (Romer, 2001: 538–39). Poterba ve Summers (1987), A.B.D.’nin II. dünya savaşı sırasında aldığı borçları, borçlanma sırasında hayatta olan bireyler hala hayatta iken, yani bir yaşam süresi içinde, vergilerle kapattığını göstermişlerdir. Fakat elbette ki bu çalışma bütün devletler için geçerlilik teşkil etmez ancak; Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi’nin iyi bir yaklaşım olduğunu desteklemektedir.

Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi’ndeki diğer bir önemli nokta da sermaye piyasalarının mükemmel çalışmasıdır. Sermaye piyasası aksaklıkları bu modelde yer almamaktadır (Barro, 1974: 1097). Bu durumda bütün bireyler, istedikleri miktarda, zorlanmadan fon bulabilmekte (likidite sınırlılığı söz konusu olamamakta), sonuçta da piyasada tek bir faiz haddi geçerli olmaktadır. Piyasada farklı faiz oranlarının olması durumunda (örneğin devletin daha düşük bir faiz oranıyla borçlanabilmesi durumunda) devletin vergileri azaltması sonucu net servet etkisi oluşacak (devlet borçlanmasının

¹⁶ Bazı örnekler için bkz. Bernheim, Shleifer ve Summers (1985); Bernheim ve Bagwell (1988); Wilhelm (1996); Altonji, Hayashi ve Kotlikoff (1997).

bugünkü değeri, bugünkü vergi indiriminden küçük olacağından) ve sonuçta Ricardocu Eşdeğerlik hipotezi geçersiz hale gelecektir (Seater, 1993: 152–53).



Şekil 1.9 Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi

Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'ne göre bireyler vergi indirimi sonucu tüketimlerini değiştirmeyeceklerinden (geçici bir süre için) artmış olan gelirlerinin tamamını tasarrufa ayıracaklardır (Barro, 1989: 38–39). Durum, Şekil 1.8'de görülmektedir. Vergi indirimi sonucu, bireylerin vergi indirimine eşit miktarda tasarruflarını arttırmaları toplamda, devletin finanse ettiği bütçe açığına eşit miktarda tasarrufların artmasına yol açacaktır. Devlet tasarrufları azaltmış olsa da özel tasarruf artışı bunu telafi edeceğinden toplam ulusal tasarruf değişmeyecektir. Bu durumda tüketimde bir değişme olmadığı gibi sermaye piyasalarındaki faizlerde de bir değişme olmayacak ve böylece de yatırımlar ve tasarruflar birbirine eşit olacak ve kapalı bir ekonomi için denge gerçekleşmiş olacaktır. Aynı durum açık ekonomi için de geçerlidir. Özel tasarruflar yurtdışından borçlanmaya gerek kalmayacak şekilde artacağından cari açık da söz konusu olmayacaktır.

Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi oldukça tartışmalı bir konudur. Varsayımları nedeniyle oldukça eleştirilen hipoteze yöneltilen başlıca teorik itirazlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Barro, 1989: 39–40):

- i. İnsanlar sonsuza dek yaşamadıklarından ölümlerinden sonra konulacak vergileri dikkate almamaktadırlar
- ii. Gelişmiş bir sermaye piyasası mevcut olmadığından, bireylerin karşılaştıkları reel faiz oranları devletlerin karşılaştığı faiz oranından büyük olmaktadır
- iii. Gelecekteki vergi ve gelirlerin belirsizdir
- iv. Günümüzdeki vergiler sabit miktarlı (lump-sum) vergiler değil, çoğunlukla gelir, harcama, servet vs. gibi vergilerdir
- v. Ricardocu sonuçlar tam istihdama dayalıdır

Barro 1989 yılında yayınladığı çalışmasında bunlara açıklık getirmeye çalışmıştır.

Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi zımni olarak sürekli gelir hipotezinin geçerli olduğunu varsaydığından sürekli gelir hipotezinin geçerliliğine yönelik eleştiriler Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi için de geçerlidir. Dolayısıyla bireylerin miyop oluşu, likidite sınırlılığı altında oluşu, birçok bireyin az miktarda servete sahip oluşu, vergi sonrası gelirde tahmin edilebilir değişimin tahmin edilen tüketimi değiştirmesi, sürekli gelir hipotezinin geçerliliğini ve Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'nin tutarlılığını tehlikeye atmaktadır.

Sonuç olarak Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi kısıtlayıcı varsayımları nedeniyle oldukça tartışmalı olmakla birlikte, temelde bütçe açıklarının toplam tüketim üzerinde ve dolayısıyla diğer makroekonomik değişkenler üzerinde bir etkisinin olmadığını bu sebeple de cari açıklar üzerinde de bir etkisinin olamayacağını savunur.

İKİNCİ BÖLÜM

İKİZ AÇIKLAR HIPOTEZİ KAVRAMININ GELİŞİMİ

İkiz açıklar hipotezi kavramı, birinci bölümde de açıklandığı gibi ABD’de 1980’lerin başında bütçe açıklarına yüksek miktarda cari açıkların eşlik etmesiyle gündeme gelmiştir. Buna göre yüksek bütçe açıkları, Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımında ifade edildiği gibi milli geliri arttıracak, bunun sonucunda ithalat artarak cari açıkların artmasına neden olacaktır. Aktarım mekanizmaları biraz daha farklı olsa da, uluslararası serbest sermaye hareketlerine vurgu yapan Mundell – Fleming modeli, sabit döviz kuru rejimi altında aynı sonuçları vermektedir. Esnek döviz kuru rejimi altında Mundell – Fleming modeline ve Feldstein Zinciri’ne göre de bütçe açıkları reel faizlerin artmasına, bu da ülkeye yüksek miktarda yabancı sermaye girişine ve buna bağlı olarak yerli paranın değer kazanmasına, yerli paranın değer kazanması da cari açıkların artmasına neden olacaktır.

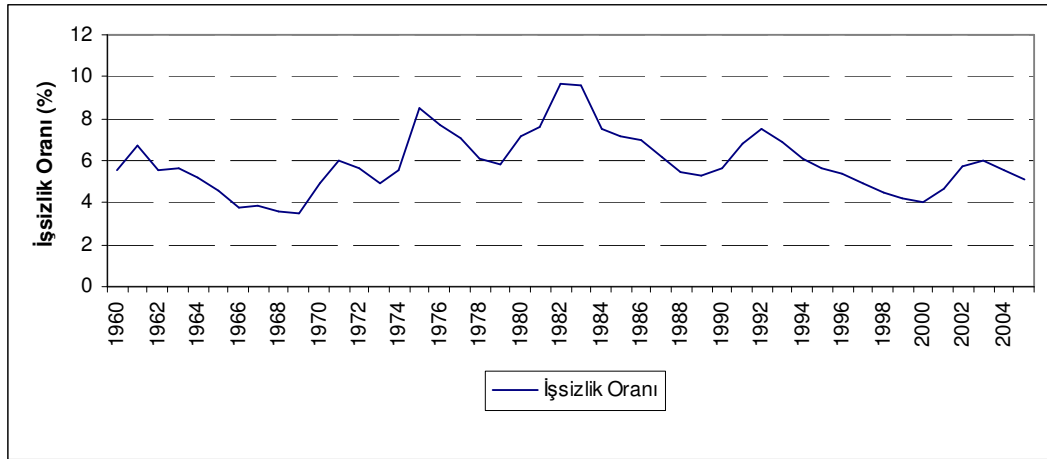
ABD’de ortaya atılan bu hipotezi daha iyi irdeleyebilmek amacıyla bu kavramın ortaya çıktığı ekonomideki gelişmeler ilgili dönem itibariyle aşağıda açıklanmaktadır.

1. Amerikan Ekonomisindeki Gelişmeler ve İkiz Açıklar Hipotezi

İkiz açıklar hipotezi kavramı ABD’de 1980’li yılların başında yüksek bütçe açıklarına cari açıkların eşlik etmesiyle ortaya çıktığından ilgili dönem itibariyle ABD ekonomisini ve uygulanan iktisat politikalarını, bu politikaların dayandığı temel mantığı irdelemek, ikiz açıklar hipotezinin nasıl bir gelişim izlediğini, hangi etkileşimler sonucu böyle bir hipotezin ortaya atıldığını kavrayabilmek açısından önemlidir. Bu nedenle aşağıdaki kısımda seksenli yıllar öncelerinde ABD’deki genel ekonomik duruma, seksenli yıllarda izlenen ekonomi politikalarına ve sonrasındaki gelişmelere, özellikle bütçe açığı ve cari açıklardaki gelişim açısından kısaca değinilecektir.

1.1 1980'lere Doğru Makroekonomik Durum

1976 yılında, ABD’de devam etmekte olan enflasyon sorununun sadece bir fiyat artışı sorunu olmadığı, bilinen iktisat teorilerinin ötesinde bir şey olduğu fark edilmiştir. 1970’li yıllarda ekonomi, iktisat literatüründe *stagflasyon* olarak tanımlanacak olan durgunluk içinde enflasyon yaşamaktadır. Ekonomideki resesyon sebebiyle 1975 yılında işsizlik oranı yüzde 8,5 düzeyine gelmiş, seçimlerin yapıldığı ertesi yıl yüzde 7,7 düzeyine gerileyebilmiştir. Bu rakamlar ABD ekonomisinin 1960–2004 yılları arası düşünüldüğünde oldukça yüksek oranlardır (bkz. Şekil 2.1).

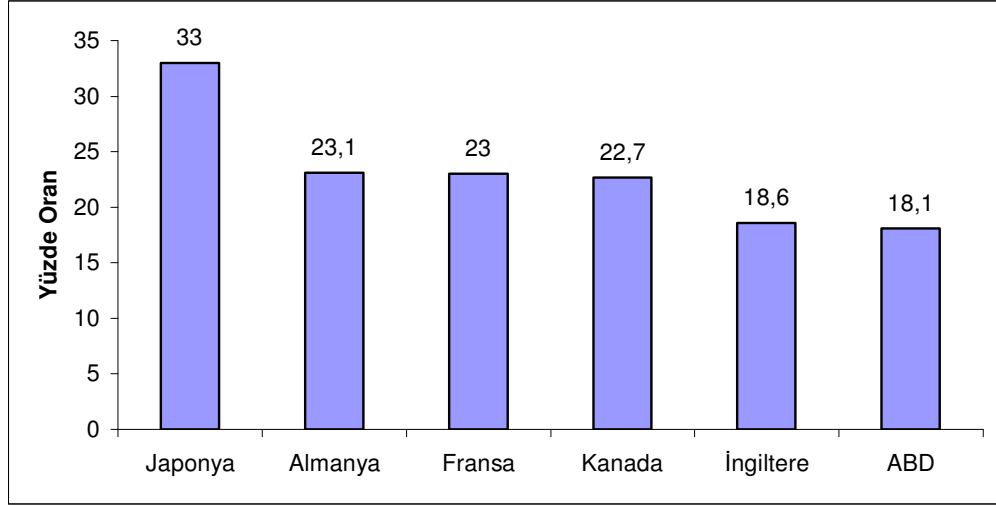


Şekil 2.1 ABD'de 1960-2005 Arası Dönemde İşsizlik Oranları

Kaynak: IFS Online veri tabanı <http://imfstatistics.org/imf/> (31-05-2006).

Sözü edilen dönemlerde uygulanan iktisat politikaları Keynesyen görüş ağırlıklı olduğundan, ekonomide toplam talebi etkilemeye yönelik maliye ve para politikası uygulamalarına yer verilmektedir. Ülkede stagflasyonun yaşandığı dönemlerde bu politika uygulamaları, değişkenlerden birini (enflasyon ya da işsizlik) iyileştirse bile diğerini daha kötü yönde etkileyecektir. 1976 yılındaki başkanlık seçimlerini, enflasyonun işsizlikten daha ciddi bir problem olduğunu savunarak seçim kampanyasında daraltıcı politikalar öneren dönemin ABD başkanı Gerald Rudolph Ford

kaybederek yerini, tam tersi iktisat politikalarını vadeden James Earl Carter'a bırakmıştır.



Şekil 2.2 1970-1979 Dönemi Sanayileşmiş Ülkelerin GSYİH'ya Oran Olarak Ortalama Yatırım Gerçekleşmeleri

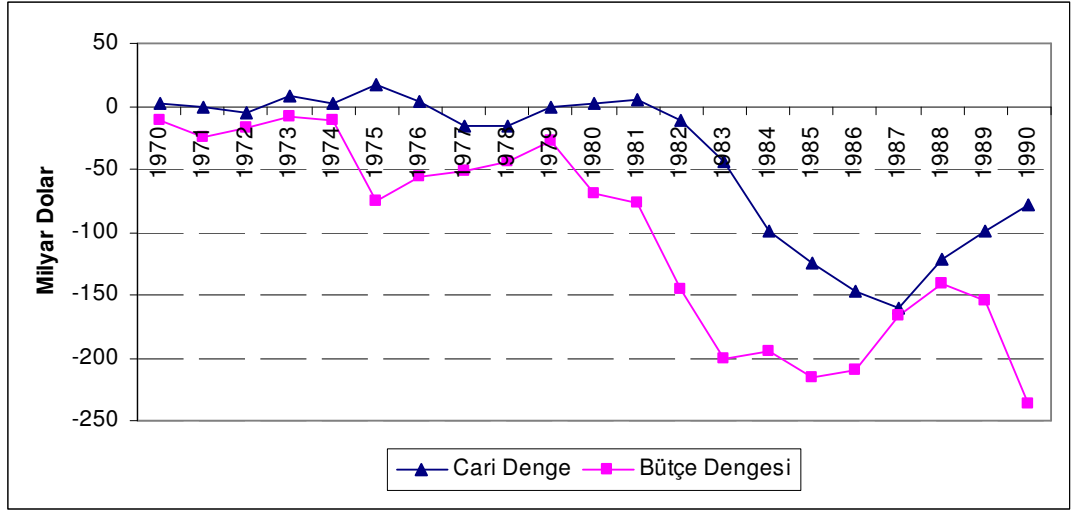
Kaynak: Walton ve Rockoff, 1990: 666

Aslında 1970'lerde yaşanan işsizlik oranındaki ve enflasyon oranındaki artış (stagflasyon), Rusya ekonomisindeki olumsuz gelişmelerin ve petrol krizleri¹⁷ sonucu artan petrol fiyatlarının ABD ekonomisine arz şoku olarak yansımından kaynaklanmaktadır. Bu arz şoku OPEC'in petrol fiyatlarını 1979'da daha da yukarı çekmesiyle iyice şiddetlenerek toplam enerji ihtiyacının yaklaşık yarısını petrolden sağlayan ABD için enerji krizi halini almıştır¹⁸ (Hughes ve Cain, 2003: 612–613). Böylece stagflasyon daha da derinleşmiştir. Stagflasyonun bir diğer sebebi de verimlilik düşüşü olarak görülebilir. Özellikle 1970'li yıllarda İngiltere ve ABD gibi ülkelerde yatırımlar diğer gelişmiş ülkelere göre düşük seviyelerde kalmıştır (bkz. Şekil 2.2).

¹⁷ Hampetrol fiyatları 1972 yılındaki 2.5-3 \$/varil seviyesinden 1974 yılında 11-12 \$/varil seviyelerine yükselmiş ve böylece ilk petrol krizi yaşanmıştır. 1979'daki ikinci petrol kriziyle ham petrol fiyatları 12-14 \$/varil seviyelerinden 35-40 \$/varil düzeyine dek çıkmıştır. 1986 yılında ise hampetrol fiyatları ortalama 10 \$/varil seviyesine dek gerilemiştir. 2000 – 2004 dönemi boyunca yaklaşık olarak 20-35 \$/varil bandında gezinen hampetrol fiyatları bu çalışmanın basıma hazırlandığı sıralarda 78 \$/varil fiyatını görerek tarihi rekor kırmıştır (Radikal Gazetesi, www.radikal.com.tr, 15/07/2005).

¹⁸ 1970 yılında ABD elektrik üretiminin % 32 sini ham petrolden % 34'ünü doğal gazdan üretmekteydi. Petrol darboğazları sonucu 1999'da bu oranlar sırasıyla % 17'ye ve % 26'ya gerilemiştir.

Yatırımlardaki bu düşüş kişi başına sermaye stokunda ve verimlilikte düşüşe neden olmuştur (Walton ve Rockoff, 1990: 666). Örneğin ABD’de 1948–1965 döneminde saat başına üretim yılda % 3 oranında artarken 1965’ten sonra devamlı azalmış ve seksenli yılların başında sıfır düzeyine kadar düşmüştür (Savaş, 1999: 956). Dolayısıyla verimlilik düşüşü o yıllar itibariyle ABD’de ciddi bir endişe konusu haline gelmiştir.

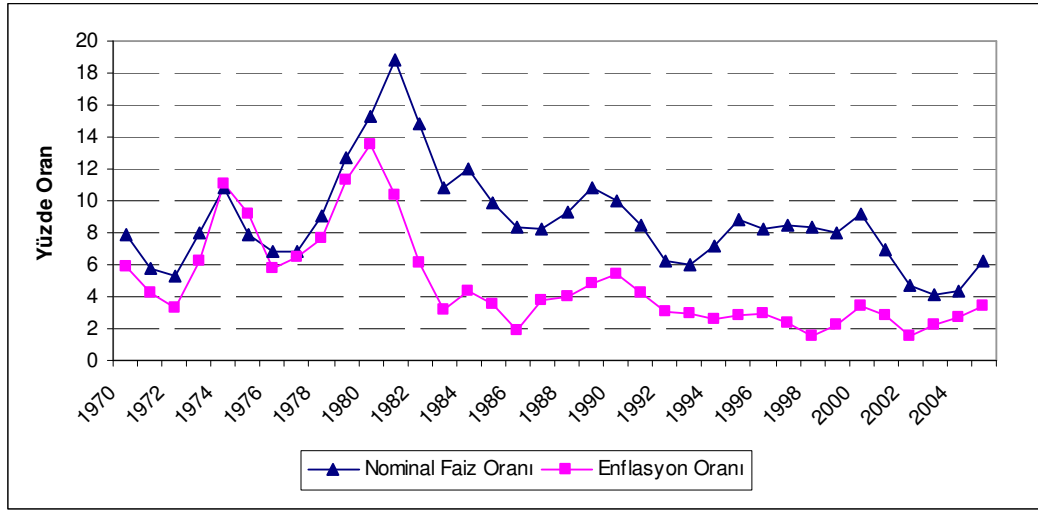


Şekil 2.3 1970 – 1990 Arası Dönemde ABD’de Cari İşlemler Dengesi ve Bütçe Dengesi Gerçekleşmeleri

Kaynak: IFS Online veri tabanı <http://imfstatistics.org/imf/> (31-05-2006).

ABD’nin yeni devlet başkanı Carter, 1977’de yönetime geçtiğinde bütçe açıkları o dönem için oldukça yüksek boyutlarda gerçekleşmektedir (bkz Şekil 2.3). Bir önceki başkan Ford’un başkanlığının son yılında (1976) bütçe açığı 56,6 milyar dolar (daha önceki yıl bu açık 75,4 milyar dolardı) olarak gerçekleşmiştir. Artık bütçe dengesinin tutturulması, arzulanan ama gerçekte mümkün olamayan ütöpik bir durum haline gelmiştir. Carter’ın yönetimde 1975 ve 1980 yılları arasında devlet borç stoku yüzde 67,7, para arzı (M_1) yüzde 38,6 oranında artmış, işsizlik oranında ise bir iyileşme gerçekleştirilememiştir (Hughes ve Cain, 2003: 613). bununla birlikte, fiyat artışları oldukça hızlanmış, enflasyon da Carter döneminde devamlı artış göstermiştir (bkz Şekil 2.4).

Seksenli yıllara gelindiğinde ekonominin içinde bulunduğu kötü durumdan kurtulmak için bilinen geleneksel reçeteler işe yaramaz görünmektedir. İşsizlikle mücadele etmek için bütçe açıklarının arttırılmasından bahsedilmemektedir. Çünkü bütçe açıkları zaten oldukça artmış durumdadır. Ayrıca işsizlik ve enflasyon oranları da artmaktadır. Sonuçta ABD’de ekonomik büyüme ile işsizliği azaltıcı politika uygulamaları bütçe açıklarını arttırmış görünmektedir (Hughes ve Cain, 2003: 615). Böylesi bir tablo sonucunda 1980 yılının sonundaki seçimlerde Carter yerini Reagan’a bırakmıştır.



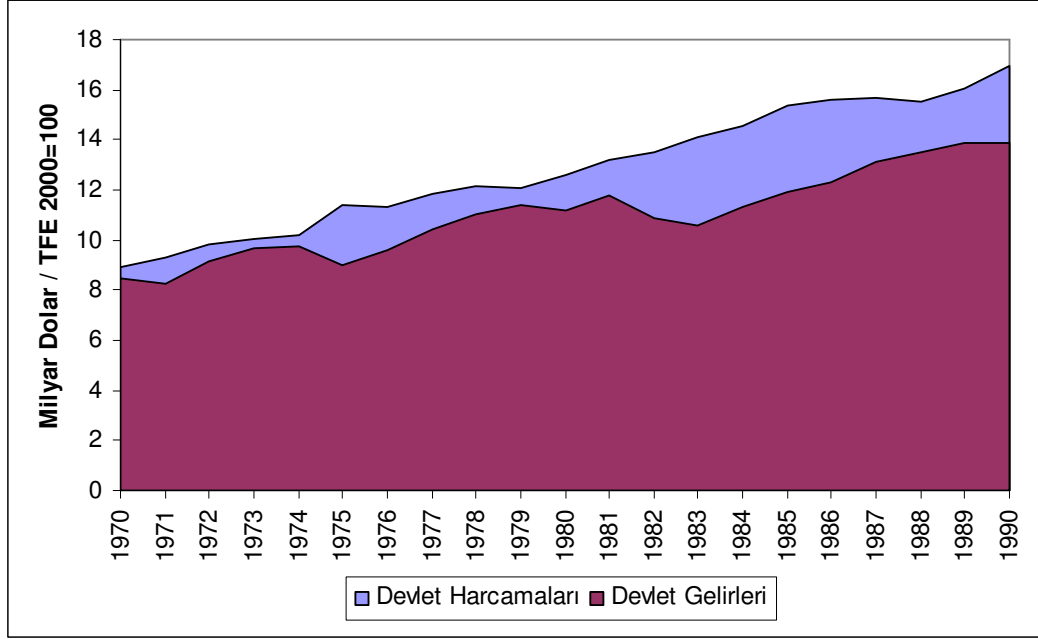
Şekil 2.4 1970 – 2005 Arası ABD’deki Nominal Faiz ve Enflasyon Oranları

Kaynak: IFS Online veri tabanı <http://imfstatistics.org/imf/> (31-05-2006).

1.2 Seksenli Yıllarda Makroekonomik Durum: Reaganomics

1981 yılında Ronald W. Reagan yönetime geçtikten hemen sonra seçim kampanyalarında söz verdiği gibi vergi indirimine gitmiştir. Üç yıllık bir periyodu kapsayan vergi indirimleri ilk yıl için yüzde 5 diğer iki yıl için de yüzde onluk indirimini kapsamıştır. Fakat bütçe harcamalarını kısmak vergi oranlarını azaltmak kadar kolay olamamıştır (bkz. Şekil 2.5). Vergi kesintileri, 1981 – 1982 resesyonu ile de birleşince devlet gelirlerini beklenenin çok üzerinde düşürürken, yüksek savunma, sosyal güvenlik harcamaları ve azaltılamayan devlet harcamaları sonucu bütçe açığı

seksen üç yılında 200 milyar dolara¹⁹ çıkmıştır (Hughes ve Cain, 2003: 619 ve Feldstein, 1992: 2).



Şekil 2.5 1970 – 1990 Dönemi Arası ABD Kamu Kesimi Reel Gelir ve Giderleri

Kaynak: IFS Online veri tabanı <http://imfststatistics.org/imf/> (31-05-2006).

Amerika'daki seçmenler 1980 yılındaki seçimlerde 76'daki gibi işsizlik ya da enflasyondan birini seçmek durumunda kalmamıştır. Çünkü Reagan başkanlık seçimlerinde hem enflasyonu hem işsizliği ve üstelik de bütçe açığını düşürme vaadinde bulunmuştur. Reagan bütçe açığını düşürmek için vergileri indireceğini belirtmiştir²⁰. Bunun arkasındaki mantık basittir. Vergi indirimi sonucu tasarrufların ve görece olarak azalmış olan yatırımların (ABD'de yatırımlar seksenli yıllar öncesinde diğer gelişmiş ülkelere göre düşük kalmıştır bkz. Şekil 2.2) arttırılması böylece de üretimin arttırılarak arz eğrisinin sağ aşağıya kaydırılması planlanmaktadır. Böylece hem fiyatlar genel düzeyindeki hem de işsizlik oranındaki artışlar durdurulacak, ekonomi staglasyon durumundan çıkartılacaktır. Ayrıca vergi indirimleri devletin toplam vergi gelirlerini de

¹⁹ 1983 yılındaki bütçe açığı gerçekleşmesi, reel olarak 1960–2002 dönemi arasında 1992 yılından sonraki en yüksek reel bütçe açığı gerçekleşmesidir.

²⁰ Seçim kampanyalarında Reagan'ın bütçeyle ilgili ilk bakışta çelişkili görülen bu yaklaşımına politik rakiplerince büyücü iktisadı (Voodoo Economics) yakıştırması yapılmıştır.

arttıracaktır. Çünkü vergi indirimleri bir yandan milli gelirin artmasını sağlayacak diğer yandan da gelirlerinin bir kısmını beyan etmeyerek vergisini eksik ödeyen insanların, vergi oranlarının azaltılmasıyla beyanlarını doğru yapmalarını sağlayarak devletin toplam vergi gelirlerini arttıracaktır. Bu yeni iktisadi yaklaşım *Arz Yanlı İktisat* (Supply-Side Economics) olarak bilinmektedir. Arz Yanlı İktisat'a ve temel dayanak noktalarına aşağıda daha ayrıntılı olarak değinilecektir. Fakat burada, Arz Yanlı İktisat politikalarının bütçe açıklarının oldukça artmasına neden olduğu söylenebilir.

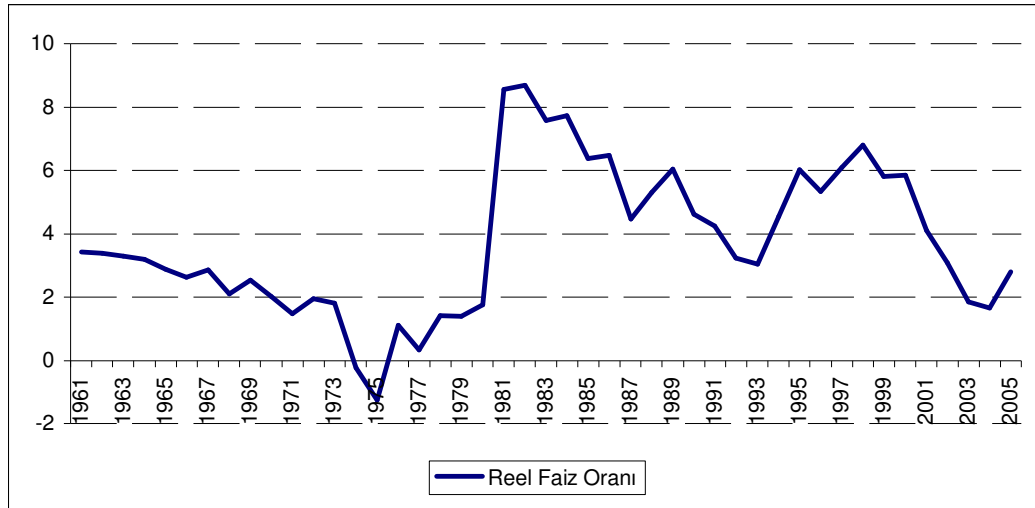
Esasen bütçe açıklarına neden olan unsurun tek bir açıklaması olmamakla birlikte, ABD'de seksenlerde görülen ciddi bütçe açıkları Reagan tarafından uygulanan genişleyici maliye politikalarına bağlanabilir. ABD Kongresince 1981 yılında çıkartılan kişisel gelir vergilerinde indirim sağlayan yasayla ülkedeki toplam hâsılanın artması ve böylece de vergi gelirlerinin artması planlanmıştır. Ancak sonuçta ABD barış zamanında o güne dek görülmemiş kadar büyük bütçe açıkları vermiştir. Açıklar Reagan başkanlıktan ayrıldıktan sonra da devam etmiştir (Mankiw, 2002:125).

Rekor seviyelerde artan bütçe açıklarının ekonomiye etkisi, gerek bunun toplam talebi arttıracığını bekleyen Keynesyen, gerekse işgücü piyasasını etkilemesini bekleyen Arz Yanlı iktisatçılar tarafından seksenli yılların başında görülen resesyonu takip eden uzun ekonomik genişleme nedeniyle şaşırtıcı bulunmuştur. Bazı iktisatçılar da bu açıkların reel faiz oranlarını aşırı derece arttırmasını beklemiştir. Ancak reel faizler seksenlerde yüksek olduğu halde borç verilebilir fonların arzının elastikiyetinin beklenenden fazla olması sonucunda, endişe edildiği kadar artmamıştır (Walton ve Rockoff, 1990: 560).

Borç verilebilir fonlardaki artış esas itibariyle dış kaynaklıdır. Yabancı yatırımcılar ABD ekonomisini güvenilir bulduklarından artan reel faizler sonucunda fon arzlarını arttırmışlardır. Ancak yine de seksen öncesi dönemle karşılaştırıldığında (ve sonrası dönemde de) 1981'deki reel faiz oranları oldukça yüksektir (bkz. Şekil 2.6). Artan bütçe açıkları reel faizleri arttırmış, yüksek reel faizlerin ABD'ye sermaye akışını arttırması sonucu dolar diğer paralar karşısında güçlü kalmış, ancak ithalat ile ihracat

arasındaki fark gittikçe artmıştır (Feldstein, 1986: 2 ve Walton ve Rockoff, 1990: 560–1).

ABD’de enflasyon oranı 1979–1982 dönemi arasında %9’un üzerinde iken 1983–1985 döneminde % 4’ün altına inmiştir. Bütçe açıklarının finansmanı gereğince aynı dönemde faizler enflasyon oranı kadar düşüş göstermemiş ve sonuçta reel faizler artmıştır (bkz. Şekil 2.6). Bu durum dolar cinsinden yatırımları, bir başka deyişle dolar talebini arttırmış ve sonuçta 1980–1985 arasında doların ağırlıklandırılmış reel değeri yüzde 70 civarında artmıştır. Doların değer kazanmasında ve ABD’de ihracatın azalmasında (Latin Amerika’nın borç krizi, dünya tarımındaki değişimler, Kore ve Tayvan gibi ülkelerin karmaşık elektronik ürünler üretmeye başlayarak bu piyasada ABD’ye rakip olması gibi) daha başka faktörler de etkili olmuştur (Feldstein, 1992: 3).



Şekil 2.6 1961 – 2005 Yılları Arası ABD’de Reel Faiz Oranları

Kaynak: IFS Online veri tabanı <http://imfstatistics.org/imf/> (31-05-2006).

ABD ekonomisinin özellikle ikinci dünya savaşından sonraki uluslararası ticaretteki üstünlüğü, 1970’li yıllara doğru İngiltere, Almanya ve Japonya ekonomilerinin toparlamaya başlamasıyla azalmıştır. ABD ekonomisi 1970’li yıllardan itibaren uluslararası mal ticaretine karşı hassaslaşmaya başlamıştır. Fakat cari dengedeki görünmezler kaleminin pozitif gerçekleştirmeleri nedeniyle bu durum 1982 yılına kadar

cari açık olarak ortaya çıkmamıştır. 1988 yılına gelindiğinde ise her yıl artan cari açıklar sonucu ABD, dünyanın en çok borç veren ülkesi durumundan dünyanın en çok borç alan ülkesi durumuna düşmüştür (Hughes ve Cain, 2003: 614).

ABD Ekonomisinde yaşanan bütün bu gelişmeler, yani artan bütçe açıkları, değeri artan dolar ve ticaret açıkları arasında bir sebep ilişkisinin olduğu kanısını uyandırmaktadır (Feldstein, 1992: 3). Diğer bir deyişle, artan bütçe açıkları sonucunda artan finansman ihtiyacı reel faiz oranlarının yükselmesine sebep olmakta, yükselen faiz oranları ülkeye sermaye girişini tetiklemekte, sermaye girişi de yerli paranın değer kazanmasını sağlamakta sonuçta da uluslararası piyasada rekabet edebilirlik azaldığından ticaret açıkları meydana gelmektedir. Konuyla ilgili benzer görüşler akademik çalışmaların yanı sıra işçi örgütleri gibi sivil toplum kuruluşları ile resmi hükümet raporlarında da bulunmaktadır (Darrat, 1988: 879). Böylelikle bütçe açıklarında cari açıklara doğru bir sebep sonuç ilişkisi olduğu yönündeki hipotez, ikiz açıklar hipotezi, 1980’lerdeki ekonomik gelişmeler sonucunda ortaya atılmıştır.

ABD Merkez Bankasının kararlı müdahaleleri ve sıkı para politikası uygulamaları sonucu yüksek seyreden enflasyon oranı 1983 yılında 3.2 oranına kadar düşürülmüş ve Reagan yönetimi boyunca yüzde 4’ü aşmamıştır (bkz. Şekil 2.4) MB bunu para arzı büyüme hızını kontrol altına alarak başarmıştır.

Seksenli yıllarda Arz Yanlı İktisat Teorisi’nin gölgesinde uygulanan pek alışılmadık bu iktisat politikalarına “Reaganomics” denilmiştir. Seksen iki yılında oldukça yükselen işsizlik oranı seksen üç yılından sonra azalmaya başlamış, ekonomideki resesyon yine aynı yıl sona ermiş, enflasyon düşürülmüştür. Seksen beş yılından sonra bütçe açığı düşürülmeye başlanmış, seksen yedi yılında cari açık da buna eşlik ederek azalma eğilimine girmiştir. Reel gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) 1977 – 1983 dönemi arasında sabit kalsa da 1983 – 1989 döneminde artış göstermiştir. Bütün bu gelişmeler Reaganomics taraftarlarınca uygulanan iktisat politikalarının olumlu sonuçları olarak değerlendirilmiştir. Reagan karşıtları ise yabancı paralar karşısında doların çok değer kazanmasına neden olan yüzlerce milyar dolarlık yabancı yatırıma

dikkat çekmişlerdir. Onlara göre bir sonraki resesyonda faiz oranlarının düşmesi ile bu yabancı yatırımın büyük miktarlarda ülkeden çıkması resesyonu kolaylıkla depresyona dönüştürebilecektir. Fakat böyle bir senaryo gerçekleşmemiştir (Hughes ve Cain, 2003: 620–621).

Seksen beş yılında reel faiz oranları hızla düşmüş (bkz. Şekil 2.6), dolar 18 ay içinde %30 değer kaybetmiştir. Doların değer kaybından sonra bir yıl içinde ihracatlar artmaya, ithalatlar da azalmaya başlamıştır. 1987 yılına gelindiğinde ticaret açıkları bütçe açıklar ile birlikte düşmeye başlamıştır. (Feldstein, 1992: 4).

Başkan Reagan, seksende söz verdiği gibi, bütçe açığını dengelemeye başlamış, borç stokunu düşürmüş, ekonomideki devlet kontrolünü azaltmıştır. İşsizlik sorunu ortadan kalkarken, ihracat artma eğilimine girmiş ve gerek bütçe açığı gerek cari açık 1988’de 1987’deki seviyesinden daha düşük olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca 1987’deki borsa çöküşü resesyona sebep olmamıştır. Seksen sekiz yılındaki seçimlere gelindiğinde ABD ekonomisi birçok açıdan umut verici durumdadır (Hughes ve Cain, 2003: 621).

ABD’de 1980’li yıllarda uygulanan iktisat politikalarının (Reaganomics) teorik temellerini daha iyi anlayabilmek için o dönemki hakim iktisadi düşünceye, Arz Yanlı İktisat Teorisi’ne kısaca değinmek uygun olacaktır.

1.2.1 Arz Yanlı İktisat Teorisi

1970’li yıllara gelindiğinde başta ABD ve İngiltere olmak üzere gelişmiş ülkelerin çoğunda işsizlik ve enflasyonun birlikte görüldüğü stagflasyon sorunu ortaya çıkmıştır. 1974 yılından itibaren süreklilik kazanan bu sorunu çözmeye Keynesyen iktisat politikaları başarısız olmuş, hatta böylesi bir durumu Keynesyen iktisat öngörememiş ve açıklamakta dahi güçlük çekmiştir. Bu durum yeni bir teorinin, *Arz Yanlı İktisat Teorisi*’nin doğmasına sebep olmuştur. Bu teori, 1975 yılından sonra süreklilik kazanan stagflasyon olgusunu çözmek üzere genel hatlarıyla, devlet

harcamalarının azaltılması, para arzındaki artış hızının yavaşlatılması, yasal-kurumsal serbestleşmeye yönelik uygulamalar, tasarrufu ve sermaye birikimini yavaşlatan vergi yüklerinin hafifletilmesi biçiminde özetlenecek politikalar önermiştir (Alpaslan, 2003: 57).

Keynesyen teoriye göre ekonomide karşılaşılan durgunlukların temelinde toplam talepteki yetersizlikler bulunmaktadır. Onlara göre ekonomi politikaları “efektif talebi” etkilemeye yönelik olmalıdır. Çünkü sorunların temelinde efektif talep yetersizliği vardır ve ekonomiye ancak talep yönünden müdahale edilebilir. Toplam arzı etkilemeye yönelik politikalar ise etkisizdir.

Arz Yanlı iktisatçılar ise ekonominin temelindeki sorunun efektif talep yetersizliği değil, üretim yetersizliği olduğunu savunurlar. Onlara göre arz, talebe göre yetersiz kalmakta bunun sonucu olarak da hem enflasyon hem de işsizlik ekonomide aynı anda görülmektedir. Bu sebeple Arz Yanlı İktisatçılara göre toplam talebin etkilenmesi yönünden uygulanan maliye politikasına ağırlık vermenin bir anlamı bulunmamaktadır. Arz Yanlı İktisat’ı savunanlar bu görüşleriyle esasen Klasik iktisadın “her arz kendi talebini yaratır” şeklinde formüle edilen SAY yasasını kabul etmektedirler (Aktan, 2000: 2-3 ve Savaş, 1999: 962).

Arz Yanlı İktisat’ın temel ilkeleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Aktan, 2000: 2):

- Marjinal vergi oranlarındaki değişiklikler ekonomik birimlerin karar ve faaliyetlerini pozitif yada negatif olarak üç şekilde değiştirir. Bunlar boş durmaya karşı çalışmanın görelî fiyatı; cari tüketim yerine gelecekte tüketimde bulunmanın görelî fiyatı; piyasa ekonomisi içinde faaliyette bulunma yerine, yer altı ekonomisinde faaliyette bulunmanın göre fiyatı olarak sıralanabilir.
- Arz yanlı iktisat, “ekonomik büyüme” ve “ekonomik etkinlik” diye bilinen iki iktisat politikasına ağırlık vermektedir. Arz Yanlı vergi politikasını savunanlar vergi indirimlerinin uzun dönemde vergi gelirlerini ve toplam piyasa üretimini arttıracığını savunurlar.

- Arz Yanlı İktisat'ın bir diğer temel ilkesi ise vergi oranları ile vergi gelirleri ve ekonomideki toplam üretim arasında kurduğu ilişkidir. Buna göre vergi oranlarının indirilmesi sanıldığı gibi vergi gelirlerini azaltmayacak aksine arttıracaktır. Çünkü vergi oranlarının indirilmesi görece fiyatları pozitif yönde etkileyecek ve sonuçta milli gelir artacaktır. Bu ilişki Arz Yanlı İktisat Teorisinin temel felsefesini oluşturmaktadır.

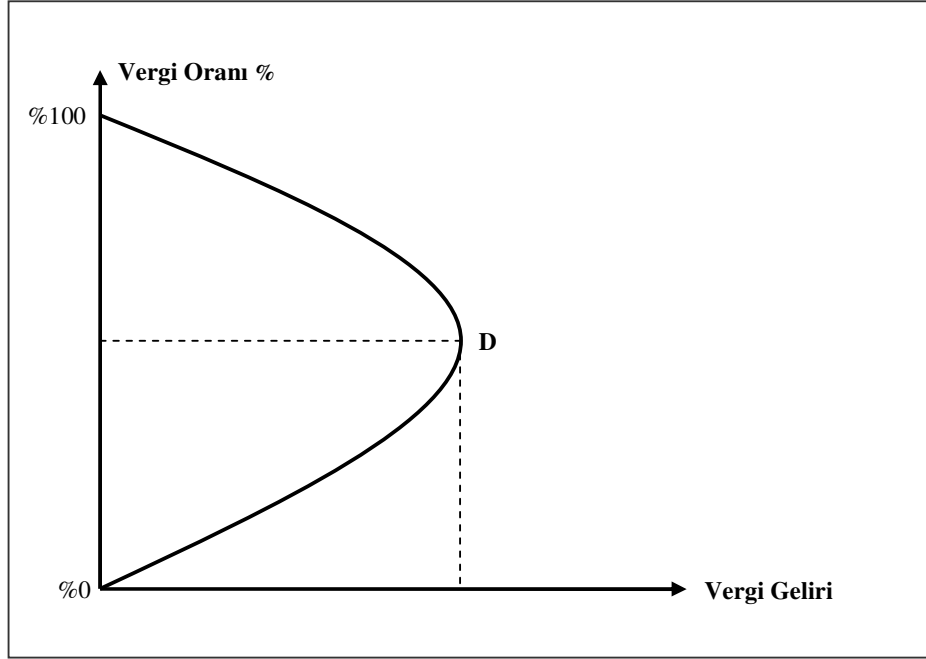
Arz Yanlı İktisat'ın yukarıda açıklanan temel ilkelerinden de anlaşılacağı gibi bu yaklaşımın önerdiği iktisat politikalarının temelinde iki ana hedefi bulunmaktadır (Altay, 2006: 68):

1. Üretimin artırılması
2. Özel sektörün desteklenmesi

Arz Yanlı İktisatçılara göre ekonomide kamunun varlığı ve devletin ekonomiye müdahaleciliği bir takım sorunlara yol açmıştır. Bu sebeple devletin müdahaleciliği ortadan kaldırılmalı, üretim artırılmalıdır. Bunu sağlayacak temel enstrüman da vergi oranlarıdır.

Arz Yanlı İktisat'ın vergi oranlarını temel politika aracı olarak önermesi, vergi yükü ile makro büyüklükler arasındaki ilişkiyle ilgili olarak yapılan ekonometrik araştırmalara dayanmaktadır. Bu araştırmaların öncülüğünü, 1940'ların sonlarında yaptığı ekonometrik araştırma sonucu vergi oranlarının % 25'in üzerinde olduğunda enflasyona sebep olduğunu bulan Colin Clark yapmıştır. Clark, yüksek vergi oranlarının tasarrufu ve çalışmayı azaltarak, üretimi ve arzı azaltacağını sonuçta da arz talep dengesini bozarak enflasyona sebep olacağını belirtmiştir. Ancak sanayileşmiş ülkeler vergi oranlarını % 25'in üzerine çıkardıkları halde hızlı geliştirmelerini sürdürmüş, bu nedenle de Clark'ın önerileri iktisat politikalarını etkilememiştir. Fakat vergi yükü ile makroekonomik büyüklükler arasındaki ilişkiye ait ekonometrik çalışmalar 1975 yılında öncülüğünü Arthur Laffer'in yaptığı bir grup iktisatçı tarafından devam ettirilmiş ve ulaşılan sonuçlar Arz Yanlı Teoriye temel teşkil etmiştir (Savaş 1999: 957-8). Bu

sonuçlar genellikle Laffer Eğrisi olarak bilinen ve vergi yükündeki artışların belirli bir seviyeden sonra vergi gelirlerini düşürdüğünü belirten bir eğriyi ifade etmektedir.



Şekil 2.7 Laffer Eğrisi

Kaynak: Altay, 2006: 68

Laffer Eğrisi, marjinal vergi oranlarındaki değişikliklerin göreceli fiyatları pozitif (negatif) olarak etkileyeceğini ve sonuçta toplam arzın ve vergi gelirinin artacağını (azalacağını) belirtmektedir. Arz Yanlı vergi politikasını savunan iktisatçılar özellikle marjinal vergi oranları üzerinde durmaktadır (Aktan 2000: 5-6). Laffer Eğrisi Şekil 2.7’de görülmektedir. Buna göre vergi oranındaki artış, optimum düzeyi aştıktan sonra (Şekilde D noktası) vergi gelirleri azaltmaktadır. Böylesi bir durumda da devlet vergi oranlarını azaltmalıdır. Vergi oranlarının azaltılması iki şekilde etki yapar: çalışanlar üzerinde ve girişimciler üzerinde. Eğer vergi öncesi kar yüksek olursa girişimcilerinin yatırımları artar. Çalışanlar için de vergi sonrası kar yüksek olursa işçiler daha çok çalışırlar. Ayrıca vergi oranlarının yüksek olması durumunda firmalar karlarını düşük gösterme eğiliminde olurlar (yer altı ekonomisinde faaliyette bulunurlar). Vergi oranları düşük olursa firmalar vergi öncesi karlarını yüksek gösterme eğiliminde olurlar.

Dolayısıyla üretimin artırılması için vergi oranları düşürülmelidir. Zaten üretimin artmasıyla vergi gelirleri de artacaktır (Altay, 2006: 69).

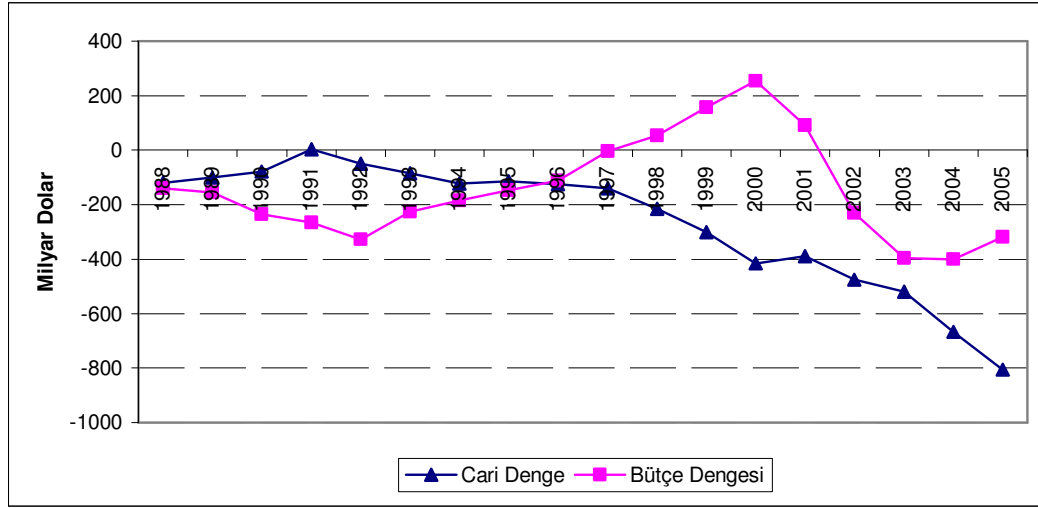
Daha önce de belirtildiği gibi Arz Yanlı İktisat'ın politika önermeleri 1981 yılında ABD'de Reagan yönetimince uygulanmıştır. Her ne kadar ABD ekonomisi bu politikalar sonucunda tarihinin reel anlamda en yüksek barış zamanı bütçe açıklarını vermişse de Reagan'ın politikaları ABD'yi doksanlı yıllara ekonomi anlamında oldukça olumlu gelişmelerle getirmiştir.

1.3 Doksanlı Yıllar ve İkiz Açıklar Hipotezi

ABD'de 1988 yılındaki başkanlık seçim kampanyasında vergileri arttırmayacağını ısrarla vurgulayan George Herbert Walker Bush, seçimi kazanmış ve 1989 yılında yönetime geçmiştir. Ancak yine artma eğilimine giren bütçe açıklarını durdurabilmek için 1990'da yeni bir ekonomik program uygulanmış ancak bu da ekonomiyi resesyona götürmüştür. Bunun sonucunda bütçe açıkları daha da artmış ve 1991 – 1994 arasındaki her yılda 200 milyar doların üzerinde bütçe açığı görülmüştür (bkz. Şekil 2.8). Reel olarak bakılırsa 1992 bütçe açıkları II. dünya savaşının son yılındaki (1945) bütçe açıklarından bile fazladır (Hughes ve Cain, 2003: 621). Ancak bu dönemde cari açıklar azalma trendini 1991 yılına kadar korumuş daha sonraları ise yavaş yavaş artma eğilimine girmiştir. Bütçe açıkları tarihi rekorlarını kırarken cari açıklar aynı ivmeyle artmamaktadır. Bu durum ikiz açıklar hipotezinin geçerliliği hakkında şüphe uyandırmaya başlamıştır.

1993 yılında yönetime geldikten hemen sonra William Jefferson (Bill) Clinton, bütçe açıklarını kapatma programı kapsamında vergileri arttırmıştır. Ancak ekonomide 1991'de başlayan uzun soluklu yükseliş öyle güçlüydü ki, vergilerdeki artış ekonomideki yükselişi azaltamamıştır. Sonuçta ABD'de 1998 yılında altmışlı yıllardan bu yana ilk kez bütçe fazlası gerçekleşmiştir. Bütçe açıkları hızla azalır, ABD bütçesi fazla vermeye başlarken cari açık hızla büyümeye başlamış ve ABD tarihinin en yüksek

değerlerine ulaşmıştır. Bütçe dengesinin fazla vermesi Clinton yönetimi boyunca, 2001 yılına dek sürmüştür. Aynı yıllarda cari açıklar da hızla artmış, ABD ekonomisi için rekorlar kırmıştır (Hughes ve Cain, 2003: 621–2).



Şekil 2.8 1988 – 2005 Arası Dönemde ABD’de Cari İşlemler Dengesi ve Bütçe Dengesi Gerçekleşmeleri

Kaynak: IFS Online veri tabanı <http://imfstatistics.org/imf/> (31-05-2006).

ABD ekonomisinin seksenli yılları ikiz açıklar hipotezinin ortaya atılmasına neden olurken doksanlı yıllar iki açık arasında herhangi bir ilişki olmadığı düşüncesini uyandırmaktadır. Özellikle 1989 – 2000 döneminde değişkenlerden biri artarken diğeri azalmakta ve tamamen farklı yönlerde hareket etmektedirler.

Seksenlerden sonra doksanlarda bütçe açıkları ile cari açıkların çok da ilintili olmadığı görülmüştür. Doksanlarda ABD’de bütçe açıkları yerine bütçe fazlası gerçekleştiği halde cari açıklardaki artış devam etmiştir. Doksanlı yılların sonlarında özel tasarruflardaki düşüşe ABD’deki yatırım artışları eşlik etmiştir. Özel tüketim davranışındaki bu değişim, cari işlemler açığının artmasına katkıda bulunmuştur. Dolayısıyla ABD’de seksenlerden beri görülen yüksek cari açıklara, önceleri yüksek devlet negatif tasarrufları daha sonra da özel kesim negatif tasarrufları eşlik etmiştir (Husted ve Melvin, 2004: 324).

Sonuç olarak bütçe açıklarıyla cari açık arasındaki ilişki ABD ekonomisinde belli bir dönem için geçerliyse de doksanlı yıllarda geçerli olmadığı çok açıktır. Bütçe açıklarında bir artış olduğunda bu artış milli gelir hesaplama yöntemine göre ya cari açıklara ya da yatırım tasarruf dengesizliğiyle giderilecektir (bu durum birinci bölümde irdelenmişti, bkz. Denklem 1.10). İkiz açıklar hipotezinin geçerli olabilmesi için ekonomide yatırım tasarrufun eşitliğinin gerçekleşmesi gerekmektedir. Devletin tasarruf yetersizliği (bütçe açığı) cari açığa neden olabildiği gibi özel kesim tasarruflarının yatırımları karşılayamama durumu da cari açıklara neden olacaktır.

İkiz açıklar hipotezi kavramının doğuşuna ortam hazırlayan ekonomik konjonktür ABD ekonomisi yönünden açıklandıktan sonra aşağıda Türkiye ekonomisi yönünden konu irdelenecektir.

2. Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Gelişmeler

Türkiye ekonomisinde 1980 yılı, 24 Ocak kararları nedeniyle oldukça önemli bir dönüm noktasıdır. Bu tarihte Türkiye iktisadi sorunların fiyat mekanizması yoluyla çözüleceği kararını almış ve serbest piyasa ekonomisine geçişin hazırlıklarını başlatmıştır. Bu tarih, Türkiye'nin global ekonomilerle olacak olan bütünleşmesinin de ilk adımı olduğundan Türkiye ekonomisi için oldukça önemlidir. Bu sebeple çalışmamızda ikiz açıklar hipotezinin öngördüğü mekanizmaların, makroekonomik değişkenlerdeki tarihsel gelişimini sorgulamak için Türkiye ekonomisine 24 Ocak 1980 sonrasında itibaren bakmakta yarar vardır.

Bu çalışmada yabancı sermaye hareketlerinin serbestleşmesi büyük önem taşımaktadır. Çünkü ikiz açıklar hipotezinin aktarım mekanizmalarının Mundell – Fleming modeli ve Feldstein Zincirindeki gibi geçerli olabilmesi için uluslararası sermaye akışkanlığının olması gerekmektedir. Bu sebeple Türkiye ekonomisi için bir başka dönüm noktası olan 1989 tarihi, bu çalışma için de oldukça önemlidir. Bu tarihte

32 sayılı KHK ile Türkiye, yabancı sermaye hareketlerine açılmış ve o dönemdeki yerli para TL²¹, IMF standartlarında konvertibl olmuştur. Bu sebeple Türkiye ekonomisi temel makroekonomik değişkenler üzerinden incelenirken uluslararası sermaye hareketlerinin henüz serbestleşmemiş olduğu 1980 – 1989 dönemi ve serbestleşmenin gerçekleştiği 1989 – 2004 dönemi ayrı ayrı ele alınarak incelenecektir.

2.1 1980 – 1989 Döneminde Makroekonomik Durum

1970’li yıllarda tüm dünyada görülen verimlilik düşü ve petrol krizleri sonucu görülen ekonomik bunalımdan Türkiye de etkilenmiş ve dış ödemelerde çekilen zorluklar ve ekonomik bunalımın ve 1977 – 1978 arasında alınan önlemlerin yetersiz kalması sonucu 24 Ocak 1980 kararları alınmıştır. İlk başta “istikrar politikaları” sanılan bu politika düzenlemesi, zaman içinde kalıcı bir hale gelerek uzun dönemli bir ekonomi politikasına dönüşmüştür (Kepenek ve Yentürk, 2000: 196–197).

24 Ocak kararları esasen o dönemde görülen döviz dar boğazını aşmak, ekonomik bunalımdan kurtulmak ve ekonomiyi rahatlatmak amacıyla alınmıştır. Bu sebeple bir yandan vergi istisnaları, vergi iadeleri gibi ihracatı arttırıcı önlemler alınırken diğer yandan da Türk parası yabancı paralar karşısında devalüe edilmiştir. Böylece 1980’de TL’nin ABD doları karşısındaki fiyatı yüzde 48,62 oranında düşürülerek, 1 dolar 47,8 TL’den 71,40 TL’ye yükseltilmiş, 1 Temmuz 1981’den sonra da her gün yeniden ayarlanmaya başlanmış bu yeni ayarlamalar ise devalüasyon şeklinde olmuştur. Bu gelişmelere paralel olarak, finansal serbestleşmeyi sağlamak amacıyla 1981’de faiz haddindeki kısıtlamalar kaldırılmış, 29 Aralık 1983 ve 30 Temmuz 1984 yılında kabul edilen 28 ve 30 sayılı kararnameler ile yerleşiklerin döviz bulundurmalarına izin verilmiştir. Aynı dönemde belirli kısıtlar altında yerleşiklerin yurt dışından borçlanmasına olanak sağlanmış ve nihayet 1989 yılında 32 sayılı

²¹ Bilindiği gibi 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren Türk Lirasından (TL) altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası (YTL) kullanılmaya başlanmıştır. 2005 yılı sonu itibariyle de TL tamamen tedavülden kaldırılmıştır.

kararname ile bu kısıtlar da kaldırılarak uluslararası sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiştir.

Tablo 2.1 1980 – 1989 Dönemi Bazı Temel Makroekonomik Göstergeler

	Büyüme (%)	Faiz ⁽¹⁾ (%)	Enflasyon Oranı (%)	Cari İşlemler Dengesi / GSMH (%) ⁽²⁾	Kamu kesimi Borçlanma Gereği / GSMH (%)	TCMB Toplam Varlıklar/ Dış Varlıklar (%)
1980	-2,8	33	89,6	4,89	8,8	12,2
1981	4,8	35	44,3	-	4,0	10,3
1982	3,1	50	28,3	-	3,5	11,4
1983	4,2	45	26,0	3,09	4,9	12,5
1984	7,1	45	48,5	2,37	5,4	16,6
1985	4,3	55	52,9	1,49	3,6	22,2
1986	6,8	48	35,6	1,92	3,7	23,6
1987	9,8	58	33,5	0,92	6,1	22,0
1988	1,5	84	69,7	-1,76	4,8	26,4
1989	1,6	59	75,5	-0,88	5,3	35,1

Kaynak: DPT ve TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi www.tcmb.gov.tr (12-01-2006)

(1) Faiz oranı olarak yıllık tasarruf mevduat faiz oranı alınmıştır.

(2) Bavul ticareti dâhil. Negatif işaretler (-) cari açığı pozitif işaretler cari fazlayı ifade etmektedir.

Bu dönemdeki bazı temel makroekonomik göstergelere bakıldığında 24 Ocak kararlarının ülke ekonomisinin gidişatını kalıcı bir biçimde olumlu etkilediğini söylemek mümkün görünmemektedir. 1980 – 1983 arasında % 89’dan % 26’ya düşerek hızlı bir azalma gösteren enflasyon oranı, daha sonraki yıllarda hızla artmıştır (bkz. Tablo 2.1). Cari işlemler hesabı zaman kötüleşmiş ve nihayet 1988 yılında açık vermiş, büyüme oranları 1987 yılından sonra sertçe düşmüş ancak yine de pozitifte kalmıştır. Faiz oranları neredeyse her yıl artış göstermiş hatta enflasyonun düşüşe geçtiği yıllarda dahi artmaya devam etmiştir. Kamunun borçlanma gereği ortadan kaldırılamamış ama yine de 1980 yılına göre göreceli olarak azalmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) toplam varlıklarının yabancı varlıklarına oranı ise artış göstermiştir. Bu durum döviz darboğazının aşılma sürecine girildiğini işaret etmektedir.

Tablo 2.2 1980 – 1989 Dönemi Bazı Kamu Kesimi Göstergeleri

	Vergi gelirleri / GSMH (%)	İçborç stoku / GSMH (%)	Faiz Ödemeleri/ GSMH (%)	Dış borç Stoku/ GSMH (%)	Borç Anapara+Faiz Öd./Vergi Gelirleri (%)
1980	14,1	14	20,9	23,4	11,9
1981	14,8	12	22,1	23,7	21,1
1982	12,3 ⁽¹⁾	13	52,6	26,8	28,2
1983	13,9	23	116,4	29,6	29,2
1984	10,7	21	43,0	34,0	39,9
1985	10,8	20	73,8	37,4	58,8
1986	11,7	21	82,8	42,0	67,0
1987	12,1	23	88,0	46,1	84,6
1988	11,0	22	122,3	44,8	94,4
1989	11,1	18	99,4	38,4	84,9

Kaynak: DPT ve TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi www.tcmb.gov.tr (12-01-2006).

(1) DPT'ye göre 1982 verileri 10 aylıktır.

Aynı dönem itibariyle mali göstergeler olumlu değildir. Daha önce belirtildiği gibi kamu kesimi borçlanma gereğinin ortadan kaldırılamaması sonucu borç stokları hızla artmıştır. Bunun sonucunda gerek iç borç gerekse dış borç stokunda ciddi artışlar meydana gelmiştir (bkz. Tablo 2.2). 1980 yılında iç borç stoku % 14, dış borç stoku ise % 23 civarındayken 1988 yılında iç borç stoku % 22'ye dış borç stoku ise % 44,8'e çıkmıştır. Bu dönemde dış borçlanmaya biraz daha fazla ağırlık verildiği gözlemlenmektedir. En kaygı verici gelişmeler ise faiz ödemelerinin gayri safi milli hasılaya (GSMH) oranı ile borçların anapara ve faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranında gözlemlenmektedir. Bu oranlar 1988 yılında sırasıyla % 122 ve % 94 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlar mali sistemin sürdürülebilirliği açısından oldukça yüksektir.

Bu dönemde ödemeler dengesindeki gelişmeler de olumlu değildir. DPT verilerine göre cari dengenin GSMH'ye oranı 1983 yılından itibaren azalmaya başlayarak her dönem daha kötüye gitmiştir (bkz. Tablo 2.1). Fakat her ne kadar ithalat ihracatın üzerinde kalsa da ihracatın ithalatı karşılama oranı her yıl artmıştır. Ancak bunun başarılmasında her yıl Türk parasının değerinin düşürülmesinin de etkisi büyüktür. Durum Tablo 2.3'te görülmektedir.

Tablo 2.3 1980 – 1989 Dönemi Bazı Dış Ticaret Göstergeleri

	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)	Değer Kaybetme⁽¹⁾ (%)	İhracat (Milyon \$)	İthalat (Milyon \$)	Reel Efektif Kur Endeksi (1995=100)⁽²⁾
1980	38,7	144,3	2.910	7.513	141,1
1981	54,9	46,8	4.703	8.567	131,1
1982	69,1	45,9	5.890	8.518	129
1983	66,4	39,2	5.905	8.895	127
1984	70,4	62,7	7.134	10.138	127,5
1985	72,3	42,6	7.959	11.003	116,5
1986	70,6	28,9	7.457	10.559	95,9
1987	75,7	27,9	10.190	13.463	93,3
1988	86,1	66,5	11.662	13.545	85,3
1989	73	48,8	11.625	15.923	106,5

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi www.tcmb.gov.tr (12-05-2006).

(1) Değer kaybetme oranı olarak ABD doları alış kurundaki yıllık yüzde değişim oranı kullanılmıştır.

(2) Reel efektif kur endeksindeki artış TL'nin değerlenmesini göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda değer kaybetme olarak ifade edilmiş olan yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin düşmesi sonucu, ithal malların yerli para cinsinden fiyatları artmıştır. Böylece üretiminde ithal girdiler kullanılan malların fiyatları artarak enflasyona neden olmuştur. 1983 yılından sonraki enflasyon oranlarının değer kaybetme oranlarının üstünde oluşu da dikkat çekicidir.

Reel efektif kur endeksinin, 1980'li yıllarda doksanlara gelinirkenki yıllara göre oldukça değerli olduğu görülmektedir. Seksen bir yılından sonra TL her yıl değer kaybetmiş ancak seksen dokuz senesinde değerlenmeye başlamıştır. Bunun, 32 sayılı KHK sonucunda ülkeye yüksek miktarda giren yabancı sermayeden kaynaklandığı söylenebilir.

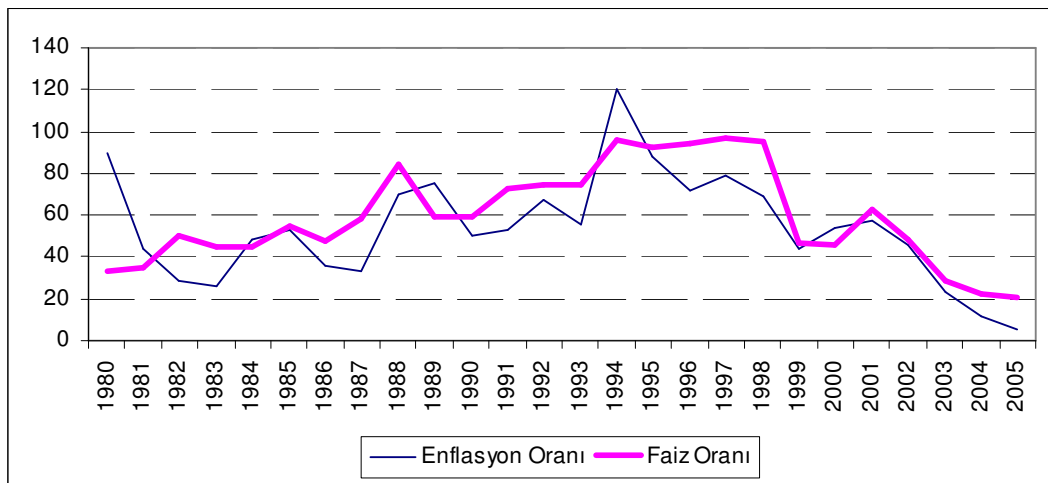
2.2 İktisat Politikasında 1989 Dönüşümü

Daha önce de belirtildiği gibi 1980 yılında başlatılan yapısal uyum politikalarına bir yenisi daha eklenerek 1989 yılında dış finansal serbestlik kararı alınmıştır. Dış

finansal serbestlik bir yandan sermaye hareketlerinin serbest kalmasına, diğ er yandan yurt içinde yerleş ik kurum ve bireyler arasındaki iktisadi iş lemlerin yabancı paralar cinsinden yapılmasına olanak sağlamış tır. 1989 yılında geç ilen dış finansal serbestlik uygulamasından hemen sonra, daha önce finansal serbestliğ e geç miş olan birçok geliş mekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye'ye de aş ırı bir yabancı sermaye girişı yaşanmış tır (Kepenek ve Yentürk, 2000: 211).

1989 sonrası dönemde Türkiye'deki finansal serbestleş me süreci 1980 – 1989 dönemindekinden çok daha hızlı olmuştur. Seksen dokuz sonrası dönemde finansal serbestleş me ile geliştirilen çeş itli finansal araçların kamu borç larının finansmanında kullanılması, TL'nin tamamen konvertibl olması ile kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin artması ve bunların reel ekonomi üzerinde yarattığı istikrarsızlıklar bu dönemi karakterize eden önemli özelliklerdendir (Yeldan, 2004: 128–9).

Bu dönemin en belirgin özelliklerinden biri de yüksek reel faizler sayesinde bankacılık kesiminin kamu kesimi açıklarını dış kaynaklarla finanse etmesidir. Seksenli yıllardan günümüze kriz dönemleri hariç faiz oranları enflasyon oranının hep üzerinde seyretmiş tir (bkz. Ş ekil 2.9). Böylece dışardan gelen sermaye ile yüksek reel faizler karş ılığ ında kamu açıkları finanse edilmiş tir.



Ş ekil 2.9 1980 – 2005 Yılları Arası Enflasyon ve Faiz Oranları (%)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağı tım Sistemi www.tcmb.gov.tr (17-06-2005)

1990 – 1992 yılları arasında enflasyon oranını düşürmek için sıkı para politikası uygulanmış ancak beraberinde sıkı maliye politikası uygulanmadığından sonuçta reel faiz oranları artmıştır (bkz. Şekil 2.9). 1992 – 1994 yılları arasında artmış olan reel faizlerin de etkisiyle portföy yatırımları ya da bankacılık kesiminde açılan krediler şeklinde ülkeye yabancı sermaye girişi gerçekleşmiş, bu da TL’nin değer kazanmasına neden olmuştur.

Doksanlı yıllarda ekonomideki reel değişkenlerin de olumlu olduğundan bahsetmek mümkün değildir. Bu yıllarda ardı ardına gelen ekonomik krizler sonucu milli gelirdeki büyümenin oldukça istikrarsız olduğu göze çarpmaktadır. Tablo 2.4’te 1994, 1999 ve 2001 krizleri büyüme rakamlarından gözlemlenebilmektedir. Yine bu dönemde faiz oranları önü alınamaz şekilde yükselmiştir. Bütün bunlar sonucu ülkeye sıcak para girişi artarken, cari açıklar da hızla yükselmiş, 1993 yılında cari açıkların milli gelire oranı yüzde 3,5 civarına ulaştıktan sonra kriz patlak vermiştir. Benzer bir durum 2001 krizinde de yaşanmıştır. 2000 yılında cari açıkların milli gelire oranı yüzde 4,9’a dayandıktan sonra 2001’de kriz ortaya çıkmıştır.

1993 yılında cari işlem açıklarının GSMH’ye oranının uluslararası sermaye çevrelerince kritik bir oran olarak görülen yüzde 3,5’e dayanmasıyla beraber hükümet, iç borçlanmada sınıra dayanıldığını ve hem faiz oranlarının düşürülmesi hem de cari açıkların finansmanı amacıyla dış borçlanma yoluna gitmek istemiştir. Ancak 1993 yılı itibariyle cari açıkların giderek tırmanması ve bütçe açığının milli gelire oranının yüzde 6,3 olması borç stokunun çevrilebilirliği²² hakkında şüphelerin oluşmasına neden olmuştur.

Bütün bu gelişmeler sonucunda 1994 yılında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’nin notunu düşürmesiyle TL’den yabancı paraya kaçış hızlanmış, TCMB döviz satarak sürece müdahale etmeye çalışmışsa da Amerikan

²² Bu kelime İngilizcedeki “roll over” kelimesinin karşılığı olarak kullanılmaktadır. Borçların taksitlerinin ve faizinin yeniden borçlanarak ödenmesi anlamına gelmektedir.

dolarının bir günde yüzde 13,6 yükselmesine engel olamamıştır. Özellikle bankacılık kesiminin açık pozisyonu nedeniyle artan döviz talebini karşılayabilmek için TCMB Kasım 1993 Mart 1994 arasında 10 milyar dolarlık rezervinin 7 milyar dolarını tüketmiştir.

Tablo 2.4 1989 Sonrası Dönemde Bazı Temel Makroekonomik Göstergeler

	Büyüme (GSMH) (%)	Faiz ⁽¹⁾ (%)	Enflasyon Oranı (%)	Cari İşlemler Dengesi/ GSMH (%)	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / GSMH (%)
1990	9,4	59,4	57,6	-1,72	7,4
1991	0,3	72,7	59,2	0,16	10,2
1992	6,4	74,2	63,5	-0,61	10,6
1993	8,1	74,8	67,4	-3,53	12,0
1994	-6,1	95,6	107,3	2,01	7,9
1995	8,0	92,3	87,2	-1,36	5,0
1996	7,1	93,8	78,0	-1,32	8,6
1997	8,3	96,6	81,2	-1,36	7,7
1998	3,9	94,8	75,3	0,96	9,4
1999	-6,1	46,7	55,8	-0,72	15,5
2000	6,3	45,6	50,9	-4,87	11,8
2001	-9,5	62,5	55,3	2,35	16,4
2002	7,8	48,2	43,8	-0,83	12,8
2003	5,0	28,6	24,4	-3,37	8,7
2004	9,9	22,1	11,52	-5,16	4,3
2005	7,6	20,4	5,78	-6,4	-

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi www.tcmb.gov.tr (12-01-2006)

(1) Faiz oranı olarak yıllık tasarruf mevduat faiz oranı alınmıştır.

Devlet iç borçlanma senetlerinin en önemli alıcısı konumunda olan bankaların döviz kurundaki yükselmeden kaynaklanan döviz kuru riski nedeniyle uluslararası kreditörler tarafından fonlanmaması, hazine iç borçlanma ihalelerinde talebin az, DİBS faiz oranlarının yüksek, bono vadelerinin kısa olmasına neden olmuştur (Özgen, 2002: 14). DİBS faiz oranlarının yüksek vadelerinin kısa olması karşısında borç stokunu çeviremeyen hükümet, faiz oranlarını düşürebilmek amacıyla hazine ihalelerini iptal etmiştir. Hazine ihalelerinin iptali sonucunda finansman sıkıntısına düşen devlet yurtiçinden borçlanamaz hale gelmiştir. Bu durum kamu açıklarının Merkez Bankası kaynaklarına dayanılarak finanse edilmesine zemin hazırlamıştır. Sonuçta; 1994 yılında

yaşanan kriz sonucunda ekonomi yüzde 6,1 daralmış, hükümete duyulan güven kaybına bağlı olarak artan iç borç faizleri nedeniyle bütçedeki toplam faiz ödemelerinin GSMH'ye oranı yüzde 196,8'e ulaşmıştır. Bu dönemde uygulanan maliye politikaları, vergi sisteminin reforme edilip kamunun kalıcı ve sağlıklı kaynaklarla finanse edilmesi yerine yüksek reel faizle borç stokunun çevrilmesini amaçlamış, bütçe devamlı olarak açık vermiştir (Çatık, 2005: 64). Durum Tablo 2.5'ten de görülebilmektedir.

Tablo 2.5 1990 Sonrası Dönemde Bazı Kamu Kesimi Göstergeleri

	Konsolide Bütçe Dengesi/ GSMH (%)	İç Borç Stoku/ GSMH (%)	Dış Borç stoku/ GSMH (%)	Faiz Ödemeleri/ GSMH (%)	Borç+ Anapara+ Faiz/ Vergi Gelirleri (%)	MB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
1990	-3,1	14	32,2	113,0	67,2	5.759
1991	-5,3	15	33,2	72,0	81,1	4.813
1992	-5,4	18	34,6	67,8	90,5	6.107
1993	-6,3	18	37,0	92,4	123	6.277
1994	-3,9	21	49,6	196,3	150,5	6.906
1995	-3,8	17	43,1	195,8	175,4	12.043
1996	-8,5	21	42,9	118,1	209,1	16.386
1997	-7,6	21	43,3	110,6	116,2	18.610
1998	-7,5	22	46,8	168,7	166,9	19.718
1999	-11,9	29	54,9	103,7	182,9	23.177
2000	-10,9	29	58,9	163,7	115,3	25.097
2001	-18,9	69	79,0	215,1	263,7	18.892
2002	-13,5	55	72,2	152,4	233,2	27.006
2003	-11,7	76	60,9	108,8	207,5	33.724
2004	-44,2	52	53,8	-	-	36.006
2005	-13,3	50	47	-	-	48.320

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi www.tcmb.gov.tr (12-01-2006)

1994 krizi sonunda IMF ile yakın izleme anlaşması yapılmış ve enflasyonun kontrol altına alınması amacıyla nominal döviz kuru çapa olarak kullanılmıştır. Uygulanan daraltıcı politikalar sonucunda 1995 yılında reel döviz kuru düşmüş ancak 24 Aralık 1995'te erken seçim kararının alınmasıyla enflasyonun düşüş hızı kesilmiştir. Hazine, seçim hazırlıkları sonucu kamu harcamalarının finansmanında zorlanmış ve merkez bankasından sık sık kısa vadeli avans çekerek emisyonun artmasına ve

enflasyon hedefinden sapmalara neden olmuştur. Yine bu dönemde enflasyon düşüyor olmasına rağmen faiz oranları aşağıya çekilememiş ve reel faizler yükselmiştir.

Tablo 2.6 1989 Sonrası Dönemde Bazı Dış Ticaret Göstergeleri

	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%) ⁽¹⁾	Değer Kaybetme (%) ⁽²⁾	İhracat (Milyon \$)	İthalat (Milyon \$)	Reel Efektif Kur Endeksi (1995=100)	Cari İşlemler Dengesi/ GSMH (%)
1990	82,44	22,89	12.959	-22.407	117	-1,72
1991	91,20	60,20	13.593	-20.883	112,9	0,16
1992	91,45	64,65	14.715	-22.791	114,9	-0,61
1993	78,16	60,53	15.345	-29.426	125,7	-3,53
1994	110,97	169,93	18.106	-22.273	95,7	2,01
1995	91,19	53,55	21.636	-34.788	103,1	-1,36
1996	92,60	77,94	32.067	-42.331	101,7	-1,32
1997	92,55	86,85	32.110	-47.158	115,9	-1,36
1998	99,00	71,61	30.662	-44.714	120,9	0,96
1999	94,38	60,98	28.842	-39.027	127,3	-0,72
2000	82,57	48,46	30.721	-52.680	147,6	-4,87
2001	112,22	96,47	34.373	-38.106	116,3	2,35
2002	101,11	22,88	40.124	-47.407	125,4	-0,83
2003	95,17	-0,85	51.206	-65.216	140,6	-3,37
2004	89,02	-4,74	67.047	-90.925	143,2	-5,16
2005	84,43	-5,73	76.949	-109.874	171,3	-6,4

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi www.tcmb.gov.tr (17-06-2006)

ve DPT <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/1950-04/esg.htm> (31-05-2006)

(1) Mal yanında hizmet ihraç ve ithalatları da hesaplama dâhil edilmiştir.

(2) Değer kaybetme oranı olarak ABD doları alış kurundaki yıllık yüzde değişim oranı kullanılmıştır. Eksi işaretler (-) dolar kurundaki azalmayı (+) işaretler de artışı göstermektedir.

İhracatın ithalatı karşılama oranı seksen dokuz sonrası dönemde artmamıştır. Hatta ortalama olarak bakıldığında düştüğü bile söylenebilir. Yalnızca mal ticareti üzerinden bakıldığında 1989 yılında % 73,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 1990 yılında % 58'e düşmüş, kriz dönemleri dışında da % 70 seviyelerini aşamamış 2005 yılında da yine bu seviyede gerçekleşmiştir²³. İhracatın ithalatı karşılama oranı incelenirken sadece mal ticareti değil, hizmet ihraç ve ithali de göz önünde bulundurulmalıdır. Hizmet sektörünü de kapsayan ihracatın ithalatı karşılama oranı

²³ 1994 yılında krizin etkisiyle yalnızca mal ticaretini kapsayan ihracatın ithalatı karşılama oranı % 81,3 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılındaki krizin etkisiyle bu oran 2001 yılında % 90,2, 2002 yılında ise % 84,6 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2.6’da görülmektedir. Bu oran mal ticaretine göre daha yüksek seyretmiş ve yine kriz dönemlerinde oldukça artmıştır. Cari dengedeki gelişmeler de finansal serbestleşme sonrasında çok düzelmemiştir. Kriz dönemleri haricinde yine hep negatif olarak gerçekleşmiş, 1994 ve 2001 krizlerinden önce cari açık % 3 kritik değerini aşmış ve % 4 civarında gerçekleşmiştir. 2005 yılı itibariyle bu oranın % 6’ya dek çıkması kanımızca kaygı vericidir.

1997 yılı sonunda enflasyon oranının yüzde 100’e dayanması üzerine iktidardaki hükümet tarafından enflasyonu yavaşlatmak için bir program uygulamaya konulmuştur. 1998’deki Asya-Rusya-Brezilya krizlerine rağmen enflasyon yavaşlatılmıştır. Aralık 1999’da yönetime geçen yeni hükümet tarafında da enflasyonu tek haneli rakamlara indirme hedefi devam ettirilmiştir. Bu dönemde ödemeler dengesi oldukça iyi durumdadır. 1998 yılında cari işlemler hesabı 2 milyar dolara yakın fazla vermiştir. Doksan dokuz yılında ise cari işlemler hesabı 1,4 milyar dolarlık çok önemsenmeyecek bir açık vermiştir. Ancak durum mali tablolar itibariyle iç açıcı değildir. İç borç stokunun 1999 yılı itibariyle GSMH’ye oranı % 29 iken ortalama faizi % 109,5, enflasyon oranı ise yılın son çeyreğinde % 48,9 civarında gerçekleşmiştir. Bu durumda hükümet çok yüksek olan reel faizlerin ve buna bağlı olarak çevrilebilirliğinden şüphe etmeye başladığı borç stokunun üstesinden gelmek amacıyla IMF ile stand-by anlaşması yapmak üzere Aralık 1999’da masaya oturmuştur. Anlaşmanın süresi 3 yıl olarak kararlaştırılmıştır. Görünürdeki amaç enflasyonu tek haneli rakama indirmek asıl amaç ise reel faizleri düşürmek olarak belirlenmiştir. Bunun yanında özelleştirmelere hız vererek bütçe açıklarının küçültülmesi ve bir dizi yapısal reformla da bu politikanın desteklenmesi planlanmıştır. Ayrıca bu programla 1999 yılında % 6 küçülen GSMH’nin de arttırılmasına çalışılacaktır (Kazgan, 2002: 449–50).

Bu program temelde 4 ana hedef üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bunlar:

- Enflasyonu 2002 yılı itibariyle % 7 gibi tek haneli rakamlara sürdürülebilir bir biçimde indirmek,
- Reel faiz oranlarını düşürmek,

- Ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil olarak dağıtılması şeklinde sıralanmıştır (TCMB, 1999: 1–2).

Program, her ne kadar gerek hükümet gerekse IMF tarafından gündeme enflasyonu düşürme programı olarak getirilse de, daha çok mali disiplinle borçların ödenabilirliğinin ve yabancı para cinsinden ödeme güçlüklerinin ortadan kaldırılması amacıyla hazırlandığı izlenimini vermektedir. Bu durum programın ana hatlarının dönemin TCMB başkanınca sıralanışından da sezilebilmektedir. Programın ana hatları şöyle sıralanmıştır (TCMB, 1999: 5):

- Sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmelerin hızlandırılması
- Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası
- Enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikaları

Programın en belirgin yanı TCMB tarafından belirlenen döviz sepetinin ağırlıklı ortalamasının (1\$ + 0,77€) fiyatının gün ve gün olarak önceden beyan edilmesidir. Böylece sabit döviz kuru sistemi uygulanmaya başlanmış ve buna dayalı bir tür para politikası oluşturulmuştur. Sabit döviz kuru sistemi sonucunda para politikasında Merkez Bankası'nın ancak döviz girişi olduğunda para tabanını arttırma olanağı bulabileceği para kurulu benzeri bir sistem uygulanmaya başlanmıştır.

Döviz kuru temelli enflasyonla mücadele programları enflasyonla mücadeleyi yerli paranın önemli ölçüde değer kazanması pahasına yapar. Bu durumda da doğal olarak ithal mallar görece daha ucuz hale geleceğinden cari işlem açıkları hızla yükselir. Bu durum programın uzun vadeli bir çözüm sunamayacağını açıkça gösterir çünkü program kendi kendini düzeltme yeteneğinden yoksundur (Dornbusch, 2001: 57).

Programın sürdürülemez olduğu sinyali ilk olarak 22 Kasım 2000 kriziyle kendini göstermiştir. Kriz, temelinde, bankacılık kesiminde likidite sorununun bir

parçasıdır. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurtdışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak doğrudan bir panik havasına dönüşmesine sebep olmuştur (Yeldan, 2004: 182–3). Tabi bunda sekiz bankanın Eylül ayında göreve başlayan Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu'na (BDDK) devredilerek kamuya 7,5 – 8 milyar dolar olarak tahmin edilen bir fatura yüklemesi, KİT'lerin görev zararının beklenenin çok üzerinde gerçekleşerek o yılki özelleştirme gelirlerinin neredeyse tamamını götürmesi, cari açığın programın öngördüğünün üzerinde artması gibi etmenler de rol oynamıştır.

Bütün bunlar sonucu önü alınamaz bir yabancı sermaye çıkışı başlamış ve nihayet 19 Şubat 2001'de devalüasyon kaçınılmaz hale gelmiş ve hükümet tarafından döviz kurunun serbest piyasada dalgalanmaya bırakıldığının ilan edilmesiyle tüm makro dengeler alt üst olmuştur. Böylece 2001 krizi patlak vermiştir. Bu kriz, 2001 yılının ikinci çeyreğinde GSMH'nın % 11,8 oranında daralmasıyla Cumhuriyet tarihinin (1945 yılı hariç) yaşadığı en büyük çöküş dönemi olmuştur (Kazgan, 2002: 469).

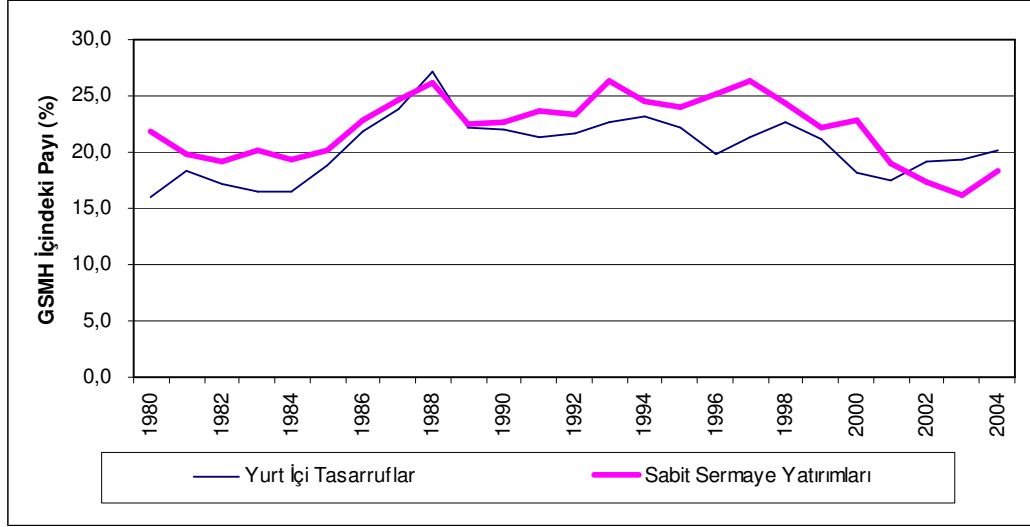
Şubat 2001'de çöken programdan sonra yine IMF ile Mayıs 2001'de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” devreye sokulmuştur. Aralık 1999'da uygulanmaya başlanan Enflasyonu Düşürme Programı'nın ana hatlarına bu programda da bağlı kalınmıştır. Yeni programda enflasyonla mücadele, yapısal reformların devamı, kamu finansman dengesinin bir daha bozulmayacak şekilde güçlendirilmesi, bankacılık kesiminde banka sektörü ile reel sektör arasında sağlıklı ilişkiler kurulabilmesi için hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırma hedeflenmiştir (TCMB, 2001: 12). Ancak bu programda Sabit kur uygulaması Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizinin temel etmenlerinden görülerek terk edilmiş ve dalgalı kur politikası benimsenmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde ilk olarak, yüksek miktarlarda görev zararı vererek kamu kesiminin sürdürülemez şekilde borçlanmasına katkı sağlayan kamu bankaları ve bütçe açıklarını yüksek reel faizle fonlamak için yurt dışından yüksek miktarda kredi çekip açık pozisyonda kalan özel bankaların yeniden yapılandırılmasına çalışılmıştır. Bu amaçla yeterli aktifleri bulunmayan bankalar

Tasarruf Mevduat Sigorta Fonuna (TMSF) devredilmiştir. Böylece finans piyasalarındaki kırılganlığın ortadan kaldırılması ve reel sektörle finans piyasası arasında sağlıklı ilişkiler geliştirilmesi hedeflenmiştir.

Bu dönemdeki bir diğer önemli gelişme, 4651 sayılı kanunla TCMB'nin nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğu ve bu amaca yönelik para politikası araçlarını özgürce kullanabileceğinin uygulamaya geçirilmesidir. Ayrıca 6 Kasım 2001 tarihinden sonra TCMB'nin birincil piyasadan DİBS satın alması tamamen yasaklanmış böylece MB bağımsızlığı yönünde çok önemli bir adım daha atılmıştır. Bu gelişmeler sonucu enflasyon, uygulanan kararlı para ve sıkı maliye politikaları sonucunda düşürülmüş 2005 yılı itibariyle tek haneli rakama indirilmiştir (bkz. Şekil 2.9).

Türkiye ekonomisi incelenirken önemli bir makroekonomik değişken olarak yatırım ve tasarruf da dikkate alınmalıdır. Yatırım tasarruf eşitliği ikiz açıklar hipotezi açısından da oldukça önemlidir. Birinci bölümde ikiz açıklar hipotezinin milli gelir hesaplama yöntemiyle gösterilişinde de açıklandığı gibi dış ticaret açığı, devletin bütçe açığı ve özel kesim yatırım tasarruf farkına eşittir (Bkz. Denklem 1.10). Bu noktada ikiz açıklar hipotezinin geçerli olabilmesi için ekonomideki özel kesim tasarruflarının yatırımlara eşit olması ya da bu iki değişken arasındaki farkın zaman içinde oldukça istikrarlı olması gerekmektedir. Ancak Türkiye ekonomisi için bu durum Şekil 2.10'dan da görüldüğü gibi geçerli değildir. 1980 sonrası dönemde yatırımların GSMH'ye oranı tasarrufların GSMH'ye oranının üzerinde seyretmiştir. Seksen beş doksan yılları arasındaki dönem dışında bu iki büyüklük arasında istikrarlı bir ilişki olduğunu söylemek de pek mümkün değildir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi için özel kesim yatırım tasarruf açığından bahsetmek de mümkün görünmektedir.

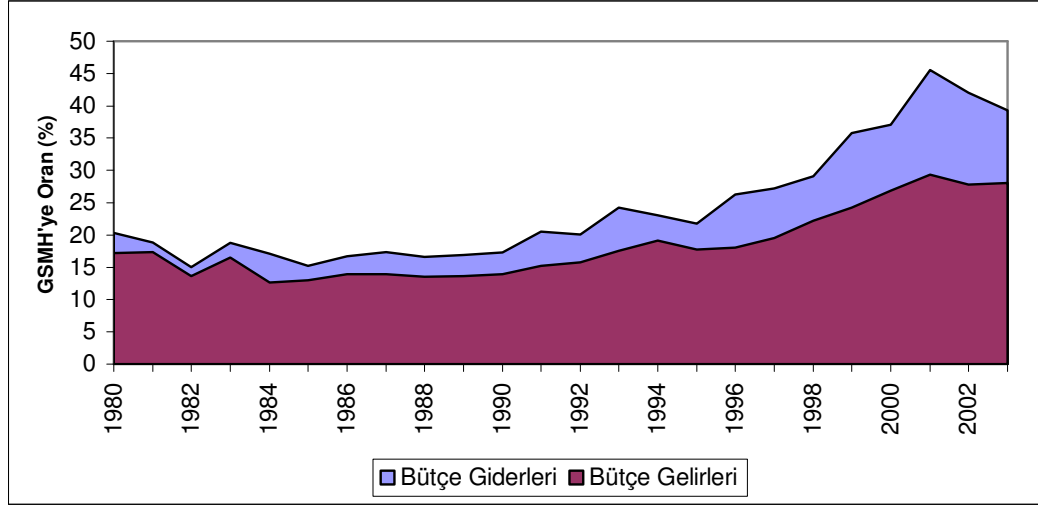


Şekil 2.10 1980 – 2004 Dönemi Yatırım ve Tasarrufların GSMH’ye Oranı

Kaynak: DPT <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/1950-04/esg.htm> (31-05-2006)

Türkiye, bu çalışmada incelenen dönem boyunca bütçe açığı vermiştir. Bu sorunu düzeltmek için hükümetlerce ciddi vergi reformları yapılmamış ve dönem itibariyle (KDV, ÖTV gibi) gelir ve servet üzerinden değil, harcamalar üzerinden alınan dolaylı vergilere ağırlık verilmiştir. Bunun da devlet giderlerini karşılayacak düzeyde bir iyileştirme yapmadığı görülmektedir (bkz. Şekil 2.11).

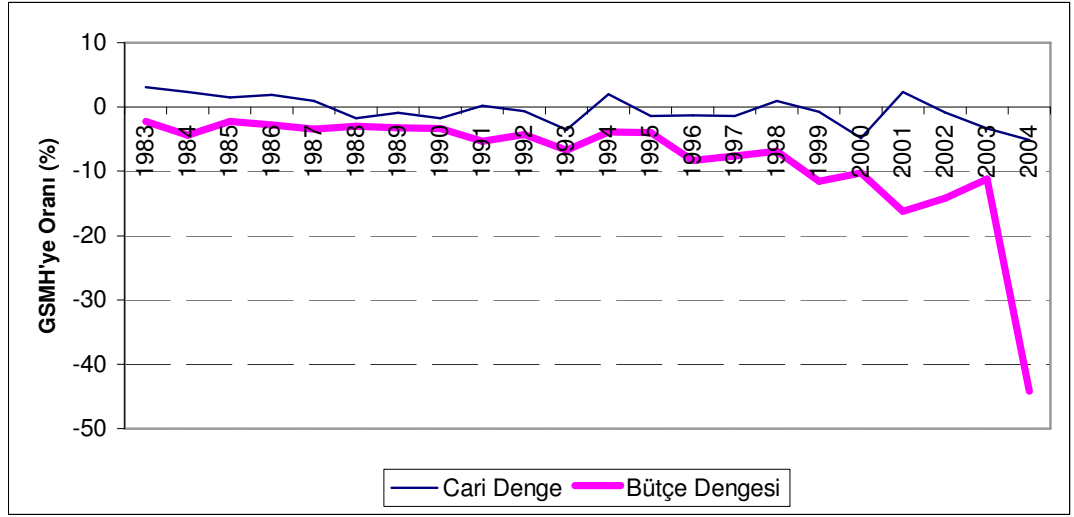
2004 ve 2005 yıllarında Türkiye’nin konsolide bütçe gelirleri ve giderleri oldukça yüksek derecede artmıştır. 2004 ve 2005 yıllarında bütçe gelirlerinin GSMH’ye oranı sırasıyla yüzde 158 ve yüzde 169 olarak gerçekleşmiştir. Bütçe giderleri ise sırasıyla yüzde 202 ve yüzde 182 olarak gerçekleşmiştir. Bütçe gelirlerindeki bu çok aşırı artışın sebebi özelleştirme gelirlerindeki yüksek artışlardır.



Şekil 2.11 1980 – 2004 Döneminde Bütçe Gelir ve Giderlerinin GSMH'ye Oranı

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi www.tcmb.gov.tr (10-05-2006)

Cari işlemler hesabı ise 1988 döneminden itibaren negatif olarak gerçekleşmiştir. Daha sonraki dönemlerde de kriz yılları haricinde hep negatif olarak gerçekleşmiştir. GSMH'ye oranlanarak reel hale getirilen cari işlemler hesabı ve konsolide bütçe dengesi Şekil 2.12'de görülmektedir. Şekle göre cari açıklarla bütçe açıklarının 1992 yılından itibaren beraber hareket ettikleri söylenebilir. Ancak özellikle 2000 – 2001 yılları arasında bütçe açıkları artmaya devam ederken cari açıkların giderek azalması ve 2001 yılında cari fazla gerçekleşmesi bu iki değişken arasındaki birliktelik hakkında şüphe uyandırıcıdır. 2000 – 2001 dönemi Türkiye ekonomisi için oldukça ciddi bir kriz dönemi olsa da, sonrasına bütçe açıkları azalma eğilimine girerken cari açıklar artma eğilimine girmiştir. Şekil 2.12'nin bütçe açıklarıyla cari açıklar arasında Türkiye ekonomisi için yakın bir ilişki olup olmadığı hakkında baskın bir fikir verdiği söylenememektedir.



Şekil 2.12 1983 – 2004 yılları Arası GSMH’ye oran olarak Cari Denge ve Konsolide Bütçe Dengesi Gerçekleşmeleri

Kaynak: DPT <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/1950-04/esg.htm> (31-05-2006)

Türkiye ekonomisi için cari açıklarla bütçe açıkları arasında bir ilişki olup olmadığı üçüncü bölümde, ekonometrik çalışmalarla irdelenmeye çalışılacaktır. Bu iki değişken arasında bir ilişki olup olmadığının Türkiye ekonomisi açısından ortaya konması, birinci bölümde açıklanan aktarım mekanizmaları nedeniyle ekonometrik çalışmanın özellikle finansal serbestleşmenin gerçekleştiği tarihten itibaren başlamasını gerekli kılmaktadır. Bu sebeple üçüncü bölümdeki ekonometrik çalışmalarda kullanılan veri seti, finansal serbestleşmenin bir yıl öncesinden itibaren başlayacak şekilde (1988) oluşturulmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İKİZ AÇIKLAR HIPOTEZİNİN TÜRKİYE İÇİN AMPİRİK ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde ikiz açıklar hipotezinin Türkiye için geçerli olup olmadığı ampirik olarak incelenecektir. Birinci bölümde de belirtildiği gibi ikiz açıklar hipotezini açıklamaya yönelik çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu yaklaşımlarda, çeşitli aktarım mekanizmalarının geçerli olduğu düşünülmektedir. Bu bölümde, Türkiye için ikiz açıklar hipotezinin geçerli olup olmadığı, eğer geçerliyse bütçe açıklarının cari açıklara nasıl bir aktarım mekanizması aracılığı ile neden olduğu, böylece bütçe açıklarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ve bunlar arasındaki nedensellik ilişkileri irdelenecektir.

1. Türkiye İçin Ekonometrik Uygulama

İkiz açıklar hipotezinin geçerli olduğunu savunan Geleneksel yaklaşım, bütçe açıklarıyla cari işlemler açıkları arasındaki etkileşimi çeşitli yaklaşımlarla açıklamaya çalışmaktadır. Bunlardan Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımına göre, devlet harcamaları değişmezken vergilerdeki indirim ya da vergiler değişmezken devlet harcamalarındaki bir artış sonucu oluşan bütçe açıkları, bireylerin gelirlerini arttıracak, bu gelir artışı da ithalat üzerinde baskı yaratacak ve sonuçta cari açığın artmasına sebep olacaktır.

Yine benzer bir durum Mundell - Fleming modelinde sabit kur sisteminde geçerlidir. Buna göre, devlet harcamaları değişmezken vergilerdeki indirim ya da vergiler değişmezken devlet harcamalarındaki artış sonucu oluşacak bütçe açıkları, milli gelir düzeyinin ve faizlerin artmasına sebep olacaktır. Artan faizler yabancı sermayenin ülkeye girişini hızlandıracaktır. Ülkede sabit döviz kuru sistemi uygulandığından dışarıdan gelen yabancı sermaye yerli paraya dönüşürken para arzının artmasına sebep

olacaktır. Artan para arzı faizlerin düşmesini sağlayacaktır. Faizlerin düşmesiyle milli gelir daha da artacak ve sonuçta ekonomi daha yüksek bir milli gelir düzeyinde dengeye gelecektir. Böylece sabit döviz kuru rejimi altında Mundell – Fleming modeline göre, Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımında olduğu gibi milli gelir artışına bağlı olarak ithalat artışı, bunun sonucunda da cari açık görülecektir.

Mundell – Fleming modeline göre, esnek kur sisteminde bütçe açıklarının cari işlemlere etkisi sabit kur rejimindekinden farklı değildir. Buna göre, vergilerdeki bir indirim ya da devlet harcamalarındaki bir artış sonucu oluşacak olan bütçe açıklarındaki artış, milli gelir düzeyinin ve faizlerin artmasına neden olacaktır. Artan faizler yabancı sermayenin ülkeye girişini hızlandıracak ve bunun sonucunda da yerli para değer kazanacaktır. Yerli paranın değerlenmesi, göreceli olarak ithal malları daha ucuz, yerli malları da daha pahalı hale getireceğinden ithalatı arttırıcı, ihracatı azaltıcı etkide bulunacaktır. Sonuçta esnek kur rejiminde de bütçe açığı cari açığa sebep olacaktır.

Esnek döviz kuru sistemindeki Mundell – Fleming modelinin işleyişi Feldstein Zinciri olarak da bilinir. Buna göre vergi indirimi ya da devlet harcamalarının artması sonucu oluşan bütçe açıkları, borçlanmayla finanse edilmeye çalışıldığında faizler üzerinde yukarı yönlü bir baskıya sebep olacaktır. Reel faizlerin artması ülkeye gelen yabancı para miktarını arttıracak ve yerli paranın değerlenmesine sebep olacaktır. Bunun sonucunda ithalat artacak, ihracat azalacak ve cari işlemler açıkları ortaya çıkacaktır.

Bütçe açığının cari açığa yol açması fiyatlar genel düzeyi üzerinden de olabilir. Buna göre artan bütçe açıkları, gerek bu açıklarının monetizasyonundan gerekse bu yöndeki beklentilerden ötürü fiyatlar genel düzeyinde artışa sebep olabilecektir. Fiyatlar genel düzeyindeki bir artış eğer hemen nominal döviz kuruna yansımazsa yurt içindeki mal ve hizmetler yurt dışındaki mal ve hizmetlere göre daha pahalı hale gelecektir. Bunun sonucunda da ihracat azalacak, ithalat artacak ve cari açık meydana gelecektir.

İkiz açıklar hipotezinin ampirik olarak incelendiği çalışmalarda çelişkili sonuçlar bulunmuştur. Bir kısım çalışma geleneksel görüşün iddia ettiği gibi bütçe açıklarından cari açıklara doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu yönünde istatistiksel bulguya rastlarken bir kısım çalışma ise böyle bir ilişkinin söz konusu olmadığını savunan Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'ni destekler yönde bulgulara rastlamıştır. Bütçe açıklarından cari açıklara doğru bir nedensellik ilişkisi olup olmadığını inceleyen başta ABD ekonomisi üzerinde yoğunlaşmak üzere bir çok ülke için yapılmış oldukça geniş bir literatür bulunmaktadır. Tarih sırasına göre ABD ekonomisi için yapılan çalışmaların başlıcaları aşağıda özetlenmiştir.

Darrat (1988) yaptığı çalışmasında ABD ekonomisini, 1960:1–1984:4 dönemini kapsayan üç aylık GSYİH'ya oranlanmış reel verilerle, Granger nedensellik testi kullanarak ikiz açıklar hipotezi için sınamıştır. Darrat analizinde yanlış nedensel çıkarımlardan sakınmak için bütçe açığı ve cari açık dışında başka makroekonomik değişkenler de kullanmıştır. Bu diğer değişkenler parasal taban, reel üretim, enflasyon, emek maliyeti, döviz kuru, kısa dönem faiz oranları, uzun dönem faiz oranları ve dış reel gelir olarak sıralanabilir. Darrat ampirik çalışmasının sonucunda ikiz açıklar hipotezini kısmen destekler sonuçlar bulmuştur. Ayrıca bütçe açıklarından cari açıklara doğru nedensellik ilişkisinin yanı sıra cari açıklardan bütçe açıklarına doğru nedensellik ilişkisi de bulmuştur. Darrat, bütçe açıklarının doğrudan cari açıklara sebep olabileceğini, yani Feldstein Zinciri'nin öngördüğü aktarım mekanizmasının aradan çıkartıldığında bile bütçe açıklarının cari açıklara sebep olabileceğini belirtmiştir.

Zietz ve Pemberton (1989), eş-anlı denklem modeli kullanarak ABD ekonomisi için bütçe açıkları ile ticaret açıkları arasında ne tür bir ilişki olduğunu ortaya koymaya çalışmışlardır. 1972:4 ve 1987:2 dönemini kapsayan çalışmalarında 1982 sabit fiyatları ile reel değişkenler kullanmışlardır. Modelin bono, faiz, kur, bütçe dengesi, dış ticaret dengesi ve enflasyon şeklinde altı davranışsal denklemi mevcuttur. İki aşamalı EKK yöntemiyle tahmin edilen bu çalışmada reel ticaret açıklarının yalnızca reel bütçe açığı ve düşük olan yurtdışı gelir artışı ile açıklanamayacağı bunun yanında makroekonomik değişkenler ve beraberinde mikroekonomik değişkenlerin de ticaret açıklarında etkili

olduğu belirtilmiştir. Ayrıca yüksek faiz ve kur oranları gibi makroekonomik değişkenlerin ticaret açıklarındaki etkisinin Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının öngördüğü yurtiçi gelir artışının ithalatı arttırıcı etkisine göre zayıf olduğunu belirtilmiştir.

Enders ve Lee (1990), ABD ekonomisinin 1947:3–1987:1 dönemi için üçer aylık verilerle reel tüketim harcamaları, reel borçlar, reel faiz oranları, cari işlemler hesabı ve döviz kurları değişkenlerini içeren vektör otoregresyon (VAR) model kullanmışlardır. Model, cari işlemler üzerinde reel kamu borçlanmasının etkileri olduğunu ortaya koymakla birlikte, modeldeki değişkenler arasında doğrudan bir ilişki ortaya konulamamıştır. Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi'nin geçerliliği açısından bu model, bütçe açıklarının cari işlemler üzerinde bir etkisi olmadığını ileri süren hipotezi ret edememiştir.

Rosenweig ve Tallman (1991), ABD ekonomisinin 1971–1989 dönemini kapsayan dönemi için yaptıkları çalışmada VAR yöntemini kullanmışlardır. GSYİH'ye oranlanarak reel hale getirilmiş üç aylık veriler kullanılarak yapılan çalışmada bütçe açığı ve ticaret dengesinin yanı sıra reel faiz oranları ve reel döviz kuru değişkenleri de analize dâhil edilmiştir. Sonuçta Rosenweig ve Tallman, Dickey ve Fuller'in durağanlık testlerinin ortaya koyduğu sonuçlara rağmen değişkenleri birinci farkları yerine orijinal seviyeleriyle analize sokmuş ve ikiz açıklar hipotezini destekler sonuçlar bulmuşlardır.

Bachman (1992), 1974–1988 dönemi ABD ekonomisi için ikiz açıklar hipotezini çeyreklik veriler kullanarak test etmiştir. Bunun için GSYİH'ye bölünerek reel hale getirilen toplam yurtiçi yatırım, bütçe dengesi, cari dengenin yanı sıra görel verimlilik ve tahmin edilen döviz kuru risk primi değişkenlerini kullanmıştır. Reel bütçe açıkları ile reel cari açıklar arasında eşbütünleşik bir vektör bulamamış ancak kullandığı VAR analizine göre bu iki değişken arasında bütçe açıklarından cari açıklara doğru bir nedensellik olduğunu belirtmiştir. Ayrıca cari açıkların açıklanmasında modeldeki diğer değişkenlerin belirgin bir etkisi olmadığı sonucuna ulaştığını da belirtmiştir.

İkiz açıklar hipotezinin geçerliliğini ampirik olarak inceleyen çalışmalar elbette ki ABD ekonomisi ile sınırlı değildir. Birçok çalışma birkaç ülkedeki durumu irdelemiştir. Bunlardan Kearney ve Monadjemi (1990), ikiz açıklar hipotezini test etmek için Cari açıkların yanı sıra para arzı, reel efektif döviz kuru devlet harcamaları ve vergi gelirleri değişkenlerinin dâhil edildiği VAR yöntemini kullanmışlardır. 1972:1–1987:4 dönemi itibarıyla sekiz ülke için (Avustralya, İngiltere, Almanya, Kanada, İtalya, Fransa, İrlanda ve ABD) yaptıkları analizde bütçe açıklarının cari açıklara geçici olarak sebep olduğunu, bu durumun uzun dönem için geçerli olmadığını bulmuşlardır. Ayrıca çalışmalarında ikiz açıklar ilişkisinin ülkeden ülkeye farklı büyüklüklerde ve farklı süreler boyunca gerçekleştiğini belirtmişlerdir.

Khalid ve Guan (1999), beş gelişmiş ülke (ABD, İngiltere, Fransa, Kanada ve Avustralya) ve beş gelişmekte olan ülke için (Hindistan, Endonezya, Pakistan, Mısır ve Meksiko) bütçe açığı ve cari açık arasındaki nedensellik ilişkisini açıklamaya çalışmışlardır. Bu amaçla bütçe açığı, cari açık, ağırlıklandırılmış döviz kuru ve nominal GSYİH değişkenlerini içeren; gelişmiş ülkeler için 1950 – 1994, gelişmekte olan ülkeler için 1955 – 1993 dönemini kapsayan yıllık verilerden oluşan veri seti kullanmışlardır. Yaptıkları eşbütünleşme testleri ve Granger nedensellik testleri sonucu gelişmekte olan beş ülkenin dördünde ikiz açıklar hipotezinin geçerli olduğunu bulmuşlar, gelişmiş ülkelerde ise ikiz açıklar hipotezini destekler bulgulara rastlamamışlardır.

Vamvoukas (1999), Yunanistan ekonomisi için yaptığı çalışmada 1948–1994 dönemi için ikiz açıklar hipotezinin geçerli olup olmadığını bütçe dengesi ve cari denge değişkenlerinin yanı sıra fiyatlar genel düzeyi ve milli gelir düzeyi değişkenlerini de kullanarak eşbütünleşme analizi, hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testlerini kullanarak sınamıştır. Sonuçta Yunanistan ekonomisi için hem kısa dönem hem de uzun dönemde ikiz açıklar hipotezinin geçerli olduğu sonucuna varmıştır.

Gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkeler için ikiz açıklar hipotezinin geçerliliği üzerine yapılmış çalışmalarda ortak bir görüş birliği oluşturulamamıştır. Durum Türkiye ekonomisi için de farklı değildir. Yılmaz (1993) çalışmasında, ikiz

açıklar hipotezinin geçerliliğini 1987–1992 dönemi için aylık veriler kullanılarak Granger nedensellik testi ve OLS regresyon yöntemini kullanarak test etmiştir. Sonuç olarak, bütçe açıklarının cari işlem açıkları üzerine direkt etkisinin olmadığını, ancak, reel faiz oranları ve reel döviz kurları üzerinden bir mekanizma yoluyla etkili olduğunu ortaya koymuştur. Bununla birlikte, cari işlem açıklarının bütçe açıklarını doğrudan etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Bilgili ve Bilgili (1998) çalışmalarında, 1975–1993 dönemi verilerini kullanarak regresyon analizi yapmışlardır. Türkiye, Singapur ve ABD ekonomilerini analizlerine dahil ederek, her üç ülke için ikiz açıkların geçerli olmadığı sonucuna varmışlardır. Yani, bütçe açıklarının cari işlem açıkları üzerinde bir etkiye sahip olmadığı böylece Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi’nin desteklendiği görüşünü ortaya koymuşlardır.

Bu çalışmalara karşın, Zengin (2000) çalışmasında, 1987–1999 dönemi üçer aylık verilerle VAR modeli kullanmıştır. Elde edilen bulgular Keynesyen öngörüye destekler niteliktedir. Bütçe açıkları direkt olarak cari işlem açıklarını etkilerken aynı zamanda dolaylı olarak da cari işlem açıklarının etkisi altında olduğunu ortaya koymuştur.

Akbostancı ve Tunç (2001) çalışmalarında, 1987–2001 dönemi üçer aylık veri seti ile eşbütünleşme ve hata düzeltme modelleri kullanarak ikiz açıklar hipotezini test etmişlerdir. Sonuçta bütçe açıkları ve cari işlem açıkları arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Ayrıca kısa dönemde bütçe açıklarındaki kötüleşmenin cari işlem açıklarını da kötüleştirdiğini göstermişlerdir.

Kuştepelı (2001), 1975-1995 dönemi için yıllık verilerle yaptığı çalışmasında Feldstein Zinciri’nin Türkiye ekonomisi için geçerliliğini eşbütünleşme testleri ile sınamış ve sonuçta Feldstein Zinciri’nin geçerliliğine dair bir bulguya rastlamamıştır.

Aksu va Başar (2005), 1989:1–2003:12 dönemi için Türkiye ekonomisinde ikiz açıklar hipotezinin geçerli olup olmadığını test etmişlerdir. Çalışmalarında kullandıkları

değişkenler, bütçe giderlerinin gelirlerine oranı, ithalatın ihracata oranı, reel efektif kur endeksi ve ABD dolarına uygulanan 1 ay vadeli döviz tevdiat hesabı faiz oranı olarak sıralanabilir. Uyguladıkları VAR analizi ve Granger nedensellik testi sonuçlarına göre söz konusu hipotezin Türkiye ekonomisi için geçerli olduğuna dair herhangi bir bulguya rastlamamışlardır.

1.1 Yöntem

Bu analizde, ikiz açıklar hipotezinin tutarlı olup olmadığına, hipotezin geçerli olduğunu savunan yaklaşımların ortaya koyduğu farklı aktarım mekanizmalarının geçerli olup olmadığına ilişkin bulgular elde edilmeye çalışılacaktır. Bu amaçla çalışmada ekonometrik yöntem olarak zaman serisi yaklaşımı kullanılmıştır. Bu çerçevede makroekonomik değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığı Johansen eşbütünleşme testi ile sınanmıştır. Ayrıca makroekonomik değişkenler arasında meydana gelen dinamik geri beslemenin ve değişkenlerin birbirleri üzerine etkilerinin gözlemlenebilmesi amacıyla Vektör Otoregresyon (VAR) yöntemi yardımıyla etki – tepki analizleri yapılmıştır.

1.2 Analizde Kullanılan Değişkenler ve Veriler

Analizde bütçe açıklarının cari açıklar üzerindeki etkilerini gözlemleyebilmek için çeşitli değişkenler kullanılmıştır. Ekonomide bütçe açığı sonucu Feldstein Zincirinin geçerli olup olmadığını gözlemleyebilmek için bütçe açığının ve cari işlemler açığının yanı sıra faiz oranları ve döviz kuru da sisteme dâhil edilmiştir. Ayrıca Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımında olduğu gibi bütçe açığının milli gelir üzerinden cari açık artışına sebep olup olmadığını gözlemleyebilmek için milli gelir ekonometrik analize dâhil edilmiştir. Bütçe açıklarının fiyatlar üzerinde baskı yaratması ve bunun üzerinden de cari açığa neden olup olmadığını gözlemleyebilmek için fiyatlar genel düzeyi de sisteme eklenmiştir. Ekonometrik analizde kullanılacak olan değişkenlere ve

bu değişkenlerin neden kullanılacak olduklarına değindikten sonra şimdi de bu değişkenlerin verilerinin (zaman serilerinin) nasıl oluşturulduğuna bakalım.

Analizde kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS), Devlet Planlama Teşkilatından (DPT), Hazine Müsteşarlığından ve IMF – IFS online veri tabanından derlenerek elde edilmiştir. Analizde üç aylık veriler, (çeyreklik veriler) kullanılmıştır. Veri seti 1988 yılı birinci çeyreği ve 2005 yılı dördüncü çeyreğini kapsamaktadır. Bazı değişkenlere ait verilerin 1988 öncesi için bulunamaması analizin 1988 – 2005 dönemiyle sınırlı kalmasına sebep olmuştur. Ancak Türk parasının özellikle 1989 yılında tam anlamıyla konvertibilite kazanması ve böylece bütçe açıklarının cari açıklara etki mekanizmalarının daha işlerlik kazanması nedeniyle ilgili dönemin analiz için uygun olduğu düşünölmektedir. Aşağıda ilgili verilerin tanımlamaları bulunmaktadır.

Fiyatlar genel düzeyi, 1968 yılı 100 olacak şekilde Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) serisinin doğal logaritması alınarak oluşturulmuştur. TEFE 1968 = 100 serisi, EVDS veri tabanından elde edilmiştir. Geri kalan değişkenlerin tamamı reel hale getirilerek analize dâhil edilmiştir.

Cari açık, TCMB analitik bilançosundaki cari işlemler hesabı dengesi serisinden oluşturulmuştur. Bütçe açığı ise konsolide bütçe dengesi serisini ifade etmektedir. Bütçe açığı ve cari açık serileri 1987 yılı fiyatlarıyla elde edilen reel gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) ve nominal GSYİH serilerinden oluşturulan deflatöre bölünüp reel hale getirilmesiyle oluşturulmuştur. Cari açık ve bütçe açığı rakamları TCMB’nin internet sitesindeki EVDS, IMF - IFS veri tabanları ve DPT internet sitesi kullanılarak elde edilmiştir. Veriler yine EVDS’den elde edilen nominal döviz kuru kullanılarak YTL’ye dönüştürölmüştür. Türkiye’nin bütçe dengesi ve cari denge rakamları çoğunlukla negatif olarak gerçekteşmiştir. Bu sebeple bütçe açığı ve cari açık rakamları, analizlerdeki yorumların rahatlığı amacıyla eksiyle çarpılmıştır. Böylece örneğin bütçe açığının faiz arttırıcı etkisi söz konusu ise analizde bütçe açığı rakamları faizle beraber artıyor

görünecektir. Bununla yorumlamalarda herhangi bir mantık karışıklığının engellenmesi amaçlanmıştır.

Faiz oranları olarak, piyasadaki faiz oranlarının göstergesi olması amacıyla üç aylık mevduat faiz oranları kullanılmıştır. Faiz oranları enflasyon etkisinden arındırılarak reel hale getirilmiştir. Türkiye uzun yıllardan bu yana kronik yüksek enflasyonun yaşandığı bir ülkedir. Bu yüzden faizler reel hale getirilirken faiz oranından enflasyon oranının basitçe çıkartılması hatalı sonuçlar verecektir. Bu sebeple reel faiz oranlarının elde edilebilmesi amacıyla aşağıdaki formül uygulanmıştır:

$$(\text{Nominal Faiz Oranı} + 1) / (\text{Enflasyon Oranı} + 1) - 1 \quad (3.1)$$

Döviz kuru, reel döviz kuru 1995 = 100 serisinin doğal logaritması alınarak elde edilmiştir. Reel döviz kuru 1995 = 100 serisi EVDS veri tabanından elde edilmiştir. Bu çalışmadaki reel döviz kuru aşağıdaki gibi tanımlanmıştır:

$$DK = \ln\left(\frac{P}{eP^*}\right) \quad (3.2)$$

Burada P yurt içi fiyat düzeyini P^* ise yurtdışı fiyat düzeyini e ise nominal döviz kurunu ifade etmektedir. Dolayısıyla reel döviz kurundaki (DK) bir artış yerli paranın (YTL) değer kazandığı veya yurt içi fiyat düzeyinin yurt dışı fiyat düzeyine göre yükseldiği anlamına gelmektedir.

Milli gelir, 1987 yılı fiyatlarıyla reel GSYİH serisinin mevsimsellikten arındırılarak doğal logaritmasının alınmasıyla oluşturulmuştur. 1987 yılı fiyatlarıyla GSYİH serisi EVDS veri tabanından elde edilmiştir.

Bundan sonraki kısımlarda, yukarıda açıklanan değişkenlerle yapılan ekonometrik analizin sonuçlarını gösteren tablo ve şekillerde değişkenlerin kısaltmaları kullanılabilecektir. Bunlar aşağıdaki gibidir:

CA: TCMB analitik bilançosundan elde edilen cari denge rakamlarının eksiyle çarpılıp deflatöre bölünmesiyle elde edilmiş reel cari açıkları,

BA: Konsolide bütçeden elde edilen bütçe dengesi rakamlarının eksiyle çarpılıp deflatöre bölünmesiyle elde edilmiş reel bütçe açıklarını,

RF: Üç aylık mevduat faiz oranlarının denklem (3.1) kullanılarak reel hale getirilmiş reel faiz oranlarını,

DK: 1995 yılını temel yıl olarak alan reel döviz kuru serisinin doğal logaritmasını,

P: 1968 yılını temel yıl olarak alan TEFE serisinin doğal logaritmasını,

RGSA: Mevsimsellikten arındırılmış 1987 yılı fiyatlarıyla reel GSYİH'nın doğal logaritmasını ifade etmektedir.

1.3 Model Tahmini ve Ampirik Bulgular

Kullanılacak yöntemin ve kullanılan verilerin özelliklerinin tanımlanmasının ardından ampirik ilişkinin ortaya konulması için kullanılacak ekonometrik yöntemlere geçilebilir. Çeyreklik verilerin kullanıldığı bu çalışmada zaman serisi analizi yapılacaktır. Bu amaçla ilk olarak, serilerin durağanlık düzeyleri belirlenecek, ardından eşbütünleşik olmaları durumunda eşbütünleşme testi yapılarak değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki ortaya konulmaya çalışılacaktır. Son olarak da değişkenler arasındaki karşılıklı etkileşimin yönü ve derecesinin daha iyi ortaya konulabilmesi amacıyla etki-tepki fonksiyonları ile varyans ayrıştırma yöntemlerine başvurulacaktır.

1.3.1 Birim Kök Testi

Herhangi bir zaman serisi analizinde kullanılan değişkenlerin durağan olup olmadıklarının saptanması elde edilecek sonuçların doğruluğu açısından büyük önem taşımaktadır. Granger ve Newbold (1974)'un da gösterdiği gibi durağan olmayan zaman serileri ile elde edilen regresyon sonuçlarının, değişkenlerin stokastik trend içermesi nedeniyle, modeldeki açıklayıcı değişkenlerin açıklanan değişken üzerindeki etkisini abartılı olarak yansıtmaları mümkündür. Bu amaçla Dickey ve Fuller (1979) tarafından değişkenlerin durağanlıklarının belirlenmesine yönelik bir birim kök testi olan Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testi geliştirilmiştir. Sözü edilen test yönteminde kullanılan regresyon denklemi aşağıdaki gibidir:

$$\Delta X_t = \beta_0 + \rho X_{t-1} + \gamma \Delta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Burada birinci dereceden fark operatörünü (Δ), varyansı sabit, kovaryansı ve beklenen değeri sıfıra eşit olan beyaz gürültü (white noise) hata terimini (ε_t) temsil etmektedir. ADF testinde ρ 'nun değerinin 0'a eşit olduğu boş hipotez, ρ 'nun değerinin 0'dan büyük olduğu yani birim kökün söz konusu olmadığı alternatif hipoteze karşı test edilmektedir. Analizde kullanılacak değişkenlere ilişkin sonuçlar Tablo 3.1 de görülmektedir.

Değişkenlerin durağanlık testlerinde kullanılacak modele karar verirken serilerin grafiklerinden yararlanılmalıdır. Eğer grafikler incelendiğinde belirgin bir trend etkisi görülüyorsa ADF testinde sabitli model kullanılmalıdır (Hamilton,1994: 501).

Ekonometrik analize dâhil edilecek değişkenlerin grafikleri incelendiğinde belirgin trend etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir. Özellikle reel cari açık (CA), reel bütçe açığı (BA) ve reel faiz (RF) serilerinde bir trend etkisi görülmemektedir. Reel döviz kuru (DK) ve mevsimsellikten arındırılmış reel GSYİH'nın da (RGSA) grafikleri incelendiğinde trend etkisinin varlığından söz etmek çok olası değildir. Ancak 1968

yılımı baz alan toptan eşya fiyat endeksi (P) için aynı şeyi söylemek çok olası değildir. Bu sebeple P için ADF testi trendli ve sabitli model kullanılarak da yapılmış ve boş hipotez yüzde 10 anlamlılık düzeyinde dahi kabul edilmiştir²⁴.

Tablo 3.1'den de görüldüğü gibi ADF birim kök testlerinin sonuçlarına göre değişkenlerin tamamı düzey değerinde durağan değildir. Değişkenlerin birinci farkı, fiyat endeksi (P) hariç yüzde 1 anlamlılık düzeyinde durağandır. Fiyat endeksinin birinci farkı ise yüzde on anlamlılık düzeyinde durağandır. Her ne kadar istatistiksel testlerde yüzde 5 anlamlılık düzeyi sınır olarak kabul edilse de fiyat endeksinin birinci farkının durağan varsayılması için yeterli istatistiksel destek bulunmaktadır²⁵. Dolayısıyla değişkenlerimizin hepsinin birinci farklarının durağan olduğunu, $I(1)$ varsayabiliriz.

ADF testinden elde edilen sonuçlar bu seriler arasında bir eşbütünleşme (Cointegration) ilişkisinin varlığına işaret etmektedir. Eğer değişkenler arasında eşbütünleşme söz konusu ise bu bize ilgili değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu ifade etmektedir. Böylesi bir durum ilgili serilerin uzun zaman dönemi boyunca beraber hareket ettiği anlamına gelmektedir. Bu beraberlik aynı yönlü olabileceği gibi (serilerden birinin artışıyla diğerinin de artması gibi) ters yönlü de olabilir (serilerden birinin artışıyla diğerinin azalması gibi). Eşbütünleşme testleri bize, seriler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı, eğer varsa ilişkinin yönü ve derecesi hakkında bilgi edinmemize olanak sağlamaktadır.

²⁴ Analizde kullanılan bütün değişkenler için ADF testleri hem trendli ve sabitli model, hem de trendsiz ve sabitsiz model kullanılarak yapılmıştır. Test sonuçları tablo 3.1'dekilerle tutarlıdır. Ancak CA, BA ve RF değişkenleri için trendli ve sabitli model kullanıldığında yüzde 5 anlamlılık düzeyinde bu seriler durağan çıkmıştır. Fakat yukarıda da belirtildiği bu seriler için trend beklentisi söz konusu değildir. Bildiğimiz kadarıyla literatürde bu serilerle ilgili trend beklentisini savunan bir iktisat teorisi de yoktur.

²⁵ Fiyat endeksi (P) için trend beklentisi söz konusudur. Bu sebeple P'nin birinci farkının ADF testleri sabitli ve trendli modele göre de yapılmalıdır. P'nin düzey değerlerinin sabitli ve trendli modele göre ADF testleri yüzde 10 anlamlılık düzeyinde dahi birim kök içerdiği sonucunu verirken, P'nin birinci farkının sabitli ve trendli modele göre ADF testleri, serinin yüzde 1 anlamlılık düzeyinde durağan olduğu sonucunu vermiştir. Ayrıca P'nin birinci farkının Philips-Perron testleri, sabitli; sabitli ve trendli modeller için yüzde 1 anlamlılık düzeyinde durağan sonucunu vermiştir.

Tablo 3.1 ADF Birim Kök Testleri

Değişkenler	Düzey	Birinci Fark
CA	-1,9848 (5)	-4,6908*** (4)
BA	-1,6686 (4)	-7,4826*** (3)
RF	-2,2988 (4)	-8,2157*** (3)
DK	-1,5655 (0)	-8,3170*** (0)
P	-2,2347 (2)	-2,6075* (1)
RGSA	-0,0630 (4)	-5,9033*** (3)
*** : yüzde bir düzeyinde anlamlı **: yüzde beş düzeyinde anlamlı *: yüzde on düzeyinde anlamlı Not: 1) Parantez içindeki değerler AIC (Akaike Bilgi Kriteri) yardımı ile belirlenen gecikme sayısını vermektedir. 2) ADF testinde sabitli model kullanılmıştır.		

1.3.2 Johansen Eşbütünleşme Testi

Literatürde yapılan birçok çalışma çoğu makroekonomik değişkenin birim kök içerdiğini göstermektedir ve bu değişkenlerden elde edilen tahmin sonuçları ancak söz konusu zaman serilerinin doğrusal bileşimi durağan, yani seriler eşbütünleşik ise tutarlı sonuçlar verecektir. Bu çalışmada eşbütünleşmenin test edilmesinde Johansen – Juselius (1990) eşbütünleşme testi kullanılacaktır. Johansen ve Juselius eşbütünleşme yöntemi aşağıdaki adımları içermektedir (Enders, 1995: 385-400 ve Hamilton 1994: 635-650).

X_t (nx1) boyutunda T örneklem sayısını içeren değişkenler vektörünü temsil etsin. X_t 'nin $I(1)$ süreci olduğu varsayılırsa değişkenler arasındaki eşbütünleşik vektörler, aşağıdaki hata düzeltme tahmini yolu ile belirlenebilir:

$$\Delta X_t = A_0 + \Pi X_{t-p} + \sum_{i=1}^{p-1} A_i \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

Yukarıdaki denklemde ΔX_t ve ΔX_{t-i} vektörleri $I(0)$ iken X_{t-p} vektörü ise $I(1)$ 'dir. Bu nedenle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin niteliği Π matrisinin rankı tarafından belirlenmektedir. Π matrisinin rankının, r , 0 olması durumunda (3.4) nolu denklem p 'ninci dereceden bir VAR modeli haline dönüşür ve değişkenlerin düzey değerleri arasında herhangi bir eşbütünleşme söz konusu olmaz. Ancak r 'nin $0 < r < n$ olması durumunda Π matrisini $(n \times r)$ boyutundaki α matrisinin ve β vektörünün çarpımı şeklinde ifade etmek mümkündür.

$$\Pi = \alpha\beta' \quad (3.5)$$

Burada β eşbütünleşik vektörü temsil etmektedir. X_{t-p} vektörü $I(1)$ olmasına rağmen $\beta' X_t$ $I(0)$ 'dır ve eşbütünleşme ilişkisinin gücü α matrisi tarafından belirlenmektedir. Bu çerçevede Johansen Juselius yöntemi eşbütünleşik vektörün bulunması amacıyla $(A_0, A_1, \dots, A_{p-1}, \Pi, \Omega)$ 'nın maksimum olabilirlik yöntemi ile tahmin edilmesini içermektedir. Tüm bu parametrelerin tahmin edilmesi amacıyla iki aşamalı bir yöntem izlenmektedir. İlk olarak $\Delta X_t, \Delta X_{t-1}, \dots, \Delta X_{t-p+1}$ üzerine regres edilmekte ve regresyon artıkları u_t elde edilmektedir. İkinci adımda ise $X_{t-1}, \Delta X_{t-1}, \dots, \Delta X_{t-p+1}$ üzerine regres edilerek regresyon artıkları e_t elde edilmektedir. Her iki denklemden elde edilen regresyon artıkları ise varyans kovaryans matrisi Ω 'nın elde edilmesinde kullanılmaktadır.

$$\sum_{uu}^{\wedge} = \left(\frac{1}{T} \right) \sum_{t=1}^T u_t^{\wedge} u_t^{\wedge'} \quad (3.6)$$

$$\sum_{ee}^{\wedge} = \left(\frac{1}{T} \right) \sum_{t=1}^T e_t^{\wedge} e_t^{\wedge'} \quad (3.7)$$

$$\sum_{ue}^{\wedge} = \left(\frac{1}{T} \right) \sum_{t=1}^T u_t^{\wedge} e_t^{\wedge'} \quad (3.8)$$

β 'nın maksimum olabilirlik tahmin edicisi aşağıdaki denklemin çözülmesi ile elde edilebilir:

$$\left| \lambda \hat{\Sigma}_{ee} - \hat{\Sigma}_{eu} INV \hat{\Sigma}_{uu} \hat{\Sigma}_{ue} \right| = 0 \quad (3.9)$$

Buradan $\hat{\lambda}_1 > \hat{\lambda}_2 > \hat{\lambda}_3 > \dots > \hat{\lambda}_n$ varyans kovaryans matrisinin özdeğerleri elde edilir. Normalize edilmiş eşbütünleşik vektörler ise aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$\hat{\beta} = (\hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2, \dots, \hat{\beta}_n) \text{ ve } \hat{\beta}' \hat{\Sigma}_{ee} \hat{\beta} = I$$

Eşbütünleşik vektörün elde edilmesinden sonra eşbütünleşik vektörün h 'ye eşit olduğu $0 \leq h < n$ boş hipotezi $r = n$ olduğu alternatif hipoteze karşı aşağıdaki istatistik yardımı ile test edilmektedir.

$$\lambda_{trace} = L_A - L_0$$

Burada

$$L_0 = -\left(\frac{Tn}{2}\right) \log(2\Pi) - \left(\frac{Tn}{2}\right) - \left(\frac{T}{2}\right) \log \left| \hat{\Sigma}_{uu} \right| - \left(\frac{T}{2}\right) \sum_{i=1}^h \log(1 - \hat{\lambda}_i)$$

ve

$$L_A = -\left(\frac{Tn}{2}\right) \log(2\Pi) - \left(\frac{Tn}{2}\right) - \left(\frac{T}{2}\right) \log \left| \hat{\Sigma}_{uu} \right| - \left(\frac{T}{2}\right) \sum_{i=1}^n \log(1 - \hat{\lambda}_i) \quad (3.10)$$

$$L_A - L_0 = -\left(\frac{T}{2}\right) \sum_{i=h+1}^n \log(1 - \hat{\lambda}_i) \text{ olduğundan}$$

$$2(L_A - L_0) = -T \sum_{i=h+1}^n \log(1 - \hat{\lambda}_i) \quad (3.11)$$

χ^2 dağılıma sahip olan (3.11) nolu denklem iz (trace) istatistiği olarak adlandırılmaktadır. r tane eşbütünleşik vektörün olduğu boş hipotez r + 1 eşbütünleşik vektörün olduğu alternatif hipoteze karşı aşağıdaki istatistik kullanılarak test edilir:

$$\lambda_{\max} = -T \sum_{i=h+1}^n \log(1 - \hat{\lambda}_{r+1}) \quad (3.12)$$

Yukarıda λ_{trace} tahmin edilen İz İstatistiğini (Trace Statistic), $\lambda_{\max}$ da tahmin edilen Maksimum Özdeğer İstatistiğini (Max-Eigen statistic) ifade etmektedir.

Analizde kullanılacak olan tüm seriler birim kök içerdiğinden (bkz. Tablo 3.1), yani seriler aynı dereceden bütünleşik olduklarından bu değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı Johansen eşbütünleşme testi yardımı ile tespit edilebilecektir.

1.3.2.1 Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı için Eşbütünleşme Testi

Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımına göre bütçe açıkları milli gelirin artmasına, milli gelir artışı da ithalatın artmasına sebep olacaktır. Böylece bütçe açığı cari açığa sebep olacaktır²⁶. Bu noktada böylesi bir ilişkinin uzun dönemde gerçekleşiyor olup olmadığına eşbütünleşme testi ile bakılabilir. Değişkenler arasındaki eşbütünleşmenin test edilmesinde kullanılan (3.11) ve (3.12)'de tanımlanan istatistikler Tablo 3.2'de verilmiştir.

Johansen eşbütünleşme testinden elde edilen sonuçlar, reel bütçe açığı ve reel milli gelir (bu çalışmada bu değişken için reel GSYİH serisi kullanılmıştır) arasında % 5

²⁶ Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımı ve bu bölümde ekonometrik yöntemlerle test edilecek olan ikiz açıkların geçerliliğini savunan diğer aktarım mekanizmaları, birinci bölümde “İkiz Açıklar Hipotezini Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar” başlığı altında ayrıntılı olarak incelenmiştir.

anamlılık düzeyinde gerek iz (trace), gerekse maksimum özdeğer (maximum eigenvalue) istatistiğine göre bir tane eşbütünleşik vektörün varlığını işaret etmektedir.

Tablo 3.2 Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı için Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Testi Sonuçları

Model	Eşbütünleşme Testleri	Hipotezler	Özdeğer	Tahmin Edilen Değerler	p - değeri
Reel Bütçe Açığı ve Reel GSYİH (2) [†]	İz Testi	$r = 0$	0,2387	24,7945**	0,0110
		$r \leq 0$	0,0830	5,9781	0,1924
	Maksimum Özdeğer Testi	$r = 0$	0,2387	18,8164**	0,0169
		$r = 1$	0,0830	5,9781	0,1924
Reel Cari Açık ve Reel GSYİH (2) [†]	İz Testi	$r = 0$	0,2304	25,5700***	0,0084
		$r \leq 0$	0,1030	7,5020	0,1023
	Maksimum Özdeğer Testi	$r = 0$	0,2304	18,0676**	0,0224
		$r = 1$	0,1030	7,5020	0,1023
Reel Cari Açık, Reel GSYİH ve Reel Bütçe Açığı (2) [†]	İz Testi	$r = 0$	0,2652	35,9832***	0,0085
		$r \leq 0$	0,1817	14,7206*	0,0652
	Maksimum Özdeğer Testi	$r = 0$	0,2652	21,2626**	0,0479
		$r = 1$	0,1817	13,8359*	0,0583

[†]: Parantez içindeki değerler gecikme sayılarını vermektedir.

*** : yüzde bir düzeyinde anlamlı

** : yüzde beş düzeyinde anlamlı

* : yüzde on düzeyinde anlamlı

Yine aynı şekilde, Johansen eşbütünleşme testine göre, reel milli gelir ile reel cari açık arasında ve bu üç değişken (reel bütçe açığı, reel milli gelir, reel cari açık) arasında, % 5 anlamlılık düzeyinde, hem iz hem de maksimum özdeğer istatistiklerine göre birer eşbütünleşik vektör bulunmuştur. Bu vektörleri aşağıdaki gibi denklemler halinde ifade etmek mümkündür:

$$\begin{array}{l} \text{RGSA} = 9,874 + 0,014\text{BA} \\ \text{t değerleri} \quad (184,99) \quad (7,43) \end{array} \quad (3.13)$$

$$\begin{array}{l} \text{CA} = -253,527 + 25,089\text{RGSA} \\ \text{t değerleri} \quad (-3,33) \quad (3,35) \end{array} \quad (3.14)$$

$$\begin{array}{l} \text{CA} = 57,779\text{RGSA} - 0,503\text{BA} \\ \text{t değerleri} \quad (4,08) \quad (-3,14) \end{array} \quad (3.15)$$

Önceki sayfadaki denklemler, özdeğer ve iz testlerine göre belirlenen vektörden, ilk modelde reel milli gelire, diğerinde reel cari açığa ve sonuncusunda da yine reel cari açığa göre normalize edilerek bulunan denklemlerdir. Bu denklemlerden (3.13) ve (3.14)'ün katsayıları istatistiksel olarak anlamlı, iktisadi olarak da beklenen yöndedir. *Denklem (3.13) bize reel bütçe açıkları ve reel milli gelir arasında pozitif yönlü, uzun dönemli bir ilişki olduğunu ifade etmektedir.* Buna göre bütçe açıklarındaki artışa reel gelir de artışla eşlik edecektir. *Denklem (3.14)'e göre reel milli gelirdeki bir artış cari açıkta da artışın gözlenmesi sonucunu doğuracaktır.* Bu durum ikiz açıklar hipotezinin geçerli olduğunu savunan geleneksel görüşün Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımıyla tutarlıdır.

Ancak bu üç değişkenin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerini incelemeye yönelik olarak yapılan Johansen testi sonucunda bulunan vektörün reel cari açığa göre normalize edilmesiyle ortaya çıkan denklem (3.15)'in katsayıları istatistiksel olarak anlamlı olsa da ikiz açıklar hipotezini destekler yönde değildir. Çünkü *denklem (3.15)'e göre uzun dönemde reel milli gelir ile reel cari açık aynı yönde hareket ederken, reel bütçe açığı ile reel cari açık zıt yönlü hareket etmektedir.* Yani uzun dönemde reel bütçe açıkları artarken reel cari açıklar azalmaktadır. Bu durum, ikiz açıklar hipotezini destekler yönde değildir.

1.3.2.2 Feldstein Zinciri için Eşbütünleşme Testi

Feldstein Zinciri, bütçe açıklarındaki artışın reel faizleri arttırdığını, reel faizlerin artmasıyla yurt dışından ülkeye faiz geliri elde etmek amacıyla yabancı sermaye girişinin gerçekleştiğini, bunun sonucunda da yerli paranın değer kazanmasının, cari açıklara sebep olacağını öne sürmektedir. Dolayısıyla buna göre reel bütçe açıkları reel faizlerin artmasına, reel faizlerin artması reel döviz kurunun artmasına, reel döviz kurunun artması da reel cari açıkların artmasına neden olmaktadır. Ekonomide bu

değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını gösteren eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 3.3’de gösterilmektedir.

Tablo 3.3 Feldstein Zinciri için Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Testi Sonuçları

Model	Eşbütünleşme Testleri	Hipotezler	Özdeğer	Tahmin Edilen Değerler	p - değeri
Reel Bütçe Açığı ve Reel Faiz (2)[†]	İz Testi	$r = 0$	0,3838	39,4979***	0,0000
		$r \leq 0$	0,0845	6,0894	0,1839
	Maksimum Özdeğer Testi	$r = 0$	0,3838	33,409***	0,0000
		$r = 1$	0,0845	6,0894	0,1839
Reel Faiz ve Reel Döviz Kuru (2)[†]	İz Testi	$r = 0$	0,4043	38,9719***	0,0000
		$r \leq 0$	0,0457	3,2286*	0,5389
	Maksimum Özdeğer Testi	$r = 0$	0,4043	35,7433***	0,0000
		$r = 1$	0,0457	3,2286*	0,5389
Reel Döviz Kuru ve Reel Cari Açık (1)[†]	İz Testi	$r = 0$	0,2916	27,8580***	0,0037
		$r \leq 0$	0,0518	3,7246	0,4546
	Maksimum Özdeğer Testi	$r = 0$	0,2916	24,1333***	0,0020
		$r = 1$	0,0518	3,7246	0,4546
Reel Bütçe Açığı, Reel Faiz, Reel Döviz Kuru, Reel Cari Açık (2)[†]	İz Testi	$r = 0$	0,4744	76,5724***	0,0002
		$r \leq 0$	0,2698	32,1880	0,1018
	Maksimum Özdeğer Testi	$r = 0$	0,4744	44,3844***	0,0002
		$r = 1$	0,2699	21,7047*	0,0604

[†]: Parantez içindeki değerler gecikme sayılarını vermektedir.

*** : yüzde bir düzeyinde anlamlı

** : yüzde beş düzeyinde anlamlı

* : yüzde on düzeyinde anlamlı

Tablo 3.3’ten de görüldüğü gibi reel bütçe açığı ile reel faiz oranı, reel faiz oranı ile reel döviz kuru, reel döviz kuru ile reel cari açık arasında gerek iz gerekse maksimum özdeğer istatistiğine göre, % 5 anlamlılık düzeyinde birer tane eşbütünleşik vektör bulunmaktadır. Bu dört değişkenin dâhil edildiği eşbütünleşme testinde ise gerek iz, gerek maksimum özdeğer istatistiğine göre eşbütünleşik bir vektör bulunmuştur. Bulunan vektörleri aşağıdaki denklemler halinde ifade etmek mümkündür:

$$RF = -0,041 + 0,004BA \quad (3.16)$$

t değerleri (-1,82) (4,2)

$$DK = 4,664 + 2,403RF \quad (3.17)$$

t değerleri (160,38) (8,42)

$$CA = -188,089 + 40,400DK \quad (3.18)$$

t değerleri (-5,32) (5,43)

Yukarıdaki denklemlerin katsayıları geneli itibariyle istatistiksel olarak anlamlıdır. *Denklem (3.16)'ya göre reel bütçe açıkları ile reel faiz oranları uzun dönemde aynı yönlü hareket etmektedir. Denklem (3.17) ve (3.18) sırasıyla, reel faiz oranları ile reel döviz kurunun ve reel döviz kuru ile reel cari açıkların aynı yönlü hareket ettiklerini ifade etmektedir.* Bütün bu bulgular ikiz açıklar hipotezinin Feldstein Zinciri ile açıklanmasını destekler niteliktedir.

Ancak Feldstein Zincirinde ifade edilen bütün değişkenlerin (reel bütçe açığı, reel faiz oranı, reel döviz kuru, reel cari açık) dâhil olduğu eşbütünleşme testiyle elde edilen (bkz Tablo 3.3) eşbütünleşik vektör, reel cari açığa göre normalize edilirse aşağıdaki şekilde ifade edilir:

$$CA = -550,318 + 117,866DK - 190,740RF + 0,044BA \quad (3.19)$$

t değerleri (-5,52) (5,46) (-7,45) (0,26)

Denklem (3.19)'da reel döviz kuru ve reel bütçe açığı ile reel cari açıkların aynı yönlü hareket etmesi Feldstein Zincirini destekler yöndedir. Ancak denklem (3.19)'a göre reel faiz oranı ile reel cari açıklarla ters yönlü hareket etmektedir. Bu durum reel faiz oranında artışın gözlemlenmesi durumunda reel cari açıklarda da azalma gözlemleneceği anlamına gelir ki böyle bir durum ikiz açıklar hipotezini destekler yönde değildir. Ayrıca denklem (3.19) her ne kadar bütçe açığı ile cari açık arasında aynı yönlü bir ilişki olduğunu ifade etse de reel bütçe açığının katsayısı istatistiksel olarak anlamsızdır.

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşıldığı gibi her ne kadar Feldstein Zincirinin değişkenleri arasında bire bir olarak uzun dönemli ve Feldstein Zincirini destekler yönde ilişki bulunduyorsa da, Zincirin tüm değişkenlerini içeren çok değişkenli sistemde

ikiz açıklar hipotezini destekler yönde bulgular elde edildiğini söylemek mümkün değildir.

1.3.2.3 Bütçe Açığı İle Cari Açık İçin Eşbütünleşme Testi

İkiz açıklar hipotezinin geçerli olduğunu savunan Geleneksel yaklaşımın öne sürdüğü aktarım mekanizmaları analiz edildikten sonra şimdi de cari açıklarla bütçe açıkları arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığı test edilecektir. Böylece herhangi bir aktarım mekanizması ve onun gerektirdiği varsayımlar olmadan basitçe bu iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı test edilecektir. Bütçe açıkları ile cari açıklar için yapılan eşbütünleşme testinin sonuçları Tablo 3.4'te görülmektedir.

Tablo 3.4 Cari Açık ve Bütçe Açığı için Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Testi Sonuçları

Model	Eşbütünleşme Testleri	Hipotezler	Özdeğer	Tahmin Edilen Değerler	p - değeri
Reel Bütçe Açığı ve Reel Cari Açık (2)[†]	İz Testi	$r = 0$	0,1385	16,6149	0,1476
		$r \leq 0$	0,0876	6,3261	0,1670
	Maksimum Özdeğer Testi	$r = 0$	0,1385	10,2888	0,3088
		$r = 1$	0,0876	6,3261	0,1670

[†] : Parantez içindeki değerler gecikme sayılarını vermektedir.

*** : yüzde bir düzeyinde anlamlı

** : yüzde beş düzeyinde anlamlı

* : yüzde on düzeyinde anlamlı

Tablo 3.4'ten de görüldüğü gibi gerek iz gerekse maksimum özdeğer testine göre % 5 anlamlılık düzeyinde herhangi bir eşbütünleşik vektör bulunmamaktadır. *Dolayısıyla Johansen eşbütünleşme testine göre bu iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmamaktadır.*

Sonuç olarak ikiz açıklar hipotezinin geçerli olduğunu savunan geleneksel yaklaşımın gerçekleştiğini savunduğu aktarım mekanizmaları denenmiştir. *Her ne kadar bu aktarım mekanizmalarının öngördüğü etkileşimler iki değişken arasında*

gerçekleşiyor bulunmuşsa da aktarım mekanizmasının tüm değişkenlerinin dâhil olduğu eşbütünleşik vektörler bu mekanizmaların geçerli olduğu yönünde bulgular vermemiştir.

Denklem (3.13) ve (3.14)'e göre reel bütçe açığı ile reel milli gelir ve reel milli gelir ile reel cari açık arasında pozitif yönlü uzun dönemli bir ilişki olsa da denklem (3.15), uzun dönemde Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının iddia ettiği aktarım mekanizmasının geçerli olmadığını belirtmektedir.

Denklem (3.16), (3.17) ve (3.18) sırasıyla, reel bütçe açığı ile reel faiz oranları, reel faiz oranları ile reel döviz kuru, reel döviz kuru ile reel cari açık serileri arasında uzun dönemli pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ifade ederek Feldstein Zincirini destekler yönde bulgular sunmuştur. Ancak Feldstein Zincirindeki değişkenlerin hepsinin birden yer aldığı denklem (3.19) Feldstein Zincirinin geçersiz olduğunu göstermektedir.

Eşbütünleşme testlerine göre bütçe açığı ile cari açık arasında uzun önemli bir ilişki bulunmamaktadır. Gerek Feldstein Zinciri, gerekse Keynesyen Harcama modelinin öngördüğü aktarım mekanizmalarının değişkenlerinin ikili olarak sınanması sonucu aktarım mekanizmalarını destekler yönde uzun dönemli ilişkiler bulunmuş, ancak bu değişkenlerin hepsinin dahil edilmesiyle yapılan eşbütünleşme testlerinde bu aktarım mekanizmalarının geçerli olduğuna dair bir bulguya rastlanmamıştır. Bu noktada bu ilişkilerin nedensellik yönlerinin açıklanabilmesi için Granger nedensellik testleri kullanılabilir.

1.3.3 Granger Nedensellik Testi

Bütçe açıklarından cari açıklara doğru bir ilişki olup olmadığı eşbütünleşme testleri ile test edildi. Ancak bu testler değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını ortaya koyduğu halde bu ilişkinin yönü hakkında bilgi vermemektedir. Bu bağlamda Granger nedensellik testleri kullanılarak değişkenler arasındaki etkileşimin yönü tespit edilmeye çalışılabilir.

Granger nedensellik testi, değişkenlerin bir sonraki değerinin kestirilmesine ilişkin bilginin yine bu değişkenlerin zaman serisi verilerinde bulunduğunu varsayan bir uygulamadır. Buna göre y ve z olmak üzere iki değişkenli bir sistem aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$\begin{aligned} y_t &= a_{10} + a_{11}y_{t-1} + a_{12}z_{t-1} + e_{1t} \\ z_t &= a_{20} + a_{21}y_{t-1} + a_{22}z_{t-1} + e_{2t} \end{aligned} \quad (3.20)$$

Burada y_t , t dönemindeki y değişkenini, z_t ise t dönemindeki z değişkenini ifade etmektedir. Dolayısıyla yukarıdaki ifade y değişkeninin, kendisinin ve z değişkeninin bir önceki değerine bağlı olduğunu ifade etmektedir. Yukarıdaki ifadede örneğin $a_{21}=0$ hipotezinin *t-testi* ile sınanması mümkündür. İki denklemlili p gecikme sayılı modelde y_t , z_t 'nin sadece ve sadece $A_{21}(L)$ 'nin tüm katsayıları sıfıra eşit olunca Granger nedeni değildir. Dolayısıyla eğer y_t , z_t 'nin tahmin edilme performansını yükseltmiyorsa o zaman y_t , z_t 'nin Granger nedeni değildir. Granger nedenselliğinin belirlenmesinin direkt yolu aşağıdaki kısıtı test etmek için standart *F-testinin* kullanılmasıdır:

$$a_{21}(1) = a_{21}(2) = a_{21}(3) = \dots = 0$$

n değişkenin bulunduğu durumda $A_{ij}(L)$, j değişkeninin i değişkeni üzerine gecikmeli (lagged) değerlerini ifade etmektedir. Burada eğer $A_{ij}(L)$ çok terimlisinin tüm katsayıları sıfıra eşitlenebiliyorsa, j değişkeni i değişkenin Granger nedeni değildir (Enders, 1995: 315). Dolayısıyla Granger nedensellik testinde $A_{ij}(L)$ çok terimlisinin bütün katsayılarının sıfıra eşit olduğu boş hipotezi bu katsayıların sıfıra eşit olmadığını ifade eden alternatif hipoteze karşı test edilir. Eğer boş hipotez reddedilirse, örneğin y 'nin, z 'nin Granger nedeni olmadığı boş hipotezi reddedilirse y , z 'nin Granger

nedenidir denir. Bu da y değişkeninden z değişkenine doğru bir etkileşim olduğu yönünde istatistiki bulgular edindiğimiz anlamına gelir.

1.3.3.1 Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı için Granger Nedensellik Testi

Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımına göre bütçe açıkları milli gelirin artmasına, milli gelir artışı da ithalatı arttırarak cari açıkların artmasına neden olmaktadır. Daha önceki kısımda eşbütünleşme testleri yapılırken reel bütçe açığı ile reel milli gelir ve reel milli gelir ile reel cari açık arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmuştu. Şimdi ise bu değişkenler arasındaki etkileşimin yönü belirlenmeye çalışılacaktır. Bunun için yukarıda açıklanan Granger nedensellik testi kullanılacaktır. Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 3.4'te görülmektedir. Örneğin tabloda, reel bütçe açığının (BA) reel milli gelirin (RGSA) nedeni olmadığı boş hipotezi $BA \rightarrow RGSA$ ile ifade edilmiş, bu hipotez için yapılan Granger testinden elde edilen F istatistikleri de altında belirtilmiştir. Dolayısıyla ilgili boş hipotezin reddedilmesi reel bütçe açığından reel milli gelire doğru bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu anlamına gelmektedir.

Tablo 3.5 Keynesyen Gelir Harcama Yaklaşımı için Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Gecikme Sayısı	BA $\rightarrow$ RGSA	RGSA $\rightarrow$ BA	RGSA $\rightarrow$ CA	CA $\rightarrow$ RGSA	Gözlem Sayısı
1	1,9125	9,7690***	8,0493***	0,0230	71
2	0,9912	5,9268***	6,9886***	0,6170	70
3	2,9152**	3,0887**	4,5755***	0,5781	69
4	2,2122*	2,5688**	4,7370***	0,5906	68
5	1,1191	0,9575	3,3373***	0,3739	67

*** : yüzde bir düzeyinde anlamlı

** : yüzde beş düzeyinde anlamlı

* : yüzde on düzeyinde anlamlı

Granger nedensellik testi sonuçlarına göre % 5 anlamlılık düzeyinde *gecikme sayısı 3 olarak belirlendiğinde reel bütçe açıkları ile reel milli gelir arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Diğer gecikme sayılarında ise reel gelirden bütçe açıklarına doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.*

Granger nedensellik testlerine göre, Reel milli gelirden reel cari açığa doğru tüm gecikme sayılarında nedensellik bulunmuştur.

1.3.3.2 Feldstein Zinciri için Granger Nedensellik Testi

Feldstein Zinciri, bütçe açıklarının faizleri arttıracığını, artan faizlerin de yabancı sermaye çekerek yerli paranın değerini yükselteceğini bunun sonucunda da cari açıkların oluşacağını savunur. Daha önceki kısımda reel bütçe açığı ile reel faiz oranı, reel faiz oranı ile reel döviz kuru, reel döviz kuru ile reel cari açık arasında eşbütünleşik vektörler bulunmuştu. Granger nedensellik testi ile bu uzun dönemli ilişkinin etkileşim yönü ortaya konmaya çalışılacaktır.

Tablo 3.6 Feldstein Zinciri için Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Gecikme	BA → RF	RF → BA	RF → DK	DK → RF	DK → CA	CA → DK	Gözlem
1	0,8384	5,8155**	0,1398	14,522***	19,1058***	0,0238	71
2	3,6478**	4,7928**	0,5010	12,269***	12,7924***	0,3229	70
3	4,2644***	3,6865**	1,1162	10,8649***	7,7219***	0,2492	69
4	3,5520**	3,0204**	1,4265	10,4848***	6,3163***	0,1356	68
5	1,6152	2,7105**	1,4044	5,9840***	4,9081***	0,3002	67

*** : yüzde bir düzeyinde anlamlı

** : yüzde beş düzeyinde anlamlı

* : yüzde on düzeyinde anlamlı

Granger nedensellik testlerine göre reel bütçe açıkları ile reel faiz oranları arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunmuştur (bkz. Tablo 3.6). Johansen eşbütünleşme testine göre reel bütçe açığı ile reel faiz oranları arasında bulunan eşbütünleşik vektörün reel faiz oranına göre normalize edilmiş denkleminde (denklem 3.16), reel bütçe açıkları ile reel faiz oranlarının aynı yönde hareket ettikleri görülmekteydi. Dolayısıyla Granger nedensellik testlerine de dayanarak artan bütçe açıklarının reel faiz oranlarını arttırdığı söylenebilir. Fakat aynı zamanda, artan reel faizler de bütçe açıklarının artmasına neden olmaktadır. *Dolayısıyla Granger nedensellik testlerine göre reel faiz oranları ile reel bütçe açığı arasında karşılıklı bir etkileşim bulunmaktadır.*

Granger nedensellik testlerine göre reel faiz oranlarından reel döviz kuruna doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Fakat reel döviz kurundan reel faiz oranlarına doğru bir etkileşim bulunmuştur. Ayrıca reel döviz kurundan reel cari açıklara doğru nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Buradan denklem (3.18)'e de dayanarak reel döviz kurunda meydana gelen artışın reel cari açığın artmasına sebep olduğu söylenebilir.

1.3.3.3 Bütçe Açığı İle Cari Açık İçin Granger Nedensellik Testi

İkiz açıklar hipotezi bütçe açıklarının cari açılara neden olduğunu iddia etmektedir. Bütçe açıkları ile cari açıklar arasında yapılan eşbütünleşme testi sonucu bu iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki olduğuna dair bulguya rastlanmamıştır. Ancak yine de bu iki değişken arasında bir nedensellik ilişkisi bulunup bulunmadığı Granger nedensellik testi üzerinden araştırılabilir.

Yapılan Granger nedensellik testi sonuçlarına göre reel bütçe açığından reel cari açığa doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır (bkz. Tablo 3.7). Fakat reel cari açıktan reel bütçe açığına doğru gecikme sayısı 5 alındığında % 5 anlamlılık düzeyinde nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Kısaca, elde edilen bulgular bütçe açığından cari açığa doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunduğunu göstermemektedir.

Tablo 3.7 Cari Açık ve Bütçe Açığı için Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Gecikme Sayısı	BA → CA	CA → BA	Gözlem
1	2,34402	1,53001	71
2	1,69254	2,12937	70
3	1,06412	1,58559	69
4	1,49673	1,75969	68
5	1,55389	2,7629**	67
6	1,45243	2,15519*	66
7	1,15163	1,95251*	65

*** : yüzde bir düzeyinde anlamlı

** : yüzde beş düzeyinde anlamlı

* : yüzde on düzeyinde anlamlı

Granger nedensellik testlerine göre reel gelirden reel cari açığa doğru nedensellik ilişkisi olsa da, reel bütçe açığından reel milli gelire doğru nedensellik ilişkisi bulunamaması, Keynesyen Harcama modelinin öngördüğü aktarım mekanizmasının geçerli olmadığını destekler niteliktedir.

Granger nedensellik testlerine göre reel bütçe açığı ile reel faiz oranları arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusudur. Ayrıca reel faiz oranlarından reel döviz kuruna doğru hiçbir gecikme sayısında nedensellik ilişkisi bulunmamıştır. Reel döviz kurundan reel cari açığa doğru her gecikme sayısı için nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bütün bunlar Feldstein Zincirinin geçersizliğine işaret etmektedir.

Nedensellik testleri reel bütçe açığından reel cari açığa doğru bir nedensellik ilişkisi değil, reel cari açıktan reel bütçe açığına doğru bir nedensellik ilişkisini belirtmektedir. Bu durumda, Granger nedensellik testleri ve eşbütünleşme analizlerine göre ikiz açıklar hipotezinin geçerli olduğuna dair herhangi bir istatistikî bulgudan bahsedilememektedir.

Birinci bölümde de incelendiği gibi bütçe açıklarındaki artışın birçok makroekonomik değişken üzerinde etkisi vardır. Ayrıca bu değişkenlerdeki etkiler birbirlerini geri besleme yoluyla etkileyebilecek niteliktedir. Bu nedenle bu etkilerin daha iyi gözlemlenebilmesi için etki – tepki analizleri yapılmalıdır. Bu sayede incelenen dönem için Türkiye’de ikiz açıklar hipotezinin geçerli olmadığı yönündeki bulgularımız bir başka yöntemle daha gözden geçirilecektir.

1.3.4 Etki – Tepki Fonksiyonları

Etki – tepki analizlerini gerçekleştirebilmek için öncelikle VAR modeli oluşturulmalıdır. Bu nedenle öncelikle VAR (Vector Auto Regression) modeline kısaca değinilmelidir.

Makroekonomik modellerde yer alan değişkenler arasında genellikle dinamik bir geri besleme (feedback) bulunmaktadır. Dolayısıyla sistemde yer alan herhangi bir zaman serisi, sistemdeki bir başka zaman serisinden bağımsız olarak hareket etmemekte, bu seriler birbirlerinin zaman patikalarından (time path) etkilenmektedir. Böylesi simetrik etkileşimlerin söz konusu olduğu zaman serilerini içeren çok denklemlili sistemlerde VAR adı verilen yöntem kullanılmaktadır. VAR modelinde tüm değişkenler, kendi ve diğer değişkenlerin gecikmeli değeri olarak ifade edilir. Etki – tepki analizini ana hatları ile ele alabilmek amacıyla aşağıdaki iki değişkenli basit birinci sıra VAR modelini ele alalım (Enders, 1995: 294):

$$\begin{aligned} y_t &= b_{10} - b_{12}z_t + \gamma_{11}y_{t-1} + \gamma_{12}z_{t-1} + \varepsilon_{yt} \\ z_t &= b_{20} - b_{21}y_t + \gamma_{21}y_{t-1} + \gamma_{22}z_{t-1} + \varepsilon_{zt} \end{aligned} \quad (3.21)$$

Burada y_t ve z_t durağan oldukları varsayılan değişkenler ε_{yt} ve ε_{zt} ise beklenen değeri sıfır, sabit varyansa sahip ve aralarında otokorelasyonun olmadığı varsayılan beyaz gürültü hata terimleridir. Yukarıdaki eşanlı denklem sisteminden de görüldüğü üzere y_t ve z_t gecikmeli değerleri vasıtasıyla birbirleri ile etkileşim içerisinde. Örneğin b_{12} z_t 'deki bir birimlik değişimin y_t üzerindeki eşzamanlı etkisini, γ_{21} ise y_{t-1} 'deki bir birimlik değişimin z_t üzerindeki etkisini göstermektedir. Eğer eşanlı denklem sistemindeki b_{21} katsayısı sıfırdan farklı ise ε_{yt} 'nin z_t üzerinde, b_{12} katsayısının sıfırdan farklı olması durumunda da ε_{zt} 'nin y_t üzerinde dolaylı bir eşzamanlı etkiye sahip olduğu söylenebilir. Böyle bir eşanlı denklem sistemi ile tanımlanan VAR modelinde hata terimlerine verilen dışsal bir şokun diğer değişkenler üzerindeki doğrudan ve dolaylı geri besleme etkilerinin görülebilmesi için etki – tepki fonksiyonu analizi yapılmaktadır. Etki – tepki fonksiyonları ile değişkenlerin hata terimlerinde meydana gelen şoklara karşı ne yönde tepki verdikleri ve sözü edilen şoktan sonra uzun dönem denge değerlerine kaç dönem sonra ulaştıkları tespit edilebilmektedir. Bu yönüyle etki – tepki fonksiyonları tüm değişkenlerin birbirlerini

etkiledikleri bir sistemde, ekonomide uygulanacak çeşitli politikaların olası etkilerinin tahmin edilmesinde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

VAR modeline BA, RF, DK, RGSA, P ve CA değişkenleri dâhil edilmiştir. Etki – tepki analizinin yapılabilmesi için önce tüm seriler sadece hata terimlerine verilen şokun değişken üzerindeki etkisinin ölçülebilmesi amacıyla birinci farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Birinci farkı alınan değişkenler başlarına D harfi eklenerek gösterilmiştir. Dolayısıyla DBA reel bütçe açığındaki değişimi, DRF reel faiz oranlarındaki değişimi, DDK reel döviz kurunun artış hızını, DRGSA mevsimsellikten arındırılmış reel GSYİH'daki büyüme hızını (ekonominin büyümesini), DP fiyatlar genel düzeyinin artış hızını (enflasyonu), DCA da reel cari açığındaki değişimi göstermektedir.

VAR modelinin gecikme uzunluğu 2 olarak belirlenmiştir. Tahmin edilen VAR modeli üzerinden yapılan etki – tepki analizinde, DBA değişkeninin hata terimlerine verilen bir standart sapmalı şoka sistemde yer alan diğer değişkenlerin tepkisi incelenmiş ve aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

Etki – tepki analizinin grafiksel sunumu Şekil 3.1'de görülmektedir. Buna göre DBA'ya verilen dışsal bir şok sonucu 12 çeyreklik dönemde hemen hemen bütün değişkenler uzun dönem denge değerlerine yakınsamaktadır. Reel bütçe açığındaki değişime verilen pozitif dış şok ilk dönemde reel cari açığındaki değişimde de artışa neden olmakta, daha sonraki üç aylık dönemde ise bu etki tersine dönmekte ve yaklaşık 6 dönem sonunda da kaybolmaktadır. Reel bütçe açığındaki değişimin reel cari açığındaki değişime birikimli tepkisi ise pozitif yönlüdür (bkz. Tablo 3.8). Yani etki – tepki analizine göre reel bütçe açığındaki değişime verilen bir pozitif şok, reel cari açığındaki değişimi de pozitif yönde etkilemektedir.

Etki – tepki analizine göre (bkz. Şekil 3.1) reel bütçe açığındaki değişime verilen pozitif şok, enflasyonu (DP) arttırıcı etkide bulunmaktadır. Bu etki ilk 5 dönem sonunda sönümlenme eğilimine girmiş ancak 12. dönemin sonunda hala tam olarak

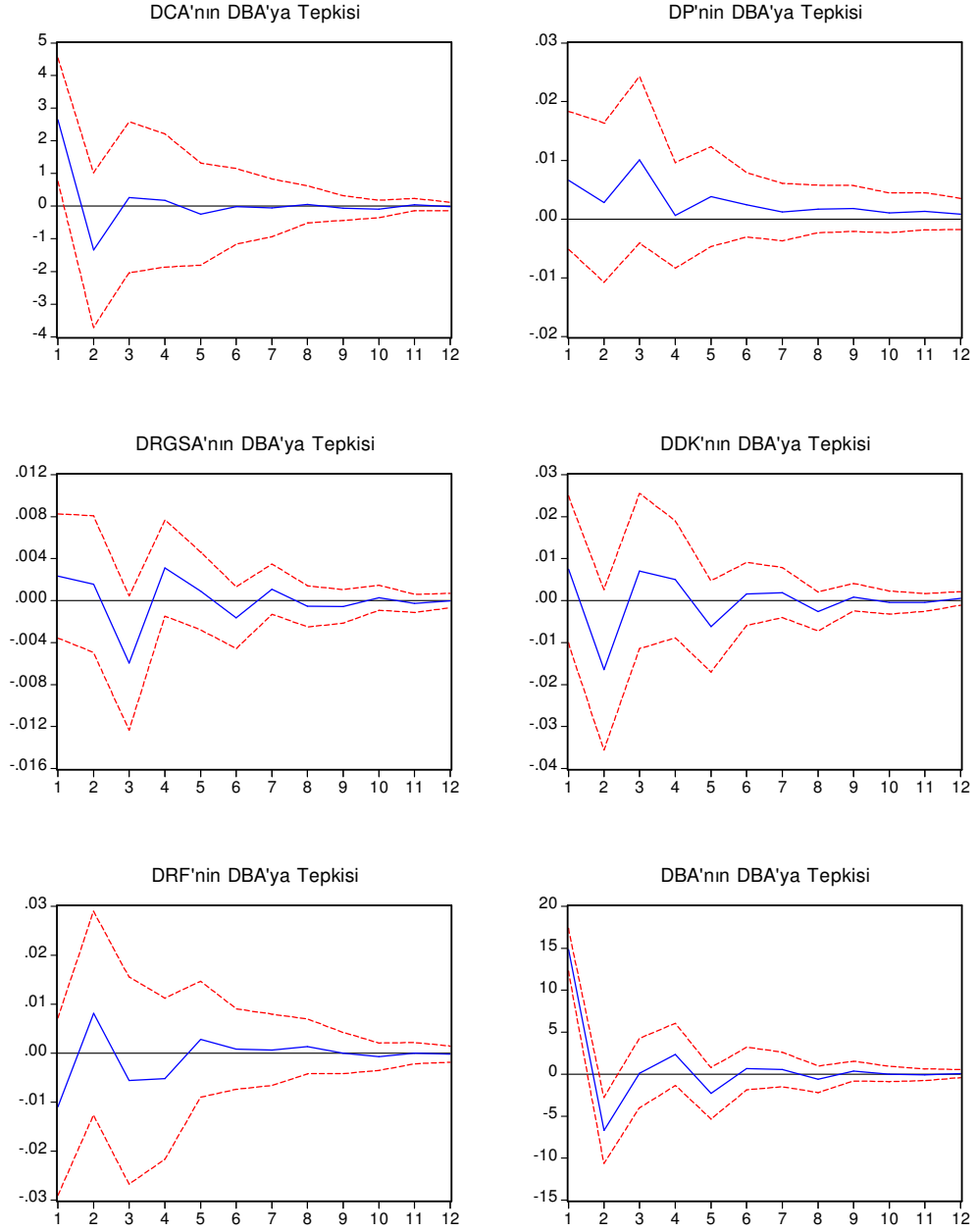
sönümlenmemiştir. Bütçe açıklarındaki değişimin (artışın) enflasyonu arttırıcı etkide bulunup bulunmadığı oldukça tartışmalı bir konulu olmakla beraber özellikle bütçe açıklarının monetizasyonu durumunda beklenen bir durumdur.

Reel bütçe açığındaki değişime verilen pozitif şokun ekonomik büyümeye olan etkisi hakkında Şekil 3.1'e göre net bir şey söylemek zor görünmektedir. Her ne kadar ilk dönemlerde bu şokun büyümeyi arttırdığı gözlemleniyorsa da sonraki dönemlerde büyümeyi olumsuz etkilediği görülmektedir. Birikimli etki – tepki fonksiyonuna göre 12 dönem sonunda bu etkiye pozitif bir tepki geldiği görülmüşse de bu tepkinin zayıf olduğu gözlemlenmektedir.

Reel bütçe açığındaki değişime verilen dışsal şoka reel döviz kurundaki değişimin tepkisi belirgin değildir. Birikimli etki tepki analizine göre 12 dönem sonunda negatif bir etki gözlemlenmiştir. Ancak burada reel döviz kurunun pozitif bir tepki vermesi beklenmişti. Çünkü reel bütçe açığı değişimine verilen pozitif şok sonucu enflasyonda artış gözlemlenmişti. Reel döviz kurunun tanımı gereği (bkz. denklem 3.2) özellikle sabit döviz kuru uygulanan dönemlerde fiyatlar genel seviyesindeki artışın reel döviz kurunu da arttırması beklenmekteydi.

Reel bütçe açığındaki değişime verilen pozitif dışsal şok, reel faiz oranlarındaki değişimi önce negatif daha sonraki dönemde ise pozitif etkilemiştir. Birikimli etki – tepki analizine göre 12 dönem sonunda reel faiz oranlarındaki değişimin bu şoka negatif yönlü bir tepki verdiği gözlemlenmektedir.

Bir Cholesky Standart Sapmalılık Etkinin Tepkileri ± 2 S.S.



Şekil 3.1 Reel Bütçe Açığı Etki – Tepki Fonksiyonları

Tablo 3.8 DBA'ya Verilen Bir Cholosky Standart Sapmalık Etkinin Birikimli Tepkileri

Dönem	DCA	DP	DRGSA	DDK	DRF	DBA
1	2,6539	0,0066	0,0023	0,0075	-0,0109	14,8402
2	1,3084	0,0094	0,0039	-0,0090	-0,0028	8,1462
3	1,5765	0,0195	-0,0020	-0,0020	-0,0084	8,2739
4	1,7493	0,0201	0,0011	0,0031	-0,0135	10,6379
5	1,5020	0,0240	0,0020	-0,0031	-0,0107	8,3591
6	1,4931	0,0264	0,0003	-0,0015	-0,0099	9,0314
7	1,4373	0,0276	0,0014	0,0004	-0,0092	9,5906
8	1,4870	0,0293	0,0009	-0,0022	-0,0078	8,9753
9	1,4263	0,0311	0,0003	-0,0014	-0,0078	9,3455
10	1,3362	0,0322	0,0006	-0,0019	-0,0085	9,3587
11	1,3784	0,0335	0,0003	-0,0024	-0,0085	9,2926
12	1,3613	0,0344	0,0003	-0,0019	-0,0087	9,3576

Cholosky Sıralaması: DBA, DRF, DDK, DRGSA, DP, DCA.

Bütçe açığındaki değişime verilen şokun VAR modeline dâhil edilen diğer makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri incelendikten sonra şimdi de diğer makroekonomik değişkenlerin değişimine verilen şokun reel cari açığın değişimine olan etkisi incelenecektir.

Yine VAR modeli üzerinden yapılan etki – tepki analizinde, değişkenlerin hata terimlerine verilen bir standart sapmalık şoklara reel cari açığın değişiminin tepkisi incelenmiştir. Buna göre, Şekil 3.2’de de görüldüğü gibi enflasyon oranına verilen pozitif dış şok reel cari açıktaki değişimi ilk önce pozitif yönde daha sonraki dönemde ise negatif yönde etkilemektedir. Enflasyona verilen etkinin reel cari açıktaki değişim üzerindeki tepkisi yaklaşık 7 dönem sonunda yok olmaktadır. VAR analizindeki makroekonomik değişkenlere verilen etkinin reel cari açıktaki değişime 12 dönem sonundaki toplam etkisini veren birikimli etki – tepki analizleri Tablo 3.9’da görülmektedir. Buna göre enflasyona verilen pozitif dış şok 12 dönem sonunda reel cari açıktaki değişimi negatif yönde etkilemektedir. Halbuki fiyatlar genel seviyesindeki artışın, bu artışın hemen nominal döviz kuruna yansımadağı varsayımı altında, bu çalışmada tanımlanan reel döviz kurunun artışına neden olmasına, bunun da reel cari açığın artmasına neden olması beklenmekteydi. Dolayısıyla enflasyona verilen pozitif

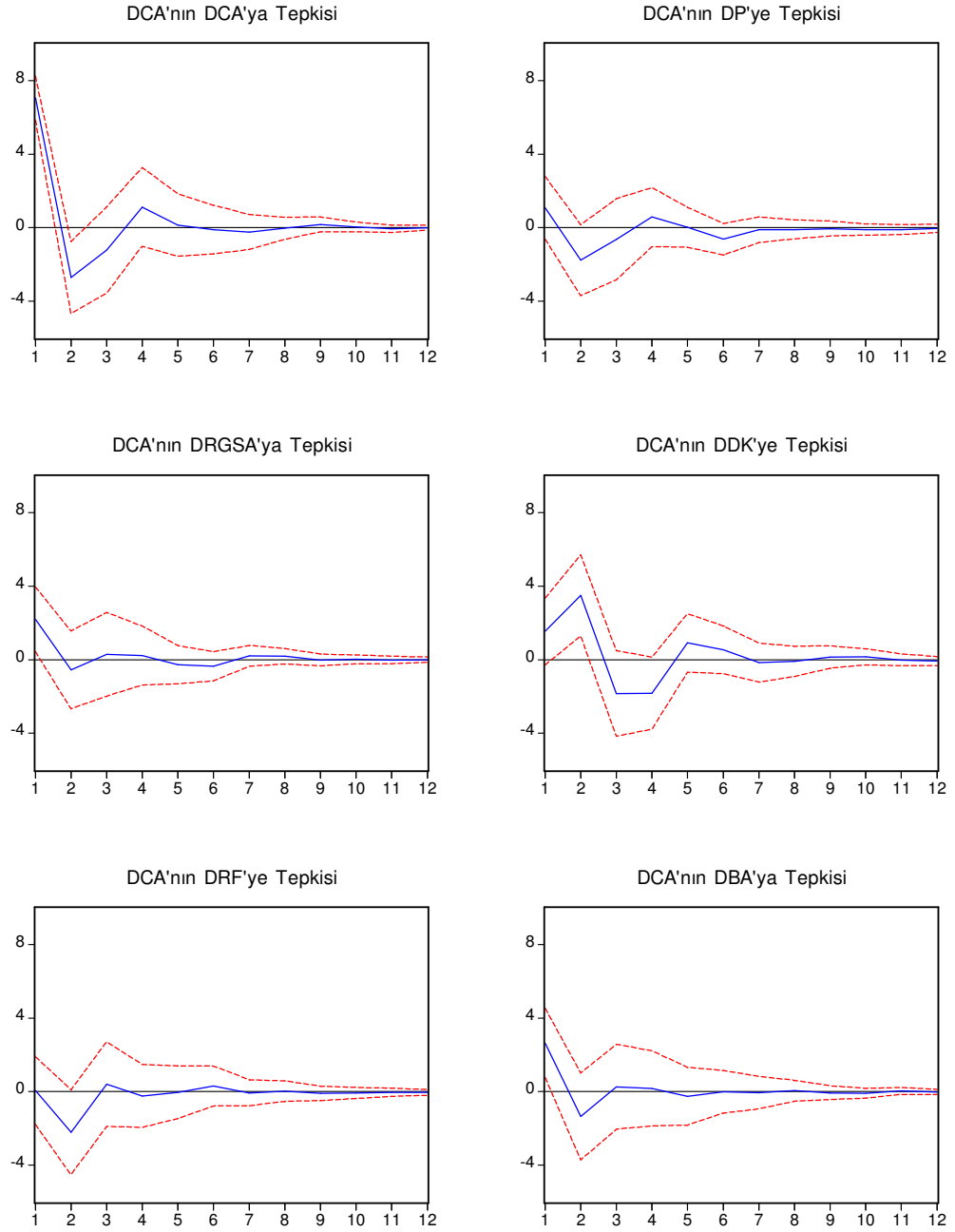
dışsal şokun reel cari açıklardaki değişimi negatif yönde etkilemesi, böylesi bir aktarım mekanizmasının varlığını istatistiksel olarak desteklememektedir.

Ekonominin büyüme hızına verilen pozitif dış şoka reel cari açıklardaki değişim ilk dönemde pozitif yönde tepki vermekte daha sonraki dönemlerde ise bu tepki yavaş yavaş sönümlenmekte ve sekizinci dönemde hemen hemen yok olmaktadır. Birikimli etki – tepki analizine göre de büyüme hızına verilen dışsal şok 12 dönem sonunda reel cari açığı pozitif yönde etkilemektedir. Bu bulgular, milli gelirdeki artış sonucu ithalatın artarak cari açıkların artmasına sebep olduğunu öne süren Keynesyen Harcama modeliyle tutarlıdır.

Reel döviz kurundaki büyüme hızına verilen pozitif dışsal şok ilk iki dönemde reel cari açığı pozitif yönde etkilemekte, daha sonraki iki dönemde negatif yönde etkilemektedir. Ancak Tablo 3.9’den de görülebileceği gibi reel döviz kurundaki artış hızına verilen pozitif şok, 12 dönem sonunda reel cari açığı pozitif yönde etkilemektedir. Reel döviz kuru tanımı gereği, reel döviz kurundaki artış yerli paranın değer kazanması anlamına geldiğinden elde edilen bulgular tutarlıdır.

Reel faiz oranlarındaki değişime verilen dışsal şok reel cari açıklardaki değişimi ilk üç dönem negatif yönde etkilemiştir. Birikimli etki – tepki analizlerinde de 12 dönem sonunda reel faiz oranlarındaki değişime verilen pozitif şokun reel cari açıklardaki değişimi negatif yönde etkilediği gözlemlenmiştir. İkiz açıklar hipotezinin geçerliliğini savunan Geleneksel yaklaşıma göre, reel faizlerdeki artış yabancı sermayenin ülkeye girmesine ve yerli paranın değer kazanmasına, bunun sonucunda da cari açıklarda artışa neden olmaktadır. Bu açıdan bakıldığında reel faiz ile ilgili olarak elde edilen bulgular geleneksel görüşü destekler nitelikte değildir.

Bir Cholesky Standart Sapmalık Etkinin Tepkileri ± 2 S.S.



Şekil 3.2 Reel Cari Açığın Etki – Tepki Fonksiyonları

Tablo 3.9 DCA'nın Diğer Değişkenlere Verilen Bir Cholosky Standart Sapmalık Etkilere Olan Birikimli Tepkisi

Dönem	DCA	DP	DRGSA	DDK	DRF	DBA
1	7,044	1,080	2,200	1,541	0,055	2,654
2	4,331	-0,688	1,655	5,045	-2,147	1,308
3	3,110	-1,323	1,950	3,206	-1,741	1,577
4	4,233	-0,750	2,175	1,386	-1,975	1,749
5	4,369	-0,734	1,902	2,301	-2,008	1,502
6	4,261	-1,363	1,545	2,839	-1,707	1,493
7	4,022	-1,480	1,757	2,678	-1,769	1,437
8	3,986	-1,579	1,945	2,587	-1,739	1,487
9	4,157	-1,631	1,928	2,730	-1,837	1,426
10	4,190	-1,740	1,948	2,890	-1,908	1,336
11	4,125	-1,848	1,933	2,879	-1,941	1,378
12	4,124	-1,888	1,937	2,800	-1,985	1,361

Cholosky Sıralaması: DBA, DRF, DDK, DRGSA, DP, DCA.

Kurulan VAR sistemi üzerinden yapılan etki – tepki analizinde reel bütçe açıklarındaki değişime verilen dışsal pozitif şokun reel cari açıklardaki değişimin artmasına neden olduğu gözlemlenmiştir. Bu bakımdan etki – tepki analizine göre bütçe açıklarındaki artışın cari açıklara neden olduğu yönünde bulgular elde edildiği söylenebilir.

Etki – tepki analizine göre reel bütçe açığındaki değişime verilen pozitif şok reel ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Reel büyümeye verilen pozitif şok da reel cari açıklardaki değişimi pozitif yönde etkilemektedir. *Dolayısıyla bütçe açıklarındaki bir artışın reel milli geliri arttırarak cari açıklara neden olduğunu ileri süren Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımını destekler nitelikte bulgular elde edildiği söylenebilir.* Bu bakımdan etki – tepki analizlerine göre ikiz açıklar hipotezini destekler nitelikte bulgular elde edilmiştir.

Etki – tepki analizlerine göre Feldstein Zinciri çalışmamaktadır. Reel bütçe açığındaki değişime verilen pozitif şok sonucu reel faizlerdeki değişim, Feldstein Zincirine göre beklenenin aksine, negatif yönlü olmaktadır. Yine Feldstein Zincirine göre beklenenin aksine, reel bütçe açığındaki değişime verilen pozitif şok reel döviz kurunun büyüme hızını negatif yönde etkilemiştir. *Dolayısıyla Türkiye ekonomisinde*

incelenen dönem itibariye etki – tepki analizine göre Feldstein Zincirinin geçerliliğine dair herhangi bir bulguya rastlanmamıştır.

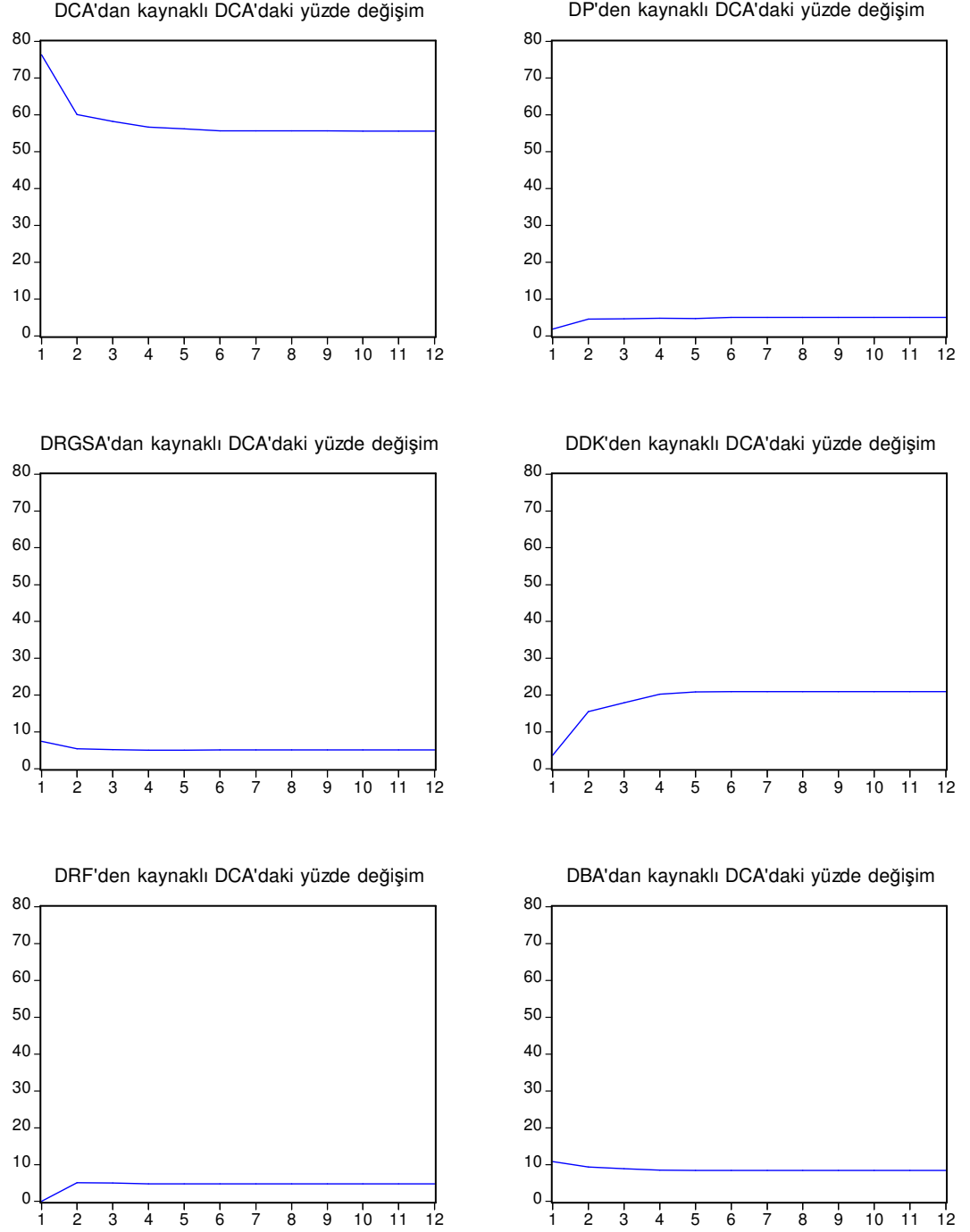
Bütçe açığındaki artışların, özellikle bu açıkların monetizasyonu durumunda enflasyonist etkiler doğuracağı bilinmektedir. *Etki – tepki analizine göre reel bütçe açığındaki değişime verilen pozitif şok enflasyonda artışa neden olmaktadır.* Fiyatlar genel düzeyindeki bu artışın nominal döviz kuruna gecikmeli olarak yansıdığı varsayımı altında, fiyatlardaki bu artışın reel döviz kurunu, bundan dolayı da reel cari açıkları arttırması beklenebilir. Fakat enflasyona verilen pozitif şok ne reel cari açıklardaki değişimde ne de reel döviz kurundaki değişimde artışa neden olmaktadır. *Dolayısıyla reel bütçe açıklarının enflasyon üzerinden reel cari açıklarda artışa neden olduğuna dair herhangi bir bulguya rastlanmamıştır.*

3.3.5 Varyans Ayrıştırma

Varyans ayrıştırma (Variance Decomposition) analizi etki – tepki analizi gibi VAR modeline dayanmaktadır. Bu analizde dışsal bir şok sonucu bir değişkende meydana gelen değişimlerin hangi değişkenden ve yüzde olarak ne miktarda kaynaklandığı irdelenmektedir.

Çalışmanın bu kısmında reel cari açıktaki değişimin yüzde kaçının VAR modelindeki makroekonomik değişkenlerden kaynaklandığı ortaya konmaya çalışılacaktır. Bu amaçla varyans ayrıştırma analizi sonuçları Şekil 3.3'te gösterilmektedir. Buna göre 12 dönem sonunda reel cari açıktaki değişimin yüzde 55.6'sının yine kendisindeki değişimden, yüzde 5.1'inin enflasyondaki değişimden, yüzde 5.2'sinin reel gelirin büyüme hızından, yüzde 21'inin reel döviz kurunun büyüme hızından, yüzde 4.8'inin reel faiz oranlarının değişiminden, yüzde 8.4'ünün de reel bütçe açığındaki değişimden kaynaklandığı görülmektedir (Bkz. Tablo 3.10).

Varyans Ayrıştırma



Şekil 3.3 Reel Cari Açık Varyans Ayrıştırması

Tablo 3.10 Reel Cari Açık Varyans Ayrıştırma Sonuçları

Dönem	DCA	DP	DRGSA	DDK	DRF	DBA
1	76,286	1,793	7,439	3,650	0,005	10,827
2	60,131	4,528	5,419	15,462	5,119	9,342
3	58,260	4,677	5,204	17,970	4,997	8,892
4	56,674	4,765	5,003	20,252	4,810	8,496
5	56,163	4,721	5,026	20,850	4,767	8,474
6	55,695	5,050	5,102	20,941	4,810	8,402
7	55,671	5,056	5,136	20,937	4,807	8,393
8	55,642	5,062	5,167	20,933	4,806	8,391
9	55,635	5,061	5,164	20,939	4,812	8,389
10	55,609	5,070	5,162	20,953	4,814	8,393
11	55,603	5,080	5,161	20,949	4,814	8,393
12	55,598	5,081	5,160	20,953	4,815	8,392

Cholesky Sıralaması: DBA, DRF, DDK, DRGSA, DP, DCA.

Varyans ayrıştırma analizi sonuçlarına göre reel cari açıklardaki değişimlerin önemli bir kısmı kendisinden sonra reel döviz kurundaki değişimler tarafından açıklanmaktadır. Reel cari açıklardaki değişimi açıklayan bir diğer önemli değişken olarak da reel bütçe açıklarındaki değişim görülmektedir. Diğer değişkenlerin ise sözü edilen değişimin açıklanmasına olan katkısının sınırlı olduğu anlaşılmaktadır.

Varyans ayrıştırma analizinde reel cari açıktaki değişimi açıklayan en önemli değişken reel döviz kuru olarak bulunmuştur. Bu değişimi en az açıklayan değişken ise reel faiz oranlarıdır. Diğer taraftan reel bütçe açığındaki değişim de reel cari açıktaki değişimi açıklamaktadır. Dolayısıyla varyans ayrıştırma analizi sonuçları ikiz açıklar hipotezini destekler yöndedir. Analize göre reel bütçe açıklarındaki değişimi açıklayan üçüncü değişken de reel milli gelirdeki değişimdir. Dolayısıyla bu durum ikiz açıklar hipotezinin Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının veya sabit döviz kuru rejimi altında Mundell – Fleming modelinin öngördüğü aktarım mekanizmaları üzerinden gerçekleştiğini ifade etmektedir. Bu çalışmada incelenen dönem itibarıyla Türkiye’de çoğunlukla sabit döviz kuru rejimi uygulamasının geçerli olduğu düşünülürse elde edilen bulgular oldukça tutarlıdır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Dünyada 1970’li yıllarla beraber ikinci dünya savaşının yaraları artık iyileşirken başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerin baskısıyla bir yandan dış ticaret önündeki engeller kaldırılmaya başlanmış, diğer yandan da küreselleşme süreci hız kazanmaya başlamıştır. Aynı yıllarda ABD ve diğer gelişmiş ülkelerde yaşanan stagflasyonla mücadele etmek için yeni politika arayışlarına girilmiş ve bunun sonucunda temelde vergi indirimlerini savunan Arz Yanlı İktisat Teorisi ortaya çıkmıştır. 1980’li yılların başında ABD’de Arz Yanlı İktisat politikalarının uygulanması sonucu vergi indirimlerine gidilmiş, ancak devlet harcamaları azaltılamadığından oldukça yüksek bütçe açıkları görülmüştür. Aynı dönemlerde Japonya, Almanya, Kore ve Tayvan gibi ülkelerin teknolojik üretimde güç kazanması ve uluslararası ticarete öne çıkmalarının da etkisiyle ABD’de yüksek miktarlarda cari işlemler hesabı açıkları ortaya çıkmıştır.

Seksenli yıllarda ABD’de yüksek düzeyde seyreden bütçe açıklarına cari açıkların eşlik etmesi bu ikisi arasında bir ilişki olduğu kanısını uyandırmış ve böylece ilk kez ABD’de ikiz açıklar hipotezi gündeme gelmiştir. İkiz açıklar hipotezinin geçerli olduğunu iddia eden geleneksel görüşü savunan iktisatçılara göre, borçlanma ile finanse edilen bütçe açıklarındaki artış, reel milli gelir, reel döviz kuru ve reel faizler gibi bir dizi makroekonomik değişkeni etkileyerek cari açıkların artmasına neden olmaktadır. İkiz açıklar hipotezinin geçerli olmadığını belirten Ricardocu Eşdeğerlik yaklaşımını savunan iktisatçılara göre de borçlanmayla finanse edilen devlet harcaması artışlarının ya da vergi indirimlerinin insanların tüketim ve tasarruf kalıpları üzerinde, dolayısıyla temel makroekonomik değişkenler üzerinde herhangi bir etkisi yoktur.

İkiz açıklar hipotezinin geçerliliği, beraberinde politika önermelerini de gündeme getirecektir. Bütçe açıklarının cari açıkları arttırdığı durumda, bütçe açıklarının ekonomide sadece iç dengeyi değil, dış dengeyi de etkilediği ortaya konmuş olacaktır. Konuyla ilgili yapılan teorik çalışmalar böylesi muhtemel bir ilişkinin nasıl bir aktarım mekanizması üzerinden gerçekleşebileceğini ortaya koyarken, özellikle ABD’de 1980’li yıllarda görülen bu korelasyonun gerçekten bir sebep sonuç ilişkisi

içerip içermediğini sorgulayan ampirik çalışmalarda birbirinden farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Bir kısım çalışmalar ABD ekonomisi için böylesi bir ilişkinin varlığını destekler bulgular ortaya koyarken, diğer bir kısım iktisatçılar da Ricardocu Eşdeğerlik yaklaşımını destekler sonuçlar bulmuştur. Bu çelişkili durum diğer ülke ekonomileri için yapılan çalışmalarda da gözlemlenmektedir.

Bu çalışmada geleneksel görüşü savunan iktisatçıların iddia ettiği gibi bütçe açıklarının dış denge üzerinde bozucu bir etkisinin olup olmadığı Türkiye ekonomisi için ampirik olarak incelenmiştir. Türkiye ile ilgili olarak yapılan diğer çalışmalardan farklı olarak Türkiye ekonomisi için ikiz açıklar hipotezi geçerliyse, hangi aktarım mekanizması üzerinden gerçekleştiği, geçerli değilse geleneksel yaklaşımın öngördüğü aktarım mekanizmasının hangi noktada koptuğu tespit edilmeye çalışılmıştır. Çeyreklik veri kullanılarak yapılan bu çalışmada 1988:1 – 2005:4 dönemi için ikiz açıklar hipotezinin geçerliliği incelenmiştir. Bu ilişkinin belirlenmesinde uzun dönemli etkilerin saptanabilmesi için eşbütünleşme testleri yapılmış, bunun yanında Granger nedensellik testleriyle bulunan ilişkiler sınanmış ve değişkenler arasındaki etkileşimin anlaşılabilmesi için etki – tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırma analizleri kullanılmıştır.

İkiz açıklar hipotezinin geçerli olduğunu savunan geleneksel yaklaşıma göre bütçe açıklarıyla cari açıklar arasındaki ilişki temelde iki mekanizma üzerinden gerçekleşmektedir. Bunlardan Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımı olarak ifade edilen birincisine göre artan bütçe açıkları bireylerin harcamalarını ve gelirlerini arttıracak, bunun sonucunda cari açıklar artacaktır. Feldstein Zinciri olarak da nitelendirilen diğer mekanizmaya göre ise artan bütçe açıkları reel faizleri arttıracak, artan reel faizler sonucu ülkeye sermaye girişi gerçekleşecek bu da yerli paranın değer kazanmasını sağlayacak ve sonuçta cari açık artacaktır.

İkiz açıklar hipotezinin uzun dönemde geçerliliğini sınamak amacıyla Johansen eşbütünleşme testi kullanılarak Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının öngördüğü aktarım mekanizması iki değişkenli modellerle sınanmıştır. Ayrıca, yine Johansen

eşbütünleşme testi uygulanarak Feldstein Zinciri'nin öngördüğü aktarım mekanizması iki değişkenli modellerle sınanmıştır. Sonuçta aktarım mekanizmalarının öngördüğü değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı belirlenmiştir. Her ne kadar değişkenler arasındaki bu uzun dönemli ilişki gerek Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımını, gerekse Feldstein Zinciri'ni destekler görünse de bu aktarım mekanizmalarının öngördüğü değişkenlerin tümünün dâhil edildiği eşbütünleşme testleri, değişkenler arasındaki ilişkinin bu aktarım mekanizmalarının öngördüğü yönde olmadığını ortaya koymuştur. Ayrıca sadece reel bütçe açığı ve reel cari açık arasında yapılan eşbütünleşme testi, bu iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığını göstermiştir.

Bunun üzerine geleneksel yaklaşıma göre aralarında uzun dönemli ilişki beklenen değişkenler için Granger nedensellik testleri yapılmıştır. Bunun sonucunda reel milli gelirden reel cari açığa doğru ve reel döviz kurundan reel cari açığa doğru nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Reel bütçe açığı ile reel milli gelir arasında reel milli gelirden reel bütçe açığına doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuş, reel bütçe açığı ile reel faiz oranları arasında ise karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Reel bütçe açığı ile reel cari açık arasında ise ikiz açıklar hipotezinin ön gördüğünün aksine reel cari açıktan reel bütçe açığına doğru zayıf bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Ulaşılan bulgular, uzun dönemde, reel bütçe açıklarındaki değişimin reel milli geliri etkilemediği, bu yüzden de Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının öngördüğü aktarım mekanizmasının geçerli olmadığını ortaya koymaktadır. Ayrıca reel faiz oranlarındaki değişimin reel döviz kuruna bir etkisi olmadığı, bu yüzden de Feldstein Zinciri'nin incelenen dönem itibariyle Türkiye ekonomisi için tam da bu noktada koptuğu anlaşılmaktadır. Böylece Johansen eşbütünleşme testlerine göre uzun dönemde ve Granger nedensellik testlerine göre incelenen dönem itibariyle ikiz açıklar hipotezinin Türkiye ekonomisi için geçerli olmadığı söylenebilir.

Eşbütünleşme testinden sonra cari açıkların diğer makroekonomik değişkenlere verilen şoklara verdiği tepkilerin belirlenmesi amacıyla etki – tepki analizi yapılmış ve

cari açıkların reel döviz kuruna verilen şoklara karşı duyarlı olduğu bulunmuştur. Ayrıca reel cari açıklar, reel milli gelire ve reel bütçe açığına verilen şoklara da pozitif tepkiler vermektedir. Reel bütçe açığına verilen pozitif şokun birikimli etki – tepki analizinde reel milli geliri de pozitif yönde etkilediği bulunmuştur. Böylece etki – tepki analizine göre incelenen dönem itibariyle Türkiye ekonomisinde Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının öngördüğü aktarım mekanizması üzerinden ikiz açıklar hipotezini destekler bulgular bulunmuştur. Dolayısıyla incelenen dönem itibariyle Türkiye ekonomisinde VAR analizine göre ikiz açıklar hipotezinin geçerli olduğuna dair bulgulara rastlanmıştır.

Varyans ayrıştırma analizi sonuçları da etki – tepki analizi sonuçlarını destekler yöndedir. Varyans ayrıştırma analizinde reel cari açıklardaki değişimin kendisinden sonraki en önemli açıklayıcısı reel döviz kuru çıkmıştır. Reel cari açıklardaki değişimi açıklayan bir diğer değişken de reel bütçe açıklarıdır. Dolayısıyla buna göre reel cari açıklar, reel döviz kurundan ve reel bütçe açıklarından önemli ölçüde etkilenmektedir.

Sonuç olarak incelenen dönem itibariyle Türkiye ekonomisi için uzun dönemde Johansen eşbütünleşme testlerine göre ikiz açıklar hipotezini destekler bulguya rastlanmamıştır. Ayrıca Granger nedensellik testlerine göre de benzer sonuçlar bulunmuştur. Etki – tepki ve varyans ayrıştırma analizine göre ise ikiz açıklar hipotezinin Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının öngördüğü aktarım mekanizması üzerinden geçerli olduğu yönünde istatistiksel bulguya rastlanmıştır. Dolayısıyla ikiz açıklar hipotezinin incelenen dönem itibariyle Türkiye ekonomisinde uzun dönem için geçerli olmadığı, ancak kısa dönemde geçerli olduğu söylenebilir.

İkiz açıklar hipotezinin Türkiye ekonomisi için uzun dönemde geçerli olmamasının birçok sebebi olabilir. Fakat dikkat çekici bir durum özellikle Feldstein Zinciri'nin sınanmasında göze çarpmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi elde edilen bulgulara göre Zincir, reel faizlerin artışının reel döviz kurunu arttırmaması sonucu kopmaktadır. Zincir'in uzun dönemde geçerli olup olmadığının sınanıldığı Johansen eşbütünleşme testinde reel faiz değişkeninin katsayısının işareti Feldstein'in iddiasının

aksine negatif olarak bulunmuştur. Yani reel faizlerdeki artış, cari açıkları azaltacaktır. Aynı sonuç etki – tepki analizinde de karşımıza çıkmıştır. Reel faiz oranlarına verilen pozitif bir şokun reel cari açığa azalmaya yol açtığı görülmüştür. Bu durum yatırımların reel faiz oranlarına çok duyarlı olmasından kaynaklanıyor olabilir. Buna göre bütçe açıklarındaki artış sonucu reel faizlerdeki artış yatırım talebini düşürecek, yatırım talebinin düşmesi reel milli gelirden azalmaya yol açacak, buna oldukça duyarlı olan reel cari açık da reel milli gelirle birlikte azalacaktır.

Feldstein Zinciri'nin geçersiz olmasında Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermaye için ciddi bir risk primi taşıyor olmaları da önemli bir etken olarak görülebilir. Reel faiz oranlarının tek başına artması yabancılar için Türkiye ekonomisini cazip hale getirmeye yetmemekte, beraberinde ülke ekonomisinin güvenilirliği ve buna bağlı risk primleri de yabancı yatırımcılarca dikkate alınmaktadır. Dolayısıyla piyasaların ekonominin güvenilirliğine ikna edildiği dönemde (örneğin 2001 krizi öncesi dönem) reel faizler düştüğü halde ülkeye yabancı sermayenin (sıcak para) girişi sürmüş, bu da yerli parayı değerli hale getirip cari açıkların artmasına sebep olmuştur. Sonuçta reel faizler düşerken cari açıklar artmıştır.

Feldstein Zinciri'nin geçerliliğine dair herhangi bir istatistikî destek bulunamamasının bir diğer sebebi olarak incelenen dönem itibarıyla Türkiye'de uygulanan döviz kuru rejimi gösterilebilir. Türkiye ekonomisinde 2001 yılına kadar dalgalı döviz kuru politikası uygulanmamıştır. Bu durum Feldstein Zinciri'nin önemli bir ayağı olan reel döviz kurunun piyasa şartlarında belirlenmesini engellediğinden yanıltıcı istatistikî sonuçlara sebep olmuş olabilir.

Etki – tepki analizine göre reel bütçe açığındaki artışlar reel faiz oranlarını arttırmamaktadır. Yine bu analize göre reel bütçe açıklarındaki artışın enflasyon oranında artışa sebep olduğu görülmüştür. Dolayısıyla etki – tepki analizine göre incelenen dönem itibarıyla Türkiye ekonomisi için bütçe açıklarının enflasyona sebep olduğu söylenebilir. Bu durum bütçe açıklarının eninde sonunda enflasyonist etkilere sebep olacağını belirten monetaristlerin görüşleriyle tutarlıdır.

Reel faizlerle reel döviz kuru arasında Johansen eşbütünleşme testlerine göre Feldstein Zinciri'nin öngördüğü şekilde uzun dönemli ilişki bulunsa da Granger nedensellik testlerine göre bu ikisi arasındaki nedensellik ilişkisi, Feldstein'e göre beklenenin aksine, reel döviz kurundan reel faizlere doğrudur.

Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının uzun dönemde geçerliliğine dair istatistiksel bulguya rastlanmamasının en temel sebebi bütçe açığının uzun dönemde reel milli geliri arttırmamasıdır. Daha önce de bahsedildiği gibi Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımına göre bütçe açıklarındaki artış milli geliri arttıracak bu da cari açıkların artmasına neden olacaktır. Ancak Türkiye ekonomisinde özellikle incelenen dönem itibariyle devamlı artan bütçe açıklarına sürekli milli gelir artışlarının eşlik etmediği açıktır.

Uzun dönemde ikiz açıklar hipotezini destekler bulguya rastlanmamasının bir diğer sebebi, yatırım tasarruf eşitliğinin Türkiye ekonomisi için çok tutarlı olmaması olabilir. İkiz açıklar hipotezinin geçerli olabilmesi için ekonomideki yatırım tasarruf farkının zaman içinde istikrarlı bir büyüklük olması gerektiğine birinci bölümde değinilmişti. Ancak Türkiye ekonomisinde özellikle incelenen dönem itibariyle durumun böyle olmadığı açıktır. Seksenli yıllar sonrasında seksen beş doksan dönemi dışında yatırım tasarruf farkının istikrarlı olmadığı ikinci bölümde de belirtilmişti. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi için sadece ikiz açıklar hipotezinden değil belki de *üçüz açıklardan* bahsetmek yerinde olacaktır.

Sonuç olarak Türkiye ekonomisi için incelenen dönem itibariyle Johansen eşbütünleşme testleri ve VAR analizine göre Feldstein Zinciri geçersizdir. Niskanen (1988)'in de belirttiği gibi Feldstein Zinciri oldukça mantıklı bir hipotez olsa da öngördüğü aktarım mekanizmasının değişkenleri arasındaki bağlantının zayıf olduğu bulunmuştur. Johansen eşbütünleşme analizine göre incelenen dönem için Türkiye ekonomisinde Keynesyen Gelir Harcama yaklaşımının öngördüğü aktarım mekanizmasının geçerli olmadığı ancak VAR modeli üzerinden yapılan etki – tepki

analizine göre böylesi bir ilişkinin geçerli olduğu bulunmuştur. Dolayısıyla kısa dönemde reel bütçe açıklarındaki artışın reel cari açıklarda da artışa sebep olması beklenebilir.

Bütçe açıklarındaki artışın başta enflasyon olmak üzere birçok makroekonomik değişken üzerinde olumsuz etkileri olacağı açıktır. Ancak bütçe açıklarındaki artışın veya devlet tasarruflarındaki azalışın cari açıklar üzerinde uzun dönemde olumsuz bir etkisinin olduğuna dair istatistikî bulguya rastlanmamıştır. Dolayısıyla hükümetin bütçe açıklarını düşürmek üzere kendi tasarruflarını arttırmak gibi bir politika uygulamasının uzun dönemde herhangi bir fayda sağlamayacağı kanısındayız. Ancak uzun dönemde reel döviz kurundaki değişimlere reel bütçe açığı oldukça duyarlıdır. Özellikle 1990 sonrası dönemde reel döviz kurunun değerindeki değişimlere ihracattan ziyade ithalatın oldukça duyarlı olduğu gözlemlenmiştir. Bu sebeple hükümetin döviz kurunu tamamen piyasa şartlarına bırakmak yerine, ulusal paranın aşırı değerlenmesine karşı zaman zaman müdahale etmesi yerinde olabilir. Konuyla ilgili bundan sonra yapılacak olan çalışmalarda reel faiz oranları yanında risk primi değişkeninin de kullanılması yerinde olacaktır.

KAYNAKÇA

- Abaan, E. B. ve F. Koray (1989), "Kamu Borçlarının Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi", *TCMB Tartışma Tebliği*, No: 8905.
- Akbostancı, E. ve G. İ. Tunç (2002), "Turkish Twin Deficits: An Error Correction Model Of Trade Balance", *METU Economic Research Center Working Papers in Economics* 01/06.
- Akder, T. (1990), "1990 Yılında Kamu Açıkları ve Finansmanı", *TCMB Tartışma Tebliği*, No: 9008.
- Aksu, H. ve S. Başar (2005), "İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye Açısından Araştırılması", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl: 20, Eylül, ss. 109-114
- Aktan, C. C. (2000), "Arz Yönlü İktisat", Erişim Adresi: <http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/okullar/arz-iktisat.htm>, (27.03.2006).
- Alkswani, A. M. (2000); "The Twin Deficit Phenomenon in Petroleum Economy: Evidence from Saudi Arabia", *Seventh Annual Conference*, Economic Research Forum, Amman.
- Alpaslan, B. (2003), "İktisat Teorisinde Arayışlar: Evrimci İktisat Teorisi", *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Ege Üniversitesi.
- Altay, N.O. (2006), *İktisadi Düşünce Tarihi Ders Notları*, İzmir.
- Altonji, J. G., F. Hayashi ve L. J. Kotlikoff (1997), "Parental Altruism and Inter Vivos Transfers: Theory and Evindence", *Journal of Political Economy*, Cilt: 105, ss. 1121-66.

- Anoruo, E. ve S. Ramchander (1998), "Current Account and Fiscal Deficits: Evidence from developing Economies of Asia", *Journal of Asian Economics*, Cilt: 9, No:3, ss.487-501.
- Arnold, B. (2000), "Causes And Consequences of The Trade Deficit: An Overview", *CBO Memorandum*. <http://www.cbo.gov/ftpdocs/18xx/doc1897/tradedef.pdf>, (12.03.2006)
- Aschauer, D. A. (1985), "Fiscal Policy and Aggregate Demand", *The American Economic Review*, Cilt: 75, No: 1, ss. 117-127.
- 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*, No: 12. Erişim Adresi: http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/Ahmet%20AY%20-%20Zeynep%20KARAÇOR%20-%20Mehmet%20MUCUK%20-%20Savaş%20ERDOĞAN/75-82+.pdf (15.03.2006)
- Babaoğlu, B. (2005), "Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği", TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- Bachman, D. D. (1992), "Why is the U.S. current account deficit so large? Evidence from Vector Autoregressions", *Southern Economic Journal*, Cilt: 58, ss. 232-40.
- Ball, L. and D. W. Elmendorf and N. G. Mankiw (1998), "The Deficit Gamble", *Journal of Money, Credit and Banking*, Cilt: 30, No: 4.
- Ball, L. and Mankiw, N. G. (1995), "What Do Budget Deficit Do?", *NBER Working Paper*, No: 5263.
- Barro, R. J. (1974), "Are government bonds net wealth?", *Journal of Political Economy*, Cilt: 82, No: 6, ss. 1095-117.

- Barro, R. J. (1976), "Perceived Wealth in Bonds and Social Security and the ricardian Equivalence Theorem: Reply to Feldstein and Buchanan", *The Journal of Political Economy*, Cilt: 84, No: 2, ss.343-350.
- Barro, R. J. (1979), "On the Determination of the Public Debt", *Journal of Political Economy*, Cilt: 87, ss.940-971.
- Barro, R. J. (1989), "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *Journal of Economic Perspectives*, Cilt: 3, No: 2, ss. 37-54.
- Bernheim, B. D. (1987), "Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence", *NBER Working Paper* No: 2330.
- Bernheim, B. D. (1989), "A Neoclassical Perspective on Budget Deficits", *Journal of Economic Perspectives*, Cilt: 3, No: 2 ss. 55-72
- Bernheim, B. D. ve K. Bagwell (1986), "Is Everything Neutral?", *Nber Working Paper*, No: 2086
- Bernheim, B. D. ve K. Bagwell (1988), "Is Everything Neutral?", *Journal of Political Economy*, Cilt: 96, No: 2, ss. 308-338.
- Bernheim, B., A. Shleifer ve L. H. Summers (1985), "The Strategic Bequest Motive", *Journal of Political Economy*, Cilt: 93, ss. 1045-1076
- Bilgili, E. ve Bilgili, F. (1998), "Bütçe Açıklarının Cari İşlem Dengesi Üzerindeki Etkileri: Teori ve Uygulama", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl: 13, No: 146. Ek, ss. 4-16.

- Blanchard, O. J. (1985), "Debt, Deficits and Finite Horizons", *The Journal of Political Economy*, Cilt: 93, No: 2, ss. 223-247.
- Boratav, K. (2003), *Türkiye İktisat Tarihi: 1908 – 2002*, Yedinci Baskı, Ankara: İmge Kitabevi.
- Bowman, D. ve B. Doyle (2003), "New Keynesian Open-Economy Models and Their Implications for Monetary Policy", *International Finance Discussion Papers*, No: 762.
- Buchanan, J. and Wagner, R. (1977), *Democracy in deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, New York: Academic Press.
- Buchanan, J. M. (1957), "External and Internal Public Debt", *The American Economic Review*, Cilt: 47, No: 6, ss. 995-1000.
- Buchanan, J. M. (1966), "The Icons of Public Debt", *The Journal of Finance*, Cilt: 21, No: 3, ss. 544-546.
- Buchanan, J. M. (1976), "Barro on the Ricardian Equivalence Theorem", *The Journal of Political Economy*, Cilt: 84, No: 2, ss. 337-342.
- Bussière, M. and M. Fratzscher and Müller G. J. (2005), "Productivity Shocks, Budget Deficits and The Current Account", *European Central Bank Working Paper Series*, No: 509
- Campbell, J. Y. and N. G. Mankiw (1987), "Permanent Income, Current Income and Consumption", *NBER Working Paper*, No: 2436.
- Campbell, J. Y. and N. G. Mankiw (1989), "Consumption, Income and Interest Rates: Reinterpreting the Time Series Evidence", *NBER Working Paper*, No: 2924.

- Chang, H.(2004), "BUDGET BALANCE AND TRADE BALANCE: KIN OR STRANGERS. A CASE STUDY OF TAIWAN", *The University of Melbourne Research Paper*, No: 893.
- Clarida, R. ve J. Prendergast (1999), "Fiscal Stance and The Real Exchange: Some Empirical Estimates", *NBER Working Paper*, No: 7077.
- Cooke, H. J. and M. Katzen (1954), "The Public Debt Limit", *The Journal of Finance*, Cilt: 9, No: 3, ss. 298-303.
- Çatık, A. N. (2005), "Para İkamesi Altında Makroekonomik Politikaların Etkinliği: 1980 Sonrası Türkiye Örneği", *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Ege Üniversitesi.
- Darrat, D. A. (1988), "Have Large Budget Deficits Caused Rising Trade Deficits?", *Southern Economic Journal*, Cilt: 54, ss.879-887.
- Dewald, V.G. ve M. Ulan (1990), "The Twin Deficits Illusion", *Cato Journal*, Cilt: 9, No: 3, ss. 689-707.
- Diamond, P. A. (1965), "National Debt in a Neoclassical Growth Model", *The American Economic Review*, Cilt: 55, No:5, ss. 1126-1150.
- Dibooğlu, S. (1997), "Accounting for US Current Account Deficits: An Empirical Investigation", *Applied Economics*, Cilt: 29, ss. 787-793.
- Dickey, D.A. and W.A. Fuller (1979), "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root," *Journal of the American Statistical Association*, Cilt: 74, ss. 427-431.

- Dorn, J. A. (1988), "Dollars, Deficits and Trade", *Cato Journal*, Cilt: 8, No: 2
- Dornbusch R. (1976), "Expectations and Exchange Rate Dynamics", *The Journal of Political Economy*, Cilt: 84, No: 6
- Dornbusch R. (1977), "Inflation, Capital, and Deficit Finance", *Journal of Money, Credit and Banking*, Cilt: 9, No: 1.
- Dornbusch, R. (2001), "Ortaya Çıkan Piyasa Krizleri Üzerine", *İktisat Dergisi*, Şubat-Mart , İFMC.
- Dornbusch, R. and S. Fischer (1994), *Macroeconomics*, Sixth Edition, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Dwyer, G. P. (1982), "Inflation and Government Deficits", *Economic Inquiry*, Cilt: 20, ss. 315-329.
- Edwards, S. (2001), "Does the Current Account Matter?", *NBER Working Paper*, No: 8275.
- Eichengreen, B. (1987), "Trade Deficits In The Long Run", *NBER Working Paper*, No: 2437.
- Eisner, R. (1989), "Budget Deficits: Rhetoric and Reality", *The Journal of Economic Perspectives*, Cilt:3, No:2 ss. 73-93.
- Eisner, R. and P. J. Pieper (1984), "A New View of Federal Debt and Budget Deficits", *The American Economic Review*, Cilt: 74, No: 1, ss. 11-29
- Eker, A., A. Altay ve M. Sakal (1997), *Maliye Politikası: Teori, İlkeler ve Yöntemler*, 2. Basım, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Masaüstü Yayıncılık Birimi.

- Enders, W. (1995), *Applied Econometric Time Series*, New York: John Wiley & Sons.
- Enders, W. ve B. S. Lee (1990), "Current Account and Budget Deficits : Twins or Distant Cousins", *The Review of Economics and Statistics*, Cilt: 72, No: 3, ss. 373-381.
- Ergün, M. (2005), "Sürdürülebilir Maliye Politikası ve Maliye Politikasının Ekonomik Aktivite Üzerine Etkileri: AB Uyum Sürecindeki Türkiye Örneği ve AB Ülkeleri Deneyimleri", *DPT Uzmanlık Tezleri*, Yayın No: 2684.
- Evans, P. (1985), "Do Large Deficits Produce High Interest Rates?", *The American Economic Review*, Cilt: 75, No: 1
- Evans, P. (1987), "Interest Rates and Expected Future Budget Deficits in the United States", *The Journal of Political Economy*, Cilt: 95, No: 1
- Felderer, B. and S. Homburg (1992), *Macroeconomics and New Macroeconomics*, Second Edition, Berlin: Springer-Verlag.
- Feldstein, M. (1982), "Inflation Tax Rules and Investment: Some Econometric Evidence", *Econometrica*, Cilt: 50, No: 4
- Feldstein, M. (1974), "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation", *The Journal of Political Economy*, Cilt: 82, No: 5, ss. 905-926.
- Feldstein, M. (1986), "The Budget Deficit and The Dollar", *NBER Working Paper*, No: 1898.
- Feldstein, M. and C. Horioka (1980), "Domestic Saving and International Capital Flows", *The Economic Journal*, Cilt: 90, No: 350, ss. 314-329.

- Feldstein, M.(1992), “The Budget and Trade Deficits Aren’t Really Twins”, *NBER Working Paper*, No: 3966
- Fleming, J. M. (1962), "Domestic Financial Policies under Floating Exchange Rates", *International Monetary Fund Staff Papers*, No: 9, November 1962
- Fountas, S. ve C. Tsouks (2000), "Twin Deficits, Real Interest Rates and International Capital Mobility", *National Universty of Ireland Working Paper*, No: 49
- Friedman, M. (1957), *A Theory of Consumption Function*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Friedman, M. (1968), “The Role of Monetary Policy”, *American Economic Review*, Cilt: 58, ss. 1-17.
- Ghebreselassie, Y.T. ve P. Burger (2003), "Twin Deficit Problems In Developing Countries: The case of Eritrea", *Economics Working Paper Series Department of Economics UFS*, No: 04/03 (www.uovs.ac.za/faculties/econ/home.asp)
- Granger, C.W.J., and P. Newbold (1974), “Spurious Regressions In Econometrics”, *Journal of Econometrics*, Cilt: 2, ss. 111-120.
- Hamilton, J. D. (1994), *Time Series Analysis*, New Jersey: Princeton Universty Press.
- Haug, A. A. (1990), "Ricardian Equivalence, Rational Expectations, and the Permanent Income Hypothesis", *Journal of Money, Credit and Banking*, Cilt: 22, No: 3 ss. 305-326.
- Hicks, J. R. (1937), “Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation”, *Econometrica*, Cilt: 5, No:2, ss. 147-159.

- Hoelscher, G. (1986), "New Evidence on Deficits and Interest Rates", *Journal of Money Credit and Banking*, Cilt: 18, No: 1, ss. 1-17.
- Howard, D. H. (1989), "Implications of the U.S. Current Account Deficits", *The Journal of Economic Perspectives*, Cilt:3, No:4
- Hubbard, G. R., K. L. Judd, R. E. Hall and L. Summers (1986), "Liquidity Constraints, Fiscal Policy, and Consumption" *Brookings Papers on Economic Activity*, Cilt: 1986, No: 1, ss. 1-59.
- Hughes, J. ve L. P. Cain (2003), *American Economic History*, Altıncı Baskı, New York: Addison Wesley.
- Husted S. (1992), "The Emerging US Current Account Deficit in the 1980s: A Cointegration Analysis", *The Review of Economics and Statics*, Cilt: 74, No: 1
- Husted, S. ve M. Melvin (2004), *International Economics*, Altıncı Baskı, Boston: Pearson Education.
- Johansen, S. ve K. Juselius (1990) , "Maximum Likelihood Estimation and Inferences on Cointegration—with applications to the demand for money," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Cilt: 52, ss. 169–210.
- Johnson, D. (2002), "Canada's National Debts And Canada's International Debts: Ricardian Nonequivalence In An Open Economy", *Wilfrid Laurier University Working Paper*, No: 02/04
- Karras, G.ve F. Song (1995), "Government Spending And The Current Account: Some International Evidence", *International Economic Journal*, Cilt: 9, No: 4,

- Katsaitis, O. (1987), "On the Substituability Between Private Consumer Expenditure and Government Spending in Canada", *Canadian journal of Economics*, Cilt: 20, No: 3, ss. 533-543.
- Kawai, M. and L. J. Maccini (1995), "Twin Deficits Versus Unpleasant Fiscal Arithmetic in a Small Open Economy", *Journal of Money, Credit and Banking*, Cilt: 27, No: 3.
- Kazgan, G. (2002), *Tazminattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kearney, C. ve Monadjemi, M. (1990), "Fiscal Policy and Current Account Performance: International Evidence on the Twin Deficits", *Journal of Macroeconomics*, Cilt: 12, ss: 197-220.
- Kepenek Y. ve N. Yentürk (2000), *Türkiye Ekonomisi*, 10. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Khalid, A. M., Guan, T. W. (1999), "Causality Tests of Budget and Current Account Deficits: Cross-country Comparisons", *Empirical Economics*, Cilt: 24, ss. 389-402.
- Kouassi, E., M. Mougoué and K. O. Kymn (2004), "Causality Tests of the Relationship Between the Twin Deficits", *Empirical Economics*, Cilt: 29 ss. 503–525.
- Kraay, A. and J. Ventura (2002), "Current Accounts In The Long And Short Run", *NBER Working Paper*, No: 9030
- Krugman, P. R. and R. E. Baldwin and B. Bosworth and P. Hooper (1987), "The Persistence of The U.S. Trade Deficit", *Brookings, Papers on Economic Activity*, Cilt: 1987, No: 1.

- Kuştepelı, Y. R. (2001), "An Empirical Investigation of the Feldstein Chain for Turkey", *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt: 2 No: 1
- Labonte, M. (2005), "Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable?", *CRS Reoort*, http://www.opencrs.com/rpts/RL33186_20051213.pdf, (12.03.2006)
- Laubach, T. (2003), "New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt", *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Erişim Adresi: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2003/200312/200312pap.pdf>, (12.03.2006).
- Laursen, S. and L. A. Metzler (1950), "Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment", *The Review of Economics and Statics*, Cilt: 32 No: 4 ss. 281-299.
- Lee, Y. (1995), "The Effects of Fiscal Policy in a Two-Country World Economy: An Intertemporal Analysis" *Journal of Money, Credit and Banking*, Cilt: 27, No: 3, ss. 742-761.
- Leonard, N. H. (1952), "Public Debt Management", *The Journal of Finance*, Cilt: 7, No: 4, ss. 605-606.
- Makin, A. J. (2002), *International Macroeconomics*, London: Pearson Education.
- Mankiw, N. G. (2002), *Macroeconomics*, Beşinci Baskı, New York: Worth Publishers.
- Meltzer, A. H. (1989), "Monetarist", *National Review*, Cilt: 41, ss. 47-48.
- Melvin, M. and D. Schlagenhauf and A. Talu (1989), "The U.S. Budget Deficit and The Foreign Exchange Value of the Dollar", *The Review of Economics and Statics*, Cilt: 71, No:3.

- Metzler, L. A. (1951), “Wealth, Saving, and the Rate of Interest”, *Journal of Political Economy*, Cilt: 59, ss. 93-116
- Miller, P. (1983), “Higher Deficit Policies Lead to Higher Inflation”, *Quarterly Review*, *Federal Reserve Bank of Minneapolis*, ss. 8-19.
- Mundell, R. A. (1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, Cilt: 29, No: 4, ss. 475-485.
- Niskanen, W. A. (1988), "The Uneasy Relation Between The Budget and Trade Deficits", *Cato Journal*, Cilt: 8, No: 2, ss. 507-518.
- Normandin, M. (1999), "Budget Deficit Persistence and the Twin Deficits Hypothesis", *Journal of International Economics*, Cilt: 49, ss. 171–193
- Obstfeld, M. (2001), "International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model", *NBER Working Paper*, No: 8369.
- Obstfeld, M. and K. Rogoff (1994), "The Intertemporal Approach To The Current Account", *NBER Working Paper*, No: 4893.
- Obstfeld, M. and K. Rogoff (2004), "The Unsustainable US Current Account Position Revisited", *NBER Working Paper*, No:10869.
- O'Driscoll, G.P. Jr. (1977), "The Ricardian Nonequivalence Theorem", *Journal of Political Economy*, Cilt: 85, No: 1, ss. 207-210.
- Özgen, F. Başkan (2002), “Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması”, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Erişim

Adresi: <http://web.adu.edu.tr/akademik/fbozgen/yayin/Doktoratez.pdf>,
(20.04.2005).

Paya, M. (1999), *Para Teorisi ve Para Politikası*, 2. Basım, İstanbul: Filiz Kitabevi.

Peeters, M. (1997), "The Public–Private Savings Mirror and Causality Relations Among Private Savings, Investment and (twin) Deficits: A Full Modeling Approach", *Journal of Policy Modeling*, Cilt: 21, No: 5, ss. 579–605

Poterba, J. M. (1994), "State Responses to Fiscal Crises: The Effects of Budgetary Institutions and Politics", *The Journal of Political Economy*, Cilt:102, No:4

Poterba, J. M. ve Summers L. H. (1987), "Finite Lifetimes and the Effects of Budget Deficits on National Saving", *Journal of Monetary Economics*, Cilt: 20, ss. 369-391.

Ricardo, D. (1817), *Ekonomi Politğin ve Vergilendirmenin İlkeleri*, Türkçesi: Tayfun Ertan, İstanbul 1997: Belge Yayınları.

Roberts, C. P. (2003), "My time with Supply-Side Economics", *The Independent Review*, Cilt: 7 No: 3, ss. 393-7

Rockoff, H. (1998), "The Peace Dividend in Historical Perspective", *American Economic Review*, Cilt: 58, No:2 ss. 46-50

Romer, D. (2001), *Advanced Macroeconomics*, İkinci Baskı, Boston: McGraw-Hill.

Rosenweig J.A. ve E. W. Tallman (1993), "Fiscal Policy and Trade Adjustment: Are The Deficits Really Twins?", *Economic Inquiry*, Cilt:31, ss. 580-94.

- Roubini, N. (1988), "Current Account and Budget Deficits in an Intertemporal Model of Consumption and Taxation Smoothing: A Solution to the 'Feldstein Horioka Puzzle'?", *NBER Working Paper*, No. 2773.
- Roubini, N. and P. Wachtel (1998), "Current Account Sustainability in Transition Economies", *NBER Working Paper*, No: 6468.
- Roubini, N. and Sachs, J. (1989), "Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies", *NBER Working Paper*, No: 2682.
- Saleh, A. S. (2003), "The Budget Deficit and Economic Performance: A Survey", *University of Wollongong Economics Working Paper Series*, No: 03/12
<http://www.uow.edu.au/commerce/econ/workingpapers/WP03-12.pdf>,
(20.06.2005)
- Salman, F. (2004), "Balancing Turkey's Intertemporal Budget Gap", *TCMB Tartışma Tebliği*, No: 04 / 08.
- Samuelson, P. A. (1958), "An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money", *The Journal of Political Economy*, Cilt: 66, No: 6, ss. 467-482.
- Sargent, T. and Wallace, N. (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis*, No: 5, ss. 1-18.
- Savaş, V. F. (1999), *İktisadın Tarihi*, 3. Baskı, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Schmidt, E. P. (1943), "Private versus Public Debt", *The American Economic Review*, Cilt: 33, No: 1, ss. 119-121.

- Seater, J. J. (1993), "Ricardian Equivalence", *Journal of Economic Literature*, Cilt: 31, No: 1, ss. 142-90
- Seyidoğlu, H. (2001), *Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama*, 14. Basım, İstanbul: Güzem Yayınları.
- Tabellini, G. and A. Alesino (1990), "Voting on The Budget Deficit", *The American Economic Review*, Cilt: 80, No: 1
- TCMB (1999), *2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması*, Ankara.
- TCMB (2001), *Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, Ankara.
- Tiryaki, S. T. (2002), "Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği", *TCMB Çalışma Tebliği*, No: 8. Erişim Adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp9.pdf>, (04.08.2005)
- Tunca, Z. (1999), *Makro İktisat*, 2. Baskı, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Turnovsky, S. J. and M. E. Wohar (1987), "Alternative Modes of Deficit Financing and Endogenous Monetary and fiscal Policy in The USA 1923-1982", *Journal of Applied Econometrics*, Cilt: 2, No: 1, ss. 1-25.
- Uluatam, Ö. (1999), *Kamu Maliyesi*, Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Uygur, E. (2001), "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, No. 2001/1.
- Vamvoukas, G. A. (1999), "The twin deficit phenomenon: evidence from Greece", *Applied Economics*, Cilt: 31, ss. 1093-1100

- Vyshnyak, O. (2000), "Twin Deficits Hypothesis: The Case of Ukraine", *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Christian Üniversitesi, Erişim Adresi: <http://eerc.kiev.ua/research/matheses/2000/pdf/Vyshnyak.pdf>, (20.05.2005)
- Walton, G. ve Rockoff H.(1990), *History of the American Economy*, Altıncı Baskı, New York: Harcourt, Brace, Jovanovich.
- Wilcox, D. W. (1989), "The Sustainability of Government Deficits:Implications of the Present-Value Borrowing Constraint", *Journal of Money, Credit and Banking*, Cilt: 21, No: 3, ss. 291-306.
- Wilhelm, M. O. (1996), "Bequest Behavior and the Effect of Heirs' Earnings: Testing the Altruistic Model of Bequests", *American Economic Review*, Cilt: 86, ss. 874-92
- Woodward, D. B. (1947), "Public Debt and Institutions", *The American Economic Review*, Cilt: 37, No: 2, ss. 157-183
- Yeldan, E. (2004), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm Birikim ve Büyüme*, 10. Basım, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yellen, J.L. (1989), "Symposium on The Budget Deficit", *The Journal of Economic Perspectives*, Cilt: 3, No: 2.
- Yentürk, N. (2005), *Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*, İkinci Baskı, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yılmaz, A. (1993), "İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye Örneğine Uygulanması", *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Bilkent Üniversitesi.

Yücel, F. ve A. Y. Ata (2003), "Eş-Bütünleşme ve Nedensellik Testleri Altında İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Uygulaması", *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 12, Sayı:12.

Zengin, A. (2000), "İkiz Açıklar Hipotezi (Türkiye Uygulaması)", *Ekonomik Yaklaşım, Gazi Üniversitesi*, Cilt: 2, No: 35, ss. 37-67.

Zietz, J. ve D. K. Pemberton (1990), "The US Budget and Trade Deficits: A Simultaneous Equation Model", *Southern Economic Journal*, Cilt: 57, ss. 23-34.

İnternet Adresleri

www.dpt.gov.tr

www.hazine.gov.tr

www.imf.org

www.radikal.com.tr

www.tcmb.gov.tr

EK

Ek Tablo İkiz Açıklar Hipotezi VAR Eviews 5.0 Çıktısı

Vektör Otoregresyon Tahminleri

Dönem (ayarlanmış): 1988:01 – 2005:04

Gözlem Sayısı: 72

Parantez içindeki değerler sırasıyla standart hataları ve t-değerlerini vermektedir.

	DCA	DP	DRGSA	DDK	DRF	DBA
DCA(-1)	-0.385236 (0.13504) [-2.85272]	0.000768 (0.00082) [0.93587]	0.000416 (0.00041) [1.01018]	0.002132 (0.00122) [1.74552]	-0.001615 (0.00126) [-1.27741]	-0.179233 (0.24848) [-0.72132]
DCA(-2)	-0.450787 (0.14031) [-3.21274]	-0.000212 (0.00085) [-0.24903]	0.000577 (0.00043) [1.34732]	-0.001046 (0.00127) [-0.82442]	-0.001243 (0.00131) [-0.94620]	-0.150698 (0.25818) [-0.58370]
DP(-1)	-31.11400 (20.9657) [-1.48404]	0.329273 (0.12732) [2.58613]	-0.096092 (0.06399) [-1.50178]	-0.472668 (0.18960) [-2.49299]	-0.200755 (0.19633) [-1.02252]	-6.533745 (38.5771) [-0.16937]
DP(-2)	7.367255 (21.3550) [0.34499]	0.391383 (0.12969) [3.01791]	0.068421 (0.06517) [1.04983]	0.366147 (0.19312) [1.89597]	0.278382 (0.19998) [1.39205]	19.22735 (39.2933) [0.48933]
DRGSA(-1)	-1.194805 (46.1116) [-0.02591]	-0.058466 (0.28003) [-0.20878]	-0.165184 (0.14073) [-1.17378]	-0.236170 (0.41700) [-0.56636]	0.661607 (0.43181) [1.53216]	-7.597686 (84.8456) [-0.08955]
DRGSA(-2)	49.73454 (45.0981) [1.10281]	-0.230158 (0.27388) [-0.84037]	0.073230 (0.13764) [0.53206]	0.683552 (0.40783) [1.67605]	0.891404 (0.42232) [2.11072]	144.8300 (82.9808) [1.74534]
DDK(-1)	51.29264 (15.4911) [3.31109]	-0.203222 (0.09408) [-2.16019]	0.077361 (0.04728) [1.63632]	-0.060837 (0.14009) [-0.43427]	0.314699 (0.14507) [2.16933]	-32.02164 (28.5038) [-1.12342]
DDK(-2)	-6.381807 (17.1323) [-0.37250]	0.025106 (0.10404) [0.24130]	-0.027255 (0.05229) [-0.52126]	-0.372002 (0.15493) [-2.40107]	0.259159 (0.16044) [1.61534]	-25.41401 (31.5235) [-0.80619]
DRF(-1)	-21.81215 (13.5494) [-1.60982]	0.077972 (0.08228) [0.94759]	-0.089833 (0.04135) [-2.17243]	-0.183846 (0.12253) [-1.50040]	0.288743 (0.12688) [2.27565]	-43.36097 (24.9311) [-1.73924]
DRF(-2)	6.923380 (13.7069) [0.50510]	0.100534 (0.08324) [1.20775]	-0.071595 (0.04183) [-1.71149]	-0.048326 (0.12395) [-0.38987]	-0.009713 (0.12836) [-0.07567]	64.46751 (25.2207) [2.55613]
DBA(-1)	-0.049642 (0.07071) [-0.70203]	7.35E-05 (0.00043) [0.17107]	-5.46E-06 (0.00022) [-0.02531]	-0.001348 (0.00064) [-2.10843]	0.000879 (0.00066) [1.32685]	-0.430715 (0.13011) [-3.31034]
DBA(-2)	0.113499 (0.06893) [1.64660]	0.000419 (0.00042) [1.00101]	-0.000379 (0.00021) [-1.79947]	0.000274 (0.00062) [0.43996]	-0.000148 (0.00065) [-0.22931]	-0.155708 (0.12683) [-1.22768]
C	2.494496 (2.85751)	0.031772 (0.01735)	0.013803 (0.00872)	0.020493 (0.02584)	-0.024650 (0.02676)	-1.910491 (5.25783)

	[0.87296]	[1.83090]	[1.58280]	[0.79304]	[-0.92117]	[-0.36336]
R-kare	0.384336	0.488391	0.338900	0.263240	0.435024	0.382932
Düzeltilmiş R-kare	0.252408	0.378761	0.197236	0.105363	0.313958	0.250703
Hata kareleri toplamı	3642.764	0.134345	0.033929	0.297907	0.319449	12333.01
Denklem S.H.	8.065318	0.048980	0.024615	0.072937	0.075528	14.84023
F-istatistiği	2.913226	4.454891	2.392277	1.667374	3.593277	2.895982
Log likelihood	-234.7473	117.4232	164.9000	89.94849	87.53989	-276.8213
Akaike AIC	7.181080	-3.026759	-4.402900	-2.230391	-2.160577	8.400617
Schwarz SC	7.601999	-2.605840	-3.981981	-1.809472	-1.739658	8.821535
Ort. Bağımlı değişken	0.502464	0.106377	0.010076	0.009130	0.003768	0.048406
S.H.Bağımlı değ.	9.328014	0.062142	0.027473	0.077112	0.091187	17.14406
Hata terimi Kovaryans						
Determinantı (dof adj.)		2.72E-07				
Hata terimi Kovaryans Determinantı		7.77E-08				
Log likelihood		-22.68178				
Akaike bilgi kriteri		2.918312				
Schwarz kriteri		5.443824				

ÖZGEÇMİŞ

11/12/1979 tarihinde Denizli’de doğdum. İlkokul eğitimimi 1986 ve 1991 yılları arasında Gazi Mustafa Kemal İlkokulunda aldıktan sonra 1991 ve 1998 yılları arasında Denizli Anadolu Lisesinde üniversite öncesi eğitimimi tamamladım.

1999 yılında İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümünü kazandım. 2003 yılındaki mezuniyetimin ardından Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat anabilim dalında açılan yüksek lisans programına devam ettim. 2004 yılında Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Teorisi Anabilim Dalı tarafından açılan araştırma görevlisi sınavını kazanarak, ilgili fakültede araştırma görevlisi olarak akademik hayatıma başladım. Son olarak 10/08/2006 tarihi itibari ile sayın danışmanım Doç. Dr. N. Oğuzhan ALTAY ile birlikte hazırladığım “İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması” konulu yüksek lisans tezimi tamamladım.

YÜKSEKÖĞRENİM KURULU DÖKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ GİRİŞ FORMU					
YAZARIN Soyadı: GÖK Adı: Barış			Merkezimizde Doldurulacaktır		
			Kayıt No:		
TEZİN ADI					
Türkçe : İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması					
Yabancı Dil : Twin Deficits Hypothesis and The Case of Turkey					
TEZİN TÜRÜ : Yüksek Lisans [X]		Doktora []	Doçentlik []	Tıpta Uzmanlık []	Sanatta Yeterlilik []
TEZİN KABUL EDİLDİĞİ :					
Üniversite : EGE ÜNİVERSİTESİ					
Fakülte : İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ					
Enstitü : SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ					
Diğer Kuruluşlar :					
Tarih: 10/08/2006					
TEZ YAYINLANMIŞSA :					
Yayınlayan :					
Basım Yeri:					
Basım Tarihi:					
ISBN:					
TEZ YÖNETİCİSİNİN Soyadı, Adı : ALTAY, N. OĞUZHAN Ünvanı : Doç. Dr.					

TEZİN YAZILDIĞI DİL : Türkçe	TEZİN SAYFA SAYISI : 142
TEZİN KONUSU (KONULARI) : İkiz Açıklar Hipotezi, Bütçe Açığı ve Feldstein Zinciri	
TÜRKÇE ANAHTAR KELİMELEER : 1- İkiz Açıklar 2- Cari Açık 3- Bütçe Açığı 4- Feldstein Zinciri 5- Eşbütünleşme <u>Başka vereceğiniz anahtar kelimeler varsa lütfen yazınız.</u>	
İNGİLİZCE ANAHTAR KELİMELEER:(Konunuzla ilgili yabancı indeks, abstrakt ve thesaurus'ları kullanınız.) 1- Twin Deficits 2- Current Account Deficit 3- Budget Deficit 4- Feldstein Chain 5- Cointegration <u>Başka vereceğiniz anahtar kelimeler varsa lütfen yazınız.</u>	
1-Tezimden Fotokopi Yapılmasına izin veriyorum [] 2-Tezimden dipnot gösterilmek şartıyla bir bölümünün fotokopisi alınabilir [] 3-Kaynak göstermek şartıyla tezimin tamamının fotokopisi alınabilir [X] Yazarın İmzası Tarih : 15/08/2006	

İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması

Barış GÖK

ÖZET

İkiz açıklar hipotezi temelde devletin bütçe açıklarının cari açılara neden olacağını belirtir. Diğer taraftan eğer Ricardocu Eşdeğerlik Hipotezi geçerliyse bu iki değişken arasında herhangi bir ilişkinin olmaması da mümkündür. Bu çalışmanın amacı farklı ampirik yöntemlerle bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkinin dinamiklerini kısa ve uzun dönem için analiz etmektir. Bu amaçla Türkiye için 1988 – 2005 döneminde bütçe açıkları ile cari açık arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını belirlemek için Johansen eşbütünleşme testleri kullanılmıştır. Ayrıca makroekonomik değişkenler arasındaki nedensel sıralamanın, ikiz açıklar hipotezinin öngördüğü şekilde olup olmadığını kısa dönemde araştırmak için nedensellik testleri ve vektör otoregresyon model (VAR) kullanılmıştır. Yapılan analizler göstermiştir ki uzun dönemde reel bütçe açığı ile reel cari açık arasında bir ilişki bulunmamaktadır. Fakat VAR sisteminden elde edilen bulgulara göre reel bütçe açığındaki artış, kısa dönemde reel milli geliri ve reel cari açığı arttırmaktadır. Ayrıca reel cari açıkların reel döviz kuruna ve reel milli gelire duyarlı olduğu yönünde istatistiksel bulguya rastlanmıştır. Sonuç olarak ikiz açıklar hipotezinin kısa dönemde geçerli olduğu ama uzun dönemde geçerli olmadığı söylenebilir.

Twin Deficits Hypothesis and The Case of Turkey

Barış GÖK

ABSTRACT

Twin deficit hypothesis mainly states that government budget deficits will cause current account deficits. On the other hand if Ricardian equivalence hypothesis holds it is also possible that two deficits are not related at all. The aim of this thesis is to analyze the long-run and the short-run dynamics of the relationship between current account and budget deficits by using different empirical methods. For this purpose, we employed Johansen cointegration tests for Turkey between 1988 – 2005 period to determine whether there is a relationship between government budget deficits and current account deficits in the long-run. Also we used casualty tests and vector autoregressive model (VAR) to search if the causal ordering of the macroeconomic variables holds as twin deficit hypothesis anticipates in the short-run. Our analysis showed that there is no long-run relationship between the two deficits. But the evidence from VAR system supports that an increase in the real government deficit stimulates the real national income and the real current account deficit. We also found that the real current account balance is sensitive to the real exchange rate and the real national income both in the long-run and in the short-run. Therefore we have concluded that the twin deficit hypothesis holds in the short-run but not in the long-run.