



T.C.

SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ ÖDEMELER
BİLANÇOSUNA ETKİSİ: 2003-2015

Sebahattin KOÇ
1040202044

DOKTORA TEZİ

DANIŞMAN
Prof. Dr. Bekir GÖVDERE

ISPARTA-2017



SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



DOKTORA TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Tez Savunma Sınav Tutanağı 2

Öğrencinin Adı Soyadı	Sebahattin KOÇ	
Anabilim Dalı	İktisat	
Tez Başlığı	Türkiye'de Para Politikasının Ödemeler Bilançosuna Etkisi: 2002-2011	
Yeni Tez Başlığı ¹ (Eğer değişmesi önerildi ise)	Türkiye'de Para Politikasının Ödemeler Bilançosuna Etkisi: 2003-2015	
<p>Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği hükümleri uyarınca yapılan Doktora Tez Savunma Sınavında Jürimiz 14/4/2017 tarihinde toplanmış ve yukarıda adı geçen öğrencinin Doktora tezi için;</p> <p><input checked="" type="checkbox"/> OY BİRLİĞİ <input type="checkbox"/> OY ÇOKLUĞU²</p> <p>ile aşağıdaki kararı almıştır.</p> <p><input checked="" type="checkbox"/> Yapılan savunma sınavı sonucunda aday başarılı bulunmuş ve tez KABUL edilmiştir. <input type="checkbox"/> Yapılan savunma sınavı sonucunda aday başarısız bulunmuş ve tezinin REDDEDİLMESİ³ kararlaştırılmıştır.</p>		
TEZ SINAV JÜRİSİ	Adı Soyadı/Üniversitesi	İmza
Danışman	Prof.Dr. Bekir GÖVDERE- SDÜ	
Jüri Üyesi	Prof.Dr. Levent KÖSEKAHYAOĞLU- SDÜ	
Jüri Üyesi	Doç.Dr. Mustafa ÖZTÜRK- SDÜ	
Jüri Üyesi	Doç.Dr. Serdar ÖZTÜRK- NEVŞEHİR HACI BEKTAŞ VELİ UNİV	
Jüri Üyesi	Yrd. Doç.Dr. Uğur ÇİÇEK- MAKÜ	

¹ Tez başlığının DEĞİŞTİRİLMESİ ÖNERİLDİ ise yeni tez başlığı ilgili alana yazılacaktır. Değişme yoksa çizgi (-) konacaktır.

² OY ÇOKLUĞU ile alınan karar için muhalefet gerekçesi raporu eklenmelidir.

³ Tezi REDDEDİLEN öğrenciler için gerekçeli jüri raporu eklenmeli ve raporu tüm üyeler imzalamalıdır. Tezi reddedilen öğrencinin enstitü ile ilişkisi kesilir.



T.C.


SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum “Türkiye’de Para Politikasının Ödemeler Bilançosuna Etkisi: 2003-2015” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadar ki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim.


Sebahattin KOÇ
14.04.2017

(KOÇ, Sebahattin, *Türkiye'de Para Politikasının Ödemeler Bilançosuna Etkisi: 2003-2015*, Doktora Tezi, Isparta, 2017)

ÖZET

Gelişmekte olan ekonomiler ve Türkiye için cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği, toplumsal refah ve ekonomik kalkınma açısından büyük önem taşımaktadır. Türkiye ekonomisinde 2000'li yıllardan sonra yüksek büyüme oranları ancak yüksek cari işlemler açığı ile gerçekleşmiştir. Ekonomik büyümenin devamlılığı ancak sürdürülebilir bir cari işlemler dengesi ile mümkün olabilmektedir. Bu çerçevede uygulanan iktisat politikalarının temel makroekonomik sorunları ve özellikle de cari işlemler dengesini olumlu etkilemek üzere hazırlanması gerekmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye ekonomisi için para politikasının ödemeler dengesi üzerindeki etkisini analiz etmektir. Analiz dönemi olarak enflasyon hedeflemesi ve serbest kur rejimi dönemlerini kapsamaması bakımından 2003Q1-2015Q4 seçilmiştir. Çalışmada değişken olarak para politikasını temsilen reel efektif döviz kuru, reel faiz oranları, M2 para arzı, kredi hacmi ve büyüme oranları kullanılırken; ödemeler bilançosunu temsilen cari işlemler dengesi kullanılmıştır.

Çalışmada serilerin durağanlığı test etmek amacıyla ADF (Augmented Dickey-Fuller) ve PP (Phillips-Peron) birim kök testleri kullanılmıştır. VAR analizi kapsamında Etki-Tepki Fonksiyonları, Varyans Ayırıştırması ve Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Granger Nedensellik testi sonuçlarına göre, büyüme oranından cari işlemler açığına doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu ve cari açıktan reel efektif döviz kuru, reel faiz oranları, M2 para arzı ve kredi hacmine doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu tespit edilmiştir. Varyans Ayırıştırması sonuçlarına göre, cari açıktaki değişikliğin en önemli nedeni kendisinden sonra sırasıyla büyüme, reel efektif döviz kuru ve reel faiz oranları olmuştur.

Elde edilen sonuçlar, cari işlemler dengesini kontrol etmede para politikasının özellikle döviz kuru kanalı ve faiz kanalı ile etkili olabileceğini göstermektedir. Cari açığın en önemli belirleyicisi olarak büyüme oranının tespit edilmesi, üretimde dışa bağımlılığın bir göstergesi niteliğindedir. Bu anlamda hammadde, ara malı ve sermaye malı üretiminin teşviki önem arz etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Cari Açık, Enflasyon Hedeflemesi, Reel Efektif Döviz Kuru, VAR Analizi

(KOÇ, Sebahattin, *The Effects Of The Monetary Policy On The Balance Of Payments In Turkey: 2003-2015*, Ph.D Thesis, Isparta, 2017)

ABSTRACT

The sustainability of the current account balance has great importance in terms of welfare and economic development for emerging economies and for Turkey. The high growth rates in the Turkish economy after 2000's have been realized only with high current account deficit. The sustainability of economic growth is only possible with a sustainable current account balance. In this context, the applied economic policies need to be prepared in order to affect positively to basic macroeconomic problems and especially current account balance.

The main purpose of this study is to analyze the effect of monetary policy on the balance of payments in Turkey. The analysis period 2003Q1-2015Q4 was selected due to cover inflation targeting and flexible exchange rate regime periods. In the study, representing the monetary policy; real effective exchange rate, real interest rates, M2 money supply, credit volume and growth rates were used and representing balance of payments; current account balance was used as explanatory variables.

The Augmented Dickey-Fuller (ADF) and PP (Phillips-Peron) unit root tests were used to test the stability of the series in the study. In the scope of VAR analysis, Impact-Response Functions, Variance Decomposition and Granger Causality Test were applied. According to Granger causality test results, its determined that there is one-way causality from the growth rate to the current account deficit, there is one-way causality from the current account deficit to real effective exchange rate, real interest rate, M2 money supply and credit volume. According to the results of the variance decomposition; the most important reasons of the change in the current account deficit are after itself respectively, growth, real effective exchange and real interest rates.

Obtained results show that the monetary policy might be effective especially with the exchange rate channel and the interest rate channel to control the current account balance. Determining the growth rate as the most important determinant of the current account deficit is a sign of external dependence in production. In this sense, the incentive of raw material, intermediate goods and capital goods production are important.

Key Words: Monetary Policy, Current Account Deficit, Inflation Targeting, Real Effective Exchange Rate, VAR Analysis

İÇİNDEKİLER

DOKTORA TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI.....	I
YEMİN METNİ	II
ÖZET.....	III
ABSTRACT	IV
İÇİNDEKİLER	V
KISALTMALAR	X
GRAFİKLER DİZİNİ	XII
TABLOLAR DİZİNİ	XIII
ŞEKİLLER DİZİNİ	XIV
GİRİŞ	1
ÇALIŞMANIN ÖNEMİ	5
ÇALIŞMANIN AMACI VE KAPSAMI	6
ÇALIŞMANIN VARSAYIMI VE KISITLARI	7
ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ.....	7

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASININ KURAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. PARA POLİTİKASININ TANIMI.....	9
1.2. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI	11
1.2.1. Fiyat İstikrarı.....	11
1.2.2. Yüksek İstihdam Düzeyi	12
1.2.3. İstikrarlı Ekonomik Büyüme.....	13
1.2.4. Faiz İstikrarı	14
1.2.5. Finansal İstikrar.....	15
1.2.6. Döviz Kuru İstikrarı	16
1.2.7. Ödemeler Dengesi İstikrarı	17
1.3. PARA POLİTİKASININ ARAÇLARI.....	18
1.3.1. Geleneksel Para Politikası Araçları.....	19
1.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri	19
1.3.1.2. Zorunlu Karşılık Oranı	21

1.3.1.3. Reeskont Politikası	23
1.3.2. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları	25
1.3.2.1. Faiz Koridoru	26
1.3.2.2. Rezerv Opsiyon Mekanizması	27
1.3.2.3. Likidite Yönetimi	28
1.4. PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ	29
1.4.1. Döviz Kuru Hedeflemesi	30
1.4.2. Parasal Hedefleme.....	32
1.4.3. Enflasyon Hedeflemesi	34
1.4.3.1. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları.....	35
1.4.3.1.1. Fiyat İstikrarı Hedefinin Önceliği	36
1.4.3.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	36
1.4.3.1.3. İstikrarlı Finansal Piyasalar	37
1.4.3.1.4. Mali Baskınlığın Olmaması.....	37
1.4.3.2. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları	38
1.5. PARA POLİTİKASI AKTARIM MEKANİZMASI.....	40
1.5.1. Faiz Oranı Kanalı	40
1.5.2. Varlık Fiyatları Kanalı	42
1.5.3. Döviz Kuru Kanalı	43
1.5.4. Kredi Kanalı	44
1.5.4.1. Banka Kredi Kanalı.....	44
1.5.4.2. Bilanço Kanalı.....	45
1.5.4.3. Nakit Akım Kanalı	45
1.5.4.4. Beklenmeyen Fiyat Seviyesi Kanalı	46
1.5.4.5. Hane Halkı Likidite Etkileri	46
1.6. TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA POLİTİKALARI.....	47
1.6.1. 2000-2004 Dönemi Para Politikası Uygulamaları	47
1.6.2. 2005-2009 Dönemi Para Politikası Uygulamaları	53
1.6.3. 2010-2015 Dönemi Para Politikası Uygulamaları	62

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞ ÖDEMELER BİLANÇOSU KURAMSAL ÇERÇEVE

2.1. ÖDEMELER BİLANÇOSU KAVRAMI.....	74
2.2. ÖDEMELER BİLANÇOSU İSTATİSTİKLERİ.....	75
2.3. ÖDEMELER BİLANÇOSU KAYIT İLKELERİ.....	76
2.4. ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN ANA KALEMLERİ	78
2.4.1. Cari İşlemler Hesabı.....	78
2.4.1.1. Dış Ticaret Dengesi ve Hizmetler	79
2.4.1.2. Birincil Gelir Dengesi	80
2.4.1.3. İkincil Gelir Dengesi	80
2.4.2. Sermaye Hesabı.....	81
2.4.3. Finans Hesabı	81
2.4.4. Net Hata ve Noksan	82
2.5. ÖDEMELER BİLANÇOSU DENGE VE DENGESİZLİĞİ	82
2.5.1. Ödemeler Bilançosu Denge Çeşitleri.....	83
2.5.1.1. Temel Denge	83
2.5.1.2. Net Likidite Dengesi	83
2.5.1.3. Resmi Rezervler Dengesi	84
2.5.2. Ödemeler Bilançosu Dengesizlik Nedenleri	84
2.5.2.1. Yapısal Nedenler	84
2.5.2.2. Geçici Nedenler	87
2.5.3. Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerinin Giderilmesine Yönelik Politikalar ...	88
2.5.3.1. Klasik Fiyat ve Döviz Kuru Mekanizması	90
2.5.3.2. Esneklikler Yaklaşımı ve Marshal-Lerner Koşulu	92
2.5.3.3. Ulusal Gelir Değişmeleri Yoluyla Dış Denge.....	94
2.5.3.4. Massetme (Toplam Harcama) Yaklaşımı.....	96
2.5.3.5. Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı	98
2.5.3.6. Parasalcı Yaklaşım	101
2.5.3.7. Dönemler arası (Para İkamesi) Yaklaşımı.....	103

2.6. 2000 YILINDAN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE'DE ÖDEMELER DENGESİ.... 104

2.6.1. 2000-2001 Krizleri ve Ödemeler Bilançosundaki Gelişmeler	104
2.6.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Ve Ödemeler Dengesi	107
2.6.3. 2002-2005 Dönemi Ödemeler Bilançosu Gelişmeleri	109
2.6.4. 2006-2010 Dönemi Ödemeler Bilançosu Gelişmeleri	114
2.6.5. 2011-2015 Dönemi Ödemeler Bilançosu Gelişmeleri	121

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK YÖNTEM VE AMPİRİK LİTERATÜR

3.1. PARA POLİTİKASININ ÖDEMELER BİLANÇOSUNA ETKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ..... 132

3.1.1. Değişkenler Veri Seti Ve Model	132
3.1.1.1. Cari İşlemler Dengesi (CA).....	133
3.1.1.2. Toplam Tüketici Kredileri Ortalama Kredi Faiz Oranları (RIR)	134
3.1.1.3. M2 Para Arzı (MS).....	134
3.1.1.4. Reel Efektif Döviz Kuru (RER)	135
3.1.1.5. Toplam Tüketici Kredileri (CRD).....	135
3.1.1.6. Ekonomik Büyüme (GRWT)	136
3.1.2. Yöntem.....	137

3.2. AMPİRİK LİTERATÜR..... 137

3.3. VAR MODELİ İÇİN UYGULANAN ÖN TESTLER..... 147

3.3.1. Mevsimsel Etkilerden Arındırma	147
3.3.2. Birim Kök Testleri	149
3.3.2.1. Augmented Dickey-Fuller Testi	150
3.3.2.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi	151
3.3.3. Otokorelasyon ve Değişen Varyans Sorunu	154

3.4. VAR ANALİZİ..... 156

3.4.1. Granger Nedensellik Testi.....	158
3.4.2. Etki-Tepki (İmpulse-Response) Fonksiyonları	163
3.4.3. Varyans Ayrıştırması (Variance Decomposition).....	169

DEĞERLENDİRME	171
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	174
KAYNAKÇA	181
EKLER.....	198
ÖZGEÇMİŞ.....	206



KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller
AIC	: Akaike Information Criteria (Akaike Bilgi Kriteri)
API	: Açık Piyasa işlemleri
AR	: Auto Regressive
BDDK	: Bankalar Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul
BOP	: Balance of Payments (Ödemeler Bilançosu)
CA	: Current Account (Cari Denge)
CA/GDP	: Cari Denge/GSYH
CRD	: Kredi Hacmi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DSGE	: Dynamic Stocatics General Equilibrium (Dinamik Stokastik Genel Denge)
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED	: Federel Rezerve (ABD Merkez Bankası)
FPE	: Final prediction error (Son Tahmin Hatası)
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GRWT	: Büyüme
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HLM	: Harberger-Laursen-Metzler
HQ	: Hannan-Quinn information ciriterion (Hannan-Quinn Bilgi Kriteri)
IMF	: International Money Fond (Uluslar Arası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KTO	: Konya Ticaret Odası

LR	: Sequential Modified LR Test Statistic (Ardışık Modifiye LR Test İstatistiği)
MS	: Money Supply (Para Arzı)
NİV	: Net İç Varlıklar
NUR	: Net Uluslararası Rezervler
OECD	: Organization for Economic Cooperation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
PP	: Phillips Peron
ROK	: Rezerv Opsiyon Katsayısı
RER	: Real Exchange Rate (Reel Döviz Kuru)
RIR	: Real Interest Rate (Reel Faiz Oranı)
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
SDR	: Özel Çekme Hakları
SERPAM	: Sermaye Piyasası Araştırma ve Uygulama Merkezi
SIC	: Schwartz informaton Criteria (Schwartz Bilgi Kriteri)
SVAR	: Structural Vector Auto Regressive (Yapısal Var)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TSPADK	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜSİAD	: Türkiye Sanayiciler Ve İş Adamları Derneği
VAR	: Vector Auto Regressive
VEC	: Vector Error Correction
VEM	: Vector Error Model (Vektör Hata Düzeltme Modeli)
YTL	: Yeni Türk Lirası

GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 1 - TCMB Gecelik Faiz Oranları ve İkincil Piyasa Faiz Oranları (Ağırlıklı Ortalama, Bileşik, Yüzde)	52
Grafik 2 - Bileşik Dolarizasyon Endeksi (Geometrik Ortalama, 1997=100).....	54
Grafik 3 - Faiz Olaylarındaki Gelişmeler (2002-2005).....	56
Grafik 4 - Reel Faiz Gelişmeleri	57
Grafik 5 - Politika Faiz Oranları	58
Grafik 6 - TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Altın Dahil)	61
Grafik 7 - Seçilmiş Ülkelere Ait Uluslararası Rezervlerin GSYİH'ya Oranı	63
Grafik 8 - Politika Faizi ve Zorunlu Karşılık Oranı (Yüzde).....	64
Grafik 9 - Para Politikası Araçlarının Seyri	69
Grafik 10 - Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (Bir Ay Vade).....	70
Grafik 11 - J-Eğrisi.....	94
Grafik 12 - Cari Denge (Milyar Dolar)	120
Grafik 13 - Mevsimsel Etkilerden Arındırılmamış Seriler	148
Grafik 14 - Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış Seriler	149
Grafik 15 - Ters Kökler.....	156
Grafik 16 - Cari Açığındaki Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın Gösterdiği Tepki	164
Grafik 17 - Büyümedeki (GRWSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki	165
Grafik 18 - Para arzındaki (LNMSSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki	166
Grafik 19 - Reel Döviz Kurundaki (RERSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki	166
Grafik 20 - Toplam Tüketici Kredileri Faiz Oranlarındaki (RIRSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki	167
Grafik 21 - Toplam Kredi Hacmindeki (LNCRDSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki	168

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1 - Para Politikası Çerçevesi	67
Tablo 2 - Ödemeler Bilançosu Çift Taraflı Muhasebe Sistemi Kayıtları.....	76
Tablo 3 - Ödemeler Bilançosu Özet Analitik Sunum 2000-2005 (-milyon Dolar)	105
Tablo 4 - Ödemeler Bilançosu Özet Analitik Sunum 2006-2010 (-milyon Dolar)	114
Tablo 5 - Ödemeler Bilançosu Özet Analitik Sunum 2011-2015 (-milyon Dolar)	122
Tablo 6 - Modelin Kurulması ile İlgili Potansiyel Değişkenlere İlişkin Bilgiler.....	132
Tablo 7 - ADF Birim Kök Testi Sonuçları	151
Tablo 8 - Phillips-Peron Birim Kök Testi Sonuçları.....	153
Tablo 9 - Optimum Gecikme Uzunluğunun Tespiti	154
Tablo 10 - Otokorelasyon LM Testi Sonuçları	155
Tablo 11 - Değişen Varyans White Testi Sonuçları.....	155
Tablo 12 - Granger Nedensellik Analizi	160
Tablo 13 - Varyans Ayrıştırması.....	170

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1 - Merkez Bankasının Yeni Politika Çerçevesi	26
Şekil 2 - Ödemeler Dengesinin Fiyat-Altın Para Mekanizması İle Denkleşmesi	91



GİRİŞ

Uluslar arası ticaretin ve rekabetin yoğunlaştığı küresel dünyada, ekonomik istikrarın sürekliliği politika yapımcılarının temel hedefleri arasında yer almaktadır. Uluslararası ekonomik işlemler reel ve parasal olmak üzere iki şekilde ortaya çıkarken; ekonomik işlemlerin reel boyutu mal ve hizmet ticaretini içerirken, parasal boyut ise mal ve hizmet ticareti ile ilgili ödemeleri içermektedir. Sözü geçen işlemlerin sağlıklı bir şekilde yürütülmesi ve yönetilmesi iktisat politikasının temel amaçlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Uygulamada ekonomi politikası para ve maliye politikası olarak yürütülmektedir. Para politikası, para otoritelerinin genel ekonomik amaçları gerçekleştirmek için politika araçlarını kullanarak yürüttüğü politikadır. Para politikasının yürütücüsü Merkez Bankasıdır. Merkez Bankası genel ekonomik gelişmeleri çeşitli politika araçlarını kullanarak kontrol altında tutmaya çalışır. Bir başka ifade ile para politikası, para arzını artırarak veya azaltarak enflasyon, işsizlik, büyüme, ödemeler bilançosu ve finansal istikrar ile ilgili dengesizlikleri ortadan kaldırmaya çalışır.

Genel anlamda para ve maliye politikalarının amacı, toplam talebi kontrol etmektir. Çünkü toplam talepteki aşırı büyüme, enflasyona ve sürdürülemez nitelikte kısa dönemli büyümeye neden olurken; yetersiz toplam talep düzeyi ise negatif büyüme ve işsizliğin artması sonucu resesyona neden olmaktadır.

Para politikası işlemlerinin odağında Merkez Bankaları yer almaktadır. Merkez Bankaları para politikalarını yürütmek ve finansal piyasaları yönlendirmek gibi işlevlere sahiptir. Merkez Bankaları para politikası teorisini yürütürken, bu politikaların yürütülmesi ve programların hazırlanması ile ilgili süreçleri de izlemek zorundadırlar.

Merkez Bankaları para politikasını ekonomideki likidite miktarını kontrol etmek için bir araç olarak kullanırlar. Likidite; nakit, kredi ve para piyasası yatırım fonlarını içerir. Başka bir ifade ile para politikası, bir ülkenin para otoritesinin genellikle ekonomik büyümeyi ve istikrarı desteklemek amacıyla faiz oranını ve para miktarını kontrol etmeyi hedefleyen bir süreçtir.

Günümüzde yaşanan mali küreselleşme ile mali krizler arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. 1990'lardan sonra sırasıyla Meksika'da, Güney Doğu Asya'da, Rusya'da Brezilya'da, Türkiye ve diğer yeni sanayileşmekte olan ülkelerde ortaya çıkan mali krizler bu ülkelerde büyük refah kaybına neden olmuştur. Yakın bir gelecekte de bu krizlerin ya da benzerlerinin bu ülkelerde ya da başka ülkelerde yeniden ortaya çıkma ihtimali mevcuttur. Bu krizlerle mücadelede temel çıkış noktası, yapısal reel çözümler bulmaktır. Ancak yapısal çözümlerin devreye sokulması, kısa vadede çok zor görülmektedir. Ancak çağdaş ekonomilerde bu tür ekonomik problemlerle mücadele konusunda para politikasının etkin olarak kullanıldığı dikkat çekmektedir. Sözü geçen finansal krizlerin, fon akışındaki ani değişimlerden kaynaklanması ilgili ülkelerin ödemeler bilançosunda dengesizliklere neden olabilmektedir. Para politikasının temel amaçlarından bir tanesi de ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasıdır. Ödemeler bilançosu bir ülkenin uluslara arası ticaretini ve ekonomik gücünü gösteren ayna niteliğindedir. Bir ülkenin diğer ülkelerle ekonomik ilişki kurma zorunluluğunun bulunması, ekonomik ilişkilerin belirli bir sistem içerisinde kayıtlara geçirilmesini, muhasebeleştirilmesini ve bundan sonuçlar çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir. Sözü geçen işlemlerin gerçekleştirilmesinin temel aracı ödemeler bilançosudur.

Ödemeler bilançosu, bir ekonominin belirli bir zaman diliminde dünyanın geri kalanıyla yaptığı işlemleri sistematik olarak özetleyen istatistiksel bir açıklamadır. Daha geniş bir ifade ile ödemeler bilançosu; belirli bir dönemde bir ekonomideki yerleşiklerle yerleşik olmayanlar arasında meydana gelen; mal, hizmet ve gelirleri kapsayan ekonomik değerleri, finansal alacak ve borçları, transfer ödemeleri ve rezervlerde meydana gelen değişiklikleri sistematik olarak gösteren istatistiki bir tablodur (IMF, 1993:6).

Ödemeler bilançosu farklı alt kalemlerden oluşmaktadır. Bunlar içerisinde otonom olması ve uluslar arası ticarete gösterge olması nedeniyle, cari işlemler dengesi büyük önem arz etmektedir. Cari işlemler dengesi fazla verebildiği gibi açık da verebilmektedir. Bu hesabın belirli bir döneminde giderlerinin gelirlerinden fazla olması sonucu ortaya çıkan cari açık, birçok makro ekonomik değişkeni de etkileyen bir sorun olarak görülmektedir. Bu anlamda cari açığı etkileyen onlarca değişken söz konusudur. Para politikası stratejisi, kullanılan araçlar ve parasal aktarım kanalları cari açığı etkileyen değişkenler arasında yer almaktadır.

Yapılan benzer çalışmalarda, para politikasının ödemeler bilançosuna etkisi analiz edilirken farklı değişkenlerin kullanıldığı dikkat çekmektedir. Para politikasını temsilen parasal büyüklükler, reel faiz oranları, reel döviz kurları, kredi hacimleri, ekonomik büyüme gibi değişkenler kullanılmıştır.

Gelişmekte olan ve gelişmiş olan ekonomilerin çoğu cari işlemler dengesi sorunsalı ile karşı karşıyadırlar. Gelişmiş ekonomilerde sadece Almanya ile Japonya yüksek ihracattan kaynaklı olarak cari işlemler dengesinde fazla vermektedirler. Türkiye ekonomisi cari işlemler dengesinde çoğunlukla açık veren ve bu açıkla birlikte yaşamaya çalışan bir ekonomi görünümündedir (Fırat, 2015: 19). Ekonomi yönetimleri bu sorunu çözmede farklı yöntemler uygularken; para politikasını aktif bir şekilde kullanabilmektedirler.

Yaşanan ekonomik gelişmeler, finansal krizlerle sermaye hareketliliği arasında yakın bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Kriz ortamını yaratan nedenlerin başında makro ekonomik istikrarsızlıkla birlikte yaşanan dış ticaret ve cari işlemler dengesi açıklarıdır. Ülkelerin uyguladığı para politikaların, bu dengesizlikler üzerindeki etkisi ve bunları gidermedeki rollerinin neler olabileceği araştırma konusu olmuştur. Ekonomik krizlerin anlaşılması, bu krizlere yönelik önlemlerin alınması ve krizlere yönelik çözümlerin geliştirilmesi bakımından; cari işlemler dengesi dinamiklerinin anlaşılması büyük önem taşımaktadır.

Cari işlemler dengesini ve bu dengeyi etkileyen ekonomik göstergeleri konu alan ekonometrik çalışmalar, politika yapıcılara çözüm üretme ve karar verme bakımından yol gösterici bir nitelik taşımaktadır. Benzer çalışmalar cari işlemler dengesinin giderilmesi ve sürdürülebilirliği konusunda para politikasının rolünü tespit etmede önemli ipuçları taşımaları bakımından önemlidir.

Para politikası otoriteleri; cari işlemler açığını gidermede politika araçları olarak hem geleneksel politika araçlarını hem de konjonktürel araçları kullanabilmektedir. Zira para politikasının amaçlarından bir tanesi de istikrarlı bir ödemeler dengesidir. Türkiye'de 2000'li yıllardan sonra uygulanan para politikalarında temel hedef, fiyat istikrarını korumak olmuştur. Bu çerçevede Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) uygulanmaya konmuş ve bu program doğrultusunda enflasyonla mücadelenin kesintisiz olarak sürdürülmesi, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, kamu finansman

dengesinin bir daha bozulmayacak şekilde yeniden tesisi ve gelirler politikasının enflasyon hedeflerine uyumlu olması kararlaştırılmıştır. Bu amaçların etkinlik, esneklik ve şeffaflık içerisinde yapılması ve yasal alt yapının buna uygun olması hedeflenmiştir. GEGP'le birlikte enflasyon hedeflemesi rejimine geçen Merkez Bankası, önce örtük enflasyon hedeflemesini uygulamış daha sonra açık enflasyon hedeflemesi için uygun koşulların oluşması ile birlikte açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Açık enflasyon hedeflemesi ve serbest döviz kuru rejimi çerçevesinde, kısa vadeli faiz oranları ile birlikte rezerv opsiyon mekanizması (ROM), likidite yönetimi ve zorunlu karşılıklar gibi politika araçları kullanarak temel hedef olan fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrar ve diğer politika amaçlarını gerçekleştirmeye çalışmıştır.

Bu çalışmada temel amaç, Türkiye ekonomisinde kronikleşen ödemeler bilançosu açıklarını etkileyen parasal faktörleri ortaya koymaktır. Bu doğrultuda Türkiye'de para politikasının cari açık üzerindeki etkisi ekonometrik olarak analiz edilmiştir. Çalışmada para politikası ve ödemeler bilançosu kavramsal çerçevesi öncelikle ele alınmış ve 2000-2015 dönemi para politikası ve ödemeler bilançosu uygulamaları tarihsel olarak ele alınmış ve çalışma üç bölüm halinde düzenlenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünü, para politikasının genel çerçevesi oluştururken; para politikasının tanımı, özellikleri, amaçları bu bölümde açıklanmış ve para politikasının anlaşılması ve yürütülmesi bakımından önemli olan politika araçları geleneksel ve geleneksel olmayan araçlar şeklinde ele alınmıştır. Parasal değişkenlerin makro ekonomik göstergelere olan etkisini gösteren aktarım kanalları ile para politikası stratejileri teorik olarak çalışmada ele alınmıştır. Aynı zamanda para politikası stratejileri açıklanarak; özellikle günümüzde etkin olarak kullanılan Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, koşulları, avantaj ve dezavantajları detaylandırılmıştır. Ayrıca 2000-2015 yıllarını kapsayacak şekilde Türkiye'deki para politikası uygulamaları beşer yıllık dönemler halinde kronolojik olarak verilmiştir. Diğer taraftan konjonktürel değişimlere bağlı olarak izlenen politikalar ve kullanılan politika araçlarının yarattığı sonuçlar sayısal değerlerle birlikte açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ödemeler bilançosu genel çerçevesi ele alınmıştır. Ayrıca ödemeler dengesi istatistikleri, denge ve dengesizlik çeşitleri ile ödemeler dengesi açıklarını gidermeye yönelik politikalar da bu bölümde verilmiştir. Bu

çerçevede; Klasik Fiyat ve Döviz Kuru Mekanizması, Esneklikler Yaklaşımı ve Marshal-Lerner Koşulu, Ulusal Gelir Değişimleri Yoluyla Dış Denge, Massetme (Toplam Harcama) Yaklaşımı, Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı, Parasalcı Yaklaşım ve Dönemler Arası (Para İkamesi) Yaklaşımı bu bölümde açıklanmıştır. Türkiye'de ödemeler bilançosunun 2000-2015 yıllarına ait gelişimi sayısal verilerle birlikte verilmiş ve bilanço kalemlerinin tamamındaki değişimlerin izlenmesindeki zorluktan dolayı, özellikle ana kalemler olan cari işlemler dengesi sermaye ve finans dengesi ile resmi rezervlerdeki gelişmeler kapsamlı olarak ele alınmış ve değerlendirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümü model kurulumunun ve uygulamalarının yapıldığı bölüm olmuştur. Tezin ana kapsamını oluşturan Türkiye'de para politikasının ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik ekonometrik analiz bu bölümde yer almıştır. Bu alanda yapılmış olan benzer çalışmalar literatür taraması başlığı altında verilmiş, daha sonra çalışma da uygulanacak ekonometrik yöntem ve kullanılan değişkenler açıklanmıştır. VAR analizi ile ilgili ön testler ile VAR analizi yöntemlerinden olan Etki-Tepki Fonksiyonları, Varyans Ayrıştırması ile Granger Nedensellik analizi uygulamaları ve sonuçları bu bölümde verilmiştir.

ÇALIŞMANIN ÖNEMİ

Ödemeler bilançosu, bir ülkenin uluslar arası ticaretinin temel göstergesi niteliğindedir. Bilançodaki denge veya dengesizlikler, ülkelerin makroekonomik durumlarının analizinde önemle takip edilmektedir. Kısa vadeli ve sıklıkla tekrarlanmayan ödemeler bilançosu dengesizlikleri genelde sorun teşkil etmezken; kronikleşen ve yıllar itibarıyla tekrarlanan dengesizlikler yapısal sorunların da habercisi niteliği taşımaktadır. Türkiye'de, 2000'li yıllardan sonra, 2001 yılında yaşanan kriz dönemi hariç, cari işlemler dengesi sürekli açık vermektedir. Bu nedenle kronikleşen bir sorun niteliğinde olan cari işlemler dengesi açıklarının nedenlerinin çok iyi bir şekilde analiz edilmesi ve anlaşılması gerekmektedir. Sorunun tedavi edilebilmesi bakımında uygulanan politikalarla ödemeler dengesi arasındaki ilişkilerin tespit edilmesi önem arz etmektedir. Çünkü uygulanan bu politikalar, denge kurulumuna yardımcı olabileceği gibi dengesizliklere de neden olabilir. Politika yapıcılarının bunları dikkate alarak, yapısal sorun niteliğinde olan cari işlemler açığı ile mücadele etmesi gerekmektedir.

Türkiye ekonomisinde cari işlemler açığının en önemli kaynağı, dış ticaret dengesidir. Dış ticaret dengesinin merkezinde ihracat ithalat dengesi yer almaktadır. İhracat ithalat dengesinin ithalatın lehine hareket etmesi, cari işlemler dengesinin açık yönlü hareket etmesi sonucunu doğurmaktadır. Yapısal sorun niteliğinde olan cari işlemler dengesi açıklarının giderilmesinde, para politikasının rolünün olup olmayacağını araştırılması önem taşımaktadır. Bu bağlamda benzer çalışmalar da dikkate alınarak, para politikasını temsilen uygun değişkenler seçilmiş ve bu değişkenler ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiler karşılıklı olarak analiz edilmiştir.

Çalışmada elden edilen bulgular daha önceki çalışmalar da dikkate alınarak incelendiğinde, bu bulguların bir kısmının benzer ve bir kısmının da farklı olduğu anlaşılmıştır. Çalışmanın sonucunda varılan sonuçlar doğrultusunda değerlendirme ve yorumlar yapılmış ve öneriler geliştirilmiştir.

ÇALIŞMANIN AMACI VE KAPSAMI

Bu çalışmada; Türkiye'de 2000'li yıllardan sonra uygulanan para politikaları ile bu süreçte kronik sorun haline gelen cari işlemler dengesi arasındaki ilişkinin karşılıklı olarak analiz edilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca para politikasının cari işlemler dengesi açıklarını gidermedeki rolünün tespit edilmesi amaç kapsamına alınmıştır. Kullanılan veriler, Merkez Bankası veri dağıtım sisteminden (EVDS) alınarak veri setleri oluşturulmuştur. Çalışmada kullanılan değişkenler doğrultusunda aşağıdaki sorulara yanıt aranmıştır:

- Türkiye'de para politikası cari işlemler dengesi üzerinde etkili midir?
- Türkiye'de para politikası hangi araçlarla cari işlemler dengesini etkilemektedir?
- Para politikasını temsilen kullanılan değişkenlerden; reel döviz kuru, reel faiz oranı, kredi hacmi, M2 para arzı ile büyüme birbirini etkilemekte midir?
- Türkiye'de cari işlemler dengesi açıklarının uygulanan para politikası üzerinde etkisi var mıdır?

Çalışmada, Türkiye'de 2003-2015 yıllarına ait cari işlemler dengesi, reel efektif döviz kuru, toplam tüketici kredileri ortalama reel faiz oranları, toplam kredi hacmi, M2 para arzı ve büyüme oranları ile ilgili veriler kullanılmıştır.

ÇALIŞMANIN VARSAYIMI VE KISITLARI

Türkiye'de uygulanan para politikasının çeşitli aktarım kanalları aracılığıyla ödemler bilançosunu etkilediği varsayılmaktadır. Özellikle döviz kuru kanalı, faiz kanalı ve kredi kanalının cari işlemler dengesi aracılığıyla ödemeler bilançosunu etkileyeceği görüşü yaygındır. Bu çerçevede döviz kuru kanalını temsilen reel efektif döviz kuru, faiz kanalını temsilen toplam tüketici kredileri ortalama faiz oranları ve kredi kanalını temsilen de toplam tüketici (konut, taşıt, tüketici) kredileri kullanılmıştır.

Çalışmada ekonometrik analiz için yeterli olduğu düşünülen Türkiye ekonomisine ait 2003:Q1 ile 2015:Q4 dönemlerine ait, on üç yıllık verilerden faydalanılmıştır. Aylık veriler yerine çeyrek verilerin kullanılması çalışmanın kısıtı olarak ifade edilebilir. Çeyrek verilerin kullanılmasındaki temel neden, çalışmadaki bazı değişkenlerin aylık serilerinin temin edilmemesinden kaynaklanmıştır.

ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ

Para politikası ve ödemeler bilançosu ile ilgili teorik çerçeve birinci ve ikinci bölümlerde ele alınmıştır. Türkiye'deki para politikası uygulamaları yıllar itibariyle birinci bölümde değerlendirilmiş ve sayısal verilerle desteklenmiştir. Diğer taraftan ödemeler bilançosundaki gelişmeler, ana hesaplar dikkate alınarak tablolar eşliğinde ikinci bölümde sunulmuş ve açıklanmıştır.

Çalışmanın ekonometrik kısmı üçüncü bölümde verilmiştir. Bu bölümde başlangıçta değişkenlerin tanıtımı, veri seti ve model hakkında bilgilendirme yapıldıktan sonra, bu alanda yapılan çalışmalarla ilgili literatür bildirişleri yapılmıştır. Araştırma ışığında model olarak VAR (Vector Autoregression) modeli kullanımına karar verilmiş ve modelin uygulanmasına geçilmiştir. Çalışmada bütün seriler incelenmiş ve oransal olmayan serilerin logaritmik dönüşümü yapılmıştır. Bir sonraki adım olarak, mevsimsel etkilerin yaratacağı sorunlar dikkate alınarak bütün seriler mevsimsel etkiden arındırılmıştır. Bu işlem Moving Average Methods yöntemi

kullanılarak yapılmıştır. Serilerin birim kök içerip içermedikleri yani durağan olup olmadıkları, ADF (Augmented Dickey-Fuller) ve PP (Phillips Peron) birim kök testleri ile araştırılmıştır. Ön testler yapıldıktan sonra, VAR modeli oluşturulmuş ve modelin güvenilirliği için gerekli olan otokorelasyon ve değişen varyans testleri uygulanmıştır. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü belirlemek üzere Granger Nedensellik analizi yapıldıktan sonra; VAR modelinin anlaşılması için kullanılan Etki-Tepki Fonksiyonları (İmpulse Response) ile Varyans Ayrıştırması (Variance Decomposition) analizleri yapılmıştır. Çalışmada elde edilen bulgular ışığında sonuç kısmında değerlendirme ve yorumlar yapılmış ve öneriler geliştirilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASININ KURAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. PARA POLİTİKASININ TANIMI

Ekonomi politikaların temel amacı, toplumsal gelişmeyi arttırarak refah düzeyine katkıda bulunmaktır. Politika yapıcıları ekonomik sistemin işlerliğini arttırmak, sürekli ve sürdürülebilir bir ekonomik kalkınma için farklı politikalar uygulayabilmektedir. Uygulanan iktisat politikaları genel anlamda para ve maliye politikaları olmak üzere iki çerçevede ele alınmaktadır. Bu bölümde para politikasının farklı tanımlarına yer verilmiştir.

Genel anlamda para politikası, para otoritelerinin genel ekonomik amaçları gerçekleştirmek için politika araçlarını kullanarak yürüttüğü uygulamalardır. Para otoritelerinin başında yer alan Merkez Bankası; para politikasının uygulayıcısı konumunda genel ekonomik gelişmeleri, çeşitli araçlar kullanarak kontrol altına almaya çalışılır. Merkez Bankasının uyguladığı para politikasında amaç; para arzı kontrolü aracılığıyla enflasyon, işsizlik, büyüme, ödemeler bilançosu ve finansal dengesizlikleri ortadan kaldırmaktır.

Para ve maliye politikalarında amaç toplam talep kontrolünü sağlamaktır. Toplam talepteki aşırı büyüme, enflasyona ve sürdürülemez nitelikteki kısa dönemli bir büyümeye neden olurken, düşük talep düzeyi ise negatif büyüme ve işsizliğin artması sonucu resesyona yol açabilir. Bu dengesizlikleri gidermede para politikasının rolü oldukça yüksektir. Ancak tek başına para politikasıyla ekonomideki istikrarı sağlamak mümkün olmamaktadır. Maliye politikası da bu kapsamda önem kazanmaktadır. Maliye politikası; istikrarlı bir ekonomik sistem, ekonomik kalkınmanın sağlanması, gelir dağılımı eşitliği ve hayat kalitesini düzeltilmesi amacıyla, kamu harcamaları ve vergileri kullanarak toplam talep düzeyini kontrol etmektedir (Türk, 2003:18-19). Para politikası ise doğrudan para arzını ya da faiz oranını değiştirerek ve bunu gerekli para arzı değişikliği ile destekleyerek toplam talebi kontrol etmeye çalışır (Sloman, 2004: 241).

Serin (1998), para politikasını, Merkez Bankalarının çeşitli ekonomik amaçlarını gerçekleştirmek için para ve kredi kullanım şartlarını bilinçli olarak değiştirme gayretleri olarak tanımlamıştır. Başka bir ifade ile para politikası, eldeki şartlara göre

ülke ekonomisinin tüketim potansiyelini (likiditesini) değiştirmektir. Bu da para hacminin artırılması veya azaltılması ile mümkün olmaktadır. Paranın tedavül hızının değiştirilmesi de çoğu zaman aynı işlevi görmektedir (Aren, 1992:226).

Başka bir ifade ile para politikası, ekonomideki işletmeler ile tüketicilerin beklentilerini etkilemek amacıyla, dolaşımdaki para miktarını değiştirerek temel hedeflere varmak için meydana getirilen bir stratejidir. Kısaca para politikası paranın elde edilebilirliği ve maliyetine yönelik oluşturulan kararlardır (Önder, 2005:4).

Para politikası açık piyasa işlemleri ve kanuni karşılık oranlarını kullanarak piyasadaki para miktarını ayarlama işlemi olarak da tanımlanır. Kısaca para politikasının işlevi, Merkez Bankasının para politikası araçlarıyla piyasaya nakit aktarması ya da geri çekmesi olarak da ifade edilebilir (Orhan ve Erdoğan, 2008:60). Bu şekilde para politikası etkisi bakımından daraltıcı ya da genişletici olarak uygulanmaktadır. Bu da toplam talebi azaltan veya genişleten bir sonuç doğurmaktadır. Daraltıcı para politikası ekonomideki toplam para arzını azaltırken, genişletici para politikası ekonomideki toplam para arzını arttırmaktadır.

Merkez Bankaları, para politikasını ekonomideki likidite miktarını kontrol etmek için bir araç olarak kullanırlar. Bu kapsamda para politikası; fiyat istikrarı, düşük enflasyon, ekonomik büyüme, finansal istikrar ve döviz kurlarında istikrarı sağlamak amacıyla para politikası araçlarını kullanarak ekonomide aktif bir rol almaktadır (Yıldırım vd., 2010:624). Para politikası sadece fiyat istikrarını hedef alabileceği gibi, yukarıda da değinildiği gibi başka hedeflere de yönelebilir (Paya, 2013:8).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para politikasını, ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararlar şeklinde tanımlamıştır.

Bütün tanımlardan da anlaşılacağı gibi para politikası, ekonomik istikrarın sağlanması, işsizliğin azaltılması, döviz kuru istikrarının sağlanması ve fiyat istikrarının sağlanması amacıyla devletin; Merkez Bankası aracılığıyla çeşitli para politikası araçlarını kullanarak ekonomiye müdahale etmesi olarak ifade edilebilir.

1.2. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI

Para politikası, çeşitli makroekonomik amaçları gerçekleştirmek için uygulanmaktadır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının amaç, görev ve yetkileri 1211 sayılı kanununun 25.04.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanunla değiştirilmiş hükümleri içerisinde belirtilmiştir. Buna göre Merkez Bankasının ve uyguladığı para politikasının temel amacı, fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte fiyat istikrarıyla çelişmemesi koşuluyla; yüksek istihdam düzeyi, iktisadi büyüme, faiz oranı istikrarı, döviz piyasası istikrarı, finansal istikrar ve ödemeler bilançosu istikrarı diğer amaçlar olarak sıralanmıştır. Bu bölümde para politikası amaçlarına yer verilmiştir.

1.2.1. Fiyat İstikrarı

Fiyat İstikrarı, enflasyonun karar alma sürecindeki etkisini minimize etmek için para politikası otoritelerince temel alınan hedeflerden bir tanesidir. Fiyatlardaki dalgalanmaların ekonomik göstergelerde yarattığı bozulmalar, para otoriteleri için büyük sorun teşkil etmektedir. (Özcan, 2006:4). Enflasyonun; toplumsal, siyasal ve iktisadi yapıyı olumsuz etkilemesi, karar alıcılar tarafından çözülmesi gereken önemli bir sorun olarak algılanmasına ve temel gösterge niteliği taşımasına neden olmaktadır.

1960'lı yıllara kadar enflasyon dünya genelinde büyük bir sorun olarak algılanmamış ve tam istihdamdan sonra ortaya çıkan aşırı harcama eğilimi ile ilişkilendirilen tipik talep enflasyonu olarak nitelendirilmiştir. Bu yıllarda Keynesçi iktisatçıların Phillips eğrisi ile açıklamaya çalıştıkları enflasyon ise ciddi bir sorun olarak ortaya çıkmıştır. Bu iktisatçılar, işsizliği makul bir düzeyde tutmak için yüzde 4-5 civarında bir enflasyonun kaçılmaz olduğunu ve ancak bu enflasyonun kabul edilmesiyle işsizliğin istenen düzeyde tutulabileceğini savunmuşlardır (Paya, 2013:167).

Enflasyonun parasal bir olgu olması, para arzındaki artış veya azalışın enflasyonu doğrudan etkilemesi sonucunu doğurmaktadır. Bu durum para politikası otoritelerine, para arzını kontrol ederek enflasyona müdahale etme olanağı sunmaktadır. Enflasyon, para arzı artış oranı yüksek olan ülkelerde; para arzı düşük olan ülkelere göre daha düşüktür (Mishkin, 2000a:10). Para arzı kontrolünün enflasyonla mücadelede önemli bir araç olarak kullanması fiyat istikrarının para politikası tarafından temel amaç olarak seçilmesine neden olmuştur. Fiyat istikrarı amacı; enflasyonu

önlemeyle birlikte fiyat dalgalanmalarını da önlemeyi kapsamaktadır. Enflasyon düzeyindeki dalgalanmalar ve istikrarsızlık, enflasyon sorunu kadar önem taşımaktadır. Şöyle ki yüksek ama istikrarlı enflasyon ortamında enflasyonist etkiler nispeten daha kolay algılanabilmekte ve müdahale olanağı bulunmaktadır. Fiyat istikrarının bu şekilde doğrudan ve dolaylı olarak ekonomiyi edilmesi, para otoritelerince temel hedef olarak belirlenmesine neden olmuştur.

1.2.2. Yüksek İstihdam Düzeyi

Tam istihdam, geniş anlamda ekonomideki tüm faktörlerin atıl kalmadan üretime sokulması, dar anlamda ise iş aramak isteyen hiç kimsenin işsiz kalmaması anlamına gelmektedir. Tam istihdam seviyesine ulaşmanın imkansız olması, yüksek istihdam düzeyinin benimsenmesine ve temel hedeflerden biri olarak kullanılmasına neden olmuştur.

Tam istihdam, ekonomideki hiçbir işçinin işsiz kalmaması, işsizliğin sıfır olduğu nokta olarak anlaşılmaktadır. Bu tanım friksiyonel işsizliği ve yapısal işsizliği kapsamına almamaktadır. Friksiyonel işsizlik, ekonomideki mevcut işlerini daha iyi bir iş bulmak amacıyla bırakan kişilerin oluşturduğu işsizliktir. İşsizliğin sıfır olmamasının bir diğer nedeni de yapısal işsizliktir. Yapısal işsizlik, iş gerekleri ile çalışanların işe hazır olmamaları şeklinde ortaya çıkan işsizliktir. Bu durum tam istihdamın sıfır düzeyinde işsizlik olmadığını; emek arzının emek talebine ulaşması durumunda işsizlik söz konusu olsa bile tam istihdama ulaşılmış olduğu anlamına gelmektedir. Bu şekilde oluşan işsizliğe doğal işsizlik denir (Mishkin, 2000a:83).

Yüksek istihdam, temelde emek faktörünün istihdamı olarak ele alınmakla birlikte bütün üretim faktörleri için de amaçlanmaktadır. Ekonomideki diğer faktörlerin istihdamı emek faktörü göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Para politikası açısından yüksek istihdam, ekonomideki devrevi, mevsimlik ve geçici işsizliklerin ortadan kaldırılması veya hafifletilmesi anlamına gelmektedir (Parasız, 2003:1).

Yüksek istihdamın para politikası amaçları içerisinde önemli bir yer tutmasının nedenleri; alternatifinin yüksek işsizlik olması; buna paralel olarak da yoksulluk, ailelerin finansal durumlarının bozulması, bireylerin özsayılarını yitirmeleri ve ülkedeki suç oranlarının artması şeklinde sıralanabilir. İşsizliğin atıl kaynakların

oluşmasına neden olması ve bunun sonucunda üretim kaybının ortaya çıkması, yüksek istihdam seviyesinin önemini arttırmaktadır.

İşsizliğin azaltılması ve yüksek istihdam düzeyine ulaşılmasında, para politikasının rolü maliye politikası ile birlikte, finansal istikrar ve makroekonomik istikrarı gözeterek belirsizlikleri minimize etmek ve planlama ufkunu geniş tutmaktır. Böylelikle ekonomide yatırım yapma potansiyeli artacaktır (Özatay, 2011:283).

1.2.3. İstikrarlı Ekonomik Büyüme

Para politikasının bir diğer amacı da istikrarlı ekonomik büyümedir. İstikrarlı ekonomik büyüme seyrinin yakalanması, istihdam düzeyinin artması ve büyüme kaynaklarının etkinliği ile ilgilidir. Büyüme kaynakları; sermaye birikimi, işgücündeki artış ve teknolojik gelişme şeklinde sıralanabilir. Sermaye birikiminde artış; çalışan kesimin artması, yeni teknolojilerin kullanılması ve atıl kaynakların üretime sokulmasına neden olmaktadır. Bu durum reel gayri safi yurtiçi hasılayı arttırırken beraberinde kişi başına gelirin de yükselmesini sağlayarak toplumsal yaşam kalitesi yükselecektir.

İkinci Dünya Savaşından sonra ekonomi politikasının uzun süreli gelişmeyi politika amaçlarından biri olarak belirlemesi, belirlenen politikanın ekonomik büyüme ve gelişmeyi destekler nitelikte olmasının önemini arttırmıştır (Parasız,2003:2).

Ekonomide gerçekleştirilen toplam üretimin artması ve azalması anlamına gelen konjonktür dalgalanmalarının oluşmasında paranın önemli bir rol oynaması para politikasının önemini ortaya koymaktadır (Mishkin, 2000a:8). Bu dalgalanmalar toplumu büyük ölçüde etkilemektedir. Örneğin toplam üretimin artması iş olanaklarını arttırırken, azalması ise tam tersi bir sonuç ortaya çıkaracaktır. Ekonomik büyüme seyrinin istikrarlı bir düzeyde sürdürülmesi, uygun finansman imkanlarının sağlanması ile birlikte para arzı artış oranının uygun bir seviyede tutulmasını zorunlu kılar. İlimli bir parasal genişleme seyrini sürdürmekle ya da faiz oranlarını etkilemekle para politikası ekonomik büyümeyi etkileyebilir (Orhan ve Erdoğan,2008). Keynesyen ekonomistler, para politikasının kısa dönemli etkilerini dikkate alarak, para politikasının kısa dönemli faydalarının ekonomi politikasının performansını arttıracağını vurgulamışlardır. Günümüzde para politikasının ekonomik büyüme konusunda uzun

dönemde yansız olduğu görüşü yaygındır. Bu da para politikasının uzun dönemde büyümeyi doğrudan etkilemeyeceği sonucunu çıkarır. Ancak dolaylı olarak fiyat istikrarı aracılığıyla para politikası büyüme üzerinde etkili olacaktır (Paya,2013: 169).

1.2.4. Faiz İstikrarı

Para politikasının bir diğer amacı faiz oranlarında istikrarı sağlamaktır. Uluslararası sermaye hareketliliğinin yaygınlaştığı günümüzde para politikası açısından faiz istikrarı önem kazanmıştır. Faiz oranlarındaki dalgalanma, beraberinde belirsizliği getireceğinden yatırımcıların yatırım kararlarını etkilerken, firmaların kaynak maliyetlerini de artıracaktır. Faiz oranlarındaki dalgalanma borçlu alacaklı ilişkilerini bozmakta ileriye dönük planların askıya alınması ya da yapılmaması sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Merkez Bankaları faizdeki ani iniş ve yükselişleri engellemeye yönelik politikalar uygulamaktadırlar. Faiz oranlarının çok yükselmesi bazı firmalarda aşırı karlara neden olurken bazı firmaların da iflas eşiğine gelmesine neden olmaktadır. Bu ve benzeri olumsuzlukların ortaya çıkmaması için para otoriteleri para politikasının faiz istikrarı amacını önemli amaçlar içerisinde tutmasına neden olmaktadır.

Faiz oranlarındaki belirsizlikler ekonomilerde büyük sorunlara neden olabilmektedir. Bu belirsizlik geleceğin planlamasını zorlaştırırken Merkez Bankaları bu sorunu gidermek için faizlerin ani yükselmesini önlemeye yönelik politikalar geliştirmektedir. Faizlerin yukarıya doğru bir eğilim izlemesi Merkez Bankalarına karşı bir tepkiye neden olarak Merkez Bankalarının gücünün azaltılması gerektiği düşüncesinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Mishkin,2000a:85). Ani faiz değişimleri veya faizlerdeki artışlar bu ve benzeri nedenlerden dolayı Merkez Bankalarının arzulamadığı bir durumdur. Faiz politikaları finansal piyasaları da etkilemektedir. İstikrarlı faiz oranları finansal istikrar için de büyük önem arz etmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, hükümetin yoğun borçlanma ihtiyacını dış sermaye ile finanse etmek amacıyla, yıllarca faizi yüksek, döviz ise düşük tutmak eğilimini sürdürmüş ve böylece Türk Lirası yatırımlarının karlılığını arttırarak, dış fonları ülkeye yönelik uyarıya çalışmıştır (Paya, 2013:171).

1.2.5. Finansal İstikrar

Finansal istikrar küresel ekonomik sistemde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomiler için büyük önem taşımaktadır. Sermayenin milliyetinin kalmadığı günümüzde finansal istikrarı sağlayan ekonomiler sermaye hareketliliğini kendi lehlerine çevirebilmektedir. Bu çerçevede finansal istikrarı sağlamak için finansal piyasaların önemi ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasalar ülkelerin temel ekonomik göstergelerini oluşturmaktadır. Finansal krizlerin ülkelerin uzun vadeli fonlarının yatırım kanallarına akışını engellemesi ekonomik faaliyetlerde daralmalara neden olmaktadır. Yatırımcıları teşvik eden güvenilir ve istikrarlı finansal piyasa varlığıdır. Yaşanacak olumsuz bir durumda yatırımcıların fonlarını geri çekmesi finansal krize neden olurken; bu durum beraberinde finansal göstergelerin bozulmasına, firmaların büyük çapta değer kaybetmesine neden olacaktır.

Finansal istikrar ile faiz istikrarı arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusudur. Faiz istikrarı finansal piyasalardaki istikrarı olumlu etkiler, eğer faiz oranlarında belirsizlik ve dalgalanmalar oluşursa bu finansal kurumlarda da belirsizliğe neden olacaktır. Bu durumun ortaya çıkmaması için para otoritelerinin aktif rol alması gerekmektedir.

Finansal istikrar bankacılık sektörü için büyük önem taşımaktadır. Bankacılık sektörü, fonların kısa vadeli ve plasmanların uzun vadeli olması nedeniyle başarılı bir varlık-kaynak yönetiminde bulunmaları halinde bile nakit sıkıntısı çekmesi söz konusudur. Bu durum bankalar için büyük bir risk oluşturmaktadır. Çünkü kendisine olan ödeme talepleri yerine getirilmeyen bankalar, domino etkisiyle hızla yayılabilecek bir finansal krize neden olabilir. Merkez Bankaları bu durumda bankaların nakit sıkıntısını gidermek için başvurulacak son çare olarak tanımlanır. Enflasyonist etkiden dolayı Merkez Bankaları hep son çare olmayı tercih ederler. Bankaların ilk çare olarak Merkez Bankasına başvurmaları tercih edilmez. Ancak gerçek koşullarda banka hücumları gibi riskler karşısında Merkez Bankalarının enflasyonist gelişmelere fazla aldırılmadan piyasalara müdahil olduğu görülmektedir (Paya, 2013:172).

1.2.6. Döviz Kuru İstikrarı

Para politikasının amaçlarından bir tanesi de döviz kuru istikrarıdır. Döviz kuru istikrarında amaçlanan, kurlarındaki aşırı dalgalanmaların engellenmesi ve cari kur ile uygulanan kurun birbirine yakın olmasının sağlanmasıdır. Diğer taraftan ülkelerin küresel ekonomi içerisinde rekabet gücünü bozacak döviz kuru değişmelerinin önlenmesi de döviz kuru istikrarı olarak ifade edilebilir (Duygulu, 1998:108). Dış ticarete dışa bağımlı olan ülkelerin bu konuda çok daha hassas davranması gerekmektedir. Yabancı paranın aşırı yükselmesi kaynak maliyetlerini arttırırken beraberinde maliyet enflasyonunu ortaya çıkaracaktır. Kur artışı ile birlikte ithalat maliyetinde oluşacak artış ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir. Döviz piyasasında istikrarın sağlanması dışarıya mal satan ihracatçıların ve dışarıdan mal alan ithalatçıların ileriye dönük plan yapmasını kolaylaştırır. Uluslar arası ekonomiyi doğrudan ve dolaylı olarak etkilemesi bakımında döviz kuru istikrarı ödemeler dengesini de etkilemektedir.

Bu iki amaç genel olarak iktisat politikasının, özel olarak para politikası amaçları arasında yer alır. Uluslararası ticaret ve yatırım işlemleri, ülkeler için zorunlu işlemler arasında yer almasına rağmen döviz kuru riski bunların cazibesini ortadan kaldıracaktır. Döviz kurundaki değişmeler, ekonominin ürettiği etkin mal ve hizmet bileşimindeki dengeyi gösterebilir. Bu değişimin kontrolsüz gelişmesi, çok sayıda işyerinin kapanması ve çok sayıda kişinin işsiz kalması ile sonuçlanabilir (Aslan, 2009: 536). Döviz kuru istikrarı; para politikası amaçlarından olan ödemeler dengesini, fiyat istikrarını, büyümeyi ve istihdamı etkileyen bir özellik taşımaktadır. Ayrıca ülkelerin dış ticaretteki rekabet gücünü etkileyen temel unsurlardan bir tanesi döviz kuru istikrarıdır.

Küreselleşme ile birlikte uluslararası ticaretin gelişmesine yönelik çalışmalar, ekonomilerin dış ticaret uygulama farklılıklarından kaynaklı yaşanan dengesizlikler çeşitli sorunları beraberinde getirmiştir. Böylelikle döviz kuru ülkelerin dış ticarete rekabet gücünü belirleyen önemli unsurlardan bir tanesi olmuştur (Duygulu, 1998). Döviz kuru istikrarını olumsuz etkileyen çeşitli nedenler söz konusudur:

Bunlar; piyasadan kaynaklanan oynaklıklar, yeni bilgilere bağlı olarak beklentilerin değişmesi ve spekülasyon etkileridir. Para arzı, gelir ve faiz oranları gibi

piyasa kaynaklı değişkenler döviz kuru dengesini etkiler, çünkü döviz kuru volatilitesi bu değişkenlerin bir fonksiyonu niteliğindedir. Diğer taraftan ekonomik politikalar ve piyasa ile ilgili beklentilerdeki değişiklik de döviz kuru oynaklığını etkilemektedir. Piyasa katılımcıları yeni bilgiler aldıklarında gelecekteki politikalar ve ekonomik koşullarla ilgili tahminlerini değiştirirler. Döviz kuru istikrarını bozan son neden de mevcut veya beklenen piyasa koşullarıyla ilgisi olmayan spekülative döviz kuru hareketleridir (Neal, 1996:43-44). Politika yapıcılarının amacı bu etkileri minimize ederek döviz kurunun belirli bir dengede kalmasını sağlamaktır.

1.2.7. Ödemeler Dengesi İstikrarı

Para politikası amaçlarından son olarak ödemeler bilançosu dengesinden bahsetmek mümkündür. Ödemeler bilançosu, ekonomilerin belli bir dönem içerisindeki dış ekonomik ve finansal ilişkilerini gösteren tablodur. Para politikası amaçlarından bir tanesi ödemeler bilançosu açıklarını gidermeye yönelik politikalar izlemektir. Ödemeler bilançosu dengesi ya da dengesizliği, ülkenin uluslararası ekonomik ve mali alanda itibarının ve güvenilme derecesinin göstergesidir. Dış ticarete etkili olan ve para politikası kapsamında elen alınan döviz kuru istikrarı ve faiz istikrarı ödemeler bilançosunu etkileyen unsurlar içerisinde yer alır.

Para politikasının hedeflerinin gerçekleştirilmesi için paranın iç ve dış dengesinin sağlanması ve uzun dönem ekonomik gelişmenin teşvik edilmesi gereklidir. Ülkelerin istikrar politikasının temel hedeflerinden biri, ulusal paranın dış değerini korumak için sağlıklı ödemeler bilançosu pozisyonunu korumaktır. Gelişmekte olan birçok ülke ödemeler bilançosu hesabında kronik açıklar yaşamış ve parasal faaliyetlerde güçlüklerle karşı karşıya kalmıştır (Imoughele ve Ismaila, 2015:2).

Para politikası için önemli olan para miktarı, doğrudan ya da dolaylı olarak ödemeler dengesi üzerinde mutlaka etkili olmaktadır. Çünkü faiz oranlarındaki düşme sermaye hareketlerini doğrudan etkilemektedir (Paya, 2013:172).

Para miktarı ödemeler bilançosunu etkilediği gibi uygulamadaki döviz kuru sistemi de ödemeler bilançosunu etkilemektedir. Eğer sabit döviz kurunda para politikası dengeyi sağlayabiliyorsa sorun yoktur. Fakat sabit döviz kurunda bu şekilde denge sağlanamazsa döviz kurunun dalgalanmaya bırakıldığı esnek döviz kuru

sisteminin kullanılması gerekir. Böylelikle yabancı para fiyatlarındaki değişmelerle ödemeler dengesi elde edilmeye çalışılır. Ödemeler dengesi, döviz kontrolleri ile de sağlanabilir. Hükümetler yaptıkları düzenlemelerle dış ödemeleri kısarak açıkları azaltılıp dengeyi sağlayabilmektedir (Parasız, 2003:3).

1.3. PARA POLİTİKASININ ARAÇLARI

Para politikası amaçlarını gerçekleştirmek amacıyla kullanılan yöntemlere para politikası araçları denir. "Para politikası araçları, para politikası hedeflerine ulaşabilmek amacıyla kullanılan ve Merkez Bankasının kontrolü altında olan büyüklükler ya da değişkenlerdir" (Keyder ve Ertunga, 2012:56). Para otoriteleri para politikası araçlarını kullanarak hedefledikleri politika amaçlarını gerçekleştirmek için çalışırlar. Genel olarak para politikasının açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları ve reeskont oranları olmak üzere üç temel araçından bahsetmek mümkündür. Bunlara ek olarak ekonomideki güncel değişmelere bağlı olarak; geleneksel olmayan para politikası araçları şeklinde tanımlanan zorunlu karşılıklar, altın ve döviz işlemleri için rezerv opsiyon mekanizması (ROM), faizlerin alt ve üst bant olarak belirlendiği faiz koridoru ve likidite araçlarının kontrolünü amaçlayan likidite yönetimi de araç olarak kullanılabilir. Türkiye'de para otoritesi, 2008 yılından sonra geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanarak hedeflerini gerçekleştirmeye çalışmaktadır.

Para politikası araçlarını doğrudan ve dolaylı politika araçları olarak da sınıflandırmak mümkündür. Doğrudan para politikası araçları; ara hedefleri doğrudan gözden geçiren, Merkez Bankalarının politika uygulamalarını yasal düzenlemeler yoluyla yerine getirmesini sağlayan araçlardır. Merkez Bankasının ticari bankaların kredi ve mevduat faizini ve miktarını belirledikleri araçlar doğrudan araçlardır. Dolaylı para politikası araçlarına ise; açık piyasa işlemleri ve ek likidite yönetim araçları örnek verilebilir. Bu araçlar operasyonel anlamda standart para politikası araçları şeklinde nitelendirilir (Keyder ve Ertunga, 2012:56).

Para politikası araçları, ülkeden ülkeye, yıldan yıla ve genel ekonomik ortama göre farklılık arz etmektedir. Çalışmamızda geleneksel para politikası araçlarından açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve reeskont oranları ele alınırken; geleneksel olmayan araçlardan ise rezerv opsiyon mekanizması, faiz koridoru ve likidite yönetimi ele alınmıştır.

1.3.1. Geleneksel Para Politikası Araçları

Para politikası amaçlarını yerine getirmek için geçmişten günümüze kullanılan araçlardır. Bu araçların başında açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları ve reeskont politikası gelmektedir.

1.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, Merkez Bankasının doğrudan alıcı ve satıcı olarak piyasaya dahil olması ile gerçekleşir. Merkez Bankaları hazine bonosu ve devlet tahvili gibi menkul kıymetleri o günkü piyasa koşullarına göre satmakta veya satın almaktadır. Merkez Bankasının, para arzını değiştirmek amacıyla devlet tahvili alıp satmasına açık piyasa işlemleri denir (Bocutoğlu, 2012:175). Genişletici para politikası uygulamalarında Merkez Bankaları piyasadan bonoları satın alırken, daraltıcı politikalarda satma işlemi gerçekleştirmektedir. Bu şekilde hem Merkez Bankası rezervleri kontrol altına alınmış olur hem de dolaşımdaki paraya müdahale edilmiş olur.

Merkez Bankaları, faiz oranlarını, ekonomideki para ve kredi miktarını uyarlamak için para politikası araçlarını kullanmaktadır. Bu finansal değişkenler sayesinde, para politikası eylemleri gecikmeli de olsa harcama, çıktı, istihdam ve fiyat seviyelerini etkilemektedir (Akhtar, 1997:1). Fakat açık piyasa işlemlerinin bahsedilen bu değişkenleri etkilemesi daha kısa sürede gerçekleşirken, para politikası otoritelerine piyasaya daha etkin bir şekilde müdahale olanağı sunmaktadır.

Para otoriteleri enflasyonist fiyat artışlarını kontrol altında tutmak için para arzını doğrudan doğruya açık piyasa işlemleri ile azaltmak yoluna başvurabilir. Merkez Bankası, elindeki devlet tahvilleri ve bonolarını piyasaya sürerek piyasadaki paraların bir kısmını tedavülden alarak, aşırı talebin kaynağı olan fonların piyasadan çekilmesine neden olmaktadır. Merkez Bankası bu şekilde açık piyasa işlemlerini diğer politika araçlarına nazaran enflasyonla mücadelede daha direkt ve etkin bir araç olarak kullanmaktadır (Üstünel, 1990:143).

Açık piyasa işlemleri Merkez Bankası tarafından hem korumacı (defansif) hem de yönlendirici (ofansif) amaçla kullanılabilir. Merkez Bankası, parasal tabanı dış etmenlerden korumak için açık piyasa işlemlerine başvurmuş ise bu defansif amaçlı müdahale olarak ifade edilirken; parasal tabana yönelik herhangi bir sıkıntı yokken açık

piyasa işlemlerine başvurması durumunda ofansif bir müdahale söz konusudur. Ekonominin rotasını değiştirmeye yönelik ofansif ya da defansif açık piyasa işlemleri aynı zamanda piyasadaki para miktarını etkiler niteliktedir. Dinamik (ofansif) açık piyasa işlemleri, rezervleri ve parasal tabanı değiştirmeyi amaçlarken, savunmacı (defansif) açık piyasa işlemleri ise parasal tabanı etkileyen diğer faktörlerdeki dengelenmeyi amaçlamaktadır (Mishkin, 2000a:69).

Açık piyasa işlemleri iki şekilde gerçekleşir. Bunlar outright işlemler ve repo işlemleridir. Merkez Bankasının kesin alış ya da kesin satış şeklindeki işlemlerine outright işlemler denir. Repo İşlemlerinde ise menkul kıymet alım ya da satımları belirli bir süre için geçerlidir. Repo işlemlerinde geri satın alma anlaşması çerçevesinde satış yapıp karşılığı alınır. Ters repo işlemlerinde ise reponun tam tersi bir durum söz konusudur. Burada daha sonra satmak amacıyla kağıt alış yapılır. Repo işlemleri teminat karşılığı işlem olarak da nitelendirilebilir (Paya, 2013:182).

Açık piyasa işlemlerinin miktar etkisi ve likidite etkisi olmak üzere iki etkisi söz konusudur. Merkez Bankası Açık Piyasa işlemleri ile para piyasasından senet alarak ya da senet satarak, bankaların likiditesini arttırabilir veya azaltabilir. Bu işlemlerin önce bankaların likidite etkisini daha sonra da kredi çarpanı aracılığı ile para arzını etkilemesi miktar etkisi olarak nitelendirilir. Likidite etkisi, faiz oranı ile ilişkili bir kavramdır. Merkez Bankası açık piyasa işlemleri ile piyasadaki denge fiyatını değiştirmektedir. Merkez Bankasının senet satması piyasadaki senedin değerini düşürür, buna bağlı olarak faiz oranı yükselir. Tam tersi durumda senedin değeri yükselecek faiz oranı düşecektir. Senedin piyasa değeri ile getirisi arasında ters yönlü bir ilişki söz konusudur (Parasız, 2003:12).

Açık piyasa işlemlerinin diğer işlemlere göre çeşitli üstünlükleri vardır bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Parasız, 2003:13):

1. Açık piyasa işlemleri Merkez Bankasının inisiyatifi ile yapılır. Bankanın işlem hacmi üzerinde tam bir kontrolü vardır. Bu şekilde Merkez Bankası piyasadaki işlem hacminin tamamını kontrol altında tutar. İşlemler tamamıyla Merkez Bankasının denetiminde gerçekleşir.
2. Merkez Bankası yapılan hatalara hemen müdahale edebilir. Piyasada gerçekleşen işlemler kolaylıkla tersine çevrilebilir. Eğer Merkez Bankası para

arzını gereğinden fazla arttırmış ise bu fark edildiği anda satış işlemleri aracılığıyla piyasadaki parayı geri çekebilir.

3. Açık piyasa işlemlerine müdahale kolaylığı esnek olmasını sağlamaktadır. İşlemin büyüklüğü ya da küçüklüğü önemli değildir. Boyutuna bakılmaksızın açık piyasa işlemi ile para piyasasına müdahalede bulunulabilir.
4. Kolay uygulanabilir bir araç olması açık piyasa işlemlerinin üstünlükleri arasında sayılabilir. Bürokratik engeller diğer araçlara nazaran çok daha azdır.
5. Merkez Bankası hedef faiz oranlarını önceden ilan ettikten hemen sonra açık piyasa işlemleri ile faiz oranlarını değiştirmesi olanaklıdır.

Açık piyasa işlemlerinin sakıncası ise, işlemlerin etkisinin, sermaye piyasası işlemlerinin yaygınlaştığı bölgelerde olmasıdır. Etkisinin ülkenin geneline yayılması zaman almaktadır.

Sonuç olarak günümüzde açık piyasa işlemleri uygulanabilir olması, esnek olması ve etkisinin çok çabuk olması bakımından sermaye piyasası gelişmiş olan ülkelerde uygulanabilecek en uygun para politikası aracı olarak ifade edilebilir.

1.3.1.2. Zorunlu Karşılık Oranı

Merkez Bankaları, ticari bankaların mevduatlarının belirli bir kısmını verilen kredilere karşılık olarak kendisine yatırma zorunluluğu getirmiştir. Merkez Bankasının bu şekilde ticari bankalara fark gözetmeksizin yapmış olduğu bu uygulamaya zorunlu karşılık (munzam karşılık) oranı denmektedir. Zorunlu karşılık oranı parasal tabanı doğrudan etkileyen bir planlama aracıdır. Karşılık oranının artması ticari bankaların Merkez Bankasına daha fazla bir para yatırma zorunluluğu getirirken bunun sonucunda para arzında bir azalmaya neden olacaktır. Tam tersi bir durumda ise para arzında bir artış meydana gelecektir.

Zorunlu karşılıklar çerçevesinde ticari bankalar topladıkları mevduatların belirli bir kısmını Merkez Bankasına yatırmak zorundadırlar. Bu oran ne kadar yüksek ise bankaların kredi olarak diğer kuruluşlara verecekleri pay veya kar elde etmek için kullanacakları tutar o kadar azalacaktır. Bu oranın düşük olması ekonomiye arz edilen kredi miktarı ve benzeri ürünlerin artması anlamına gelecektir. Bundan dolayı diğer

koşulların aynı kalması durumunda, zorunlu karşılık oranlarındaki bir artış para çarpanını azaltırken, zorunlu karşılık oranındaki azalış ise para çarpanını arttıracaktır (Özatay, 2011:431-432).

Türkiye'de hükümetler bu aracı para arzının ayarlanmasının yanında, kamu sektörüne fon girişi sağlamak ve endüstriyel kredi dağılımını kontrol etmek için de kullanmışlardır (Keyder ve Ertunga, 2012:57).

Açık piyasa işlemlerinde fiyat etkisi söz konusu iken zorunlu karşılık politikasında doğrudan fiyat etkisi yoktur, ancak miktar etkisi vardır. Fakat miktar etkisi dolaylı olarak fiyatları da etkileyecektir. Zorunlu karşılıklar politikasının etkileri daha belirgin, kesindir ve şu şekilde özetlenebilir (Parasız, 2003:17-18):

1. Zorunlu karşılıklar politikası, bankalar arası ayırım gözetmeksizin uygulandığından bütün bankaları etkilerken; küçük bankalar büyük bankalardan daha yüksek oranda etkilenecek kaynak sıkıntısı ile karşı karşıya kalabilir,
2. Zorunlu karşılık ayırma zorunluluğu olmayan ve para piyasasında faaliyet gösteren finansal araçlar karşılıkların arttırılması durumunda imtiyazlı bir hal alabilir,
3. Zorunlu karşılıklarda yapılan küçük bir değişiklik daha büyük bir sonuca neden olabilecektir. İşlemin geri alınmasının mümkün olmaması zorunlu karşılıklar politikasının esnek olmadığını gösterir,
4. Rezerv yetersizliği olan bazı bankalar zorunlu karşılıkların arttırılması halinde ellerindeki kıymetli evrakları satma durumuyla karşılaşabilir,
5. Zorunlu karşılıkların arttırılması bankaların kaynak arayışına gitmelerine neden olabilir. Bu işlemin zaman alması beklenen etkinin gecikmesine neden olabilir.

Zorunlu karşılıklar "bankalara bırakılmış vergi" gibidir. Merkez Bankaları genelde bu karşılıklar için faiz ödemezler. Bankalar bundan bir kazanç elde etmez hatta bunları kredi olarak vermeleri halinde kazanacakları faizi de kaybederler. Bu da ticari bankaların diğer finansal araçlara göre daha fazla bir maliyetle karşılaşmasına ve rekabet güçlerinin azalmasına neden olur. Bu nedenle Merkez Bankaları zorunlu karşılık oranlarını düşük tutarak bu olumsuzluğu ortadan kaldırmayı hedeflemektedirler (Mishkin, 2000a:81). Zorunlu karşılıklar bankalar için bir fon maliyeti oluştururken,

Merkez Bankası bazı durumlarda bankaların uzun vadeli mevduatı daha özendirici hale getirmeleri için, değişken faizli uzun vadeli mevduata düşük zorunlu karşılık oranı uygulamıştır (Keyder ve Ertunga, 2012:60).

Bankaların zorunlu olarak tutmak zorunda oldukları karşılıklar dolaşımdaki para miktarını etkiler. Merkez Bankası karşılık oranlarını yükselttiğinde bankalar daha fazla bir parayı elde tutacaklarından verecekleri kredileri azaltacaktır. Tam tersi durumda ise karşılıklar düşecek ve bankaların kredi arzı yükselecektir. Merkez Bankası bu şekilde dolaşımdaki para miktarını istediğinde arttırabilecek veya azaltabilecektir.

1.3.1.3. Reeskont Politikası

Reeskont politikası, genel olarak iskonto oranlarındaki değişmeyi ifade eder. Merkez Bankaları ticari bankalara kredi sağlamak amacıyla, bankaların ellerindeki senetleri iskonto ettirerek kredi sağlarlar. Merkez Bankaları bunu yaparken iskonto oranlarını izledikleri para politikasına göre bazen arttırıp bazen azaltabilirler. Para arzını arttırmak ve genişletici para politikasını uygulamak isteyen para otoriteleri, iskonto oranlarını düşürerek ticari bankaların daha fazla kredi kullanmalarını sağlar ve piyasaya para sürülmesini kolaylaştırırlar. Bu şekilde kredi sağlayan bankalar elde ettikleri kaynağı piyasaya, firmalara veya kişilere ticari kredi olarak sunarlar. Diğer taraftan Merkez Bankaları daraltıcı para politikasını izlerken reeskont oranlarını yükselterek ticari bankaların daha fazla kredi almalarını engellemek ve piyasaya para arzını azaltmak isterler. Bu da kredi faizlerinin daha yüksek olmasına ve ticari bankalar tarafından arz edilecek para miktarını azaltacaktır.

Merkez Bankası, ticari bankaların reeskont oranlarına tepkisini ve piyasadaki kredi talebini doğrudan kontrol edemezler. Merkez Bankası reeskont oranını yükselterek ya da düşürerek piyasaya az veya çok para çıkmasını etkileyebilmektedir. Enflasyonist dönemlerde, Merkez Bankası reeskont oranlarını yükselterek, reel gelire nazaran artan nominal geliri para arzını azaltarak gidermeye çalışacak, aksine deflasyonist dönemlerde, reeskont oranlarını azaltarak piyasaya daha fazla para akmasını sağlayarak ekonomiyi canlandırmaya çalışacaktır. Ancak bu araç, enflasyonun çok yoğun olduğu dönemlerde beklenen etkiyi göstermemektedir. Çünkü girişimciler artan fiyatlardan cesaret alarak, yüksek faiz oranına rağmen kredi almayı tercih edebileceklerdir (Pekin, 1988:55).

Borç para veren son merci olarak Merkez Bankasından para çıkışı, rezerv para artışı şeklinde bankalara; hazine bonoları, hazine kefaletine haiz bonolar, devlet tahvilleri ve borsaya kayıtlı pay senetlerine karşılık olarak verilir. Bu şekilde menkul kıymetler ikinci defa paraya dönüştürülmüş olur. Bu da ilgili varlıkların reeskonta tabi tutulması anlamına gelir. Merkez Bankası reeskont işlemi ile borç verme işlemini istediğinde kabul edip istediğinde reddedebilir. Ayrıca verilen kredilere uygulanacak olan reeskont oranını tespit ederek ve kabul edilebilecek menkul kıymetlerin çeşidini saptayarak ticari bankaların sektörler arası kredi dağılımını etkileyebilir. (Keyder ve Ertunga, 2012:83). Buradan da anlaşılacağı gibi Merkez Bankası, kredi kontrolünü sağlamak ve dolaşımdaki para miktarını belirlemek için borç verme limitini kendisi belirlemektedir. Ayrıca teminat olarak gösterilen kağıtların türünü değiştirerek işkolları arasındaki kredi uygulamalarında farklı davranabilmektedir.

Merkez Bankası, reeskont oranlarının değiştirerek para tabanı ve kredi genişlemesini kontrol edebilir. Reeskont oranının artırılması, borç alma maliyetlerini yükselttiğinden ödünç alma hacmini azaltırken; tam tersi durumda reeskont oranlarının düşürülmesi borçlanma maliyetini düşüreceğinden borç alma hacmini yükseltecektir. Reeskont oranlarının bu şekilde borçlanma maliyetine artırıcı ve azaltıcı etkisine maliyet etkisi denmektedir. Reeskont oranlarındaki değişikliğin ilan edilmesiyle, bu değişiklikten yararlanacak olan finansal kuruluşlar ve bankalar uyarılmış olacak ve bunun sonunda halkın beklentilerinde de değişiklik olacaktır. Bu şekilde Merkez Bankasının reeskont oranlarını değiştireceğini ilan etmesi ve bankalar ile halkın buna göre tepki göstermesine beyan etkisi denir. Beyan etkisi enflasyon beklentilerinin yönünü değiştirmede önem teşkil etmektedir (Parasız, 2003:15-16).

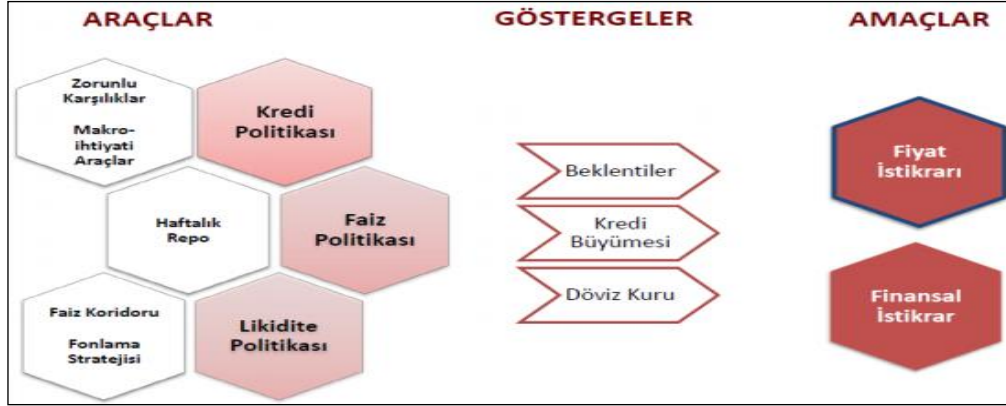
Merkez Bankalarının reeskont politikalarının iki türü bulunmaktadır. Bunlardan birincisi kalitatif reeskont politikası ve ikincisi de kantitatif reeskont politikasıdır. Kalitatif reeskont politikasında, Merkez Bankası reeskonta kabul edilecek senetleri tanımlayarak bir sınırlama getirir. Bu uygulama özellikle selektif kredi politikası uygulamalarında görülür. Burada Merkez Bankası senetlerin vadesine ilişkin sınırlamaları da getirebilir. Kantitatif reeskont politikası ise ikiye ayrılır. Birincisi Merkez Bankalarının reeskonte verilen senetlerle ilgili miktar kısıtlamaları getirmesi; ikincisi ise Merkez Bankalarının reeskont faiz ayarlaması getirmesidir (Paya, 2013:185).

Reeskont Politikasının en önemli üstünlüğü para otoritesinin bu aracı son müracaat mercii rolünü oynamak için kullanabilmesidir. ABD'de Continental Illinois, Franklin National Bank ve Kara Pazartesi sarsıntısı deneyimleri bu rolün son yıllarda daha önemli hale geldiğini göstermiştir. Diğer taraftan reeskont politikasının çeşitli zayıf yönleri de vardır ve bundan dolayı bazı iktisat otoriteleri bu aracın kullanılmaması gerektiğini düşünmektedirler. Bunlardan birincisi reeskont oranının değişikliklerinin açıklanmasının para otoritesinin niyeti hakkında yaratabileceği karışıklıktır. İkincisi de, para otoritesinin reeskont oranını belirlemesiyle birlikte piyasa faiz oranının değişmesi halinde ikisi arasındaki açıklıkta büyük dalgalanmalar olmasıdır. Bu dalgalanmalar kredi hacminde ve dolayısıyla para arzında istenmeyen büyük dalgalanmalar meydana getirmiştir. Bu nedenle reeskont politikası para arzı kontrolünü daha da zorlaştırabilir (Mishkin, 2000a:77).

1.3.2. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları

2008 dünya finansal krizinden sonra ekonomilerde özellikle müdahale araçlarında değişiklikler ortaya çıkmış ve para politikası da bundan etkilenerek geleneksel politika araçlarına ek olarak geleneksel olmayan politika araçlarını yaygın olarak kullanmaya başlamıştır. Merkez Bankasının ana hedefi olan fiyat istikrarına ilave olarak bu dönemden sonra finansal istikrar da önem kazanmıştır.

Merkez Bankası bu doğrultuda fiyat istikrarı ile çelişmemesi kaydıyla 2010 yılı sonlarına doğru araç çeşitliliğine gitmiştir. Bu araç çeşitliliği ile hem kredi kanalı hem de döviz kuru kanalının etkinliğini arttıracak bir çerçeve oluşturulmaya çalışılmıştır. Küresel krizden sonra Merkez Bankası, uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimini yeni bir para politikası stratejisi geliştirerek esnek enflasyon hedeflemesini uygulamaya koymuştur. Bu çerçevede Merkez Bankası amaç çeşitliliğine yönelik olarak politika faizine ek olarak likidite yönetimi, faiz koridoru ve zorunlu karşılık araçlarının bir arada kullanıldığı bir araç bileşenini uygulamaya koymuştur (Vural, 2013:62).



Şekil 1 - Merkez Bankasının Yeni Politika Çerçevesi

Kaynak: Vural, 2013:62

Şekil 1'de görüldüğü gibi Merkez Bankası fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçlarını gerçekleştirebilmek için kredi, faiz ve likidite politikalarını bir arada uygulamaya başlamıştır. Bu amaçla da zorunlu karşılıklar, haftalık repo ve faiz koridoru araç olarak kullanılırken beklentiler, kredi büyümesi ve döviz kuru gösterege olarak dikkat çekmektedir.

1.3.2.1. Faiz Koridoru

Küreselleşme ile birlikte finansal piyasalarda yaşanan belirsizlikler yeni politika araçlarının kullanımını zorunlu hale getirmiştir. Bu çerçevede belirsizliklerin etkisini minimize etmek için faiz koridoru politikası Merkez Bankası tarafından kullanılmaya başlanmıştır. Merkez Bankasının gecelik borç alma faiz oranları ile borç verme faiz oranları arasındaki aralığa faiz koridoru denir. Daha önceleri değişmeyen bir bant niteliğinde olan faiz koridoru pasif bir nitelikte iken, günümüzde ayarlanabilir olması nedeniyle politika aracı olarak daha aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır (Yücememiş vd., 2015:450).

Merkez Bankası borçlanma faiz oranları ile borç verme faiz oranlarını kısa vadeli işlemlerinde uygulamaktadır. Borç verme faiz oranı, ticari bankaların Merkez Bankasından kısa vadeli borç alırken uygulanan faiz oranıyken; borçlanma faiz oranı, nakit fazlası olan finans kuruluşlarının eldeki fazla nakdi değerlendirmek amacıyla Merkez Bankasına yatırması durumunda uygulanan faiz oranıdır. Merkez Bankası

doğrudan politika faizine müdahale yerine faiz koridorunu kullanmaktadır. Faiz koridoru uygulaması genellikle enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsendiği ekonomilerde politika aracı olarak kullanılmaktadır.

Kısa vadeli faiz oranları günümüzde çoğu Merkez Bankası tarafından politika aracı olarak kullanılmaktadır. Bu faiz oranları genellikle gecelik veya haftalık olarak yapılan işlemlere uygulanır. Bu işlemler mevduat bankalar arasında ya da bankalarla Merkez Bankası arasında yapılır (Özatay, 2011:424).

Kanal sisteminde Merkez Bankası borç verme olanağı ve borç alma olanağı olmak üzere iki olanak sunmaktadır. Faiz oranı koridoru, gecelik faiz oranını hedef orana yakın tutmak için seçilir. Saf bir kanal sisteminde, politika değişikliği herhangi bir açık piyasa işlemi olmadan sadece koridor aracılığıyla gerçekleşir (Berentsen ve Monnet, 2007:2). Faiz koridoru politika faizinin belirli bir aralıkta tutulmasını sağlar.

Türkiye'de kısa vadeli faiz oranlarının yanında faiz koridoru da günümüzde politika aracı olarak kullanılmaktadır. Bankalara bu koridorda alt ve üst limit arasında hareket etme olanağının verilmesi hareket serbestisini bir nebze olarak da arttırmış ve daha esnek bir durum ortaya çıkmıştır.

1.3.2.2. Rezerv Opsiyon Mekanizması

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, küreselleşme sonucu artan sermaye hareketliliğini kontrol edebilmek ve sermaye hareketlerindeki aşırı volatilitenin genel ekonomi ve finansal istikrar üzerindeki negatif etkilerini azaltmak amacıyla Rezerv Opsiyonu Mekanizmasını (ROM) geliştirmiştir (TCMB, 2012a). ROM, ticari bankaların TL zorunlu karşılıklarının belirli bir kısmını yabancı para ve altın şeklinde bulundurmalarına olanak sağlamaktadır. Bu olanağın hangi oranda kullanılabileceği rezerv opsiyon katsayısı ile tespit edilmektedir. Rezerv opsiyon katsayısı (ROK); bir TL'lik zorunlu karşılığa karşın tesis edilecek altın ve yabancı para miktarını gösteren katsayıdır (Alper vd., 2012:2).

Merkez Bankası rezerv opsiyon mekanizmasının faydalarını kısaca şöyle özetlemiştir (TCMB, 2012a:15):

- Sermaye hareketlerinin yarattığı oynaklığı minimize etmek,

- Merkez Bankasının brüt rezervlerini arttırmak,
- Likidite yönetimi konusunda bankalara esneklik kazandırmak,
- Sermaye hareketliliğinin krediler üzerindeki etkisini azaltmak
- Bankalara en uygun likidite seçimi konusunda olanak sağlamak,
- Merkez Bankasının diğer para politikası araçlarına duyduğu ihtiyacı azaltmaktır.

ROM, yabancı para likiditesi konusunda diğer para politikası araçlarına nazaran bankalara ekonomik açıdan etkinlik sağlamış ve dengeleyici bir rol üstlenmiştir. Aynı zamanda ROM, iç ve dış mali koşullardaki sistematik değişimlere uyum sağlamak için dönemsel bir politika aracı niteliği taşımaktadır. Merkez Bankasının altın ve döviz rezervleri rezerv opsiyon mekanizmasının sağladığı olanaklarla pozitif anlamda etkilenmektedir (TCMB, 2013a:30).

1.3.2.3. Likidite Yönetimi

Likidite yönetiminin temel amacı, piyasada belirlenen kısa vadeli faizlerin Merkez Bankasının amacına ulaşmak için saptadığı kısa vadeli politika faizine uyumlu bir düzeyde belirlenmesi olarak ifade edilebilir (Özatay, 2011:430).

Likidite yönetiminin başlıca amaçları Merkez Bankası tarafından şu şekilde belirtilmiştir. Bunlar sırasıyla; kısa vadeli faiz oranlarının belirlenen seviyede veya bu seviyeye yakın tutulması, piyasaların etkin olarak çalışması amacıyla kısa vadeli faiz oranlarında aşırı oynaklığın engellenmesi, ödemeler sisteminde herhangi bir kesintinin olmamasının sağlanması ve piyasadaki olağanüstü gelişmelere karşı operasyonel yapının esnek olması şeklinde ifade edilebilir (Koçyiğit, 2009:64). Likidite yönetimi ile piyasadaki likidite seviyesi ve likiditenin dağılımının genel çerçevesi bu amaçlar doğrultusunda belirlenir.

Likidite yönetiminde, Merkez Bankası piyasada fazla likiditeyi değil yeterli likiditeyi sağlamayı amaçlamaktadır. Bu şekilde, gerektiğinde Merkez Bankası piyasadaki fazla olan likiditeyi çekerek veya gerekli olan likiditeyi piyasaya sürerek likidite yönetimini sağlamaya çalışmaktadır. Hangi miktarda likiditenin piyasaya sürülmesi veya çekilmesi gerektiği hususunda Merkez Bankaları öngörülerde

bulunurlar. Olağanüstü ve kriz dönemlerinde Merkez Bankalarının tuttıkları rezerv miktarının tahmini önem kazanmaktadır (Chailloux vd., 2008:10).

1.4. PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

Bu bölümde para politikası stratejileri ayrıntılı olarak ele alınacaktır. Para politikası stratejileri, para politikası amaçlarının gerçekleştirilmesi için parasal otoritenin benimsemiş olduğu yöntemlerdir. Bunlar; sırasıyla döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir.

Para politikası rejimlerinin genel amacı, fiyat istikrarını ve döviz kurlarında istikrarı sağlamaktır. Parasal büyüklük, hedef kur, enflasyon hedefi ve nominal gelir hedefi farklı rejimlerde beklentiler üzerine "çıpa" olarak kullanılan nominal değerler olabilmektedir (Keyder ve Ertunga, 2013:501).

Nominal çıpa, bütün ülkelerde nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlamak için kullanılan ara hedefdir. Bütün ekonomilerde fiyatların ani yükselmesi veya düşmesini engellemek için nominal çıpadan faydalanılır. Bunun sonucunda o ülkenin para biriminin değerinin korunması sağlanmış olur. Fiyat istikrarının sağlanması açısından; nominal çıpanın ülkenin para birimi üzerinde bir baskı oluşturması ve enflasyon beklentilerini kısıtlaması büyük önem taşımaktadır. Diğer taraftan nominal çıpa, isteğe bağlı ve zamanla değişen para politikalarının uzun vadede kötü sonuç vermesini (zaman tutarsızlığı problemini) ortadan kaldırır (Mishkin, 2000a:135-136).

Para politikası stratejilerinin (ara hedefler) seçiminde dikkate alınan dört önemli kriter bulunmaktadır. Bunlar; ölçülebilirlik, zamanlama, kontrol edilebilirlik ve ulaşılabilirliktir (Parasız, 2011: 71-72). Merkez Bankası, hedef kabul ettiği stratejiye ait verileri elde etmede ve ölçmede sıkıntı yaşamamalıdır. Yine aynı şekilde hedefle ilgili veriye zamanında ulaşması ve kontrolünü sağlaması gerekir.

Nominal çıpa yerli paranın değeri üzerinde bir kısıtlama getiren gerekli bir para politikası rejimidir. Nominal çıpa fiyat istikrarı için gerekli olan fiyat düzeyini tespit eden uygun koşulları sağlar. Gerçekte de doğrudan yerli paranın değeri üzerinde kısıtlama yoluyla enflasyon beklentilerini aşağı doğru çeker ve fiyat istikrarını teşvike yardımcı olur (Mishkin, 1999:1).

Döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesinden oluşan para politikası stratejileri aşağıda açıklanmıştır.

1.4.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi, yerli paranın değerinin ekonomik açıdan daha güçlü olan bir başka ülkenin veya ülkelerin parasına endekslenmesi şeklinde uygulanan bir para politikası stratejisidir. Döviz kuru hedeflemesinin amacı enflasyonu düşürmek ve enflasyonist beklentileri kontrol altına almaktır. Bu hedeflemede güçlü ülke seçiminde ülkeler genellikle dış ticarete yoğun ilişkide buldukları ülkeleri seçerler (Erdoğan, 2005:35). Burada tek bir ülkenin parası olabileceği gibi bir döviz sepeti de olabilir. Döviz kuru hedeflemesi, yerli parayı altın ya da altın gibi değerli madenlere sabitleme şeklinde de olabilir. Sabit döviz kuru rejimleri son zamanlarda, yerli paralarını enflasyonun düşük olduğu ülkelerin paralarına sabitlemişlerdir (Mishkin, 1999:2).

Döviz kuru hedeflemesinde, sabit kur uygulamasının yanında, yarı esnek kur uygulamasın da söz konusu olabilir. Tam dolarizasyon ve para kurulu sabit kur sisteminin uygulamasına örnektir. Dolarizasyonda ulusal paranın yerine dolar kullanılırken, para kurulu uygulamasında ulusal para birebir bir yabancı paraya örneğin dolara eşitlenir. Burada ülke parasının, enflasyon oranı düşük olan başka bir ülke parasına eşitlemedeki amaç, uluslararası ticarete konu olan mallarda sabit kur dolayısıyla fiyat dalgalanmalarını önlemektir (Keyder ve Ertunga, 2013:502).

Para kurulu uygulamasında sabit kura bağlılık çok güçlüdür. Bu uygulamada para politikasının işleyişi Merkez Bankası ve hükümetin kontrolünde değildir. Sistemin işleyişi adeta otomatik pilota bağlanmıştır. Diğer taraftan klasik sabit kur uygulamasında parasal otoriteler, faiz oranlarını değiştirerek ve para basarak para politikası üzerinde bir etkiye sahip olmaktadır (Mishkin, 2000a: 141).

Resmi dolarizasyonda, bir ülke gönüllü olarak kendi parasını kullanmaktan vazgeçip başka bir ülkenin parasını kullanmayı tercih edebilir. Şeffaflığın olmaması ve döviz kuru hedefine bağlılığın zayıflaması sonucunun ortaya çıkması durumunda, sorunları çözme yöntemlerinden bir tanesi de dolarizasyondur. Dolarizasyonda tercih edilen para birimi genellikle sağlam kabul edilen güçlü bir para birimidir. Çoğunlukla kullanılan para birimi dolardır. Para kurulu, kurlardan meydana gelen bir değişme

durumunda ortadan kalkabilir. Ancak dolarizasyonda, bu tür bir değer değişikliği mümkün değildir. Dolar ister Amerika'da olsun ister başka bir ülkede olsun değeri aynıdır.

Döviz kuru hedeflemesinin avantajları şunlardır (Mishkin, 2000a:138):

1. Döviz kuru hedeflemesinde uygulanan çıpa sayesinde, döviz kurunun kontrol altında tutulması ve buna bağlı olarak yurt içi ve yurt dışı mal ve hizmetlerde fiyat artışlarını sınırlandırılması enflasyonun kontrol altına alınmasını sağlamaktadır.
2. Döviz kuru hedeflemesi, uygulanması ve anlaşılır olması bakımından kolay bir stratejidir.
3. Döviz kuru hedeflemesinde, para politikasının bir kurala dayalı olarak uygulanması zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldırır.
4. İtibarlı bir döviz kuru hedeflemesi, enflasyonu çıpa ülkenin enflasyonuna bağlar.

Döviz kuru hedeflemesi hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde enflasyonla mücadelede etkin bir şekilde kullanılan bir strateji olmuştur. Örneğin sanayileşmiş ülkelere olan Fransa ve İngiltere para birimlerini Alman Markına bağlayarak kur hedeflemesini başarıyla kullanmışlardır. Yine gelişmekte olan ülkelere Meksika kur hedeflemesi sayesinde 1988'de enflasyon yüzde 100'ken 1994'te yüzde 10'a düşürmüştür (Mishkin, 2000a).

Bunun yanında döviz kuru hedeflemesi çeşitli açılardan eleştirilmiştir. Öncelikle döviz kuru hedeflemesi, bağımsız bir para politikasının oluşmasına engel olmaktadır. Para otoriteleri, yaşanacak iç ve dış şoklara karşı para politikası araçlarıyla müdahale etme olanağını kaybederler. Sermaye hareketliliğinin olduğu durumda, döviz kuru hedeflemesini uygulayan ülkenin kendi bağımsız politikasını uygulayamaması ve çıpa ülkede yaşananlardan bağımsız olarak iç şoklara karşı müdahale edememesi büyük sıkıntılar yaratmaktadır. Aynı şekilde çıpa ülkenin faiz oranlarını değiştirmesi halinde hedeflemeyi yapan ülkenin de faiz oranlarını aynı şekilde değiştirmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır (Mishkin, 2000a:138-139).

Diğer taraftan ülkenin para birimi spekülasyon işlemlere açık hale gelmektedir. Sermaye hareketliliğinin fazla olması spekülasyon hareketleri beraberinde getirecektir. Ülkenin para birimi spekülasyon saldırılar karşısında savunmasız hale gelmektedir. Bunun

sonucunda devalüasyonun yaşanması, hedeflemeyi yapan ülkenin para biriminin değer kaybetmesine ve ülkede yabancı para birimi ile borçlanan firmaların büyük sıkıntılar yaşamasına neden olacaktır. Bu şekilde borçlanan bankaların ve firmaların ödeme gücü yaşaması, finansal krize neden olacaktır (Paya, 2012:197).

Döviz kuru hedeflemesinin bir diğer sakıncası da özellikle gelişmekte olan ülkelerde para politikası otoritelerinin sorumluluklarını zayıflatmasıdır. Uygulanan para politikası dövizini sabitlediği için bu politikanın genişlemeci olup olmamasının önemi ortadan kalkmaktadır (Mishkin, 2000:139).

Döviz kuru hedeflemesi son derece sorunlu olsa da ülkenin enflasyon psikolojisini kırmak ve yüksek enflasyon nöbetlerini ortadan kaldırmak için tek yol olabilir. Bu uygulama enflasyonu kontrol altında tutmak için çok güçlü bir disipline ihtiyaç duyan ülkelerde gerekli bir adım olarak ifade edilebilir (Mishkin, 1999:12).

1.4.2. Parasal Hedefleme

Parasal hedefleme stratejisi üç ana unsurdan oluşur. Bunlar; para politikasını yürütmek için parasal büyüklük tarafından iletilen bilgilere güven, parasal büyüklükler için hedeflerin ilanı ve parasal hedeflemeden sapmaları önlemek için gerekli hesap mekanizması şeklinde ifade edilebilir. 1970'li yıllarda parasal hedefleme birçok sanayileşmiş ülkede benimsenmiştir (Mishkin, 2000b:1). Parasal hedeflemede ara amaç, parasal büyüklükler; nihai amaç ise fiyat istikrarıdır. Bunu sağlamak için de parasal büyüklükler kontrol altında tutulmaya çalışılmıştır (Keyder ve Ertunga: 512). Merkez Bankası parasal hedeflemede, parasal büyüklük olarak nakit para ve banka mevduatlarının arzını hedeflemektedir. Parasal hedefleme Merkez Bankasına izlediği politika sonuçlarını hemen görmesini sağlamaktadır (Paya, 2012:199).

Parasal hedefleme stratejisinin gündeme gelmesinin başlıca nedenleri şunlardır (Orhan ve Erdoğan:2008: 297):

1. Enflasyonun 1970'li yılların ortalarından sonra artışa geçmesi para otoritelerini yeni bir strateji geliştirmeye sevk etmiştir.
2. Sabit döviz kuru sisteminin Breton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte gözden düşmesi parasal hedeflemeyi gerekli bir ara amaç olarak ön plana çıkarmıştır,

3. Parasalcı yaklaşım varsayımlarının genel olarak kabul görmesi parasal hedefleme stratejisinin uygulama alanını genişletmiştir

Parasal hedeflemenin döviz kuru hedeflemesine göre üstünlüğü; parasal hedefleme yapıldığında Merkez Bankasının para politikasını yurtiçi ekonominin gereklerine göre ayarlayabilmesidir (Mishkin, 2000a:149). Döviz kuru hedeflemesinde bağımsız bir para politikası uygulaması yokken parasal hedeflemede para otoritesi ülke ekonomisine göre karar verebilmektedir.

Amaçlanan değişkenler ile hedeflenen parasal büyüklük arasında güvenilir bir ilişki olması, parasal hedeflemenin başarılı olabilmesi için çok önemlidir. Eğer iki değişken arasındaki ilişki zayıf ise parasal hedeflemenin başarı olasılığı düşecektir. Zayıf ilişkinin anlamı şudur; parasal hedefe ulaşılması amaçlanan değişkende istenen sonucu yaratmayacak ve böylece parasal büyüklük para politikasının durumuna ilişkin uygun sinyali vermeyecektir. Bunun sonucunda parasal hedefleme enflasyon beklentilerinin istenen seviyede gerçekleşmesine yardımcı olmayacak ve Merkez Bankası sorumluluğunun değerlendirilmesinde iyi bir izlenim bırakmayacaktır. Kanada, İsviçre, İngiltere ve ABD açısından böyle bir durum söz konusu olmuştur (Mishkin, 2000a:150).

Parasal hedeflemenin sakıncalarının başında literatürde uygulanacak parasal büyüklüğün ne olacağı konusunda ortak görüşün olmamasıdır (Paya, 2013:199). Finansal alanda meydana gelen gelişmelerle birlikte piyasada çok sayıda finansal araç kullanılmaktadır. Paranın ölçülmesinde hangi finansal aracın kullanılacağı konusu ekonomistler arasında bir netliğe kavuşmamıştır. Bu alanda iki yaklaşım üzerinde durulmuştur. Birincisi işlem yaklaşımı ve ikincisi de likidite yaklaşımıdır. İşlem güdüsünde paranın öncelikli işlevinin işlem olduğu savunulmuştur. Likidite yaklaşımında ise paranın değer saklama işlevi üzerinde durulmuştur (Orhan ve Erdoğan, 2008:298).

Finansal sistemin gelişmesi ile birlikte artan para talebi ve paranın dolaşım hızı parasal büyüklüğün istikrarı ve öngörülebilirliğini azaltmıştır. Bu da enflasyon ile parasal büyüklükler arasında var olduğu kabul edilen parasal ilişkinin kaybolmasına neden olmuştur (Paya, 2013:200).

1.4.3. Enflasyon Hedeflemesi

Makroekonomik politikaların; düşük enflasyonun yanı sıra yüksek büyüme, düşük işsizlik ve aşırı yüksek olmayan ticari açık gibi birçok amacı mevcuttur. Ancak enflasyon hedeflemesinde esas ilke, para politikasının uzun dönemli öncelikli amacının fiyat istikrarı olmasıdır (Bernanke vd., 2001:10). Enflasyon hedeflemesi, daha önceki enflasyon verilerinden yola çıkarak belirli bir zaman dilimi içerisinde enflasyon seyrine ilişkin belirli bir düzeyin ya da hedef aralığının kamuoyuna resmen ilan edilmesidir.

Enflasyon hedeflemesi Merkez Bankalarının düşük enflasyonu gerçekleştirmek için taahhütte buldukları bir para politikası çerçevesidir. 1980'li yılların ortalarından beri dünyada giderek artan sayıda ülke, Merkez Bankasına kurumsal bağımsızlık vermiş ve onların da fiyat istikrarını temel politika aracı olarak taahhüt etmelerini sağlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, Merkez Bankasının herhangi bir ara amaç kullanmadan direkt olarak hedeflediği enflasyon oranını ve önceden belirlenmiş bu orta vadeli enflasyon hedefini kamuoyuna duyurduğu stratejidir (Büyükkakın ve Eraslan, 2004:24).

Para otoriteleri, istikrarlı bir para değerini sağlayacak şekilde düşük enflasyon oranını sağlamaya çalışmaktadır. Ekonomideki belirsizliği azaltmak, tasarrufları ve yatırımları uygun bir şekilde belirlenmesine katkıda bulunmak için istikrarlı bir fiyat düzeyi gerekmektedir. Bu da istihdam ve hasılayı artırmaktadır. Enflasyon faydasızlığı yanında daha düşük istihdam gibi maliyetlere de sahiptir (Aslan, 2009: 564).

Bu hedeflemenin gerçekleşmesi, Merkez Bankasının tam fiyat istikrarı yerine, düşük ve istikrarlı fiyat seviyesi hedefini tercih ettiğini gösterir (Erdoğan, 2005: 43). Ülkemizde 2012 yılına kadar izlenen para politikası hedefi fiyat istikrarı iken 2012 yılından sonra fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrar da temel hedef olarak seçilmiştir.

Enflasyon hedeflemesinin çeşitli unsurları söz konusudur. Bunlar (Mishkin, 1999:18);

1. Kamuya orta dönemli bir enflasyon hedefinin ilanı,
2. Diğer amaçlar yanında fiyat istikrarının temel amaç olarak belirlenmesi.

3. Parasal büyüklükler dışında diğer değişik stratejilerin izlendiğinin kamuoyuna duyurulması,
4. Para otoritesinin gelişmeler konusunda halkı bilinçlendirmesi ve halka karşı şeffaf olması,
5. Merkez Bankasının enflasyon amaçlarına ulaşma konusunda sorumluluğunun artması.

Enflasyon hedeflemesinde orta vadeli enflasyon rakamları hedef olarak belirlenir. Para otoritesi, uzun vadede para politikasının enflasyonu düşürmek olduğu yönünde açıklamada bulunur. Bu amacı gerçekleştirmek için sürekli bilgi akışını içeren bir strateji izlenir. Merkez Bankası, bu uygulamalar hakkında halkı sürekli bilgilendirir. Enflasyonun düşürülmesi konusunda sorumluluğun Merkez Bankasında olduğu ve Merkez Bankasının hesap verecek bir konumda olduğu belirtilir (Keyder ve Ertunga 2013:524).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, belirlenen enflasyon hedefini tutturmak konusunda psikolojik bir etki yaratır. Merkez Bankası orta ve uzun vadeli enflasyon hedeflerini belirledikten sonra, halkı çeşitli yayınlar aracılığıyla şeffaf bir şekilde bilinçlendirerek üzerindeki sorumluluğu eksiksiz olarak yerine getirir.

Enflasyon hedeflemesinde ara hedef söz konusu değilken; nihai hedef doğrudan enflasyonun düşürülmesidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, geçmiş yıl enflasyon rakamları yerine gelecek enflasyona rakamlarına dayanır ve gelecekle ilgili rastgele tahminlerde bulunmaz. Merkez Bankası, enflasyon tahmini yaparak, enflasyon hedefinde olası sapmalara karşı para politikası araçlarını nasıl kullanacağını ve uygulayacağı politikayı belirleyerek enflasyon hedefini gerçekleştirir.

1.4.3.1. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı bir şekilde uygulanması, belirli makroekonomik, kurumsal ve operasyonel koşulların varlığına bağlıdır (Khan, 2003). Öncelikle enflasyon hedeflemesi bağımsız bir para otoritesinin varlığı ile başarıya ulaşacaktır. Buna ek olarak güçlü bir bankacılık sisteminin olması ve mali baskınlığın bulunması gerekir (Özatay, 2011:395). Aşağıda enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşulları sırasıyla ele alınmıştır.

1.4.3.1.1. Fiyat İstikrarı Hedefinin Önceliği

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, Merkez Bankasının birinci hedefi fiyat istikrarı olmalıdır. Merkez Bankalarının seçeceği para politikasının, diğer amaçlarının enflasyon hedefi ile çelişmemesi gerekir. Hedeflenen enflasyon düzeyinin gerçekleştirilmesi bu rejimde birincil amaç olarak ele alınmalıdır. Büyüme, yüksek istihdam düzeyi, döviz kuru istikrarı ve ödemeler dengesi amaçları, fiyat istikrarı hedefiyle çelişmediği sürece Merkez Bankası tarafından gözetilmelidir.

Para politikası yetkililerinin, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı için fiyat istikrarı konusunda kararlı olmaları gerekir. Bu aynı zamanda diğer para politikası; döviz kuru ve tam istihdam gibi amaçlarının dışlanması anlamına gelmektedir (Khan, 2003). Fiyat istikrarına duyulan güven, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde, bu rejimle birlikte fiyat istikrarı ile ilişkili diğer hedefleri de başarıyla gerçekleştirmesini sağlamıştır. (Yiğit, 2009:21).

1.4.3.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez Bankasının bağımsızlığı enflasyon hedeflemesinin en önemli ön koşullarından biridir. Buradaki bağımsızlık kavramı, Merkez Bankasının para politikası uygulamalarında serbestçe hareket etmesi anlamına gelmektedir. Bağımsızlık kavramında, amaç bağımsızlığından ziyade araç bağımsızlığı ön planda tutulmaktadır. Araç bağımsızlığı; para politikası uygulamalarında, Merkez Bankasının hedeflenen enflasyon oranını yakalayabilmek için kullanacağı para politikası araçlarını kendisinin serbestçe seçmesi ve kullanması anlamına gelmektedir (Jonsson, 1999). Merkez Bankası yönetiminin kimlerden oluşacağı, görev sürelerinin ne kadar olacağı ve yetkilerinin neler olacağı banka tarafından belirlenmelidir. Bu konularda politik baskıların olması, bağımsızlığı olumsuz etkileyeceğinden Merkez Bankasının kanunlarla güvence altına alınması gerekir.

Merkez Bankası fiyat istikrarı amacını gerçekleştirmek için uygulayacağı rejimi ve kullanacağı politika araçlarını kendisi seçmeli; uygulamada herhangi bir politik baskı ve kısıtlamayla karşılaşmamalıdır. Ancak bu durumda bağımsızlıktan söz etmek mümkün olacaktır (Yiğit, 2009:22).

Belirlenen enflasyon hedefi konusunda hükümet ile Merkez Bankasının hemfikir olması ve söz konusu hedefe ulaşabilmek için Merkez Bankasının enstrüman seçiminde özgür olması gerekir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde hedeflenen enflasyonun tespit edilmesinde hükümetler de etkili olmaktadır. Böylelikle hükümetin desteğiyle belirlenen enflasyon hedefinin gerçekleşmesi konusunda hedeflemeye duyulan güven artmaktadır (Tutar, 2005:10).

1.4.3.1.3. İstikrarlı Finansal Piyasalar

Finansal piyasaların durumu, enflasyon hedeflemesinin başarısında önemli bir etkiye sahiptir. Finansal piyasaların organizasyon yapısının hem kurumsal hem de yasal olarak sağlam bir yapıya sahip olması, uygulanacak para politikasının başarılı olması için çok önemlidir. Kamu maliyesi disiplini de para politikasının başarısını etkileyecektir (Uçak, 2004:118).

Finansal sistemin krizlere karşı kırılganlığının en düşük seviyede tutulması, finansal istikrarla mümkün olabilmektedir. İstikrarlı finansal sistem, para politikasının uygulanabilirliğini artırarak enflasyon beklentileri ile hedeflenen enflasyon arasındaki ilişkinin kontrol edilmesini sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler finansal krizlere karşı çok kırılganlık göstermektedir. Bundan dolayı gelişmekte olan ülkelerdeki finansal istikrar Merkez Bankaları için çok büyük önem taşımaktadır (Tutar, 2005:17).

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde yürütülebilmesi için gelişmiş olan bir para, sermaye ve döviz piyasasına ihtiyaç vardır. Enflasyon hedeflerinde sapmaların olmaması, mali piyasaların uygulamadaki parasal enstrümanlara hızlı bir şekilde tepki vermesi gerekmektedir (Yiğit, 2009:23).

1.4.3.1.4. Mali Baskınlığın Olmaması

Para politikasının kamu kesimi ihtiyaçlarına yönelik olarak yürütülmesi durumunda mali baskınlık söz konusu olacaktır. Mali baskınlık, enflasyon hedeflemesi konusunda Merkez Bankalarının elini zayıflatan bir durumdur (Khan, 2003:11). Enflasyon hedeflemesinde Merkez Bankasının başarılı olabilmesi için mali baskınlığın olmaması veya düşük bir mali baskınlığın olması gerekmektedir.

Mali baskınlık sonucunda kamu borçları, kısa vadeli faiz oranları ile piyasa faiz oranları arasındaki etkileşimi yavaşlatarak, para politikası aktarım kanalının istenilen sonucu vermemesine neden olmaktadır. Kamu borçlarının bu şekilde temel ölçüt olarak alınması ve politikaların buna yönelik olarak geliştirilmesi mali baskınlık olarak ifade edilir (TCMB, 2006a:9).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi için, uygulanan para politikası ile maliye politikası arasında bir koordinasyonun olması ve maliye politikasının uygulanan para politikasını destekler nitelikte olması gerekir. Politikalar arasında bu şekilde bir eşgüdüm olmaması durumunda, para politikası hedeflerinin maliye politikası tarafından baskı altına alınması ve etkisinin azalması söz konusu olacaktır. Uygulanan diğer bütün para politikası stratejileri için bu durum geçerlidir (Tutar, 2005:15).

1.4.3.2. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi rejimi, temelde para politikasının yurtiçi sorunlara odaklanmasını sağlarken, yaşanan şoklara müdahale olanağı vermesi bakımından döviz kuru hedeflemesine göre daha aktif bir şekilde kullanılmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin başarılı olması için para ile enflasyon arasında ilişkinin istikrarlı olmasına gerek yoktur. Çünkü enflasyon hedeflemesi bu ilişkiye dayalı değildir. Enflasyon hedeflemesi, enflasyonla mücadelede para otoritelerinin sadece bir değişkeni değil birçok değişkeni kullanmasına olanak sunmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin en önemli avantajlarından biri şeffaf olmasıdır. Halk tarafından parasal hedeflemeye göre daha anlaşılır olması en önemli avantajlarından bir tanesi olarak ifade edilir (Mishkin, 2000c).

Enflasyon hedeflemesinin bir avantajı da zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldırmasıdır. Açık bir sayısal enflasyon hedefi, Merkez Bankasının üretim ve istihdamı arttırarak geniş bir para politikası uygulamasına olanak sağlarken, zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldırır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, Merkez Bankasının sorumluluğunu arttırmaktadır. Enflasyon hedeflemesiyle birlikte uygulanan açık politika, Merkez Bankasını halka ve hükümete karşı daha sorumlu hale getirmektedir. Merkez Bankasının bağımsız olması ve uyguladığı politikanın halk tarafından desteklenmiş olması, enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasına bağlıdır (Mishkin,

2014:289). Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, enflasyonist şokların etkilerini de düzelttiği görülmektedir.

Enflasyon hedeflemesini eleştirenler, bu para politikası stratejisi hakkında çeşitli dezavantajlar saymışlardır. Bu dezavantajlar; enflasyon hedeflemesinin çok katı olması, çok fazla takdir hakkının olması, istikrarsızlığı artırma potansiyeline sahip olması ve ekonomik büyümeyi yavaşlatmasıdır.

Döviz kuru stratejisi ve parasal büyüklüklerden farklı olarak enflasyon para otoriteleri tarafından kolayca kontrol edilemez. Ayrıca para politikası etkilerindeki gecikmeler nedeniyle enflasyonist sonuçlar önemli bir gecikmeyle kendini gösterir (Mishkin, 2000a:156). Ertelenmiş sinyaller, bir enflasyon hedefinin halka ve piyasalara para politikasının durumu hakkında acil sinyaller göndermemesidir (Aslan, 2009:567).

Enflasyon hedeflemesi para politikası otoritelerine katı kurallar koyması ve onları beklenmeyen durumlar karşısında kendi takdirlerini kullanma yetkisi vermemesi bakımından bazı iktisatçılar tarafından eleştirilir. Enflasyon hedeflemesinin sadece enflasyona yoğunlaşması nedeniyle, ekonomide üretim dalgalanmalarına neden olacağı ve bununda olumsuzluklara neden olacağı yapılan eleştirilerden bir tanesidir. Ancak enflasyon hedeflemesi sadece enflasyon ile yoğunlaşmayı gerektirmez. Enflasyon hedeflemesi konusunda bir başka endişe de bunun üretim ve istihdamda düşük büyümeye neden olmasıdır. Enflasyonun düşürülmesi, uygulama aşamasında üretimi normalin altına düşürse bile düşük enflasyon düzeyine ulaşıldıktan sonra üretim ve istihdam en azından eski düzeylerine tekrar dönecektir (Mishkin, 2000a:156).

Genel anlamda bakıldığında enflasyon hedeflemesi stratejisi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyonla mücadelede etkili sonuçlar vermiştir. Halen birçok ülkede uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi hedef enflasyon rakamlarının tutturulması veya en azından bu hedeflere ulaşılması açısından en etkili strateji olarak ifade edilmektedir. Merkez Bankalarının enflasyon hedeflemesini uygularken şeffaf bir politika izlemesi ve bu konuda sorumluluğu üstlenmesi, hedeflemenin başarılı olmasını sağlayan etmenlerden bir tanesidir. Enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasının en vazgeçilmez koşulu Merkez Bankasının bağımsızlığıdır. Türkiye'de 2002-2005 yılları arası Örtülü Enflasyon Hedeflemesi rejimi uygulanırken 2005 yılından sonra Açık Enflasyon Hedeflemesine geçilmiştir.

1.5. PARA POLİTİKASI AKTARIM MEKANİZMASI

Para politikasının etki kanalları, paranın ekonomiyi etkileme yollarını ifade etmektedir. Bu kanallar, para politikası değişikliği ile hasıla, istihdam ve enflasyon arasındaki bağlantılar sürecini ifade eder. Bu mekanizma para politikasının toplam talep üzerindeki etkisi ve toplam talebin hasıla, istihdam ve fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisi şeklinde ifade edilir (Aslan, 2009:585). "Parasal aktarım mekanizması uygulanan para politikasının makroekonomik değişkenleri hangi kanallar üzerinden hangi sürede ve ne kadar etkileyeceğini ifade etmektedir" (Orhan ve Erdoğan, 2003:79).

Başka bir ifade ile aktarım mekanizması, para otoritesinin uyguladığı para politikalarının reel kesime ulaşmaya kadar izlediği yoldur. Merkez Bankası para politikası araçları ile ara değişkenleri kullanarak nihai hedefe ulaşmaya çalışmaktadır. Para politikasıyla başlayan uyarı reel kesime ulaşmaya kadar çok değişik kanallar izlemekte ve farklı aktarım mekanizmaları söz konusu olmaktadır (Paya, 2012:124).

Parasal aktarım mekanizması, iki nedenden dolayı parasal ekonominin en çok çalışılan alanlarından biri olmuştur. Birincisi, belirli bir zaman dilimindeki para politikası duruşunun ekonomiyi nasıl etkilediğini değerlendirmek için gereklidir. İkincisi para politikası otoritesinin politika aracını seçerken, zamanlama ve politikaların ekonomiye etkisi konusunda doğru değerlendirme yapması zorunludur. Bu değerlendirmeyi yapmak için, para politikasının reel ekonomiye ve enflasyona etkisinin anlaşılmasına ihtiyacı vardır (Boivin vd., 2010).

Başlıca aktarım kanalları faiz oranı, varlık fiyatları, döviz kuru, kredi ve beklenti kanallarıdır. Uygulanan para politikasının nihai etkilerinin ölçülmesinde bu kanallardan herhangi biri kullanılabilir.

1.5.1. Faiz Oranı Kanalı

Faiz oranlarının sermaye maliyetine, bunu sonucunda da ticarete ve hane halkı yatırım harcamalarına etkisini kapsayan faiz oranı kanalı en geleneksel aktarım kanalıdır. Standart neoklasik yatırım modelleri, ister yatırım malları için olsun ister konut ya da dayanıklı tüketim malları için olsun, sermaye maliyetinin, sermaye talebinin anahtar belirleyeni olduğunu göstermiştir (Boivin vd., 2010).

Resmi faiz oranları ile ilgili kararlar, topluca aktarım kanalları olarak bilinen çeşitli kanallar sayesinde ekonomik aktiviteleri ve enflasyonu etkiler. Resmi faiz kararları farklı derecelerde, (örneğin mortgage oranları ve banka mevduat oranları gibi) piyasa faiz oranlarını etkilemektedir. Aynı zamanda politik olaylar ve duyurular ekonomik sürecin geleceği ile ilgili beklentileri değiştirirken bu beklentiler varlık fiyatları ve döviz kurlarını da etkileyecektir. Bu da sonuçta sırasıyla ekonomideki firmalar ve bireylerin yatırım, tasarruf ve harcama kararlarını değiştirecektir. Örneğin diğer koşullar eşit olduğunda, yüksek faiz oranları tüketime nazaran, tasarrufları teşvik eğiliminde olacak ve dış döviz piyasalarında ulusal paranın değerinin yükselmesi, yabancı piyasadaki malların fiyatlarının, ülke içinde üretilen malların fiyatına nazaran daha düşük olmasına neden olacaktır. Böylelikle resmi faiz oranlarındaki değişiklik bir ülkede üretilen mal ve hizmetlere olan talebi etkileyecektir (George vd. 1999:3).

Parasal aktarım mekanizması ile ilgili geleneksel Keynesyen görüş, parasal genişlemenin etkisinin faiz oranı ile olacağıdır. Bunu şöyle özetlemek mümkündür. Para arzındaki artış, faiz oranlarının düşmesine ve bunun sonucunda da yatırımların artması beraberinde toplam talepte ve hasılda artışa neden olmaktadır (Mishkin, 2000a:280).

Bu mekanizmanın önemli özelliklerinden biri firma ve tüketici kararlarını etkileyen faiz oranının nominal değil de reel olmasıdır. Burada para politikasının yol açtığı kısa vadeli faiz oranı değişmelerini yapışkan fiyat olgusu ile açıklamak mümkündür. Genişletici para politikası kısa vadeli nominal faizleri düşürürken reel faizlerin de düşmesine neden olacaktır. Bunun sonucunda firmaların uzun vadeli ve cari yatırımlarının artması, tüketicilerin dayanıklı tüketim harcamalarında da artışa neden olacaktır (Aslan, 2009:592).

Genel anlamda bakıldığında faiz oranlarının düşmesi borçlanma maliyetlerini azaltacağından firmaların ve tüketicilerin daha fazla borçlanmalarına neden olacaktır. Bunun sonucunda firmaların yeni yatırım harcamalarına gitmesi söz konusudur. Tüketim harcamalarının da hem firmalar hem bireyler açısından artması bu şekilde açıklanabilir.

1.5.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Varlık fiyatları kanalına servet kanalı da denilmektedir. Servet miktarındaki bir değişim doğrudan kişilerin harcamalarını etkilemekte ve böylelikle faizlerde herhangi bir değişiklik olmadan ekonomiyi etkileyebilmektedir. Para arzı değişikliklerine bağlı olarak varlık fiyatları etkisi iki şekilde ortaya çıkmaktadır (Keyder ve Ertunga, 2012:439);

- Fiyatlardaki değişimler, servet sahiplerinin ellerindeki varlıkların reel likit kısmını etkilemektedir.
- Parasal dalgalanmalar sonucunda oluşan faiz oranları volatilitesi, ikincil piyasalardaki menkul varlıkların o günkü piyasa değerlerini değiştirerek eldeki servetin piyasa değerini de etkileyebilecektir. Para arzının değişmesi sonucu oluşan bu durum "tahvil-servet etkisi" şeklinde ifade edilmektedir.

Varlık fiyatları kanalının temel dayanağını Modigliani'nin Yaşam Boyu Gelir Hipotezi oluşturmaktadır. Buna göre, yaşanan parasal şoklar, mali varlıkların değerini artırıp azaltabilmektedir. Bunun sonucunda servet sahiplerinin zenginleşmesi, tüketim harcamalarını arttırarak milli gelirden artışlara neden olurken, tam tersi durumda milli geliri azaltacaktır (Paya, 2011: 126). Modigliani'ye göre tüketim harcamalarının düzeyini, insan sermayesi (beşeri sermaye), reel sermaye ve mali sermaye belirlemektedir. Ortaya çıkan bu servet etkisi tüketimi (toplam talebi) etkilemektedir. Para arzının artması, varlıklara olan talebi arttıracak ve bunun sonucunda varlık fiyatları yükselecektir. Bu durum, reel ve finansal varlık sahiplerinin servetlerindeki artıştan dolayı tüketim harcamalarını arttırmalarına neden olacaktır. Böylelikle reel sektör pozitif yönde etkilenecektir (Orhan ve Erdoğan, 2003:81).

Parasal aktarım mekanizması çalışmaları, para politikasının ekonomiyi etkilemesinde varlık fiyatlarının üç kategorisinin olduğunu belirtmişlerdir. Bunlar borsa fiyatları, gayrimenkul fiyatları ve döviz kurlarıdır. Para politikasından etkilenen borsanın toplam ekonomi üzerinde önemli etkileri vardır. Borsayı kapsayan aktarım mekanizmaları dört tiptir. Bunlar borsanın yatırımlara etkisi, firmaların bilançolarına etkisi, hane halkı refahına etkisi ve hane halkı likiditesine etkisi şeklinde sıralanır (Mishkin, 2001:1).

Para politikası tartışmalarında en çok dikkat edilen ve kabul edilen varlık fiyatı döviz kurudur. Merkez Bankası açıkça birçok nedenden dolayı yerli paranın değerini önemser. Döviz kuru oranındaki değişiklikler, özellikle küçük açık ekonomilerdeki enflasyon üzerinde önemli etkiye sahiptir. Örneğin ulusal paranın değerindeki düşüş, daha yüksek ithalat fiyatlarına neden olurken, ihracat için daha büyük talebin yansıttığı sonuçlar enflasyonunun yükselmesine neden olacaktır. Buna ek olarak kamuoyu ve politikacılar, döviz kuruna dikkat çekerek Merkez Bankasına para politikasını değiştirmesi için baskı kuracaktır (Mishkin, 2001:9).

1.5.3. Döviz Kuru Kanalı

Uluslararası ekonomik işlemlerin yaygınlaşması ve esnek döviz kuru sisteminin yaygın olarak kullanılması, para politikasının döviz kuru kanalının kullanımını ön plana çıkarmıştır. Döviz kuru ihracat ve ithalatı etkilemektedir. Net ihracat gelirinin artması veya azalması toplam hasılayı etkilemektedir.

Döviz Kuru Kanalının geçerli olabilmesi için esnek döviz kuru sisteminin uygulanması gerekir. Uluslararası finans hareketlerinin yaygınlaşması döviz kuru kanalının etkinliğini ortaya çıkarmıştır. Genişletici ve daraltıcı para politikası döviz kurunun toplam hasıla üzerindeki etkisinin farklı olmasına neden olmaktadır.

Ekonomide daraltıcı bir para politikası yürütüldüğünde dolaşımda para miktarı azalacak ve buna bağlı olarak faiz oranları yükselecektir. Faiz oranlarının yükselmesi dış yatırımcının ülkeye girişini sağlayacak ve ülkedeki döviz miktarı artacaktır. Dolaşımdaki yabancı paranın artması ulusal para karşısında değerinin düşmesine neden olacaktır. Bu da ihracat gelirlerinin azalmasına ithalatın artmasına neden olacaktır. Sonuç olarak net ihracatın negatif olarak etkilenmesi milli geliri azaltacaktır. Genişletici para politikası uygulamasında bu durumun tam tersi söz konusu olmaktadır.

Döviz kuru kanalı iki şekilde etkili olmaktadır. Yukarıdaki açıklamada da belirtildiği gibi para miktarındaki ayarlama faizleri etkilerken, faizler sermaye hareketlerini tetikleyecek ve böylece milli para değer kazanıp veya kaybedecektir. Ayarlamaya konu olan döviz kuru da ihracat ve ithalat değerlerinde değişmelere neden olarak milli geliri uyaracaktır. İkincisi, parasal değişimle birlikte değişen kurlar döviz

varlık ve yükümlülükleri olanların servetlerini etkileyerek toplam harcamalarını duruma göre arttırıp veya azaltarak milli geliri etkilemektedir (Paya,2013: 127).

Döviz kuru kanalı faizi kanalı ile birlikte açıklanabilmektedir. Ulusal reel faizler düştüğünde ulusal para cinsindeki mevduatların döviz cinsindeki mevduatlara göre çekiciliği azalmaktadır. Bunun sonucunda ulusal para değer kaybederken döviz değer kazanmaktadır (Cambazoğlu ve Karaalp, 2012:57).

1.5.4. Kredi Kanalı

Kredi kanalı asimetrik bilgiye dayanmaktadır. Asimetrik bilgi, finansal kurumlarda bir tarafın diğeri hakkında doğru kararı verecek kadar yeterli bilgiye sahip olmamasıdır. Bilgi eksikliği iki probleme neden olmaktadır. Birincisi Ters Seçim (Adverse Selection) İkincisi de Ahlaki Tehlike (Moral Hazard)'dir. Ters seçim durumu işlemden önce gerçekleşen bir durumdur. Borç veren, asimetrik bilgidan dolayı daha riskli olana borç verebilir. Ahlaki tehlike ise işlemden sonra ortaya çıkan bir durumdur. Burada borç alan, borç aldığı parayı borç verenin arzulamadığı riskli bir yatırımda kullanabilir (Serin, 1998:189). Kredi kanalı bu şartlarda gerçekleşen bir işlemdir.

Kredi kanalı; banka kredisi kanalı, bilanço kanalı, nakit akım kanalı, beklenmeyen fiyat seviyesi kanalı ve hane halkı likidite etkisi kanalı olmak üzere farklı aktarım kanallarıyla ortaya çıkmaktadır.

1.5.4.1. Banka Kredi Kanalı

Merkez Bankasının genişlemeci bir para politikası izlemesi, banka mevduatlarını arttırmaktadır. Mevduatları artan ticari bankalar, kredi taleplerini karşılayarak piyasaya daha fazla kredi vermektedirler. Bunun sonucunda firmaların tüketicilere kolay kredi sağlamaları hem tüketim hem de yatırım harcamalarını arttıracak, böylelikle toplam hasıla artacaktır. Diğer taraftan daraltıcı bir para politikası uygulaması durumunda, bankaların mevduatlarında azalış oluşacağından yukarıda anlatılan durumun tam tersi ortaya çıkacak ve toplam hasıla azalacaktır.

1.5.4.2. Bilanço Kanalı

Bilanço kanalı da, kredi piyasalarındaki asimetrik enformasyon sorunuyla ilgilidir. Firmaların öz sermayeleri ne kadar düşükse onlara ödünç vermeyle ilgili tersine seçim ve ahlaki risk sorunları o kadar şiddetli olur. Çünkü ödünç verenlerin ellerinde kredilerine karşı daha az bir teminat olur. Dolayısıyla öz sermayedeki düşüş daha az bir kredinin verilmesine neden olur (Aslan,2009:598).

Para politikası firmaların bilançolarını birkaç şekilde etkileyebilir. Hisse senetleri fiyatlarını arttıran genişlemeci bir para politikası firmanın net değerinin yükselmesine neden olur. Bu da ters seçim ve kötü niyet sorunlarını azaltacağı için, yatırım harcamalarının artmasına ve toplam talebin artmasına yol açar. Buna göre parasal aktarım mekanizması olarak bilanço kanalını şöyle açıklayabiliriz. Para arzının artması hisse senedi fiyatlarını arttıracak, ters seçim ve kötü niyetli tercih oranı düşecek ve buna bağlı olarak firmaların kredi alma oranlarının artması, yatırımları ve dolayısıyla toplam hasılayı arttıracaktır (Mishkin,2000a:287).

1.5.4.3. Nakit Akım Kanalı

Nakit akımı firmaların nakit girişleri ile nakit çıkışlarını göstermektedir. Nakit girişlerinin fazla olması firmaların ek fona sahip olmasını sağlayacaktır. Elinde fazla fon bulunduran firmalar yeni yatırım alanlarına yatırım yapacaklardır. Nakit fazlası ters seçim ve kötü niyet etkilerinin de azalmasını; buna bağlı olarak bankaların kredi geri ödemelerinde sıkıntıları azaltacaktır.

Daraltıcı para politikası faiz oranlarının yükselmesine neden olurken, firmaların fon maliyetlerinin artması nakit akımlarını negatif etkileyecektir. Bu süreç şöyle ifade edilebilir. Para arzının düşmesi faiz oranlarının yükselmesine neden olacak, nakit akımı negatif etkilenecek, ters seçim ve kötü niyet davranışları artacak ve buna bağlı olarak banka ödünçleri azalacaktır. Fon sıkıntısı yaşayan firmaların yatırımlarında azalmalar meydana gelirken toplam hasılda da buna bağlı olarak azalış olacaktır. Genişletici para politikasında bu süreç tam ters olarak işleyecektir (Parasız, 2003:175).

Genişlemeci para politikası, firmanın nakit akımlarını olumlu etkileyerek likiditesini arttırıp, bunların daha fazla kredi alabilmelerini sağlar, böylece ekonomide çıktı ve hasılda artış olur (Paya, 2013:128).

Bu mekanizmada, geleneksel faiz kanalından farklı olarak nakit akımlarını etkileyen reel faiz yerine nominal faizdir. Bu akımda kısa vadeli faiz oranları özel bir yere sahiptir. Çünkü hane halkı ve firmaların nakit akımları üzerinde kısa vadeli faiz oranları, uzun vadeli faiz oranlarından daha etkilidir (Aslan, 2009:598).

1.5.4.4. Beklenmeyen Fiyat Seviyesi Kanalı

Gelişmiş ülkelerde ödemeler, anlaşmalar üzerinde nominal değerinde sabitlendiği için, fiyatlarda beklenmeyen artışlar firmanın borç yükümlülüklerini reel olarak düşürürken firmanın aktiflerinin değerinde reel olarak bir azalışa neden olmaz (Mishkin, 2000a:287).

Fiyatlarda beklenmeyen bir azalış firmaların nakit akımlarını azaltırken, bu ters seçim ve kötü niyet sorunlarının artmasına ve bankaların verdiği kredilerde azalışa neden olurken, yatırım harcamalarının ve toplam hasılanın azalması sonucunu doğurur. Tam tersi bir durumda ise fiyatların yükselmesi nakit akımlarını arttırırken yükümlülükleri değişmeyecektir. Bunun sonucunda firmanın aldığı kredilerde artış olurken toplam harcamada, buna bağlı olarak da yatırım ve hasılda artış olacaktır. Net değeri yükselen firmaların yükümlülükleri başka firmaların varlıklarıdır. Dolayısıyla bu kanaldan parasal genişlemenin dengeleyici dinamikleri olduğu göz önüne alınmalıdır (Paya, 2013:128).

1.5.4.5. Hane Halkı Likidite Etkileri

Kredi kanalı tüketici harcamalarına da uygulanmaktadır. Parasal bir daralma banka kredilerinde bir azalışa neden olurken; başka bir borçlanma kaynağı bulamayan tüketicilerin dayanıklı tüketim malları, araba ve konut harcamalarında azalışa gitmelerine neden olacaktır. Aynı şekilde parasal daralma faiz oranlarını yükseltirken hane halkının nakit akımlarını negatif etkileyecektir (Parasız, 2003:175).

Kredi kanalının hane halkını nasıl etkilediğini likidite etkisi ile de açıklamak mümkündür. Likidite etkisinde; bilanço etkisi, kredi verenlerin kredi açma arzusu üzerindeki etkisi aracılığıyla değil, tüketicilerin tüketim istekleri üzerindeki aracılığı ile ortaya çıkmaktadır. Dayanıklı mallar ile konut likiditesi oldukça düşüktür. Ani bir şok karşısında tüketiciler ellerindeki bu malları paraya dönüştürmek istediklerinde gerçek

değerinin çok altında, zararına satmak zorunda kalacaklardır. Aksine tüketiciler finansal varlıklarını ellerinde tutarlarsa, bunların likiditesi yüksek olduğu için istediklerinde gerçek değerinde kolayca piyasada satabileceklerdir. Dolayısıyla tüketiciler finansal bir riskle karşılaşma olasılığına karşın ellerindeki fonları dayanıklı tüketim malları yerine menkul kıymetlere yatıracaklardır. Tüketicilerin ellerinde sıkıntıya girmeyeceklerini düşündükleri tarzda menkul kıymet varsa, buna ek olarak daha fazla dayanıklı tüketim malları satın alacaklardır (Mishkin, 2000a:288).

Bu durumda genişletici bir para politikası uygulamasında, hisse senetleri fiyatları yükselirken finansal varlıkların da fiyatı yükselecektir. Elleri finansal varlık olan ve bunların değerinde artış olduğunu gören tüketiciler kendilerini güvende hissettikleri için dayanıklı tüketim malları satın alacaklardır. Bunun sonucunda harcamalar artarken toplam hasıla da artacaktır.

Kredi kanalları parasal aktarım mekanizmaları içerisinde büyük öneme sahiptir. Kredi kanallarını önemini şu şekilde sıralayabiliriz. Birincisi, kredi piyasalarındaki aksamaların kredi kanalları çalışmasında önemli olduğu ve bunun firmaların istihdam ve harcamalarını etkilediği konusunda önemli göstergeler bulunmaktadır. İkinci olarak, küçük firmaların, büyük firmalara oranla sıkı para politikasından daha fazla etkilendiği ve üçüncü olarak, kredi kanalı analizinin esasını oluşturan kredi piyasasındaki aksamaların eksik bilgilendirme sorunu doğurduğu görüşü, önemli olarak değerlendirilebilecek çok sayıda olgunun izah edilmesi açısından güçlü bir teorik araç sunmaktadır (Mishkin, 2000a:289).

1.6. TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

Çalışmanın bu kısmında, 2000 yılından sonra Türkiye'de uygulanan para politikası uygulamaları beşer yıllık dönemler halinde ele alınmıştır. Bu bölümde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın politika hedefleri, bu hedeflere ulaşmak için kullandığı ara hedefler ve başvurduğu araçlar yer almaktadır.

1.6.1. 2000-2004 Dönemi Para Politikası Uygulamaları

Para politikası uygulamaları açısından bakıldığında 2000 yılı "Enflasyonu Düşürme Programı" ile başlamıştır. Programda temel hedef, yüksek olan enflasyonun

makul düzeylere çekilmesidir. Merkez Bankası, 1999 yılı aralık ayında bir basın duyurusu ile bunu halka duyurmuştur.

Enflasyonu Düşürme Programının ana hatlarını şöyle özetlemek mümkündür. Maliye politikasında sıkılaştırmayla birlikte, faiz dışı fazlayı arttırarak yapısal reformları gerçekleştirip özelleştirmeyi yaygınlaştırmak, enflasyon hedefine uygun bir gelirler politikası yürütmek ve bunların sonucunda enflasyonun düşürülmesi ve reel faizlerin makul seviyelere çekilmesini destekleyecek kur ve para politikasını uygulamaktır (Keyder ve Ertunga, 2012:122).

Merkez Bankası, açıkladığı döviz kuru politikası ile gelecekteki belirsizliği düşürmeyi hedeflerken bunun sonucunda yüksek enflasyon beklentilerini kırıp, döviz kuru belirsizliğinden kaynaklanan risk primini minimize ederek yabancı yatırımları cazip hale getirmeyi amaçlamıştır (Karluk, 2009:445). Döviz kuru ve Merkez Bankası iç varlıkları, 2000 yılı enflasyonu düşürme programında çapa olarak seçilmiştir (Parasız, 2003:456).

Programda para politikasının amacının enflasyonla mücadele ile tutarlı ve uyumlu olması hedeflenmiştir. Politika araçları olarak, açık piyasa işlemleri, döviz kuru işlemleri, bankalar arası para piyasası, disponibilitate ile munzam karşılıklar seçilmiştir (Karluk, 2009:445).

Cari işlemler dengesi açığı 2000 yılı sonlarına doğru, TL'nin Euro karşısında aşırı değerlenmesinden kaynaklı ithalat artışı, artan petrol fiyatları ve iç piyasada talep artışından dolayı yükselmiştir. Bununla birlikte yapısal reformların gerçekleştirilmemesi ve özelleştirmenin hedeflenen düzeyde gerçekleşmemesi iç ve dış piyasalarda tedirginliğe neden olmuş bunun sonucunda sermaye girişleri ile likidite negatif etkilenmiş ve bunun sonucunda faiz oranları yükselmiştir. Bu dönemde bankaların mali durumu bozulmuş ve mali piyasalarda güvensizlik hakim olmuştur. Faiz oranları kasım ayında yüzde yüzlerin üstüne çıkmıştır (TCMB, 2001a:1).

Bu gelişmeler sonucunda 2001 yılı şubat ayı sonlarına doğru piyasalara tedirginlik hakim olmuş, sisteme olan güven tamamen ortadan kalkmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası daraltıcı para politikası uygulamak amacıyla likiditeyi kısmıştır. Fakat bu uygulama yüksek nakit ihtiyacı olan kamu bankalarından kaynaklı olarak ödeme sisteminde sıkıntılar ortaya çıkarmıştır. Meydana gelen bu gelişmeler uygulamada olan

döviz kuru sistemine olan güveni ortadan kaldırmış, 21 Şubat 2001 tarihinde hükümet, aldığı bir karar ile döviz kuru hedeflemesinden vazgeçmiş, dalgalı kur sistemine geçildiğini ilan etmiştir (TCMB, 2001a:2; Akdiş, 2011: 483).

Siyasi belirsizlikler, dış borç ve ödemeler dengesi açıkları, döviz piyasasında yaşanan dengesizlikler, önlenemeyen mali krizler ve reel ekonomide yaşanan daralmalardan kaynaklı olarak 2001 yılının Şubat ayında kriz patlak vermiştir.

Şubat krizinden sonra IMF ile yapılan stand-by anlaşması yenilenmiş ve değişen koşullara göre anlaşmanın devamına karar verilmiştir. Bu dönemde Enflasyonla Mücadele Programından vazgeçilerek Güçlü Ekonomiye Geçiş programının (GEGP) adıyla yeni bir programın uygulanmasına geçilmiştir. Programda güven bunalımının ortadan kaldırılması, bu istikrarsız duruma geri dönmek üzere ekonominin yeniden yapılandırılması ve kamu idaresinin yeniden tesisi amaçlanmıştır (Keyder ve Ertunga, 2012).

GEGP çerçevesinde enflasyonla mücadelenin kesintisiz olarak sürdürülmesi, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, kamu finansman dengesinin bir daha bozulmayacak şekilde yeniden tesisi ve gelirler politikasının enflasyon hedeflerine uyumlu olması kararlaştırılmıştır. Bu amaçların etkinlik, esneklik ve şeffaflık içerisinde yapılması ve yasal alt yapının buna uygun olması hedeflenmiştir (TCMB, 2001b).

Merkez Bankası, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda para politikasını oluştururken enflasyon hedeflemesi yapacağını açıklamıştır. Böylece banka, yaratacağı para arzının, hedefleyeceği enflasyonla tutarlı olmasına çalışacaktır. Bu doğrultuda para talebinin de ne olacağını belli bir hata payı ile tahmin edebileceğini belirtmiştir (Karluk, 2009:451). Uygulanan enflasyon hedeflemesi örtük enflasyon hedefi olarak nitelendirilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesinin kullanılmasının başlıca nedenleri şunlardır. Birincisi, Para Politikası Kurulu'nun enflasyon odaklı bir ekonomik durumu tartışmasına rağmen faiz kararı almaması ve faiz kararlarının alındığı toplantı tarihlerinin kamuoyuna bildirilmemesi, ikincisi ise enflasyon tahminleri ve TCMB'nin olası politika tepkileri hakkında bilgi içeren üç aylık enflasyon raporunun yayınlanmamasıdır (Özatay, 2011: 409).

Örtük enflasyon hedeflemesi; Merkez Bankasının politika araçlarını enflasyonla mücadele için kullanırken, enflasyon hedeflemesi rejimini kullandığını resmen halka

ilan etmeden , sayısal enflasyon hedeflerini açıklaması şekilde tanımlanabilir. Örtük enflasyon uygulamasında program yürütücüsü olan Merkez Bankası, hesap verme mekanizmasını işletmeden beklenti yönetimi konusunda enflasyon hedeflemesi gibi bir yol izlemektedir. Bu uygulamada parasal büyüklükler gibi ara hedefler enflasyonla mücadelede kullanılabilmektedir (Kara ve Orak, 2008:37).

Serbest dalgalı kur uygulaması ile birlikte döviz kurunun nominal çıpa işlevini kaybetmesi sonrasında, Merkez Bankası bilançosundaki emisyon, munzam karşılıklar ve serbest tevdiat hesaplarının toplamından oluşan ve Parasal Taban olarak adlandırılan büyüklük program uygulaması süresince nominal çıpa olarak belirlenmiştir (Keyder ve Ertunga, 2012:131). Bu dönemde kullanılan para politikası aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Fakat iç borçların fazla olması ve bu borçların sürdürülebilirliğine yönelik duyulan kaygılar kısa vadeli faiz oranlarının başarısını sınırlandırmıştır (TCMB,2001a:26). Merkez Bankası para politikası aracı olarak 2004 yılının sonuna kadar Bankalar Arası Para Piyasası ve İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'nda uygulamakta olduğu kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır (Keyder ve Ertunga, 2012:131).

2002 yılına gelindiğinde örtülü enflasyon hedeflemesi çerçevesinde dalgalı kur uygulaması ve nominal çıpa olarak para tabanının kullanılmasına devam edilmiştir. Merkez Bankası fiyat istikrarı çerçevesinde kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır. Bu çerçevede hedeflenen enflasyon rakamlarının tutturulması için yıl içinde iki kez faiz indirimine gidilmiştir (TCMB, 2002:19). Ancak siyasi belirsizliğin artması Mayıs ayı ortasında bono ve tahvil faiz oranlarının yükselmesine yol açmıştır.

Döviz piyasasında da benzer gelişmeler yaşanmıştır. Program çerçevesinde 2002 yılı başlarında kurda aşırı bir dalgalanma yaşanmamıştır. Dış finansman olanaklarının artması, reformların hız kesmeden devam etmesi ile ödemeler dengesinin beklenenin üstünde iyi gerçekleşmesi, döviz kurunda istenen istikrarın oluşmasını sağlamıştır. Döviz kurlarındaki ılımlı gelişmeler Merkez Bankasının döviz rezervlerini arttırmaya yönelik hamlelere girmesine neden olmuş ve piyasadaki fazla likiditeyi eritmek için 256.8 milyon dolar döviz alımını gerçekleştirmiş benzer ihalelerin daha sonraki aylarda da gerçekleşebileceğine dair açıklama ile kamuoyu bilgilendirilmiştir (TCMB, 2002:28).

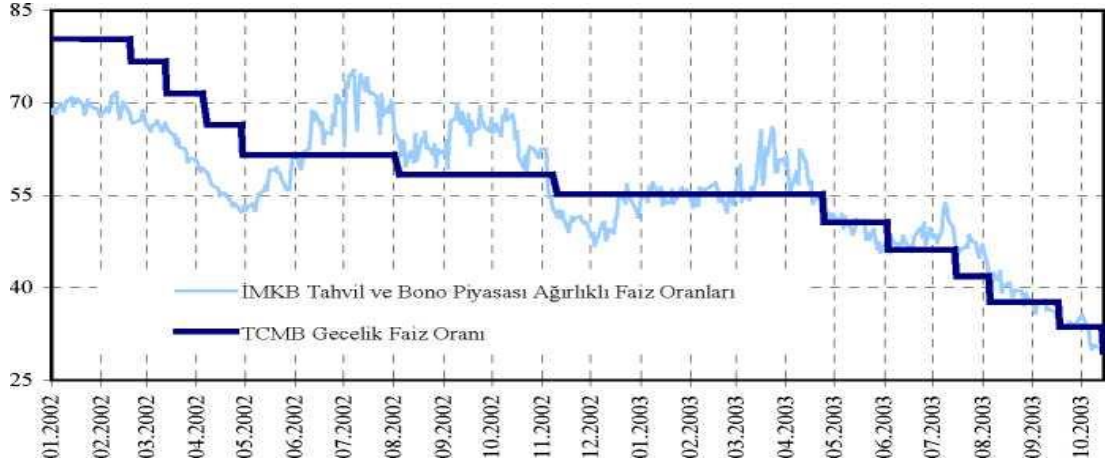
Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte, net iç varlıklara (NİV) ve net uluslararası rezervlerdeki (NUR) değişime, performans kriteri olarak kullanılacak alt ve üst sınırlar getirilmiştir. Kısa vadeli faiz oranlarının politika aracı olarak kullanılmasına 2003 yılında da devam edilmiştir. 2002 yılından farklı olarak 2003 yılında, Para Tabanı çıkmasına ek olarak net uluslararası rezervler ile net iç varlıklar da hedef olarak kullanılmıştır (TCMB, 2003a).

2003 yılında da örtük enflasyon hedeflemesine devam edileceği Merkez Bankası tarafından açıklanmıştır. İç talebin artması ve ithalatın canlanması sonucunda 2003 yılı için cari açık öngörüsü 7.4 milyar dolar olarak belirlenmiştir. Mayıs 2003'e kadar gerçekleşen cari açık ise 3.5 milyar dolar seviyelerinde olmuştur. Mevcut cari açık ve iç borç stoku ile birlikte muhtemel dış şoklar nihai hedef olan tek haneli enflasyon rakamlarına ulaşmak yönünde tehdit teşkil etmiştir. Fakat genel itibariyle TCMB 2002-2003 yıllarında uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesini başarıyla gerçekleştirmiştir (Demirhan,2007:116-117).

Reel para tabanı ile reel emisyonun 2003 yılı sonlarına doğru bariz bir şekilde arttığı dikkat çekmektedir. Reel emisyon 2000 ve 2001 yıllarında negatif bir seyir izlemiştir. Fakat bu, parasal taban hedefinin tutturulmasında bir probleme neden olmamıştır. 2003 yılında reel emisyon artışı daha belirgin bir hale gelmiş bu dönemde artış yüzde 8.9 olarak gerçekleşmiştir. Yaşanan bu gelişmeler, para tabanındaki artışın emisyon kaynaklı olması bu artışın devam edeceği sinyali vermektedir. (TCMB,2003a:25).

Merkez Bankası 2003 yılı Nisan ayından itibaren faiz oranlarında altı kez indirime gitmiştir (Grafik 1). Bunun altında yatan nedenler; döviz kurlarında ve petrol fiyatlarında enflasyonist baskının ortadan kalkması, oluşan güven ortamından dolayı enflasyonist beklentilerin iyileşmesi ve ekonomik programın bütçe disiplini ile uyumlu sürdürülmesi gösterilebilir.

Grafik 1 TCMB Gecelik Faiz Oranları ve İkincil Piyasa Faiz Oranları (Ağırlıklı Ortalama, Bileşik, Yüzde)



Kaynak: TCMB, 2003a:26

Merkez Bankası, kur politikasına yönelik ise döviz kurunun piyasa koşullarının altında belirlenmesi esasının kabul edildiğini belirtmiştir. Bu çerçevede, kurun uzun dönemli denge değerini karşılamayacağını bunun için döviz müdahalelerinin ise ya IMF kredisinin Hazine'ye kullanılmasıyla ortaya çıkan likiditeyi çekmeye, ya da döviz kurunda zaman zaman meydana gelen aşırı oynaklığın giderilmesine yönelik kullanılacağı belirtilmiştir (Keyder ve Ertunga, 2013:131).

Merkez Bankası 2004 yılında da enflasyonla mücadelede, dalgalı kur rejimi ve örtük enflasyon hedeflemesi politikasını sürdürmüştür. Fiyat istikrarının yanında finansal istikrar da temel hedef olarak belirlenmiş ve piyasalardaki tehditlere karşı istikrar amaçlı önlemler alınmasına karar verilmiştir.

Para politikası temelini oluşturan kısa vadeli faiz oranları ve performans kriterleri olarak parasal göstergelerin kullanılmasına 2004 yılında devam edilmiş ve IMF ile yürütülen programa bağlılık sürdürülmüştür (TCMB, 2004a: 25).

Ekonomik faaliyetlerdeki hareketlilik ve ters para ikamesinin etkisiyle, para talebinde hızlı artışlar meydana gelmiş ve para tabanı hedefi 2004 yılında revize edilmiştir. Bu dönemde hedef enflasyon doğrultusunda, kısa vadeli faiz oranlarında farklı zamanlarda dört kez indirim yapılmıştır. Bu çerçevede 2003 yılı sonunda yüzde 16 olan kısa vadeli faiz oranları yüzde 12.5 seviyesine düşmüştür (Sarı, 2007).

2001-2004 döneminde Merkez Bankasının sağlıklı orta vadeli enflasyon tahmini belirleyip kamuoyuyla paylaşma güçlüğünden kaynaklı olarak beklenti yönetimi

konusunda zorluklar yaşanmıştır. 2002 ve 2003 yıllarında, enflasyon beklentileri ile gerçekleşen enflasyon rakamları arasında farklılıklar oluşmuş, fakat daha sonra bu farkın azaldığı, enflasyonun beklenenden daha hızlı bir şekilde düşmeye başladığı ve hedeflenen rakamlara yaklaştığı belirlenmiştir (Kara ve Orak, 2008: 42). 2004 yılından sonra enflasyon hedefi ile beklentiler arasında bir uyum sağlanmıştır. Bu da açık enflasyon hedefine geçiş için bir gösterge olmuştur.

1.6.2. 2005-2009 Dönemi Para Politikası Uygulamaları

2005 yılında önceki yıllarda olduğu gibi performans kriterleri olarak net uluslararası rezervler (NUR) ile net iç varlıkların (NİV) kullanımına devam edilmiştir. Merkez Bankası herhangi bir likidite açığına karşın, borç verici konumunu bu dönemde de korumuştur. TCMB'nın politika aracı olarak kullandığı kısa vadeli faizler, borçlanma değil borç verme faizleri olarak kullanılmıştır (TCMB, 2005).

2005 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için uygun koşullar oluşmuştur. Merkez Bankasının bağımsız olması, mali disiplinin sağlanması, dolarizasyon seviyesinin yüksek olmaması, bankacılık ve finans sektörünün güvenilir bir yapıda olması, Merkez Bankasının güvenilirliği ile geniş güvenilir bir bilgi setinin olması başlıca ön koşullar arasında yer almaktadır. 2001 yılından itibaren yapılan yasal düzenlemeler ve kararlı çalışmalar sonucu bu koşulların çoğunun sağlanmış olduğu dikkat çekmektedir (Ermişoğlu, 2011).

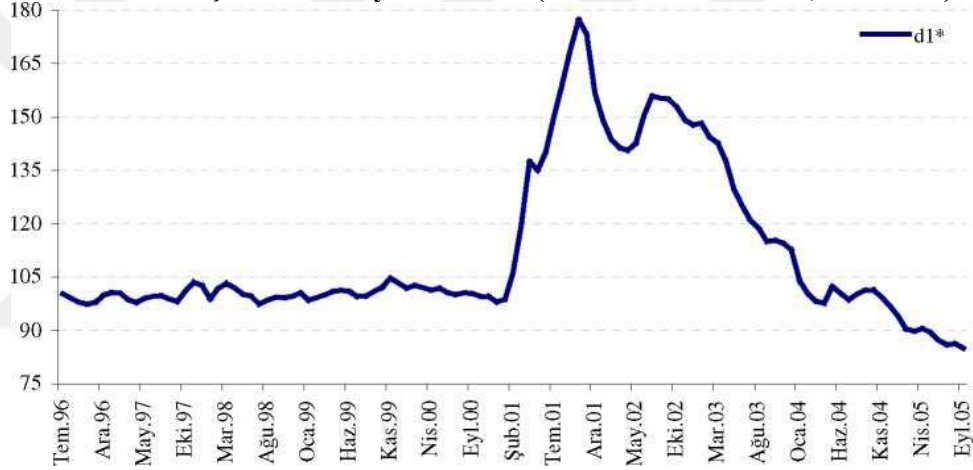
Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesinin en önemli ön koşullarından olan Merkez Bankasının bağımsızlığı, 2001 yılında yapılan yasa değişikliği ile sağlanmıştır. Bu tarihten itibaren Merkez Bankası hem amaç hem de araç bağımsızlığını elde etmiştir.

Bir diğer ön koşul olan mali disiplinin sağlanması, sıkı bir maliye politikası ile gerçekleştirilmiştir. Mali baskının olmaması yönünde yapılan yapısal reformların uygulanması ve bu reformlara olan bağlılık bu süreci hızlandırmıştır. Bütçe giderlerinin GSYİH'ye oranı 2001 yılında yüzde 36.2 iken 2005 yılında yüzde 24.6'ya düşmüştür. Faiz harcamalarının GSYİH'ye oranı ise 2001 yılında yüzde 17.1'ken 2005 yılında yüzde 7'ye düşmüştür (Ermişoğlu, 2011: 38). Diğer taraftan faiz dışı fazla, 2002 yılından itibaren sürekli artış göstermiş. Aynı şekilde kamu iç borç ve dış borç stoku da

2005 yılına kadar sürekli azalış göstermiştir. Bu sonuçlar mali disiplin konusunda başarılı bir süreç izlendiğinin göstergeleri olarak değerlendirilmektedir.

Yapılan analizler sonucunda 2002 yılından itibaren dolarizasyonun aşağı yönlü hareket ettiği sonucu ortaya çıkmıştır. Ancak mali istikrarın sağlanması, Merkez Bankasının bağımsızlığı ve enflasyon düşüşüne rağmen ilk etapta dolarizasyon eğiliminin fazla azalmadığı dikkat çekmektedir. 2001 krizinde dolarizasyon rekor seviyeye ulaşmış ve yüzde 43 seviyesine ulaşmıştır (Akıncı vd.,2005). Grafik 2'de görüldüğü gibi bu durum örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2002 yılından itibaren değişmiş ve dolarizasyon seviyesi baz yıl kabul edilen 1997 yılının da altına inmiştir.

Grafik 2 - Bileşik Dolarizasyon Endeksi (Geometrik Ortalama, 1997=100)



KAYNAK: Akıncı vd., 2005

Başarılı bir açık enflasyon hedeflemesi için Merkez Bankasının kullandığı bilgi setinin geniş ve güvenilir olması ve güçlü bir tahmin modeline sahip olması gerekir. Bu anlamda 2005 yılına gelinceye kadar önemli gelişmeler yaşanmıştır. Enflasyon seviyesinin ve oynaklığının gittikçe azalmış olması ve enflasyon tahminlerinin daha doğru yapılma olasılığının artması bu gelişmelerin başında gelir. Merkez Bankası 2001 yılında itibaren enflasyon beklenti anketleri düzenlemeye başlamış ve bu yolla faiz oranları kararlarının enflasyon beklentileri üzerindeki etkisini açıklamaya çalışmıştır (Ermişoğlu, 2011: 42).

Enflasyon Hedeflemesinin bir diğer ön koşulu da bankacılık sektörüne duyulan güvendir. Bu bağlamda 2001 krizinden sonra bankacılık sektörüne yönelik yapısal reformlar gerçekleştirilmiştir. Bankaların yeniden yapılandırılmasında temel amaç, bankaların ödeme güçlerinin korunması ve bankanın karlılığını istenilen istikrarlı

seviyeye çıkarılmasıdır. Bu amaçla bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması; finansal, operasyonel ve rekabet ortamının teşvik edilmesine yönelik yeniden yapılandırma olmak üzere üç şekilde gerçekleşmiştir (Parasız,2011:130).

Bankaların acil finans ihtiyaçlarının karşılanması ve bunun için devlet ve Merkez Bankasının duyulan finans ihtiyacına katkıda bulunması, finansal yeniden yapılandırma olarak ifade edilir. Diğer taraftan daha etkin bir yönetim daha etkin personel yapısı ve ünlü yabancı bankaların sisteme girişlerine kolaylık sağlanması da operasyonel yeniden yapılandırmadır. Rekabetin kolaylaştırılması şeklinde yeniden yapılandırmada, bazı bankaların tasfiyesi, banka birleşmeleri ve bankaların küçülmeye gitmesi şeklinde gerçekleşebilmektedir (Parasız,2011:131).

Açık enflasyon hedeflemesinin bir diğer ön koşulu da Merkez Bankasının güvenilirliğidir. Hedeflenen enflasyon ile enflasyon beklentileri arasındaki uyum bu koşulun göstergesi olarak ifade edilebilir. 2003 yılından itibaren enflasyon hedefleri ile enflasyon beklentilerinin birbirine yakın bir seyir izlemiştir.

Güvenilirliğin yanında Merkez Bankasının şeffaflığı ve kurumsal yapısı da bu konuda ön plana çıkmaktadır. Şeffaflık çerçevesinde Merkez Bankası üç ayda bir enflasyon raporu yayınlarak halkı ve hükümeti bilgilendirmekte, herhangi bir uyumsuzluk olması durumunda bunun nedenleri ve nasıl çözüleceğine yönelik öneriler sunmaktadır (Doğru ve Savrul, 2014:27).

Ekonomik göstergeler 2001 yılından sonra uygulanan dalgalı kur rejimine uyumun arttığını ve açık enflasyon hedeflemesine geçiş için uygun koşulların oluştuğunu göstermiştir. Bu dönemde Merkez Bankasına duyulan güven artmış; hedeflenen enflasyon rakamlarına yaklaşılmıştır. Güvenilirliğin artması, enflasyon beklentilerinin hedeflenen seviyelere yaklaşması bunun göstergesi olmuştur. 2006 yılına gelindiğinde enflasyon otuz yıl sonra en düşük seviyesine inmiştir. Bu süreçte 2005 yılında Para Reformu olarak adlandırılan bir adım atılmış ve Türk Lirasından altı sifir atılmış Yeni Türk Lirasına geçilmiştir. Merkez Bankası yayınlamış olduğu 2006 yılı Para ve Kur politikası raporunda açık enflasyon hedeflemesi için bütün koşulların yerine getirildiği ve 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceğini kamuoyuna duyurmuştur (TCMB, 2005).

Açık enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, Merkez Bankası enflasyon hedeflerini nokta hedefler şeklinde belirlemektedir. Hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde ve yasa gereği, hedeften sapma olduğunda TCMB'nin hükümete sapmanın neden kaynaklandığını ve bu sapmaları gidermek için hangi tedbirlerin alınacağını içeren bir mektup yazması ve kamuoyuna açıklama yapması gerekmektedir (Özatay, 2011:413).

Enflasyon hedeflemesi uygulanan ekonomilerde, para politikası aracı olarak faiz oranları kullanılmakta; parasal büyüklükler içsel olarak, para talebi tarafından belirlenmektedir (Grafik 3). 2002-2005 döneminde Merkez Bankası sistemli olarak faiz oranlarında azalışa gitmiştir. Fakat 2005 yılında gelen rakamların iç talep ve enflasyon konusunda karışık sinyaller vermesi Merkez Bankasının bu dönemde temkinli duruşunu ön plana çıkarmasına neden olmuştur (TCMB, 2005).

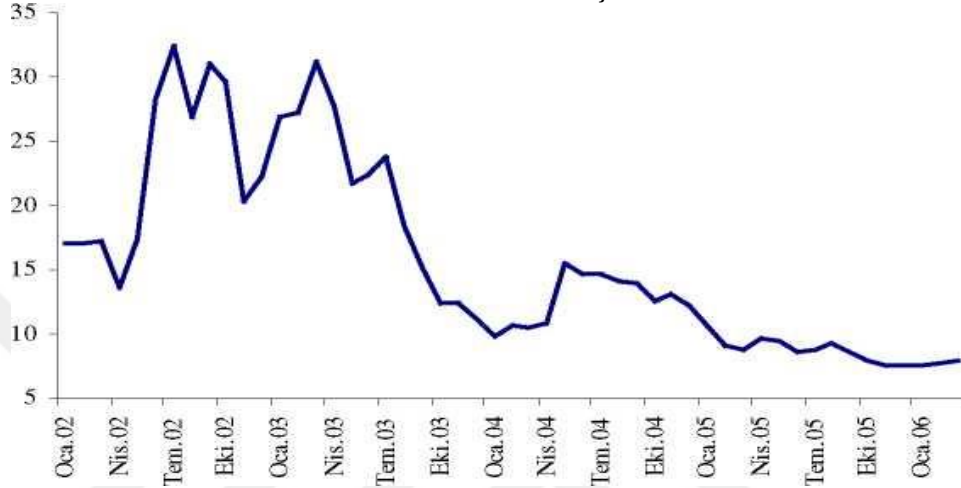


Enflasyon hedeflemesi rejiminin karşılaştığı ilk büyük şok, 2006 yılında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sermaye kaçışlarıdır. Türkiye ekonomisi bu koşullardan etkilenmiş ve yoğun bir sermaye çıkışı yaşamıştır. Bu süreçte TL'nin yüzde otuz değer kaybetmesi, enflasyonun beklenenin üstünde çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde kuraklıktan kaynaklı olarak gıda fiyatlarındaki artış ile finansal piyasalardaki dengesizlikler sonucu oluşan belirsizlik durumu da enflasyon beklentilerinin bozulmasına neden olmuştur (Ermişoğlu, 2011:66). Yaşanan bu gelişmeler karşısında Merkez Bankası döviz alım ihalelerini durdurarak ve likiditede düzenlemeler yaparak ekonomiye müdahale etmiştir. Bu düzenlemeler sonucunda döviz kurundaki yükselişler

durdurulmuş ve kurun düşme trendine girmesi sağlanmıştır (Serel ve Bayır, 2013:61).

Risk priminde düşüş eğilimindeki duraklama, reel faizlere de yansımış; 2006 yılının ilk çeyreğinde Grafik 4'te de görüldüğü gibi, gösterge faizler ve Merkez Bankası beklenti anketinden elde edilen on iki aylık enflasyon beklentileri kullanılarak hesaplanan reel faizler görece olarak yatay bir seyir izlemiştir (Yılmaz, 2006:15).

Grafik 4 - Reel Faiz Gelişmeleri



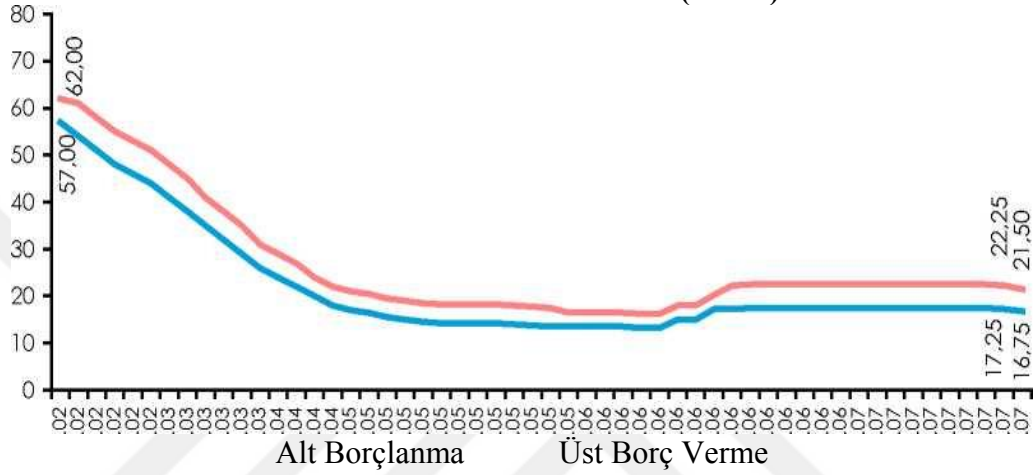
Kaynak: TCMB, 2006a:15

2006 yılında enflasyon hedeflemesi uygulamasında, şeffaflık ilkesi, hesap verebilirlik ilkesi ve öngörülebilirlik ilkesi ekseninde kapsamlı çalışmalar yapılmıştır. 2006 yılında açıklanan yıllık takvim doğrultusunda Para Piyasası Kurulu politika faizlerini belirlemek üzere düzenli olarak toplanmıştır. Kararların gerekçesi basın duyurular aracılığı ile kamuoyu ile paylaşılmıştır. Merkez Bankası, yaşanan şoklardan kaynaklı olarak oluşan hedeften sapmaları gerekçeleriyle mektup aracılığıyla hükümete iletmiştir. Aynı zamanda bir yıl içerisinde dört defa (Ocak, Nisan, Temmuz, Ekim) enflasyon raporu yayınlanmıştır (TCMB, 2006a).

Merkez Bankası, 2006 yılında kullandığı para politikası araçlarını ve enflasyon hedeflemesi rejimini 2007 yılında da sürdürmüştür. Merkez Bankasının belirlemiş olduğu üç yıllık hedef ufku, 2007 yılında da devam etmiş; 2006 yılında yaşanan şoklara rağmen, 2007 yılında belirlenen yüzde 4 enflasyon hedefi sürdürülmüştür. Bu hedef 2008 yılı ve 2009 yılı içinde yüzde 4 olarak belirlenmiştir. Bu dönemde performans kriteri olarak net uluslararası rezervlerin kullanımına devam edilmiştir. Para tabanı gösterge hedefi değiştirilerek ve net iç varlıklar kriteri yerine "enflasyonu gözden geçirme kriterleri" kullanılmaya başlanmıştır (TCMB, 2006b).

Merkez Bankası, temkinli bir duruş sergileyerek kısa vadeli politika faiz oranlarını 2007 yılının ilk sekiz ayında değiştirmemiştir. Ancak Para Piyasası Kurulu, Eylül 2007'deki toplantısında faiz oranlarının indirilmesi konusunda uygun koşulların oluştuğunu belirterek politika faiz oranlarında 25 baz puan indirim yapmıştır. 2007 yılı sonlarında borçlanma faiz oranı yüzde 16.75 ve borç verme faiz oranı da yüzde 21.50 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 5) (T.C.Maliye Bakanlığı, 2007:90).

Grafik 5 - Politika Faiz Oranları (Yüzde)



Kaynak: TCMB, 2007a:7

Merkez Bankası 2007 yılında da dalgalı döviz kuru rejimine devam etmiştir. Dalgalı döviz kuru rejiminde döviz kuru hedef değişken niteliğinde değildir. Bu dönemde de Merkez Bankasının birincil hedefi fiyat istikrarıdır. Kısa vadeli faiz oranları temel politika aracı olarak kullanılmıştır (TCMB, 2007a:8). Yüksek ve güçlü döviz rezervlerine sahip olmak, bütün gelişmekte olan ülkelerin iç ve dış şoklara karşı kullandığı önemli argümanlardan olması, Merkez Bankasını rezerv artışına yönlendirmiştir (TCMB, 2008a:8). Merkez Bankası 2007 yılının ilk dokuz ayında döviz alım ihaleleri gerçekleştirmiş ve 6.7 milyar döviz alımı gerçekleştirmiştir. Bu dönemde doğrudan alım ve satım işlemi gerçekleştirilmemiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2008:92).

2008 yılı küresel bir krize sahne olmuştur. Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan bu kriz, gelişmekte olan ekonomileri de etkisi altına alırken, krizin temelini mortgage (ipotekli konut kredileri) piyasasına ilişkin sorunlar oluşturmuştur. Amerikan bankalarının portföyü içerisinde önemli bir yeri olan mortgage kredileri (ipotekli konut kredileri), finansal krizin başlangıcında önemli bir etken olmuştur. Mortgage krizinin başlıca nedenleri olarak faiz oranlarındaki uyumsuzluklar, konut fiyatlarında oluşan aşırı fiyat artışları, menkul kıymet fonlamasındaki sıkışıklıklar, türev piyasalardaki

kredi genişlemesi ve kredilerin derecelendirilmesinde yaşanan sorunlar sayılmaktadır (Hepaktan ve Çınar, 2011:162).

Küresel ekonomideki gelişmeler, 2008 yılında Türkiye'de enflasyonun seyri üzerinde daha çok belirleyici rol oynamıştır. Yılın ilk dokuz ayında enerji fiyatları ve diğer mal fiyatlarındaki artış TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) yıllık enflasyonunun yükselmesine neden olmuştur. Ancak son çeyrekte dünya ekonomisindeki yavaşlama ve buna bağlı olarak enerji ve emtia fiyatlarında düşüş enflasyonun da düşmesine neden olmuştur. 2006-2008 döneminde enflasyonun düşüşünü engelleyen faktörler, para politikası uygulamaları dışında kalan gelişmelerdir. Özellikle uzun süreli dünya genelinde etkili olan şoklar Türkiye'de enflasyon hedeflerinin sapmasına neden olmuştur (TCMB,2008a:1).

2008 yılı Mart ayında net uluslararası rezervler performans kriteri tutturulmuş, ancak enflasyon hedefi tutturulamamıştır. Merkez Bankası hedef değişikliğini parasal sıkılaştırmayla birlikte uygulamıştır. Bu uygulamanın nedeni, enflasyon beklentilerinin kısa vadede bozulma potansiyelinin göz önünde bulundurulmamasıdır. Nitekim, parasal sıkılaştırmanın etkisiyle, hedef değişikliğin ilan edildiği dönemde, orta vadeli enflasyon hedeflerinde başlangıçta bozulma olmuş ancak siyasi belirsizliğin azalmasından sonra enflasyon beklentileri kontrol altına alınmıştır (Kara ve Orak, 2008:58). 2008 yılında da Merkez Bankası temel politika aracı olarak kısa vadeli faizleri kullanmıştır. Ayrıca gerek görüldüğü durumlarda, zorunlu karşılık oranları ile likidite yönetimi araçlarını da kullanmıştır.

2008 yılında dünya genelinde para politikasında sıkılaştırmaya gidilmiştir. Merkez Bankası bu durum karşısında ek sıkılaştırmayı etkisiz hale getirmek amacıyla son dönemde kısa vadeli faiz oranlarında orantılı bir indirim gitmiştir (TCMB, 2008a:6).

Merkez Bankası dalgalı döviz kuru rejimini 2008 yılında da enflasyon hedeflemesi ile birlikte kullanmıştır. Gelişmiş piyasalarda durgunluğa yönelik beklentilerin artması, Türkiye'de döviz kurlarında oynaklığa neden olmuştur (T.C.Maliye Bakanlığı, 2008:114). Merkez Bankası, küresel finansal krizin gölgesinde döviz piyasasının etkinliğini sağlamak ve likiditede yaşanabilecek sorunların önüne geçmek için bankacılık sektörü likidite yönetimine yönelik çeşitli düzenlemeler

yapmıştır. Merkez Bankası, likidite yönetimi genel çerçevesini belirlerken aşağıdaki hususları göz önünde bulundurmuştur (TCMB, 2008a:17):

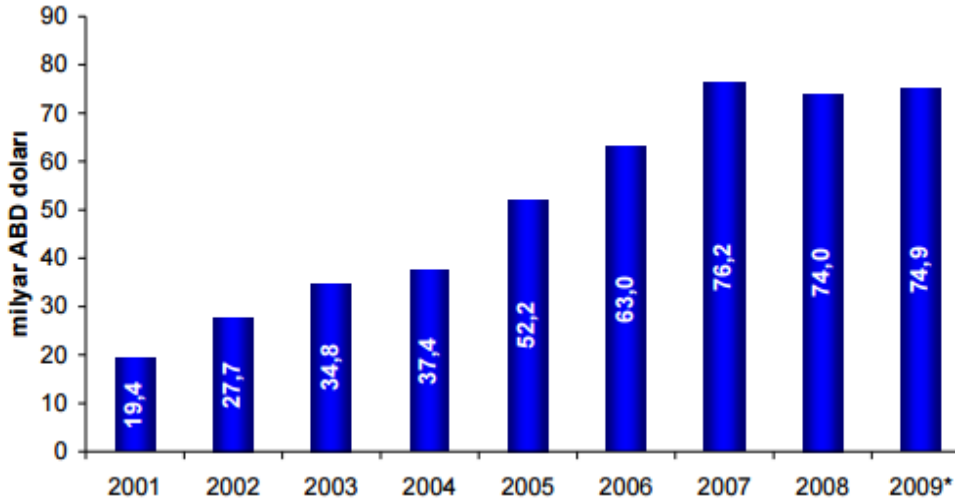
- Para piyasası kurulu tarafından belirlenen kısa vadeli faiz oranlarının belirlenen düzeyde tutulmasını sağlamak,
- Para piyasalarının etkin ve istikrarlı çalışmasını sağlamak için kısa vadeli para piyasası faiz oranlarındaki oynaklığı önlemek,
- Ödemeler sisteminin kesintisiz çalışmasını sağlamak,
- Finansal piyasalardaki beklenmedik süreçlere karşı operasyonel yapının esnek olması yönünde tedbirleri almak.

2009 yılına gelindiğinde Merkez Bankası temel politika aracı olarak önceki yıllarda olduğu gibi kısa vadeli faiz oranlarını kullanmayı sürdürmüştür. Kısa vadeli faiz oranlarına ek olarak zorunlu karşılık oranları ile likidite yönetiminde para politikası destekleyici araçları kullanılmıştır (TCMB, 2009a:10). 2009 yılında ekonominin küçülmesi sonucu enerji fiyatları düşük düzeylerde seyretmiştir. Merkez Bankası üst üste faiz indirimlerine devam etmiş; politika faizi, yüzde 16.75'ten yüzde 6.5'e kadar düşmüştür (Özatay,2011:415).

Merkez Bankası, 2008 yılı finansal krizi döneminde, döviz piyasalarında likidite arttırıcı önlemler almıştır. Küresel krizin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte, döviz piyasasında likiditeyi arttırıcı önlemler geri çekilmiş, döviz satım ihaleleri nisan ayında sona ermiştir. Daha önce ara verilen döviz alım ihaleleri ise rezerv biriktirme amacıyla 4 Ağustos 2009 tarihinden itibaren tekrar başlamıştır (Keyder ve Ertunga, 2012:146).

2001-2009 yılları döviz rezervlerinin artış eğilimi Grafik 6'da gösterilmiştir. 2008 yılında döviz rezervlerinden bir önceki yıla göre azalış meydana gelmiş ancak bu eğilim 2009 yılına geçerken tersine değişmiştir. Döviz rezervleri Aralık 2009 tarihi itibarıyla 0.9 puan artmıştır.

Grafik 6 - TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Altın Dahil)



Kaynak: TCMB, 2009

2009 yılında Merkez Bankası, zorunlu karşılık oranlarını azaltarak bankacılık sektörüne ek döviz likiditesi sağlamıştır. Aynı dönemde yabancı para zorunlu karşılıkları için uygulanan faiz ödemelerine son verilirken TL zorunlu karşılıklar için uygulanan faiz oranları yükseltilmiştir. Bu şekilde TL mevduat ve kredileri ile dolarizasyon önlenmeye çalışılmıştır (TCMB, 2009c:10).

Piyasalar arası akışkanlığın sağlanması için Merkez Bankası bu dönemlerde bankalar arası aracılık faaliyeti yüklenmiştir. Böylece; fazla likiditesi olan bankaların, Merkez Bankası aracılığıyla, döviz ihtiyacı olan bankalara likidite sağlaması ve stresli dönemlerde bankaların yurt dışından borçlanmaları kolaylaştırılmıştır (Keyder ve Ertunga, 2012:146).

Türkiye'de esnek döviz kuru sisteminin uygulanması, 2008 küresel finansal krizi etkilerinden daha çabuk toparlanmasına neden olmuştur. Merkez Bankası bu süreçte geleneksel olmayan para politikası araçlarına gerek duymamış, politika aracı olarak kısa vadeli faizlerin kullanımına devam etmiştir.

Merkez Bankası 2008 yılı sonlarında uluslararası finansal krizin etkilerini minimize etmek için, haftalık repo ihaleleri ile piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeden daha fazlasını fonlamıştır. 2009 yılında, Merkez Bankası döviz alımları, faiz ve diğer ödemeler ile ihracat reeskont kredileri aracılığıyla likiditeyi artırırken, Hazine işlemleri aracılığıyla da likidite azaltılmıştır. Para tabanı ise likiditeyi arttırıcı bir etki yaratmıştır. (TCMB, 2009a).

Merkez Bankası, kredi piyasasını canlı tutmak amacıyla, piyasadaki likidite açığının yüksek düzeyde seyretmesine bağlı olarak, repo işlemlerini (üç ay vadeli) fonlama aracı olarak kullanacağını; bunun yanında, likidite sıkışıklığının belirgin bir şekilde azalması ya da kredi koşullarının iyileşmesi durumunda Türk Lirası zorunlu karşılık oranını arttırabileceğini beyan etmiştir. Temel politika aracı olarak kısa vadeli politika faizlerinin kullanımının yanında gerek duyulduğunda makroekonomik riskleri azaltan bir politika aracı olan zorunlu karşılık oranları düzenlemelerini sıkça kullanmıştır (Eroğlu,2014:149).

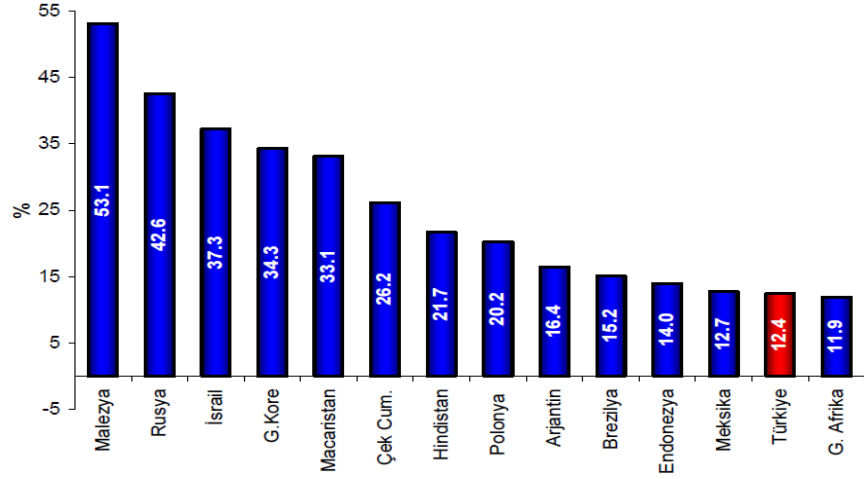
1.6.3. 2010-2015 Dönemi Para Politikası Uygulamaları

2010 yılı para politikasında, açık enflasyon hedeflemesi dönemi uygulamaları devam ettirilmiştir. Ancak finansal krizin bu dönemde piyasalar üzerindeki etkisi azalmış, Merkez Bankası bu doğrultuda daha önce almış olduğu önlemleri azaltarak normalleşme süreci için gerekli olan çeşitli stratejiler açıklamıştır. Merkez Bankası, kredi piyasasında yaşanan pozitif gelişmeler ile ekonomik toparlama seyrini göz önünde bulundurarak, daha önce uyguladığı geçici likidite desteğini çekmiş ve zorunlu karşılık oranlarını arttırarak fazla likiditeyi aşamalı olarak azaltma yoluna gitmiştir (TCMB, 2010a:2-3).

2010 yılında kısa vadeli faizlerin, likidite yönetiminin ve zorunlu karşılıkların bir arada kullanıldığı politika bileşimi, uluslar arası konjonktür gereği zorunlu hale gelmiştir (TCMB, 2010a). Enflasyon hedeflemesi stratejisi, 2010 yılı için de temel para politikası stratejisi olarak kullanılmıştır Merkez Bankası hedeflediği amaçlar doğrultusunda, kısa vadeli faizlere ek olarak faiz dışı politika araçlarını da kullanmayı uygun görmüştür.

2010 yılında döviz alım ihaleleri esnek hale getirilerek, rezerv birikiminin hızlandırılması amaçlanmıştır. 2010 yılında döviz ihaleleri ile toplam 14.1 milyar dolarlık bir rezerv artışı sağlanmıştır. Merkez Bankası brüt döviz rezervlerinin, gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha düşük seviyede seyretmesi, sermaye akımlarının rezerv biriktirme amacıyla kullanılmasının önemini arttırmıştır (TCMB, 2010a:15). Grafik 7'de görüldüğü gibi, seçilen gelişmekte olan ülkeler içinde Türkiye döviz rezervlerinin GSYİH'ya oranı bakımından yüzde 12.4 ile sondan ikinci sıradadır.

Grafik 7 - Seçilmiş Ülkelere Ait Uluslararası Rezervlerin GSYİH'ya Oranı



Kaynak: TCMB, 2010a

Merkez Bankası, finansal kriz döneminde risk algısında yaşanan dalgalanmalara rağmen, para ve sermaye piyasalarında faizlerde temel belirleyici olan konumunu korumuştur. Global seviyede faizlerin düşük olması ve Merkez Bankasının 2010 yılında politika faizini arttırmayıp sabit tutması, faizleri son zamanların en düşük seviyelere kadar inmesini sağlamıştır (TOBB, 2011). Merkez Bankası 2010 yılı sonlarında likidite açığının azalması ve kredi şartlarında yaşanan iyileşmeden kaynaklı olarak TL, zorunlu karşılık oranlarını yükseltmiştir (TCMB, 2010a:22-23).

TCMB Başkanı Durmuş Yılmaz, 18.12.2010 tarihinde Konya Sanayi Odasında yaptığı konuşmada; Merkez Bankasının temel hedefi olan fiyat istikrarının ve buna ek olarak finansal istikrarın sadece politika faizi ile sağlanamayacağını belirtmiştir. Politika faizine ek olarak faiz dışı araçların da kullanılması gerekliliğine vurgu yapmış ve bu alanda tüm kamu otoritelerinin birlikte çalışması gerekliliğini ön plana çıkarmıştır. Politika faizine ek olarak bu dönemde; zorunlu karşılık oranları, likidite yönetimi, sermaye karşılık oranları, likidite yeterlilik oranları, vergiler ve faiz dışı harcamalar ek araçlar olarak kullanılacağını belirtmiştir.

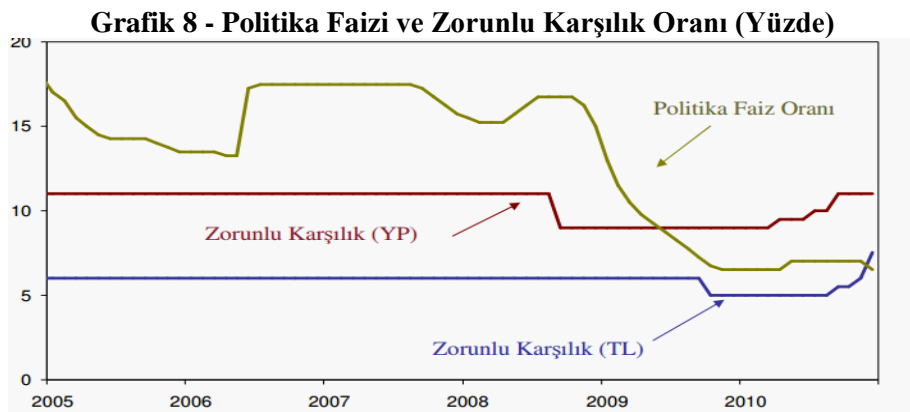
2010 yılında Merkez Bankasının aldığı para politikası tedbirleri tarih sırasına göre şöyledir (Yılmaz, 2010:46).

- Teknik faiz ayarlaması ve daha etkin likidite yönetimi amacıyla, koridor sisteminin uygulamaya konulması (18 Eylül 2010)
- Zorunlu karşılık oranlarının artırılması (23 Eylül 2010)

- Zorunlu karşılıklara faiz ödenmesinin durdurulması (23 Eylül 2010)
- Rezerv birikimi için daha esnek bir mekanizmanın devreye sokulması (4 Ekim 2010)
- 3 Aylık repo ihalelerine son verilmesi (14 Ekim 2010)
- TCMB borçlanma faiz oranının 5 puan düşürülmesi (16 Eylül, 14 Ekim, 12 Kasım, 16 Aralık 2010)
- Politika faiz oranının 50 baz puan indirilmesi (16 Aralık 2010)
- Zorunlu karşılıkların mevduat vade yapılarına göre belirlenmesi ve kapsamının genişletilmesi (17 Aralık 2010)

Kısa vadeli faiz oranları, enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikasının en önemli politika aracıdır. Ancak finansal istikrarın da amaç olarak gözetilmesi durumunda faiz oranının tek başına yeterli olmadığı ortaya çıkmaktadır. Bu amaçla Merkez Bankası yukarıda saydığımız politika araçlarını da aktif bir şekilde kullanmıştır.

Yapılan değerlendirmede de görüldüğü gibi 2008 yılı finansal krizinden sonra Merkez Bankası sadece politika faizi ile hedeflerini gerçekleştirmede sıkıntılar yaşamış ve farklı araçlar kullanmaya başlamıştır. Burada dikkat çeken en önemli araç zorunlu karşılıklardır. Politika faizi, Türk Lirası ve yabancı para zorunlu karşılıklarının seyri Grafik 8'de gösterilmiştir.



Kaynak:TCMB,2011a

2010 yılının sonlarından itibaren, çok kısa vadeli geçici sermaye girişlerini vazgeçirmek amacıyla faiz koridoru aşağı yönlü genişletilmiştir. Böylelikle, zorunlu karşılıklar belirgin bir şekilde yükseltilerek, düşük faizlerin kredilerde hareketlenmeye

neden olmaması sağlanmıştır. Zorunlu karşılık oranlarındaki artış bankaların Merkez Bankasına olan borçlarının artmasına neden olurken, para politikasının kredi davranışı üzerindeki etkisini likidite kanalıyla arttırmıştır.

Merkez Bankası, 2011 yılında politika aracı olarak haftalık repo ihalesi, zorunlu karşılıklar, faiz koridoru ve diğer likidite politikalarını kullanmaya başlamıştır (TCMB,2011a:3). Faiz koridoru 2010 yılı sonlarında kullanılmaya başlanmıştır. Koridor politikası ile parasal duruşa "ince ayar" yapılmaya başlanmıştır. Merkez Bankasının faiz koridorunu kullanması, küresel ekonomide meydana gelen risk ve belirsizliğe karşılık kendisine hızlı bir şekilde refleks gösterme şansı vermiştir (Kara, 2012).

Enflasyon hedeflemesi rejimi, 2011 yılı için de para politikasının temel stratejisi olmaya devam etmiştir. Kısa vadeli politika faizi aracının yanında diğer politika araçlarının kullanımına da aynı yoğunlukla devam edilmiştir. Geleneksel politika araçlarının yanında ekstra araçların kullanılmasındaki temel amaç, küresel krizden kaynaklanan makro finansal riskleri minimize etmek olmuştur.

Böylelikle geleneksel olmayan faiz koridoru, diğer likidite politikaları ve zorunlu karşılıklar geleneksel politika aracı olan haftalık repo ihalelerine ek olarak kullanılmaya başlanmıştır. Merkez Bankası bu süreçte döviz kurlarındaki aşırı oynaklığı önlemeye ve döviz kuru artışlarını engellemeye çalışırken bir yandan da kısa süreli sermaye akımlarının kısılmasını amaçlamaktadır. Aynı şekilde yurtiçi kredi genişlemesi ve talebi kontrol altına almaya çalışırken iç ve dış talep arasındaki dengeyi kurmaya çalışmaktadır. Kısa süreli sermaye girişlerinde yaşanan yoğunluğa karşı Merkez Bankası faiz koridorunun alt bandını genişleterek, gecelik faiz oranlarını politika faiz oranlarının altına çekmiştir. Bu şekilde çok kısa süreli sermaye hareketliliğinin azaltılması sağlanmıştır. Bu dönemde kredi genişlemesi aşırı seviyelere çıkmış Merkez Bankası bunun önüne geçebilmek amacıyla zorunlu karşılık oranlarını güçlü bir şekilde arttırmıştır (Başçı, 2011:5).

Para Politikası Kurulu, faiz koridorunu genişletilmesi amacıyla borç verme faiz oranlarını yükseltme kararı almıştır. Diğer taraftan borç alma faiz oranları ise yükseltilmiş, bu da faiz koridorunun tekrar daralmasına neden olmuştur. Küresel ekonomide yaşanan sıkıntıların ekonomik faaliyetler üzerindeki negatif etkisini minimize etmek amacıyla politika faizleri belli bir ölçüde azaltılmıştır (TCMB,

2011a:5). Politika faizlerindeki değişikliklerin likiditede herhangi bir soruna neden olmaması için zorunlu TL karşılıkları düşürülmüş ve yüzde 11 olan zorunlu karşılıklar yüzde 10'a çekilmiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2012:83).

Merkez Bankası açtığı döviz alım ihaleleri aracılığıyla döviz rezervlerini güçlendirmeyi amaçlamış ve bunu gerçekleştirmek için kısa süreli sermaye hareketliliğinden faydalanmıştır. Döviz alım ihaleleri ile rezerv artışı TL üzerindeki aşırı baskının azaltılmasına neden olmuştur (Başçı,2011:7). Merkez Bankası 2011 yılında döviz alım ihalelerini sürdürmüş döviz rezervlerindeki artış devam etmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi ile dalgalı döviz kuru sistemi uygulanmasına 2011 yılında da devam edilmiştir. Global piyasalardaki hareketlilikten kaynaklı olarak Merkez Bankası döviz piyasaları ile ilgili kararları sıklıkla değiştirmiş bu doğrultuda Temmuz 2011 tarihinde döviz alım ihalelerini durdurarak döviz piyasasının düzgün işlemesi için bir dizi tedbirler almıştır. Bu tedbirler kapsamında, hem döviz satış ihaleleri ile hem de zorunlu döviz karşılık oranlarının düşürülmesi ile döviz likiditesinin artırılması amaçlanmıştır. Ayrıca bu dönemde küresel krizin reel sektör üzerindeki etkisini minimize etmek için ihracat reeskont kredilerinin artırılması kararlaştırılmıştır (Başçı,2011:10).

Merkez Bankası, Ekim 2011 tarihinden itibaren enflasyon ile ilgili beklentilerin sağlanabilmesi için parasal sıkılaştırma önlemleri almış, ancak buna rağmen yılsonunda, enflasyonun hedeflenen değerin üstüne çıkmasını engelleyememiştir.

Merkez Bankası, 2012 yılına gelindiğinde dünya finansal krizinden sonra oluşan duruma uygun olarak 2010 yılından sonra aşamalı olarak uyguladığı para politikası uygulamalarını bu yıl da sürdürmüştür. Gelişmiş ülkeler finansal krizden sonra genişletici maliye politikaları ile para politikalarını eş zamanlı olarak kullanmış ve likidite açıklarını gidermişlerdir. Yaşanan bu likidite artışı öncelikle global mali piyasalarda risk iştahını arttırmış ve bunun sonucunda global sermaye hareketlerinin de bu yönde hareket etmesini sağlamıştır. Fakat bu gelişmelere rağmen dünya ekonomik faaliyetlerinde düzelme, hedeflenen seviyeye çıkamamıştır. Büyüme görünümünün dünya ölçeğinde negatif olmuş ve sermaye hareketlerinin volatilitesi oldukça yüksek çıkmıştır. Dolayısıyla böyle bir ortamda esnek bir para politikasına duyulan ihtiyaç artmıştır (TCMB, 2013a:29).

"Sermaye hareketlerinin eskiye göre çok daha fazla ve esnek bir biçimde serbest kalmasıyla doruk noktasına çıkan küreselleşme, büyük bir sistem değişimi yarattı. Bu değişime teorik altyapı da sistem altyapısı da uygun olmadığı için, ortaya çıkan boşluğu doldurabilmek için hızlı ve etkin politika uygulamalarına ihtiyaç duyuldu. Benzer bir durum, 1929 Büyük Depresyonu ile de oluşmuş, o dönemde de benzer boşluklar ortaya çıkmıştı. O dönemdeki boşlukları, Maliye ya da Hazine Bakanlıklarının önderliğinde uygulanan Keynesyen genişletici maliye politikası uygulamaları doldurmuştu. Küresel krizin yarattığı değişimde ortaya çıkan boşluğu ise Merkez Bankaları ve onların uyguladığı yeni para politikası yaklaşımları kapatıyor. Özetle diyebiliriz ki 20. yüzyıldaki krizlerin çözümünde anahtar rol maliye politikasındaydı, 21. yüzyılın krizlerinin çözümünde anahtar rol para politikasında bulunuyor" (Eğilmez,2012a).

2012 yılına kadar uygulanan para politikası araçları; faiz, karşılıklar ve açık piyasa işlemleri fazla esnek olmadıkları için bu süreçte yeni politika arayışlarına gidilmiştir. Merkez Bankası bu süreçte enflasyon hedeflemesine dayalı olarak fiyat istikrarının yanına finansal istikrarı da eklemiştir. 2012 yılı para politikasının genel çerçevesini Tablo 1'de olduğu gibi özetlemek mümkündür.

Tablo 1 - Para Politikası Çerçevesi

	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	<i>Fiyat İstikrarı</i>	<i>Fiyat İstikrarı</i> <i>Finansal İstikrar</i>
ARAÇLAR	<i>Politika Faizi</i>	<i>Yapısal Araçlar</i> <i>Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)</i>

Kaynak: TCMB, 2013a

Merkez Bankasının piyasadaki faiz oranlarını ve likiditeyi etkilemek için ağırlıkta kullandığı para politikası aracı faiz koridorudur. Faiz koridoru kısaca borçlanma faizi ile borç verme faizi arasında kalan kısım olarak tanımlanabilir. Piyasa faizleri faiz koridoru içerisinde borçlanma ve borç verme faizleri arasında gerçekleşir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan Merkez Bankaları, piyasada oluşan faizlerin

politika faizlerinden uzaklaşmasını engellemek amacıyla, faiz koridorunu kullanmaktadırlar (TCMB, 2013a:30).

Merkez Bankası, borç verme ve borç alma faiz oranını açıklayarak faizlerle ilgili kararını duyurmaktadır. Fon ihtiyacı olan ticari bankaların, bu fonu gidermek için başvurduğu Merkez Bankasına ödemeyi kabul ettiği faiz oranı borç verme faiz oranı iken; fon fazlası olan bankaların, bu fonu değerlendirmek için Merkez Bankasına yatırması halinde uygulanan faiz oranı ise borç alma faiz oranıdır. Merkez Bankasının borç verirken uyguladığı faiz oranı, borç alırken uyguladığı faiz oranından yüksektir (Özatay, 2011:425).

Merkez Bankası tarafından, faiz koridoru gibi rezerv opsiyon mekanizması (ROM) da bu dönemde sermaye hareketlerindeki oynaklığın yarattığı riskleri gidermede aktif bir şekilde kullanılmaktadır (TCMB, 2013:30). Bankaların yabancı para ve altın mevduatlarını karşılık göstererek fon teminine olanak sağlayan ROM uygulaması, 2012 de Merkez Bankası tarafından kullanılmaya başlanmıştır (Alper vd., 2012:2). Rezerv opsiyon mekanizması, ticari bankalar için bir alternatif olarak geliştirilmiştir. Bu alternatif, ticari bankaların TL yerine altın ve yabancı para mevduatlarını da karşılık olarak göstermelerine imkan sağlamıştır.

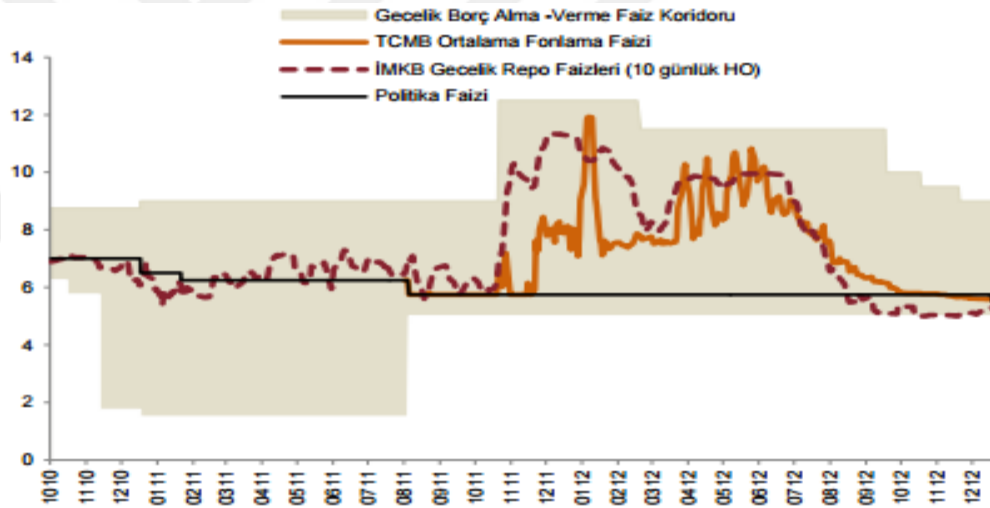
ROM uygulamasıyla bankalar, Merkez Bankasında sakladıkları yabancı para rezervlerini, uluslararası finansman koşullarında yaşanan dalgalanmalara göre ayarlayabilmeyi ve bu uygulamayla sermaye hareketliliğinin döviz kuru ve kredilerde yarattığı oynaklığı azaltmayı hedeflemişlerdir. Diğer taraftan ROM, halkın elinde bulunup da ekonomide aktif bir şekilde kullanılmayan yastık altı olarak bilinen altın ve dövizin, bankalar aracılığıyla ekonomiye dahil edilmesini sağlamaktadır (TCMB, 2012b:5).

Merkez Bankası, rezerv opsiyon mekanizması ile kısa vadeli sermaye hareketliliğinin, Türkiye ekonomisinde yaratacağı hasarı önlemeye çalışırken, faiz koridoru aracı ile de Türk Lirası üzerindeki dalgalanmayı önlemeye çalışmaktadır (Tuna vd., 2015:226). Merkez Bankası döviz rezervlerini yeni uygulamakta olduğu rezerv opsiyon mekanizması aracılığıyla güçlendirirken bankaların döviz likiditesini de desteklemiştir. Ayrıca geleneksel olmayan ROM, sermaye hareketliliğindeki

dalgalanmaları önlemek ve bu dalgalanmaların döviz kurları ile finansal piyasalar üzerindeki etkisini azaltmak amacı ile de kullanılmıştır (Oduncu vd., 2013:44).

Merkez Bankası, 2012 yılında TL'nin aşırı değer kazanmasından dolayı cari dengede yaşanan bozulmadan kaynaklı olarak yaşanan finansal risklerin azaltılmasına yönelik çalışmalara odaklanmıştır. Bu doğrultuda aşırı genişleyen kredi hacminin daraltılması ve yüksek değerli olan TL'nin değerinin uygun seviyelere çekilmesi hedeflenmiştir. Kredi hacminin azaltılması için geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçları kullanılmıştır (Grafik 9). Diğer taraftan aşırı değerli olan TL'nin uygun seviyelere çekilmesi için de politika faiz oranı düşürülmüş ve faiz kanalının alt bandı genişletilerek kısa vadeli faizlerin volatilitesi yükseltilmiştir (TCMB, 2012b:6).

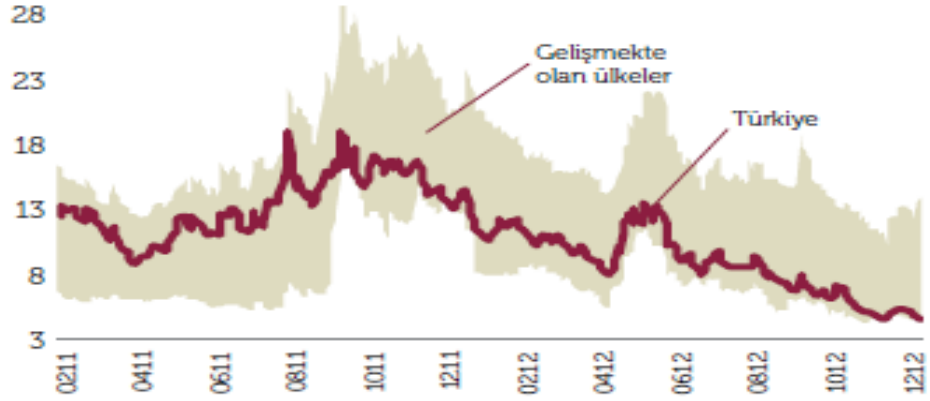
Grafik 9 - Para Politikası Araçlarının Seyri



Kaynak:TCMB, 2012b

Uygulanan araçlarla kredi büyümesi yavaşlatılmış ve TL'nin değeri normal seviyelerine gerileyerek ihracat artışını sağlamıştır. Kullanılan kredilerin azalması ile birlikte yurt içi talep yatay bir seyir izlerken büyüme devam etmiş ve GSYİH'de net ihracatın payı yükselmiştir. 2011 yılı ortalarından sonra ekonomik dengeler normale dönmüş ve uluslararası finansal riskler azaltılmıştır (TCMB, 2012b:7).

Grafik 10 - Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (Bir Ay Vade)



Kaynak:TCMB, 2012b

Dalgalı kur rejimi bu dönemde de sürdürülmüştür. Döviz kuru sermaye hareketlerini etkilemesi bakımından büyük öneme sahiptir. Merkez Bankası, döviz kurlarının sermaye hareketlerini olumsuz etkilememesi için, döviz kuru politikasına ek olarak faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizmasını da 2012 yılında aktif olarak kullanmıştır. Diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında faiz kanalı ve rezerv opsiyon mekanizmasının aktif olarak kullanılması, döviz kuru oynaklığını azaltmıştır (TCMB, 2013a:34). Gelişmekte olan ülkeler ile Türkiye'nin döviz kuru oynaklığı Grafik 10'da görülmektedir.

Merkez Bankası likidite yönetimi konusunda araçlarını belirlerken, piyasadaki likidite seviyesi ve dönemsel ekonomik gelişmeleri göz önünde bulundurmaktadır. Likidite seviyesinin istenen düzeyde olması halinde gecelik, haftalık ve aylık açık piyasa işlemlerinin kullanımı likidite yönetimi için yeterli olmaktadır. Merkez Bankası, bir haftalık repo ihalesi aracılığıyla likiditeye müdahale etmeye 2012 yılında başlamıştır. Gerek duyulması halinde zorunlu karşılık oranları faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizması ve diğer politika araçları da Merkez Bankası tarafından kullanılmıştır (TCMB, 2012b:21).

"Merkez Bankası tarafından birden çok hedefi gözeterek uygulanan geleneksel olmayan para politikaları, makroekonomik dengeleri, para piyasaları ve döviz piyasalarında miktar uyarlamaları üzerinden sağlamaya çalışırken, ekonomi genelinde etkin fiyat sinyalleri oluşumunu zorlaştıran bir yapı ortaya koymaktadır" (TÜSİAD, 2013:16).

Merkez Bankası 2013 yılında önceki yıllarda olduğu gibi fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı da hedeflemiştir. Bu amaçlara ulaşmak için hem yapısal araçlar hem de konjonktürel araçlar kullanılmıştır. Fiyat istikrarı amacını sağlamak için Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi uygulamasına devam etmiş; 2013 yılı belirlenen nokta hedef yüzde 5 olarak belirlenmiştir (Eğilmez, 2012a). Merkez Bankası 2013 yılında da kısa vadeli faiz oranları, zorunlu karşılık oranları, rezerv opsiyon mekanizması, faiz koridoru ve diğer likidite yönetimi araçlarının kullanımına devam etmiştir (TCMB, 2014a:29).

2013 yılı başında Merkez Bankası sermaye akımlarının güçlü seyretmesini gerekçe gösterip, hem borç alma hem de borç verme faiz oranlarını 25 baz puan düşürmüştür. Rezerv opsiyon mekanizmasının (ROM) otomatik dengeleyici olması nedeniyle, faiz koridoruna olan ihtiyaç azalmış ve gecelik borç verme faiz oranı 100 baz puan düşürülmüştür. Aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin, politika faizlerinde indirim yapması, Türkiye'yi de etkilemiş ve politika faiz oranları 50 baz puan düşürülmüştür (TCMB, 2014a: 30).

Amerikan Merkez Bankasının (FED), 2013 yılı Mayıs ayından itibaren parasal genişlemeyle ilgili yaptığı açıklamalar, sermaye akımlarında yoğun dalgalanmalara neden olmuştur. Bu açıklamalar, global ekonomide belirsizliklere neden olmuş ve bütün gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler bundan etkilenmiştir. Türkiye ekonomisi bu gelişmelerden etkilenirken, özellikle TL'de yoğun bir değer kaybı yaşanmış ve risk priminde yaşanan artışla birlikte faiz oranları yükselmiştir. Merkez Bankası 2013 yılında temkinli davranarak parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Döviz kuru artışlarına müdahale etmek amacıyla piyasaya döviz likiditesi sağlamış ve bu şekilde küresel belirsizliğin oluşturduğu makro finansal risklerle mücadele hedeflenmiştir. Bu süreçte Türk Lirasında belirgin bir değer kaybı yaşanırken, risk primi önemli oranda artmış ve faiz oranları yükselmiştir. Merkez Bankasının temkinli duruşuna rağmen 2013 ve 2014 yılında döviz kurlarında artış ve TL'de değer kayıpları devam etmiş, faizler hızla artmıştır (TOBB, 2015:92).

Merkez Bankası makroekonomik riskleri minimize etmek ve herhangi bir finansal krizle müdahale kolaylığı sağlamak amacıyla dalgalı döviz kuru rejimi çerçevesinde rezerv birikimine devam etmiştir. Bu doğrultuda döviz alım ihaleleri,

ihracat reeskont kredileri ve rezerv opsiyon mekanizması gibi araçlar kullanılarak 2013 yılında rezervler 135.3 milyar dolar seviyesine yükseltilmiştir. 2001 yılından 2013 yılına kadar Merkez Bankası döviz rezervleri birikimli olarak 115 milyar dolar artmıştır (TCMB, 2013a:11).

Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi stratejisi ve dalgalı döviz kuru sistemi çerçevesinde geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçları olan kısa vadeli faiz oranları, rezerv opsiyon mekanizması, zorunlu karşılıklar ve faiz koridoru araçlarının kullanımını 2014 yılında sürdürmüştür. Enflasyon hedeflemesi rejimi, 2014 yılında da para politikasının temel stratejisi olarak devam etmiştir. 2014 yılı için de belirsizlik aralığı 2 puan olarak belirlenmiş ve 2014 yılı enflasyon tahmini yüzde 5 olarak hedeflenmiştir.

2014 yılının başında, içerde ve dışarıda yaşanan siyasal ve jeopolitik sorunlar döviz kurlarının kontrolden çıkmasına neden olmuştur. Buna ek olarak, 2013 yılında Merkez Bankasının, faizi göz ardı ederek uyguladığı para politikası uygulaması döviz kuru problemlerini 2014 yılına devretmiştir. Yaşanan problemlerin kaynağında Merkez Bankasının 2013 yılı boyunca faizi düşük tutma ısrarı büyük rol oynamıştır. Merkez Bankası, bu gelişmeler karşısında düşük faiz ısrarından vazgeçmiş ve politika faizinde artışa gitmiştir. Bu dönemde politika faizi yüzde 5.5 oranında yükseltilerek yüzde 4.5'ten yüzde 10'a çıkarılmıştır (Eğilmez, 2014).

2014 yılında küresel piyasalardaki yoğun oynaklık, Türkiye ekonomisi risk priminde ve döviz kurlarında dalgalanmalara neden olmuştur. Fakat petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün dış denge ve enflasyon açısından dengeleyici olması kısmen de olsa ekonomiyi rahatlatmıştır. Bu dönemde para politikasındaki sıkı duruş, küresel piyasalarda yaşanan oynaklığın, Türkiye ekonomisine yansımalarını azaltan bir diğer neden olmuştur (TCMB, 2015a:1).

2014 yılı enflasyon hedefinin yüzde 5 olmasına rağmen yüzde 9 dolayında gerçekleşmesi Merkez Bankasının uyguladığı para politikasında başarısız olduğu görüşüne neden olmuştur. Çünkü enflasyon hedeflemesi belirsizlik aralığı yüzde 2 olarak belirlenmiş fakat bu oranın 2 puan üstünde bir sapma olmuştur (Eğilmez, 2015).

Merkez Bankası 2015 yılı para politikası çerçevesinde fiyat istikrarı hedefini vurgulayarak 2016-2017 de olduğu gibi 2018 yılı enflasyon hedefini de yüzde 5 olarak

belirlemiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde hedef belirsizliği her iki yönde yüzde 2 olarak devam ettirilmiştir. Ayrıca fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrar hedefi de 2015 yılında temel hedef olarak sürdürülmüştür (TCMB, 2015d).

2015 yılında politika araçları olarak, kısa vadeli faiz oranları, faiz koridoru, TL ve yabancı para ile ilgili likidite politikaları ve zorunlu karşılıklar kullanılmıştır. Bunlara ek olarak iletişim politikaları da destekleyici araç olarak sıklıkla kullanılmıştır. Merkez Bankası, küresel riskler karşısında oluşabilecek belirsizlikleri önlemede faiz koridorunu geniş tutarak önlemler almaya çalışmıştır fakat buna rağmen 2015 yılı Türkiye ekonomisinin jeopolitik riskler ve iç kargaşalardan etkilendiği bir yıl olmuştur. Merkez Bankasının uyguladığı politikalara rağmen döviz kurlarında dış ve iç siyasi gelişmelere paralel olarak dalgalı bir seyir izlemiş ve özellikle artış eğilimli olarak enflasyonu tetiklemiştir.

Merkez Bankası, tasarrufları güçlendirmek ve büyümeye katkıda bulunmak amacıyla, finansal kuruluşların TL cinsindeki zorunlu karşılıklarına Kasım 2014 yılından itibaren faiz ödemesi yapmaya başlamıştır. Makro ihtiyati tedbirler kapsamında krediler ve kredi kartlarının kullanımına yönelik sınırlandırma Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından getirilerek kredi artışının makul seviyelere çekilmesine ve 2015 yılında makro finansal risklerin kontrol edilmesine katkıda bulunmuştur (TCMB, 2015d).

Genel olarak, 2000-2015 dönemi para politikası temel amacı fiyat istikrarı olarak belirlenmiş ve bu hedef doğrultusunda daha sonra, ek olarak finansal istikrar hedefi de benimsenmiştir. 2001 yılında serbest döviz kuru rejimi çerçevesinde hedeflere ulaşabilmek için enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiş ve bu uygulama günümüze kadar devam etmiştir. Gelişen iç ve dış ekonomik risklerin etkisini minimize etmek amacıyla para politikası yapıcılar Merkez Bankasının bağımsızlığı çerçevesinde araç bağımsızlığını kullanarak çeşitli parasal müdahalelerde bulunmuşlardır. 2000 yılında bu yana yaşanan gelişmelerde, makroekonomik risklerin önlenmesinde para politikasının etkin olduğu dikkat çekmektedir. Bu politikaların daha sağlıklı ve başarılı sonuçlar verebilmesi için Merkez Bankasının Bağımsızlığının güvence altına alınması gerekmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞ ÖDEMELER BİLANÇOSU KURAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde; ödemeler bilançosu genel çerçevesi, istatistikleri, kayıt ilkeleri, ana kalemleri, denge ve dengesizlikleri ile 2000 yılında sonraki ödemeler bilançosu gelişmeleri ele alınmıştır.

2.1. ÖDEMELER BİLANÇOSU KAVRAMI

Bir ülkenin diğer ülkelerle ekonomik ilişki kurma zorunluluğunun bulunduğu günümüzde, ekonomik ilişkilerin belirli bir sistem içerisinde kayıtlara geçirilmesi, muhasebeleştirilmesi ve bundan sonuçlar çıkarılması önem arz etmektedir. Bu sürecin gerçekleştirilmenin en önemli aracı ödemeler bilançosudur.

Ödemeler dengesi, genel anlamda bir ekonominin belirli bir zaman diliminde dünyanın geri kalanıyla yaptığı işlemleri sistematik olarak özetleyen istatistiksel bir açıklamadır. Daha geniş bir ifade ile ödemeler dengesi; belirli bir dönemde bir ekonomideki yerleşikler ile yerleşik olmayanlar arasında meydana gelen; mal, hizmet ve gelirleri kapsayan ekonomik değerleri, finansal alacak ve borçları, transfer ödemeleri ve rezervlerde meydana gelen değişiklikleri sistematik olarak gösteren istatistiksel bir tablodur (IMF, 1993:6).

Ödemeler bilançosu kavramı 1720 yılında Isaac Gervaire tarafından ortaya atılmış ve David Hume, Adam Smith, David Ricardo, J.Stuart Mill ve Frank W.Taussing tarafından geliştirilmiştir. Ödemeler bilançosu kavramını günümüzde kullanılan haliyle geliştiren ekonomistler ise Gottfried Haberler, Jacob Viner ve James Edward Mead olmuştur (Karluk, 2013:637).

Ödemeler dengesi tanımındaki "ekonomi" ve "yerleşiklik" kavramları dengenin anlaşılması için önemlidir. "Ekonomi" kavramı coğrafi bölgeyi ifade ederken, "yerleşiklik" kavramı ise o ekonomide yaşayan kişileri ifade etmektedir. Kişiler kavramından her çeşit kurum kuruluş gibi tüzel kişilikler ile gerçek kişiler anlaşılmaktadır (TCMB 2009e:4).

2.2. ÖDEMELER BİLANÇOSU İSTATİSTİKLERİ

Merkez Bankası ödemeler dengesi istatistiklerini, Uluslar arası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan "*Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı*" ile belirlenen temel standartlara göre hazırlamaktadır. Bu standartlar, ülkelerin ödemeler dengesini karşılaştırılabilir ve güvenilir bir şekilde hazırlamasını sağlamıştır (TCMB, 2009e:4) Ödemeler bilançosu ve Uluslararası Yatırım Pozisyonları El Kitabının altıncı baskısının amacı, bir ekonomi ile dünyanın geri kalan ekonomileri arasındaki pozisyon ve işlemlerin istatistikleri için standart bir çerçeve oluşturmaktır. Bu kılavuzun ana hedefleri aşağıdaki gibi sıralanmıştır (IMF, 2009:1):

- Ödemeler bilançosu ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri için, tanımlama, sınıflandırma ve yapılandırma kavramlarını açıklamak,
- Uluslararası anlamda kabul edilen bilgilerin esas tanımlarının karşılaştırılabilirliğini arttırmak,
- Ödemeler bilançosu ve uluslararası yatırım pozisyon istatistikleri ile diğer makroekonomik istatistikler ve diğer bilgi setleri arasındaki tutarlılığı sağlamak,
- Ödemeler bilançosu bilgilerinin kullanımı için özet tanımlar yapmak, finansal varlık ve yükümlülüklerdeki diğer değişiklikleri göstermek ve ekonomilerin uluslararası hesapları gibi uluslararası yatırım pozisyonlarını oluşturmak,

Ödemeler dengesinde yer alan veriler, istatistiksel çalışmalar sonucunda elde edilen tahminlerdir. Kaynaklardan elde edilen veriler TCMB tarafından derlenerek aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık dönemler itibariyle yayınlanır (Bahçekapılı, 2015:8).

Ödemeler dengesi istatistiklerinin başlıca veri kaynakları "TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü" tarafından aşağıdaki gibi sıralanmıştır (TCMB,2009e):

- Merkez Bankası ve Türkiye'deki bankaların aylık döviz işlem raporları
- Türkiye'deki bankaların mizanları,
- Türkiye istatistik kurumunun hazırladığı dış ticaret ile ilgili istatistikler
- Türkiye istatistik kurumunun hazırladığı mal ticaretine ilişkin navlun ve sigorta gelir ve giderleri,

- Türkiye İstatistik Kurumunun hazırladığı işlenmiş malların tamir bakımı ile ilgili gelir ve giderler
- Anketler (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, TÜİK, TCMB tarafından yürütülen),
- Hizmetler ile ilgili veriler,
- Bankaların stok verileri (portföy işlemi yapan ve yurtdışı saklama hizmeti yapan bankalar),
- Merkezi Kayıt Kuruluşu’ndan sağlanan stok veriler,
- Doğrudan yatırımlar,
- Her çeşit idari kayıtlar,
- Yazılı basın ve görsel basından elde edilen verilerden oluşmaktadır.

İstatistiksel bilgilerin sağlıklı sonuç verebilmesi için bilgi kaynaklarının sayıca fazla olması ve gerçekçi verilerden elde edilmesi gerekir.

2.3. ÖDEMELER BİLANÇOSU KAYIT İLKELERİ

Ödemeler bilançosu işlemleri kaydedilirken, çift taraflı muhasebe sistemi kullanılır. Çift taraflı muhasebe sisteminde bir hesap borçlanırken karşılığında en az bir hesabın alacaklandırılması gerekmektedir. Kural olarak bu borçlanma ve alacaklanma aynı tutarda olmalıdır. Sonuç olarak ödemeler bilançosu borç ve alacak kayıtlarının toplamının birbirine eşit olması gerekir.

Tablo 2 - Ödemeler Bilançosu Çift Taraflı Muhasebe Sistemi Kayıtları

Alacak Kayıtları	Borç Kayıtları
Mal ve Hizmet İhracı	Mal ve Hizmet İthalı
Finans Hesabı Yükümlülük Artışları	Finans Hesabı Yükümlülük Azalışları
Finans Hesabı Varlık Azalışı	Finans Hesabı Varlık Artışları
Rezerv varlık azalışları	Rezerv Varlık Artışı

Kaynak: Bahçekapılı, 2015:10

Tabloda da gösterildiği gibi mal ve hizmet ihracı, finans hesabı yükümlülük artışları, finans hesabı varlık azalışı ve rezerv varlık azalışı alacak olarak kaydedilirken; mal ve hizmet ithali, finans hesabı yükümlülük azalışları, finans hesabı varlık artışları ile rezerv varlık artışları borç olarak kaydedilmektedir.

Diğer taraftan giriş kayıtlarından bir taraf pozitif (+), diğer taraf ise negatif(-) işaretlidir. Bütün pozitif işlemlerin toplamı ile negatif işlemlerin toplamının eşit olması sonucunda bu işlemlerin net toplamının da sıfır olması gerekir.

Ödemeler dengesi istatistikleri analitik bilanço ve ayrıntılı sunumunda, alacak ve borç kaydı yerine artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılarak yayımlanır.

Ödemeler bilançosunda cari işlemler ve sermaye hesabında gelir gider kalemleri artı işaretle kaydedilirken hesap bakiyeleri eksi (-) işaretle kaydedilmektedir. Burada amaç hesap kalemlerini netleştirmektir. Hesapların kalanları gelir gider arasındaki farktan elde edilir; bu nedenle artı veya eksi işaret alabilir. Uluslararası yatırım pozisyonunda artı işaret varlıkların artışını ve eksi işaret ise varlık ve yükümlülük azalışını gösterir. Finans hesabındaki işaretlemeler buna uyumludur. Hesap bakiyeleri özellikle varlık ve yükümlülüklerin netleştirildiği durumlarda iki işareti de alabilir. Ödemeler dengesinde artı bakiye net çıkışa işaret ederken, eksi bakiye net giriş anlamına gelmektedir.

Ödemeler bilançosunda, analitik veya istatistiksel sebeplerden dolayı oluşan dengesizlik sonucu; negatif girişler ile pozitif girişler birbirine eşit olmayacaktır. Bu durum; tabloya kaydedilmesi gereken bir takım verilerin yokluğunu veya tahminlerde yanılma ve hata olduğunu ifade eder. Bu dengesizlikler ayrı bir kalem olarak "net hata ve noksan" adı ile gösterilir. Tabloda diğer kalemlerin toplamı pozitif ise, net hata ve noksan eşit değerde negatif, eğer diğer kalemlerin toplamı negatif ise net hata ve noksan eşit değerde ve pozitif işaretli olur (Karluk, 2013:641). Net hata ve noksan hesabının çok yüksek olmaması amaçlanır. Çünkü bu hesabın çok yüksek olması ödemeler bilançosunun yorumlamasında güçlükler neden olur.

Ödemeler dengesi verileri, dış ticaretten kaynakladığı için kayıtlar genellikle döviz işlemleri ile gerçekleştirilmektedir. Ödemeler bilançosunda kaydedilen verilerin kaynağı kamu bankaları, özel bankalar ve Merkez Bankası'dır. Döviz işlemlerinin yapılması ile ilgili yetkiyi alan kuruluşlar döviz alım satım işlemlerini gerçekleştirmektedir. Bu işlemleri yapan kuruluşlar ABD dolarını para birimi olarak kullanmakta diğer döviz cinsinden yapılan işlemleri de dolar cinsinden göstermektedir (Karluk, 2009:469).

Ödemeler dengesi istatistiklerinin gerçeğe yakın olması; istatistik kaynaklarından toplanan verilerin doğruluğuna, uygulanan çift taraflı muhasebe sistemine uygun kayıt yapılmasına ve uluslararası karşılaştırılabilirliğin yüksek olması bakımından güncelleştirmelerin zamanında yapılmasına bağlıdır. Ödemeler bilançosu borç ve alacak kayıtların güncel olarak belirlenen kurallara göre yapılması gerekmektedir.

2.4. ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN ANA KALEMLERİ

Ülkelerin birbirleri ile olan ticari ilişkilerinden doğan ekonomik işlemlerin belirli bir düzen içerisinde yürütülmesi gerekir. İşlemler izlenirken kendi içerisinde benzer özellikler taşıyan kalemler aynı hesaplar içerisinde yer alır. Kayıtların belirli muhasebe kurallarına uygun olarak yapılması zorunludur.

Ödemeler bilançosu ana kalemleri üç başlık altında izlenebilir. Bunlar, sırasıyla cari işlemler hesabı, sermaye hesabı ve finans hesabıdır. Bunlara ek olarak istatistiki fark olarak nitelendirilen net hata ve noksanlar hesabı da düzenleyici hesap olarak yer almaktadır. Bu bölümde ödemeler bilançosunun bu saydığımız kalemleri özet olarak ele alınacaktır.

2.4.1. Cari İşlemler Hesabı

Cari işlemler hesabı, bir ülkenin diğer ülkelere yapmış olduğu mal ve hizmet transferleri ile karşılıksız transferleri kapsar. Ülkenin ihraç ettiği mal ve hizmetler ile ithal ettiği mal ve hizmetler bu bölümde kaydedilir (Karluk, 2013:644).

Cari işlemler hesabı, cari yılda ülkenin ürettiği mal ve hizmetleri kapsadığı için ülkenin milli gelirini doğrudan ilgilendirmektedir. Ülkede üretilen ve yurt dışına satılan mallar milli geliri arttırırken, yurt dışından alınan mallar ise milli geliri azaltır. Bundan dolayı cari işlemler hesabı milli gelirin bir parçası durumundadır. Cari işlemler bilançosundaki açık veya fazlalık, ülkenin makro değişkenlerini olumlu veya olumsuz etkileyebilmektedir. Cari işlemler bilançosunun pozitif bakiye vermesi milli geliri arttırırken negatif bakiye vermesi milli geliri azaltmaktadır.

Cari işlemler dengesi; dış ticaret dengesi ve hizmetler, birinci gelir dengesi ve ikinci gelir dengesinden oluşmaktadır.

2.4.1.1. Dış Ticaret Dengesi ve Hizmetler

Dış ticaret dengesinin kapsamını; genel mal ticareti, taşıtlar için limanda sağlanan mallar, net transit ticaret, ticari altın ve bavul ticareti oluşturmaktadır (TCMB, 2009e). Mal ticareti reel ekonomik gelişmenin en somut göstergesidir. Mal ticareti iki başlık altında incelenebilir. Bunlardan birincisi mal ihracatıdır ki mal ihracatı ülkeye döviz kazandıran başlıca işlemdir. İkincisi ise mal ithalatıdır. Mal ithalatı ülkeden döviz çıkışına neden olan işlemlerin başında gelir (Seyidoğlu, 2009).

Dış ticaret akımları ülkelere göre farklılık gösterse de genel anlamda "Özel Ticaret" ve "Genel Ticaret" sistemleri çerçevesinde oluşmaktadır. Gümrüklerden giriş çıkışı olan mallar özel ticaret sistemini oluşturur ancak ulusal sınırlar içinde yer alan serbest bölgelere yurtdışından gelen ve bu bölgelerden yurt dışına giden mallar özel ticaret kapsamının dışında tutulmaktadır. Ülke sınırları içine giren ve bu sınırlardan çıkan her çeşit mal genel ticaret sistemi kapsamına girmektedir (TCMB, 2009e).

Malların, ülke sınırlarına girmeden veya bu sınırlardan geçmeden yurt dışında alımı ve devamında yurt dışından satımından elde edilen gelir "Mallar" hesabının altında yeni bir sınıflama ile "Net Transit Ticaret Geliri" adı altında kaydedilmektedir. Resmi olmayan sınır ötesi ticareti olan bavul ticareti; yurt dışında yaşayan birinin, herhangi bir ülkede yolculuğu sırasında, yaşadığı ülkede satmak üzere satın almış olduğu malları, yurt içinde yaşayan birinin yurt dışında başka ülkelerde satmak üzere ülke içinde satın aldığı malları kapsamaktadır (IMF, 1993:153).

Hizmetler hesabı; ülkenin uluslararası yapmış olduğu hizmet ihracatı ve ithalatını içeren akımların izlendiği hesaptır. Cari işlemler bilançosunun hizmetler kısmında yer alır. Cari işlemler dengesinin bu kalemine görünmez ticaret (invisible trade) denir (Seyidoğlu, 2009:318). Tamir bakım, taşımacılık, seyahat, inşaat hizmetleri, kişisel kültürel ve eğlence hizmetleri, sigorta hizmetleri, finansal hizmetler, fikri mülkiyet hakları ücretleri, teknik hizmetleri ve resmi hizmetler gibi hizmet kalemleri hizmetler hesabının kapsamını oluşturmaktadır (TCMB, 2009e:8).

2.4.1.2. Birincil Gelir Dengesi

Daha önce Ödemeler Bilançosu sunumunda yer alan “Yatırım Geliri Dengesi” hesabının ismi "Birincil Gelir Dengesi" olarak değiştirilmiştir. Ancak "Yatırım Geliri Dengesi" hesabının içeriği temel olarak aynı kalmıştır.

Birincil Gelir Dengesi; emek gelirleri, finansal ve doğal kaynaklar sonucu elde edilen gelirler ile bunlar karşılığında yapılan ödemeleri kapsamaktadır. Bu kapsamda, çalışan ücretleri, doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırım gelirleri ile bunlardan kaynaklanan giderler Birincil Gelir Dengesinin içeriğini oluşturmaktadır. Yatırım şirketleri arasındaki diğer yatırımlardan kaynaklanan faiz gelirleri ile faiz giderleri birinci gelir kapsamına dahil edilmektedir. Ayrıca doğrudan yatırımları ilgilendiren sermaye ve yatırım fon gelir ve giderleri de birincil gelire eklenmektedir. Portföy yatırımlarında ise hisse senetleri ve borçlanma senetleri ile ilgili gelirler ve giderler yer almaktadır. Diğer finansal varlıklar ve yükümlülüklerden kaynaklanan faiz giderleri ve gelirleri diğer yatırımlar içerisinde izlenmektedir (TCMB, 2009e:8).

2.4.1.3. İkincil Gelir Dengesi

İkincil Gelir Dengesi, “Cari Transferler” kaleminin son hali olarak ele alınmaktadır. İkinci gelir dengesi hesabının içeriği temel olarak cari transferler hesabının içeriği ile aynıdır.

İkinci gelir dengesinin içeriğini karşılıksız transferler oluşturmaktadır. Bu hesabın sektörel dağılımı, genel hükümet ve diğer sektör cari transferleri şeklinde yapılmaktadır (TCMB, 2009e:9).

Hükümetlerin ve diğer sektörlerin karşılıksız olarak yaptığı hibe yardım ve bağışlar bu grupta yer alır. Yapılan parasal yardımlar, her çeşit ayni yardımlar, ticaret dışı eğitim sağlık kültür gibi alanlarda faaliyet gösteren kuruluşlara ödenen aidatlar gibi transferler ikincil dengede izlenir. Aynı zamanda özel kişi veya kuruluşların yaptığı bağışlar veya gönderdikleri hediyeler de özel tek yanlı transfer niteliğinde olup bu grupta yer alır. Yurt dışında çalışanların yurda gönderdikleri dövizler ve kesin dönüş yapıp ülkeye yerleşen kişilerin beraberlerinde getirdikleri paralar da karşılıksız transfer kabul edilir ve bu hesaba işlenir (Seyidoğlu,2009:320).

2.4.2. Sermaye Hesabı

Sermaye hesabı; üretilmeyen ve finansal olmayan varlıkların (maddi olmayan varlık niteliğinde olan ticari marka unvan, lisans gibi) elde edilmesi ve elden çıkarılması ile borç affı ve diğer sermaye transferleri gibi sermaye transferlerinden oluşmaktadır (TCMB, 2009e).

Sermaye hesabında, menkul kıymet ve toprak türünden varlıkların ihraç ve ithali kaydedilir. Bu varlıkların satışı ile banka mevduatları ve diğer varlıkların satışından elde edilen gelirler; yabancı varlıklara yönelik alımlar için yapılan ödemeleri aşarsa -net sermaye girişi diye de adlandırılan- bir sermaye hesabı fazlası söz konusu olacaktır (Dornbush vd., 2011:151).

Ülkeler arası faiz oranları farklılığı, sermaye hareketliliğini belirleyen en önemli faktör olmaktadır. Yabancı sermayenin ulusal menkul değer alımlarına veya yerli fon piyasalarına yönelmelerinin nedeni yurtiçi faiz oranlarının yükselmesi olmakta ve bunun sonucunda ülkeye büyük oranda sermaye girişi olmaktadır. Yurt içi faiz oranlarının yurt dışı faiz oranlarına göre düşük olması ise ülkeden sermaye çıkışına neden olmaktadır (Öztürk, 2012:151).

2.4.3. Finans Hesabı

Finans hesabı, ödemeler bilançosunun dış finansal varlık ve yükümlülük hareketlerini içeren bölümüdür. Finans hareketleri, ülkenin uluslararası finansal varlıklarındaki değişimler ile bu değişimlerden kaynaklanan yükümlülüklerin izlendiği hesaptır (TCMB, 2009e:9).

Kamu kesimi ve özel kesim kuruluşlarının yaptıkları kısa ve uzun vadeli ülkeler arası sermaye değişimleri finans hesabı bünyesinde yer almaktadır. Ülkeler arası özel ya da kamu kuruluşları tarafından fabrika kurulması, ortaklaşa firma tesisi, karşılıklı menkul kıymet alım satımı ve bir yıldan uzun süreli kredi verilmesi finans hesapları bünyesine girmektedir. Sermaye şekline göre finans hesapları; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, finansal türevler, diğer yatırımlar ve rezerv varlık hesaplarından meydana gelmektedir (Öztürk, 2012:152).

2.4.4. Net Hata ve Noksan

Ödemeler bilançosunda çift taraflı muhasebe sistemine göre denklik esası söz konusudur. Buna göre, cari işlemler ile sermaye ve finans hesaplarının mutlak olarak birbirlerine eşit olması gerekmektedir. Ekonominin genel dengesinde fazlalık veya açıklık söz konusu olduğunda bu farkların giderilmesi amacıyla net hata ve noksan kalemi kullanılmaktadır (Öztürk, 2012:155). Net hata ve noksan kalemi denkleştirici bir nitelik taşımaktadır.

İstatistiki farklar hesabı olarak da bilinen net hata ve noksan hesabı, ödemeler bilançosunda oluşan farkların giderilmesinde kullanılır. Ödemeler bilançosunda sermaye hesabı ile cari işlemler hesabının toplamının finans hesabının toplamına eşit olması gerekmektedir. Veri kaynaklarının farklılığı, zaman farkları, değerlendirme ve ölçmede farklı yöntemlerin uygulanması çeşitli farkların oluşmasına neden olmaktadır. Oluşan bu farkların giderilmesinde, net hata ve noksan kalemi kullanılır. Bu farklar net hata ve noksan hesabına kalıntı olarak yansır (TCMB, 2009e:12).

Net hata ve noksan (istatistiki farklar), ülkeler arasında ve bir ülke içinde zamanla büyük farklılıklar gösterebilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde güvenilir bilgilerin azlığı nedeniyle bu kalem, önemli seviyelere ulaşır. Net hata ve noksan, ödemeler bilançosunun daha çok sermaye hesabında ortaya çıkmaktadır. Çünkü uluslararası sermaye hareketlerinde çeşitli ölçme ve kayıt hataları söz konusudur (Karluk,2013:651).

2.5. ÖDEMELER BİLANÇOSU DENGE VE DENGESİZLİĞİ

Ödemeler bilançosu, çift taraflı muhasebe sistemi gereği genel olarak denk kabul edilir. Ancak ekonomik olarak ödemeler bilançosunun her zaman denk olması mümkün değildir. Ödemeler bilançosu kalemleri iki ana gruba ayrılır; bunlardan birincisi otonom kalemler ki bunlar kendiliğinden ortaya çıkan işlemlerdir, ikincisi ise otonom kalemlerin sonucunda ortaya çıkan dengesizlikleri gidermek için kullanılan denkleştirici işlemlerdir. Ödemeler bilançosu dengesizlikleri dış açık (deficit) ve dış fazla (surplus) olarak ortaya çıkmaktadır. Borçlu işlemler toplamının alacaklı işlemler toplamından fazla olması durumunda ödemeler bilançosu açığı, tam tersi durumda ise ödemeler bilançosu fazlası söz konusudur (Seyidoğlu, 2009:329).

2.5.1. Ödemeler Bilançosu Denge Çeşitleri

Ödemeler bilançosu temel muhasebe ilkelerine göre denk olması gereken bir olgudur. Denklik borç ve alacak toplamlarının birbiri ile eşit olması anlamına gelmektedir. Ödemeler bilançosunda farklı denge biçimleri söz konusudur. Başlıca denge çeşitleri; temel denge, net likidite dengesi ve resmi rezervler dengesi şeklinde sınıflandırılmaktadır.

2.5.1.1. Temel Denge

Cari işlemler dengesi ile uzun vadeli sermaye hesabı dengesi temel dengeyi oluşturmaktadır. Buna göre mal ve hizmetler, karşılıksız transferler, uzun vadeli ve resmi sermaye akımları otonom; bütün kısa vadeli sermaye akımları, resmi rezerv değişimleri denkleştirici kalemlerdir. Temel denge ödemeler dengesindeki uzun vadeli gelişmeleri ortaya koymaktadır (Karluk, 2002:436).

Türkiye dahil bazı ülkeler, ödemeler bilançosu dengesinin ölçüsü olarak temel denge tanımını kullanırken diğerleri bu kavramı yeterli bulmamaktadır. Örneğin ABD, kısa ve uzun vadeli sermaye akımları ile ilgili istatistik yayımına son vermiş ödemeler bilançosu ile ilgili temel denge hesaplamasından vazgeçmiştir (Seyidoğlu, 1993:151).

2.5.1.2. Net Likidite Dengesi

Net likidite dengesi (Net Liquidity Balance), temel dengeye ek olarak kısa vadeli özel likit olmayan sermaye dengesini de içine alan bir kavramdır. Bu denge biçiminde ülkenin yabancılara olan kısa vadeli borçları otonom kalem niteliğinde olup "çizgi üstüne" kaydedilir. Diğer taraftan yabancıların ülkeye olan kısa vadeli borçları denkleştirici kalem olarak nitelendirilir ve "çizgi altına" kaydedilir. Net likidite dengesi, ödemeler bilançosu açığını olduğundan yüksek gösterir. Açığın yüksek çıkması, net likidite dengesinin kısa vadeli borçları simetrik olarak ayırmamasından kaynaklanmaktadır (Karluk, 2002:436).

Otonom işlemler kendiliğinden meydana gelen ve ödemeler bilançosunda dengesizliğe (fazla, açık) neden olan çizgi üstü işlemlerdir. Diğer taraftan denkleştirici işlemler ise otonom işlemler sonucu ortaya çıkan açık ve fazlalıkları gidermek için

kullanılan çizgi altı işlemlerdir. Net likidite dengesi hem otonom hem de dengeleyici işlemleri içermektedir.

2.5.1.3. Resmi Rezervler Dengesi

Resmi rezervler dengesi (official settlements balance), hem net likidite dengesini hem de kısa vadeli özel likit sermaye dengesini kapsayan denge türüdür. Resmi rezervler dengesinde; karşılıksız transferler, uzun vadeli sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketleri otonom nitelik taşıırken, resmi kısa vadeli sermaye akımları denkleştirici nitelik taşımaktadır. Resmi rezerv dengesinde bütün girişler denkleştirici nitelik taşır. Bu hesaptaki pozitif bir bakiye, otonom işlemlerde bir açık anlamına gelmektedir (Karluk, 2002:436).

2.5.2. Ödemeler Bilançosu Dengesizlik Nedenleri

Ödemeler bilançosu dengesizliklerinin, uygulanan döviz kuru politikası ile yakın ilişkisi vardır. Serbest kur politikası altında, döviz arz ve talebi arasındaki denge kur değişimleri ile otomatik olarak sağlanır. Sabit kur sistemlerinde ise kur değişmelerine izin verilmediği için dış dengesizlikler oluşmakta, bu da rezerv değişmelerini zorunlu duruma getirmektedir (Seyidoğlu, 2013:330).

Ödemeler bilançosu dengesizlikleri yapısal nedenlerden kaynaklanabileceği gibi geçici nedenlerden de kaynaklanabilir. Ödemeler bilançosu dengesizlik nedenleri bu bölümde ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

2.5.2.1. Yapısal Nedenler

Yapısal nedenler, bir ülkenin ekonomik yapısından kaynaklanan nedenlerdir. Ödemeler bilançosu dengesizliklerinin en önemli yapısal nedenleri; yüksek oranlı kronik enflasyon, ithal ikamesine dayalı yanlış sanayileşme stratejileri, hammadde ithal zorunluluğu, gösteriş tüketiminin yaygınlığı ve bankacılık ve sigortacılık sektöründe düzenleme ve denetleme eksikliklerinden kaynaklanan yolsuzluklar sayılabilir (Öztürk, 2012:156). Yapısal nedenlerin bir bölümü enflasyon ve buna bağlı olarak ülke parasının aşırı değerlenmesi ile ilgilidir (Seyidoğlu, 2013:331).

Ulusal ekonomide uygulanan harcama genişletici politikalar hem ihrac mallarına hem de ithal mallarına olan iç talebin yükselmesine neden olur. Bu da dış ödeme açıklarına neden olur veya mevcut açıkların daha da artmasını sağlar (Seyidoğlu, 2013:331). Yüksek kronik enflasyon ve artan fiyatlar sonucunda ulusal paranın aşırı değerlenmesi ödemeler bilançosu açığını daha da arttırmaktadır. İthal mallarının döviz cinsinden ucuzlaması diğer taraftan ihrac mallarının fiyatının artması ve bunun sonucunda doğal olarak ihracatın azalması ve ithalatın artması dış açıkların artmasına neden olur (Öztürk, 2012:156).

Hammaddede dışa bağımlılık ödemeler bilançosu dengesizliklerinin bir diğer yapısal nedenidir. Temel üretim girdilerinden olan petrol başta olmak üzere gerekli hammaddeleri dışarıdan ithal eden ülkeler, kendi denetimleri dışında dünya hammadde fiyatlarında ortaya çıkabilecek artışlardan etkilenirler. Özellikle petrol ithal eden ülkelerin ödemeler bilançosu bu durumdan olumsuz olarak etkilenir (Öztürk, 2012:158). Özellikle Dünya Enerji Buhranı sırasında petrol ithalatçısı durumunda olan az gelişmiş ülkelerin büyük dış açık ve dış borç sorunuyla karşılaşması bunun açık bir örneğidir. Halkın tercihlerinde yabancı mallara yönelik bir değişikliğin olması durumunda dış denge bundan olumsuz etkilenmektedir (Seyidoğlu, 2013:331).

Dış ticarete açılan ülkeler daha önce hiç karşılaşmadıkları mallarla karşılaşmakta ve gelişmekte olan iletişim ve lojistik aracılığıyla istediği malı satın alabilmektedir. Dış ticaret, modern tüketim kalıplarının tüm dünya ülkelerine hızla yayılmasına yol açmaktadır. Daha önce bilinmeyen yeni ihtiyaçların bu şekilde ortaya çıkması bu yönlü tüketimi de arttırmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ihracat gelirlerinin azaldığı ve büyüme hızının düştüğü yıllarda dahi gösteriş tüketimi nedeniyle lüks mallara yönelik ithalat harcamaları artış eğilimini korumaktadır. Özellikle kur ayarlamalarının yavaşladığı ve ulusal paranın aşırı değerlendirildiği zamanlarda ithalatın ucuzlaması, gelir esnekliği yüksek lüks tüketim malları ithalatında artışlar yaşanmasına neden olmaktadır (Öztürk, 2012:158).

Az gelişmiş ülkeler genellikle, yeterli bir alt yapı ve teknolojiye sahip olmadıklarından yüksek bir kalkınma seviyesi yakalamak için önemli ölçüde makine, donatım ve ara malları ithal etmek zorundadırlar. Bu ülkelerin döviz gelirlerinin ihtiyaçlarına oranla oldukça sınırlı olması dolayısıyla kalkınma hızının göreceli olarak

yükseltilmesi dış ödeme açıklarının ve dış borçların artmasına yol açmaktadır (Seyidoğlu, 2013:331).

Özetle ifade etmek gerekirse azgelişmiş ülkeler için ödeme bilançosu dengesizlik nedenlerinden biri olarak kalkınma gösterilebilir. Ülkeler kalkınmak için bir takım malları başka ülkelerden satın almak zorundadırlar. Bu durum ise cari işlemler açığının yükselmesine ve ödemeler dengesinin bozulmasına neden olacaktır.

Bankacılık ve finans sektöründe düzenleme ve denetim eksikliklerinin bulunması da ödemeler bilançosu dengesizliklerinin yapısal nedenleri arasında gösterilebilir. Bankacılık sisteminin yeterince şeffaf olmaması, yaşanan yolsuzluklar bu sektöre duyulan güvenin azalmasına neden olmaktadır. Bankacılık ve finans sektöründe yaşanan olumsuzluklar reel ekonomiyi olumsuz etkilemekte ve bunun sonucunda finansal yapıdaki kırılganlık doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları üzerinden ödemeler bilançosu açığını beslemektedir (Öztürk, 2012:159).

Bankacılık ve finans sektörü para politikasının ve dolayısıyla ülke ekonomisinin temel dinamikleri arasında yer alan önemli sektörler arasında yer alır. Bu sektörlerde yaşanacak yolsuzluk ve denetimsizlik doğal olarak ülke ekonomisini negatif yönde etkileyecek ve güven duygusunu zayıflatacaktır. Bunun sonucunda yatırımların zayıflaması ve finansal yapıdaki kırılganlık ödemeler bilançosu dengesizliklerine neden olacaktır.

Teknolojideki gerilik ve etkin işlemeyen bir ekonomi yönetimi, uluslararası rekabeti yavaşlatacak ve ihracat gelirlerinin düşmesine neden olacaktır. Modern üretim tekniklerini uygulayan ve teknoloji yoğun üretim yapan, diğer taraftan üretim yönetiminde modern yöntemleri uygulayan ülkeler; dış denge durumlarını kendi lehlerine dönüştürerek ödemeler bilançosu dengesizliklerini azaltabilirler (Seyidoğlu, 2013:331).

Verimlilik, çıktı ile bu çıktıyı elde etmek için kullanılan faktörler arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir. Çıktı düzeyini maksimum seviyeye çıkarmak için kullanılan üretim faktörlerinin optimal maliyetle kullanılması ve en uygun çıktı seviyesinin elde edilmesi gerekir. Üretimin uygun koşullarda ve modern üretim teknikleri ile yapılması üretim maliyetlerini azaltacaktır. Bunun sonucunda ihracatın artması ve ithalatın

azalması söz konusu olacaktır. Böylelikle ödemeler bilançosu dengesizlikleri ülke lehine yönelik düzelecektir.

2.5.2.2. Geçici Nedenler

Geçici nedeler, ülkelerin kontrolü dışında beklenmedik bir şekilde gerçekleşen olay durum ve faktörlerdir. Dış dengenin bozulmasına neden olan faktörlerden bir tanesi de geçici nedenlerdir. Olağanüstü olaylar örneğin deprem self felaketi kuraklık sonucu oluşan faktörle bu kapsamda ele alınabilir.

Geçici faktörlerin bir kısmı kendi kendini giderici niteliktedir. Bu faktörlerle ilgili olan anormal koşullar ortadan kalkınca dış denge üzerindeki etkileri de ortadan kalkacaktır. Bir kısmı da hem direkt hem de endirekt olarak dış ticaret açıklarına neden olmaktadır. Hammadde fiyatlarının artması bu faktörler içerisinde gösterilebilir. Buna örnek olarak ham petrol fiyatlarındaki artış gösterilebilir. Petrol fiyatlarında yaşanan beklenmedik yüksek artışlar ithalatçı durumunda olan ülkelerin maliyetlerinin yükselmesi ve dış açığın artmasına neden olacaktır (Seyidoğlu, 2013:332).

Olağanüstü durum olarak nitelendirilen savaş, uluslararası ambargo, deprem, olumsuz hava koşulları sonucu üretimin azalması, su baskını, bitki ve hayvan hastalıkları gibi durumlarda dış dengesizliği etkileyen geçici faktörler içinde yer alır (Öztürk, 2012:160).

Ülke ekonomisindeki konjontürel dalgalanmanın, genişleme aşamasında gelir ve harcamaların artması, fiyatları yükselterek ödemeler bilançosu açıkları ortaya çıkarırken, daralma aşamasına girildiğinde ise bu faktörlerde tersine bir gelişme görülür ve dış fazlalık ortaya çıkar. Ortaya çıkan bu açık ve fazlalıklar birbirini dengelemiyorsa ülke ekonomisi ciddi bir ödemeler bilançosu dengesizliği sorunuyla karşı karşıya kalacaktır (Seyidoğlu, 2013:331-332).

Uluslararası ticari ilişkilerin yoğunlaştığı günümüzde, bir ülkenin konjoktürel bir gerileme sürecine girmesi, o ülke ile ticari ilişki içerisinde olan diğer ülkeleri de etkilemektedir. Konjoktürel gerileme içerisinde olan ülkede iç talep azalırken, ithalat düşmekte, bu durum o ülkeye mal ihracatında bulunan ülkelerin ihracatının azalmasına ve ödemeler bilançosunun açık vermesine neden olmaktadır (Öztürk, 2012:159).

Sermaye hesabındaki gelişmeler son yıllarda cari işlemler gibi ödemeler bilançosu dengesizliklerini etkilemektedir. Yukarıda açıkladığımız nedenlerin çoğu cari işlemler açık veya fazlasına neden olan işlemlerdir. Dolayısıyla ödemeler bilançosu dengesizliklerine neden olan sermaye hareketlerine de değinmek gerekmektedir.

Bir ülkeye yabancı sermaye girişi ödemeler bilançosunu olumlu etkilerken sermaye çıkışları dış açık sorunları doğurmakta veya mevcut açıkların artmasına sebep olmaktadır. Yabancı sermaye akımları farklı şekillerde gerçekleşebilmektedir. Bu sermaye akımları reel yatırımlar şeklinde olabileceği gibi finansal yatırımlar şeklinde de olabilir. Örneğin yeni bir üretim tesisinin kurulması veya yabancı ülkelerdeki mevcut tesislerin satın alınması veya yabancı menkul kıymet piyasalarında menkul kıymet satın alınması şeklinde de olabilir. Yabancı sermayenin bir ülkeye girişinde temel etken kar ve faiz getirisinin yanında ekonomik ve siyasi istikrardır. Türkiye'de yüksek faiz oranları ve düşük kur politikasının hedefi özellikle kısa vadeli yabancı sermaye fonlarının girişini özendirme (Seyidoğlu, 2013:332). Ödemeler bilançosu dengesizliklerini azaltmak için yabancı sermayenin ülkeye girişinin teşvik etmek gerekir.

Spekülatif amaçlı, kısa vadeli sıcak paranın ülkeye giriş-çıkışı ödemeler bilançosu dengesini etkilemektedir. Sermaye akımlarındaki ani değişimlerden dolayı döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar, günümüzde yaşanan finansal krizlerin çoğunun nedeni olarak gösterilmektedir. Dış ticaret açıklarının yüksek faiz politikası altında kısa vadeli sermaye girişlerinin teşviki ile giderilmeye çalışılması çeşitli mali krizlere neden olmaktadır. Sermaye girişlerinin yüksek faiz oranlarına bağlı olarak hızlı bir şekilde artması, iç ve dış talep artış hızındaki ayrışmayı belirginleştirmekte ve artan kredi genişlemesi ithalat talebini uyararak cari işlemler dengesinde bozulmalara neden olmaktadır. Böylelikle finansal istikrarla ilgili olarak çeşitli riskleri ortaya çıkarmaktadır (Öztürk, 2012:159-160).

2.5.3. Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerinin Giderilmesine Yönelik Politikalar

Ödemeler bilançosunun uzun süre açık veya fazla vermesi mümkün değildir. Açık veya fazlanın belirli bir süre içerisinde giderilerek dış dengenin sağlanması gerekir. Hükümetler bundan dolayı dış dengenin sağlanmasına yönelik politikalar

geliştirerek denge konusuna büyük önem verirler. İktisat teorisine göre dış dengenin sağlanmasında, otomatik (fiyat, gelir ve faiz) denkleştirme mekanizmalarının dengeyi kendiliğinden sağlayacağı görüşü söz konusudur. Ancak, bu mekanizma sonucunda da denge sağlanmamışsa o zaman denkleştirme politikaları gündeme getirilir (Karluk, 2009:659).

Dış dengesizliklerin giderilmesinde en önemli sorun dış açıklardır. Ödemeler bilançosu dengesizlikleri içerisinde, dış fazla dış açık kadar büyük sorun teşkil etmez. Çünkü bir ülke ancak finansman bulduğu sürece açık verebilir. Açıkların finansmanı, döviz rezervlerinin kullanımı ya da dış borçlanma ile gerçekleşir. Sürekli borçlanmanın mümkün olmaması ve döviz rezervlerinin sınırlı olması, dış açıkların denkleştirilmesini daha önemli bir zorunluluk haline getirmiştir. Oysa dış fazla veren ülkeler için bu durum söz konusu değildir. Dış fazla veren ülkeler, dış açıkların giderilmesi konusunda, dış açık veren ülkelerin yapacaklarının tam tersi bir durumla karşı karşıyadırlar (Seyidoğlu, 2013:441).

Dış ekonomik ilişkiler gelişimi, denkleştirilmesi ve ayarlanması gereken dengesizliklere neden olabilir. Ayarlanma; üretken kaynakların yeniden tahsisi ve görece fiyatların, gelirlerin ve döviz kurlarının değişim etkileri altında mal ve hizmetlerin yeniden alım satımıdır. Ayarlanma süreci, ödemeler fazlası olan ülkelerde enflasyon ya da paranın değerlenmesini; ödemeler açığı olan ülkelerde deflasyonu ya da paranın değer kaybını içerir. Bununla birlikte, ayarlanmanın reel koşullarda sağlanması, başka bir ifade ile fiyat ve gelirlerin değiştirilmesi sonucu kaynakların yeniden tahsisi durumunda denge amacına ulaşılabilir. Bir ülkedeki denkleştirme süreci, o ülkenin ticari ve finansal ilişki içinde olduğu ülkelerde paralel ayarlanmalara neden olmaktadır (Parasız, 2005:295).

Dış açıkların giderilmesinde önemli olan mekanizmaları; fiyat, gelir ve parasal değişimler ile dolaysız kontroller ve döviz gelirlerini artırmaya yönelik önlemler şeklinde sayabiliriz. Bu mekanizma veya önlemlerin bazıları, ödemeler dengesinin yalnızca dış ticaret bilançosu bölümünü, bazıları sermaye bilançosunu, bazıları da her iki alt bilançoju etkileyebilir. Bu önlemlerin bir kısmı kendiliğinden işlemeye başlar, ki bunlara otomatik denkleştirme mekanizmaları denir. Bir kısmının da işleyişi, hükümetin

alacağı kararlara bağıdır, bunlara dış denkleştirme politikaları denir (Seyidoğlu, 2013:441).

2.5.3.1. Klasik Fiyat ve Döviz Kuru Mekanizması

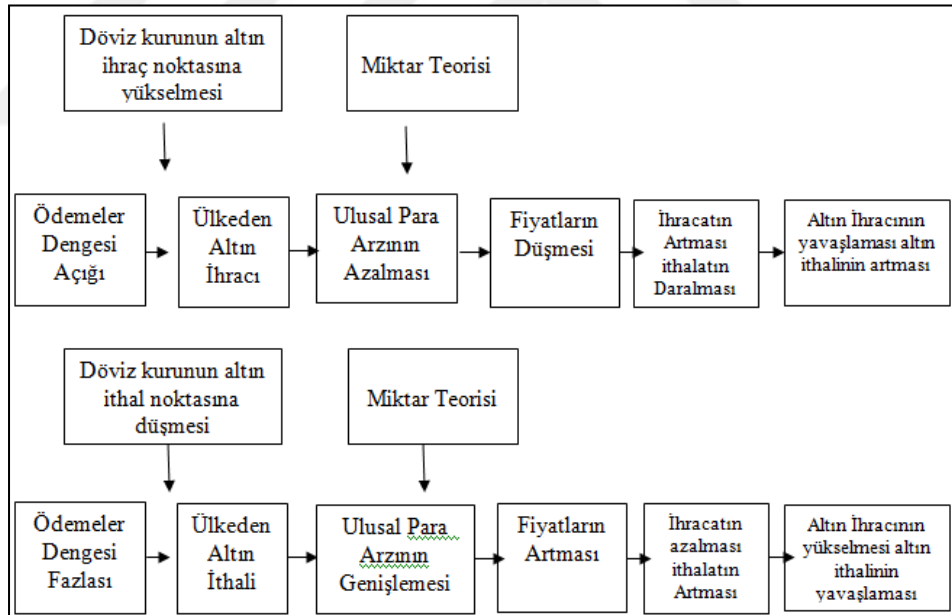
Ödemeler dengesinde, fiyat ve döviz kuru mekanizması aracılığıyla dengenin kendiliğinden sağlanacağı görüşü, klasik iktisatçılar tarafından savunulmuştur. Başlangıçta David Hume, bu görüşü ileri sürerken daha sonra J. Stuart Mill ilk defa sistemli olarak bu mekanizmayı açıklamıştır. Klasik ekonomik düşüncede altın para standardı geçerlidir. Buna göre, dış ticarete yaşanan dengesizlikler otomatik olarak altın ve döviz hareketlerinin, ithalat ve ihracat fiyatlarını etkilemesiyle giderilmektedir. Klasik iktisatçılara göre, karşılaştırmalı üstünlükler teorisinin doğal sonucu olarak dış ticaret oluşmaktadır. Ülkelerin dış ticaretteki kazançlarını belirleyen, ticarete konu olan malların maliyet farklılıklarıdır (Karluk, 2009:660).

Altın para sisteminde altın; hem iç ekonomik işlemlerde hem de uluslararası ticarete ödeme ve değişim aracı olarak kullanılmaktadır. Bu sistemde her ülkenin para değeri altın cinsinden tanımlanmaktadır. Altın ithalatı ve ihracatının serbest bırakılması, ulusal para birimlerinin otomatik olarak birbirine bağlanmasına neden olmaktadır. Piyasalarda dolaşan paralar ya doğrudan altın sikkelerden oluşmakta ya da altına rahatlıkla dönüşebilen kağıt paralardan oluşmaktadır. Altın ya da kağıt paranın kullanılması, sistemin işleyişinde herhangi bir değişikliğe neden olmamaktadır. Kağıt paraların altın karşılığı olduğu için, bu paraları istenildiği zaman sabit fiyatlardan altına dönüştürülmesi mümkün olmaktadır (Seyidoğlu, 2013:459).

Bu anlayışın temelinde klasik miktar teorisi yer almaktadır. Klasik miktar teorisine göre, para arzındaki değişim aynı yönde ve aynı oranda fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir. Altın para sisteminin geçerli olduğu dönemlerde, ödemeler bilançosu dengesi kendiliğinden sağlanmaktadır. Altın girişleri, dolaşımdaki para miktarını arttırarak fiyatların yükselmesine ve ihracatın azalmasına neden olmaktadır. Uluslararası ticarete altın giriş ve çıkışları, dış ticaret dengesinin kurulmasına katkıda bulunurken, altın ve döviz stoklarının ülkeler arasında dengeli dağılmasına katkıda bulunmaktadır (Öztürk, 2012:161).

Klasik düşüncede ihracat ve ithalat, iç ve dış fiyat oranlarıyla (döviz kurları) yakından ilişkilidir. Bunun yanında sermaye hareketleri de döviz kurlarından etkilenmektedir. Döviz kurları ise, ülkenin ödemeler dengesine bağlıdır. Eğer bir dengesizlik söz konusu ise, bu dengesizlik döviz kurlarındaki değişim ile yeniden sağlanabilir. Dış dengede yaşanan açıklar, ülkedeki döviz talebinde artışa neden olurken döviz kurlarının yükselmesine neden olacaktır. Bu durumda ihracat mallarının fiyatları göreceli olarak azalacak ve ihracat artacaktır. Ödemeler dengesinin fazla vermesi ise yerli malların fiyatlarının yükselmesine neden olarak, ithalatı teşvik edecektir. Oluşan bu mekanizma otomatik olarak dış dengenin kendiliğinden oluşmasına yardımcı olacaktır (Karluk, 2009:661).

Birinci Dünya Savaşı ortamında, ülke paralarının altına çevirimi zorlaşmış, yaşanan ekonomik sıkıntılar ve talep yetersizliği beraberinde kriz ortamını yaratmıştır. 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı ile birlikte bu rejim kesin olarak terk edilmiştir (Paya,2013:152).



Şekil 2 - Ödemeler Dengesinin Fiyat-Altın Para Mekanizması İle Denkleşmesi
Kaynak: Karluk,2009:661

Klasik fiyat döviz kuru mekanizmasında, yukarıdaki şekil 2'de de görüldüğü gibi, ödemeler dengesi açığı veya fazlası oluştuğunda otomatik denkleştirme mekanizması devreye girerek dış dengenin oluşmasını sağlamaktadır. Dış açık durumunda altın ihracatı artacak ve buna bağlı olarak ulusal para arzı azalacaktır. Ulusal

para arzının düşmesi iç talebi yavaşlatacak ve fiyatlar düşecektir. Fiyatların düşmesi dış talebi arttırarak ihracatın artmasına ve ithalatın azalmasına neden olacaktır. Dolayısıyla dış açık giderilerek ödemeler bilançosu dengeye gelmiş olacaktır. Diğer taraftan, dış fazla olması durumunda ülke altın ithal edecek ve ulusal para arzı genişleyerek talep artışına ve fiyatların yükselmesine neden olacaktır. İç malların fiyatlarının yükselmesi ihracatı azaltırken, ithalat artacak ve ödemeler dengesi fazlası ortadan kalkarak dengeye gelecektir. Görüldüğü gibi klasik fiyat döviz kuru mekanizması dış dengenin otomatik olarak sağlanmasına dayanmaktadır.

2.5.3.2. Esneklikler Yaklaşımı ve Marshal-Lerner Koşulu

Bir ülkede döviz kurlarını yükselmesi, yabancı malların fiyatını ülke parası cinsinden arttırarak ithalatı kısıtlayarak, ülke mallarının fiyatını da yabancı paralar cinsinden düşürerek, ihracatı teşvik eden bir etki yaratır. Esneklikler yaklaşımında, Klasiklerin tersine fiyat değişmelerinin ve kur değişmelerinin kendiliğinden ödemeler bilançosunda dengeye neden olmayacağı görüşü hakimdir. Dış dengede döviz kuru kadar önemli olan konulardan bir tanesi ihraç mallarına olan dış talep esnekliği ile ithal mallarına olan iç talep esnekliğidir. Döviz kurlarındaki değişiklik, dış dengenin oluşması için uygun ortamı yaratan şartları sağlamaktadır. Bu şartlar ilk defa Alfred Marshal ile A.P. Lerner tarafından formüle edilmiştir (Karluk, 2013:662).

Marshal-Lerner koşulun, ithal ve ihraç mallarının esnekliklerinin sonsuz olduğu varsayımına dayanmaktadır. Marshal-Lerner koşulunda, döviz piyasasının istikrarlı olup olmadığı, ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği (e_m) ile ihraç mallarının yurt dışı talep esnekliğinin (e_x) toplam değerine bağlıdır (Seyidoğlu, 2009:451). İthal mallarının yurtiçi talep esnekliğinin mutlak değeri ile, ihraç mallarının yurt dışı talep esnekliğinin mutlak değerinin bir veya birden büyük olması döviz piyasasının istikrarlı olduğunu gösterir.

Marshal-Lerner koşuluna göre istikrarlı döviz piyasası ile ilgili esneklikler şu şekilde formüle edilir:

$$e_x + e_m \geq 1$$

İthal mallarının ve ihraç mallarının arz esnekliklerinin sonsuz, talep esnekliklerinin toplamının ise birden büyük veya eşit olması durumunda, yaşanan kur

artışları dış ticaret açığını giderici etkide bulunurken, kur düşüşleri de dış ticaret fazlasını giderici etkide bulunur.

Yukarıdaki açıklamalarda da görüldüğü gibi Marshal- Lerner koşulu iki varsayıma dayanır. Birinci varsayım, ülkenin dış ticaretinin başlangıçta dengede olması yani ithalat ve ihracatın birbirine eşit veya yakın olmasıdır. İthal ve ihraç mallarının arz esnekliklerinin sonsuz olması da ikinci varsayımdır. Bu şartlar dış ticaret dengesinin kurulması için yeterli ancak gerekli değildir. Daha küçük bir talep esnekliği de, dış ticarete denge için yeterli olabilir. İhracatın başlangıçta ithalattan büyük olması durumunda, ihracat ve ithalatın talep esnekliklerinin toplamının birden büyük olması zorunluluğunu ortadan kaldırmaktadır (Karluk, 2009:662).

Keynesyen görüşün dış ekonomik ilişkilerle ilgili geliştirdiği esneklikler yaklaşımında; fiyat ve ücretlerin birlikte hareket etmesi bir taraftan eksik istihdama neden olurken, diğer taraftan ithalat ve ihracatın dengeye gelmesini engellemektedir. Ödemeler bilançosunda meydana gelen değişimler rezerv hareketleri ile giderildiğinde parasal büyüklükler de değişmektedir (Öztürk, 2012:161).

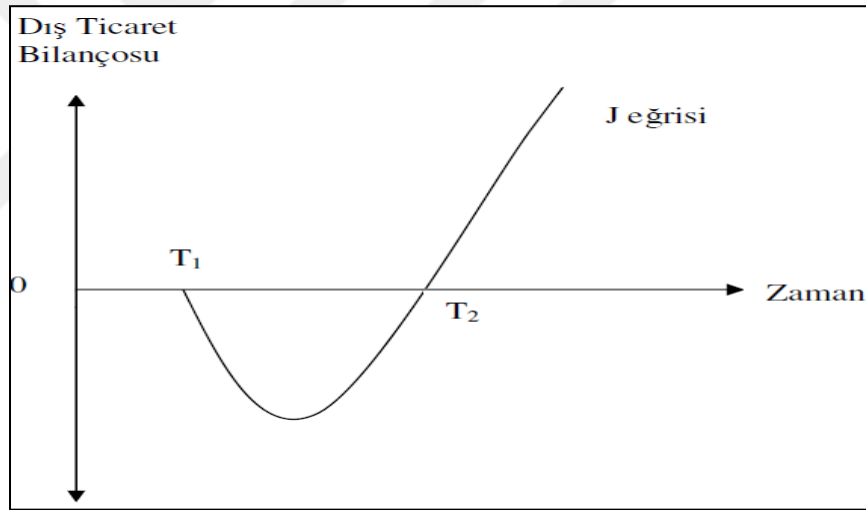
Devalüasyonla birlikte bir ülkenin ulusal parasının değerinde azalma olduğundan, o ülkenin ihracatında artış görülürken ithalatında azalma olacaktır. Böylelikle dış ticaret açığında da bir azalma meydana gelecektir. Ancak devalüasyonun ödemeler bilançosu üzerindeki etkisinin belirsiz olması nedeniyle, çoğu ülkede ödemeler bilançosu, başlangıçta kötüye giderken daha sonra iyileşmeye doğru gitmiştir. Devalüasyonun yapıldığı dönemde var olan dış açık, devalüasyondan sonra da bir süre devam eder. Devalüasyonun dış açığa etkisi gecikmeli olarak kendini gösterir ve dış açıkta iyileşme daha sonra ortaya çıkar. Dış açığı düzeltme adeta bir J harfi çizer, bundan dolayı buna J- Eğrisi denir (Case vd., 2012:701). Paranın değer kaybetmesinin başlangıçta bir ülkenin dış dengesini olumsuz daha sonra olumlu etkilemesine J Eğrisi etkisi denir.

Yukarıdaki açıklamalarda da anlaşıldığı gibi devalüasyonun net ihracatı artırması söz konusu değildir. Devalüasyon sonucunda reel döviz kurunun artması ihraç mallarının fiyatlarını ithal mallarına kıyasla azaltacak, ancak tüketicilerin buna tepkileri zamanla olacaktır.

Dış ticarete hem ithalat hem de ihracat talebinin fiyat esnekliği, ilk başta çok düşüktür. Talep esnekliğinin başlangıçta düşük olması, devalüasyonun fiyat etkisinin miktar etkisinden başlangıçta büyük olduğu ve dolayısıyla da Marshal-Lerner koşulunun başlangıçta geçersiz olduğu anlamına gelmektedir (Ünsal, 2007:366).

J-eğrisi, esnekliklerin kısa dönemde düşük olması sonucu ortaya çıkan bir olaydır. Kur artışlarının yarattığı duruma, üretici ve tüketicilerin uymaları zamanla gerçekleşir. Yapılan çalışmalar uzun dönemli işlemlerde esnekliğin, kısa döneme nazaran çok daha yüksek olduğu sonucunu göstermiştir. Fiyat değişmelerinin doğuracağı nihai etkilerin ancak yarısı ilk yılda gerçekleşebilmektedir. Kısa dönemli esnekliklerin Marshal-Lerner koşulunu sağlayamaması J-eğrisi etkisine yol açar (Seyidoğlu, 2009:452).

Grafik 11 - J-Eğrisi



Kaynak: Chacholiades, Miltiades, 1990

2.5.3.3. Ulusal Gelir Değişmeleri Yoluyla Dış Denge

Otomatik gelir denkleşme mekanizması, hükümet müdahalelerine gerek kalmaksızın dış ticaret bilançosu açık veya fazlalarının, toplam harcamalar ve ulusal gelir düzeyini etkileyerek, oluşan açık veya fazlanın giderilmesine yönelik düzeltici sonuçlar doğurması olarak tanımlanabilir. Toplam harcama değişmelerinin ulusal gelir yoluyla dış dengeye yol açması, hem otomatik bir mekanizma hem de hükümet politikalarına bağlı bir süreç niteliğindedir (Seyidoğlu, 2009:485).

Herhangi bir hükümet müdahalesi olmadan, gelirdeki artışın tüketimi etkilemesi sonucunda, ithalat ve ihracat etkilenecek ve böylelikle, dış açık ve dış fazla da kendiliğinden dengeye gelecektir.

Ödemeler dengesinin gelir değişimleri yoluyla sağlanması ilk defa Richard Cantillon tarafından dile getirilmiştir. 1936 yılında Keynes'ın "Genel Teori"sinde bir şekil bulmuş ve daha sonra onun yolunu izleyen, Johan Robinson, Fritz Machlup, Roy Harrod ve Loyd A. Metzler bu alanda teorik çalışmalar yapmıştır (Karluk, 2009:666).

Keynesyen gelir mekanizmasıyla ödemeler bilançosunun dengeye gelmesinde, Klasik yaklaşımın tersine, dış dengede fiyat değişimleri yerine, gelir değişimleri kullanılmakta ve faiz değişimleri ödemeler bilançosu dengesizliklerinin giderilmesine katkıda bulunmaktadır (Güran, 1996:321).

Otomatik gelir denge mekanizmasında, ödemeler bilançosu açık ve fazlaları gelir değişimleri yoluyla kendiliğinden giderilebilmektedir. Gelir değişimlerinin otomatik işleyişini öncelikle dış açık durumunda ele alalım.

Bir ülkede ödemeler dengesi açık veriyorsa, ekonomide açık miktarı kadar para çekilmiş olacağından, toplam talep hacminde daralmalar meydana gelecektir. Bu daralma ekonomide istihdam ve üretim seviyesini düşürecek ulusal gelir azalacaktır. İthalat talebinin gelirin bir fonksiyonu olması, gelir azalışlarının ithalatı azaltması sonucunu doğuracaktır (Karluk, 2009:666).

İthalatta artış veya ihracatta azalış gibi nedenlerle ortaya çıkan dış ticaret açığı, önce ulusal ekonomideki ihracat ve ithalattaki rakip endüstrilerde, talep hacmini daraltıcı ve üretimi azaltıcı etki yapar. Harcamalardaki daralma ikinci aşamada çarpan etkisi ile toplam milli geliri düşürür. İthalat milli gelire bağlı olduğundan ulusal gelirden meydana gelen düşme, bir yandan marjinal ithalat eğilimine göre ithalat hacmini daraltırken, diğer yandan da marjinal tüketim eğilimine göre halkın yurtiçi tüketimini azaltır. Bunun sonucunda ihracata ayrılacak pay artarak, ihracatı genişletici etkide bulunur. Milli gelirdeki düşüş ithalatta daralma ve ihracatta genişlemeye neden olarak başlangıçta dış ticaret açığını önleyici yönde etki yapar (Seyidoğlu, 2009:485).

Diğer taraftan ödemeler dengesi fazla veren ülkelerde para hacminin genişlemesi, efektif talebi arttırarak üretim ve geliri arttıracaktır. Gelirin artması ithal eğilimine bağlı olarak ithalatı teşvik edecektir. Gelir seviyesindeki değişimlere paralel

olarak fiyatlarda da dalgalanmalar görülecektir. Dış dengenin sağlanmasında fiyat hareketlerinin de katkısı büyüktür (Karluk, 2013:666).

2.5.3.4. Massetme (Toplam Harcama) Yaklaşımı

Toplam harcama ya da massetme yaklaşımı diye bilinen bu teorem, 1952'de S.S. Alexander tarafından devalüasyonun etkilerini açıklamak üzere ortaya atılmıştır. Fiyat değişmelerine dayanan geleneksel esneklik yaklaşımından farklı olarak ortaya çıkmıştır. Toplam harcama yaklaşımı, daha sonra devalüasyonun etkilerini inceleme dışında genel olarak dış dengeyi sağlamada uygulanabilecek politikaları gösteren bir araç olarak da kullanılmaya başlamıştır (Seyidoğlu, 2009:489). Bu konuda ilk araştırmayı A.C. Harberger yapmıştır. Harberger, çeşitli varsayımlar altında ülke parasının değer kaybetmesi ile gelir ve fiyat mekanizmalarının birlikte çalıştığı bir model geliştirmiştir. Daha sonraki dönemlerde L.A. Metzler, bu modele ticaret hadlerini eklemiş, W.F. Stolper ise ithalat fiyatları detaylı inceleyerek modelin kapsamını genişletmişlerdir. Özellikle modele son halini Marshal- Lerner'ın yaklaşımını eleştiren Sidney Alexander olmuştur. Sidney Alexander döviz kuru değişmelerinin ödemeler dengesi üzerindeki etkilerini Gelir- Massetme (Emme) yaklaşımı ile açıklamıştır (Karluk, 2013:668).

Massetme yaklaşımı, ödemeler bilançosu ayarlamaları ile ilgili olarak kur ayarlamalarının yanı sıra toplam gelir ve toplam harcamaları da dikkate almaktadır. Bu yaklaşıma göre devalüasyon tam istihdamın geçerli olduğu bir ekonomide yetersiz kalabilmektedir. Bundan dolayı ekonomilerde, daraltıcı politikalar uygulanmak zorunda kalmaktadır. Massetme yaklaşımına göre, eğer harcamalar gelirlere fazla ise aradaki fark, ihracatın ithalattan düşük olması ile ilişkilendirilir ve bu şekilde yaşanan açıkları önlemede, ülkeler genellikle döviz rezervlerini kullanarak veya borçla finansman yolunu seçerek gidermeye çalışmaktadır. Massetme yaklaşımı, ödemeler bilançosu açıklarını gidermek için harcama azaltıcı ve gelir arttırıcı politikaların birlikte kullanılmasını önermektedir (Öztürk, 2012:162).

Massetme yaklaşımında, eğer ülke ürettiğinden daha fazlasını yurtdışında kullanıyorsa (toplam talep) bunun bir tek yolu olabilir, o da yaptığı ihracattan daha fazlasını ithal etmesidir ki bu da dış ticaret bilançosunun açık vermesi anlamına gelir (Seyidoğlu, 2009:490).

Toplam harcama yaklaşımında dış denge iki yolla sağlanabilir. Birincisi, otomatik gelir denkleme mekanizması, ikincisi de hükümet politikaları ile dış dengenin sağlanmasıdır. Otomatik denkleme mekanizmasında hükümet herhangi bir şekilde dış denge konusunda müdahalede bulunmayacaktır. İthalatın ihracatı aşması, toplam talebi düşürür, bu da izleyen aşamalarda ulusal geliri daraltarak ithalatın azalması ve ticaret bilançosundaki açığın giderilmesi yönünde etki doğurur. Genellikle uluslararası ticarete ülkeler, otomatik denkleşmenin kendiliğinde gelişmesini beklemeden, dış dengeyi sağlayıcı politikaları uygulamaya koyarlar.

Alexander, kur ayarlamasının (devalüasyonun) gelir üzerindeki etkilerini iki başlık altında toplamıştır. Bunlar; Atıl Kaynaklar Etkisi ve Ticaret Hadleri Etkisidir (Karluk, 2013:669):

Atıl Kaynaklar Etkisi: Devalüasyon sonucu artan ihracat ve büyüyen dış ticaret çarpanı dolayısıyla, yurtiçi harcamalar ve talepte artış olur. Eğer ekonomi tam istihdam seviyesinde değilse, gelir ve istihdam artacaktır. Böylece yurtiçi toplam üretimde meydana gelen artış, ülke aleyhine olan yurtiçi gelir ile toplam harcamalar arasındaki farkı azaltacak ve dış dengeye pozitif etkide bulunacaktır. Kısaca eğer ekonomide eksik kullanım söz konusu ise, devalüasyon hem geliri arttıracak hem de dış dengesizliği büyük ölçüde ortadan kaldıracaktır. Fakat ülke ekonomisi tam istihdam seviyesinde ise, devalüasyonun dış denge üzerinde olumlu bir etkisi olmayacaktır.

İhracat ve ithalatta yönelen talep artışları, çoğaltan mekanizması etkisi ile piyasaya yayılacak, fakat yurtiçi toplam üretimi arttırmayacaktır. Harcama artışından kaynaklanan talep, ithalat aracılığıyla yurt dışından karşılanacaktır (Seyidoğlu, 2009:491).

Ticaret Hadleri Etkisi: Dış ticaret hadleri, genellikle ulusal parasının değeri düşen ülkelerin aleyhine çalışır. Bu da ödemeler bilançosunun da o ülkenin aleyhine çalışmasına ve açık vermesine neden olur. Bunun sonucunda da ülkenin reel gelirinde, belli bir azalma meydana gelir. Alexander, devalüasyonun ülkenin ticaret hadlerini bozacağını belirtmektedir. Böylece gelir ve massetme bu durumdan etkilenecektir. Alexander'a göre devalüasyon, ticaret hadleri üzerinde iki şekilde etkide bulunur. Bunlar fiyat değişmelerinin yaratacağı etki ve gelir değişmelerinin massetmede yaratacağı etki şeklindedir. Böylece devalüasyon, ticaret hadlerini aleyhe döndürerek,

ödemeler dengesini bozacak ve dolayısıyla ülkenin reel ulusal geliri, başlangıçtaki duruma göre azalacaktır. Gelirde meydana gelen azalma, daha sonra massetmede azalma yaratacak ve ödemeler dengesi bu miktarda düzelme gösterecektir (Karluk, 2013:669).

2.5.3.5. Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı

"J.R Hicks ve A. Hansen kapalı bir ekonomi için geliştirilen IS-LM modeli'ne Mundell, önce dış ticaret sermaye hareketlerini dahil etmiş daha sonra da uluslar arası sermaye hareketliliğinin düzeyi üzerinde, istikrar politikalarının etkilerini analiz etmeye çalışmıştır" (Büyükkakın vd., 2010:548).

Tam sermaye mobilitesine sahip olan dışa açık IS-LM modellerine Mondell-Fleming Modelleri adı verilir. Bu model, iç faiz oranlarının dış faiz oranları tarafından belirlenen küçük ekonomileri kapsar (Bocutoğlu, 2012b:447). Küçük ekonomi kavramı, o ekonomideki faiz oranlarının dünya faiz oranlarını ve diğer ülkelerin gelir seviyesini etkilememesi anlamına gelmektedir (Yıldırım vd., 2010:240). Mundell-Fleming modeli, geleneksel döviz kuramlarının aksine sermaye hareketlerini de dikkate almaktadır. Model, isminden de anlaşıldığı gibi Robert Mundell ve J. Marcus Fleming tarafından ekonomi literatürüne kazandırılmıştır. Geleneksel kuramlarda sermaye hareketleri dikkate alınmadan, ödemeler bilançosunun yalnızca mal ve hizmet hareketlerinin değişmesinden etkilendiği belirtilmektedir; ancak Mundell-Fleming sermaye hareketlerini de analize dahil etmiştir (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 166).

Mundell sabit kur altında iç ve dış hedeflere ulaşmak amacı ile para ve maliye politikalarının ortak kullanımı için dinamik bir yaklaşım uygulamıştır (Obstfeld,2001:6). Uluslararası sermaye akımlarını analize katan Mundell, para ve maliye politikalarının etkisini incelemiştir. Kur ayarlamasına gerek olmaksızın yapılan bu analizler, iç ve dış dengenin aynı anda nasıl gerçekleşebileceğini, para ve maliye politikalarının bir arada kullanılması ile açıklamıştır (Seyidoğlu, 2009:807).

Mundell-Fleming modeli, iki ülke arasında sermaye hareketlerinin döviz kurlarında dalgalanmanın beklenmediği bir ortamda, faiz oranları arasındaki farkı izleyerek hareket edeceğini belirtir. Bu model Keynesyen massetme yaklaşımına uluslararası sermaye hareketlerini de dahil etmektedir.

Mundell-Fleming modeli, dış denge modelinin genişletilmiş bir sonucudur. Açık ekonomilerde IS-LM modelinin genişletilmesinden oluşmaktadır. Mundell-Fleming basit IS-LM modele BOP (Balance of Payment) ödemeler dengesi eğrisini katarak, dış denge ve iç dengenin bir arada incelenmesini sağlamıştır. Para politikası araçları iç dengeyi maliye politikası araçları ise dış dengeyi sağlamaya yönelik kullanılmaktadır. Para ve maliye politikaları gelir düzeyi üzerinde arttırıcı etki yaparken, faizler üzerinde farklı etkileri olduğu dikkate alınmalıdır (Obstfeld,2001).

Mundell-Fleming modeli, kurların değişmediği bir ortamda, iki ülke arasındaki sermaye akımlarının bu ülkelerin farklı faiz oranlarından kaynaklanacağı tezine dayanır (Paya,2013:155). Örneğin iki ülkeden birinde faiz oranları diğerine göre yüksek ise faiz oranı yüksek olan ülkeden faiz oranı düşük olan ülkeye doğru sermaye akımı gerçekleşecektir. Bu sermaye transferi, faiz oranları farkı ortadan kalkıncaya kadar devam edecektir. Ancak bunun gerçekleşmesi için sermaye hareketlerinde bir sınırlama olmaması gerekir.

Sermaye hareketlerinde herhangi bir sınırlama olmaması durumunda faiz oranlarındaki küçük bir farklılık, sonsuz miktarda sermaye akımını özendirir. Bu nedenle sermaye hareketliliğinin serbest olması, Merkez Bankalarının sabit döviz kurları altında bağımsız bir para politikası yürütmesine engel olmaktadır. Sıkı para politikası uygulayan bir ülkede faiz oranları yükselecek; dünya çapında portföy tutanlar, yeni oranlardan faydalanmak için servetlerini hemen bu ülkeye kaydıracaklardır. Böylelikle meydana gelen sermaye akımları ödemeler dengesi açıklarının giderilmesi ve dengenin fazla vermesine yardımcı olacaktır. Merkez Bankası, döviz kurunu sabit tutmak koşuluyla bu duruma müdahale etmek zorunda kalarak ulusal para karşılığında döviz satın alacak ve rezervlerini arttıracaktır. Bu işlem sonucunda başlangıçtaki parasal daralma, parasal genişlemeye dönerken ulusal faiz oranlarında eski seviyesine dönecek ve bu süreç sona erecektir (Fleming, 1962:370).

Uygulanan sabit döviz kuru rejimi ve tam sermaye hareketliliği durumunda para politikasının bağımsız olarak uygulanması çok zordur. Faiz oranlarının dünya piyasalarında geçerli olan faiz oranlarından farklı olmaması zorunluluğu, sermaye akımlarının ve faiz oranlarının bu oranlara uyum sağlayıncaya kadar müdahale ihtiyacını zorunlu kılmaktadır (Dornbush vd., 2007:351-352).

Sabit kur rejimi, ülkenin para politikasının tek amacını, daha önceden ilan edilmiş olan kur düzeyinin sürdürülmesi olarak belirler. Merkez Bankası, bu rejimde önceden ilan edilmiş kur düzeyine eşit olan döviz piyasası denge kurunu sürdürebilmek için para arzı miktarını ayarlayacağı taahhüdünde bulunur. Sabit kur altında para politikası genellikle etkisizdir. Bununla birlikte, Merkez Bankası kurun sabitlendiği düzeyi değiştirmeye karar verebilir. Devalüasyon, Mundell-Fleming modelinde LM eğrisini sağa kaydırmakta ve dalgalı kur rejimi altında para arzının artırılması gibi hareket etmektedir. Böylece devalüasyon, net ihracatı ve toplam geliri artırırken, bu durumun aksine revalüasyon ise LM eğrisini sola kaydırır ve net ihracatı azaltarak, toplam geliri düşürecektir (Mankiw, 2009:387).

Esnek döviz kuru sisteminde ulusal paraların değeri, serbest piyasa koşullarına göre belirlenmekte ve Merkez Bankaları döviz kurlarını belirleme konusunda herhangi bir müdahalede bulunmamaktadırlar. Bu sistemde Merkez Bankaları, piyasada döviz alım satımı işlemlerini kural olarak gerçekleştiremezler. Bu durum Merkez Bankalarının açık piyasa işlemlerini yapmaması anlamına gelmez. Merkez Bankaları esnek kur sisteminde; açık piyasa işlemleri, repo ters repo işlemleri ve doğrudan alım satım işlemlerini gerçekleştirebilirler.

Mundell-Fleming modeli, dalgalı kur rejimi altında maliye politikasının toplam geliri etkilemediğini göstermektedir. Mali bir genişleme, net ihracatı azaltacak ve bu genişlemenin gelir üzerinde arttırıcı olağan etkisini dengeleyecek şekilde ulusal para biriminin değerlendirilmesine yol açmaktadır. Sabit kur rejimi altında mali bir genişleme toplam geliri etkilemektedir. Diğer taraftan bu model sabit kur rejimi altında para politikasının toplam geliri etkilemediğini göstermektedir. Para arzını arttırmaya yönelik bir girişimin etkisi bulunmamaktadır. Çünkü para arzı miktarı, döviz kurunu önceden belirlenen düzeyinde tutacak şekilde ayarlanmalıdır. Bu da dalgalı kur rejimi altında para politikasının toplam geliri etkilemediğini göstermektedir (Mankiw, 2009:410).

Mundell-Fleming Modelinde, sermaye hareketleriyle ilişkili hiçbir sınırlamanın bulunmadığı varsayımı eleştiriye neden olmuştur. Ancak sermaye hareketlerinde bazı sınırlamalar olması analizin niteliğini değil boyutlarını değiştirmektedir (Paya, 2013:156).

2.5.3.6. Parasalcı Yaklaşım

Parasalcı yaklaşım, bir ülkenin ödemeler bilançosu dengesizliklerinin para miktarı ayarlamalarıyla ilişkili olduğu düşüncesine dayanır. Dış denge sorunlarının çözümünde parasal hususları göz önünde tutan yaklaşıma ödemeler dengesi parasalcı yaklaşım denir.

Bu yaklaşım, 1960'ların sonunda Robert Mundell ve Harry Johnson tarafından ortaya atılmış ve gelişimini 1970'ler boyunca sürdürmüştür. Parasal Yaklaşım, uluslararası ekonomide ödemeler dengesini temelde parasal bir olgu olarak görür. Bu yaklaşıma göre para, uzun dönemde ulusların bütün ödemeler bilançosu dengesizliklerinde ve bunların düzeltilmesinde önemli bir rol oynar (Salvatore, 2013:471). Monetarist yaklaşım olarak da bilinen parasalcı yaklaşım, ödemeler bilançosundaki dengesizlikleri para arzı ile para talebi arasındaki farklılığa göre açıklamaktadır. Burada ülkenin para arzının Merkez Bankasının kontrolünde olduğu, para talebini ise halkın belirlediği varsayılmaktadır (Parasız, 2009:485).

Ödemeler dengesi parasal yaklaşımı, hem David Hume'un Fiyat-Altın Para Akımı Mekanizmasını hem de Monetarizm'in bazı temel özelliklerini alarak IMF ile Chicago Üniversitesi içerisinde, ödemeler bilançosu dengesizliklerini açıklamak ve bu dengesizlikleri giderebilecek politikalar oluşturmak üzere geliştirilen bir yaklaşımdır (Tunca ve Tunalı, 2006:3).

Özellikle yakın geçmişte Chicago Üniversitesinde yapılan çalışmalarla Miktar Teorisi yeniden yorumlanmış, kapalı ekonomilerde parasal ilişkilerin analizi modern iktisat biliminde yeniden yerini almıştır. Para miktarının ekonomik ilişkilerdeki önemini vurgulayan bu yaklaşım Milton Friedman ismiyle anılmıştır. Diğer taraftan H.G.Johnson, R.H.Mundell gibi iktisatçılar, ekonomide ödemeler bilançosunu etkileyen en önemli büyüklüğün para miktarı olduğunu saptamışlardır. Bu ekonomistler ödemeler bilançosu açıklarını parasal bir problem olarak ifade etmişlerdir (Paya, 2013:158).

Ödemeler bilançosu dengesizliklerini gidermede para ekonomisi önemli yöntemlerden bir tanedir. Ödemeler bilançosu açıkları, parasal sorunlardır ve reel ekonomi ile onu düzenleyen parasal hareketleri açıkça belirleyen modeller tarafından analiz edilir (Johnson, 1977:217). Bu yaklaşıma göre para bir stoktur bir akım değildir. Para stokunda beklenen ile gerçekleşen değerler arasında bir fark oluşunca bu ödemeler

bilançosunda dengesizliklere neden olacaktır (Paya, 2013:159). Başka bir ifadeyle, ödemeler bilançosu dengesinin temel belirleyicisi para arzı ve talebi arasındaki stok ilişkisidir. Reel faktörler, doğrudan ödemeler bilançosunu etkilememekte; dolaylı olarak para arzı ve para talebini etkileyerek ödemeler bilançosunu etkilemektedirler (Ökte, 2011: 225-226).

Parasal yaklaşım, nominal para dengesi talebinin uzun dönemde sabit olduğunu ve nominal ulusal gelir seviyesi ile olumlu ilişkide olduğunu varsayarak başlar.

Ülkenin ödemeler dengesi fazlalıkları para otoritelerinin arzulamadığı aşırı para talebinin sonuçlarından kaynaklanırken, ödemeler bilançosu açıkları ise para otoriteleri tarafından elimine edilmeyen ve düzeltilmeyen aşırı para arzından kaynaklanmaktadır. Ödemeler bilançosu fazlalıkları ve açıkları, uzun dönemde geçicidir ve kendiliğinden dengeye gelir. Yani aşırı para talebi ya da para arzı, fon girişi ya da çıkışı tarafından elimine edilir, böylelikle ödemeler bilançosu fazlalık ya da açıkları düzeltilmiş ve uluslararası para akımı sona ermiş olur. Bu da ülkenin uzun dönemde sabit döviz kuru altında döviz rezervleri dışında, para arzı üzerinde hiçbir kontrolünün olmadığını göstermektedir.

Esnek döviz kuru sisteminde, ödemeler bilançosu dengesizlikleri, uluslararası para akımları ve rezervler olmadan döviz kurlarındaki otomatik değişimler tarafından hemen düzeltilir. Böylelikle esnek döviz kuru sisteminde, ülke para arzı ve para politikası üzerinde kontrolü elinde tutar. Ayarlama, döviz kurlarındaki değişime eşlik eden iç fiyatlardaki değişim sonucu gerçekleşir. Örneğin ödemeler bilançosundaki bir açık (aşırı para arzından kaynaklanan), fiyatları etkileyerek otomatik olarak ulusal para biriminde değer kaybına yol açar ve böylece para talebinin artışı aşırı para arzını absorbe eder ve otomatik olarak ödemeler bilançosu açığını giderir (Salvatore, 2013:473).

Özetlemek gerekirse bu yaklaşıma göre ödemeler dengesi dış açığı, aşırı para arzından kaynaklanırken, dış fazla ise parasal otorite tarafından karşılanmayan aşırı para talebinden kaynaklanmaktadır.

Sabit döviz kuru sisteminde iç para arzı değişimleri ödemeler bilançosunu etkiler. Buna karşılık ödemeler bilançosunu otomatik olarak düzenleyen bir mekanizma

vardır. Esnek döviz kuru rejiminde ise iç para arzı, uluslararası rezervlerde ve ödemeler bilançosu dengesinde herhangi bir değişikliğe yol açmaz (Bocutoğlu, 2012b:201).

2.5.3.7. Dönemler arası (Para İkamesi) Yaklaşımı

Dönemler arası yaklaşım, cari işlemler dengesini ileriye yönelik dinamik tasarruf ve yatırım kararlarının sonucu olarak görür. Bu yaklaşımda, cari işlemler dengesi sadece ihracat ve ithalatı değil aynı zamanda mevcut yabancı varlıklardaki net sermaye kazançlarını da içerir (Obstfeld ve Rogof, 1994: 3-4). Dönemler arası model, küçük ekonomiler için reel faiz oranları ve reel döviz kuru gibi birçok dış şoku dikkate alarak sunulmaktadır. Bir taraftan, Lucas'ın ekonometrik politika eleştirisi dönemler arası yaklaşımın teorik motivasyonu için önemli bir değerlendirme olurken diğer taraftan, dönemler arası yaklaşıma daha fazla ivme kazandıran gelişme dünya sermaye piyasasındaki olaylar olmuştur (Moccerro, 2006:3).

Ödemeler dengesi dönemler arası yaklaşımda, dinamik yatırım ve tasarruf kararları cari işlemler dengesini etkilemektedir. Dönemler arası yaklaşımda, tüketimin optimal bir şekilde dönemler arasında dağıtılması amaçlanmaktadır. Konjonktür modellerinde cari işlemler dengesi analiz edilirken, genellikle dönemler arası yaklaşım kullanılmaktadır. Bu yaklaşımda cari işlemler açığının dinamikleri uzun dönemli nedenlere bağlı olarak ele alınmaktadır (Koç, 2011:59).

Modelde tüketim, şimdiki gelire bağlı değil, gelecekte elde edilecek gelire bağlıdır. Hane halklarının tüketim ve tasarruf kararları bu yaklaşımda cari dengeyi oluşturmaktadır. Modelde uzun dönemde değişkenlerin birbirini etkileyecekleri ve rasyonel bireylerin gelecek beklentilerinin önemli olduğu varsayılmaktadır. Kısaca bu yaklaşımda, cari denge dönemler arası tüketim ikamesinden kaynaklanan dalgalanmaların bir aracı olarak kullanılmaktadır.

Bu modelde yaşam döngüsü tasarruf modeli kullanılmaktadır. Modele göre kişi, aktif bir şekilde çalıştığı zamanlarda borçlanırken, zamanla emekliliğini dikkate alarak tasarrufa başlamakta ve emeklilik yıllarında önceki durumun tersine tüketim eğilimini arttırmaktadır. Yaşam döngüsü hipotezi, iktisatçıların geleceği görebilme yeteneklerinin olduğunu varsayarak bugünden alınan kararların aslında geleceğe yönelik olduğunu belirtmektedir (Koç, 2011:59).

Başlangıçta cari işlemler dengesi, bir ülkenin net ihracat dengesi olarak görülmekteyken, buna alternatif bakış açısı olarak, cari dengenin tasarruf ve yatırım arasındaki farktan kaynaklandığı ve bu iki değişkenin belirlediği makroekonomik faktörlere odaklandığı vurgulanmıştır. Cari işlemler dengesi dönemler arası yaklaşımı, tasarruf ve yatırım kararlarını ileriye dönük beklenen çeşitli makroekonomik faktörlerin hesaba katılmasının bir sonucu olduğunu kabul etmiştir. Dönemler arası yaklaşım, makroekonomik faktörlerin gelecek nispi fiyatları ve nispi fiyatların yatırım ve tasarruf kararlarını nasıl etkilediğini tanımlayarak ticari ve finansal akım perspektifleri arasındaki sentezi ortaya çıkarmıştır (Saksonovs, 2006:2).

2.6. 2000 YILINDAN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE'DE ÖDEMELER DENGESİ

Bu bölümde, 2000 yılından 2015 yılına kadar olan ödemeler bilançosu gelişmeleri ele alınmıştır. Çalışmanın kapsamı 2003 yılından sonraki dönemi kapsadığı için daha önceki gelişmelere değinilmemiştir.

Dünya ekonomisinde iktisadi uyum süreci geliştikçe, ülke ekonomilerinde yaşanan sorunların nedenleri çoğunlukla dış kaynaklı olmaya başlamıştır. Özellikle gelişmekte olan yapısal sorunlar, dünya konjonktüründeki gelişmelerle birleşince krizler ve dalgalanmalar kaçınılmaz olmaktadır. Kriz öncesi finans piyasalarında meydana gelen şişme ve genişlemeler krizin öncelikli koşullarının oluşmasına neden olmaktadır. Dünya ekonomisinin son yirmi yılında yaşanan ve çoğunlukla finansal krizler olarak adlandırılan dönemlerde, kriz öncesi aşırı kredi genişlemesi, varlık fiyatları enflasyonu ve cari işlemler dengesizlikleri, ülke kırılganlıklarını aşırı arttırmakta ve krizlerin oluşumunu hızlandırmaktadır (Bahçekapılı, 2015:51).

Türkiye'de ödemeler bilançosu gelişmeleri, 2000 yılından günümüze ele alınacaktır. Özellikle yıllar itibariyle cari işlemler dengesi, sermaye hareketleri ve rezerv hareketler dikkate alınarak karşılaştırmalar yapılacaktır.

2.6.1. 2000-2001 Krizleri ve Ödemeler Bilançosundaki Gelişmeler

Türkiye ekonomisinde Kasım 2000 krizini etkileyen unsurların başında, bankacılık sektöründe yaşanan kriz, ödemeler dengesi açıklarının hızla yükselmesi,

uygulanan yapısal reformların nihai hedefine ulaşamaması ve yaşanan depremlerin olumsuz ekonomik etkileri gelmektedir (Şimşek, 2007:56). Diğer taraftan Rusya krizinin olumsuz etkisi sonucu yaşanan daralma sonrasında uygulanan "Enflasyonla Mücadele Programı"nın da başarıya ulaşamaması ve enflasyonda öngörülen düşüşün sağlanamaması, Türk Lirasının değerlenmesine ve cari işlemler açığının yükselmesine neden olmuştur. Ayrıca ham petrol fiyatlarının yükselmesi, Euro'nun uluslararası piyasalarda değer kazanması ve iç talepteki hızlı canlanma cari işlemler açığının beklenenin üstünde çıkmasına neden olmuştur (Yükseler, 2009).

Tablo 3 - Ödemeler Bilançosu Özet Analitik Sunum 2000-2005 (-milyon Dolar)

ANA HESAPLAR	2000	2001	2002	2003	2004	2005
CARİ İŞLEMLER HESABI	-9,920	3,760	-626	-7,554	-14,198	-20,980
SERMAYE HESABI	0	0	0	0	0	0
FINANS HESABI	-9,584	14,557	-1,172	-7,162	-17,702	-42,685
NET HATA VE NOKSAN	-2,661	-2,127	-758	4,489	838	1,495
REZERV VARLIKLAR	-2,997	-12,924	-212	4,097	4,342	23,200

Kaynak: TCMB

Cari işlemler açığı 1999 yılından 2000 yılına geçerken artış eğilimli olmuş ve 1.36 milyar dolardan 9.92 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Cari açıktaki bu yükselmenin en önemli kaynağı dış ticaret açığı olmuştur. Bu dönemde dış ticaret açığı 14.1 milyar dolardan 27.7 milyar dolara çıkmıştır. Yurt dışında çalışan işçilerin gelirlerinde ve transferlerinde yaşanan düşüş, cari işlemler açığına azaltıcı olarak yaptığı katkı düşmüştür. Bavul ticareti ve turizm gelirindeki artışlar kısmen de olsa dış ticaret açığını sınırlandırmıştır. Bu dönemde finansman kaynağı olarak hazinenin ihraç ettiği tahviller etkili olurken yılın ortasından sonra kısa vadeli sermaye girişleri de katkıda bulunmuştur. Bu dönemde yerleşiklerin yurt dışında yaptıkları menkul kıymet işlem hacminde ve hükümet ve banka dışı kesimin uzun vadeli kredi kullanım miktarında artış olmuştur (TCMB, 2001a:49).

2000 yılı sonlarında dünya ekonomisinde yaşanan durgunluk sonucu 2001 yılında gelişmiş ülkelerin çoğunda üretim gerilemiş ya da beklenenin altında gerçekleşmiştir. ABD'de yaşanan 11 Eylül saldırısı yaşanan bu olumsuz gidişatı hızlandırmıştır.

Türkiye de dünya ekonomisinde gerçekleşen bu olumsuzluklardan etkilenmiş; buna ek olarak 19 Şubat 2001'de baş gösteren siyasi gelişmeler, Başbakan'ın devletin

yönetiminde "kriz var" söylemiyle derinleşmiştir. Bu gelişmeler mali piyasalarda paniğe neden olmuş ve yerli parayı savunmak amacıyla gecelik faizler astronomik seviyelere çıkmıştır. Buna rağmen yerleşiklerin yoğun döviz talebi artmış ve Merkez Bankası 5 milyar dolar döviz satışı gerçekleştirmiştir. Kamu bankalarının likidite ihtiyaçları karşılanamamış ve ödemeler sistemi kilitlenecek seviyeye gelmiştir. Bankacılık sisteminin çöküşünü önlemek için 22 Şubat'ta TL'nin yabancı para karşısında ki değeri dalgalanmaya bırakılmıştır (Celasun, 2002:16).

Dalgalı kur rejimine geçiş döviz kurlarında hızlı bir düzelmeye neden olmuştur. Şubat 2001 de yaşanan kriz neticesinde ekonomide yaşanan daralma, ithalatın hızla gerilemesine ve ihracatın artmasına neden olmuş, cari açık bir önceki yıla göre azalmıştır. Cari denge 2000 yılında 9.9 milyar dolar açık verirken, 2001 yılında 3.7 milyar dolar fazla vermiştir. Bu düzelmeye ana nedeni mal ticareti dengesi olmuş, mal ticareti açığı 22.1 milyardan, 3.4 milyara gerilemiştir (Yükseler, 2009:34).

Cari işlemler dengesindeki düzelmeye en önemli nedenlerinden biri, dış ticaret açığının gerilemesidir. Diğer taraftan turizm gelirlerindeki artış ile bavul ticareti artışı da cari işlemler dengesinin düzelmesine neden olmuştur.

2001 krizi öncesinde, sermaye hareketleri ve rezervler açısından önemli etkiler yaratan dalgalanma, 2000 yılı Kasım ayında gerçekleşmiştir. Kura dayalı enflasyonla mücadele programının uygulandığı bu dönemde, faiz oranlarındaki yükseliş, programa olan güveni azaltmış ve ekonomiden hızlı bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. Kasım ayında kriz nedeniyle 3.3 milyar dolar net sermaye çıkışı gözlenmiş ve rezervlerde 5.4 milyar dolar azalış meydana gelmiştir. 2001 yılında gerçekleşen net sermaye çıkışı 13.9 milyar dolar olmuştur. 2000 yılı genelinde sermaye girişlerinin büyük kısmını; bankacılık sektörü ve diğer sektörlerin sağladığı kısa vadeli krediler, hazinenin yurt dışına yapmış olduğu tahvil ihracı ve yabancıların portföy yatırımları oluşturmuştur. 2001 yılında ise yaşanan krizle birlikte sermaye girişi, çoğunlukla doğrudan sermaye yatırımlarından kaynaklanırken adı geçen diğer kalemlerin hepsinden net sermaye çıkışı gerçekleşmiştir (Yükseler, 2009:40; TCMB, 2002:58).

2000 ve 2001 yılları sermaye girişlerinde, ağırlıklı olarak kamu sektörü rol oynamıştır. Merkez Bankası ve Hazine, başta IMF olmak üzere uluslararası kuruluşlardan yüksek tutarda kredi kullanmışlardır. Burada temel neden, 2000 yılı

başında uygulamaya konulan programı desteklemek ve 2001 krizinden kaynaklı sorunları minimize ederek krizi atlattık olarak ifade edilebilir (Yükseler, 2009:41).

2001 yılında 16.2 milyar dolar sermaye çıkışı gerçekleşirken cari işlemler dengesi 3.3 milyar dolar fazla vermiştir. Ödemeler bilançosu 12.9 milyar dolarlık rezerv varlık kullanılmasıyla dengeye gelmiştir. Fakat Merkez Bankası döviz rezervleri aynı oranda azalmamıştır. Rezervlerin aynı oranda azalmasını önleyen uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler olmuştur. IMF ağırlıklı dış desteklerin sağlanmaması durumunda döviz rezervlerinde yaşanan erime, iç borç sorununa dış borcu da ekleyip sorunu içinden çıkılmaz hale getirebilirdi (Celasun, 2002:20).

2000 yılında 2.0 milyar dolar artış gösteren toplam rezervler, 2001 yılında 3.4 milyar dolar gerilemiştir. Rezervlerdeki azalış yılın ilk çeyreğinde 4.1 milyar dolara ulaşmış, yılın ikinci yarısında rezervlerde sınırlı bir artış gözlenmiştir. Yılın ilk çeyreğinde, rezerv azalışının toplam mal ticaret hacmine oranı yüzde 22.3'e yükselmiş, daha sonra rezervlerin artmasıyla, bu oran yıl genelinde yüzde 5 olarak gerçekleşmiştir (Yükseler, 2009:50).

Cari işlemler dengesinin 2001 yılında 3.4 milyar dolar fazla vermesi ve sermaye hareketlerinin ise 14.2 milyar dolar açık vermesi sonucunda resmi rezervlerde 2.7 milyar dolar düşüş meydana gelmiştir. Net hata ve noksan bu dönemde 2.1 milyar dolar çıkış göstermiştir. Altın ve brüt döviz rezervlerinden oluşan net uluslararası rezervler 2000 yılında 34.2 milyar dolar iken 2001 yılı sonunda 30.2 milyar dolar seviyesine düşmüştür (T.C. Maliye Bakanlığı, 2003:178).

2.6.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Ve Ödemeler Dengesi

İstikrar programlarının başlıca amaçları; enflasyon oranlarını makul bir seviyeye düşürmek, ödemeler dengesi açıklarını azaltmak, işsizlik oranlarını düşürmek ve ekonomik gelişmeye katkıda bulunmak şeklinde ifade edilebilir. Küresel finansal krizin etkilerinin devam ettiği bir ortamda Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP), hedeflediği reformlar ve yapısal dönüşüm açısından önem taşımaktadır. 2001 kriz deneyimi, taşıdığı nitelik bakımından, uluslararası istikrar programlarının, düzenleyici devlet yaklaşımının ve global ekonomi politikalarının kendine has ve nitelikli bir örneğini taşımaktadır (Taşar, 2010).

Güçlü Ekonomiye Geçiş programına ödemeler bilançosu açısından bakıldığında, İhracatın artırılmasına yönelik ilave tedbirler alınmıştır. Eximbank'a sağlanan kredi olanaklarının artırılması, İhracat işlemleri KDV iadelerinin süratli bir şekilde yapılması ve bürokratik işlemlerin azaltılması başlıca alınan tedbirler olarak sıralanabilir.

Cari işlemler açığının yol açtığı makroekonomik riskleri şöyle özetlemek mümkündür. İlk olarak cari açık sonucunda, ülke ekonomisi yabancı sermaye ve sıcak para akımlarına bağımlı kalmakta ve bu bağımlılık geleceğe yönelik risk ve belirsizliği içinde taşımaktadır. Uluslararası likiditenin daralması cari açığın finansmanını zorlaştırmakta ve böylece ödeme güçlüğü ve ekonomik krizler ortaya çıkmaktadır. İkinci olarak cari açık; toplam talebin kompozisyonunu ihracat ve ithalat üzerinde oluşturduğu yapı nedeniyle bozmakta, ülkenin rekabet gücünün azalmasına, yerli üretim artışının durmasına ve rekabet gücünü azaltarak ekonomik durgunluğa neden olmaktadır. Üçüncü olarak da cari açık; dış borcu zorunlu hale getirerek ülke ekonomisini dış borca bağımlı hale getirmektedir (Taşar, 2010:90).

2001 yılında TL'nin yüzde 11 değer kaybetmesi ve iç talep yavaşlaması, dış denge üzerinde etkileyici olan gelişmelerin başında gelmektedir. Dövizin reel olarak değer kaybetmesi ve reel ücretlerde yaşanan gerileme, ihracat sektörünün rekabet gücünü yükseltmiştir. Diğer taraftan ekonomik daralmaya paralel olarak iç talepte de daralma meydana gelmiş ve firmalar dış ticarete yönelmiştir. İç talebin azalması ithalatı azaltıcı bir etki yapmıştır (Taşar, 2010:90).

Türkiye ekonomisi, 2002 yılına toparlama evresi ile başlamıştır. "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile birlikte ekonomik göstergelerde istikrarlı bir iyileşme seyri başlamıştır. Program, kamu kesimi bütçe dengesinin sağlanması, fiyat istikrarı ve yapısal reformlar aracılığıyla ekonomik yapının sağlamlaştırılmasını amaçlamıştır. Programın uygulanmaya başlanmasından sonra ödemeler dengesinde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. 2001 yılında yüksek sermaye çıkışı kaynaklı olarak finans hesabı büyük ölçüde açık vermiş, ancak 2002 yılından itibaren finans hesabı fazla vermeye başlamıştır. Cari açığın finansman kaynağı olan finans hesabının fazla vermesi cari açığın giderilmesinde önemli rol oynamıştır. Bu süreçten sonra yüksek sürdürülebilir cari işlemler açığıyla karşılaşma olasılığı artmıştır (Tunalı, 2008).

2001 yılından sonra özellikle yapılan reformlar neticesinde Türkiye'de cari açık gittikçe artmıştır. Bu dönemden sonra cari açığın sürdürülebilirliği konusu gündeme gelmiştir. Cari açığın GSYİH'ye oranı 2001'de sonra sürekli artmıştır. Türkiye ekonomisi cari açıkla yaşama stratejisini benimsemiştir.

2.6.3. 2002-2005 Dönemi Ödemeler Bilançosu Gelişmeleri

Türkiye ekonomisi 2002 yılında krizden çıkma yolunda önemli adımlar atmıştır. Bu dönemden sonra Türkiye, küresel ekonomik ortamının da etkisiyle güçlü bir büyüme potansiyeli yakalamıştır. Köklü düzenlemelerle birlikte uygulanmaya başlanan sıkı maliye ve para politikaları sonucunda, ekonomide güven ve istikrar ortamı sağlanmıştır. 2002 yılından 2007 yılına kadar yüksek büyüme oranları, ihracat artışı, enflasyon oranlarında düşüş söz konusu olmuş ve mali disiplin kısmen de olsa sağlanmıştır. Ekonominin hızla büyümesi, beraberinde yüksek cari açığa yol açmış ancak küresel likidite bolluğu finansman sorunu yaşanmamasını sağlamıştır (Acar, 2013:17).

2002 yılında "örtük enflasyon hedeflemesi" stratejisi, uygulanan para politikası kararlarında geleceğe yönelik enflasyon beklentilerinde etkili olmuştur. Enflasyon hedeflemesi ile birlikte bu dönemde para tabanı hedefi de kullanılmıştır. Kısa vadeli faiz oranları, dalgalı kur rejimi altında fiyat istikrarı hedefi çerçevesinde değerlendirilmiştir (Eroğlu, 2009:32).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı sonrasında para politikası stratejisi olarak örtülü enflasyon hedeflemesiyle birlikte 2002 yılından sonra enflasyonda da düşüşler yaşanmış ve enflasyon tek haneli rakamlara düşmeye başlamıştır.

Cari işlemler dengesi 2002-2005 yılları arasında açık verme eğilimli olmuş bu dönemde açık sürekli olarak artmıştır. Aynı dönemde cari açığın GSYİH' ye oranı da artmıştır. Cari açık 2002 yılında yaklaşık 1 milyar dolar iken 2005 yılı sonunda 21 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. 2002 yılı sonunda cari açığın GSYİH'ye oranı yüzde 0.8 den yüzde 6.4'e yükselmiştir (İnan, 2006:29).

Cari işlemler açığının bu dönemde sürekli artmasının başlıca nedenleri olarak TL'nin reel olarak değerlendirilmesi, hızlı ekonomik büyüme, kredi olanaklarının kolaylaşması ve krizden sonra ertelenen talebin canlanması gösterilebilir (İnan, 2006:30). 2000'li yıllarda cari açığın kalıcı bir hal alarak yapısal bir soruna

dönüşmesinde imalat sektörünün dışa bağımlılığı önemli rol oynamıştır. Türkiye ithal ettiği malları imalat sanayinde kullanmış ve ihraç etmek için mal ithal etmek durumunda kalmıştır (Adıgüzel, 2013:10). Ayrıca, özellikle sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, gerçekleşen hasılanın ülkede olması gereken hasıladan düşük olması durumunda sermaye girişlerinde yaşanan artışlar, iç talepteki artış ve kısa süreli yüksek büyüme hızı cari açığın artmasındaki diğer nedenler olmuştur.

2002-2005 yılları ödemeler bilançosu sermaye hareketlerinin görünümü artış yönlü olmuş bu dönemde sermaye girişleri artmıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının düşük olması ve uluslararası rezervlerin fazla olması küresel finans hareketlerinin Türkiye gibi gelişen piyasalara yönelmesi sonucunu doğurmuştur (Bağımsız Sosyal Bilimciler Raporu, 2007:47).

2001 krizinden sonra yaşanan sermaye çıkışlarından sonra 2002 yılında 1.2 milyar dolar sermaye girişi gerçekleşmiş ve sermaye girişi artarak devam etmiştir. 2003 yılında 7.2 milyar, 2004 yılında 17.6 milyar ve 2005 yılında 43.8 milyar dolar sermaye girişi gerçekleşmiştir. 2002 yılında resmi rezervler 6.2 milyar dolar artmıştır. Bu dönemde sermaye girişlerinin temel kaynağı IMF kredileri olmuştur. Kullanılan IMF kredi miktarı net 6.4 milyar dolar olmuştur. Sermaye hareketleri bu dönemde dalgalı bir seyir izlemiştir (Bağımsız Sosyal Bilimciler Raporu, 2007:47).

Sermaye ve finans hesabında yer alan doğrudan yabancı sermaye yatırımları net 862 milyon dolar olmuştur. Yurt dışına yapılan portföy yatırımları 2002 yılında 2.1 milyar dolar olurken, yapancılara yurt içinde yaptıkları portföy yatırımları ise net 1.5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Yurt dışına 2002 yılında hazine tarafından 3.3 milyar dolar tahvil ihracı gerçekleşmiştir. Dış ticaret hacmine paralel olarak bankacılık dışı özel sektörün ticari kredi kullanımı bu dönemde artmıştır. Özel sektör yurt içi sabit sermaye yatırımlarının canlanmasıyla birlikte uzun vadeli kredi kullanımına yönelmişlerdir. Bankacılık, sektörü hem kısa vadeli hem de uzun vadeli kredilerde 2002 yılında geri ödeyici konumda olmuştur (T.C. Yüksek Planlama Kurulu, 2003:7).

Finans hesabı, 2003 yılı sonunda 503 milyon dolar fazla vermiştir. Net sermaye girişi bu yılda 5.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Sermaye girişleri ağırlıklı olarak portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kaynaklı olmuştur. 2003 yılında net hata ve

noksan kaleminde de fazlalık meydana gelmiştir. Sermaye girişleri sonucunda resmi rezervlerde bu dönemde 4 milyar dolar artış oluşmuştur (TCMB, 2003b).

2004 yılında gelişmiş ekonomilerde ticaret hacmi genişlemiş ortalama ihracat ve ithalat canlanmıştır. Bu gelişme, uluslararası ticarete gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiştir. Özellikle Amerika Bileşik Devletleri'nde doların değer kaybetmesi ihracat ve ithalatın artış oranlarının yükselmesine neden olmuştur.

Canlanan ticaret hacmi, gelişmiş ülkelerde ortalama ihracat hacminin yüzde 8.3, ortalama ithalat hacminin de yüzde 8.8 oranında artması sonucunu doğurmuştur. ABD de ihracat yüzde 8.4 oranında artarken ithalat yüzde 10.7 oranında artmıştır. Aynı şekilde Japonya artan ticaret hacminden faydalanmış, ihracatını yüzde 14.5 oranında yükseltmiştir. Japonya'da ihracatın artış kaynağını yüksek oranda Çin'le yapılan ticaret oluşturmuştur. Yine aynı şekilde Japonya 2004 yılında ithalatta yüzde 8.9 oranında artış kaydetmiştir. Euro bölgesi dış ticaret hacmi son dört yılın en yüksek seviyesine ulaşmış, ithalat ve ihracatta yaklaşık yüzde 6'lık bir artış meydana gelmiştir. 2004 yılında, ABD'nin cari işlemler açığının yüksek olmasına bağlı olarak gelişmiş ülkelerde de cari işlemler dengesi açığı artmış ve 314 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. ABD'de cari işlemler açığı 2004 yılında 668.1 milyar dolar seviyesine çıkmıştır (T.C.Maliye Bakanlığı, 2005).

2004 yılında uluslararası ekonomilerdeki ödemeler bilançosu gelişmelerine paralel olarak Türkiye'de de benzer gelişmeler yaşanmıştır. 2004 yılında ihracat ve ithalat artışı devam etmiştir. Ancak buna paralel olarak cari işlemler açığı da gittikçe artmıştır. Sermaye hareketleri, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler doğrultusunda Türkiye'ye doğru da bir yol izlemiştir. Bu dönemde sermaye girişlerinde artış meydana gelmiştir.

2004 yılında ihracat, yüzde 33.6 oranında artarak 63.1 milyar dolara yükselirken ithalat, yüzde 40.7 oranında artarak 97.5 milyar dolara yükselmiştir. İthalat artış oranının ihracat artış oranından yüksek olması, dış ticaret açığını arttırarak cari işlemler açığının yükselmesine neden olmuştur. 2004 yılında cari işlemler dengesi yaklaşık 15 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2004 yılı cari işlemler dengesi açığının kaynağını 23.9 milyar dolar ile dış ticaret açığı ve 5,6 milyar dolar ile yatırım geliri dengesi açığı oluşturmuştur. Diğer taraftan hizmetler dengesi 12.8 milyar dolar ve cari

transferler, 1.1 milyar dolar fazlalık vererek cari işlemler dengesi açığını azaltıcı etki yapmıştır (TCMB, 2004b).

2001 krizinden sonra Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde ekonomideki yapısal düzenlemelerin disiplinli bir şekilde uygulanması ve sağlanan ekonomik istikrar, 2004 yılında da sermaye girişlerinde önemli artışların oluşmasını sağlamıştır. Sermaye hesabı 2004 yılında 13.3 milyar dolar fazla vermiştir ve aynı dönemde resmi rezervlerde 8.6 milyar dolar artış gerçekleşmiştir. 2002'den bu yana resmi rezervlerdeki artış, 19.6 milyar doları bulmuştur. Sermaye hareketleri kompozisyonu 2002 ve 2003 yılına göre değişiklik göstermiştir. 2003 yılının aksine, 2004 yılında sermaye girişleri uzun vadeli nitelikte olmuş ve uzun vadeli sermaye girişlerinde artış görülmüştür. Kısa vadeli sermaye girişleri sınırlı düzeyde kalmıştır. 2004 yılında sermaye ve finans hesabındaki girişin kaynağı portföy yatırımları olmuştur. Rezervler hariç 2004 yılında 14.1 milyar dolar sermaye girişi gerçekleşmiştir (T.C. Yüksek Planlama Kurulu, 2005).

Gelişmiş ekonomilerde yaşanan likidite bolluğu, gelişmekte olan piyasalara yönelik bir sermaye akımına neden olmuştur. Bu durum, dış finansman imkanlarını arttırmış ve gelişen ekonomilerin bütçe performanslarının iyileşmesi, yurtiçi faiz oranlarının düşmesi ve iç talepte artışa neden olmuştur. Gelişmiş ekonomilerin likidite fazlalığının gelişmekte olan ekonomilere yansımaları aynı şekilde Türkiye ekonomisini de etkilemiştir. Uluslararası konjonktürde yaşanan bu gelişmeler, 2002-2005 arası Türkiye ekonomisi performansını olumlu etkilemiştir. Bu olumlu performansın devam edebilmesi için uluslararası piyasalardaki gelişmelerin aynı yönlü hareket etmesi önemlidir (Özeren, 2012:14).

2005 yılında önemli gelişmelerden bir tanesi, Türk Lirası'ndan altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası'na (YTL) geçiş olmuştur. 2005 yılına olumlu hava ile girilmiştir. Amerikan faiz oranları ile birlikte petrol fiyatlarına yönelik beklentiler bu olumlu havaya katkıda bulunmuştur. Dış ticaret açığının hızla artmasına karşın yabancı sermaye girişleri ile portföy yatırımları artmış, TL reel olarak değer kazanmaya devam etmiştir (TSPADK, 2005).

2005 yılı, Türkiye ekonomisinde büyüme, enflasyon ve kamu maliyesinde olumlu gelişmeler devam ederken, cari açık ve istihdam konuları sorun olarak devam

etmiştir. Bu yönüyle makroekonomik gelişmeler önceki üç yılın benzeri olmuştur (TSPADK, 2005). Büyüme oranlarındaki artış ile petrol fiyatlarındaki artışa paralel olarak cari işlemler açığında da artış eğilimi devam etmiş ve 21 milyar dolara yükselmiştir. Cari işlemler dengesi açığının GSYİH'ya oranı yüzde 6.4 olmuştur (T.C. Yüksek Planlama Kurulu, 2006:5). Diğer taraftan güçlü sermaye girişleri cari açığın finansmanında büyük ölçüde katkıda bulunmuştur.

2005 yılında ithalat artış oranı ihracat artış oranından yüksek olmuştur. Bunda Yeni Türk Lirası'nın reel değerinin yüksek olması, sanayi üretimi için ara mal ithalindeki artışlar ve ham petrol fiyatlarındaki yükseliş etkili olmuştur (TOBB, 2006).

2005 yılında dünya ekonomisindeki büyüme hızlarının artması ve beraberinde uluslararası ticaret hacminin yükselmesi ve ihracat fiyatlarının bir önceki yıla göre yüzde 5.7 düzeyinde yükselmesi, ihracat performansının artmasına katkıda bulunmuştur. İhracat çeşitliliği ve yeni pazarların açılması, düşen faiz oranlarının finansman maliyetini azaltması ve TL'nin reel olarak yüksek seyretmesi girdi maliyetlerini azaltmış ekonomiye olumlu olarak yansımıştır. Verimlilik artışındaki artış oranlarının girdi maliyetlerinden yüksek olması imalat sanayinde işgücü maliyetlerini düşürmüştür. Bütün bu faktörlerin etkisiyle TL'nin yüksek değerli seyretmesine rağmen 2005 yılında ihracatta yüksek bir artış hızı yakalanmıştır (T.C. Yüksek Planlama Kurulu, 2006). İhracattaki bu artışta verimlilik artışının sağladığı dış rekabet üstünlüğü, ihracat fiyatlarının artması ve dış talep artışları etkili olmuştur. İthalattaki artış da bir önceki yıla göre yüzde 19.7 oranında gerçekleşmiştir (T.C.Maliye Bakanlığı, 2006).

Cari işlemler dengesi ile net hata ve noksan hesabının toplamından oluşan dış finansman ihtiyacı 2005 yılında 20.9 milyar dolar olmuştur. Cari işlemler açığının bir önceki yıla göre çok yükselmesi net hata ve noksan kalemindeki azalışa rağmen dış finansman ihtiyacını azaltmamıştır.

Sermaye akımları 2005 yılında da 2002 yılından sonraki seyrini devam ettirmiş ve giriş yönlü hareket etmiştir. Finans hesabı 2005 yılında bir önceki yıla göre 24.9 milyar dolar fazla vermiştir. Doğrudan yatırım kaynaklı yabancı sermaye girişi ile portföy yatırımları 2005 yılında artmıştır. Net hata ve noksan hesabı önceki yıl eğilimini korumuş resmi rezervlerde artış yaşanmıştır (TCMB, 2006c).

2.6.4. 2006-2010 Dönemi Ödemeler Bilançosu Gelişmeleri

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programından sonra uygulanan Örtük Enflasyon Hedeflemesi rejiminin başarısından sonra Merkez Bankası, Açık Enflasyon Hedeflemesi rejimine geçmiştir. Bu rejimde enflasyon rakamları bir buçuk yılı kapsayacak şekilde halka duyurulmuştur. Bu dönemde hem geleneksel para politikası araçları hem de geleneksel olmayan para politikası araçları, gerek duyulduğu sürece bir arada kullanılmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası karar alma mekanizması, kurumsallaşma ve şeffaflaşma konusunda büyük adımlar atmıştır (Kara ve Orak, 2008).

Tablo 4 - Ödemeler Bilançosu Özet Analitik Sunum 2006-2010 (-milyon Dolar)

ANA HESAPLAR	2006	2007	2008	2009	2010
CARİ İŞLEMLER HESABI	-31,168	-36,949	-39,425	-11,358	-44,616
SERMAYE HESABI	0	-8	-61	-43	-51
FINANS HESABI	-42,689	-49,287	-34,761	-9,879	-60,099
NET HATA VE NOKSAN	-896	-315	1,966	2,314	-464
REZERV VARLIKLAR	10,625	12,015	-2,759	792	14,968

Kaynak: TCMB

Bu gelişmeler ışığında 2006 yılında ödemeler bilançosu gelişmeleri önceki yıllara benzer bir seyir izlemiştir. 2006 yılında ihracat ve ithalat artarken, cari işlemler dengesi açığı da önceki yıllara nazaran daha fazla artmıştır. Sermaye hareketleri fazlaları ve rezerv artışları 2006'da da cari işlemler dengesi açığının finansmanında kullanılmıştır. Yüksek oranlı cari işlemler dengesi açığının sürdürülebilirliği, yabancı sermaye girişlerinin artmasıyla paralel bir seyir izlemiştir.

2005 yılından 2006 yılına dış ticaret açığı, 33.4 milyar dolardan 40.1 milyar dolara yükselmiştir. Mal ihracatı 2005 yılına göre yüzde 19 artarak 77 milyar dolardan 91 milyar dolara yükselmiştir. Mal ithalatı ise aynı dönemlerde yüzde 19.3 oranında artmış ve 110.5 milyar dolardan 131.8 milyar dolara yükselmiştir. AB Ülkelerinde yaşanan talep artışı, Euronun TL karşısında değer kazanması, bu ülkelere yapılan ihracatın artmasına neden olmuştur. 2006 yılının ortalarında uluslararası finansal piyasalarda dalgalanmalar meydana gelmiş ve iç piyasada talebin yavaşlaması ithalat artışını sınırlandırmıştır. Cari işlemler açığının en önemli nedeni, dış ticaret açığı olmuştur. Yıl genelinde cari işlemler dengesinin açık eğilimi devam etmiş ve yıl sonunda açık, 31.16 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir (TCMB, 2006c).

2006 yılında sermaye ve finans hesabı fazla vermeye devam etmiştir. Bu dönemde doğrudan yatırımlar, uzun vadeli kredi girişleri finansman yapısında belirleyici rol üstlenmişlerdir. 2006 Mayıs ayından itibaren dünya ekonomisine paralel olarak finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar neticesinde portföy kaynaklı çıkışlar yaşanmıştır. Ancak yılın üçüncü çeyreğinden itibaren yabancıların tekrar menkul kıymet piyasalarında alım yönlü hareketlerde bulunmaları, portföy girişlerinin hız kazanması ve artışına neden olmuştur (TCMB, 2006c).

Türkiye ekonomisinde istikrarı sağlama konusunda ve cari işlemler dengesi açığı finansmanında önem arz eden Merkez Bankası döviz rezervleri, sermaye girişlerindeki artışlara bağlı olarak yükselmektedir. 2006 yılı sonu itibariyle Merkez Bankası döviz rezervleri, 60.9 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. 2006 yılında ödemeler dengesi rezerv değişimi 2005 yılına göre düşmüştür. Diğer taraftan rezerv değişimini negatif etkileyen kalem ise resmi rezervlerdeki azalış olmuştur. 2005 yılında resmi rezervler, 17.8 milyar dolardan 6.1 milyar dolara düşmüştür (T.C. Maliye Bakanlığı, 2007:150; TCMB, 2006c:20).

2000-2007 yıllarında dünya ekonomisi, düşük enflasyon-yüksek büyüme ortamının görüldüğü, likidite bolluğu ve risk iştahının yüksek olduğu bir dönemi yaşamıştır. Ancak 2007 yılı ortalarında ABD konut piyasasında başlayan kriz ile birlikte, dünya ekonomisinde belirsizlik baş göstermiş ve bu dönemde durgunluk ve istikrarsızlık hakim olmuştur. Finans piyasalarında başlayan ve bazı banka ve finans kuruluşunun batması ile devam eden kriz, zamanla reel piyasalara da sıçramıştır. Gelişmiş ülkelerde durgunluk belirtilerinin ortaya çıkması ile küresel büyümede düşüşler yaşanmıştır. ABD ve Avrupa Birliği gibi büyük ekonomileri etkileyen küresel kriz ve belirsizlikler, neredeyse bütün ülkeleri etkilemiş ve yavaşlama eğilimi baş göstermiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2008).

2007 yılı ortalarında patlayan finansal piyasalardaki kriz, 1929 ekonomik buhranından bu yana finansal piyasalara ve finansal kurumlara etkide bulunan en büyük olay olmuştur. Krizle birlikte gelişen ülke bankaları, dünya tarihindeki en büyük iflaslarla karşı karşıya kalmışlardır. Bu gelişmeler karşısında birçok ülke, krizin etkisini minimize etmek için daha önceleri görülmemiş bir şekilde finansal sisteme müdahale etmişlerdir (Öztürk ve Gövdere, 2010:382).

Ağustos 2007 tarihinde baş gösteren Mortgage krizi, Amerika Birleşik Devletlerinde durgunluğa yol açmış ve bunun sonucunda uluslararası finansal sistemde belirsizlik ortaya çıkmıştır. Bu belirsizlik sermaye akımları konusunda Türkiye ekonomisini de olumsuz etkilemiştir (Serdengeçti, 2007).

Büyümenin 2002 yılından itibaren beklenen seviyenin üstünde gerçekleşmesi, uluslararası enerji fiyatlarında yaşanan artışlar ve TL'nin reel olarak değer kazanmasından kaynaklı olarak sürekli açık veren cari işlemler dengesi; 2007 yılında iç talep yavaşlaması ve büyümedeki durgunluktan dolayı az da olsa olumlu etkilenmiştir. Bu dönemde bütün bu finansal gelişmelere rağmen, ihracat 107.2 milyar dolara yükselmiş ve ithalat ise 170 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Aynı dönemde ihracat ve ithalat artışı dış ticaret açığının da yükselmesine neden olmuştur. İç talep daralması ve uluslararası piyasalardaki gelişmeler ihracat artış oranının ithalat artış oranının üstünde gerçekleşmesine neden olmuş ve bunun sonucunda dış ticaret açığı ve cari işlemler dengesi açığının görece olarak yavaşlamasına neden olmuştur. Ancak cari işlemler dengesi açığının hissedilir bir düzeyde azalması, yapısal reformlara bağlı olarak Türkiye'nin rekabet gücünün ve iç tasarrufların artması ile mümkün olacaktır (Serdengeçti, 2007; TCMB, 2007b). 2007 yılında cari işlemler dengesi açığı, 2006 yılına göre yüzde 18 artarak 32 milyar dolardan 37 milyar dolara yükselmiştir (TCMB, 2007b).

Sermaye ve finans dengesi, uluslararası piyasalarda yaşanan bütün dengesizliklere rağmen 2007 yılında fazla vermiştir. Finans hesabının fazla vermesi cari açığın finansmanına kaynak olmuş, bu konuda büyük problem yaşanmamıştır. Finans hesabının fazla vermesinin kaynağı, uzun vadeli sermaye girişleri ve doğrudan yabancı yatırımlarda yaşanan artışlardır. Finans hesabı 2007 yılında 49.2 milyar dolar olmuştur (TCMB, 2007b).

Sermaye ve finans hesabına bakıldığında, Türkiye'de cari açığın büyük bir oranda doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli kredilerle finanse edildiği görülmektedir. Sıcak paranın önceki yıllara göre finansman içindeki payı, düşük bir seviyede kalmış ve cari işlemler dengesi açığının sürdürülebilirliğine olumlu olarak yansımıştır. Merkez Bankası brüt döviz rezervleri, 2002 yılında 26.8 milyar dolarken sürekli bir artış seyri

göstererek 2007 yılında 73.3 milyar dolara yükselmiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2008:184). Merkez Bankası döviz rezervlerinin sürekli artması, uygulanan dalgalı döviz kuru sistemi ve sağlam bankacılık sistemi; olası sermaye çıkışlarının cari işlemler dengesi açığının finansmanında yaratacağı riskleri azaltan etmenler arasında gösterilebilir.

Gelişmiş ülkeleri derinden etkileyen finansal krizin etkileri 2008 yılı Ekim ayından itibaren kendisini göstermiştir. Dış ticaret performansı önceki yıllara göre kötüleşmiş; önemli finansal kuruluşların batmasıyla etkisini ağırlaştıran finansal kriz, bütün ekonomik faaliyetlerde durgunluğa neden olmuş ve dış ticaretin yavaşlaması sonucunu doğurmuştur. Bu durgunluk ihracatın yavaşlamasına yol açmış ve özellikle otomotiv ile demir çelik sektörlerinin ihracat performansı düşmüştür (Acar, 2013).

Küresel ekonomik krizin, her ne kadar Türkiye ekonomisini az etkilediği söylene de, bu dönemde cari açık, 40 milyar dolar seviyesinin üstüne çıkmıştır. Her zaman olduğu gibi ağırlıkta bu dönemde de cari işlemler dengesi açığının belirleyicisi, dış ticaret açığı olmuş ve bu açık 2008 yılında 52 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Önceki yıllarla kıyaslandığında açığın gittikçe yükselmesi dikkat çekmektedir (TCMB, 2008b:1).

2008'de finansal piyasalarda yaşanan tedirginlik uluslararası kredi piyasalarının daralmasıyla sonuçlanmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri etkileyen bu süreç Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarını yavaşlatmış, 2008 yılının son çeyreğinde net çıkışlar yaşanmasına neden olmuştur. 2008 yılının tamamında doğrudan yatırımlar ve özel sektörün kullandığı uzun vadeli krediler, finansman yapısında etkileyici rol oynamıştır. 2008 yılında net doğrudan yatırım girişleri 15.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve 2007 yılındaki tarihi yüksek seviyesinin altına düşmüştür. Net portföy yatırımları bu dönemde azalmış ve 4.8 milyar dolar açık vermiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda resmi rezervler hariç, finans hesabı 2007 yılında 44.4 milyar dolar fazla verirken 2008 yılında krizin etkisiyle azalış göstererek 35.2 milyar dolar fazla vermiştir (TCMB, 2008b).

2002-2008 döneminde, Türkiye ekonomisi yüksek miktarda yabancı sermaye girişlerine sahne olmuştur. Fakat sermaye akımlarının bu hızlı artışı, 2008 yılındaki krizin de etkisiyle yavaşlamıştır. Türkiye'ye yönelik olan sermaye akımlarının

yavaşlamasında, finansal piyasalarda yaşanan belirsizlik ve uluslararası kredi piyasalarındaki daralma etkili olmuştur (Karahana ve İpek, 2013:306).

Merkez Bankasının brüt döviz rezervleri, 2002 yılından 2008 Eylül ayına kadar sürekli bir artış eğilimi göstererek 76.5 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Ancak yılın bu ayından itibaren küresel krizde yaşanan sermaye çıkışları nedeniyle bu yükseliş durarak azalışa geçmiş ve yıl sonunda 71 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yıllara kıyaslandığında, rezervlerde yüzde 3.14'lük bir azalış yaşanmıştır. 2007 yılında 8 milyar dolarlık bir rezerv artışı söz konusu iken 2008'de 1.1 milyar dolarlık bir azalış yaşanmıştır (T.C. Maliye Bakanlığı, 2009:205; TCMB, 2008b).

Küresel finansal kriz sonucunda yaşanan olumsuzluklar, Türkiye'de reel sektörün beklentilerini olumsuz etkilemiştir. Bu etki, 2008 ve 2009 yıllarında resmen kendisini göstermiş, sermaye akımlarında yaşanan yavaşlama sonucu iç talep ve kredi olanaklarının düşmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler çerçevesinde 2009 yılında Türkiye ekonomisi yüzde 4.7 oranında küçülmüş ve işsizlik oranları yüzde 14 seviyesine yükselmiştir (T.C Maliye Bakanlığı, 2010:4).

Özellikle dış ticaretteki ekonomik gelişmeler 2009 yılında krizin etkisinde kalmıştır. Küresel durgunluk, üretilen malların uluslararası pazarlardaki talebini azaltmıştır. İç talebin hiç değişmeyeceği varsayımında bile bu durum üretim ve istihdam düzeyini olumsuz etkilemiştir. Cari açık sorunuyla uğraşan Türkiye'nin, bu açığın finansmanında ve ekonomik büyümenin sürdürülmesinde ihracatın katkısı yüksektir. Kriz sonrasında yaşanan ihracat düşüşleri, cari açığın en önemli unsurlarından olan dış ticaret açığının yükselmesine neden olmuş ve bu durum yüksek olan cari işlemler dengesi açığının finansmanını zora sokmuştur (Selçuk ve Yılmaz, 2008: 349; aktaran:Ertuğrul vd.,2009:65).

Büyümeye paralel olarak 2009 yılında cari işlemler açığı; küresel finansal krizin yatırım ve tüketim talebini azaltması ve düşen enerji fiyatları sonucunda, hızlı bir düşüş yaşamış ve 13.9 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Cari işlemler açığının temel nedeni olarak gösterilen dış ticaret açığı, 2008 yılında 53 milyar dolar seviyesinde iken 2009 yılında 24.7 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Cari işlemler dengesi açığının bir önceki yıla göre büyük oranda bir azalış göstermesinde temel etken, dış ticaret açığındaki gerilemedir. Dış ticaret açığının kompozisyonuna baktığımız zaman ihracat

ve ithalatta aynı dönemde azalış olduğunu görebiliriz. 2008 yılında ihracat 132 milyar dolarken 2009 yılında 102.2 milyar dolar seviyesine düşmüştür. İthalatta aynı dönemde daha yüksek bir düşüş yaşanmıştır. 2008 yılında ithalat yüzde 30.7 oranında azalmış ve 193.8 milyar dolardan 134.4 milyar dolar seviyesine gerilemiştir (TCMB, 2009d).

Bu gelişmeler ışığında 2009 yılı sermaye akımları, Türkiye ekonomisi açısından pek iç açıcı olmamıştır. 2008 yılında 34.4 milyar dolar olan sermaye girişleri, 2009 yılında 5.5 milyar dolar seviyesine inmiştir. Önceki yıllarla kıyaslandığında yüksek miktarda bir düşüş göze çarpmaktadır. Bunda hem uluslararası ekonomik gelişmeler hem de iç ekonomik gelişmeler etkili olmuştur. Doğrudan yatırımlar, 2008 yılında 15.7 milyar dolar, 2009 yılında ise 6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde portföy yatırımlarında çıkış olduğu göze çarpmaktadır (TCMB, 2009d). Bunda küresel krizin yatırımcıların risk algılarını ve beklentilerini kötüleştirilmesi etkili olmuştur (DPT, 2009).

Merkez Bankası döviz rezervleri, 2009 yılında sermaye çıkışlarında yaşanan artış nedeniyle duraklama yaşamış ve alınan bütün tedbirlerle birlikte yılsonunda 70.7 milyar dolar düzeyinde kalmıştır (T.C Maliye Bakanlığı, 2010:81).

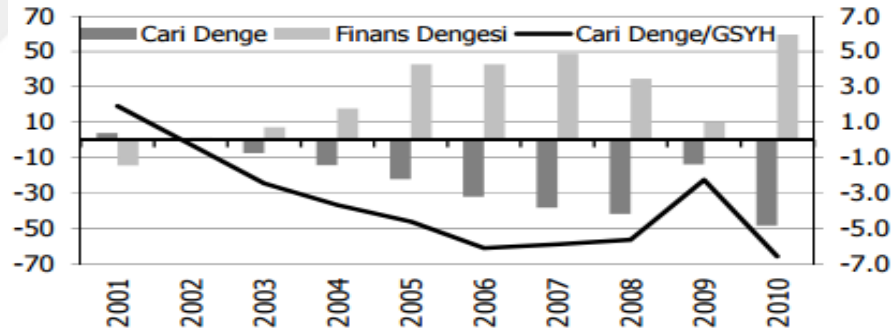
Küresel krizin ardından gelişmiş ülkelerdeki ekonomik faaliyetler daralırken, gelişmekte olan ülkeler kısmen de olsa büyümelerini devam ettirmişlerdir. 2010 yılı bütün ekonomilerin krizden sonra toparlanmaya başladığı yıl olmuştur. Ancak gelişmiş ekonomilerde bu toparlanma sınırlı kalmıştır. Bundan dolayı gelişmiş ekonomilerde genişletici para politikaları sürerken yaşanan likidite bolluğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının artması sonucunu doğurmuştur.

2010 yılında uluslararası piyasalarda yaşanan kısmi canlanma, dış ve iç talep artışına neden olmuştur. Türkiye'de talep artışının, yurt dışı mallara yönelik iç talep ağırlıklı olması, ithalatın ihracattan daha fazla artmasına neden olmuştur. Özellikle ihracat pazarını oluşturan Avrupa ülkelerinde borç krizinden kaynaklı yaşanan düşük büyüme, Türkiye'de üretim mallarına yönelik ithalat artışını desteklemiş ve bu artış oranının ihracattan daha yüksek olmasına neden olmuştur. Böylece dış ticaret açığı 2009 yılının son çeyreğinde artmaya başlamış ve 2010 yılının sonuna kadar devam etmiştir (TOBB, 2011:115).

Türkiye'de yaşanan siyasi gelişmeler ile Avrupa ülkelerinde yaşanan ekonomik sıkıntılar, Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının cazibesini azaltmamış, ülkeye yönelik sermaye akımları bu dönemde artmıştır. Bunun paralelinde ekonomide 2009 yılında yaşanan yüzde 4.7 oranında daralmanın ardından 2010 yılında yüzde 8.9 oranında bir büyüme yaşanmıştır (TSPAKB, 2011:3).

Ödemeler bilançosu cari işlemler dengesi, 2010 yılında açık vermeye devam etmiştir. İç ve dış piyasa gelişmeleri açığın artmasına yönelik bir ortam yaratmıştır. Yıllar itibariyle cari işlemler dengesi açığının seyri Grafik 12'de verilmiştir. 2002'den 2006 yılına kadar artarak devam eden cari işlemler açığı 2006 ile 2009 yıllarında azalmıştır. Azalışın en önemli nedeni küresel finansal kriz olarak gösterilebilir. Bu dönemde yaşanan durgunluk ihracat ve ithalatın azalması ile sonuçlanmış ve bunun sonucunda cari işlemler açığı düşmüştür. Ancak 2010 yılında tekrar yükselişe geçen cari işlemler açığının GSYİH'ye oranı yüzde 7 seviyesine yükselmiştir. 2010 yılında da cari işlemler açığı temel makroekonomik sorun olarak varlığını sürdürmüştür.

Grafik 12 - Cari Denge (Milyar Dolar)



Kaynak:TSPADK,2011

2009 yılında cari işlemler dengesi açığı, 14 milyar dolarken 2010 yılında 48.6 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Cari açığın belirleyeni dış ticaret açığı olmuştur. Dış ticaret açığı 2009 yılında 24.9 milyar dolarken 2010 yılında yüzde 126.8 oranında artarak 56.4 milyar dolara çıkmıştır (TCMB, 2010c). Dış ticaret açığı ve bunun sonucunda cari işlemler açığının rekor düzeye ulaşmasında, ithalatın ihracattan çok daha yüksek oranda artması etkili olmuştur.

2010 yılında da sermaye girişleri, cari işlemler dengesi açığının finansmanında temel rol üstlenmiştir. Sermaye hareketlerinin detayına bakıldığında, cari işlemler dengesi açığının, bankaların kısa vadeli borçlanması ve hazine tahvillerine olan yatırımlarla finanse edildiği görülmektedir (TSPAKB, 2011:29).

2010 yılında sermaye girişleri bir önceki yıla nazaran artmıştır. 2009 yılında 7.2 milyar dolar fazla veren sermaye ve finans hareketleri 2010 yılında yaklaşık altı kat artmış ve 60 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Bankalar, 2010 yılında net kredi kullanıcısı görünümünü sergilerken, diğer sektörler ise bir önceki yıl gibi net kredi geri ödeyicisi görünümünü sürdürmüştür. Sermaye hareketlerinde belirleyici rolü portföy yatırımları oluşturmuştur. Net portföy yatırımları, 0.2 milyar dolardan 14.9 milyar dolara yükselmiştir. Diğer taraftan yurtiçi bankaların mevduat artışları da sermaye girişlerini arttırıcı bir etki yapmıştır. 2010 yılında da krizden sonra gözlenen kısa vadeli sermaye girişleri temel finansman kaynağı olma eğilimini sürdürmüştür (TCMB, 2010c).

2006-2009 yıllarında Sermaye finans hesabının yaklaşık olarak yarısını doğrudan yatırımlar oluşturmuştur. 2010'da ise doğrudan yatırımlar 7 milyar dolarla finans hesabının yüzde 12'sini oluşturmuştur (TSPAKB, 2011:29). Doğrudan yatırımların sermaye ve finans hesabına katkısı bu süreçte kısmi bir nitelik taşımıştır. Önceki yıllarla kıyaslandığında toplam sermaye hareketliliği içinde doğrudan yatırımların payının düştüğü dikkat çekmektedir.

Merkez Bankası brüt döviz rezervleri, 2010 yılında artış eğilimini sürdürmüştür. 2009 yılında 70.7 milyar dolar seviyesinde olan rezervler 2010 yılında 80.7 milyar dolara yükselmiştir. Net hata noksan kalemi, 2010 yılında da pozitif bakiye vermiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2011:81).

2.6.5. 2011-2015 Dönemi Ödemeler Bilançosu Gelişmeleri

2011 yılı, dünya ekonomisini etkileyen pek çok gelişmeyi barındıran bir yıl olmuştur. Japonya, deprem felaketi ile sarsılırken; bazı Arap ülkelerinde başlayan daha sonra Arap Baharı olarak isimlendirilen gelişmeler, dünya petrol fiyatlarını ve küresel ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Aynı zamanda Yunanistan'da yaşanan ekonomik kriz, tüm Euro bölgesi gelişmiş ekonomilerini etkisine alarak olumsuz bir görünüme neden olmuştur. Bu etki küresel bazda ekonomik büyümeyi yavaşlatan bir sonuç doğurmuştur. Özellikle Euro bölgesi genelinde, finansal yapı bozulmuş ve bunun sonucunda bankacılık sisteminde sıkıntılar yaşanmıştır. Bu sıkıntılar şirketlerin üretim potansiyelini yavaşlatarak, çeşitli önlemler almalarına neden olmuştur. Yunanistan'la başlayan, Portekiz ve İspanya'ya sıçrayan kriz, ilgili ülkelerin kredi notlarının düşürülmesi ile

sonuçlanmıştır. Krizin İtalya ve Fransa'yı da etkilemesi, küresel riski arttırmıştır. Küresel büyüme 2010 yılında yüzde 5.2 iken 2011 yılında yüzde 3.9 olarak gerçekleşmiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2011; TOBB, 2012a; KTO, 2011). Gelişmiş ekonomiler, yaşanan durgunluk nedeniyle küresel büyümeyi yavaşlatırken gelişmekte olan ülkeler, büyüme hızlarıyla küresel büyümeyi arttırıcı etkide bulunmuşlardır.

Tablo 5 - Ödemeler Bilançosu Özet Analitik Sunum 2011-2015 (-milyon Dolar)

ANA HESAPLAR	2011	2012	2013	2014	2015
CARİ İŞLEMLER HESABI	-74,402	-47,961	-63,608	-43,552	-32,136
SERMAYE HESABI	-25	-58	-96	-70	-21
FINANS HESABI	-67,146	-71,756	-73,059	-41,594	-11,027
NET HATA VE NOKSAN	8,295	-916	1,408	1,560	9,299
REZERV VARLIKLAR	1,014	22,821	10,763	-468	-11,831

Kaynak: TCMB

Türkiye ekonomisi 2011 yılında kriz döneminde, ertelenmiş güçlü iç talebin etkisiyle özel sektör öncülüğünde büyüme sürecini devam ettirmiştir. 2008 krizinden sonra piyasadaki iyileşme beklentileri, orta vadeli politikalar ve siyasi istikrara duyulan güven güçlü bir şekilde sermaye girişleriyle desteklenince, ekonomi hızla büyümesini sürdürmüştür. 2011 yılının ikinci yarısında yaşanan yavaşlamaya rağmen, Türkiye ekonomisi kriz öncesi seviyenin yüzde 14,1 üzerinde bir büyüme yaşamıştır. Ekonomi, 2010 yılında yüzde 8.9 oranında büyürken 2011 yılında yüzde 8.5 oranında büyümüştür. Ekonomik performansın yüksek olmasının kaynağında; istikrarlı makroekonomik politikalar, enflasyon hedeflemesi rejimi ile düşük seyreden enflasyon rakamları, siyasette yaşanan istikrar, kamu borçları ile bütçe dengesinin düzelmesi, bankacılık sektöründeki yapısal reformlar ile Merkez Bankasının özerkliği yatmaktadır (T.C. Maliye Bakanlığı, 2011:27; TSP, 2012:11).

Ekonomik göstergelerde yaşanan bu olumlu gelişmeler, cari açığın düzelmesinden ziyade artmasına neden olmuştur. Dış ticaret açığı, 2011 yılında yüzde 58.4 oranında atarak 89.4 milyar dolara yükselmiştir. Bu artış cari işlemler dengesi açığının da kaynağı olma niteliği taşıyarak, cari açığın yükselmesine neden olmuştur (TCMB, 2011b:2).

2011 yılında cari işlemler dengesi açığı artış hızı, bir önceki yıla göre düşmüş ancak yüksek trendini sürdürmüştür. 2008 krizinden sonra gerileyen cari açık, 2010 yılında itibaren ekonomik toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. Özellikle tüketim

ve yatırım talebinin artması ve fakat yurtiçi tasarrufların aynı düzeyde bir artış göstermemesi, cari açık sorununun artarak devam etmesine neden olmuştur. 2002 yılından sonra sürekli artan cari işlemler dengesi açığı, 2009 yılında azalmış ancak 2010'dan itibaren tekrar artmaya başlamıştır. 2010 yılında 46.6 milyar dolar olan cari açık, 2011 yılında 74.4 milyar dolar olmuştur. Dış ticaret açığı cari, dengeyi negatif etkilerken hizmetler dengesi, pozitif etkilemiştir. Diğer taraftan gelir hesabı 2011 yılında cari açığı arttırıcı etki yapmıştır (TOBB, 2012b:262; TCMB, 2011b).

Sermaye hareketleri açısından bakıldığında, gelişmiş ülkeler, küresel krizi takip eden iyileşme döneminde ek parasal genişleme önlemleri alırken; gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz ve likidite bolluğunun devam edeceği yönündeki iyimser beklentiler, uluslararası fonların getiri arayışını arttırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranlarının görece olarak yüksek olması, bu ülkelere yönelik olan sermaye akımlarını hızlandırmıştır. 2011 yılında, gelişmekte olan ekonomiler gibi Türkiye ekonomisine yönelik sermaye akımları da artmıştır (T.C. Maliye Bakanlığı, 2012:69).

2011 yılında sermaye ve finans hesabı bir önceki yıla göre fazla vermiştir. 2010 yılında 44 milyar dolar olan sermaye ve finans hesabı, 2011 yılında yüzde 54.3 artarak 67.2 milyar dolar olmuştur. Doğrudan yatırımlar önceki yıla göre artış göstererek 13.4 milyar dolar olmuştur. Aynı dönemde portföy yatırımlarında da artış olmuştur. 2010 yılında 16.1 milyar dolar olan portföy yatırımları, 2011 yılında 25.2 milyar dolar seviyesine çıkmıştır (TCMB, 2011b).

Para politikasında uygulanan makro ihtiyati tedbirler ve Türkiye ekonomisine yönelen sermaye akımları, cari işlemler dengesi açığının finansman kaynaklarını arttırmıştır. Sermaye ve finans akımlarının kaynağını, doğrudan yabancı yatırımlar ile özel sektör ve bankacılık sektörünün yurt dışında kullandıkları krediler oluşturmuştur. Ulusal ekonomi kaynaklı sermaye akımları bu dönemde artış göstermiştir (TCMB, 2011b:23).

Resmi rezervlerdeki değişim, 2011 yılında artış yönlü olmuştur. 2010 yılında 12.8 milyar azalış gösteren resmi rezervler 2011 yılında 1.8 milyar dolar artış göstermiştir. Merkez Bankası brüt döviz rezervleri, 2009 yılından sonra tekrar artmaya başlamış ve 2011 yılında 78.5 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Dış finansman ihtiyacı, 2009 yılına göre artış göstererek 64.9 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Net hata ve

noksan kalemi ise 2010 yılında 2.7 milyar, 2011 yılında ise 12.5 milyar dolar fazla vermiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2012:72; TCMB, 2011b).

Merkez Bankası, 2011 yılında para ve kur politikasında fiyat istikrarının yanında finansal istikrara da önem vermiş ve bu amaçları gerçekleştirmek için açık enflasyon hedeflemesi rejimini sürdürmüştür. Küresel ekonomik gelişmeler, iç ve dış talep farklılıkları bu dönemde cari açığın artmasına neden olmuştur.

2012 yılı, dünya ekonomisi için özellikle gelişmiş ekonomilerin 2008 krizinden sonra yaşanan sorunları çözmeye yönelik yetersiz ve gecikmeli çözüm çabaları nedeniyle, kriz yönetimi gündemi içerisinde kalmaya devam ettiği bir yıl olmuştur (TÜSİAD, 2012:5).

2002 ve 2009 yıllarından sonra dünya ekonomisi, gelişmiş ekonomilerde yaşanan sorunlar nedeniyle 2012 yılında tekrar daralma yaşamıştır. Gelişmiş ekonomilerde yaşanan sorunların, gelişmekte olan ülkeleri etkilemesi, bu ekonomilerin yüksek büyüme potansiyellerini olumsuz etkilemektedir. Merkez ekonomilerin, küçülme veya yavaşlama döngüsüne girmesi, küreselleşme sürecinde çevre ekonomilerin, büyüme süreçlerini yaşamasını neredeyse imkansız hale getirmektedir (TÜSİAD, 2012:6). 2012 yılında gelişmiş ülkeler yüzde 1.5 büyüme yaşarken gelişmekte olan ülkeler yüzde 4.9 oranında büyümüşlerdir. 2008 küresel krizinden bu yana gelişmekte olan ülkeler, küresel büyümenin öncüsü olmaya devam etmişlerdir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2013).

Finansal kriz, başlangıç yıllarında gelişmekte olan ülkeleri yoğun bir şekilde etkilememiştir. Ancak krizin etkisi 2012 yılında ortaya çıkmıştır. Euro bölgesi ülkelerinde, uluslararası ticaret hacminin azalması, bu ülkelerle ticaret yapan gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilemiş, büyüme oranları düşmüş, ekonomik göstergeler bu ülkelerde de bozulmaya başlamıştır (SERPAM, 2013:12). 2012 yılında Türkiye ekonomisi beklenenin altında yüzde 2.2 oranında büyümüştür. 2010 ve 2011 yıllarında ortalama yüzde 8 oranında büyüyen ekonominin 2012 yılında aynı performansı göstermemesinin nedenlerini şöyle özetlemek mümkündür. Amerikan Merkez Bankası FED'in uyguladığı genişletici para politikası ile ilgili belirsizlikler, Ortadoğu ve komşu ülkelerde artan gerginliklerden kaynaklı risk algısının artması, yaşanan sermaye çıkışları, döviz kurlarının ve faizin yükselmesi, büyümede yavaşlamanın başlıca nedenleri olarak sayılabilir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2013:29).

Ödemeler bilançosu gelişmeleri, 2012 yılında önceki yıllara paralel bir görüntü sergilemiştir. Merkez Bankasının para politikası uygulamasının bir sonucu olarak iç ve dış talepteki ortaya çıkan dengelenme; dış talebin artması ve iç talebin azalması sonucunu doğurmuş ve cari açıkta kısmi bir azalma meydana getirmiştir. Alınan tedbirlerle kredi büyümesi aşağı çekilmiş ve yatırım talebinde azalışla birlikte ithalat gerilemiştir. Aynı zamanda yaşanan tüketim daralması, ihracatçı firmaların dış piyasaya yönelmesi ihracatta artışa neden olmuş ve cari açığı azaltmıştır (TCMB, 2012c:3).

2012 yılında alınan tedbirler sonucunda, cari işlemler dengesi bir önceki yıla göre düzelme göstermiş ve yüzde 37.5 azalışla 47.9 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Cari açığın temel belirleyeni durumunda olan dış ticaret açığı, iç ve dış talep dengelenmesi sonucu azalış göstermiştir (TCMB, 2012c). Ekonomik büyümede yaşanan yavaşlama üretimi aksatmış ve bunun sonucu ilk madde ve ara malı ithalatının azalması cari açığı azaltmayı desteklemiştir. Ayrıca artan altın ihracatı, toplam ihracatı arttırmış ve doğal olarak cari açık olumlu etkilenecek şekilde azalmıştır (TOBB, 2012:164).

Küresel krizden sonra gelişmiş ekonomilerde yaşanan yavaşlama ve dalgalı seyir, 2012 yılına gelindiğinde etkisini devam ettirmiştir. Bu dönemde, küresel piyasalarda talep düşmesi ve ekonomik istikrar için yapısal değişikliğe gidilmesi, yatırımcılar için risk faktörü oluşturmuş ve yatırımlar ertelenmiştir. Küresel ekonominin yarımına yönelik belirsizliklerin etkisiyle, diğer gelişmekte olan ekonomilere göre göreceli olarak daha iyi bir görünüm sergileyen Türkiye ekonomisi, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının olumlu notlarına rağmen sermaye girişlerinde 2012 yılında önemli ölçüde azalışla karşılaşmıştır.

Euro bölgesi Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımlar konusunda önemli bir paya sahipken; burada yaşanan ekonomik sorunların devam etmesi Türkiye ekonomisine yapılacak doğrudan yatırımların azalmasına neden olmuştur. Diğer taraftan yurt dışına yönelik doğrudan yatırımlarda, yüksek miktartlı artış meydana gelmiştir. Gelişmiş ülkelerde kriz sonrası yaşanan durgunluk, likidite bolluğu ile artan risk iştahı, sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere yönelmesini sağlamıştır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerdeki nispi faiz oranlarının yüksek olması da bu yönelime katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler çerçevesinde 2012 yılında Türkiye ekonomisine yönelik portföy yatırımlarında artış meydana gelmiştir.

Ödemeler dengesi sermaye ve finans işlemleri 2011 yılına göre azalış eğilimi göstermiştir. Sermaye finans hareketlerinin temel belirleyenlerinden olan portföy yatırımları bu dönemde yüzde 126.5 artarak 49.7 milyar dolara yükselmiştir. Diğer taraftan sermaye finans hesabını, doğrudan yatırımlar negatif etkilemiştir. 2011 yılında 13.7 milyar dolar olan doğrudan yatırımlar, 2012 yılında yüzde 39.2'lik bir azalışla 8.3 milyar dolara gerilemiştir. Sermaye ve finans dengesini olumsuz etkileyen kalemlerden bir tanesi de net diğer yatırımlar olmuştur. Bir önceki yıla göre net diğer varlıklar yüzde 40.7 azalarak 16.7 milyar dolar olmuştur (TCMB, 2012c).

2000 sonrası artış eğiliminde olan Merkez Bankası döviz rezervleri, 2012 yılında da artmıştır. Bir önceki yıla göre Merkez Bankası brüt döviz rezervleri yüzde 34.9 oranında artarak, 119.2 milyar dolara yükselmiştir (TCMB, 2012c). Döviz rezervleri ülkelerin dış şoklara karşı dayanıklılık derecesini göstermektedir. Rezervlerin hangi miktarlarda olması gerektiği, ülkelerin koşullarına göre farklılık göstermektedir. Bu da hangi ülkenin ne kadar rezerv tutması gerektiği konusunda tek bir doğru olmadığı anlamına gelmektedir. Kriz sonrası IMF tarafından geliştirilen rezerv yeterlilik ölçütüne göre 2012 yılı Türkiye rezerv seviyesinin yeterli olduğu görülmektedir (IMF, 2011:45).

2013 yılında dünya ekonomisinde, gelişmiş ülkelerin toparlanma eğiliminde olduğu dikkat çekmektedir. Gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları ve özellikle FED'in almış olduğu kararlar bunda etkili olmuştur (SERPAM, 2014:5). FED, Mayıs ayında kriz sonrası uyguladığı genişletici para politikasından vazgeçeceği yönünde sinyaller vermiş ve buna bağlı olarak borsa endeksleri düşüşe geçerken; faiz oranları artmış; ulusal paralar dolar karşısında değer kaybetmiştir. Böylelikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye çıkışları yaşanmıştır. Ancak Eylül ayında FED'in varlık alımlarına devam edeceği yönündeki karar gelişmekte olan ekonomiler için ilaç gibi olmuş, faiz oranları düşmeye başlamış ve ekonomiler tekrar canlanmaya başlamıştır (TCMB, 2013b:4).

Cari işlemler dengesi açığı, 2013 yılında yükselmiştir. Bir önceki yıla göre bu artışı tetikleyen, altın ticaretinin daha önce ihracat pozisyonunda iken, 2013 yılında ithalat pozisyonuna geçmiş olmasıdır. 2013 yılında altın ithalatı 15.1 milyar dolar seviyesine çıkarak tarihi bir seviyeye ulaşmıştır. Yılın geneline bakıldığında bir önceki yıla kıyasla cari işlemler dengesi açığı yüzde 33.9 artarak 63.9 milyar dolara yükselmiştir (TCMB, 2013b; TÜSİAD, 2013:26; T.C. Maliye Bakanlığı, 2014).

Cari işlemler dengesi açığının kaynağı olan dış ticaret açığı, 2013 yılında artış seyrini sürdürmüştür. 2012 yılında 65.3 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2013 yılında yüzde 22.2 artarak 79.9 milyar dolara yükselmiştir (TCMB, 2013b).

2013 yılında finans hesabı, rezerv varlıklar hariç bir önceki yıl 68.3 milyar dolarken, yüzde 4.7 artarak 71.5 milyar dolara yükselmiştir. 2012 yılında doğrudan yatırımlar 9.2 milyar dolarken, 2013 yılında 9.8 milyar dolara yükselmiştir. Portföy yatırımları ise yüzde 41.9 azalarak 23.7 milyar dolar olmuştur. Net diğer yatırımlarda da önceki yıla göre artış yaşanmıştır. 2012 yılında 18.4 milyar dolar olan net diğer yatırımlar, 2013 yılında 38.1 milyar dolara yükselmiştir (TCMB, 2013b).

2013 yılı Aralık ayında, rezerv varlıklarda, 3.7 milyar dolar azalış yaşanmasına rağmen yıl genelinde toplam 11.8 milyar dolar artış yaşanmış ve brüt döviz rezervleri 131 milyar dolara yükselmiştir. Net hata ve noksan kaleminde ise 2013 yılında 3.4 milyar dolarlık bir fazla meydana gelmiştir (Türkiye İş Bankası, 2014:1; TCMB, 2013b:20).

2014 yılında küresel ekonomiye bakıldığında, 2008 krizinin etkilerinin ve 2011'den sonra başlayan Euro bölgesi borç krizinin etkilerinin halen devam ettiği görülmektedir. 2014 yılında, ABD ve İngiltere'de ekonomik faaliyetlerin hız kazandığı görülmektedir. Diğer taraftan Euro Bölgesinde ve Japonya'da ekonomik iyileşme beklenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Çin ekonomisi bu dönemde belli bir yavaşlama eğilimine girmiştir. Son yıllarda dünya ekonomik büyümesinin dinamiği olan gelişmekte olan ekonomiler; dış talep zayıflığı, politik belirsizlikler, jeopolitik riskler ve üretimdeki sınırlamalar nedeniyle beklenen gelişmeyi gösterememişlerdir (ETB, 2014:1).

2014 yılında, küresel ekonomi yüzde 3.4 oranında büyümüştür. Küresel büyümede gelişmekte olan ülkelerin katkısı, gelişmiş ülkelere göre 2014 yılında da fazla olmuştur. Gelişmiş ekonomiler bu dönemde yüzde 1.8 büyürken gelişmekte olan ekonomiler yüzde 4.6 büyümüştür (T.C. Maliye Bakanlığı, 2015). Ukrayna-Rusya krizi gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketlerini büyük bir oranda azaltmıştır.

2014 yılı Türkiye'de yaşanan siyasi gelişmelerin gölgesinde geçmiştir. Yılın ilk çeyreğinde yapılan yerel seçimler, daha sonra Cumhurbaşkanlığı seçimleri ve en sonunda petrol fiyatlarında yaşanan gelişmeler ile bölgedeki jeopolitik risklerin devam

etmesi 2014 yılının hem politik hem de sosyal olarak hareketli geçmesine neden olmuştur.

Bu dönemde ekonominin üretim ve finansman konularında dışa bağımlılığı, yüksek cari işlemler dengesi açığı yaşanmasına neden olmuştur. 2012 yılından sonra ekonomi otoriteleri iç talebi azaltarak cari açığı sürdürülebilir seviyeye çekmeye çalışmışlardır (TSPB, 2014:3). 2014 yılı büyüme bir önceki yıla göre yavaşlamıştır. Hem bölgesel jeopolitik gelişmeler hem de iç siyasi gelişmeler piyasaları olumsuz etkilemiştir. Yaşanan bu gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisi yüzde 2.7 oranında büyümüştür.

2014 yılında TL yüksek oranda değer kaybetmiştir. Bu dönemde Merkez Bankası müdahale amacıyla piyasaya 3 milyar dolar satmıştır. Buna rağmen dövizin ateşinin düşürülmemesi Merkez Bankasının politika faiz oranlarını yükseltmesini gündeme getirmiş ve politika faizi yüzde 4.5'ten yüzde 10'a yükseltilmiştir. 2013 yılında enflasyonda başlayan artış eğilimi, 2014 yılında zayıf iç talebe rağmen, gıda fiyatlarındaki artış ve döviz kurlarındaki artış ile birlikte devam etmiş ve yıl ortasında yüzde 10'a yaklaşmıştır (TSPB, 2014:3).

2014 yılında cari açık azalış eğilimli olmuştur. Bu dönemde iç talepte yaşanan durgunluk, petrol fiyatlarının düşük seyretmesi, altın ticaretinin normalleşme seyrine girmesi ve ihracat lehine oluşması cari açığın azalış yönlü olmasına neden olmuştur (T.C. Maliye Bakanlığı, 2014:75). Cari açığın azalmasında en önemli etkiyi dış ticaret dengesindeki iyileşme sağlamıştır. 2013 yılında 63.7 milyar dolar olan cari işlemler dengesi açığı 2014 yılında 43.5 milyar dolar seviyesine gerilemiştir (TCMB, 2014). Türkiye ekonomisinde büyüme rakamlarının bir önceki yıla göre düşmesi cari açığın azalmasına etki yapmıştır. Üretimin düşmesi ara malları ithalatını azaltarak dış ticaret dengesini olumlu etkilemiştir.

Dış ticaret hesabı 2013 yılında 79.9 milyar dolar açık verirken 2014 yılında bu açık yüzde 20.5 azalarak 63.5 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Toplam mal ihracatının artması ve toplam mal ithalatının azalması dış ticaret açığının düşmesini sağlamıştır (TCMB, 2014b).

2014 yılında küresel risk algısı dalgalı bir hal almış, yaşanan iç siyasi gelişmelerin de etkisi ile sermaye girişleri oldukça azalmıştır. Bu dönemde sermaye ve

finans hesabının ana kalemleri olan doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları çıkış eğilimli olmuştur.

Doğrudan yatırımlar 8.8 milyar dolardan 5.5 milyar dolara gerilerken, portföy yatırımları 24 milyar dolardan 19.9 milyar dolara gerilemiştir. Finans hesabı 2013 yılında 73 milyar dolarken 2014 yılında 41.5 milyar dolara gerilemiştir (TCMB, 2014b). Uluslararası ticarete yavaşlamanın devam etmesi, ülke ekonomisinin hedeflenen büyüme rakamlarını elde edememesi, jeopolitik kargaşalar, sermaye hareketlerinin küresel ölçekte yavaşlamasına neden olmuştur. Yatırımcıların risk alma algılarındaki düşüş ile birlikte gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımları azalmış ve bu süreçte Türkiye'ye yönelik sermaye akımları da düşmüştür (TOBB, 2015:144).

2014 yılında cari açığın finans kaynağının önemli bir kısmını, bankaların ve hükümetin yurtdışı tahvil ihraçları oluşturmuştur. Diğer taraftan bankaların ve reel sektörün yurt dışından sağladığı krediler, cari açığın bir diğer önemli finans kaynağı olmuştur. Doğrudan yatırımlar da finans kaynağı işlevini sürdürmüştür. 2014 yılında doğrudan yatırımların 4 milyar dolarını yabancı yatırımcıların gayrimenkul alımları oluşturmuştur (TSPB, 2014:4).

Merkez Bankası uluslararası döviz rezervleri, 2014 yılı sonunda 4.5 milyar dolar azalarak 127.3 milyar dolara gerilemiştir (TCMB, 2014:27). 2014 yılında dış finansman ihtiyacı, 43.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiş; net hata ve noksan 2.4 milyar dolar fazla vermiştir (TOBB, 2015:144).

Küresel ekonomi, 2015 yılında önceki yıllarda olduğu gibi düşük talep sarmalını çözmekle meşgul olmuştur. 2007 yılından sonra başlayan finansal krizin üzerinden uzun zaman geçmesine rağmen etkileri halen devam etmektedir. Alınan bütün önlemlere rağmen gelişmiş ülkeler, talebi canlandıramamışlardır. Merkez Bankaları küresel ekonomiyi canlandırmak için son yıllarda piyasaya yüksek miktarda para sürmüş; oluşan ucuz likidite koşullarına rağmen, ne hane halkı bundan faydalanıp harcama yapmış ne de firmalar yatırımlarını arttırmıştır. Risk iştahının düşmesinden dolayı uluslararası finansal yatırımcılar, riskten kaçınıp bu dönemde yatırımlarını yavaşlatmışlardır. Likidite bolluğunun talep artışına bağlı olarak fiyatları yükseltmesi beklenirken; ABD, Avrupa ve Japonya'da fiyatlar yükselmemiş düşük enflasyon devam etmiştir (TÜSİAD, 2016).

2014 yılında gelişmekte olan ülkeler, yaşanan yoğun sermaye çıkışları nedeniyle büyüme hızlarını neredeyse yarı yarıya düşürmüşlerdir. Özel sektör borcu ve düşük talep, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda büyüme hızını yavaşlamıştır. Bu süreçte sadece Hindistan ekonomisi büyüme oranını yüksek tutabilmiştir. (TÜSİAD, 2016:4). Büyüme rakamlarına bakıldığında dünya ekonomisi yaklaşık yüzde 2.5 oranında büyümüştür. Gelişmiş ülkelerin büyüme oranı, yüzde 2 olurken gelişmekte olan ülkeler, yüzde 4 büyümüşlerdir (Gürlelel, 2015).

2015 yılı Türkiye için politik gerilimlerin, iç siyasi gerginliklerin ve çevre ülkelerdeki çalkantıların etkili olduğu bir yıl olmuştur. Çözüm Süreci'nin sona ermesi ve Suriye krizi sonucu oluşan mülteci akını güvenlik problemlerine neden olmuştur. Hem siyasi hem de ekonomik olarak Türkiye ekonomisi 2015 yılını sorunlu olarak geçirmiştir.

Ekonomide yaşanan durgunluk, jeopolitik riskler ve iç kargaşalara rağmen 2015 yılında beklenenin üstünde bir büyüme sağlanmış ve büyüme yüzde 4 olarak gerçekleşmiştir (T.C.Maliye Bakanlığı, 2015:3). Türkiye'de ekonomik büyümeye en büyük katkıyı özel ve kamu tüketim harcamaları yaparken; yatırımların büyümeye katkısı sınırlı kalmış net ihracat büyümeyi olumsuz etkilemiştir (Gürlelel, 2015).

Bu dönemde cari işlemler dengesi açığı 32.1 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Cari işlemler açığının gayri safi yurt içi hasılaya oranı yüzde 4.5 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2015b). Dış ticaret açığı enerji ve altın ithalatının düşmesinden dolayı azalmıştır. Enerji ithalatı 2015 yılında 17 milyar dolar azalırken; altın ithalatı 3.7 milyar dolar azalmıştır. Diğer taraftan altın ve enerji dışı ithalat bu yıl düşerken; toplam ithalat 35 milyar dolar düşmüştür (TÜSİAD, 2016:9). Dış ticaret açığı 2014 yılında 63.6 milyar dolarken 2015 yılında yüzde 24.7 azalarak 47.9 milyar dolara gerilemiştir (TCMB, 2015b).

Sermaye akımları 2015 yılında da gelişmekte olan ekonomilerin aleyhine olmuştur. Türkiye ekonomisi, sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerin lehine olduğu 2010-2013 yıllarından sonra, finansal istikrarı sağlamak amacıyla uyguladığı enflasyon hedeflemesinden feragat ederek hedeften uzaklaşmıştır. Bunun nedeni olarak da cari açığın gayri safi yurt içi hasılanın yüzde 10'una kadar çıkması gösterilmiştir. 2013 yılından sonra sermaye akımları yönünü değiştirmiş ve dalgalanmalar olsa da

gelişmekte olan ülkelerden çıkışlar yaşanmıştır. 2015 yılı, sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere çıkışının şiddetlendiği bir yıl olmuş ve bu ekonomilerden yaklaşık 735 milyar dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır (TÜSİAD, 2016:12).

Bu gelişmeler paralelinde yaşanan iç kargaşalar ve jeopolitik riskler, Türkiye ekonomisinde önemli sermaye çıkışlarına neden olmuştur. Ödemeler dengesi, portföy yatırımlarının çıkış yönlü hareket ettiği ve doğrudan yatırımların üçüncü çeyrekte itibaren artış gösterdiği görülmektedir. 2015 yılında doğrudan yatırımlar, 2014 yılına göre artmış ve 5.5 milyar dolardan 11.7 milyar dolara yükselmiştir. Portföy yatırımları ise 2014 yılında 20.1 milyar dolar fazla verirken; 2015 yılında yaşanan yoğun sermaye çıkışından dolayı 15.5 milyar dolar açık vermiştir (TCMB, 2015b).

Rezerv varlıklar, 2015 yılı son çeyreğinde yaşanan yoğun sermaye çıkışları ve kur artışından kaynaklanan müdahalelerden dolayı azalış göstermiştir. Merkez Bankası brüt uluslararası rezervleri, 2014 yılında 127.3 milyar dolarken 2015 yılı sonunda 110.5 milyar dolara gerilemiştir. Net hata ve noksan kalemi 2015 yılında yaşanan yoğun sermaye çıkışı sonucu cari açığın finansmanında önemli bir araç olmuştur. 2015 yılı sonunda ödemeler dengesi istatistikleri içerisinde net hata ve noksan kaleminin, 9.3 milyar dolar fazla verdiği dikkat çekmektedir (TCMB, 2015b). Cari açığın önemli bir kısmında finansman aracı olarak, net hata ve noksan kalemi kullanılmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK YÖNTEM VE AMPİRİK LİTERATÜR

3.1. PARA POLİTİKASININ ÖDEMELER BİLANÇOSUNA ETKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ

Bu bölümde, para politikası ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişkiyi gösteren ampirik bir analiz yer almaktadır. Çalışmada para politikasının etkisini ölçmek amacıyla geleneksel para politikası aktarım kanalları olan; döviz kuru kanalı, faiz kanalı, kredi kanalı ve para arzı değişken olarak kullanılmıştır. Ayrıca ödemeler bilançosunu temsilen, cari işlemler dengesi bağımlı değişken olarak ele alınmıştır.

3.1.1. Değişkenler Veri Seti Ve Model

Para politikasının aktarım kanalları ile ödemeler bilançosu dengesini etkileyen çok sayıda makroekonomik değişkenden söz etmek mümkündür. Fakat bu konuda yapılan analizler incelendiğinde, ülkelerin özelliklerine bağlı olarak değişkenlerin tamamının, her ülke için anlamlı sonuçlar ortaya çıkarmasının mümkün olmadığı görülmektedir. Bu nedenle kullanılacak değişkenlerin seçiminin dikkatli bir şekilde yapılması önem arz etmektedir. Modelde yer alan olan değişkenlerin seçimi konusunda, daha önce yapılmış olan bilimsel çalışmalar göz önünde bulundurularak karar verilmiştir.

Tablo 6 - Modelin Kurulması ile İlgili Potansiyel Değişkenlere İlişkin Bilgiler

Değişkenin Kısaltılması	Değişken	Değişken Türü	Kaynak	Teorik Beklenti	Açıklama
CA	Cari İşlemler Dengesi/GSYH	Bağımlı Değişken	TCMB	---	Ödemeler bilançosu cari işlemler dengesinin GSYH'ye oranı (TL cinsinden)
RIR	Tüketici Kredileri reel Faiz Oranları	Bağımsız Değişken	TCMB	(-)	Toplam tüketici, taşıt ve konut kredileri ortalama reel faiz oranları(%)
M2	TCMB Para Arzı	Bağımsız Değişken	TCMB	(+,-)	M2 para arzı 2003 TÜFE bazlı, logaritması alınmış formda
RER	Reel Döviz Kuru Endeksi	Bağımsız Değişken	TCMB	(-)	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi

CRD	Tüketici Kredileri	Bağımsız Değişken	TCMB	(+)	Bankacılık sektörü kullandırılan krediler (TL cinsinden reel, logaritması alınmış formda)
GRWT	Büyüme Oranı	Bağımsız Değişken	TCMB	(+)	GSYH Büyüme Oranı

Türkiye ekonomisinde para politikasının ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik yapılan çalışmada; cari işlemler dengesi (CA), tüketici kredileri ortalama reel faiz oranları (RIR), reel efektif döviz kuru (RER), para arzı (M2), bankacılık sektöründe kullandırılan tüketici kredileri (CRD) ve büyüme oranları (GRWT) değişken olarak kullanılmıştır. Değişkenler ile ilgili detaylar Tablo 6'da verilmiş ve aşağıdaki kısaca açıklanmıştır.

3.1.1.1. Cari İşlemler Dengesi (CA)

Cari işlemler dengesinin ödemeler bilançosunu temsil etmesi ve ülkelerin dış ekonomik ilişkilerinde uluslar arası karşılaştırma aracı olarak kullanılması, bağımlı değişken olarak seçilmesinde etkili olmuştur. Çalışmada cari işlemler dengesi, gayri safi yurt içi hasıla ile oranlanarak yüzdesel olarak verilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin hemen hemen tamamı ile gelişmiş ekonomilerin çoğunda cari işlemler dengesi açıklarıyla karşılaşmak mümkündür. Gelişmiş ekonomilerde sadece Almanya ile Japonya yüksek ihracattan kaynaklı olarak cari işlemler dengesinde fazla vermektedirler. Türkiye ekonomisi, bazı kriz dönemleri hariç; genellikle cari işlemler açığı veren ve bu açıkları birlikte yaşamaya çalışan bir ekonomi görünümündedir (Fırat, 2015:19). Ekonomi yönetimleri, bu sorunu çözmeye farklı yöntemlerle birlikte para politikası araçlarını da kullanmaktadırlar.

Cari Denge/GSYH oranı; cari açığın gayri safi yurtiçi hasıla büyüklüğü nispetindeki değeri olup, sürdürülebilirlik ve farklı ülkelerle kıyaslama ve kolay anlaşılır olması bakımından önemlidir (Akçayır 2016:156).

3.1.1.2. Toplam Tüketici Kredileri Ortalama Kredi Faiz Oranları (RIR)

Para politikasının aktarım mekanizmalarından bir tanesi faiz kanalıdır. Çalışmada kullanılan faiz oranı, bankaların verdikleri toplam kredilere uyguladıkları ortalama faiz oranıdır. Bu faiz oranı enflasyondan arındırılarak reelleştirilmiştir.

Parasal aktarım mekanizması ile ilgili geleneksel Keynesyen görüş, parasal genişlemenin etkisinin faiz oranı ile olacaktır. Bunu şöyle özetlemek mümkündür. Para arzındaki artış, faiz oranlarının düşmesine neden olarak yatırımları yükseltecek, bununla birlikte toplam talebi arttırarak hasıla artışına neden olacaktır (Mishkin, 2000a:280). Tüketici kredileri faiz oranlarındaki artış, kullanılan tüketici kredilerini azaltarak toplam talebin düşmesine neden olacaktır. Bunun sonucunda her çeşit mal ve hizmet ithalatının düşmesi ile birlikte, cari açığın azalması söz konusu olacaktır. Diğer taraftan faiz oranlarındaki azalış, tüketici kredilerinin artmasına neden olarak; dayanıklı mal, ara malı ve lüks mal ithalatının yükselmesi ile cari açığı olumsuz etkileyecektir. Bu durum, toplam tüketici kredileri faiz oranları ile cari açık arasında zıt yönlü bir ilişki olacağı beklentisini ortaya koymaktadır.

3.1.1.3. M2 Para Arzı (MS)

Para Arzı (MS), bir ekonomide dönen toplam para miktarı anlamına gelmektedir. Çalışmamızda para arzını temsilen M2 kullanılmıştır. M2; ekonomideki nakit para, vadesiz mevduat, çekler, tasarruflar, vadeli mevduatlar ile vadeli ve vadesiz döviz tevdiatlarının toplamından oluşmaktadır. Friedman, para arzının kontrolünde M2 para arzı tanımının kullanılmasının daha makul olacağını belirtmiştir (Orhan ve Erdoğan, 2008). Parasalcı ekonomistler, para arzının faiz ve gelir kanalıyla cari işlemler dengesini ve dolayısıyla da ödemeler bilançosunu etkileyeceğini belirtmişlerdir (Akçayır, 2016).

Para arzının artması, dolaşımdaki para miktarını arttırarak faiz oranlarının düşmesine neden olacaktır. Bununla birlikte fon maliyetlerinin düşmesi, üretim ve yatırımların artmasına neden olacaktır. Türkiye'de üretimin dışa bağımlı olması, ithalatın artması sonucunu doğurarak cari işlemler dengesinde açığa yol açacaktır. Para arzının düşmesi, faizleri yükseltecek bu da üretim ve yatırım maliyetlerini arttıracaktır. Maliyet artışı, ara malı ve tüketim mallarının ithalatını azaltarak cari açığın düşmesine

neden olacaktır. Faiz oranları ile değerlendirildiğinde; para arzı artışı cari açığı arttırırken, azalışı ise cari açığı azaltmaktadır.

Para arzı, döviz kurları aracılığıyla da dış ticareti etkilemektedir. Para arzının artması, ulusal paranın değer kaybetmesine neden olurken; iç piyasada mal ve hizmet fiyatları göreceli olarak düşecektir. Bu durumda ihracat artarak cari işlemler açığını azaltacaktır. Para arzının azalması ise ulusal paranın değer kazanmasına neden olurken, ihracat azalışı ve ithalat artışı ile cari işlemler açığının artmasına neden olacaktır. Faiz açısından bakıldığında, para arzı ile cari açık arasında aynı yönlü bir ilişki söz konusu iken; döviz kuru açısından bakıldığında para arzı ile cari açık arasında zıt bir ilişki söz konusudur.

3.1.1.4. Reel Efektif Döviz Kuru (RER)

Reel döviz kuru, belirlenen para değeri ile ölçülen yurt dışı fiyatların yurt içi fiyatlara oranı şeklinde tanımlanır ve ülkenin dış ticaretteki rekabet gücünü ölçen en önemli faktörlerden biridir. Reel döviz kuru, nominal döviz kurlarının zaman farkı nedeniyle ortaya çıkan ithal enflasyonuna ve yurt içi enflasyon oranına göre düzeltilmesi ile elde edilir (Koç, 2011:64). Çalışmada 2003 TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru değişken olarak kullanılmıştır. Tüketici fiyat endeksi baz alınarak yapılan reel döviz kuru hesaplamasında Türkiye'nin dış ticaretinde önemli payı olan ülkelerin kurları esas alınmıştır (Eğilmez, 2012b).

Türkiye'de enflasyonla mücadele kapsamında, milli paranın aşırı değerli olmasına kayıtsız kalınmaktadır. Bunun sonucunda, ihraç mallarının diğer mallarla rekabet edememesi durumu ortaya çıkmakta ve ihracat azalmaktadır. İthalat ise artmakta veya ihracattan daha az oranda azalmaktadır. Bu da cari açığın artmasına neden olmaktadır (Fırat, 2015:35). Reel döviz kuru artışı ile cari işlemler dengesi arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Reel efektif döviz kuru arttığında cari işlemler açığı azalırken tam tersi durumda cari işlemler açığı artmaktadır.

3.1.1.5. Toplam Tüketici Kredileri (CRD)

Merkez Bankasının genişlemeci para politikası izlemesi, banka mevduatlarını arttırmaktadır. Mevduatları artan ticari bankalar, kredi taleplerini karşılayarak piyasaya

daha fazla kredi vermektedirler. Bunun sonucunda firmaların ve tüketicilerin kolay kredi sağlamaları, hem tüketim hem de yatırım harcamalarını arttırarak toplam hasılayı arttırmaktadır. Diğer taraftan daraltıcı bir para politikası uygulaması durumunda, bankaların mevduatlarında azalış oluşacağından, yukarıda anlatılan durumun tam tersi ortaya çıkacak ve toplam hasıla azalacaktır. Toplam tüketici kredilerindeki artış tüketimi ve yatırımı teşvik ederek tüketim ve yatırım harcamalarının artması ile sonuçlanacağından bu harcamaların bir kısmı yabancı mallara yönelik gerçekleşeceğinden cari işlemler açığını yükseltecektir.

Son yıllarda, uluslararası düzeyde özel sektör kredilerinde meydana gelen artışların neden olduğu makroekonomik sonuçlar, ekonomistlerden politikacılara kadar birçok kesimin dikkatini çekmiş ve bu alanda yapılan bilimsel çalışmaların sayısı artmıştır. Genişletici para politikası uygulamaları, kredi genişlemesine neden olurken daraltıcı para politikası uygulamaları ise kredi hacminin düşmesine neden olmaktadır (Akçayır, 2016:157). Kredi hacmindeki bu değişimler, cari işlemler dengesini artırıcı ve azaltıcı etki yapabilmektedir. Kredi hacmi artınca cari işlemler dengesi açık verirken kredi hacmindeki azalış cari açığın düşmesine neden olmaktadır.

3.1.1.6. Ekonomik Büyüme (GRWT)

Bir ekonomide, belirli bir dönem içerisinde üretilen toplam mal ve hizmet çıktılarının, bir önceki döneme kıyasla nominal veya reel olarak pozitif yönde değişmesine ekonomik büyüme denir (Ertek, 2008:53).

Büyüme oranlarındaki artış, toplam harcamaları ve dolayısıyla ithal mal ve hizmetlere yönelik olan talebi arttıracaktır. Üretim artışı ara mal ihtiyacını arttıracak ve buna yönelik mal ithalatının artışı cari işlemler açığının artmasına neden olacaktır. Türkiye'de cari işlemler dengesinin yıllar boyunca seyrine bakıldığında büyüme ile paralel bir yol izlediği görülmektedir. Ekonomide yüksek büyüme yaşandığı dönemlerde, cari işlemler dengesi açığı artarken büyümenin yavaşladığı yıllarda ise cari işlemler dengesi azalmaktadır.

3.1.2. Yöntem

Bu çalışmada Türkiye'de Para Politikasının Ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini ölçmek için zaman serisi verilerinden faydalanılmıştır. Çalışmada para politikası ile cari işlemler dengesi arasındaki, ilişki Vektör Otoregresif (Vector Autoregressive:VAR) modeline dayalı, Etki Tepki Fonksiyonları ve Varyans Ayırıştırması ile analiz edilmiştir.

VAR analizinin sağlıklı ve güvenilir sonuçlar verebilmesi için bazı ön testlerin yapılması gerekmektedir. Çalışmada başlangıçta bu ön testler yapılmıştır. Bu bağlamda, öncelikle bütün seriler mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Mevsimsel etkilerden arındırılan serilerin durağan olup olmadıklarının tespiti için birim kök testi sınamaları yapılmıştır. Durağanlık testi olarak sırasıyla Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips-Peron(PP) birim kök testleri uygulanmıştır. VAR modeli kurulduktan ve uygun gecikme uzunluğu tespit edildikten sonra, modelin güvenilir olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Bunun için yapılması gerekli olan Otokorelasyon, Değişen Varyans ve Ters Kök testleri yapılmıştır. Bu aşamadan sonra, değişkenlerin nedensellik yönünü tespit etmek amacıyla Granger Nedensellik testi yapılmıştır.

VAR analizi, niteliği gereği sonuçları direkt olarak yorumlanamayan bir analiz çeşididir. Bunun için ekstra tekniklere ihtiyaç vardır. Analizin sonuçlarını yorumlayabilmek ve değerlendirmek için Etki-Tepki Fonksiyon Grafikleri ve Varyans Ayırıştırması yapılmıştır. Bütün bu işlemler Eviews 9 paket programı uygulamaları ile gerçekleştirilmiştir.

3.2. AMPİRİK LİTERATÜR

Literatürde para politikası ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişkiyi analiz eden çok sayıda çalışma vardır. Fakat bu çalışmalarda, direkt olarak para politikası ile ödemeler bilançosu genel olarak ele alınmayıp, bunları temsil eden farklı alt başlıklar kullanılmıştır. Bunun nedeni, para politikasının ve ödemeler bilançosunun genel çerçevesinin çok kapsamlı olması ve bu şekilde analizin zorlaşmasıdır. Analizi anlaşılır kılmak amacıyla para politikasını temsilen aktarım kanalları, para politikası araçları para politikası stratejileri değişken olarak kullanılırken ödemeler bilançosunda ana

kalemler olan cari işlemler dengesi, sermaye dengesi veya rezervler dengesinden herhangi biri değişken olarak kullanılmıştır.

Yazın taramasında incelenen çalışmalarda birbirinden farklı sonuçların yanında benzer sonuçlar da elde edilmiştir. Bu sonuçlar ülkeden ülkeye, incelenen döneme ve analize konu olan verilere göre farklılıklar göstermiştir. Çalışmaya yön vermesi bakımından yerli ve yabancı literatür kaynakları taranmış ve incelenen çalışmalara ait özet bilgiler bu bölümde verilmiştir.

Erbaykal (2007), Türkiye'de cari açığın nedeni kapsamında ekonomik büyüme ve reel efektif döviz kuru serilerini kullandığı çalışmasında Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik testini kullanmıştır. Çalışmada 1987-2006 dönemi aylık verilerini kullanan Erbaykal, GSYH ve reel efektif döviz kurundan, cari işlemler açığına doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varmıştır.

Peker ve Hotunoğlu (2009), VAR analizini kullanarak Türkiye'de cari işlemler açığının nedenlerini, 1992:1-2007:12 dönemlerine ait verileri kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışmada Türkiye'de cari açığın belirleyenleri olarak reel döviz kuru, reel faiz oranı ve İMKB değişkenlerinin ön plana çıktığını belirtmişlerdir.

Göçer (2013) yaptığı çalışmada, Türkiye'de cari işlemler açığının nedenlerini ve sürdürülebilirliğini analiz etmiştir. Çalışmada cari açığın nedenleri VAR modeliyle analiz edilirken; sürdürülebilirliği ise Johansen ve VEC yöntemleriyle analiz edilmiştir. Çalışmada 1996-2012 aylık verilerini kullanan Göçer, Türkiye'de cari açığın sürdürülebilir olduğu ancak bu sürdürülebilirliğin zayıf formda olduğu sonucuna varmıştır.

Çakır ve Süzen (2016), Türkiye'de 1980-2014 dönemini kapsayan çalışmalarında, cari işlemler dengesini etkileyen finansal değişkenleri belirlemeye ve en önemli değişkenleri tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada değişken olarak ekonomik büyüme, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranı, dış borç oranı, para arzı ve enflasyon oranını kullanmışlardır. Yapılan araştırmalar sonucunda; cari açık-dış borç ve cari açık-döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik olduğu sonucuna varan araştırmacılar; VAR modeli ile dış borç, enflasyon ve reel döviz kuru arttığında; ülkedeki cari açığın arttığı sonucuna varmışlardır. Ayrıca para arzının cari açığı azalttığını tespit etmişlerdir.

Esen vd. (2012) yaptıkları çalışmada, “Türkiye ekonomisi için politika faiz oranında meydana gelecek bir artış cari işlemler açığını artırır mı?” sorusuna yanıt aramışlardır. Çalışmalarında dört değişkenli SVAR modeli kullanan araştırmacılar, Türkiye ekonomisinde 1988:01-2010:04 dönemine ait verileri kullanarak kredi kanalının cari işlemler üzerindeki etkisinin, kur kanalından daha etkili olduğu sonucunu elde etmişlerdir. Faizlerin değiştirilmesi aracılığıyla kredi hacminde meydana gelen değişiklik aracılığıyla cari işlemler dengesi açığının azaltılacağını belirtmişlerdir.

Oktar ve Dalyancı (2011a), Türkiye ekonomisinde uygulanan para politikasının ekonomik büyümeyi destekler biçimde tasarlanabilmesi ve para politikasının büyüme üzerindeki etkisinin tespiti amacıyla yaptıkları çalışmada; kısa dönemde Merkez Bankası politika faizi ile büyümenin, birbirinin Granger nedenleri olmadığı; uzun dönemde ise bu iki değişken arasında ters yönde kointegrasyon ilişkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Çalışmaya göre, uzun dönemde ekonomik büyümenin para politikası ile yönetilebileceği sonucunu ortaya çıkarmışlardır.

Bayraktutan ve Demirtaş (2011) çalışmalarında, gelişmekte olan on dokuz ülkenin 1980-2006 dönemine ait verilerinden yola çıkarak cari işlemler dengesinin belirleyicilerini tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmalarında panel veri analizini kullanan araştırmacılar; büyüme, yatırımlar ve kamu harcamalarındaki artışın cari işlemler dengesi üzerinde arttırıcı bir etki yaptığını; dış ticaret hadlerindeki iyileşme, dışa açıklık oranı, dünya büyüme oranı ve dünya faiz oranlarındaki artışın ise cari işlemler dengesi üzerinde azaltıcı bir etki yaptığını belirtmişlerdir.

Yapraklı (2011) yaptığı çalışmada, maliye politikası, para politikası ve döviz kuru politikası çerçevesinde; Türkiye'nin dış ticaret açıklarını analiz etmiştir. Çalışmada 2001:3-2009:6 dönemine ait veriler kullanılarak sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre uzun dönemde dış ticaret açığının bütçe açığından pozitif, para arzından negatif, reel efektif kur endeksinden ise pozitif olarak etkilendiği ortaya çıkarılmıştır. Aynı zamanda para arzının kısa dönemde dış ticaret açığını pozitif olarak etkilediği sonucu elde edilmiştir.

Erdoğan ve Bozkurt (2009) yaptıkları çalışmada, Türkiye'de cari açığın temel belirleyicilerini araştırmışlardır. 1990-2008 dönemine ait aylık verilerin kullanıldığı çalışmada, MGARCH modellerinden faydalanılarak analizler yapılmıştır. Petrol

fiyatları, M2 para arzı, ithalatın ihracatı karşılama oranı, enflasyon belirsizliği, döviz kuru, döviz kuru belirsizliği ve doğrudan yabancı yatırımların GSYİH'deki payı cari açığın belirleyicilerinin tespitinde değişken olarak kullanılmıştır. Cari açık ile olan ilişkileri bakımından ihracatın ithalatı karşılama oranı ile petrol fiyatlarının en yüksek korelasyon değerlerine sahip olduğunu belirlemişlerdir.

Oktar ve Dalyancı (2011b), Merkez Bankası para politikası, faiz oranı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi, Türkiye ekonomisinde 2003:01-2011:6 dönemine ait verileri kullanarak analiz etmişlerdir. Ekonometrik olarak Granger Nedensellik analizini kullandıkları çalışmalarında politika faizinin enflasyonu etkilemediği, enflasyonun ise kısa dönemde politika faizini etkilediği sonucunu elde etmişlerdir. Kointegrasyon sonuçlarına göre politika faizi ile enflasyonun aynı yönde karşılıklı bir ilişki içinde olduğu sonucuna varmışlardır.

Alptekin (2009) çalışmasında, Türkiye ekonomisine ait 1992:1-2009:1 dönemine ait verileri kullanarak, VAR modeli aracılığıyla reel döviz kuru ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. VAR analizi çerçevesinde, Granger Nedensellik testi, Etki-Tepki fonksiyonları ve Varyans Ayırıştırması yapılan analizde, kısa dönemde söz konusu değişkenler arasında herhangi bir nedensellik olmadığı sonucuna varmıştır. Analizde reel döviz kurunun dış dengeyi sağlamada etkin olmadığı sonucu elde edilmiştir.

Kesikoğlu vd. (2013) çalışmalarında, panel VAR analizi aracılığıyla 28 OECD ülkesinde cari açığın belirleyicilerini tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yararlanılan veriler 1999-2009 dönemini kapsarken; ekonomik büyüme, faiz oranı, bütçe açığı ve döviz kuru, cari açığın belirleyicileri olarak kullanılmıştır. Kullandıkları Panel VAR yöntemine göre, orta vadede ekonomik büyümenin, bütçe açığının ve faiz oranının cari açığı etkilediği, döviz kurunun ise herhangi bir etkiye sahip olmadığı sonucunu elde etmişlerdir.

Göçer vd. (2013), Türkiye'deki yurtiçi toplam kredi hacmi ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme testi aracılığıyla araştırmışlardır. Çalışmada 1992Q1-2012Q3 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Elde ettikleri sonuçlara göre kredi hacmi ile cari açık arasında uzun dönemde ilişkinin olduğu belirtmiş ve kredi hacmindeki artışların cari işlemler açığını arttırıcı yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Yılmaz ve Akıncı (2012), Türkiye'de cari açığın belirleyicilerini 1980-2010 yılı verilerini kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışmalarında, öncelikle serilerin durağanlıklarını ADF birim kök testi ile sınavan araştırmacılar, Johansen Eşbütünleşme Testini kullanarak ulusal gelir, reel faiz oranı, döviz kuru ve doğrudan yatırımlar ile cari açık arasındaki uzun dönemli ilişkiyi analiz etmişlerdir. Granger Nedensellik testi ile incelenen bağımsız değişkenler ile cari açık arasında, hem tek hem de çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

Atış ve Saygılı (2014), Türkiye'de cari açığı etkileyen değişkenlerin belirlenmesi amacıyla, ilgili değişkenler ile cari açık arasındaki kısa ve uzun vadeli ilişkileri belirlemeye çalışmışlardır. Çalışmalarında dışsal değişken olarak bankacılık sektörünün toplam kredi hacminin GSYH'deki payı, GSYH büyüme oranı, bütçe açığının GSYH'deki payı, dış ticaret hadleri, para arzının GSYH'deki payı, reel döviz kuru ve reel faiz oranı kullanılırken; içsel değişken olarak cari işlemler dengesinin GSYH'deki payını kullanmışlardır. Çalışmalarında 1998:1-2013:1 dönem verilerini kullanan araştırmacılar, Türkiye'de cari açığın en önemli belirleyicilerinin büyüme oranı ve dış ticaret hadleri olduğunu ortaya koymuşlardır.

Kılıç (2015) yaptığı çalışmada, Türkiye'de toplam kredi hacmi ve bileşenleri ile cari açık arasındaki ilişkiyi test etmeyi amaçlamıştır. Çalışmada 2004-2014 dönemine ait çeyrek veriler kullanarak, Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik testleri aracılığıyla analiz gerçekleştirmiştir. Analiz sonuçlarına göre, toplam kredi hacmi ile cari açık arasında uzun vadeli ilişkinin varlığı tespit edilmiş ayrıca kredi hacmi bileşenlerinden cari açığa doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu ve bu ilişkinin tek yönlü olduğu sonucu elde edilmiştir. Diğer taraftan bireysel kredi kartlarından cari işlemler açığına doğru bir nedenselliğin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Cicioğlu vd (2013), Türkiye'de 2003:1-2013:6 dönemine ait verileri kullanarak para politikası araçlarının cari işlemler açığını kapatmadaki etkisini araştırmışlardır. Çalışmalarında Toda ve Yamamoto nedensellik testi ile SVAR analizini kullanan araştırmacılar; açık piyasa işlemleri ile cari işlemler açığı arasında nedensellik ilişkisi bulunmadığı sonucuna varmışlardır. Diğer taraftan cari işlemler açığından reeskont işlemlerine doğru nedensellik bulunduğu ve politika faiz oranlarında ise cari açığı azalttığı sonucuna varmışlardır.

Aktaş (2010), çalışmasında reel döviz kurlarıyla ithalat ve ihracat arasındaki ilişkileri, 1989:1-2008:4 dönemine ait üç aylık veriler kullanarak VAR analizi yardımıyla incelemiştir. Çalışmada ADF birim kök testi, Etki-Tepki Fonksiyonları ve Varyans Ayırıştırması teknikleri ile VAR analizi uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre reel kurdaki değişikliğin, dış ticaret dengesi üzerinde bir etkiye sahip olmadığı ve reel döviz kurunun dış dengenin sağlanmasında etkin olarak kullanılmayacağı sonucuna varılmıştır.

Çiftci (2014), Türkiye'de reel döviz kuru ve ekonomik büyüme ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme analizi aracılığıyla test etmiştir. Yapılan analiz sonuçlarına göre değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmış, cari işlemler açığının, büyüme ve reel döviz kurundaki değişmelerin Granger nedeni olduğu sonucuna varılmıştır.

Yıldız ve Özdamar (2014), 2005-2012 dönemi aylık verilerini kullanarak; reel döviz kuru ile dış ticaret arasında ilişkiyi ekonometrik yöntemlerle tespit etmeyi amaçlamışlardır. Elde ettikleri sonuçlara göre, çeşitli sektörlerin ihracat ve ithalatı ile reel döviz kurunun, uzun dönemde birlikte hareket ettiklerini, yine çeşitli sektörlerin ihracat ve ithalatı ile reel döviz kuru arasında nedensellik ilişkisi bulunduğunu ve nedenselliğin çoğunlukla reel döviz kurundan sektörlerin ihracat ve/veya ithalatına doğru olduğunu tespit etmişlerdir.

Chinn ve Prasad (2003), çalışmalarında uzun vadeli tasarruf ve yatırım dengelerinin makroekonomik belirleyicilerini vurgulayan bir yaklaşım kullanarak, sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler dengesi orta vadeli belirleyicilerini ampirik olarak araştırmışlardır. Çalışmalarında kesit ve panel regresyon yöntemlerini kullanan araştırmacılar; bütçe dengesi ve yabancı varlıkların ilk stokları ile cari denge arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde, ticari açıklar ile cari denge arasında negatif bir ilişki tespit edilirken finansal derinlikle pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Ener ve Arıca (2012), çalışmalarında cari işlemler dengesi ile büyüme oranı ve reel faiz oranı arasındaki ilişkiyi 21 OECD ülkesinin 1980-2009 yılları verilerini kullanarak analiz etmeyi amaçlamışlardır. Araştırmacılar seçilen değişkenler arasındaki ilişkiyi araştırmak için iki yönlü panel tahmin tekniğini kullanmışlar ve bunun

sonucunda beklendiği gibi cari işlemler dengesi ile reel faiz oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Lee ve Chinn (2006), çalışmalarında G7 ülkelerinde açık ekonomik makro modellerin dönemler arası standart tahminlerini yapısal VAR analizi ile test etmişlerdir. Çalışmalarında teorik modellerin geniş bir kısmı ile tutarlı olarak; kalıcı şokların, reel döviz kuru üzerinde uzun vadeli etkilerini tespit ederken, cari işlemler dengesi üzerinde nispeten küçük etkilerinin olduğunu belirtmişlerdir. Geçici şokların ise kısa vadede cari işlemler dengesi ve döviz kuru üzerinde geniş etkileri söz konusu iken değişkenler üzerinde bu şokların uzun vadede etkisi olmadığını vurgulamışlardır.

Bitzis vd. (2008), araştırmalarında son zamanlarda cari işlemler açığının artmasına neden olan önemli faktörleri analiz etmek amacıyla öncelikle Avrupa Para Birimine katıldıktan sonra Yunanistan Ekonomisi cari işlemler dengesini etkileyen faktörleri ampirik olarak araştırmış ve 1995Q1-2006Q4 dönemi çeyrek verilerini kullanarak Johansen eşbütünleşme analizi ve hata düzeltme modelini kullanmışlardır. Çalışmada kredi genişlemesinin kolaylaştığı, finansal serbestleşme, düşük faiz oranları ve mali genişlemenin yüksek cari işlemler açığına katkıda bulunduğu sonucuna varmışlardır.

Freund (2005), cari işlemler açığının bir eşik seviyesinin olup olmadığını ve hangi aşamada sürdürülebilir olduğunu değerlendirmek amacıyla, sanayi ülkeleri arasında cari işlemler dengesi dinamiklerini analiz etmiştir. Çalışmada cari açığın GSYH'nin yüzde 5 seviyesine gelmesi durumunda problemlerin başlayacağı sonucuna varılmış ayrıca sanayi ülkelerinde cari işlemler dengesinin tersine gidişinin iş döngüsüne bağlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ferrero vd. (2008), çalışmalarında para politikasının cari işlemler dengesine etkisini araştırmak amacıyla iki ülkeli dinamik stokastik genel denge (DSGE) modelini kullanmışlardır. Uygulanan para politikası rejimlerinin, ülke içindeki ekonomik karar birimlerinin davranışları üzerinde etkili olduğunu ve cari işlemler açığı gibi uluslararası değişkenleri daha çok etkilediği sonucuna varmışlardır.

Lu (2004), çalışmasında dönemler arası yapışkan fiyat modelinde para politikasının cari işlem dinamiklerini nasıl etkilediğini açıklamayı amaçlamıştır. Ele alınan konular iki başlık halinde verilmiştir. Bunlardan birincisi küçük bir ekonomide

teknolojik ve parasal şoklarla belirlenen cari işlem dinamikleri neler olduğu ve ikincisi parasal otoriteler hane halkı refahını maksimize etmek için teknolojik şoklara nasıl karşılık vermiştir. Doğrusal olmayan çözüm yönteminin kullanıldığı çalışmada, cari işlem dinamiklerinin dönemler arası, dönemler arası ikame esnekliği ve şokların türü gibi tekelci rekabet derecesi parametrelerine bağlı olduğu sonucuna varılmıştır.

Steiner (2013), çalışmasında küresel rezerv para birimi olarak Doların uluslararası rolünü ve kalıcı cari işlem dengesizliklerine katkısını incelemiş ve Merkez Bankası rezerv varlıklarının, rezerv biriktiren ve rezerv-sağlayan ülkelerin cari işlemler dengesini nasıl etkilediğini analiz etmiştir. Araştırmacı 1970-2009 dönemini kapsayan çalışmada, panel veri analizini kullanmış, yerli yatırımların ve düşük faiz oranlarının cari işlemler açığını azalttığı sonucuna varmıştır.

Morsy (2009) çalışmasında, 28 petrol ihracatçısı ülkenin 1970-2006 dönemine ait yıllık verilerini kullanarak panel veri yöntemi ile petrol ihracatçısı olan ülkelerin cari işlemler dengesinin temel belirleyicilerini tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada petrol ihraç eden ülkelerin cari işlemler dengesi belirleyenleri olarak; mali denge, petrol dengesi, petrol zenginliği ve petrol kalitesi olduğu sonucuna varmıştır. Morsy, ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesi arasında bir ilişki olmadığını belirtmiştir.

Telatar ve Terzi (2009), Türkiye'de 1991-2005 dönemi çeyrek verilerini kullanarak ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Granger Nedensellik analizi ile VAR analizinin kullanıldığı çalışmada, ekonomik büyümeden cari işlemler açığına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

Dembelle ve Farugue (1996) çalışmalarında cari işlemler dengesinin belirleyicilerini incelemek amacıyla yatay kesit ve panel veri yöntemini kullanmışlardır. Çalışmalarında 1971-1993 dönemine ait 21 gelişmiş ülkenin verilerinden faydalanmışlardır. Yaptıkları çalışmaya göre ekonomik büyüme hızı yüksek olan ülkelerin cari işlemler açığının da artış eğiliminde olduğunu tespit etmişlerdir.

Sadiku v.d. (2015), Makedonya'da kısa ve uzun dönemde cari açığın olası belirleyicilerini tespit etmek amacıyla, 1998Q1-2013Q4 dönemini kapsayan makroekonomik göstergeler ile cari işlemler dengesi arasındaki bağlantıyı son ekonometrik yöntemleri kullanarak analiz etmişlerdir. Buldukları ampirik sonuçlara

göre, cari işlemler dengesi ile mali denge, finansal gelişme ve dışa açıklık arasında işbirliği entegrasyon ilişkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Araştırmalarında; dış ticaret açığının cari işlemler dengesini negatif etkilerken, finansal gelişme, mali denge ve dış ticaret hadlerinin cari işlemler dengesini olumlu etkilediği sonucuna varmışlardır.

Kandil ve Green (2002), ABD'de 1960-2000 dönemi yıllık verilerini kullanarak cari işlemler dengesinin konjonktürel hareketlere duyarlılığını analiz etmişlerdir. Çalışmalarında Johansen-Juselius eşbütünleşme ve Vektör Hata Düzeltme (VEM) modellerini kullanan araştırmacılara göre büyüme oranı ile cari işlemler dengesi arasında uzun dönemli ve ters yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmişlerdir.

Yurdakul ve Cevher (2015), Türkiye ekonomisi için 2003Q1-2014Q2 dönemi üç aylık verilerini kullanarak; koşullu ve kısmi Granger Nedensellik testi aracılığıyla cari açığı etkileyen makro büyüklükler arasındaki nedensellik ilişkilerini ortaya çıkarmayı amaçlamışlardır. Buldukları sonuçlara göre, reel efektif döviz kurunun, cari işlemler dengesi/GSYH oranını etkileyen en önemli değişken olduğu sonucuna varmışlardır. Büyüme oranı ve enerji ithalatı değişkenleri, reel döviz kurunu takip eden diğer değişkenler olarak tespit edilmiş, cari işlemler dengesi/GSYH oranını en az etkileyen değişkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları olduğu sonucuna varmışlardır.

Korkmaz vd. (2015) çalışmalarında, Türkiye ekonomisine ait 2003:01-2013:04 dönemi verilerini kullanarak zaman serisi yöntemi ile reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre ithalat ve döviz kuru değişkenleri ile bağımlı değişken olan ihracat arasında modelde anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre ithalat seviyesinin, ihracat ve döviz kurundan etkilendiği tespit etmişlerdir. Ayrıca Granger Nedensellik testi sonuçlarına göre ihracat ve ithalat, döviz kurunun Granger nedenleri iken; ithalat ise ihracatın Granger nedenidir.

Fratzscher vd. (2007) çalışmalarında, varlık fiyatlarının özellikle döviz kurlarındaki değişimin, Amerika Birleşik Devletlerinde ticaret dengesindeki rolünü analiz etmişlerdir. Çalışmalarında yapısal VAR modelini kullanan araştırmacılar, sermaye piyasası şokları ve konut fiyat şoklarının geçmişte ABD'nin cari işlemler dengesinin en önemli belirleyicileri olduğunu belirtirken; reel döviz kuru şoklarının daha az etkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Özdamar (2015), Türkiye ekonomisinde cari işlemler dengesi ile çeşitli makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi, Johansen eşbütünlük testi ve regresyon analizleri ile 1994-2014 dönemi verilerini kullanarak araştırmıştır. Çalışmada, dış ticaret dengesinin cari işlemler dengesinin güçlü bir açıklayıcısı olduğu, GSYH'nin de istatistiksel olarak cari dengeyi etkilediği sonucuna varmışlardır. Elde ettiği sonuçlara göre, Harberger-Laursen-Metzler (HLM) hipotezinin Türkiye için geçerli olabileceği ayrıca reel döviz kuru ve yurtiçi faiz oranlarının, cari dengeyi etkilediğini ve bu etkinin önemsiz olduğunu belirtmiştir.

Tiryaki (2014), Türkiye'de 1999-2014 dönemi verilerinden faydalanarak bireysel ve diğer kredi göstergelerinin ekonomik büyüme ve cari işlemler dengesi ile ilişkisini analiz etmiştir. Çalışmada, bireysel krediler ile GSYH büyümesi arasında pozitif bir nedensellik ilişkisi olduğu, ayrıca bireysel kredi hacminin, cari işlemler dengesi üzerinde güçlü negatif nedensellik gösterdiği tespit edilmiştir. Sonuç olarak, Türkiye'nin yapısal sorunu olan cari açığın kontrol edilmesinde kredi kısıtlamalarının etkili olduğunu, diğer taraftan bireysel kredi kısıtlamalarının ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini belirtmiştir.

Davis vd. (2016) çalışmalarında, özel sektör kredi büyümesinin bankacılık sektörü krizleri ve cari denge üzerindeki marjinal etkisini tespit etmek amacıyla bir olasılık modeli geliştirmişlerdir. Modelde kredi büyümesi ile cari denge arasında bir etkileşim olduğu böylece özel sektör kredi büyümesinin marjinal etkisinin kendisinin cari denge seviyesinin bir fonksiyonu olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca yükselen özel sektör borç seviyesinin marjinal etkisinin, ekonominin dış pozisyonuna bağlı olduğunu, cari işlemler dengede olduğu zaman borç artışının marjinal etkisinin oldukça küçüldüğü sonucuna varmışlardır. Ancak ekonomide cari açık artarken borç oranındaki herhangi bir artışın, dış borçlanma ile finanse edileceğini ve marjinal etkisinin yüksek olacağını belirtmişlerdir.

Akçayır ve Albeni (2016), Türkiye'de yurtiçi toplam kredi genişlemesinin, cari açık üzerinde oluşturduğu baskıyı analiz etmişlerdir. Çalışmalarında, 1992Q1-2014Q3 dönemi çeyrek verilerinden faydalanarak Toda-Yamamoto (1995) ve Dolado-Lütkepohl (1996) nedensellik testleri kullanılırken; eşbütünlük için ise Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi yaklaşımını kullanmışlardır. Yaptıkları analiz

sonucunda, seriler arasında eşbütünleşme ve çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiş, yurtiçi toplam kredi hacmi genişlemesinin, cari açığı beklenen düzeyden daha az artırdığı sonucuna varmışlardır.

Adıgüzel (2014), Türkiye ekonomisinde 2002-2012 dönemine ait aylık verileri kullanarak cari işlemler açığının belirleyicilerini analiz etmiştir. Analizde, Markov Switching Vektör Otoregresyon modelleri çerçevesinde, Etki-Tepki Fonksiyonunu kullanarak Türkiye ekonomisinde yapısal sorunlardan kaynaklı olarak genişleme dönemlerine direnç gösterdiği sonucuna varmıştır.

3.3. VAR MODELİ İÇİN UYGULANAN ÖN TESTLER

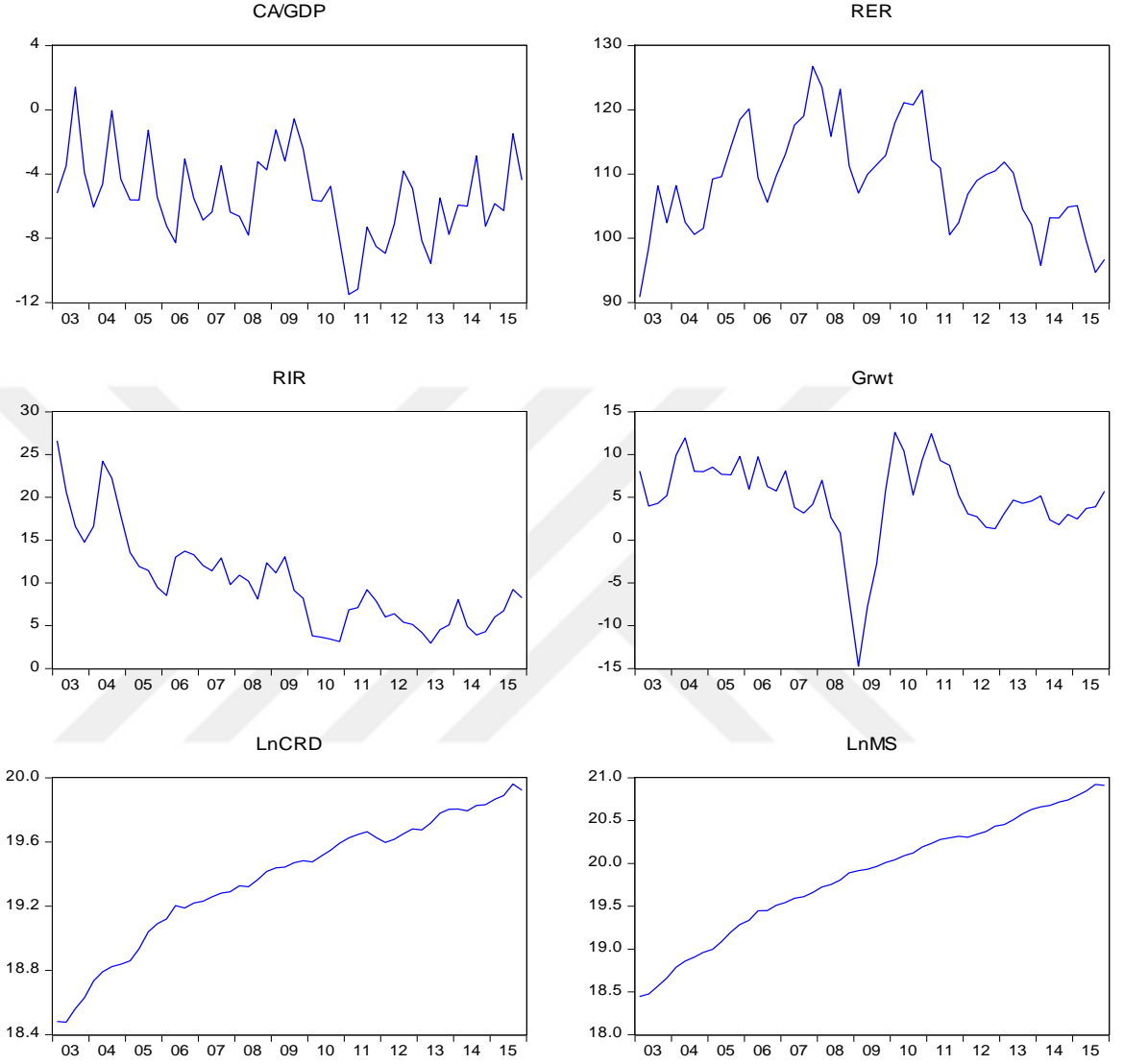
Zaman serisi analizlerinde kullanılan serilerin; logaritmik, oransal, yüzdesel veya düzey değerlerinde olması gerekmektedir. Ancak logaritmik seriler ile oransal serilerin karşılaştırılabilir olması, bazı serilerin logaritmik olarak, bazılarının ise oransal olarak kullanılmasında bir sakınca görülmemiştir. Bu kapsamda öncelikle dolar cinsindeki cari açık verisi TL'ye dönüştürülmüş ve daha sonra da GSYH ile oranlanarak analizde kullanılmıştır. Diğer taraftan kredi hacmi ile M2 para arzının logaritması alınmış; reel efektif döviz kuru ve faiz oranları ise düzey değerleri ile kullanılmıştır.

Serilerin logaritmasının alınmasında amaç, olası değişen varyans ve otokorelasyon sorununa karşı önlem almaktır (Tarı, 2015:376). Bu nedenle oransal olmayan serilerin logaritması alınmıştır.

3.3.1. Mevsimsel Etkilerden Arındırma

Zaman serileri çoğu zaman mevsimsel hareketler göstermektedir. Analizde tahmin başarısını yükseltmek için var olan mevsimsel etkilerin yok edilmesi gerekmektedir. Çünkü mevsimsel etkiler, değişkenler üzerinde serinin kendi karakterinden kaynaklanmayan ek bir hareketlilik meydana getirmektedir. Arındırma işlemlerinden sonra seriler, sadece kendi doğasından kaynaklanan değişimleri gösterecektir.

Grafik 13 - Mevsimsel Etkilerden Arındırılmamış Seriler



Çalışmada bütün değişkenler mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Arındırma işlemi, uzun dönemli ve negatif değer içeren serilerde sorunsuz olarak çalışmasından dolayı Moving Average Method yöntemi ile yapılmıştır.

Grafik 14 - Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış Seriler



Yukarıdaki grafiklerde bütün serilerin mevsimsel etkilerden arındırılmış halleri görülmektedir.

3.3.2. Birim Kök Testleri

VAR modeli ile analiz yapabilmek için öncelikle serilerin durağan olmaları gerekmektedir. Durağanlık, zaman içinde serilerin ortalamasının ve varyansının sabit olması anlamına gelmektedir (Tarı ve Bozkurt, 2006:6). Serilerin durağan olması modeldeki şokların geçici olmasına neden olur, böylelikle modele verilen rassal şokların etkisinin zamanla kaybolması ve uzun dönemde serilerin denge seviyelerine dönmesi sağlanır (Göçer, 2013:231).

VAR modellerinde kullanılacak zaman serilerinin durağan olması tercih edilir. Serinin durağan olması için kullanılan değişkenlerin zamana bağlı olarak değişip değişmediğinin bilinmesi gerekir. Modelin durağan olmayan serilerle kurulması, açıklama gücü olan belirlilik katsayısının, olması gerekenden daha yüksek çıkmasına ve bunun sonucunda test istatistiklerinin geçerliliklerini yitirmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda Augmented Dickey-Fuller Testi ve Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi ile durağanlık sınamaları yapılmıştır.

3.3.2.1. Augmented Dickey-Fuller Testi

ADF testinde serilerin durağanlıklarının test edilmesinde aşağıdaki denklemler kullanılmaktadır;

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (7)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (8)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_{1t} + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (9)$$

Dickey ve Fuller (1979); sabitsiz ve trendsiz (7 nolu denklem,), sabitli ve trendsiz (8 nolu denklem) ve sabitli ve trendli (9 nolu denklem) olmak üzere üç farklı model oluşturmuştur. Modellerin birim kök içerip içermediği, yani durağanlığı γ 'nin durumuna bağlıdır. Buna göre Dickey Fuller test hipotezleri şu şekilde kurulmuştur;

$H_0: \gamma=0$ olduğunda $\rho = 1$ olur ve seri durağan değildir.

$H_0: \gamma < 0$ olduğunda $\rho < 1$ olur ve seri durağandır.

Elde edilen test istatistiği MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılmaktadır. Dickey-Fuller denklemlerinde hata terimlerinde genellikle otokorelasyon sorunu vardır. Bu bağlamda ΔY_t 'nin gecikmeli değerleri de modele eklenerek bu sorun ortadan kaldırılır. Bu şekilde gecikmeli değerlerin eklenmesi ile yapılan teste Augmented Dickey-Fuller testi denir. Denklem (9)'da m Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwartz Bilgi kriterinin (SIC) veya diğer bilgi kriterlerinin en küçük olduğu optimum gecikme uzunluğunu vermektedir.

Eğer τ istatistiğinin mutlak değeri çeşitli anlamlılık düzeylerine göre bulunan MacKinnon kritik değerlerin mutlak değerinden küçükse serinin durağan olmadığı, büyükse serinin durağan olduğu sonucuna varılır.

Tablo 7 - ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF Testi Değerleri	Mckinnon Kritik Değerleri		
		% 1 Seviye	% 5 Seviye	% 10 Seviye
<i>CA</i>	-2,50[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>GRWT</i>	-3,15[1]	-4,15	-3,50	-3,18
<i>CRD</i>	-2,26[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>MS</i>	-2,36[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>RER</i>	-3,12[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>RIR</i>	-1,62[4]	-4,16	-3,50	-3,18
Δ <i>CA</i>	-7,09***[0]	-3,56	-2,92	-2,59
Δ <i>GRWT</i>	-5,64***[3]	-3,57	-2,92	-2,60
Δ <i>CRD</i>	-5,13***[0]	-3,56	-2,92	-2,59
Δ <i>MS</i>	-5,00***[0]	-3,56	-2,92	-2,59
Δ <i>RER</i>	-5,59***[4]	-3,58	-2,92	-2,60
Δ <i>RIR</i>	-5,80***[3]	-3,57	-2,92	-2,60

Not: Δ sembolü, değişkenlerin birinci farkının alındığını belirtir. [] içindeki değerler; ADF testi için, Akaike bilgi ölçütüne (Akaike Information Criterion: AIC) göre belirlenmiş optimum gecikme uzunluğunu, PP testi için ise Newey-West band genişliğini ifade etmektedir. *** %1 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade eder. Serilerin düzey değerleri için sabitli, ve trendli model, birinci farkları için sabitli model kullanılmıştır.

Birim kök sınavasını yapmak için öncelikle Augmented Dickey Fuller (ADF) testinden faydalanılmıştır. Yapılan ADF testinde öncelikle düzey değerleri test edilmiş ve bütün değişkenlerin düzey derecesinde durağan olmadıkları tespit edilmiştir. Değişkenlerin birinci dereceden farkları alındıktan sonra MacKinnon kritik değerleriyle karşılaştırma yapılmış ve hepsinin yüzde bir anlamlılık düzeyinde durağan oldukları saptanmıştır. *CA*, *GRWT*, *CRD*, *MS*, *RER* ve *RIR* değişkenleri $I(1)$ olarak saptanmıştır. Değişkenlerin birinci dereceden farklarının alındığını göstermek için Tabloda Δ sembolü kullanılmıştır.

Birim kök sınavasında kullanılan önemli testlerden bir tanesi de Phillips-Peron testidir. Çalışmamızda durağanlığı test etmek için ikinci olarak Phillips-Peron birim kök sınavası yapılmıştır.

3.3.2.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi

Zaman serileri ya otoregresif (AR) ya da hareketli ortalamalı (MA) serilerdir. Dickey Fuller testi denklemleri zaman serilerinin AR özelliğini dikkate alır. ADF

testinde test edilen katsayı, istatistiki olarak anlamlı ise test durağan değildir (Tarı, 2015:389). Phillips-Peron (PP) testinin özellikle trend içeren serilerin durağanlığının analizinde, ADF testinden daha güçlü olduğu kabul edilir. PP testlerinde hareketli ortalama (MA) süreci kullanılmaktadır.

ADF sınaması, bağımlı değişkenlerin gecikmeli fark terimlerini ekleyerek hata terimlerinde var olabilecek ardışık ilişkiyi hesaba katmaktadır. Phillips ve Peron ise hata terimlerindeki ardışık ilişkiyi hesaba katmak için gecikmeli fark değerlerini eklemeyen nonparametrik istatistik yöntemlerini kullanır (Gujarati ve C.Porter, 2012:758).

Phillips ve Peron, Newey West hata düzeltme modelini kullanarak oto korelasyonu ortadan kaldırmaktadır. Phillips ve Peron aşağıdaki denklemi kullanarak birim kök testini yapmışlardır.

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \delta Y_{t-1} + \beta_1 \left(t - \frac{T}{2}\right) + u_t \quad (10)$$

Denklemden t gözlem sayısını vermektedir. PP testinde kurulan hipotezler ADF test hipotezleri ile aynıdır. Buna göre;

$H_0 : \delta = 0$ ise seri durağan değildir;

$H_0 : \delta \neq 0$ ise seri durağandır.

Phillips ve Peron birim kök testinde hipotezleri test etmek için ADF testinde olduğu gibi MacKinnon kritik değerleri kullanılmaktadır. Hesaplanan test istatistiği, kritik değerden mutlak değerce büyük olduğundan H_0 reddedilmekte ve serinin durağan olduğu sonucuna varılmaktadır. Ters durumda ise yani hesaplanan test istatistiği, kritik değerden mutlak değer olarak daha küçükse H_0 kabul edilmekte ve serinin durağan olmadığına karar verilmektedir (Göçer, 2015:259).

Tablo 8 - Phillips-Peron Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	PP Testi Değerleri	Mckinnon Kritik Değerleri		
		% 1 Seviye	% 5 Seviye	% 10 Seviye
<i>CA</i>	-2,69[2]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>GRWT</i>	-2,53[0]	-4,15	-3,50	-3,18
<i>CRD</i>	-2,68[10]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>MS</i>	-2,85[8]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>RER</i>	-3,12[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>RIR</i>	-3,10[3]	-4,16	-3,50	-3,18
ΔCA	-7,20***[6]	-3,56	-2,92	-2,59
$\Delta GRWT$	-5,78***[2]	-3,57	-2,92	-2,60
ΔCRD	-5,15***[1]	-3,56	-2,92	-2,59
ΔMS	-5,14***[2]	-3,56	-2,92	-2,59
ΔRER	-7,19***[3]	-3,58	-2,92	-2,60
ΔRIR	-8,17***[15]	-3,57	-2,92	-2,60

Not: Δ sembolü, değişkenlerin birinci farkının alındığını belirtir. [] içindeki değerler; ADF testi için, Akaike bilgi ölçütüne (Akaike information criterion: AIC) göre belirlenmiş optimum gecikme uzunluğunu, PP testi için ise Newey-West band genişliğini ifade etmektedir. *** %1 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade eder. Serilerin düzey değerleri için sabitli ve trendli model birinci farkları için sabitli model kullanılmıştır.

ADF testinde olduğu gibi PP testinde de değişkenlerin düzey değerleri durağan çıkmıştır $I(0)$. Değişkenlerin birinci farkları alınıp MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırıldığında tüm değişkenlerin $I(1)$ birinci dereceden durağan oldukları saptanmıştır. Analizdeki tüm değişkenlerin Phillips-Peron Test istatistiğine göre yüzde bir anlamlılık düzeyinde durağan oldukları belirlenmiştir (Tablo 8). VAR analizinin birinci önkoşulu değişkenlerin durağan olmasıdır. Yapılan birim kök testleri sonucunda serilerin tamamı durağanlaştırılmıştır.

VAR analizinde serilerin durağan olup olmadıkları belirlendikten sonra yapılması gereken önemli işlemlerden bir tanesi de gecikme uzunluğunun belirlenmesidir. Bu amaçla literatürde çeşitli bilgi kriterleri kullanılmakta olup bu kriterlerin en uygun olduğu seviyeler optimum gecikme uzunluğu olarak belirlenir. Literatürde gecikme uzunluğunda kullanılan başlıca bilgi kriterleri; Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information criterion: AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz information criterion: SC), Son Tahmin Hatası kriteri (Final prediction error: FPE), Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (Hannan-Quinn information criterion: HQ) ve ardışık modifiye LR test istatistiği (sequential modified LR test statistic: LR)'dir.

Tablo 9 - Optimum Gecikme uzunluğunun Tespiti

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-160.0529	NA	4.72e-05*	7.066080*	7.302269*	7.154960*
1	-130.7484	49.87995	6.36e-05	7.350996	9.004320	7.973153
2	-100.8148	43.30817	8.88e-05	7.609142	10.67960	8.764576
3	-57.51319	51.59345*	7.99e-05	7.298433	11.78603	8.987144
4	-21.70580	33.52181	0.000125	7.306630	13.21136	9.528618

Model doğrulama testlerinin ve sonuçlarının sunulduğu Tablo 9'a göre FPE, AIC, SC ve HQ kriterlerine göre uygun gecikme uzunluğu sıfır gibi gözükmemektedir. Diğer taraftan LR kriterine göre de uygun gecikme uzunluğu üç olarak çıkmıştır. Fakat çoğu kriterde optimum gecikme uzunluğunun sıfır olarak çıkması VAR analizinde uygun gecikme uzunluğunun sıfır olması gerektiğini göstermez çünkü VAR analizinde minimum bir gecikme uzunluğu ile çalışılır. Yapılan ön testler ve güvenilirlik testleri uygun gecikme uzunluğunun LR test kriterinde olduğu gibi 3(üç) gecikmeli olmasının herhangi bir sakıncasının olmadığını göstermiş ve gecikme uzunluğu 3 olarak alınmıştır.

3.3.3. Otokorelasyon ve Değişen Varyans Sorunu

Seçilen gecikme uzunluğunda hata terimlerinin bilinen otokorelasyon ve değişen varyans varsayımlarını sağlaması ve modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorununun olmaması gerekir. Bir dönemin hata teriminin kendisinden önce gelen hata terimlerinden etkilenmesine otokorelasyon denir (Göçer,2015:101). Modelde otokorelasyon sorunu olup olmadığının test edilmesi için LM testi uygulanmıştır.

Eğer LM testinde olasılık değeri 0.05'ten küçükse otokorelasyon sorunu vardır. Tam tersi durumda eğer LM testinde olasılık değeri 0.05'ten büyükse otokorelasyon sorunu yoktur sonucu çıkarılmaktadır (Tarı, 2015:461). Otokorelasyon için LM testi istatistik sonuçları Tablo 10'da verilmiştir. Buna göre;

Tablo 10 - Otokorelasyon LM Testi Sonuçları

LAGS	LM-STAT	Olasılık Değeri
3	34.913	0.520

Yapılan LM testi sonucunda p olasılık değeri 0.05'ten büyük olduğundan (Tablo 10) otokorelasyon sorunu yoktur. Otokorelasyon sorunun olmaması, kurulan modelin istatistiksel olarak iyi bir model olduğu ve modelin yapısal olarak tutarlılığını göstermektedir.

VAR analizinin güvenilirliğinin test edilmesinde ikinci olarak değişen varyans sorununa bakılmıştır. Literatürde değişen varyans sorununun tespitinde White Testi kullanılmaktadır. Bu doğrultuda çalışmada “3 Gecikmeli VAR Analizi”nde, değişen varyans sınaması için White testi yapılmış ve aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 11 - Değişen Varyans White Testi Sonuçları

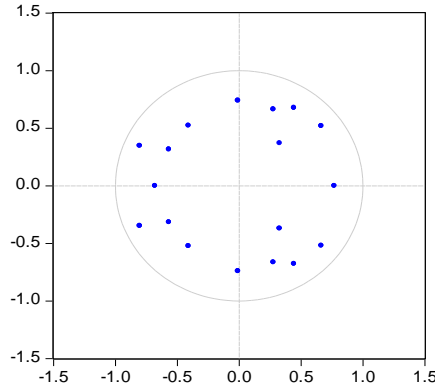
Ki-Kare değeri	Serbestlik derecesi	Olasılık değeri
752.775	756	0.5263

Tablo 11'de görüldüğü gibi White değişen varyans testine ait olasılık değeri 0,05'ten büyük olduğu için oluşturulan VAR modelinde değişen varyans sorunu yoktur.

VAR analizinde serilerin normal dağılıp dağılmadıklarının da test edilmesi gerekmektedir. Bu amaçla serilerin otoregresif polinomların ters köklerine grafik olarak bakılır. VAR Modeline ait karakteristik köklerin ters kökleri, birim çemberin içinde kaldığında kurulan VAR modelinin katsayılarının istikrarlı olduğuna karar verilmektedir. Bu çalışmada ters köklere ait grafik oluşturulmuş ve Grafik 15'te sunulmuştur.

Grafik 15 - Ters Kökler

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Grafikte 15'te görüldüğü gibi modelin AR köklerinin tamamı dairenin dışına taşmadan dağılmışlardır. Bu da serilerin normal dağıldığını, kurulan modelin katsayılarının istikrarlı ve modelin durağan olduğunu göstermektedir.

3.4. VAR ANALİZİ

Eşanlı bir modeldeki herhangi bir denklemin uygun bir şekilde tahmin edilebilmesi için önceden belirlenmiş olması gerekir. Bu tür denklemlerde hangi değişkenin içsel değişken, hangi değişkenin ise dışsal olacağı bilinmelidir. Sims, eşanlı modelleri belirlemede çoğu kez değişkenlerin içsel ve dışsal ayrımında keyfi davranıldığı konusunda eleştirilerde bulunmuş ve bütün değişkenlerin içsel olarak kabul edildiği VAR modelini geliştirmiştir (Tarı,2015:451).

Sims (1980) tarafından geliştirilen VAR modelinde, öncül sınırlamalar olmaksızın içsel değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler tahmin edilmektedir. Modelde hangi değişkenin bağımlı hangi değişkenin bağımsız olacağı zorunluluğunun olmaması ve modelin kurulması sırasında belirli bir ekonomik kurama bağlı kalınmaması, uygulayıcılar açısından büyük kolaylık sağlamıştır (Peker ve Hotunluoğlu, 2009:226). Sims VAR modeli tahminin üç amaca hizmet ettiğini belirtmiştir. Bunlardan birincisi zaman serisi ekonomisi tahmini, ikincisi ekonomik modellerin belirlenmesi ve dizayn edilmesi, üçüncüsü de alternatif politik olayların amaçlarının belirlenmesidir (Christiano, 2012:1083). Sims'e göre bir değişken takımı arasında gerçekten eşanlılık varsa, hepsi aynı biçimde ele alınmalıdır; içsel ve dışsal değişkenler arasında önsel bir ayrım yapılmamalıdır (Gujarati ve C.Porter, 2012:784).

VAR modeli, uygulamalı ekonometride, özellikle de makroekonomi ve finans konularında yapılan çalışmalarda kullanılan başlıca yöntemdir. Model, bütün değişkenlerin kendi gecikmeli değerleri ve diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri üzerine tanımlandığı basit çok boyutlu bir zaman serisi tahminleme modelidir. Aynı zamanda yapısal analizler konusunda da araştırmacılara kolaylık sağlamaktadır.

Sims, VAR modelini demode olmuş eş anlı denklem sistemlerini devreden çıkarmak ve çalışan verilerin istatistiksel özelliklerinin analizinde kurulmuş belirli modelleri kullanmak için önermiştir (Amisano ve Giannini, 1992). Y ve X gibi iki değişken için basit VAR modeli aşağıdaki gibi formülize edilir;

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^p \alpha_{11i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12i} X_{t-i} + u_{1t} \quad (1)$$

$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^p \alpha_{21i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22i} X_{t-i} + u_{2t} \quad (2)$$

Burada, x_t ve y_t birbiriyle etkileşimli değişkenleri, α_{10} ve α_{20} ise sabit terimleri temsil etmekteken p optimum gecikme uzunluğunu vermektedir. Modelde u_{it} beyaz gürültü (white-noise) hata terimini temsil etmektedir. Denklemlerde sağ taraftaki değişkenler aynıdır ve sabit terim ancak modelde değişkenlerin sıfırdan farklı ortalamalara sahip olması durumunda modele dahil edilir.

VAR modeli matrislerle kısaca şu şekilde gösterilir;

$$y_t = c + \sum_{i=1}^p A_i y_{t-i} + u_t \quad (3)$$

Yukarıda gösterilen model sadece iki değişken içerdiğinden iki boyutlu bir VAR modelidir. Daha kapsamlı bir VAR modeli ise aşağıdaki gibi formülize edilir.

$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t \quad (4)$$

Denklemden (4 nolu) y_t değişken vektörü, c sabit terimler vektörü, A_i parametre matrisi ve u_t hata terimleri vektörüdür. VAR modeli adlandırılırken gecikme sayısı dikkate alınarak adlandırılır. Gecikme sayısı p dikkate alınarak p'ninci dereceden VAR modeli olarak adlandırılır ve VAR_(p) olarak gösterilir. Modelde, içsel ve dışsal değişken ayrımı yapılmadan bütün değişkenler içsel değişken olarak ele alınır (Tarı, 2015:452-453).

VAR analizinde parametreleri doğrudan doğruya yorumlamak anlamlı sonuçlar vermemektedir. Bu nedenle VAR modelinin tahmin edilmesi sonucunda elde edilen bulguları yorumlamak yerine sistemin tahmini sonucunda elde edilen artıkların analiz edilmesi, geleceğe yönelik sonuçlar çıkarılmasında daha etkili sonuçlar vermektedir. Modeldeki değişkenlerin birbirlerini karşılıklı olarak etkileyip etkilemediğini belirlemek üzere Granger Nedensellik Testi uygulanırken; değişkenlerin hata terimlerinde meydana gelen şokların diğer değişkenlere olan etkisini ölçmek için Etki-Tepki (İmpulse-Response) fonksiyonları ve modelin tahminiyle belirlenen ve tahminin hata varyansını ölçen Varyans Ayrıştırması (Variance Decomposition) teknikleri kullanılmaktadır (Tarı ve Bozkurt, 2006:16).

3.4.1. Granger Nedensellik Testi

Modelde değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek için 1969 yılında Granger tarafından ortaya atılan ve daha sonra da Hamilton tarafından geliştirilen Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Bu testler uzun dönemli zaman serilerine uygulanabilmektedir.

Nedensellik analizi yapabilmek için serilerin durağan olması gerekmektedir. Fakat bu durağanlığın aynı mertebeden olma zorunluluğu yoktur. Granger Nedensellik testi verilerin büyüklüğünden, yıllık veya mevsimlik olma durumundan etkilenir. Bununla birlikte bu analizde gecikmeli değişken sayısı da başarıyı etkilemektedir (Tarı, 2015:437).

Granger Nedensellik testinde amaç X ve Y gibi iki değişken arasındaki ilişkinin yönünü ortaya koymaktır. Y değişkeninin mevcut değeri, X değişkeninin şimdiki değerinden ziyade geçmiş değerlerinden yola çıkılarak daha iyi tahmin ediliyorsa, X'ten Y'ye doğru bir nedensellik var demektir (Yılmaz ve Akıncı, 2012:70).

Granger nedensellik analizi denklemler aracılığıyla aşağıdaki gibi gösterilebilir;

$$X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_i Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$Y_t = \rho_0 + \sum_{i=1}^m \rho_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \gamma_i X_{t-i} + v_t \quad (6)$$

Burada hata terimlerinin (ε_t , v_t) birbiriyle ilişkisiz oldukları varsayılır. Böylelikle (5) ve (6) numaralı denklemler değişkenlerin geçmiş değerlerine bağlı

oldukları kadar, kendi geçmiş değerlerinin de bir fonksiyonudur. X_t ve Y_t değişkenleri arasında Granger Nedensellik analizine göre tek yönlü bir ilişki olabileceği gibi çift yönlü bir nedensellik ilişkisi de olabilir (Yılmaz ve Akıncı, 2012).

Yukarıdaki denklemlerde, hata teriminden önceki bağımsız değişkenin gecikmeli değer katsayılarının sıfıra eşit olup olmamasının test edilmesi şeklinde yapılan analiz Granger analizidir. (5) nolu denklemde β_i katsayıları belirli anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı bulunursa, X değişkeni Y değişkeninin Granger nedenidir sonucu çıkarılır. Aynı şekilde (6) nolu denklemde γ_i belirli anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı çıkarsa, bu sefer de Y değişkeni X değişkeninin Granger nedenidir anlamı ortaya çıkar (Granger, 1969).

$H_0 : \beta_i=0$ bütün i' ler için; Y'den X'e doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.

$H_0 : \beta_i \neq 0$ bazı i'ler için; Y'den X'e doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

Test, denklem (5)'teki β_i 'lerin grup halinde sıfıra eşit olup olmadığını incelemektedir. β_i katsayıları, belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı bulunursa, Y'nin X'in bir nedeni olduğu sonucuna varılmaktadır. Yani Y'den X'e doğru bir nedensellik ilişkisi olduğuna karar verilir (Göçer, 2015:271).

VAR analizinde Cholesky ayrıştırması yapılabilmesi için değişkenlerin içselden dışsala doğru sıralanması gerekmektedir. Burada değişkenlerin sıralaması için iktisat teorisi ya da nedensellik testleri kullanılabilir. Granger Nedensellik testi, bu kapsamda en yaygın kullanılan test olup durağan serilerle yapılmaktadır ve istikrarlı bir VAR modeline gereksinim duymaktadır. Analizin bundan önceki aşamalarında VAR modelinin optimal gecikme uzunluğu 3 belirlendiği için, Granger nedensellik testinde de optimal gecikme uzunluğu 3 olarak alınmıştır.

Tablo 12 - Granger Nedensellik Analizi

Boş Hipotez	Gözlem	F-	Olasılık
DGRWTSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	2.29036	0.0925
DCA DGRWTSA'nın Granger nedeni değildir.		1.10707	0.3572
DLNCRDSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	0.33452	0.8004
DCA DLNCRDSA'nın Granger nedeni değildir.		2.85576	0.0487
DLNMSSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	0.16774	0.9175
DCA DLNMSSA'nın Granger nedeni değildir.		2.53687	0.0699
DRERSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	1.61818	0.1999
DCA DRERSA'nın Granger nedeni değildir.		3.96933	0.0142
DRIRSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	0.69440	0.5608
DCA DRIRSA'nın Granger nedeni değildir.		2.88263	0.0473
DLNCRDSA DGRWTSA'nın Granger nedeni değildir.	48	0.16737	0.9178
DGRWTSA DLNCRDSA'nın Granger nedeni değildir.		0.40384	0.751
DLNMSSA DGRWTSA'nın Granger nedeni değildir.	48	0.29217	0.8308
DGRWTSA DLNMSSA'nın Granger nedeni değildir.		0.21310	0.8867
DRERSA DGRWTSA'nın Granger nedeni değildir.	48	2.29659	0.0919
DGRWTSA DRERSA'nın Granger nedeni değildir.		0.04784	0.9859
DRIRSA DGRWTSA'nın Granger nedeni değildir.	48	2.34201	0.0872
DGRWTSA DRIRSA'nın Granger nedeni değildir.		0.46289	0.7097
DLNMSSA DLNCRDSA'nın Granger nedeni değildir.	48	1.23962	0.3077
DLNCRDSA DLNMSSA'nın Granger nedeni değildir.		0.99923	0.4029
DRERSA DLNCRDSA'nın Granger nedeni değildir.	48	5.85462	0.002
DLNCRDSA DRERSA'nın Granger nedeni değildir.		2.37036	0.0845
DRIRSA DLNCRDSA'nın Granger nedeni değildir.	48	11.3649	1.00E-05
DLNCRDSA DRIRSA'nın Granger nedeni değildir.		2.57260	0.0671
DRERSA DLNMSSA'nın Granger nedeni değildir.	48	6.30350	0.0013
DLNMSSA DRERSA'nın Granger nedeni değildir.		1.67753	0.1868
DRIRSA DLNMSSA'nın Granger nedeni değildir.	48	10.1568	4.00E-05
DLNMSSA DRIRSA'nın Granger nedeni değildir.		1.37790	0.263
DRIRSA DRERSA'nın Granger nedeni değildir.	48	1.15786	0.3374
DRERSA DRIRSA'nın Granger nedeni değildir.		1.42535	0.2492

Tablo 12'de görüldüğü gibi, çalışmada büyüme ile cari açık arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Buna göre büyüme (DGRWTSA), cari açığın (DCA) Granger nedenidir. Büyümenin cari açığın Granger nedeni olmadığını gösteren boş hipotez rededilmiştir. Ancak cari açıktan büyümeye doğru bir nedensellik sözkonusu değildir. Cari açık büyümenin Granger nedeni değildir. Bu sonuç Türkiye'de cari açığa rağmen büyümenin tercih edildiğinin göstergesi niteliğindedir.

Çiftçi (2014), son yıllarda Türkiye ekonomisinde elde edilen yüksek büyüme oranları ile yüksek cari açık arasında yakın bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Yapılan çalışmaların çoğunda büyümeden cari açığa doğru bir nedensellik söz konusu iken; daha

az sayıdaki çalışmada ise, cari açıktan büyümeye doğru bir nedensellik görülmüştür. Kaygısız vd. (2016), çalışmalarında büyüme ile cari açık arasında tek yönlü bir nedensellik tespit etmiş ve yüksek büyüme dönemlerinde cari açığın da hızlı bir şekilde arttığı tezini desteklemişlerdir. Aynı şekilde, Yılmaz ve Akıncı (2012), cari açık ile ulusal gelir arasında bir nedensellik ilişkisi olduğunu ve bu nedenselliğin ulusal gelirden cari açığa doğru olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmamızda elde edilen bulgular, literatürdeki bu çalışmaları destekler niteliktedir.

Toplam tüketici kredi hacmi (DLNCRDSA) ile cari açık (DCA) arasında da tek yönlü bir nedensellik ilişkisi söz konusudur. Ancak bu ilişki kredi hacminden cari açığa doğru değil, cari açıktan kredi hacmine doğru çıkmıştır. Bu durum, kredi hacminin cari açığın Granger nedeni olmadığını, fakat cari açığın kredi hacminin Granger nedeni olduğunu göstermektedir. Bu sonuca göre ; kredilerdeki bir değişiklik, cari açığı etkilemezken; cari açıktaki bir değişiklik kredileri etkilemektedir.

Kredi hacminden cari açığa doğru bir nedenselliğin olmaması; Atış ve Saygılı (2014)'nin da belirttiği gibi, cari açığın temel nedenlerinden biri olarak görülen kredilere yönelik sınırlandırmaların, cari açığı gidermedeki rolünün tek başına yeterli olmayacağını göstermektedir. Aynı şekilde Akçayır ve Albeni (2016) de kredi hacmi ile cari açık arasındaki ilişkinin teorik beklentileri karşılamadığını ve yurt içi kredi hacminin, cari açığın yegane ve en önemli sebebi olarak düşünmenin gerçekçi olmayacağını belirtmişlerdir.

Analizde, M2 para arzından (DLNMSSA) cari açığa (DCA) doğru bir nedensellik tespit edilmezken; ki bu durum para arzının (DLNMSSA) cari açığın (DCA) Granger nedeni olmadığını gösterirken; cari açıktan para arzına doğru bir nedensellik tespit edilmiştir. Cari açık (DCA), para arzının (DLNMSSA) Granger nedenidir. Cari açığın artması veya azalması, para arzında artışa veya azalışa neden olabilmektedir. Granger Nedensellik analizi, değişkenlerin birbirini etkilemedeki yönünü gösterirken hangi oranda değişkenlerin birbirini etkileyebileceğini göstermemektedir.

Reel efektif döviz kuru (DRERSA) ile cari açık (DCA) arasındaki ilişkiyi gösteren Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre; reel efektif döviz kurundan cari açığa doğru bir nedensellik tespit edilmezken; cari açıktan, reel efektif döviz kuruna doğru bir nedensellik tespit edilmiştir. Cari açıktaki meydana gelen bir değişiklik, reel

efektif döviz kuruna doğru bir nedensellik yaratırken; reel efektif döviz kurunda meydana gelen bir değişiklik, cari açığa doğru bir nedensellik yaratmamaktadır.

Kandil ve Greene (2015), Amerika Birleşik Devletleri'nde, reel büyüme ve reel efektif döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasında negatif ve etkili bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Kısaca belirtmek gerekirse, hem büyüme oranları hem de reel efektif döviz kuru cari işlemler dengesini negatif etkilemektedir. Boyd ve diğ. (2001), çıktı düzeyinin ve reel döviz kurunun ödemeler dengesi için dışsal olduğunu ve genel olarak, reel döviz kurunun ticaret dengesi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu çalışmalarında kanıtlamışlardır. Aynı şekilde Erkılıç (2006), reel efektif döviz kuru ile cari açık arasında pozitif bir ilişki bulmuştur. Döviz kurundaki olası bir devalüasyon şokuna karşılık, cari açığın mevcut seviyesinin altına inmesi, tersi durumda ise cari açığın yükselmesi bunun bir sonucu olarak gösterilebilir. Karaçor ve Gerçeker (2012), özellikle reel efektif döviz kurundan dış ticaret hacmine doğru hem kısa hem de uzun dönemde bir nedensellik olduğu sonucuna varmışlardır.

Toplam tüketici kredileri faizleri oranları (DRIRSA) ile cari açık (DCA) arasındaki nedensellik analizine göre; toplam tüketici kredi faizleri, cari açığın Granger nedeni değildir. Ancak cari açık, toplam kredi faizlerinin Granger nedenidir. Cari açığın artması veya azalması, kredi faizlerinde değişikliğe neden olmaktadır.

Cicioğlu vd. (2013), politika faizindeki değişikliğin kur ve kredi kanalı aracılığıyla cari işlemler açığını etkilediğini ve cari açık ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Esen vd. (2012) tarafından benzer bir çalışma yapılmış ve yapılan çalışmada Merkez Bankasının politika faizi aracılığıyla kredi kanalı ve kur kanalını kullanarak cari işlemler açığını etkilediğini ve Türkiye ekonomisinde, kur kanalının kredi kanalından daha baskın olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmamızda elde edilen bulgular, faiz kanalının etkilediği kur kanalının cari işlemler dengesi üzerindeki etkisinin, kredi kanalından daha baskın olduğunu göstermiştir. Esen vd. (2012), Merkez Bankasının uyguladığı faiz politikalarının kısa dönemde düşük, uzun dönemde ise yüksek bir etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Aynı şekilde Peker ve Hotunluoğlu (2009), Türkiye'de cari açığın faiz oranı ve döviz kuruna duyarlı olduğu sonucuna varmıştır.

3.4.2. Etki-Tepki (İmpulse-Response) Fonksiyonları

Modeldeki herhangi bir değişkene bir standart sapmalılık şok verildiğinde bu şoka diğer değişkenlerin verdiği tepkileri ölçmek için kullanılan analize Etki-Tepki (impulse-response) analizi denir. Etki-Tepki analizi ile VAR modelinde kullanılan değişkenlerde meydana gelen değişimlerin modeldeki diğer değişkenlere olan etkisi araştırılmaktadır. Modeldeki bütün değişkenlerin bir birine etkileri bu şekilde analiz edilmektedir.

Sistemdeki değişkenlerin kendi veya başka değişkenlerin şoklarına gösterdiği tepkiler VAR analizi için önem arz etmektedir. Hata terimleri zaman serisi modellerinde genellikle meydana gelen şokları temsil etmek için kullanılır ve modeldeki her bir değişkenin kendi ve diğer değişkenlerin hatalarına karşı reaksiyonu etki-tepkiler olarak adlandırılır. Burada şoku veren değişken yönünde etki, şoku alan değişken yönünde ise tepki söz konusudur (Tarı, 2015:453).

Etki tepki fonksiyon çıktıları, hem tablo hem de grafik olarak gösterilebilmektedir. Çalışmada sonuçlar grafik olarak gösterilmiştir. Etki-tepki grafiklerinin rahatlıkla anlaşılabilmesi için bazı noktaların göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi etki-tepki fonksiyonları, herhangi bir değişkendeki bir standart hatalık şoka karşı, diğer değişkenlerin (içsel) tepkisinin ölçer (Erkılıç, 2006:79).

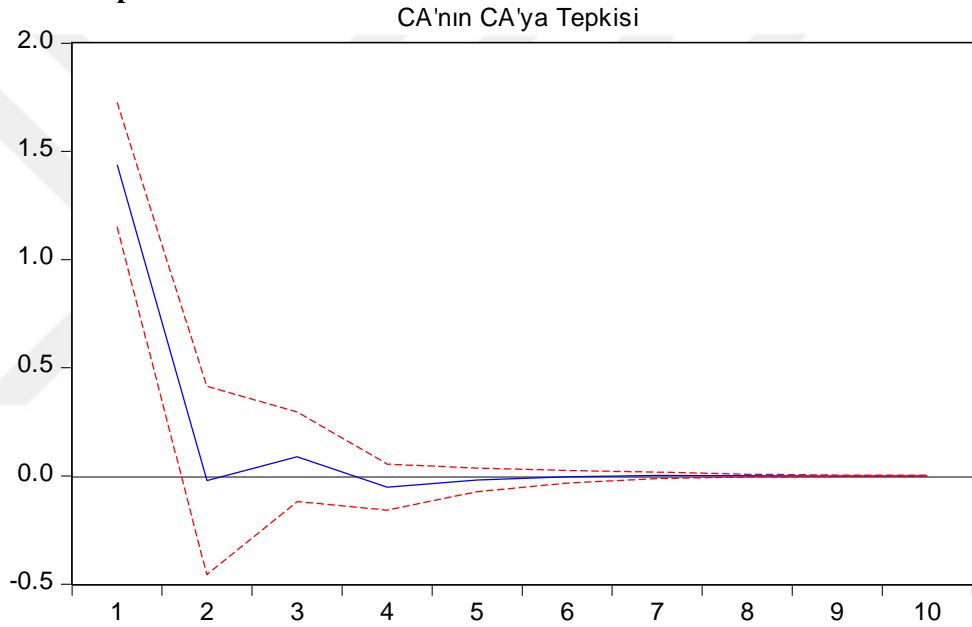
Grafiklerdeki yatay eksen (X eksen) tepkinin süresini ki çalışmamızda bu süre çeyrek dönemler olarak verilmiştir; dikey eksen (Y eksen) ise tepkinin boyutunu standart hata olarak göstermektedir. Grafikteki sürekli çizgiler, modelin hata terimlerinde meydana gelen 1 standart hatalık şoka karşı bağımlı değişkenin zaman içerisindeki tepkisini göstermektedir. Kesikli çizgiler, ± 2 standart hata için elde edilen güven aralıklarını göstermektedir. Eğer kesikli çizgiler belirli bir süreye kadar aynı anda pozitif veya negatif alanda ise tepkinin istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucu çıkarılır (Yamak ve Korkmaz, 2005).

On çeyrek dönem için elde edilen etki-tepki fonksiyonları aşağıda şekiller yardımıyla verilmiştir. Söz konusu grafiklerde sistemdeki değişkenlerin hata terimlerinde meydana gelen bir standart hatalık şok karşısında, cari açık değişkeninin verdiği tepki analiz edilmiştir. Analizde gerekli güven aralıkları Monte Carlo

simülasyonları kullanılarak elde edilmiştir. Değişkenlerin öncelik sırasında sorun oluşmaması için genelleştirilmiş etki (Generalized İmpulses) seçeneği kullanılmıştır.

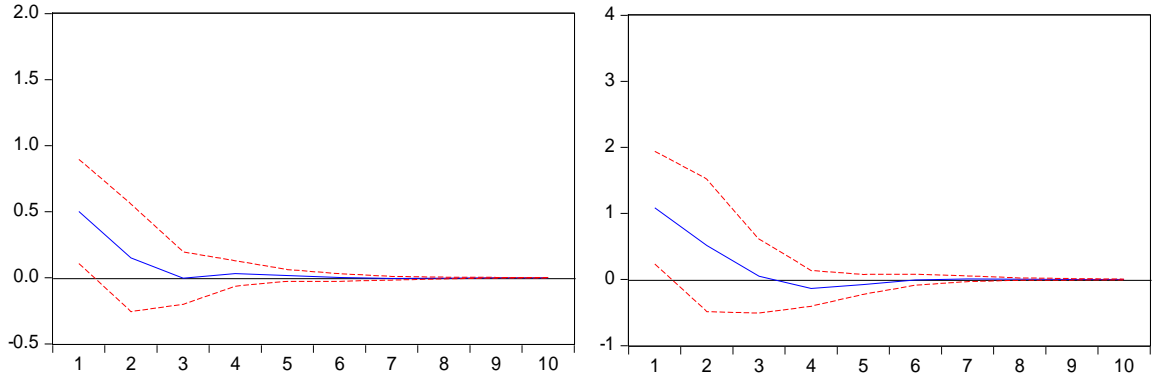
VAR analizinde kullanılan değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin tespit edilmesinde etki-tepki fonksiyonların büyük önemi vardır. Bir makroekonomik analizde, belirlenmeye çalışılan değişken üzerindeki en büyük etkiyi tespit etmede Varyans Ayrıştırması (variance decomposition) analizi kullanılırken; etkili olan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağı konusunda Etki-Tepki Fonksiyonlarından yararlanılmaktadır (Aktaş, 2010:128).

Grafik 16 - Cari Açığı Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın Gösterdiği Tepki



Bir dönem önceki cari açığı bir standart hatalık şok karşısında, mevcut cari açık yaklaşık 2 çeyrek dönem arası istatistiki olarak anlamlı ve pozitif tepki vermektedir. Daha sonraki dönemlerde ortadan kalkan bu tepki istatistiki olarak da anlamını yitirmiştir. Grafikte de görüldüğü gibi bir önceki dönem cari açığı yaşanan şokun bir sonraki dönem cari açığı aynı yönlü bir etkide bulunacağı dikkat çekmektedir.

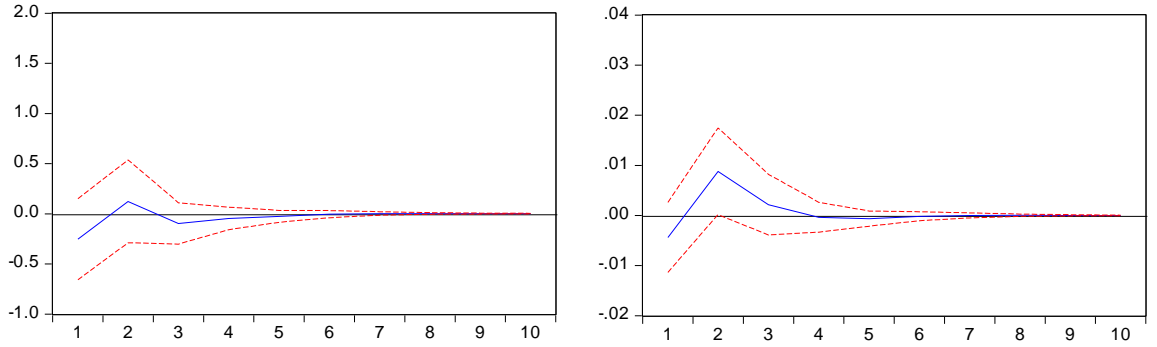
Grafik 17 - Büyümedeki (GRWTSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki
CA'nın GRWTSA'ya Tepkisi



Grafik 17'ye göre, ekonomik büyümedeki bir standart hatalık şok karşısında cari işlemler açığı pozitif ve azalan bir tepki göstermektedir. Cari açığın gösterdiği tepki üç dönem sürmekte ve daha sonra ortadan kalkmaktadır. Diğer taraftan cari açıktaki bir standart hatalık şoka karşılık büyüme oranları aynı yönlü bir tepki vermekte ve bu tepki yaklaşık olarak üç dönem devam etmekte olup, üçüncü dönem sonunda ortadan kalkmaktadır. Türkiye ekonomisinde küçülmelerin yaşandığı dönemde cari açığın azaldığını görmekteyiz. Büyüme ile cari açık arasında pozitif bir korelasyon söz konusudur. Ekonomi büyüdükçe cari açık artarken, ekonomide yaşanan daralmalar sonucunda cari açığın azaldığı dikkat çekmektedir. Büyüme ile birlikte cari açığın artmasının bir nedeni, üretim için gerekli olan hammadde ve ara mallarının dışarıdan ithal edilmesi şeklinde ifade edilebilir.

Tarı ve Bozkurt (2006), cari açığın kısa dönemde büyüme ve faiz oranlarında yaşanan şoklara tepki verdiği yönünde sonuçlar elde etmiş ve bu sonuçlar çalışmamıza paralellik göstermiştir. Bir diğer çalışmada Atış ve Saygılı (2014), cari açığın temel belirleyenin büyüme hadleri olduğunu göstermiştir. Cari açıktaki bir standart hatalık şok karşısında büyüme oranları pozitif azalan bir tepki vermektedir. Çiftçi'nin (2014) belirttiği gibi 2001 sonrasında Türkiye'de cari açık yaratarak istikrarı sağlama politikası ile tutarlı bir durum söz konusudur.

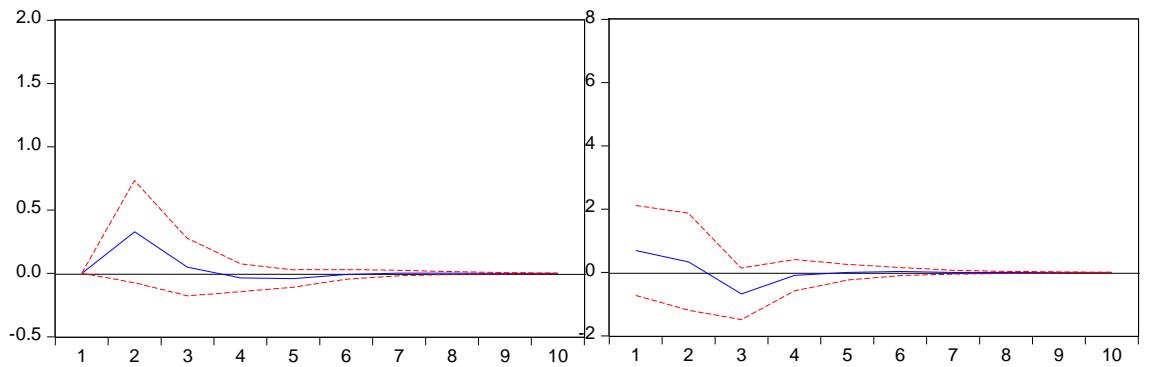
Grafik 18 - Para arzındaki (LNMSSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki
CA'nın LNMSSA'ya Tepkisi



Grafik 18'de, para arzı üzerine bir standart hatalık şok geldiğinde cari açık buna artma yönünde tepki vermekte, sonra dalgalı bir seyir izleyerek 5 dönem sonra şokun etkisi ortadan kalkmaktadır. Bu olgunun arkasında; düşen para arzı ile birlikte ulusal paranın değer kazanması ve kurların düşmesi sonucunda ihracatın azalıp ithalatın artması, buna bağlı olarak da cari işlemler açığının artması gerçeği yatmaktadır. Bu durum para politikası aktarım kanallarından parasal büyüklükler kanalının çalıştığını göstermektedir. Ancak yaşanan şokun etkisinin kısa süreli ve dalgalı olması şokun geçici olabileceği anlamına gelmektedir.

Cari açığa yaşanan bir standart hatalık şok karşısında para arzı başlangıçta negatif artan oranda tepki verirken daha sonra daha sonra dördüncü döneme kadar pozitif tepki vermiş ve bu seviyeden sonra ortadan kalkmıştır.

Grafik 19 - Reel Döviz Kurundaki (RERSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki
D(CA)'nın D(RERSA)'ya Tepkisi



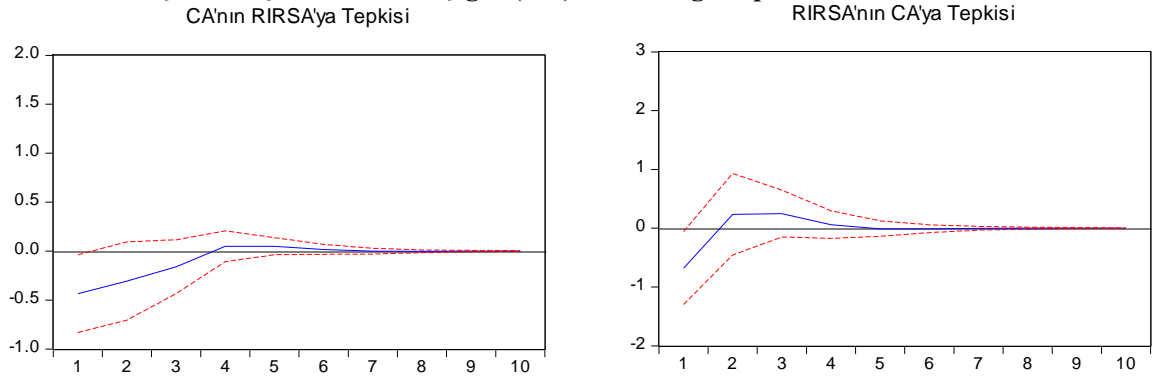
Reel efektif döviz kuru ile cari açık arasındaki ilişkiyi gösteren etki tepki fonksiyonuna göre (Grafik 19), reel efektif döviz kurunda yaşanan bir standart hatalık şok karşısında cari açık başlangıçtan ikinci döneme kadar pozitif artan oranda tepki

verirken; ikinci dönemden sonra bu tepki pozitif ve azalan bir seyir izlemiştir. Tepkinin dördüncü döneme kadar devam ettiği ve bu dönemden sonra kaybolduğu dikkat çekmektedir. Reel efektif döviz kurundaki azalış ulusal paranın değer kaybını gösterirken, bu değer kaybı sonucunda ihracat mallarının fiyatları görece olarak azalmakta ve ihracat artışı ile birlikte dış ticaret açığında da azalış meydana gelmektedir. Bunun sonucunda cari açık azaltılmaktadır. Özetle söylemek gerekirse reel efektif döviz kurunda yaşanan herhangi bir şok karşısında, cari işlemler açığı aynı yönde bir tepki vermektedir. Yüksek değerli ulusal para, ulusal malların fiyatlarını göreceli olarak arttırdığından dış ticaret dengesini ithalat lehine ve ihracat aleyhine etkilemektedir. Politika yapımcıları belirli bir oranda bilerek döviz kurlarında artışa ve ulusal paranın değerinin düşük olmasına göz yummaktadır.

İkinci grafikte, cari açıda yaşanan bir standart hatalık şok karşısında reel döviz kurunun gösterdiği tepki görülmektedir. Söz konusu grafikte reel döviz kuru iki dönem pozitif ve azalan bir tepki gösterirken sonrasında negatif tepki vermiş ve dördüncü dönemden itibaren kaybolmuştur.

Yamak ve Korkmaz'a (2005) göre, TL'nin reel olarak değer kaybetmesi sermaye malları dış ticaretini etkileyerek cari açığın azalmasına neden olurken, sermaye ve ara malı malları dış ticaretinin (ithalatın) azalması üretimde dışa bağımlı olmanın sonucunda büyümeyi de azaltacaktır. Bu da reel efektif döviz kurunun büyümeyi de etkilediğini göstermektedir.

Grafik 20 - Toplam Tüketici Kredileri Faiz Oranlarındaki (RIRSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki



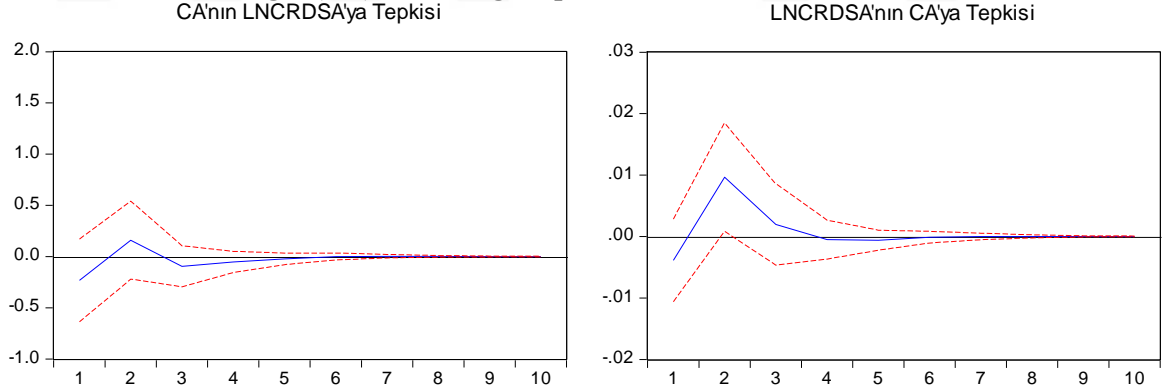
Grafik 20 birinci şekilde, reel tüketici (konut, taşıt, ihtiyaç) kredileri faiz oranlarına bir standart hatalık azaltıcı bir şok geldiğinde cari açık buna negatif ve artan

oranda tepki vermektedir. Cari açığın reel faiz oranlarındaki şoka gösterdiği reaksiyon dört dönem devam etmekte ve daha sonra kaybolmaktadır. Bu durum iktisat teorisi ve beklentilerimizle uyumludur, çünkü düşen faiz oranları ile kredi talebinin artması sonucu bireylerin lüks ithal mal talebi artarak cari açığın artmasına neden olmaktadır. Bu şekilde ithalatın artması cari işlemler açığının da yükselmesi ile sonuçlanmaktadır. Para politikası aktarım kanallarından olan faiz oranları kanalının etki tepki fonksiyonları dikkate alınarak cari açığı yönlendirmede aktif olarak kullanılabilmesi anlaşılmaktadır.

Grafik 20 ikinci şekilde, cari açığa yaşanan bir standart hatalık şokun reel faiz oranlarındaki etkisi belirtilmiştir. Burada cari açığa meydana gelecek bir şokun reel faiz oranlarına ters bir etki yapacağı dikkat çekmektedir. Ancak bu etkinin kısa süreli olduğu ve ikinci dönemden sonra istatistiki olarak anlamını yitirdiği görülmektedir.

Cari açığın reel faiz oranlarına duyarlı olması Türkiye'de uygulanmakta olan Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ile ilişkilendirilebilir. Bu durum yüksek oranlı reel faizlerin cari açığın finansmanında kullanıldığı görüşünü desteklemektedir (Peker ve Hotunluoğlu, 2009:231).

Grafik 21 - Toplam Kredi Hacmindeki (LNCRDSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki



Kredi hacmindeki bir standart hatalık şok karşısında cari açık başlangıçta negatif ve artan bir tepki vermekte ve bu tepki 1.5 çeyrek dönem sonra pozitif dönmetedir. Başlangıçta dalgalı bir şekilde tepki veren cari açığın dördüncü dönem sonunda ortadan kalkmıştır. Bu sonuç beklentilerimize ve literatürdeki (Göçer ve diğ. 2013) çalışma ile uyumludur. Banka kredilerinde yaşanan azalış başka bir borçlanma kaynağı bulamayan tüketicilerin dayanıklı tüketim malları, araba ve konut harcamalarında azalışa gitmelerine neden olacaktır. Tüketimde yaşanan daralma ithalatı azaltarak cari açığın

azalmasına neden olacaktır. Ancak bu durum üreticiyi de kaynak sıkıntısı nedeniyle olumsuz etkileyecek ve üretimi olumsuz etkileyecektir. Üretimde yaşanan azalış sonucunda ihracatta da azalışa neden olacak ve cari açık bu durumda da artış eğiliminde olacaktır.

3.4.3. Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition)

Her bir değişkendeki değişmelerin ne kadarının kendisinden, ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığını açıklamak için Varyans Ayırıştırması yöntemi kullanılır. Bu analizde dağılımın dengeye geldiği ilk periyottaki değerler yorumlanır.

Değişkenlerde bir şok meydana geldiğinde diğer değişkenlerin tepkisi Etki-Tepki analizi olarak bilinmektedir. Varyans Ayırıştırması ise, bir değişkendeki değişimin yüzde kaçının kendisinden ve yüzde kaçının diğer değişkenlerden kaynaklandığını tespit etmeye yarayan bir analiz biçimidir. Varyans Ayırıştırması VAR Analizinde hedeflenen ikinci fonksiyondur. İncelenen değişkenlerden her birinin varyansında meydana gelen değişimin yüzde kaçının kendi gecikmeleriyle, yüzde kaçının ise diğer değişkenlerce açıklandığını araştırır. Bu analiz değişkenlerin içsel ya da dışsal olup olmadıkları hakkında bir yan değerlendirme olarak da kullanılır (Tarı, 2015) .

Artıkların analizinde kullanılan Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition), istatistiki şokların değişkenler üzerindeki etkisini ölçmektedir. Burada bir değişkenin hata teriminde meydana gelecek şokun diğer değişkenler tarafından açıklanma oranı hesaplanarak, değişkenler arasındaki iktisadi ilişkiler daha iyi açıklanabilmektedir (Tarı ve Bozkurt, 2006). Varyans Ayırıştırması, sistemin dinamik yapısı hakkında bilgi vererek her bir şokun gelecek dönemler için tahmin edilen hata varyansına olan etkisini ortaya çıkarmaktadır (Aktaş, 2010:127).

Tablo 13 - Varyans Ayrıştırması

Period	S.E.	D(CA)	D(GRWTS)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)	D(RIRSA)
1	1.270245	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.372378	87.11324	0.083258	8.444956	2.849335	0.652578	0.856635
3	1.447094	78.35154	0.576806	8.241299	6.992690	4.393812	1.443854
4	1.621050	65.21167	11.56454	6.812675	6.583237	6.380102	3.447777
5	1.660849	62.12383	11.26985	7.063978	6.622477	7.524027	5.395834
6	1.710897	59.35574	12.27509	6.673673	7.297668	9.086521	5.311303
7	1.724067	58.54060	12.37680	6.583317	7.476627	8.989337	6.033314
8	1.737123	57.89944	12.48811	6.598709	7.463959	8.958850	6.590931
9	1.743798	57.55542	12.41449	6.654087	7.498050	8.958652	6.919296
10	1.753823	57.26752	12.73348	6.586840	7.502385	8.879671	7.030099

Tablo 13'de Varyans Ayrıştırması sonuçları verilmiştir. Tabloda, onuncu periyoda kadar verilerin dengeye gelmemesinden dolayı bu periyot baz alınarak değerlendirme yapılmaktadır. Dolayısıyla bu periyottaki Varyans Ayrıştırması sonuçları yorumlandığında, cari açıktaki değişimlerin yüzde 57.26'sinin kendinden, yüzde 12,73'ünün ekonomik büyümeden, yüzde 6,58'inin kredi hacmindeki değişimlerden, yüzde 7.50'sinin para arzından, yüzde 8.87'sinin reel efektif döviz kurundan ve yüzde 7.03'ünün reel faiz oranlarından kaynaklandığı görülmektedir.

Etki Tepki Fonksiyonları ile Varyans Ayrıştırmasından elde edilen sonuçlar Türkiye'nin 2000'li yıllardan sonra cari açığa dayalı büyüme stratejisini uyguladığını göstermektedir. Elde edilen bu sonuçlar Çiftçi (2014) belirttiği gibi Türkiye'de uygulanan istikrar programlarının cari açık yaratarak yürütüldüğü ile tutarlı görülmektedir. Çiftçi'ye göre cari açık, büyümenin temel belirleyicisi durumundadır.

Eğilmez (2015) 2000'li yıllara kadar büyümenin bütçe açıkları ile paralel gittiğinin ancak bu yıllardan itibaren bütçe açıklarının azaltılmasının cari açığın artmasıyla gerçekleştiğini belirtmiştir. Türkiye 2000'li yıllara kadar kamu borçlanması ve bütçe açığına dayalı bir büyüme stratejisi belirlerken 2002 yılından sonra ise cari açığa dayalı bir büyüme stratejisi modeline geçmiştir. Bunun sonucunda bütçe açıklarında azalışlar yaşanırken; cari açık büyümeye paralel olarak yükselmiştir. Ancak ne zaman ki cari açık azaltılmaya çalışılmışsa bu dönemlerde büyümede de ciddi oranda düşüşler yaşanmıştır. Çak (2013), doksanlı yıllarda Türkiye ekonomisinin büyürken daha çok iç dinamiklerle hareket ettiğini, daha az dışarıya bağlı olduğunu, 2000 yılından

sonra ekonominin daha yüksek oranda büyümesi ve bu büyümenin istihdam yaratmaması; büyümenin üretim kaynaklı olmadığı sonucunu ortaya çıkarmıştır.

DEĞERLENDİRME

Para politikası ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişki ekonomik büyüme ve toplumsal refah düzeyinin gelişmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Ödemeler bilançosu tüm ekonomiler için büyük önem arz eden makro ekonomik göstergelerden bir tanesidir. Ödemeler bilançosunu temsilen çalışmamızda kullandığımız cari işlemler dengesi bu bakımdan büyük önem arz etmektedir. Türkiye'de 2000'li yıllardan bu yana cari işlemler dengesi çoğunlukla açık vermektedir. Cari işlemler dengesi açığının yükselmesinde etkili olan çok sayıda yapısal ve dönemsel faktör söz konusudur. Bu bağlamda para politikasının ödemeler bilançosuna etkisinin ortaya konulması büyük önem arz etmektedir.

Cari işlemler dengesi bir ekonominin performansının değerlendirilmesi ve gelecekte yaşanacak olan makroekonomik risklerin belirlenmesinde önemli bir gösterge niteliğindedir. Son yıllarda özellikle gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen krizlerin aşılmasında, cari işlemler açığı ile ilgili dinamiklerin belirlenmesi önem kazanmıştır. Cari işlemler dengesi ile ilgili sorunlar sadece günümüz ile ilgili gelişmelerden kaynaklanmamaktadır. Geçmişten günümüze uygulanan ekonomi politikaları birikimli olarak cari işlemler dengesini etkilemiştir. Uygulanan iktisat politikaları hem para politikası hem de maliye politikası aracılığıyla cari işlemler dengesine yönelik olumlu ve olumsuz etkide bulunmuştur. Çalışmamızda temel olarak para politikası ile cari işlemler dengesi arasındaki etkileşim ele alınmıştır.

Özellikle 2000 yılında uygulanmaya konulan "Enflasyonla Mücadele Programının" başarısız olması ve yaşanan krizlerin etkisi ile ekonomide yeni bir yola ihtiyaç duyulmuş ve IMF ile birlikte "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programına" geçilmiştir. Merkez Bankası, bu programla birlikte oluşturacağı para politikasında Enflasyon Hedeflemesi Rejimini uygulayacağını belirtmiştir. Başlangıçta Örtük Enflasyon Hedeflemesi şeklinde uygulanan strateji, koşulların oluşması ile birlikte Açık Enflasyon Hedeflemesine 2006 yılında dönüştürülmüştür. Bu süreçte para politikasının temel hedefi fiyat istikrarı olarak belirlenmiştir. 2000-2006 döneminde uygulanan kur ve faiz politikaları sonucu ekonomide cari açık destekli büyüme süreci başlamıştır. 2000

yılında cari açık 9.92 milyar dolarken 2005 yılında 20.98 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Sadece 2001 krizi döneminde ekonominin küçülmesi ile birlikte cari denge 3,76 milyar dolar fazla vermiştir. Cari açığın azalmasının ve hatta fazla vermesinin ekonominin daraldığı döneme denk gelmesi tesadüf değildir. Bu sonuç izlenen ekonomi politikalarında cari açıkla birlikte büyümenin tercih edildiği görüşü ile açıklanabilir.

2005 sonrasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının devamı olarak dalgalı döviz kuru rejimi ile birlikte Açık Enflasyon Hedeflemesi rejimine geçiş sağlanmıştır. Bu süreçte, Merkez Bankasının 2001 yılından sonra yapılan yasa değişikliği ile bağımsızlığının sağlanması, Merkez Bankasına duyulan güveni arttırmış diğer taraftan mali disiplinin sağlanması, dolraizasyon seviyesinde yaşanan düşüş, bankacılık ve finans sektörüne yapılan yasal düzenlemelerle güvenin artması, enflasyondaki oynaklığın azalması ve enflasyonun son zamanların en düşük seviyelerine düşürülmesi açık enflasyon hedeflemesi için gerekli zemini hazırlamıştır.

2005 yılı ve sonrasında para politikası araçları olarak kısa vadeli faiz oranları ile birlikte zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi kullanılmıştır. Temel hedef olan fiyat istikrarına ek olarak diğer para politikası amaçları da göz önünde bulundurularak politikalar yürütülmüştür. 2000 yılında 2008 finansal krizine kadar dünya ekonomisinde yaşanan canlılık, düşük enflasyon yüksek büyüme ile birlikte yaşanan likidite bolluğu ve risk iştahında artışlar sermaye akımlarını geliştirmekte olan ülkelere kaydırmış ve Türkiye'ye de bu süreçte yoğun bir sermaye girişi gerçekleşmiştir. Doksanlı yıllara nazaran 2000 li yıllarda büyüme performansında artışlar yaşanmıştır. Ancak bu büyüme ile birlikte cari açık da sürekli artmıştır.

2005 yılında 31,16 milyar dolar olan cari açık, 2008 finansal krizine kadar sürekli artış göstermiş ancak 2009 da krizin etkisinin Türkiye ekonomisine yansımaları ve bu dönemde ekonominin yüzde 4.8 küçülmesi ile birlikte artış oranı önceki yıllara göre düşmüş ve 11.35 milyar dolarlık bir cari açık ortaya çıkmıştır. Krizin etkisinin gelişmiş ülkelerde devam etmesi, sermaye akımlarını geliştirmekte olan ülkelere kaydırmış ve Türkiye ekonomisinde 2010 yılında sonra tekrar hızlı büyüme rakamları gerçekleşmiştir. 2008 yılı finansal krizinden sonra dünya ekonomisinde daralma ve ekonomik durgunluk yaşanırken; Türkiye ekonomisi 2010 yılında yüzde 9.2 ve 2011 yılında yüzde 8.8 gibi rekor oranlarda büyümüştür. Ancak bunun paralelinde cari açık

sürekli artmış, 2010 yılında 44.61 milyar dolara yükselen cari açık 2011 yılında 74 milyar doları aşarak rekor düzeye ulaşmıştır. 2011 yılında cari açığın GSYH'ye oranı yüzde 9.7 seviyesine çıkmış ekonomi için büyük bir risk olmaya başlamıştır.

Cari işlemler açığının bu şekilde artmasına paralel olarak yabancı sermaye girişlerinin de artması cari işlemler açığının sürdürülebilirliği için kaynak olarak kullanılmıştır. Merkez Bankası bu süreçte döviz rezervlerini sürekli arttırmış ve bir güven unsuru olarak kullanmıştır.

Cari açığın zirve yaptığı 2011 yılından sonra ekonomi yönetimi çeşitli tedbirler alarak öncelikle tüketimi kısma yoluna gitmiştir. Bu şekilde talebin daraltılması, ekonomik büyümeyi yavaşlatmış ve buna bağlı olarak cari açık da 2012 yılında azalmıştır. Fakat 2013 yılında ekonomik büyüme tekrar ivme kazanmış ve cari açık tekrar artarak yüksek seviyesine çıkmıştır. Buna yönelik olarak ekonomi yönetimi, ithal mallarının tüketimini azaltmak amacıyla taksit sınırlandırmasına gitmiştir. Özellikle gıda ve akaryakıt olmak üzere kredi kartları ile alışverişe sınırlandırma getirmiş, cep telefonu alışverişinde ise taksiti kaldırmıştır. Bunun sonucunda ekonominin yüksek büyüme seviyesine ulaştığı 2013 yılında 64 milyar dolar seviyesine çıkan cari açık alınan önlemlerle birlikte 2014 yılında 43 milyar dolara ve 2015 yılında ise 32 milyar dolar seviyelerine gerilemiştir. Bu süreçte bölgesel jeopolitik riskler ve yaşanan iç siyasi gelişmeler de ekonomik gelişme seyrinin yavaşlamasını etkilemiştir. Bu gelişmeler ışığında ekonomi yönetimi cari açık ile ekonomik büyüme arasında tercih yapma zorunda kalmış ve ekonominin kırılganlığı gittikçe artmıştır.

2012 yılında para politikası fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarı da temel hedef olarak belirlemiş ve bu amaçlara uygun politika araçlarını kullanmaya başlamıştır. Özellikle doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımlarının, cari açığın finansmanında kullanılması ile yabancı sermaye girişlerinin öneminin artması, finansal istikrarı ön plana çıkarmıştır. Merkez Bankası, geleneksel para politikası araçlarının yanında geleneksel olmayan yeni politika araçlarını da kullanmaya başlamıştır. Kısa vadeli faiz oranları, zorunlu karşılıklara ek olarak likidite yönetimi, faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizması bu dönemde araç olarak kullanılmaya başlanmıştır.

2003-2015 yılları arası para politikası gelişmeleri değerlendirildiğinde; dalgalı döviz kuru rejimi ile birlikte enflasyon hedeflemesinin uygulandığı, fiyat istikrarına ek

olarak finansal istikrar da temel amaç olarak gözetildiği, para politikası araçları olarak kısa vadeli faiz oranları, zorunlu karşılıklar, parasal büyüklükler, likidite yönetimi ve rezerv opsiyon mekanizması gibi yeni politika araçlarının da kullanıldığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde ödemeler bilançosu incelendiğinde, kriz ve durgunluk dönemi hariç ekonomik büyümenin arttığı yıllar boyunca cari işlemler açığının da yükseldiği dikkat çekmektedir. Cari açığın finansmanının yabancı sermaye girişine bağlı olması, ekonominin kırılganlığını arttırmış ve para politikası uygulamalarını daha önemli bir duruma getirmiştir. Uygulanan kur, faiz ve büyüme politikasının cari işlemler dengesi ile etkileşim içinde olduğunu, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasında söylemek yanlış olmayacaktır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmada uygulanan istatistiki yöntemler sonucunda elde edilen bulgulara göre, Türkiye ekonomisinde incelenen 2003-2015 dönemine ait cari işlemler dengesi ile para politikası uygulamaları arasında, karşılıklı bir etkileşim olduğu tespit edilmiştir. Nedensellik analizine göre, para politikası aktarım kanallarından döviz kuru kanalı, faiz kanalı, parasal büyüklükler, kredi kanalı ve büyüme oranları ile ödemeler bilançosunu temsilen kullanılan cari işlemler dengesi arasında tek yanlı veya çift yanlı nedensellik tespit edilmiştir.

Granger nedensellik analizinde, büyüme cari işlemler dengesinin Granger nedeni iken, cari açık büyümenin Granger nedeni değildir. Büyümeden cari işlemler dengesine doğru bir nedensellik söz konusudur. Bu da ekonomik büyüme ile birlikte cari işlemler dengesinin de arttığı anlamına gelmektedir. Elde edilen bu sonuç, beklentilerimiz ile literatürdeki benzer çalışmalarla uyumluluk göstermektedir. Granger Nedensellik analizine göre, büyüme cari açığın nedeni olarak tespit edilmiştir. VAR analizi Etki-tepki fonksiyonuna göre; büyümede meydana gelen bir standart hatalık şok karşısında, cari işlemler dengesi aynı yönlü hareket etmektedir. Bu da ekonomik büyüme ile birlikte cari açığın artması ve ekonomik daralma ile birlikte ise cari açığın azalması anlamına gelmektedir. Diğer taraftan VAR analizi Varyans Ayırıştırması sonuçları hem nedensellik analizini hem de Etki Tepki Fonksiyonlarını destekler niteliktedir. Varyans Ayırıştırmasına sonuçlarına göre, cari açıktaki değişikliğin kendisinden sonra en önemli

belirleyicisi büyüme oranlarıdır. Cari açıktaki değişikliğin yüzde 57.26'sı kendisinden yüzde 12.73'ü ise büyümeden kaynaklanmıştır.

Türkiye'de sanayi üretiminin büyük çoğunluğu ara malı ve yatırım malı ithalatına bağlı olduğu için, üretim artışı ile birlikte ithalat artmakta ve cari işlemler dengesi açığının da artmasına neden olmaktadır. 2000'li yıllardan sonra, yüksek faiz ve düşük kur politikası sanayi ve ara malı ithalatı açısından dışa bağımlılığı arttıran nedenler olmuştur. Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik yüksek faiz oranından kaynaklı kısa vadeli sermaye akımları ile birlikte, yerli paranın değerinin artması sonucunda artan ithalat oranları büyümeyi arttırırken, beraberinde cari açığın da yükselmesine neden olmuştur. Bu sonuç bir kısır döngüye neden olarak ekonomi yönetimini büyüme ile cari açık arasında bir seçim yapmaya zorlamakta ve yüksek kur düşük ulusal para politikasının, bir süre sonra işlerliğini kaybetmesi durumunda büyük ekonomik problemlerin ortaya çıkacağını göstermektedir.

Toplam tüketici kredileri (DLNCRDSA) ile cari açık (DCA) arasında tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Buna göre, toplam tüketici kredi hacmi cari açığın Granger nedeni değildir. Ancak cari açık toplam kredi hacminin Granger nedenidir. Bu sonuç beklentilerle uyumlu iken; toplam kredi hacminden cari açığa doğru bir nedenselliğin olmaması, beklentimize ve literatürdeki çalışmamalarla uyum sağlamamıştır. Ancak VAR analizi Etki-Tepki fonksiyon sonuçlarına göre, toplam kredi hacmindeki 1 standart hatalık şoka, cari açığın tepkisinin kısa süreli ve beklentilerin tersi çıkması bu durumu destekler niteliktedir. Diğer taraftan VAR analizi Varyans Ayırıştırması sonuçlarına göre, cari açıktaki değişikliğin yüzde 6.58'i toplam tüketici kredi hacminden kaynaklanmıştır. Diğer değişkenler içerisinde en düşük oran toplam tüketici kredi hacmine aittir. Bu sonuç, para politikası aktarım kanallarından olan kredi kanalının cari işlemler dengesi üzerinde etkisinin olduğu, ancak bu etkinin sınırlı kaldığını göstermektedir.

Toplam tüketici kredileri ile cari açık arasında karşılıklı bir etkileşim beklenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Bu durum sadece kredileri arttırmak veya azaltmak yoluyla, cari işlemler dengesine müdahale etmenin yeterli olmayacağını göstermektedir. Çalışmamızda sadece tüketici kredileri ele alınmıştır. Bu da genel anlamda kredileri değerlendirmek bakımından bir kısıt oluşturmaktadır. Çünkü tüketici kredilerindeki artış

tüketimi artırıp ithalata neden olurken, ticari krediler daha çok üretim ve ihracata katkıda bulunacaktır. Bu da kredilerin dış ticaret açığına hem azaltıcı hem de arttırıcı bir etkide bulunacağını göstermektedir. Çalışmamızda tüketici kredilerinin cari açığı etkilediği, fakat bu etkinin beklenen düzeyde olmadığı sonucu elde edilmiştir.

Para politikasının bir önemli argümanı da döviz kurlarıdır. Döviz kuru oynaklığı, ülke ekonomisinin kırılganlığını gösterirken, cari işlemler dengesinin hem arttırıcı hem de azaltıcı nedeni niteliğindedir. Döviz kurlarında meydana gelen aşırı dalgalanmalar ihracat ve ithalat dengesizliğine neden olarak, dış ticaret dengesini ve bunun sonucunda cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. Para politikasının temel amaçlarından olan döviz kuru istikrarı beraberinde bir diğer amaç olan ödemeler dengesi istikrarına da katkıda bulunacaktır.

Çalışmada elde edilen ampirik bulgulara göre, reel efektif döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasında bir etkileşim söz konusudur. VAR analizi Etki-Tepki Fonksiyonları, reel efektif döviz kurunda meydana gelen bir standart hatalık şokun, cari işlemler dengesini aynı yönde etkilediği göstermiştir. Bu da reel efektif döviz kurunda meydana gelen bir azalışın cari işlemler açığını azaltması; reel efektif döviz kurunda meydana gelen bir artışın ise cari açığı arttırması anlamına gelmektedir. Elde edilen bu sonuç, VAR analizi Varyans Ayırıştırması sonucu ile de desteklenmiştir. Varyans Ayırıştırması sonuçlarına göre cari açıktaki değişikliğin yüzde 8.79'u reel efektif döviz kurundan kaynaklanmıştır. Analiz kapsamında kullanılan değişkenler dikkate alındığında; büyüme oranından sonra cari işlemler açığını etkileyen en önemli değişkenin, reel efektif döviz kuru olduğu anlaşılmaktadır.

Granger Nedensellik analizine göre reel efektif döviz kurundan cari açığa doğru bir nedensellik tespit edilmezken; cari açıktan reel efektif döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu görülmektedir. Bu sonuç, cari açıktaki artışların ekonomik kırılganlığa neden olduğu ve bunun sonucunda döviz kuru oynaklıklarına uygun ortam hazırladığını göstermektedir. Cari açıktaki sürekli artışlar, belirli bir süre sonra döviz kuru krizlerine neden olacaktır.

2001 krizinden sonra uygulanan ekonomi politikaları; serbest döviz kur rejimi çerçevesinde, cari işlemler dengesinin sürekli artan oranda açık vermesini önleyememiştir. Ancak reel efektif döviz kurunda yaşanan düşüşler, ithal malların

fiyatını yükseltirken ihraç mallarının fiyatını göreceli olarak azaltmıştır. Bu durum ihracat artışına neden olurken ithalatı yavaşlatmış ve cari açığı önlemede bir yöntem olarak kullanılmıştır. Diğer taraftan reel efektif döviz kurunda yaşanan artış TL'nin değer kazanmasına ve iç malların fiyatlarının yükselip dış malların fiyatını azaltarak, cari işlemler dengesinin açık yönlü hareket etmesine neden olmuştur. Ülkenin büyüme trendini sürdürebilmesi için üretim malları dediğimiz ara malı ve sermaye mallarının ithalatına ihtiyaç vardır. Bu şekilde büyümenin sürdürülmesi ancak yüksek cari açıklama mümkün olabilmektedir.

Merkez Bankasının piyasalara müdahale aracı olarak kullandığı önemli araçlardan bir tanesi de faiz kanalıdır. Çalışmamızda toplam tüketici kredileri reel ortalama faiz oranları bu kapsamda analize dahil edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi boyunca faiz oranlarında azalış olduğu dikkat çekerken, Merkez Bankasının Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulamaya konulmasından günümüze kadar kısa vadeli faiz oranlarını politika aracı olarak kullandığı dikkat çekmektedir.

Elde edilen bulgular faiz oranları ile cari açık arasında karşılıklı bir ilişki olduğunu göstermektedir. VAR analizi Etki-Tepki Fonksiyonları incelendiğinde reel faizlerdeki bir standart hatalık şok karşısında, cari açık zıt yönde bir tepki vermektedir. Bu durumda faizlerin yükselmesi, cari açığı azaltırken, düşmesi ise cari açığın yükselmesine neden olmaktadır. Faizlerin düşmesi kredi talebini arttırarak tüketimi arttırmakta ve artan tüketimle birlikte ithalat artışı sonucunda dış ticaret dengesi açığı artarak cari açığı tetiklemektedir. Diğer taraftan faizlerin yükselmesi tersi bir duruma neden olarak cari açığı azaltmaktadır.

Granger Nedensellik test sonuçları, cari açık ile toplam tüketici kredileri faiz oranları arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermiştir. Beklentimiz nedenselliğin çift yönlü olmasıdır ancak, bu durum gerçekleşmemiştir. Diğer taraftan cari açıktan, tüketici kredileri reel faiz oranlarına doğru bir nedenselliğin olması hem beklentilerimizle hem de literatürle uyum sağlamaktadır. Bu nedensellik ilişkisi yüksek cari açık durumunda ekonomide yaşanan kırılganlıkla açıklanabilir. Özellikle yüksek cari açığın sürdürülebilmesi için finans kaynaklarına ihtiyaç vardır. Yapılan değerlendirmede Türkiye'de cari açığın finansmanının yabancı sermaye girişlerine bağlı olduğu dikkat çekmektedir. Bu şekilde faizlerin yüksek olması gelişmiş ülkelerde var

olan sermaye bolluğunun gelişmekte olan ülkelere akması sonucunu doğurmaktadır. Faiz oranlarının gelişmiş ülkelerde düşük, gelişmekte olan ülkelerde yüksek seyretmesi finansal yatırım bakımında gelişmekte olan ülkeleri daha cazip hale getirmektedir. Fakat bu durum bir tarafta ülkenin çıkarına gibi görünürken diğer taraftan sermaye maliyetlerini yükselterek reel yatırımları azaltıp kısa vadeli finansal yatırımların yükselmesine neden olmaktadır.

VAR analizi Varyans Ayırıştırması sonuçları Etki-Tepki Fonksiyonlarını desteklemektedir.. Varyans Ayırıştırması sonuçlarına göre cari açıktaki değişikliğin yüzde 7.03'ü reel faiz oranlarında kaynaklanmaktadır. Çalışma genelinde Varyans Ayırıştırması sonuçlarına baktığımızda, cari açıktaki değişikliğin en önemli nedeni kendisi iken; geriye kalanı öncelikle büyüme daha sonra reel efektif döviz kuru, reel faiz oranları, M2 para arzı ve kredi hacminden kaynaklandığı dikkat çekmektedir.

Çalışmada hangi faiz oranının veri olarak kullanılacağı bir sorun teşkil etmiştir. Özellikle Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminde (EVDS) bu konuda sistemli bir verinin olmaması ve politika faizinin aylık ortalamalarının belirtilmemesi farklı veri gruplarının araştırılmasına neden olmuştur. Bu anlamda çalışmamızda toplam tüketici kredileri ortalama faiz oranları reel olarak alınmış ve analiz kapsamında değerlendirilmiştir. Fakat literatürde farklı faiz oranlarının kullanıldığı ancak buna rağmen elde edilen sonuçların çalışmamızla uyumluluk gösterdiği dikkat çekmektedir.

Politika faizindeki değişiklik; faiz oranları, krediler, varlık fiyatları, döviz kurları ve beklenti kanalları aracılığıyla ekonomideki yurt içi mal ve hizmet talebi ile yurt dışı mal ve hizmet talebini etkilemektedir. Bu şekilde toplam talebin artması ve azalması faiz oranları ile ilişkilendirildiğinde faizlerin düşmesi ile artarken faizlerin artması ile de azalmaktadır. Yurt dışı mal ve hizmet talebindeki artış ithalat artışına ve böylelikle de cari açığın artmasına neden olacaktır. Daha önce de belirtildiği gibi VAR Analizi Etki- Tepki Fonksiyon sonuçları bunu destekler niteliktedir.

Türkiye'de kamuoyu tarafından, zaman zaman kısa vadeli faiz oranlarının yükseltilmesi veya düşürülmesi ile kura müdahale edilmesi gerektiği konusunda tartışmalar gündeme gelmektedir. Faizlerin yükseltilmesi sonucunda serbest döviz kuru rejiminde kurların düşmesi TL'nin değer kazanmasına neden olurken; bunun sonucunda ulusal malların fiyatlarının yükselmesi ihracatı azaltmakta ve cari açığın yükselmesine

neden olmaktadır. Diğer taraftan yüksek faiz politikası maliyet arttırıcı etki yaparak üretimin düşmesine ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olabilecektir. Yüksek faiz mi düşük faiz mi tartışmalarının gölgesinde faizin para politikası açısından önemli bir araç olduğu ve gerektiğinde düşürülerek veya arttırılarak piyasaya müdahalenin makro ekonomik göstergeleri etkileyeceği yadsınamaz bir gerçektir.

Faiz oranları ve parasal büyüklükler Merkez Bankasının kullandığı ara hedeflerdir. Ara hedefler, para politikası araçlarına göre ana hedefleri etkilemede daha yüksek bir etkiye sahipken; kontrolleri tamamen Merkez Bankasının elinde değildir. Bu bağlamda, çalışmada para politikasının cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini ölçerken, parasal büyüklükler kullanılmış ve parasal büyüklükleri temsilen M2 para arzı değişkeni olarak seçilmiştir.

VAR analizi Etki-Tepki Fonksiyonlarına göre, para arzı üzerine bir standart hatalık şok, cari açığı başlangıçta negatif daha sonra pozitif olarak etkilemiştir. Bu olgunun arkasında; para arzındaki azalışın yarattığı etki ile ulusal paranın değerlenmesi ve bunun sonucunda döviz kurlarının düşüp ithalatın artması yatmaktadır. Bu şekilde para arzını düşürdüğümüzde cari işlemler dengesi başlangıçta negatif tepki vererek artmış ve bu artış ikinci dönemden sonra pozitif aynı yönlü olmuştur. Bu durum para politikası aktarım kanallarından parasal büyüklükler kanalının çalıştığını göstermektedir. Ancak yaşanan şokun etkisinin kısa süreli ve dalgalı olması şokun geçici olabileceği anlamına gelmektedir.

Granger Nedensellik analizi sonuçlarına göre cari açık ile para arzı arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Para arzı, cari açığın Granger nedeni değilken; cari açık, para arzının Granger nedeni olarak çıkmıştır VAR analizi Varyans Ayırıştırmasına göre cari açıktaki değişikliğin yüzde 7.50'si para arzından kaynaklanmıştır. Elde edilen sonuçlar, kredi hacmi ile benzer bir durum göstermiştir. Bu da hem kredi hacminin hem de para arzının piyasadaki likiditeyi ve bunun sonucunda toplam talebi etkilemesi bakımından birbiriyle uyumludur.

Ekonometrik analiz sonuçlarını genel olarak değerlendirdiğimizde; para politikası ile cari işlemler dengesi arasında bir etkileşim olduğunu söylemek mümkündür. Elde edilen bulgular, para politikası aktarım kanallarından döviz kuru kanalı ve faiz kanalının; kredi ve parasal büyüklük kanallarından daha etkili bir şekilde

kullanılabileceğini göstermektedir. Çalışma politika yapıcılarının, cari açığı önlemede para politikasını aktif olarak kullanabileceğini göstermiştir. Ayrıca cari açığın en önemli belirleyicisi olarak büyüme oranının tespit edilmesi, üretimde dışa bağımlılığın bir göstergesi niteliğindedir. Bu anlamda hammadde, ara malı ve sermaye malı üretiminin teşviki önem arz etmektedir.



KAYNAKÇA

- Acar, F. (2013). Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001-2013). *Çalışma Dünyası Dergisi*, 1(2), 15-32.
- Adıgüzel, M. (2013). Ekonomik Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Akademik Bakış Dergisi*(35), 1-20.
- Adıgüzel, U. (2014). Türkiye'de Cari Açığın Asimetrik Davranışının Analizi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2), 61-74.
- Akçayır, Ö. (2016). *Türkiye'de Kredi Genişlemesi Perspektifinde Cari İşlemler Açığının Belirleyicileri ve Sürdürülebilirliği*. (Doktora Tezi Basılmamış). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akçayır, Ö., ve Albeni, M. (2016). Türkiye'de Kredi Genişlemesinin Cari Açığa Etkisi: Sınır Testi Yaklaşımı. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 557-583.
- Akdiş, M. (2011). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akhtar, M. A. (1997). *Understanding Open Market Operations*. Newyork: Public Informations Department Federal Reserve Bank Of Newyork.
- Akıncı, Ö., Özer, Y. B., ve Usta, B. (2005). Dolarizasyon Endeksleri: Türkiye'deki Dolarizasyon Sürecine İlişkin Göstergeler. *TCMB Çalışma Tebliği*(05/17). Ankara.
- Aktan, C. (2017). *Para politikası Uygulama Süreci Ve para Politikası Uygulamalarına İlişkin Ana Tartışmalar*. 13.01, 2017 tarihinde Can Aktan Web Sitesi: http://www.canaktan.net/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/iktisat-okullari/aktan-utkulu-parapolitikasi.htm adresinden alınmıştır
- Aktaş, C. (2010). Türkiye'de Reel Döviz Kuru İle İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin VAR Tekniği İle Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(11), 123-140.
- Alper, K., Kara, H., ve Yörükoğlu, M. (2012). Rezerv Opsiyonu Mekanizması. *TCMB Ekonomi Notları*(2012-28). Ankara.

- Alptekin, V. (2009). Türkiye'de Dış Ticaret-Reel Döviz Kuru İlişkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi Yardımıyla Sınanması. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2(2), 132-149.
- Amisano, G., ve Giannini, C. (1992). *Topics in Structural VAR Econometrics*. New York: Springer.
- Aren, S. (1992). *İsthdam para Ve İktisadi Politika*. Ankara: Savaş Yayınları.
- Aslan, H. (2009). *Para Teori ve Politikası*. Bursa: Alfa Aktüel.
- Atış, G., ve Saygılı, F. (2014). Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicilerinin Ampirik Analizi. *Sosyo Ekonomi*(1), 88-103.
- Bağımsız Sosyal Bilimciler. (2007). *2007 İlk Yazında Dünya Ve Türkiye Ekonomisine Bakış*. Ankara.
- Bahçekapılı, C. (2015). *Türkiye'nin Ödemeler Dengesi*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Başçı, E. (2011). Para ve Kur Politikası Toplantısı. *TCMB Başkanı Konuşması*. Ankara.
- Başçı, E. (2014, Ekim 31). 2014 Enflasyon Raporu bilgilendirme Toplantısı. İstanbul.
- Bayraktutan, Y., ve Demirtaş, I. (2011). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22(2), 1-28.
- Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., ve Posen, A. S. (2001). İnflation Targeting. *Princeton University Press*. New Jersey .
- Bitzis, G., Paleologos, J. M., ve Papazoglou, C. (2008). The Determinants of the Greek Current Account Deficit: The EMU Experience. *Journal of International and Global Economic Studies*, 1(1), 105-122.
- Bocutoğlu, E. (2012a). *Karşılaştırmalı Makro İktisat*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Bocutoğlu, E. (2012b). *Makro İktisat Teoriler ve Politikalar*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Boivin, J., Kiley, M. T., ve Mishkin, F. S. (2010). How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research ve Statistics and Monetary Affairs*. Washington.

- Boyd, D., Caporale, G. M., ve Smith, R. (2001). Real Exchange Rate Effects on The Balance Of Trade: Cointegration And The Marshall- Lerner Condition. *International Journal Of Finance And Economics*(6), 187-200.
- Büyükakın, T., ve Erarslan, C. (2004). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi . *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18-37.
- Büyükakın, T., Bülbül, Y., ve Çakır, N. (2010). *Nobel'in İzinde İktisat Kuramının Gelişimi*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları yayınları.
- Çak, M. (2013). *Türkiye’de Cari Açık*. İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Çakır, A. S., ve Sözen, İ. (2016). Türkiye’de Cari İşlemler Dengesini Etkileyen Finansal Değişkenlerin VAR Analizi. *Akademik Hassasiyetler*, 3(5), 19-41.
- Cambazoğlu, B., ve Karaalp, H. S. (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi*, 19(2), 53-66.
- Case, K. E., Fair, R. C., ve Oster, S. M. (2012). *Principles of Economics*. Boston: Pearson Education.
- Celasun, M. (2002). *2001 Krizi Öncesi ve Sonrası :Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme*. 28.03, 2016 tarihinde [hcontent.csbs.utah.edu: http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf](http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf) adresinden alındı
- Chailloux, A., Gray, S., Klüh, U., Shimizu, S., ve Stella, P. (2008). Central Bank Response to the 2007–08 Financial Market Turbulence: Experiences and Lessons Drawn . *IMF Working Paper*, 1-52.
- Chinn, M. D., ve Prasad, E. S. (2003). Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries: an empirical exploration. *Journal of International Economics*, 59(1), 47-76.
- Christiano, L. J. (2012). Christopher A. Sims. *The Scandinavian Journal Of Economics*, 114(4), 1082-1104.
- Cicioğlu, Ş., Ağuş, A., ve Torun, P. (2013). Para Politikası Araçlarının Cari Açık Üzerindeki Etkinliği:Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 2(4), 01-13.

- Çiftci, N. (2014). Türkiye’de Cari Açık, Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Eş Bütünleşme Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(1), 129-142.
- Davis, J. S., Mack, A., Phoa, W., ve Vandenabeele, A. (2016). Credit Booms, Banking Crises, and The Current Account. *Journal of International Money and Finance*, 60, 360-367.
- Demirhan, İ. (2007). *Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedflemesi*, (Yüksek Lisans Tezi, Basılmamış). İstanbul.
- Doğru, B., ve Savrul, B. K. (2012). Nominal Çapalar ve Türkiye’de Uygulama Sonuçları. *Sosyal Bilimler Dergisi*(1).
- Dornbush, R., Fisher, S., ve Sartz, R. (2007). *Makro Ekonomi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Dornbush, R., Fisher, S., ve Startz, R. (2011). *Macro Economics*. New York: McGraw-Hill.
- DPT. (2009). *Dokuzuncu Kalkınma Planı 2010 Yılı Programı*. Ankara.
- Duygulu, A. A. (1998). Döviz Kuru İstikrarının ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi. *D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi*, 13(1), 107-118.
- Eğilmez, M. (2012a). *Kendime Yazılar*. 22.07, 2015 tarihinde Mahfi Eğilmez Web Sitesi: <http://www.mahfiegilmez.com/2012/12/tcmbnin-2013-yl-para-politikas.html> adresinden alındı
- Eğilmez, M. (2012b). *Kendime Yazılar*. 13.05, 2016 Mahfi Eğilmez Web Sitesi: <http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/reel-efektif-doviz-kuru-endeksi-nedir.html> adresinden alınmıştır
- Eğilmez, M. (2014). *Kendime Yazılar*. 27.07, 2015 tarihinde Mahfi Eğilmez Web Sitesi: <http://www.mahfiegilmez.com/2014/12/2014de-uygulanan-ekonomi-politikasnn.html> adresinden alındı
- Eğilmez, M. (2015). *Kendime Yazılar*. 09.01, 2016 tarihinde Mahfi Eğilmez Web Sitesi: <http://www.mahfiegilmez.com/2015/04/akpnin-ekonomide-13-yl.html> adresinden alındı

- Ener, M., ve Arıca, F. (2012). The Current Account-Interest Rate Relation: A Panel Study For OECD Countries. *Journal of Business Management and Economics*, 3(2), 48-54.
- Erbaykal, E. (2007). Türkiye'de Ekonomik Büyüme Ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili midir? Bir Nedensellik Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(6), 81-88.
- Erdoğan, S. (2005). Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(9), 34-54.
- Erdoğan, S., ve Bozkurt, H. (2009). Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri İle Bir İnceleme. *Maliye Finans Yazıları*, 1(84), 135-172.
- Erkılıç, S. (2006). *Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri*. (Basılmamış Uzmanlık yeterlilik Tezi).Ankara: TCMB.
- Ermışoğlu, E. (2011). *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye'deki Başarısının Değerlendirilmesi* (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Basılmamış). Ankara: TCMB .
- Eroğlu, N. (2009). Türkiye'de 1990'lı ve 2000'li Yıllarda Para Politikaları. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 26(1), 23-42.
- Eroğlu, N. (2014). *Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi*. İstanbul: Der Yayınları.
- Ertek, T. (2008). *Makroekonomiye Giriş*. İstanbul: Beta Yayın dağıtım.
- Ertuğrul, C., İpek, E., ve Çolak, O. (2009). Küresel mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri. 12.03, 2014 tarihinde *Akademik Fener*, s. 59-72. Yönetim Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi: http://www.bjmer.net/Makaleler/354500762_59-72%20cemil-evren-olcay.PDF adresinden alınmıştır
- Esen, E., Yıldırım, Z., ve Kostakoğlu, S. (2012). Faiz Oranlarındaki Bir Artış Cari İşlemler Açığını Artırır mı? *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(32), 215-227.
- ETB. (2014). *Türkiye Ekonomisinin 2014 Yılı Değerlendirmesi*. 05.02, 2015 tarihinde Edirne Ticaret Borsası Web Sitesi. adresinden alınmıştır

- Ferrero, A., Gertler, M., ve Svensson, L. E. (2008). Current Account Dynamics and Monetary Policy. *NBER Working Paper*, s. 1-53.
- Fırat, M. (2015). *Kamu Maliyesi Açısından Cari İşlemler Açığı*. İstanbul: Türkmenkitabevi.
- Fleming, J. M. (1962). Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *Staff Papers (International Money Fund)*, 9(3), 369-380.
- Fratzschler, M., Juvenal, L., ve Sarno, L. (2007). Asset Prices, Exchange Rates And The Current Account. *European Central Bank Working Papers No:790*, 1-44.
- Freund, C. (2005). Current Account Adjustment In Industrial Countries. *Journal of International Money and Finance*(24), 1278-1298.
- George, E., King, M., Clementi, D., Budd, A., ve Buiter, W. (1999). The transmission mechanism of monetary policy. *Bank Of England*, 1-12.
- Göçer, İ. (2013). Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1), 213-242.
- Göçer, İ. (2015). *Ekonometri*. İzmir: Aymir Yayınevi.
- Göçer, İ., Mercan, M., ve Peker, O. (2013). Kredi Hacmi Artışının Cari Açığa Etkisi: Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*, 18(1), 1-17.
- Granger, C. W. (1969). Investigating Causal Relations By Econometric Models And Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37, 424-438.
- Gujarati, D. N., ve C.Porter, D. (2012). *Temel Ekonometri*. İstanbul: Litertür Yayıncılık.
- Güran, N. (1996). *Makro Ekonomik Analiz*. İzmir: Karınca Matbaacılık.
- Gürlelel, C. F. (2015). 2015'ten 2016'ya Dünyanın Ekonomik Görünümü. 26.04, 2016 tarihinde Moment Expo Dergisi Web sitesi: <http://www.moment-expo.com/2015ten-2016ya-dunyanin-ekonomik-gorunumu> adresinden alındı
- Hepaktan, C. E., ve Çınar, S. (2013). Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel sektöre Etkileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(30), 155-168.

- IMF. (1993). *Balance of Payments Manual*. Washington: International Monetary Fund.
- IMF. (2009). *Balance of payments and International Investment Position Manuel*. Washington, D.C: International Monetary Fund.
- IMF. (2011). *Assessing Reserve Adequacy*. 22.04, 2014 tarihinde IMF Policy Papers: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411b.pdf>) adresinden alındı
- Imoughele, L. E., ve Ismaila, M. (2015). Monetary Policy and Balance of Payments Stability in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance*, 2(1), 1-15.
- İnan, E. A. (2006). Türkiye’de 2002-2005 Döneminde Tasarruf Dengeleri Ve Ani Kesinti İhtimali. *Bankacılar Dergisi*(59), 16-38.
- Johnson, H. (1977). The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policy: Explanation and Policy İmplications. *Economica, New Series*, 44(175), 217-229.
- Jonsson, G. (1999). The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa. *IMF Working Paper*. Washington D.C.
- Kandil, M., ve Greene, J. (2015). The Impact Of Cyclical factors On The U.S Balance Of Payments. *International Journal of Business, Economics and Law*, 6(3), 28-48.
- Kara, A. H., ve Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi. *Ekonomik Tartışmalar Konferansı*. İstanbul.
- Kara, H. (2012). Küresel Kriz Sonrası Para politikası. *TCMB Çalışma Tebliği*(12/17).
- Karaçor, Z., ve Gerçeker, M. (2012). Reel Döviz Kuru Ve Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği (2003-2010). *Selçuk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(23), 289-312.
- Karagöz, H. (2009). *2003-2008 Arası Ekonomik Durum Ve Uygulanan İktisat Politikaları*. Konya: Konya Ticaret Odası.
- Karahan, Ö., ve İpek, E. (2013). Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim Ve Kompozisyonundaki Gelişmeler. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*(21), 299-316.

- Karluk, R. (2002). *Uluslararası Ekonomi*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Karluk, R. (2009). *Cumhuriyetin İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm*. İstanbul: Beta Basım A.Ş.
- Karluk, R. (2013). *Uluslararası Ekonomi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Kaygısız, A. D., Kaya, D. G., ve Kösekahyaoğlu, L. (2016). Türkiye'de Tasarruf, Yatırım, Cari Açık ve Büyüme: 1980-2014 Dönemi Üzerine Bir Nedensellik İlişkisi Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(1), 273-300.
- Kesikoğlu, F., Yıldırım, E., ve Çeştepe, H. (2013). Cari Açığın Belirleyicileri: 28 OECD Ülkesi İçin Panel VAR Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(2), 15-34.
- Keyder, N., ve Ertunga, E. İ. (2012). *Para Teori-Politika-Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık A.Ş.
- Khan, M. S. (2003). Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy. *IMF Working Paper WP/03/56*. Washington, D. C.
- Kılıç, C. (2015). Tüketici Kredileri Ve Cari Açık Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 407-420.
- Koç, S. (2011). *Yükselen Ekonomiler ve Cari Denge Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Koçyiğit, D. (2009). *Olağan Ve Olağanüstü Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları Ve Likidite Yönetimi Stratejileri*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Basılmamış). Ankara: TCMB.
- Korkmaz, M., N. D., Aytaç, A., Aksoy, M., Germir, H. N., ve Karta, N. (2015). THE Relation Between Real Exchange Rate In Turkey And Foreign Trade: An Applied Analysis. *International Refereed Academic Social Sciences Journal*, 18(6), 85-104.
- Korkmaz, T., ve Ceylan, A. (2012). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- KTO. (2011). *2011 Yılı Ekonomik Değerlendirmesi*. Konya.

- Lee, J., ve Chinn, M. D. (2006). Current Account And Real Exchange rate Dynamics İn The G7 Countries. *Journal of International Money and Finance*, 25, 257-274.
- Lu, M. (2004). Optimal Monetary Policy and the Dynamics of the Current Account. *University of British Columbia*, 1, 1-32.
- Mankiw, N. (2009). *Makroekonomi*. Ankara: Eflatun Yayınevi.
- Mishkin, F. S. (1999). İnternational Experiences With Diffrenet Monetary Policy Regimes. *Nber Working Paper Series*, 1-46.
- Mishkin, F. S. (2000a). *Para Teori Ve Politikası*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Mishkin, F. S. (2000b). From Monetary Targeting To Inflation Targeting: Lesson From The Industrialized Countries. *Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research*. New York.
- Mishkin, F. S. (2000c). İnflation Targeting İn Emerging Countries. *Nber Working Paper Series*, 1-12.
- Mishkin, F. S. (2001). The Transmission Mechanism And The Role Of Asset Prices İn Monetary Policy. *Nber Working Paper Series*, 1-21.
- Mishkin, F. S. (2014). *Para Politikası Stratejisi*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Moccerro, D. N. (2006). The Intertemporal Approach to the Current Account: Evidence from Argentina. *Documento de Trabajo*.
- Morsy, H. (2009). Current Account Determinants For Oil-Exporting Countries. *International Monetary Fund Working Paper*, 511, 1-11.
- Neal, C. B. (1996). *Does Central Bank Intervention Stabilize Foreign Exchange Rates?* 28. 04, 2016 tarihinde Federal Reserve Bank Of kansas City: <https://www.kansascityfed.org/publicat/econrev/pdf/1q96bons.pdf> adresinden alındı
- Obstfeld, M. (2001). International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model. *IMF Staff Papers*.
- Obstfeld, M., ve Rogoff, K. (1994, October). *The İntertemporal Approach To The Current Account*. Cambridge: Nber Working Paper Series.

- Oduncu, A., Ermişoğlu, E., ve Akçelik, Y. (2013). Merkez Bankasının Yeni Enstrümanı Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Kur Oynaklığı. *Bankacılar Dergisi*(86), 43-51.
- Oktar, S., ve Dalyancı, L. (2011a). Türkiye'de Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 30(1), 1-22.
- Oktar, S., ve Dalyancı, L. (2011b). Türkiye'de Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 31(2), 1-20.
- Ökte, M. K. (2011). Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım: Bir İnceleme. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(35), 221-236.
- Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Basılmamış). Ankara: TCMB .
- Orhan, O. Z., ve Erdoğan, S. (2008). *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayın-Dağıtım.
- Özatay, F. (2011). *Parasal İktisat Kuram Ve Politika*. Ankara: Elif Yayınevi.
- Özcan, S. (2006). *Para Politikası Tercihleri İle Finansal İstikrar arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar Ve Türkiye Örneği*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Basılmamış). Ankara: TCMB .
- Özdamar, G. (2015). Factors Affecting Current Account Balance Of Turkey: A Survey With The Cointegrating Regression Analysis. *Journal of Business, Economics ve Finance*, 4(4), 633-658.
- Özeren, S. (2012). 2001 Krizi Sonrası Ekonomik Büyüme, İstihdamdaki Gelişmeler Ve Beklentiler. *Tartışma Metni 2012/81*. Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu.
- Öztürk, N. (2012). *Dış Ticaret Kuram Politika Uygulama*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Öztürk, N., ve Bayraktar, Y. (2010). Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 157-191.
- Öztürk, S., ve Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377-397.
- Parasız, İ. (2003). *Para Politikası*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

- Parasız, İ. (2005). *Uluslararası Para Sistemi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2009). *Para Teorisi ve Politikası*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2011). *Türkiye'de ve Dünya'da Bankacılık*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Patel, I. G. (1954). Selective Credit Controls in Underdeveloped Economies. *Staff Papers (International Monetary Fund)*, 4(1), 73-84.
- Paya, M. (2013). *Para Teorisi ve Para politikası*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Peker, O., ve Hotunluoğlu, H. (2009). Türkiye'de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 23(3), 221-237.
- Pekin, T. (1988). *Makro Ekonomi*. İzmir: Bilgehan Basımevi.
- Sadiku, L., Fetahi-Vehapi, M., Sadiku, M., ve Berisha, N. (2015). The Persistence and Determinants of Current Account Deficit of FYROM: An Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 33, 90-102.
- Saksonovs, S. (2006). *The Intertemporal Approach to the Current Account and Currency Crises*. Cambridge: Darwin College Research Report .
- Salvatore, D. (2013). *International Economics*. New Jersey: John Wiley ve Sons, Inc.
- Sarı, Y. (2007). Cumhuriyetten Günümüze Türkiye'de Uygulanana Para Politikaları. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(7).
- Serdengeçti, S. (2007). *2007 Yılı İtibari İle Türkiye Ekonomisinin Genel Değerlendirmesi*. 11.03, 2016 tarihinde Bursa Ticaret Ve Sanayi Odası Web sitesi: <http://www.ilc250.org.tr/document/2007/makaleler.pdf> adresinden alındı
- Serel, A., ve Bayır, M. (2013). 2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*(19), 59-80.
- Serin, V. (1998). *İktisat Politikası*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- SERPAM. (2013). *Türkiye Sermaye Piyasası 2012 Yılı Raporu*. İstanbul.
- SERPAM. (2014). *Türkiye Sermaye Piyasası 2013 Yılı Raporu*. İstanbul.
- Seyidoğlu, H. (1993). *Uluslararası İktisat*. İstanbul: Güzem Yayınları.

- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Şimşek, H. A. (2007). Türkiye'de 2000 Sonrası Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkisi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 44(512), 52-68.
- Sloman, J. (2004). *İktisat Makro*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Steiner, A. (2014). Current Account Balance And Dollar Standard: Exploring The Linkages. *Journal of International Money and Finance*, 41, 65-94.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2003). *2002 Yıllık Rapor*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2005). *Yıllık Ekonomik Rapor 2005*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2006). *Yıllık Ekonomik Rapor 2006*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2007). *Yıllık Ekonomik Rapor 2007*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2008). *Yıllık Ekonomik Rapor 2008*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2009). *Yıllık Ekonomik Rapor 2009*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2010). *Yıllık Ekonomik Rapor 2010*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2011). *Yıllık Ekonomik Rapor 2011*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2012). *Yıllık Ekonomik Rapor 2012*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2013). *Yıllık Ekonomik Rapor 2013*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2014). *Yıllık Ekonomik Rapor 2014*. Ankara.
- T.C. Maliye Bakanlığı. (2015). *Yıllık Ekonomik Rapor 2015*. Ankara.
- T.C. Yüksek Planlama Kurulu. (2003). *2003 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı*. Ankara.
- T.C. Yüksek Planlama Kurulu. (2005). *2005 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı*. Ankara.
- T.C. Yüksek Planlama Kurulu. (2006). *2006 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı*. Ankara.
- Tarı, R. (2015). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

- Tarı, R., ve Bozkurt, İ. (2006). Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin VAR Modelleri İle Analizi (1991.1-2004.3). *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*(4), 12-28.
- Taşar, M. O. (2010). "Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" Ve Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(1), 67-97.
- TCMB. (2001a). *Altmışdokuzuncu Hesap Yılı Hakkında Banka Meclisince Hazırlanan Faaliyet Raporu*. Ankara: TCMB.
- TCMB. (2001b). *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*. Ankara: TCMB.
- TCMB. (2002). *TCMB 2001 Yıllık Rapor*. Ankara.
- TCMB. (2003a). *Para Politikası Raporu*. Ankara.
- TCMB. (2003b). *Ödemeler Dengesi Raporu*. Ankara.
- TCMB. (2004a, Ocak 2). 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi. *TCMB Basın Duyurusu*. Ankara.
- TCMB. (2004b). *Ödemeler Dengesi Raporu*. Ankara.
- TCMB. (2005). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası. *Para ve Kur Politikası Metinleri*(56). Ankara.
- TCMB. (2006a). *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı*. 14.05, 2016 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Web Sitesi: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/32757f7a-4acb-40a4-b7b7-5263f41f8eba/EnflasyonHedeflemesiRejimi.pdf?MOD=AJPERES> adresinden alındı
- TCMB. (2006b). 2007 Yılında Para ve Kur Politikası. *TCMB Para Ve Kur Politikası Metinleri*. Ankara.
- TCMB. (2006c). *Ödemeler Dengesi Raporu 2006-4*. Ankara.
- TCMB. (2007a). *2008 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- TCMB. (2007b). *Ödemeler Dengesi Raporu 2007*. Ankara.
- TCMB. (2008a). *2009 Yılı para ve Kur Politikası*. Ankara.
- TCMB. (2008b). *Ödemeler Dengesi Raporu 2008-4*. Ankara.

- TCMB. (2009a). *2010 Yılı Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- TCMB. (2009b). *Enflasyon Raporu 2009-1*. Ankara.
- TCMB. (2009c). *Enflasyon Raporu 2009-2*. Ankara.
- TCMB. (2009d). *Ödemeler Dengesi Raporu 2009-4*. Ankara.
- TCMB. (2009e). *Ödemeler Dengesi İstatistikleri'ne İlişkin Yöntemsel Açıklama*. 20.03. 2016 tarihinde Merkez Bankası Web Sitesi: http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/94562f9f-fa7d-471e-89f9-c0e0e00cf99f/%C3%96demeler+Dengesi+%C4%B0statistikleri+Y%C3%B6ntemsel+A%C3%A7%C4%B1klama_BPM6.pdf?MOD=AJPERESveCACHEID=ROOTWORKSPACE94562f9f-fa7d-471e-89f9-c0e0e00cf99f adresinden alındı.
- TCMB. (2010a). *2011 Yılı Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- TCMB. (2010b). Para Politikası Çıkış Stratejisi. *TCMB Basın Duyurusu(2010-19)*. Ankara.
- TCMB. (2010c). *Ödemeler Dengesi Raporu 2010-4*. Ankara.
- TCMB. (2011a). *2012 Yılı Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- TCMB. (2011b). *Enflasyon Raporu 2011-4*. Ankara.
- TCMB. (2011c). *Ödemeler Dengesi Raporu 2011-4*. Ankara.
- TCMB. (2012a). *Bülten*. 05.01, 2016 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Web Sitesi: <http://www.tcmb.gov.tr> adresinden alındı
- TCMB. (2012b). *2013 Yılı Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- TCMB. (2012c). *Ödemeler Dengesi Raporu 2012-4*. Ankara.
- TCMB. (2013a). *Yıllık Rapor 2012*. Ankara.
- TCMB. (2013b). *Ödemeler Dengesi Raporu 2013-4*. Ankara.
- TCMB. (2014a). *Yıllık Rapor 2013*. Ankara.
- TCMB. (2014b). *Ödemeler Dengesi Raporu 2014-4*. Ankara.
- TCMB. (2015a). *Enflasyon Raporu 2015-1*. Ankara.
- TCMB. (2015b). *Ödemeler Dengesi Raporu 2015-4*. Ankara.

- TCMB. (2015c). *Yıllık Rapor 2014*. Ankara.
- TCMB. (2015d). *2016 Yılı Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- Telatar, O. M., ve Terzi, H. (2009). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(2), 119-134.
- Tiryaki, G. (2014). Türkiye’de Bireysel Kredilerin Ekonomik Büyüme ve Cari Açık ile İlişkisi. *Bankacılar Dergisi*, 91, 55-74.
- TOBB. (2006). *Ekonomik Rapor 2005*. Ankara.
- TOBB. (2008). *Ekonomik Rapor 2008*. Ankara.
- TOBB. (2011). *Ekonomik Rapor 2010. (2011/135)*. Ankara.
- TOBB. (2012a). *67. Genel Kurul Ekonomik Rapor 2011*. Ankara.
- TOBB. (2012b). *Ekonomik Rapor 2012*. Ankara.
- TOBB. (2015). *Ekonomik Rapor 2014*. Ankara.
- TSP. (2012). *Türkiye Sermaye Piyasası 2011 Yılı Raporu*. İstanbul.
- TSPADK. (2005). *Türkiye Ekonomisi*. Ankara.
- TSPAKB. (2011). *Yıllık Ekonomik Rapor 2010*. İstanbul.
- TSPB. (2014). *Türkiye Sermaye Piyasası 2014*. İstanbul.
- Tuna, A., Öner, S., ve Öner, H. (2015). Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Optimal Kullanımı Ve Türk Bankacılık Sektörü İçin Maliyet Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 219-232.
- Tunalı, Ç. B. (2008). Türkiye'de Cari İşlemler Açıklarının Sürdürülebilirliği. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 163-167.
- Tunca, Z., ve Tunalı, Ç. B. (2006). Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 56(1), 1-12.
- Türk, İ. (2003). *Maliye Politikası*. Ankara: Turhan Kitabevi.

- Türkiye İş Bankası. (2014). *Ödemeler Dengesi Raporu-2014*. 15.06, 2015 tarihinde Türkiye İş Bankası: https://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/od_201312.pdf adresinden alınmıştır
- TÜSİAD. (2009). *2010 Yılına Girenken Türkiye Ekonomisi. (2009-12/497)*. İstanbul.
- TÜSİAD. (2012). *Türkiye Ekonomisi 2013*. İstanbul.
- TÜSİAD. (2013). *Türkiye Ekonomisi 2014*. İstanbul.
- TÜSİAD. (2016). *2016 Yılına Girenken Türkiye ve Dünya Ekonomisi*. İstanbul.
- Tutar, E. (2005). *Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları:Türkiye'de Para Politikası İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Basılmamış). Ankara: TCMB.
- Uçak, H. (2004). Enflasyon Hedeflemesi ve Alternatif Para Politikası Hedeflerine Göre Değerlendirilmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(1), 103-120.
- Ünsal, E. M. (2007). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Ünsal, H. (2006). *Kamu Açıkları ile Ödemeler Bilançosu Arasındaki Etkileşim: 1980 Sonrası Türkiye Örneği*. (Doktora Tezi Basılmamış). Ankara: Gazi Üniversitesi.
- Üstünel, B. (1990). *Makro Ekonomi*. İstanbul: Mısırlı Matbaacılık.
- Uygar, E. (2001). Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2001/1*. Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu.
- Vergil, H., ve Erdoğan, S. (2009). Döviz Kuru-Ticaret Dengesi İlişkisi: Türkiye Örneği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 35-57.
- Vural, U. (2013). *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Basılmamış). Ankara: TCMB.
- Yamak, R., ve Korkmaz, A. (2005). Reel Döviz Kuru Ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*(2), 11-29.

- Yapraklı, S. (2010). Türkiye'de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 64(4), 141-164.
- Yiğit, N. (2009). *Türkiye'de Ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları Ve Enflasyon Hedeflemesi*. (T.C. Maliye Bakanlığı Mesleki Yeterlilik Tezi Basılmamış). Ankara.
- Yıldırım, K., Karaman, D., ve Taşdemir, M. (2010). *Makro Ekonomi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Yıldız, H., ve Özdamar, G. (2014). Reel Döviz Kuru- Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye İmalat Sanayi Sektörleri Üzerine Bir İnceleme (2005-2012). *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(2), 187-204.
- Yılmaz, D. (2006). Enflasyon Raporu'nun Tanıtımına İlişkin Basın Toplantısı. *TCMB Basın Duyurusu*. Ankara.
- Yılmaz, D. (2010). Konya Sanayi Odası Sunumu. *TCMB Başkanın Konuşmaları*. Konya.
- Yılmaz, Ö., ve Akıncı, M. (2012). Türkiye'de Cari Açıkların Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi. *Tisk Akademi*(2), 55-83.
- Yıldırım, K., Karaman, D., ve Taşdemir, M. (2010). *Makro Ekonomi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Yücememiş, B. T., Alkan, U., ve Dağdır, C. (2015). Yeni Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru:Türkiye'de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(13), 449-478.
- Yükseler, Z. (2009). Türkiye'de Kriz Döneminde Yaşanan Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu. Ankara: TCMB.
- Yükseler, Z. (2013, Haziran). Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Deneyimi (2006-2011). *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*(2013/8). Ankara.
- Yurdakul, F., ve Cevher, E. (2015). Determinants of Current Account Deficit in Turkey: The Conditional and Partial Granger Causality Approach. *Procedia Economics and Finance*, 26, 92-100.

EKLER

EK 1

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (Milyon ABD Dolar)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (*)
CARİ İŞLEMLER HESABI	-9,920	3,760	-626	-7,554	-14,198	-20,980	-31,168	-36,949	-39,425	-11,358	-44,616	-74,402	-47,961	-63,608	-43,552	-32,278
DIŞ TİCARET DENGESİ	-21,959	-3,282	-6,404	-13,411	-22,438	-32,936	-40,894	-46,831	-52,917	-24,762	-56,325	-89,160	-65,367	-79,917	-63,597	-48,114
Genel Mal Ticareti (Ödemeler D. Tanımlı)	-20,157	-2,400	-5,035	-10,967	-19,329	-29,326	-37,715	-42,491	-51,657	-27,853	-55,965	-84,480	-71,172	-68,344	-59,894	-52,153
Net Transit Ticaret Geliri	98	81	-14	78	298	144	166	14	105	84	93	98	96	206	193	84
Parasal Olmayan Altın	-1,900	-963	-1,355	-2,522	-3,407	-3,754	-3,345	-4,354	-1,365	3,007	-453	-4,778	5,709	-11,779	-3,896	3,955
HİZMETLER DENGESİ	11,277	9,055	7,899	10,394	12,732	15,872	13,897	14,089	18,908	18,728	16,749	20,288	22,588	23,680	26,768	24,152
İşlem Gören Mallar												63	60	97	72	67
Tamir ve Bakım Hizmetleri												-86	-136	-197	-254	-315
Taşımacılık	492	833	861	-523	-1,143	-70	294	-431	246	1,838	1,340	2,401	3,699	3,959	5,448	5,986
Seyahat	5,923	6,352	6,599	11,051	13,597	16,087	14,468	15,781	19,541	18,405	17,391	20,171	21,251	23,180	24,480	21,248
İnşaat Hizmetleri	968	654	832	682	724	874	879	759	974	1,090	859	838	1,029	675	1,084	375
Sigorta Hizmetleri							-604	-885	-703	-554	-541	-472	-428	-718	-521	-313
Finansal Hizmetler	-303	-391	-400	-83	-89	-41	-247	-228	-133	-355	-234	-690	-642	-555	-1,079	-1,121
Diğer Ticari Hizmetler	3,982	1,614	-54	-104	-169	-344	-598	-839	-1,146	-1,369	-1,428	-1,529	-1,724	-2,158	-2,017	-1,513
Resmi Hizmetler	-268	-315	-566	-708	-721	-874	-842	-579	-649	-656	-714	-891	-805	-702	-1,208	-1,076
Diğer Hizmetler	483	308	627	79	533	240	547	511	778	329	76	483	284	99	763	814
BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-4,002	-5,000	-4,554	-5,557	-5,609	-5,370	-5,985	-6,278	-7,602	-7,657	-6,515	-7,249	-6,588	-8,577	-8,130	-9,638
Ücret Ödemeleri						409	598	763	700	548	574	447	364	118	-168	-407
Yatırım Geliri	-4,002	-5,000	-4,554	-5,557	-5,609	-5,779	-6,583	-7,041	-8,302	-8,205	-7,089	-7,696	-6,952	-8,695	-7,962	-9,231
Doğrudan Yatırım	89	52	-108	-440	-799	-850	-1,053	-2,105	-2,630	-2,751	-2,190	-2,717	-2,550	-3,388	-2,014	-3,284
Portföy Yatırımları	-434	-694	-835	-1,207	-1,195	-924	-662	383	972	267	-491	-899	-628	-1,311	-1,972	-2,479
Diğer Yatırımlar	-3,657	-4,358	-3,611	-3,910	-3,615	-4,005	-4,868	-5,319	-6,644	-5,721	-4,408	-4,080	-3,774	-3,996	-3,976	-3,468
İKİNCİL GELİR DENGESİ	4,764	2,987	2,433	1,020	1,117	1,454	1,814	2,071	2,186	2,333	1,475	1,719	1,406	1,206	1,407	1,322

EK 1 Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı-Özet Sunum

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (Milyon ABD Dolar)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (*)
SERMAYE HESABI								-8	-61	-43	-51	-25	-58	-96	-70	-21
FİNANS HESABI	-12,581	1,633	-1,384	-3,065	-13,360	-19,485	-32,064	-37,272	-37,520	-9,087	-45,131	-66,132	-48,935	-62,296	-42,062	-22,977
Doğrudan Yatırımlar	-112	-2,855	-939	-1,222	-2,005	-8,967	-19,261	-19,941	-17,302	-7,032	-7,617	-13,812	-9,179	-8,757	-5,476	-11,972
Net Varlık Edinimi	870	497	143	480	780	1,064	924	2,106	2,549	1,553	1,482	2,370	4,105	3,627	7,047	5,095
Net Yükümlülük Oluşumu	982	3,352	1,082	1,702	2,785	10,031	20,185	22,047	19,851	8,585	9,099	16,182	13,284	12,384	12,523	17,067
Portföy Yatırımları	-1,055	4,479	551	-2,498	-8,048	-13,457	-7,415	-833	5,014	-227	-16,083	-22,204	-41,012	-23,988	-20,104	15,719
Net Varlık Edinimi	560	752	2,054	1,353	1,363	1,213	3,987	1,947	1,244	2,711	3,534	-2,688	-2,657	-2,601	746	6,129
Net Yükümlülük Oluşumu	1,615	-3,727	1,503	3,851	9,411	14,670	11,402	2,780	-3,770	2,938	19,617	19,516	38,355	21,387	20,850	-9,590
Diğer Yatırımlar	-11,768	2,703	-7,149	-3,392	-4,131	-14,908	-11,502	-24,530	-24,174	-1,940	-34,240	-28,303	-19,558	-39,462	-16,014	-14,893
Efektif ve Mevduatlar	1,710	-95	-942	-2,092	5,318	-147	5,671	6,849	8,927	-16,821	-22,597	-8,574	-8,826	-13,051	437	2,261
Net Varlık Edinimi	1,690	-927	-594	-724	5,965	342	10,293	3,526	13,325	-12,686	-8,760	-12,882	-1,027	-4,518	283	15,148
Net Yükümlülük Oluşumu	-20	-832	348	1,368	647	489	4,622	-3,323	4,398	4,135	13,837	-4,308	7,799	8,533	-154	12,887
Krediler	-12,984	120	-5,059	-350	-6,750	-11,782	-18,678	-28,459	-29,414	14,304	-10,354	-18,171	-10,186	-21,773	-15,173	-13,944
Net Varlık Edinimi	-116	734	-19	404	-617	-177	725	-139	422	282	428	760	817	631	1,863	792
Net Yükümlülük Oluşumu	12,868	614	5,040	754	6,133	11,605	19,403	28,320	29,836	-14,022	10,782	18,931	11,003	22,404	17,036	14,736
Ticari Krediler	-779	2,375	-1,562	-1,271	-2,566	-2,686	1,745	-2,684	-3,300	2,489	-863	-1,141	-100	-4,254	-807	-2,948
Net Varlık Edinimi	26	445	921	910	1,635	388	2,419	1,466	-1,723	1,410	1,273	817	873	1,351	-481	-983
Net Yükümlülük Oluşumu	805	-1,930	2,483	2,181	4,201	3,074	674	4,150	1,577	-1,079	2,136	1,958	973	5,605	326	1,965
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	285	303	414	321	-133	-293	-240	-236	-387	-415	-426	-417	-446	-384	-471	-262
Net Varlık Edinimi	372	385	511	429	25	20	42	116	32	31	39	108	40	196	-6	6
Net Yükümlülük Oluşumu	87	82	97	108	158	313	282	352	419	446	465	525	486	580	465	268
Özel Çekme Hakları, SDR (Net Yük.)							0	0	0	1,497	0	0	0	0	0	0
Rezerv Varlıklar	354	-2,694	6,153	4,047	824	17,847	6,114	8,032	-1,058	112	12,809	-1,813	20,814	9,911	-468	-11,831
NET HATA NOKSAN	-2,661	-2,127	-758	4,489	838	1,495	-896	-315	1,966	2,314	-464	8,295	-916	1,408	1,560	9,322

EK 2 - VAR Analizi Tahmin Sonuçları

Vector Autoregression Estimates

Date: 01/18/17 Time: 14:41

Sample (adjusted): 2004Q1 2015Q4

Included observations: 48 after adjustments

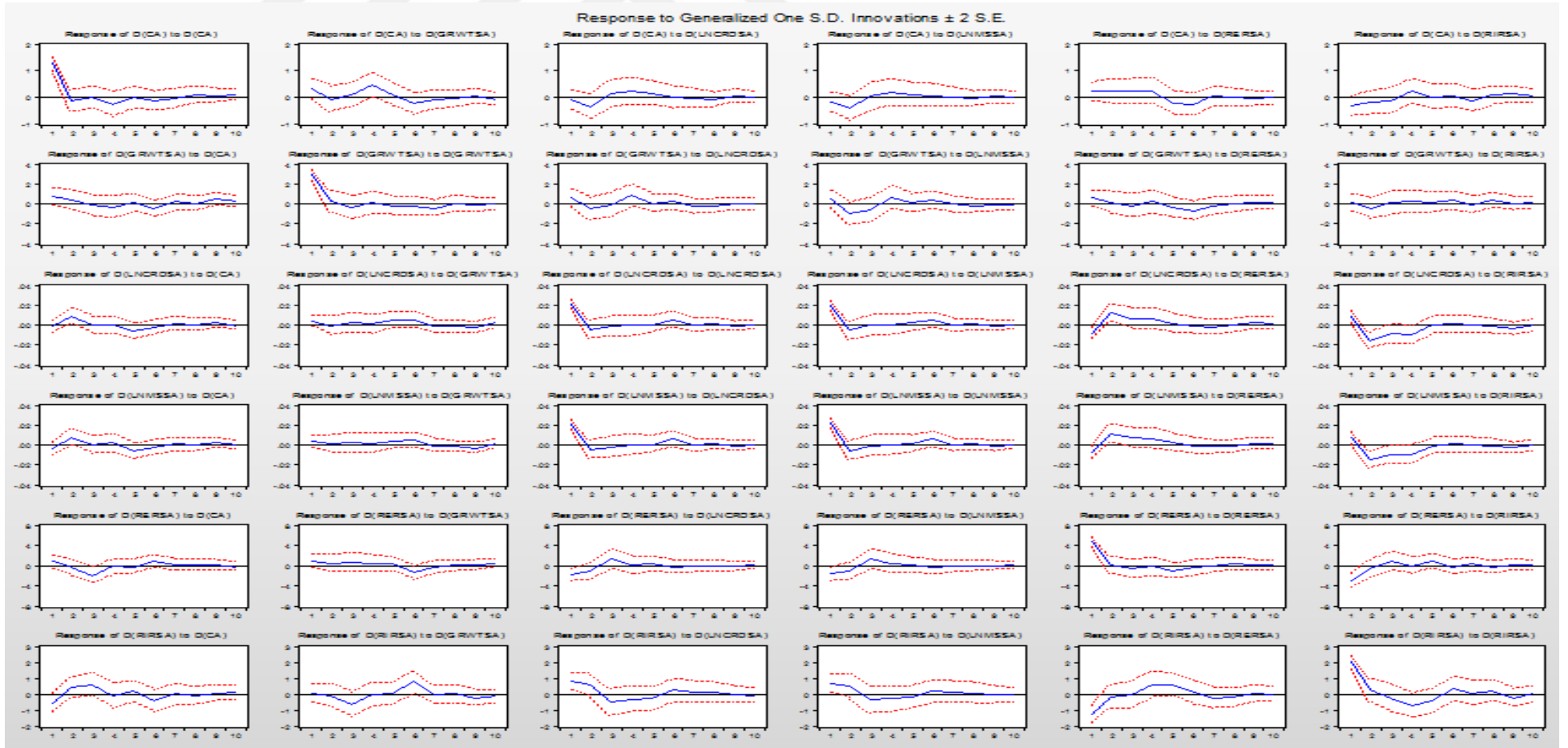
Standard errors in () ve t-statistics in []

	D(CA)	D(GRW TSA)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)	D(RIRSA)
D(CA(-1))	-0.256725 -0.1763 [-1.45621]	-0.23077 -0.40401 [-0.57119]	0.004106 -0.00295 [1.39130]	0.002062 -0.00308 [0.66970]	-0.74397 -0.65541 [-1.13512]	0.490755 -0.28135 [1.74431]
D(CA(-2))	-0.142058 -0.17576 [-0.80823]	-0.508016 -0.40279 [-1.26123]	0.000649 -0.00294 [0.22072]	0.00049 -0.00307 [0.15967]	-1.791339 -0.65343 [-2.74143]	0.709461 -0.2805 [2.52930]
D(CA(-3))	-0.344901 -0.19101 [-1.80565]	-0.704581 -0.43774 [-1.60960]	0.006112 -0.0032 [1.91158]	0.00764 -0.00334 [2.29055]	-0.711879 -0.71012 [-1.00248]	-0.083701 -0.30483 [-0.27458]
D(GRW TSA(-1))	0.019527 -0.08617 [0.22659]	0.18894 -0.19748 [0.95673]	-0.001388 -0.00144 [-0.96202]	-0.000174 -0.0015 [-0.11578]	0.359614 -0.32037 [1.12250]	-0.152045 -0.13752 [-1.10559]
D(GRW TSA(-2))	0.014151 -0.08381 [0.16885]	0.022407 -0.19206 [0.11667]	0.000509 -0.0014 [0.36312]	0.000322 -0.00146 [0.21974]	0.33364 -0.31157 [1.07085]	-0.210403 -0.13375 [-1.57316]
D(GRW TSA(-3))	0.164396 -0.07963 [2.06456]	0.099442 -0.18248 [0.54494]	-0.002671 -0.00133 [-2.00379]	-0.002728 -0.00139 [-1.96185]	0.232959 -0.29603 [0.78694]	-0.042922 -0.12708 [-0.33777]
D(LNCRDSA(-1))	17.3674 -28.3966 [0.61160]	144.1406 -65.0758 [2.21497]	0.598122 -0.47535 [1.25827]	0.621166 -0.49588 [1.25265]	-24.50388 -105.569 [-0.23211]	14.19491 -45.3174 [0.31323]
D(LNCRDSA(-2))	70.02633 -30.5049 [2.29557]	170.6067 -69.9073 [2.44047]	0.073823 -0.51065 [0.14457]	0.013484 -0.5327 [0.02531]	92.57615 -113.407 [0.81632]	-84.84786 -48.682 [-1.74290]
D(LNCRDSA(-3))	27.25599 -32.2958 [0.84395]	107.6843 -74.0112 [1.45497]	-0.752901 -0.54062 [-1.39266]	-0.543489 -0.56397 [-0.96368]	-164.976 -120.065 [-1.37406]	59.81343 -51.5399 [1.16053]
D(LNMSSA(-1))	-34.1858 -28.0437 [-1.21902]	-175.743 -64.2669 [-2.73458]	-0.420183 -0.46944 [-0.89506]	-0.523222 -0.48972 [-1.06841]	-43.00119 -104.257 [-0.41245]	16.27465 -44.7541 [0.36365]
D(LNMSSA(-2))	-58.80141 -29.7322 [-1.97770]	-184.6219 -68.1364 [-2.70959]	0.278468 -0.49771 [0.55950]	0.305345 -0.5192 [0.58810]	-44.35504 -110.534 [-0.40128]	65.79449 -47.4488 [1.38664]
D(LNMSSA(-3))	-15.42878 -31.3168 [-0.49267]	-68.46864 -71.7677 [-0.95403]	0.787135 -0.52423 [1.50149]	0.698546 -0.54688 [1.27734]	172.704 -116.425 [1.48339]	-67.26565 -49.9775 [-1.34592]

EK 2 - VAR Analizi Tahmin Sonuçları (Devam)

	D(CA)	D(GRWTSa)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)	D(RIRSA)
D(RERSA(-1))	0.005804 -0.0571 [0.10165]	-0.140358 -0.13085 [-1.07268]	0.001323 -0.00096 [1.38401]	0.000894 -0.001 [0.89699]	-0.243443 -0.21227 [-1.14687]	0.054423 -0.09112 [0.59727]
D(RERSA(-2))	0.066465 -0.05618 [1.18303]	-0.066164 -0.12875 [-0.51390]	0.000313 -0.00094 [0.33299]	0.000791 -0.00098 [0.80676]	-0.019666 -0.20886 [-0.09416]	-0.078135 -0.08966 [-0.87147]
D(RERSA(-3))	0.12391 -0.05819 [2.12951]	0.17698 -0.13335 [1.32723]	1.95E-05 -0.00097 [0.01998]	0.000497 -0.00102 [0.48924]	-0.022405 -0.21632 [-0.10357]	0.005169 -0.09286 [0.05566]
D(RIRSA(-1))	-0.087101 -0.1389 [-0.62710]	-0.416258 -0.3183 [-1.30774]	-0.006033 -0.00233 [-2.59478]	-0.006456 -0.00243 [-2.66163]	-0.491021 -0.51637 [-0.95092]	0.167897 -0.22166 [0.75746]
D(RIRSA(-2))	-0.194105 -0.14788 [-1.31261]	-0.297438 -0.33889 [-0.87770]	-0.002555 -0.00248 [-1.03221]	-0.002489 -0.00258 [-0.96402]	-0.638159 -0.54976 [-1.16080]	0.239287 -0.23599 [1.01396]
D(RIRSA(-3))	0.190157 -0.14603 [1.30220]	-0.22388 -0.33465 [-0.66900]	-0.000752 -0.00244 [-0.30758]	-0.000698 -0.00255 [-0.27363]	-0.112071 -0.54288 [-0.20644]	-0.374561 -0.23304 [-1.60728]
C	2.015835 -1.10887 [1.81792]	8.501589 -2.54116 [3.34555]	-0.004901 -0.01856 [-0.26403]	0.017925 -0.01936 [0.92568]	-1.698592 -4.1224 [-0.41204]	-0.664277 -1.76961 [-0.37538]
R-squared	0.498915	0.546659	0.685137	0.638634	0.456401	0.541692
Adj. R-squared	0.187896	0.265274	0.489705	0.414339	0.118994	0.257226
Sum sq. resids	46.79215	245.741	0.013112	0.014269	646.7156	119.1705
S.E. equation	1.270245	2.910984	0.021264	0.022182	4.722345	2.027147
F-statistic	1.604132	1.942748	3.505757	2.847285	1.352674	1.904238
Log likelihood	-67.4974	-107.3029	128.8211	126.7916	-130.526	-89.93355
Akaike AIC	3.604058	5.262621	-4.57588	-4.491318	6.230249	4.538898
Schwarz SC	4.344742	6.003305	-3.835196	-3.750634	6.970933	5.279581
Mean dependent	0.009553	0.009824	0.026925	0.046802	-0.119459	-0.13824
S.D. dependent	1.409554	3.396075	0.029766	0.028985	5.031162	2.352106
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.18E-05				
Determinant resid covariance		5.72E-07				
Log likelihood		-63.67626				
Akaike information criterion		7.403177				
Schwarz criterion		11.84728				

EK 3 - VAR Analizi Etki - Tepki Fonksiyon Grafikleri



EK 4 - VAR Analizi Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	Variance Decomposition of D(CA):					
		D(CA)	D(GRWTSa)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)	D(RIRSA)
1	1.270245	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.372378	87.11324	0.083258	8.444956	2.849335	0.652578	0.856635
3	1.447094	78.35154	0.576806	8.241299	6.992690	4.393812	1.443854
4	1.621050	65.21167	11.56454	6.812675	6.583237	6.380102	3.447777
5	1.660849	62.12383	11.26985	7.063978	6.622477	7.524027	5.395834
6	1.710897	59.35574	12.27509	6.673673	7.297668	9.086521	5.311303
7	1.724067	58.54060	12.37680	6.583317	7.476627	8.989337	6.033314
8	1.737123	57.89944	12.48811	6.598709	7.463959	8.958850	6.590931
9	1.743798	57.55542	12.41449	6.654087	7.498050	8.958652	6.919296
10	1.753823	57.26752	12.73348	6.586840	7.502385	8.879671	7.030099

Period	S.E.	Variance Decomposition of D(GRWTSa):					
		D(CA)	D(GRWTSa)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)	D(RIRSA)
1	2.910984	6.250646	93.74935	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.298948	6.197299	73.32270	2.843178	13.99204	0.258898	3.385889
3	3.594459	5.345633	62.99881	2.430188	25.91922	0.314754	2.991402
4	3.804009	5.603470	56.46516	6.855966	25.02015	3.349957	2.705300
5	3.835117	5.540191	55.89770	6.790627	24.75505	4.280541	2.735897
6	3.964661	7.022315	52.32971	6.543096	24.82084	6.613872	2.670170
7	4.071134	6.870833	51.36851	6.331655	26.17068	6.721998	2.536325
8	4.105821	6.755261	50.52798	6.510482	25.74598	6.790663	3.669638
9	4.149007	7.742462	49.72549	6.421667	25.45347	6.721552	3.935361
10	4.169466	7.950289	49.25881	6.361290	25.33239	6.690084	4.407138

Period	S.E.	Variance Decomposition of D(LNCRDSA):					
		D(CA)	D(GRWTSa)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)	D(RIRSA)
1	0.021264	0.401059	5.067841	94.53110	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.027692	11.12892	4.437851	56.97001	0.120055	17.24901	10.09416
3	0.029578	9.755874	4.600036	50.33230	1.259746	19.38291	14.66913
4	0.031732	8.476541	4.056896	43.78861	2.012334	21.65740	20.00822
5	0.033396	11.50851	8.397869	39.76325	2.529631	19.63530	18.16543
6	0.034287	11.29856	11.07962	39.03864	2.416372	18.62767	17.53914
7	0.034503	11.41069	11.34393	38.55324	2.436852	18.93369	17.32160
8	0.034668	11.30244	11.39582	38.39902	2.546341	18.76788	17.58850
9	0.035126	11.56332	12.25962	37.42114	2.706960	18.80496	17.24401
10	0.035269	11.55664	12.69341	37.12720	2.685026	18.83316	17.10457

Period	S.E.	Variance Decomposition of D(LNMSSA):					
		D(CA)	D(GRWTSa)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)	D(RIRSA)
1	0.022182	2.447589	4.676457	80.96639	11.90956	0.000000	0.000000
2	0.027614	9.271398	3.082616	54.46921	8.059463	13.49388	11.62343
3	0.029574	8.084671	3.341132	48.32692	7.822893	17.39065	15.03374
4	0.031486	7.612370	3.016432	42.64053	7.083371	20.43799	19.20930
5	0.032953	11.00422	6.246619	39.17554	6.774148	18.89944	17.90003
6	0.033955	10.83951	9.047048	38.49000	6.382598	17.82843	17.41242
7	0.034065	10.82445	9.072092	38.24391	6.488078	18.06413	17.30735
8	0.034220	10.72943	9.107503	38.07043	6.493661	17.91859	17.68038
9	0.034616	10.94587	10.09558	37.20692	6.586797	17.82693	17.33790
10	0.034708	10.91375	10.35997	37.01576	6.553109	17.90973	17.24769

EK 4 - VAR Analizi Varyans Ayrıştırması Sonuçları (Devam)

Period	S.E.	Variance Decomposition of D(RERSA):					D(RERSA)	D(RIRSA)
		D(CA)	D(GRWTSa)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)		
1	4.722345	2.560286	2.477876	17.54770	0.164847	77.24929	0.000000	
2	5.001912	2.980288	2.870777	21.83034	0.327927	69.94126	2.049406	
3	5.649465	15.54367	7.032746	19.87455	0.527413	54.96287	2.058751	
4	5.713760	15.35407	7.250192	19.43021	2.020216	53.87337	2.071942	
5	5.874982	14.84686	7.215423	18.48630	2.928494	54.47723	2.045696	
6	6.169304	15.15200	13.61924	16.82818	2.716140	49.69893	1.985508	
7	6.217105	15.02768	14.02291	16.57311	2.712341	48.94484	2.719114	
8	6.236339	15.01872	13.93932	16.47149	2.696046	49.17154	2.702885	
9	6.264038	14.98896	13.86105	16.38908	2.816688	48.74913	3.195103	
10	6.291230	15.02585	14.31718	16.24841	2.845301	48.36307	3.200201	

Period	S.E.	Variance Decomposition of D(RIRSA):					D(RERSA)	D(RIRSA)
		D(CA)	D(GRWTSa)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)		
1	2.027147	7.199407	1.050868	13.16066	2.683427	24.15348	51.75216	
2	2.184888	9.333644	1.803788	19.75211	2.441560	20.86378	45.80512	
3	2.473643	13.21659	12.16878	16.81707	5.123028	16.76596	35.90857	
4	2.614089	12.00500	10.90743	16.55753	4.695262	19.78292	36.05186	
5	2.690959	11.67756	10.29515	16.92705	5.570231	21.50724	34.02277	
6	2.891773	12.36825	18.75902	14.66429	5.949700	18.64222	29.61653	
7	2.904724	12.25983	18.60298	14.80866	5.902204	18.92445	29.50187	
8	2.918959	12.40551	18.47089	14.72828	5.948478	19.20939	29.23746	
9	2.943387	12.26383	18.93536	14.49363	5.860813	19.01061	29.43576	
10	2.952153	12.30208	19.09793	14.43756	5.864426	18.91906	29.37895	

Cholesky Ordering: D(CA) D(GRWTSa) D(LNCRDSA) D(LNMSSA) D(RERSA) D(RIRSA)

EK 5- Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/18/17 Time: 16:32

Sample: 2003Q1 2015Q4

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DGRWTSA does not Granger Cause DCA	48	2.29036	0.0925
DCA does not Granger Cause DGRWTSA		1.10707	0.3572
DLNCRDSA does not Granger Cause DCA	48	0.33452	0.8004
DCA does not Granger Cause DLNCRDSA		2.85576	0.0487
DLNMSSA does not Granger Cause DCA	48	0.16774	0.9175
DCA does not Granger Cause DLNMSSA		2.53687	0.0699
DRERSA does not Granger Cause DCA	48	1.61818	0.1999
DCA does not Granger Cause DRERSA		3.96933	0.0142
DRIRSA does not Granger Cause DCA	48	0.69440	0.5608
DCA does not Granger Cause DRIRSA		2.88263	0.0473
DLNCRDSA does not Granger Cause DGRWTSA	48	0.16737	0.9178
DGRWTSA does not Granger Cause DLNCRDSA		0.40384	0.7510
DLNMSSA does not Granger Cause DGRWTSA	48	0.29217	0.8308
DGRWTSA does not Granger Cause DLNMSSA		0.21310	0.8867
DRERSA does not Granger Cause DGRWTSA	48	2.29659	0.0919
DGRWTSA does not Granger Cause DRERSA		0.04784	0.9859
DRIRSA does not Granger Cause DGRWTSA	48	2.34201	0.0872
DGRWTSA does not Granger Cause DRIRSA		0.46289	0.7097
DLNMSSA does not Granger Cause DLNCRDSA	48	1.23962	0.3077
DLNCRDSA does not Granger Cause DLNMSSA		0.99923	0.4029
DRERSA does not Granger Cause DLNCRDSA	48	5.85462	0.0020
DLNCRDSA does not Granger Cause DRERSA		2.37036	0.0845
DRIRSA does not Granger Cause DLNCRDSA	48	11.3649	1.E-05
DLNCRDSA does not Granger Cause DRIRSA		2.57260	0.0671
DRERSA does not Granger Cause DLNMSSA	48	6.30350	0.0013
DLNMSSA does not Granger Cause DRERSA		1.67753	0.1868
DRIRSA does not Granger Cause DLNMSSA	48	10.1568	4.E-05
DLNMSSA does not Granger Cause DRIRSA		1.37790	0.2630
DRIRSA does not Granger Cause DRERSA	48	1.15786	0.3374
DRERSA does not Granger Cause DRIRSA		1.42535	0.2492

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler :

Adı ve Soyadı : Sebahattin KOÇ

Doğum Yeri ve Yılı : Van, 1973

Medeni Hali : Evli

Eğitim Durumu :

Lisans Öğrenimi : Erciyes Üniversitesi, İktisat

Yüksek Lisans Öğrenimi : Yüzüncüyıl Üniversitesi, Tarım Ekonomisi

Yabancı Dil(ler) ve Düzeyi :

1. İngilizce (Orta)

İş Denevimi :

1. Bitlis Eren Üniversitesi 2007 -

2. Yüzüncüyıl Üniversitesi 1998 - 2007

3. Milli Eğitim Bakanlığı 1997 - 1998