



**CARİ AÇIĞA FAİZ, ENFLASYON VE DÖVİZ KURU  
PERSPEKTİFLERİNDEN BAKIŞ; TÜRKİYE ÖRNEĞİ**  
Yüksek Lisans Tezi

**Naciye ILICA**

**Eskişehir 2021**

**CARİ AÇIĞA FAİZ, ENFLASYON VE DÖVİZ KURU  
PERSPEKTİFLERİNDEN BAKIŞ; TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Naciye ILICA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İktisat Anabilim Dalı  
Danışman: Doç. Dr. Burhan DOĞAN**

**Eskişehir  
Anadolu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Şubat 2021**

## ÖZET

### CARİ AÇIĞA FAİZ, ENFLASYON VE DÖVİZ KURU PERSPEKTİFLERİNDEN BAKIŞ; TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Naciye ILICA

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Şubat 2020

Danışman: Doç. Dr. Burhan DOĞAN

Cari açık sorunu, son yıllarda Türkiye'nin kronik sorunlarından biri haline gelmeye başlamıştır. Makro ekonomik dengenin sağlanması için cari açığın gayri safi yurtiçi hasıla içindeki payının kontrol altına alınması gerekmektedir. Bu nedenle cari açığı etkileyen faktörleri analiz etmek, cari açık üzerinde hangisinin payının daha çok olduğunu ortaya koymak oluşturulacak ekonomi politikaları için büyük önem taşımaktadır. Bu çalışmada Türkiye'nin 2002-2019 yılları arasındaki cari açığı VAR modeli ve Granger nedensellik testi ile analiz edilecektir. Çalışmanın amacı cari açığı etkileyen faktörlerin bütününe ortaya koymak ve cari açığın finansmanı olarak görülen fakat yine Türkiye ekonomisinin büyük sorunlarından birisi olan enflasyon, dış ticaretimizde en önemli faktör olan döviz kuru ve ülkeye yabancı sermaye girişini etkileyen faiz oranı üçlüsünün cari açık ile ilişkisini ortaya koymaktır.

**Anahtar Sözcükler:** Cari Açık, Faiz, Enflasyon, Döviz Kuru

## **ABSTRACT**

### **CURRENT DEFICIT FROM INTEREST, INFLATION AND CURRENCY CURRENCY PERSPECTIVES; THE CASE OF TURKEY**

Naciye ILICA

Department of Economy

Anadolu University, socialSciencesInstitute, 2020

Supervisor: Assoc. Dr. Burhan DOĞAN

Currentaccountdeficit has startedtobecomeone of Turkey'schronicproblems in recentyears. The share of the currentaccountdeficit in the grossdomesticproductshould be takenundercontrol in ordertoachievmacroeconomicbalance. For this reason, analyzing the factorsaffecting the currentdeficit and revealingwhich has the mostshare in the currentaccountdeficit is of greatimportance for the economicpoliciesto be formed. In this study, Turkey'scurrentaccountdeficitbetween the years 2002-2019 will be analyzed by VAR model and Grangercausality test. The study aimstoreveal the totality of the factorsaffecting the currentaccountdeficit and the currentaccount is seen as deficitfinancing, but again, one of the majorproblems of Turkey'seconomy, inflation, foreigntrade has the mostimportantfactor in the exchange rate and triple the interest rate affects the foreigncapitalinflowto the country is toreveal the relationshipbetween the currentaccountdeficit.

**Keywords:** CurrentAccountDeficit, Interest, Inflation, Exchange Rate

## ÖNSÖZ

Değerli hocam ve tez danışmanım Doç. Dr. Burhan Doğan'a tezin konusu ve içeriğini belirlemede yardımcı olduğu, tez metnini içerik ve biçim bakımından inceleyerek son şeklini almasına katkıda bulunduğu için çok teşekkür ederim.

Yaptığım çalışma süresince her türlü maddi ve manevi desteklerini koşulsuz hissettiren aileme ve eşime, ayrıca beraber geçireceğimiz zamanından fedakârlık eden oğluma teşekkür ederim.



## İÇİNDEKİLER

	Sayfa
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAY SAYFASI.....	iii
ÖZET .....	iv
ABSTRACT .....	v
ÖNSÖZ .....	vi
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ .....	vii
İÇİNDEKİLER .....	viii
TABLOLAR DİZİNİ .....	xii
ŞEKİLLER DİZİNİ .....	xiv
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ .....	xv
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### TANIMLAR

1.1. CARİ İŞLEMLER HESABI .....	2
1.1.1. Cari İşlemler Hesabının Alt Kalemleri .....	3
1.1.1.1. Dış ticaret dengesi hesabı .....	3
1.1.1.2. Hizmetler dengesi hesabı .....	4
1.1.1.3. Gelir dengesi hesabı .....	4
1.1.1.4. Cari transferler hesabı .....	5
1.1.1.5. Sermaye ve finans hesabı .....	5
1.1.1.6. Net hata ve noksan hesabı .....	5
1.1.2. Cari Açığın Teorik Alt Yapısı .....	6
1.1.3. 2000’li yıllar ve Türkiye’nin cari açık sorunu .....	7
1.1.4. Türkiye’de Cari Açığın Temel Nedenleri .....	9
1.1.4.1. İç tasarruf açığı .....	9
1.1.4.2. Dış ticaret açığı .....	10
1.1.4.3. Enerji ithalatı .....	13

1.1.4.4. Doğrudan yabancı yatırımlar .....	15
1.1.4.5. Kâr transferleri .....	19
1.1.4.6. Dış borç stoku .....	20
1.2. DÖVİZ KURU .....	24
1.2.1. Döviz Kuru Çeşitleri .....	25
1.2.1.1. Döviz alış kuru .....	25
1.2.1.2. Döviz satış kuru .....	25
1.2.1.3. Çapraz kur .....	25
1.2.1.4. kur marjı. ....	26
1.2.1.5. Spot kur .....	26
1.2.1.6. Forward kur .....	26
1.2.2. Döviz Kuru Sistemleri .....	26
1.2.2.1. Sabit kur sistemi .....	26
1.2.2.1.1. Sabit kur sisteminin avantajları .....	27
1.2.2.1.2. Sabit kur sisteminin dezavantajları .....	28
1.2.2.2. Dalgalı (esnek) döviz kuru rejimleri .....	28
1.2.2.2.1. Dalgalı kur sisteminin avantajları .....	29
1.2.2.2.2. Dalgalı kur sisteminin dezavantajları .....	29
1.2.2.3. Karma kur sistemleri .....	30
1.2.2.3.1. Yönetimli dalgalanma .....	30
1.2.2.3.2. Geniş marjlı pariteler .....	30
1.2.2.3.3. Sürünen pariteler .....	30
1.2.2.3.4. Parasal birlikler .....	31
1.2.2.3.5. Para kurulu .....	31
1.2.2.3.6. Para ikamesi (dolarizasyon) .....	32
1.2.3. Türkiye’de Döviz Kuru Politikaları .....	32
1.3. FAİZ .....	33
1.3.1. Faiz Türleri .....	34
1.3.1.1. Basit faiz-bileşik faiz .....	35
1.3.1.2. Nominal faiz-reel faiz .....	35
1.3.1.3. Brüt faiz-net faiz .....	35
1.3.1.4. Kanuni faiz-serbest faiz .....	35
1.3.1.5. Sabit faiz-değişken faiz .....	35
1.3.1.6. Temerrüt faizi .....	36
1.3.1.7. Mevduat faizi-kredi faizi .....	36
1.3.2. TCMB Faiz Oranları .....	36

1.3.2.1. Gecelik faiz oranı .....	36
1.3.2.2. Geç likidite penceresi faiz oranı .....	36
1.3.2.3. Bir haftalık repo faiz oranı .....	37
<b>1.4. ENFLASYON .....</b>	<b>37</b>
1.4.1. Enflasyon Teorileri .....	38
1.4.1.1. Klasik teori .....	38
1.4.1.2. Keynesyen teori .....	39
1.4.1.3. Monetarist(parasalıcı) teori .....	39
1.4.1.4. Yapısalcı teori .....	40
1.4.2. Nedenlerine Göre Enflasyon Türleri .....	40
1.4.2.1. Talep enflasyonu.....	40
1.4.2.2. Maliyet arz enflasyonu.....	41
1.4.2.3. Yapısal enflasyon.....	41
1.4.3. Gelişme Sürecine Göre Enflasyon Türleri .....	41
1.4.3.1. Açık enflasyon.....	41
1.4.3.2. Gizli enflasyon.....	42
1.4.3.3. İthal enflasyon.....	42
1.4.4. Hızına Göre Enflasyon Türleri.....	42
1.4.4.1. İlmli enflasyon.....	42
1.4.4.2. Hiper enflasyon.....	42
1.4.4.3. Kronik yüksek enflasyon.....	43
1.4.5. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE).....	43
1.4.6. Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE).....	43
1.4.7. Gayri Safi Milli Hasıla Deflatörü.....	43
1.4.8. Enflasyonun Etkileri.....	44
1.4.8.1. Tasarruf ve yatırım kararları.....	44
1.4.8.2. Gelir dağılımı.....	44
1.4.8.3. Ödemeler bilançosu.....	44
1.4.8.4. Borçlular ve alacaklılar.....	45
1.4.8.5. Vergi gelirleri.....	45

## İKİNCİ BÖLÜM

### CARİ AÇIĞIN FAİZ, ENFLASYON VE DÖVİZ KURU İLE İLİŞKİSİ

2.1. CARİ AÇIK VE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ.....	46
2.2. CARİ AÇIK VE ENFLASYON İLİŞKİSİ.....	49
2.3. CARİ AÇIK VE FAİZ İLİŞKİSİ.....	51
2.4. LİTERATÜR TARAMASI.....	52

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ANALİZ

3.1. EKONOMETRİK ANALİZ.....	55
3.1.1. Durağanlık (Birim Kök) Testi.....	55
3.1.2. VAR Modeli.....	58
3.1.2.1. Varyans ayrıştırma analizi.....	60
3.1.2.2. Granger nedensellik analizi.....	61
3.1.3. En Küçük Kareler (EKK) Yöntemi.....	63

SONUÇ.....	64
------------	----

KAYNAKÇA

EKLER

ÖZGEÇMİŞ

## TABLOLAR/ÇİZELGELER DİZİNİ

	<u>Sayfa</u>
<b>Tablo 1.1.</b> Cari İşlemler Hesabı Alt Kalemleri .....	3
<b>Tablo 1.2.</b> 2002-2019 yılları arasında tasarruf-yatırım dengesi (%) .....	9
<b>Tablo 1.3.</b> Türkiye'nin 2002-2019 Dönemi Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$) .....	11
<b>Tablo 1.4.</b> Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları) .....	16
<b>Tablo 1.5.</b> Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları) .....	17
<b>Tablo 1.6.</b> Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Ülkelere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları) .....	18
<b>Tablo 1.7.</b> Portföy Yatırımlarının ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Kar Transferleri (milyon ABD \$) .....	19
<b>Tablo 1.8.</b> 2002-2019 yılları arasında dış borç stokunun GSYİH içindeki payı (%) .....	21
<b>Tablo 1.9.</b> Dış Borç Servisi (Milyon \$) .....	22
<b>Tablo 1.10.</b> 2019 Yılı Alacaklılara Göre Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) ....	23
<b>Tablo 3.1.</b> Çalışmada kullanılacak değişkenler .....	55
<b>Tablo 3.2.</b> CİD/GSYİH Birim Kök Sınaması .....	56
<b>Tablo 3.3.</b> DTD Birim Kök Sınaması .....	56
<b>Tablo 3.4.</b> DYY Birim Kök Sınaması .....	57
<b>Tablo 3.5.</b> ENERJİ Birim Kök Sınaması .....	57
<b>Tablo 3.6.</b> Faiz Birim Kök Sınaması .....	57

<b>Tablo 3.7.</b> REDK Birim Kök Sınaması .....	57
<b>Tablo 3.8.</b> TÜFE Birim Kök Sınaması .....	58
<b>Tablo 3.9.</b> Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi .....	59
<b>Tablo 3.10.</b> CİD/GSYH değişkeninin varyans ayrıştırma analizi (%) .....	60
<b>Tablo 3.11.</b> CİD/GSYİH'dan diğer değişkenlere doğru nedensellik ilişkisi.....	61
<b>Tablo 3.12.</b> Dış ticaret dengesinden diğer değişkenlere doğru nedensellik ilişkisi..	61
<b>Tablo 3.13.</b> Enerji ithalatından diğer değişkenlere doğru nedensellik ilişkisi.....	61
<b>Tablo 3.14.</b> Faiz'den diğer değişkenlere doğru nedensellik ilişkisi .....	62
<b>Tablo 3.15.</b> REDK'dan diğer değişkenlere doğru nedensellik ilişkisi .....	62
<b>Tablo 3.16.</b> TUFEE' den diğer değişkenlere doğru nedensellik ilişkisi .....	62
<b>Tablo 3.17.</b> EKK ile cari işlemler dengesi analizi .....	63

## ŞEKİLLER DİZİNİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1.1. Cari İşlemler Hesabı Dengesi .....	7
Şekil 1.1. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla İçinde Cari Açığın Payı (%) .....	8
Şekil 1.3. 2018-2019 yıllarında cari açığın alt kalemleri (milyon ABD \$) .....	8
Şekil 1.4. 2002-2019 yılları arasında cari işlemler dengesi ve net tasarrufların Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içindeki payı (%) .....	10
Şekil 1.5. 2002-2019 yılları arasında cari işlemler hesabının kalemleri (milyon\$)..	12
Şekil 1.6. 2002-2019 yılları BEC Sınıflandırmasına göre ithalatın mal gruplarına göre dağılımı .....	13
Şekil 1.7. 2002Q1-2019Q2 Dönemleri arasında toplam ithalat ve Enerji İthalatı (Milyon \$) .....	14
Şekil 1.2. 2000-2019 yılları arasında toplam ithalat içinde enerji ithalatının payı (%) .....	14
Şekil 1.9. 2002Q1-2019Q2 Dönemleri arasında Cari İşlemler Dengesi ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi .....	15
Şekil 1.10. 2002-2019 yılları arasında dış borç stoku (milyon \$) .....	20
Şekil 1.11. 2002-2019 Yılları Arasında Reel Efektif Döviz Kuru .....	33
Şekil 2.1. Reel Efektif döviz kuru (2013=100) .....	47
Şekil 2.2. İthalat, İhracat ve Dış Ticaret Dengesi (Milyon ABD \$) .....	47
Şekil 2.3. 2002-2019 yılları arasında cari işlemler dengesi ve dış ticaret Dengesi (milyon\$) .....	48
Şekil 2.4. İthalat, İhracat ve Döviz Kuru İlişkisi .....	49
Şekil 2.5. 2003-2019 yılları arasında Tüketici fiyat endeksi .....	50
Şekil 2.6. 2003-2019 yılları arasında Cari işlemler dengesi (milyon \$) .....	51

## SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

CİD	: Cari İşlemler Dengesi
DTD	: Dış Ticaret Dengesi
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
REDK	: Reel Efektif Döviz Kuru
VAR	: Vektör Otoregresyon

## GİRİŞ

Ülkelerin temel makro ekonomik göstergelerinin en önemlilerinden birisi de cari işlemler dengesidir. Çünkü cari işlemler dengesi ülkede uygulanan politikaların sonucunun başarılı olup olmadığının göstergesidir. Cari işlemler dengesinde oluşan bir dengesizlik ülke ekonomisi üzerinde olumsuz etkiler yaratarak, kriz sinyallerine sebep olabilir. Bu yüzden de cari işlemler hesabındaki farklılıklar ekonominin gidişatı hakkında bilgi vermekte, dolayısıyla beklentilerin ve politikaların oluşmasına yardımcı olmaktadır. Ayrıca cari açığın ülke ekonomilerini dışsal şoklara karşı zayıflatması ve cari açığın gayri safi yurtiçi hasıla içindeki payının ekonomide olabilecek finansal krizlerde öncü gösterge olarak kullanılması birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de cari açık sorununun önem kazanmasına neden olmuştur. Ekonomiyi bu denli etkileyen makro ekonomik sorunun altında yatan nedenler ve bu sorunun finansmanında yaşanan zorluklar uzun yıllardır tartışılan başlıca konulardan biri olmuştur. 1980 yılı sonrası ithal ikameci sanayi politikasının terk edilerek ihracata dayalı sanayi politikasının benimsenmesi sonucunda cari açık sorunu ilk sinyallerini vermeye başlasa da 2000’li yıllardan sonra Türkiye ekonomisinin en önemli sorunlarından birisi olmuştur.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### TANIMLAR

#### 1.1. CARI İŞLEMLER HESABI

Bir ülkenin belli bir dönem içerisinde diğer ülkeler ile yapmış olduğu ekonomik ve mali ilişkilerini incelenmesini sağlayan tabloya dış ödemeler dengesi adı verilmektedir. Bu tablo ülkenin hizmet akışı, mal akışı ve sermaye akışı ile diğer ülkelere sağladığı döviz gelirleri ile diğer ülkelere yaptığı döviz giderlerinin arasındaki farkı analiz ederek ne kadar döviz açığı ya da döviz fazlası verdiğini göstermektedir. Bir ülkenin dış ödemeler dengesi o ülkenin ekonomik ve mali gücünün uluslararasıdaki göstergesidir.

Ödemeler bilançosunun dört alt kalemi vardır bu kalemler; cari işlemler dengesi, sermaye ve finans, istatistiksel farklar ve resmi rezerv hesaplarından oluşmaktadır. Bu alt kalemlerden cari işlemler dengesi hesabı büyük önem taşımaktadır. Cari işlemler dengesi bir ülkenin diğer ülkelerle yapmış olduğu mal ve hizmet ticaretini gösteren hesaptır. Dolayısıyla cari işlemler dengesi esasen ekonominin reel kesiminin mal ticareti ve üretici faktörlerinin döviz gelir ve giderlerinin dengesini vermektedir. Cari işlemler hesabı, ülkeler arasında gerçekleşen ekonomik ve mali ilişkilerin muhasebeleştirildiği ödemeler bilançosunun birinci temel hesap grubunu oluşturmaktadır. Ekonominin reel kesiminin, mal ticareti ve üretici faktörleri döviz gelir ve giderlerinin dengesini vermekte olan ve cari denge olarak tanımlanan cari işlemler hesabı, ödemeler dengesi bilançosunun en önemli ana hesap grubunu oluşturmaktadır. Cari işlemler hesabı, dış ticaret (ihracat-ithalat dengesi), turizm gelir gider dengesi, müteahhitlik hizmetleri, yatırım (net faktör) gelirleri (dış yatırım gelirleri-dış yatırım giderleri) ve cari transferler (karşılıksız olarak elde edilen dış gelirler-karşılıksız olarak yapılan dış giderler) dengelerinin toplamından oluşmaktadır (Şahin, 2011: 48-49). Diğer bir tanım olarak cari işlemler dengesi, bir ülkedeki mal ithalatı ve ihracatı arasındaki fark ile hizmet ithalatı ve ihracatı arasındaki farkın toplamı olarak ifade edilebilir.

Bir ülkede cari işlemlerden elde edilen gelirler, cari işlemlere yapılan giderlerden daha büyükse bu o ülkede cari fazlanın olduğunu, cari işlemlerden elde edilen gelirler, cari işlemlere yapılan giderlerden daha küçükse bu durum o ülkede cari açık sorunu olduğunu göstermektedir. Türkiye geçmişten bu yana kronikleşmiş bir cari açık sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. 1994 ve 2001 krizlerinin en önemli nedenlerinin arasında cari açığın GSMH'ya oranının sürdürülebilir oranını aşması kabul görmüştür. Dolayısıyla Cari açık Türkiye için kırılmalı ve arttırmakta ve ekonomik krizlere alt yapı oluşturmaktadır. Bunlara ek olarak eğer cari açıklar kısa dönemli borçlanmalar ve dış rezervler tarafından karşılanıyorsa veya tüketim harcamalarından kaynaklanıyorsa tehlikenin boyutu daha da artmaktadır (Yücel ve Yanar, 2005:483).

### 1.1.1. Cari İşlemler Hesabının Alt Kalemleri

Tabloda da görüldüğü gibi cari işlemler 4 hesaptan oluşmaktadır.

**Tablo 1.1.** Cari İşlemler Hesabı Alt Kalemleri

Cari İşlemler Hesabının Alt Kalemleri
1-İhracat
2-İthalat
3-Hizmet gelirleri
4-Hizmet giderleri
5-Birincil yatırım kaynaklı gelirler
6-Birincil yatırım kaynaklı giderler
7-İkincil kaynaklı gelirler

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS) (<https://evds2.tcmb.gov.tr/>) (20.08.2020)

### 1.1.1.2. Dış ticaret dengesi hesabı

Cari işlemler dengesinin ilk alt hesabı dış ticaret dengesi hesabıdır. Bu hesap mal ithalatı ve mal ihracatını kapsamaktadır. Mal ihracatı ülkeye döviz girişi sağladığından ödemeler bilançosuna alacak kaydedilirken, mal ithalatında ise ülkeden döviz çıkışı olur ve bu nedenle mal ithalatı ödemeler bilançosunun borç kısmına kaydedilmektedir. Bu hesap çoğu ülkenin ekonomik ilişkilerinde en büyük yeri tutar ve reel ekonomideki gelişmelerin en somut göstergesidir (Seyidoğlu, 2007: 317).

Cari işlemler hesabının genellikle en büyük paya sahip alt hesabı dış ticaret dengesi hesabıdır. Ülkenin mal ithalatı ve mal ihracatı arasındaki fark dış ticaret dengesi olarak adlandırılmaktadır. Mal ithalatı ve mal ihracatı arasındaki fark pozitifse dış ticaret fazlası, mal ithalatı ile mal ihracatı arasındaki fark negatif ise dış ticaret açığı söz konusudur.

Ekonomide ihracat hacminin büyüme oranlarındaki artışlarla aynı oranda artmaması durumunda dış ticaret dengesi bozulacak ve bozulan dış ticaret dengesi cari açık dengesini de olumsuz etkileyerek cari açığın genişlemesine sebep olacaktır. Ters durumda ise ekonomide bir durgunluk durumunda ithalatta bir azalma olur iken ihracatta ise aynı oranda bir azalma söz konusu olmazsa, dış ticaret açığı fazlası oluşur ve oluşan dış ticaret fazlası cari işlemler fazlasını pozitif yönde etkiler. Bu nedenle, dış ticaret dengesi hesabı cari işlemler hesabı dengesinin sağlanmasında önemli bir görev üstlenmektedir.(Doğan, 2014;14)

#### **1.1.1.3. Hizmetler dengesi hesabı**

Cari işlemler hesabının diğer alt hesabı ise hizmetler dengesi hesabı ya da diğer adıyla görünmez kalemler hesabıdır. Bu hesaba turizm gelir ve giderleri, doğrudan yatırım, portföy yatırımları uluslar arası banka ve sigortaların komisyon ve primleri, navlun bedelleri ve diğer yatırımlardan elde edilen gelir ve giderler gibi hizmet ihracatı ve ithalatına ilişkin gelir ve giderler kaydedilmektedir. Hizmet dengesi hesabında gelir ve gider farkına ise, “görünmeyen kalemler dengesi” veya “hizmetler dengesi” adı verilmektedir (Başkol, 2011: 2).

#### **1.1.1.4. Gelir dengesi hesabı**

Cari işlemler dengesi hesabının üçüncü alt kalemi ise gelir dengesi hesabıdır. Bu hesaba doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan elde edilen gelirler ile ülkede çalışmakta olan yabancıların elde ettikleri ücretler ve ödenen tutarlar kaydedilmektedir.

#### **1.1.1.5. Cari transferler hesabı**

Cari transferler hesabı ise cari işlemler dengesinin son alt kalemidir. Ülke ekonomisine para, mal ya da hizmet girişi gerçekleşmesine rağmen, bu girişler karşılığında ülkeye kaynak transferi yapılmayan işlemler cari transferler olarak adlandırılmaktadır. Yurt dışında ülkeler arası hibeler cari transferlerin kalemleri arasında yer almaktadır.

#### **1.1.1.6. Sermaye ve finans hesabı**

Sermaye ve finans hesabı ödemeler bilançosunun ikinci ana hesap grubudur. Bu hesap grubuna ülkenin diğer yabancı ülkelerle gerçekleştirdiği sermaye işlemleri kaydedilmektedir. Bu ana hesap grubu kendi arasında iki alt hesaba ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi olan sermaye hesabına; yabancı hisse senedi, hazine bonosu, tahvil gibi değerli kağıtların alınmasıyla veya yabancı kaynaklı bankalara mevduat hesabı açılmasıyla ülke dışına aktarılan fonları kapsamaktadır. Ayrıca yabancı ülkelerden bina satın alınması, üretim tesislerine yatırım yapılması gibi fiziki yatırımlarda sermaye hesabında izlenmektedir.

İkinci alt grup olan finans hesabı ise bir ülke ekonomisinin dış varlık ve dış yükümlülüğü ile ilgili tüm işlemleri kapsamaktadır. Finans hesabı; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklardan oluşmaktadır.

#### **1.1.1.7. Net hata ve noksan hesabı**

Net hata ve noksan hesabı, cari işlemler hesabını muhasebe kayıtları anlamında denkleştirmek amacıyla tek taraflı olarak kullanılan bir hesaptır.

Cari işlemler hesabı toplamı ile rezerv varlıklar dahil sermaye ve finans hesapları toplamı, verilerin değişik kaynaklardan elde edilmesi, değerlendirme, ölçme ve kayıt zamanı farklılıkları gibi nedenlerden ötürü mutlak olarak birbirine eşit olamamaktadır. Oluşan bu farkın ters işareti ile kaydedilerek ödemeler dengesi eşitliğinin sağlanması net hata ve noksan hesabı ile sağlanmaktadır (TCMB, 2009: 3).

### 1.1.2. Cari Açığın Teorik Altyapısı

Cari açığı birbiriyle ilişkili üç eşitlikle ele alabiliriz. Bu eşitliklerden birincisi;

$$CD_t = NX_t + rtB_t + TR_t \text{ dir.} \quad (1.1)$$

Bu denklemde cari açığın tanımını dış borca ilişkin faiz ödemeleri, transfer ödemeleri ve mal ticareti ile yapılmaktadır.

$NX$ : Mal ve hizmet ihracatı (Net)

$B_t$ : Dış borç stokudur.

$rt$ : Uluslararası faiz oranı

$rtB_t$ : Dış borç faiz ödemesi

$TR_t$ : Kamu ve özel kesim net transfer harcamalarını göstermektedir.

Denklemden Cari açığı olumsuz etkileyen Dış borç faiz ödemesi değişkenidir. Ülkenin borçlu olması, bu değişkenin negatif değerli olmasına neden olacak ve cari açığı olumsuz yönde etkileyecektir. Bir diğer olumsuz kalem olarak ise mal ve hizmet ticaretindeki açıklar ele alınabilir. Mal ve hizmet ticaretindeki açıklar denklemdeki Net mal ve hizmet ihracatının negatif değer almasına sebep olarak cari açığı olumsuz etkilemektedir. Transfer harcamalarını ele alacak olursak transfer harcamaları matematiksel olarak cari açığı pozitif yönde etkilemektedir.

Cari açığı ikinci olarak ise dış varlıklar eşitliğiyle ortaya koyabiliriz. Bu eşitliğe göre;

$$CD_t = B_{t+1} - B_t \quad (1.2)$$

olarak ele alınır.

$B_{t+1} - B_t$  değişkeni net dış varlık değişimini göstermektedir.

Net dış varlık değişimi negatif değer alırsa bu o ülkenin cari açık verdiği anlamına gelmektedir.

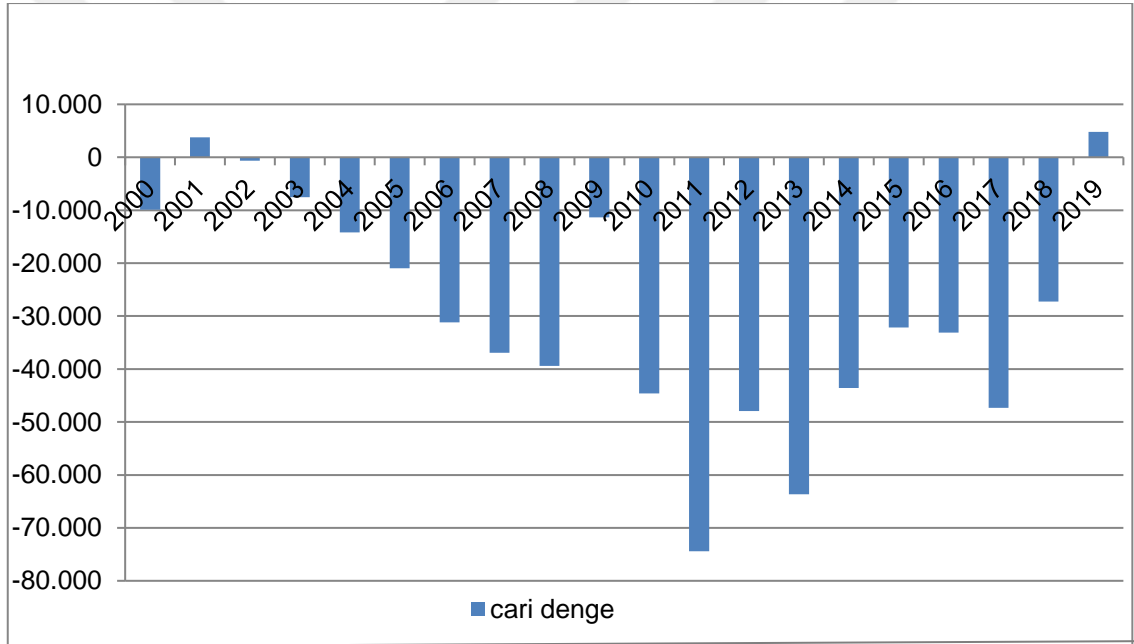
Üçüncü olarak ise cari açığı yatırım ve tasarruf dengesi yardımıyla açıklayabiliriz. Bu eşitliğe göre ise;

$$CDt=St-It \text{ 'dir.} \quad (1.3)$$

Eğer bu eşitlik negatif değer alırsa, yani tasarruflar yatırımları karşılamaya yetmez ise ülkede iç tasarruf açığı olduğu anlaşılmaktadır. İç tasarruf eksikliği söz konusu ise ülke cari açık veriyor demektir.

### 1.1.3. 2000'li yıllar ve Türkiye'nin Cari Açık Sorunu

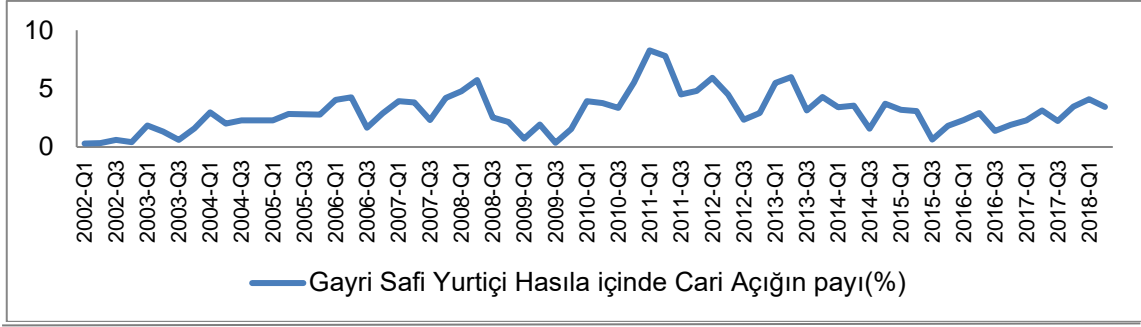
Türkiye'nin cari işlemler dengesini incelemek için şekil 1'e bakıldığında kriz dönemi olan 2001 yılı ve 2019 yılı hariç diğer bütün yıllarda cari açık verdiği görülmektedir.



Şekil 1.1. Cari İşlemler Hesabı Dengesi (milyon \$)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

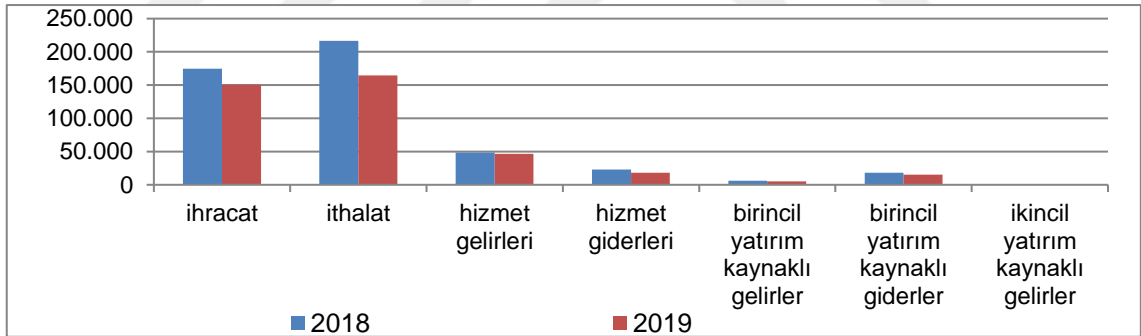
Şekil 1 incelendiğinde Türkiye'nin en az cari açık verdiği yıl 2002 yılı olurken, en fazla cari açık verdiği yıl ise 2011 yılı olmuştur. 2002-2008 yılları arasında cari açık artış trendi gösterirken yaşanan 2008 krizi nedeniyle 2009 yılında cari açığa azalma olmuştur. 2018 yılında ise Türkiye'nin yaşadığı döviz kuru sorunu ile ekonomi daralmaya girmiş, TL'nin değer kaybetmesi üzerine ithalat azalmış buda cari açığı düşürücü yönde etki göstermiştir.2019 yılına gelindiğinde ise 18 yıl sonra tekrar cari fazla verildiği dikkat çekmektedir.



Şekil 1.3. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla İçinde Cari Açığın Payı (%)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

2002-2018 dönemleri arasında Türkiye’de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içinde Cari açığın payı %3’tür. GSYİH içinde cari açığın en düşük pay aldığı dönem yaklaşık olarak %0,30 ile 2002 yılının birinci ve ikinci çeyreği iken en yüksek pay aldığı dönem ise yaklaşık olarak %8’lik bir pay ile 2011 yılının birinci ve ikinci çeyreğidir. Grafikte de görüldüğü gibi ekonomik krizler cari açığı büyük ölçüde etkilemiştir. 2001 krizi ve 2008 krizlerinin etkisini gösterdiği yıllarda cari açığın GSYİH içindeki payı azalırken, krizden sonraki genişleme dönemlerinde ise cari açığımızın GSYİH içindeki payı artmaktadır.



Şekil 1.3. 2018-2019 Yıllarında Cari Açığın Alt Kalemleri (milyon ABD \$)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

2019 yılında ihracat bir önceki yıla göre azalış göstermesine rağmen ithalatın ihracattan daha büyük azalış göstermesi sonucu 2018 yılında 27.185 milyon ABD Doları olan cari açığımız 2019 yılında 4.819 milyon ABD Doları cari fazlaya dönüşmüştür. Yukarıda da belirtildiği gibi 2019 yılında cari işlemler dengesinin tüm alt kalemlerinde 2018 yılına göre bir azalma söz konusu iken, ithalatın diğer gelir kalemlerinden daha fazla azalması sonucunda 2001 yılından sonra ilk defa Türkiye cari fazla vermiştir.

#### 1.1.4. Türkiye’de Cari Açığın Temel Nedenleri

Türkiye’de cari açığı etkileyen birçok temel faktör vardır. Bunlardan bazıları; iç tasarruf açığı, dış ticaret açığı, enerji ithalatı, dış borç stoğu ve doğrudan yabancı yatırımlardır.

##### 1.1.4.1. İç tasarruf açığı

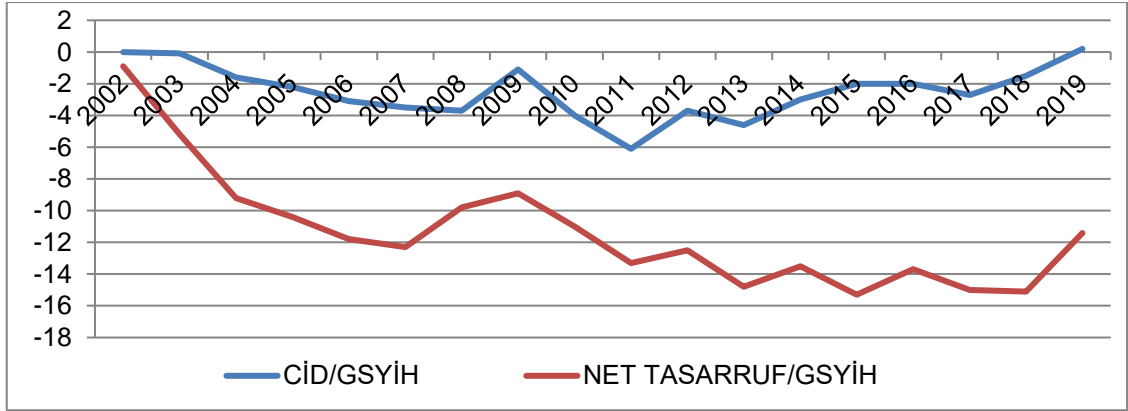
Ülkemizde İç tasarrufların yatırımlara yetmemesi cari açığın temel nedenlerinden ilkinin oluşturmaktadır. Yurtiçi net tasarruflarının yatırımları karşılamaya yetmemesi sonucu tasarruf açığı yabancı tasarruflarla kapatılmakta ve bu da cari işlemler hesabının açık vermesiyle sonuçlanmaktadır. Bu yüzden faizlerin ülkemizde yüksek kalması, iç talebin azaltılması ve bütçenin sıkılaştırılması gibi politikalarla tasarruflar artırılmalı ve bu tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi sağlanmalıdır.

**Tablo 1.2.** 2002-2019 Yılları Arasında Tasarruf-yatırım Dengesi (%)

	Yurtiçi Tasarrufların GSYH’ya oranı (%)	Yatırımların GSYH’ya oranı (%)	Toplam tasarruf-yatırım dengesi/GSYH(%)
2002	18,6	19,5	-0,9
2003	15,5	20,7	-5,2
2004	16,0	25,2	-9,2
2005	16,0	26,4	-10,4
2006	16,7	28,5	-11,8
2007	15,6	27,9	-12,3
2008	16,9	26,7	-9,8
2009	13,3	22,2	-8,9
2010	13,6	24,6	-11
2011	14,4	27,7	-13,3
2012	14,6	27,1	-12,5
2013	13,5	28,3	-14,8
2014	15,2	28,7	-13,5
2015	14,3	29,6	-15,3
2016	15,4	29,1	-13,7
2017	14,9	29,9	-15
2018	14,6	29,7	-15,1
2019	14,5	25,9	-11,4

\*Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (<http://www.sbb.gov.tr.yatirim-programi/>) (07.08.2020)

2002 yılında Tasarrufların GSYİH'ya oranı %18 iken 2019 yılına gelindiğinde tasarrufların GSYİH'ya oranı %14 lere kadar gerilemiştir. 2002'lerde yatırımların GSYİH'ya oranı %19,5 iken 2019 yılına gelindiğinde %25'lere çıkmıştır. Bu verilerden de anlaşılacağı gibi tasarruf oranlarının GSYİH içindeki payı yıldan yıla azalırken, yatırımların GSYİH içindeki payı ise artmaktadır. Bu nedenle Türkiye ekonomisinde 2002-2019 yılları arasında toplam tasarruf ve yatırım dengesi negatif bir eğilime sahiptir. Bu negatiflikten dolayı büyüme için gerekli yatırımlar yabancı tasarruflarla finanse edilir ve bu durum sonucunda cari açık sorunu ortaya çıkar.



**Şekil 1.4.** 2002-2019 Yılları Arasında Cari İşlemler Dengesi ve Net Tasarrufların Gayri Safi Yurtiçi Hasıla İçindeki Payı (%)

\*Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (07.08.2020)

Cari işlemler dengesinin GSYİH'ya oranı ile net tasarrufların GSYİH'ya oranının 2002-2019 yılları arasındaki seyri bir arada incelendiğinde cari açığın net tasarruf oranıyla paralel bir seyir izlediği görülmektedir. Bu da cari açığın tasarruf açığı ile olan ilişkisini ortaya koymaktadır.

#### 1.1.4.2. Dış ticaret açığı

Cari açığın diğer bir nedeni ise Dış Ticaret Açığıdır. Hatta bu neden şüphesiz ki Cari işlemler açığının en önemli nedenidir. Dış ticaret dengesi ya da diğer birisimle, görünür ticaret hesabı cari işlemler hesabının ilk alt hesabıdır ve mal ihracı ile mal ithalinden oluşmaktadır. Mal ihracatı ülkeye döviz girişini sağlayan bir işlem olduğundan, ödemeler dengesinin alacaklı kısmına kaydedilmektedir. Mal ithalatı ise ülkeden döviz çıkışını sağlayan bir işlem olduğundan, ödemeler dengesinin borçlu kısmına kaydedilmektedir. Bu hesap çoğu ülkenin ekonomik ilişkilerinde en büyük yeri tutar ve

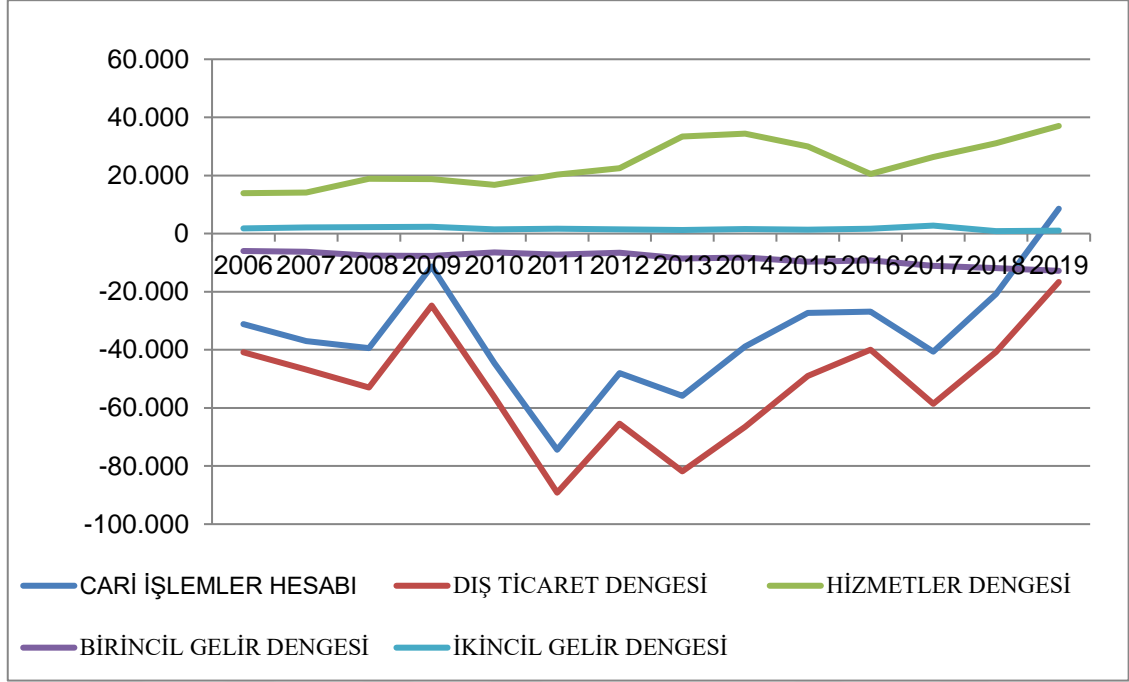
reel ekonomideki gelişmelerin en somut göstergesidir (Seyidoğlu, 2007: 317). Türkiye'de 1980 öncesindeki ekonomi politikalarında, ithal ikameci üretim politikası benimsenmiş ve ihtiyaç duyulan bütün mallar ülke sınırları içinde üretilmeye çalışılmıştır. Ancak 24 Ocak 1980 kararlarıyla birlikte, serbest ticaretin önü açılmış, ithal ikameci politikalar terk edilmiş ve ihracata dayalı ekonomi politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Ancak, Türkiye'nin gerekli altyapıyı oluşturmadan attığı bu adım ülkenin ihraç ettiğiinden daha fazlasını ithal etmesi gibi bir sonuç ortaya çıkarmış ve dolayısıyla dış ticaret açığı sorunu kaçınılmaz olmuştur.

**Tablo 1.3.** Türkiye'nin 2002-2019 Dönemi Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)

Yıllar	İthalat (milyon\$)	İhracat (milyon\$)	Dış ticaret dengesi (milyon\$)
2002	51 553	36 059	-15 494
2003	69 339	47 252	-22 086
2004	97 539	63 167	-34 372
2005	116 774	73 476	-43 297
2006	139 576	85 534	-54 041
2007	170 062	107 271	-62 790
2008	201 963	132 027	-69 936
2009	140 928	102 142	-38 785
2010	185 544	113 883	-71 661
2011	240 841	134 906	-105 934
2012	236 545	152 461	-84 083
2013	251 661	151 802	-99 858
2014	242 177	157 610	-84 566
2015	207 234	143 838	-63 395
2016	198 618	142 529	-56 088
2017	233 799	156 992	-76 806
2018	223 046	167 945	-55 100
2019	164 440	150 431	-14 009

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

Tablo 1.3’de Görüldüğü gibi Türkiye 2002 yılından 2019 yılına kadar tüm yıllarda dış ticaret açığı vermiştir. Bu dönemler arasında en yüksek dış ticaret açığı verdiği yıl 2011 yılı olurken, en az dış ticaret açığı verdiği yıl ise 2019 yılı olmuştur.

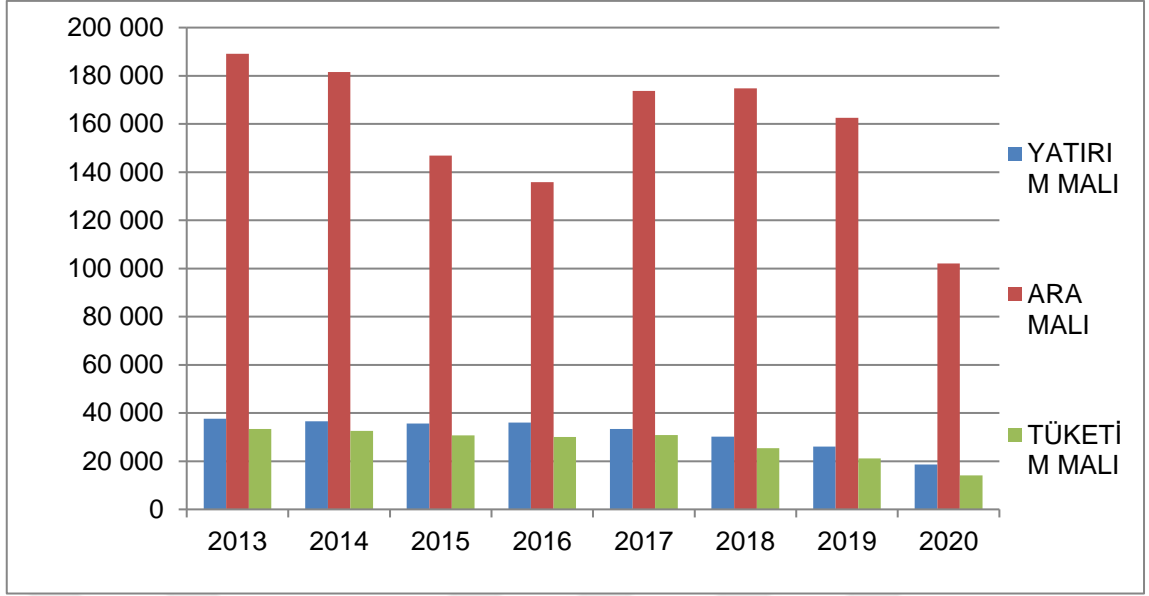


Şekil 1.5. 2002-2019 Yılları Arasında Cari İşlemler Hesabının Kalemleri (milyon \$)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

Şekil 1.5’e bakıldığında 2002-2019 yılları arasında cari işlemler hesabının açık vermesinde iki faktör etkilidir; bunlardan birincisi ve en büyük paya sahip olan faktör dış ticaret dengesidir. İkinci faktörün ise Birincil gelir dengesi olduğu görülmektedir. Hizmetler dengesi ve ikincil gelir dengesi ise cari işlemler hesabının açık vermesini engelleyen faktörlerdir.

Türkiye ekonomisinde üretim girdisi olarak çoğunlukla ithal girdilerin kullanılmasından kaynaklı olarak ithalatın artış hızı, ihracatın artış hızından daha fazladır. Buda ülke ekonomisinde dış ticaret açıklarının katlanarak artmasına sebep olmaktadır.



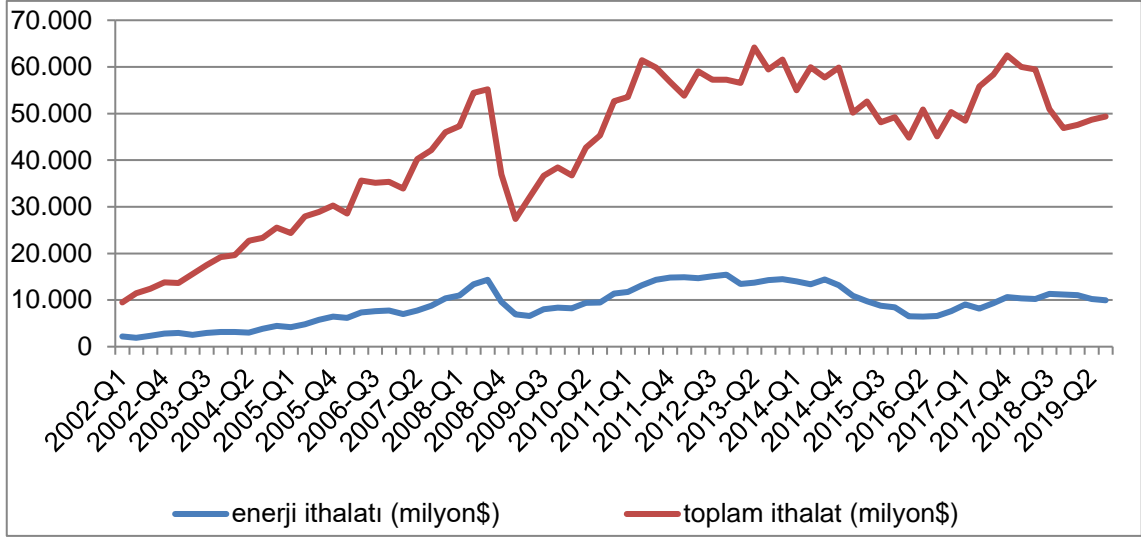
Şekil 1.6. 2002-2019 yılları BEC Sınıflandırmasına Göre İthalatın Mal Gruplarına Göre Dağılımı

\*Kaynak: TÜİK(<https://data.tuik.gov.tr>) (05.07.2020)

Şekil 1.6’da 2013-2020 yılları arasında ithalatın mal gruplarına göre dağılımına bakıldığında birinci sırada ara malların olduğu görülmektedir. Daha sonra ise sırasıyla yatırım malları ve tüketim mallarının geldiği görülmektedir. Ara mallarının birinci sırada yer almasının sebebi yukarıda da bahsedildiği gibi üretim girdisi olarak ithal malların kullanılmasından kaynaklanmaktadır. İthal malların üretimde girdi olarak kullanılması sonucunda ithal mallara olan talep sürekli artmakta buda cari işlemler hesabının açık vermesinin en önemli sebeplerinden biri olan dış ticaret açığını arttırarak, cari açığın büyümesine sebep olmaktadır.

#### 1.1.4.3. Enerji ithalatı

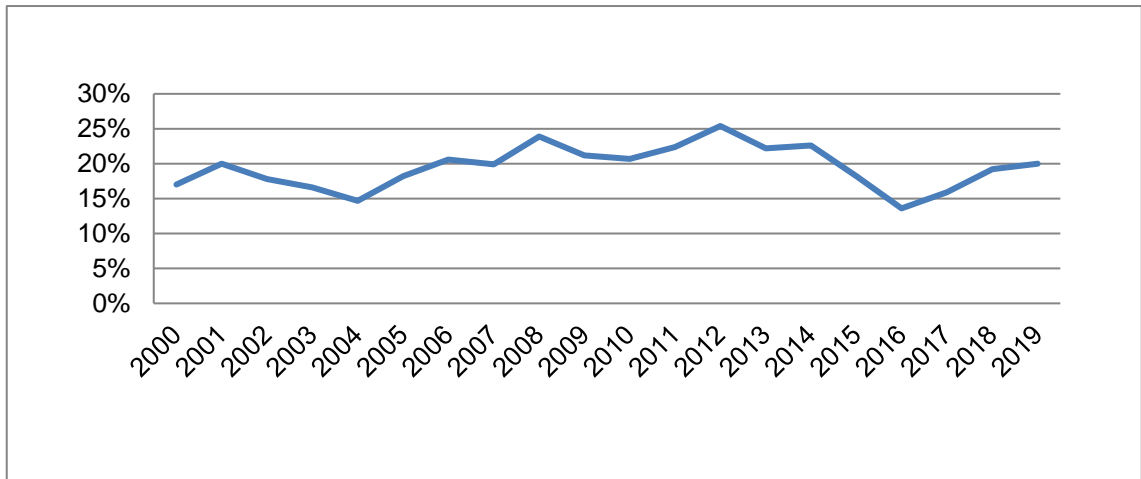
Cari açığın diğer bir nedeni ise enerji ithalatıdır. Türkiye çoğu ülke gibi enerjide dışa bağımlı bir ülkedir ve enerji talebinin çoğunu ithalatla karşılamaktadır. Tükettiği enerjinin yaklaşık %75’ini ithal etmektedir. Gelişmekte olan bir ülke olduğu için üretimde kullanılan enerji girdisi talebinin artışı ve hızlı nüfus artışı enerjiye olan talebi de sürekli arttırmaktadır. Artan enerji talebi Türkiye’nin cari işlemler açığını her geçen gün daha da kötüleştirmektedir. Bu nedenle enerji ithalatı Türkiye için cari açığı etkileyen önemli unsurlardan birisidir.



Şekil 1.4. 2002-2019 Dönemleri Arasında Toplam İthalat ve Enerji İthalatı (Milyon\$)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

2002 yılından 2008 yılının 2. Çeyreğine kadar hem toplam ithalatımız hem enerji ithalatımızda artış trendi söz konusudur. Ancak 2008 Krizinden sonra Hem toplam ithalatımız hem de enerji ithalatımızda hızlı düşüş olmuştur. 2009 yılından sonra ikisi de tekrar bir artış eğilimine girmiştir. Toplam ithalatta yıllara göre daha keskin kırılmalar söz konusu iken enerji ithalatında çok keskin kırılmalar söz konusu değildir. Yani enerji ithalatımız dış etkenlerden daha az etkilenmiştir buda Türkiye'nin enerjide dışa bağımlılığının bir sonucu olarak değerlendirilebilir.



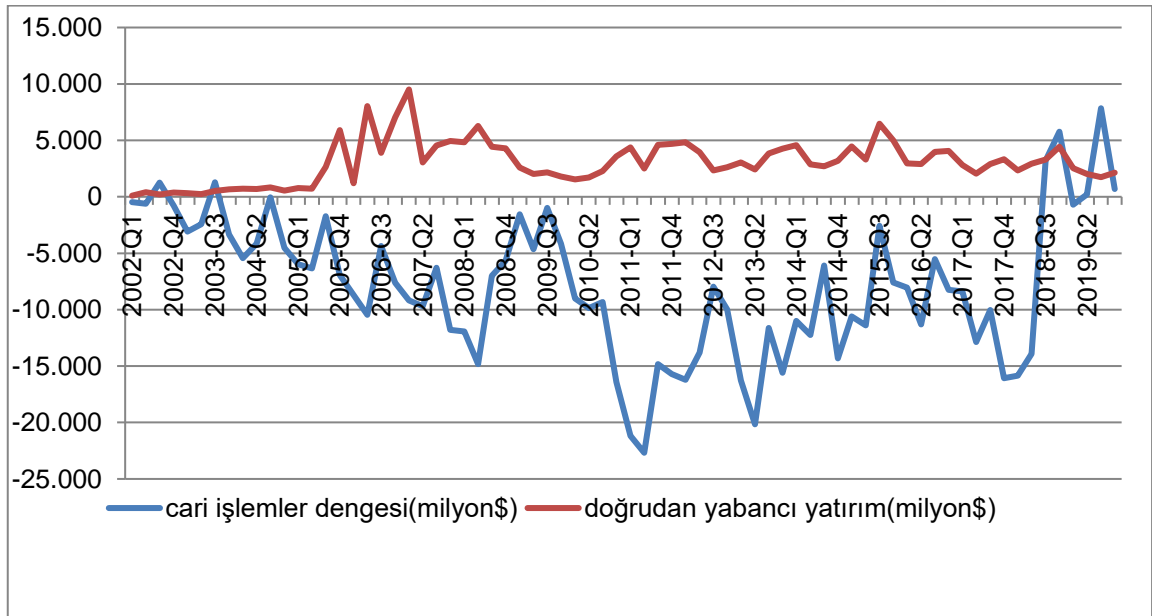
Şekil 1.5. 2000-2019 Yılları Arasında Toplam İthalat İçinde Enerji İthalatının Payı (%)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

2002-2019 yılları arasında Türkiye'nin toplam ithalatı içinde enerji ithalatının payı %20'dir. Görüldüğü gibi enerji ithalatının Toplam ithalat içindeki payının bu kadar büyük olması dış ticaret dengesinde açık yaratarak Türkiye'nin cari açığına katkıda bulunmaktadır.

#### 1.1.4.4. Doğrudan yabancı yatırımlar

Cari işlemler dengesini belirleyen bir diğer değişkenlerden biriside doğrudan yabancı yatırımlardır. Cari işlemler dengesi mal ve hizmet ithalatı, mal ve hizmet ihracatının yanı sıra mal ve hizmet yatırımlarını da kapsadığından doğrudan yabancı yatırımlar cari işlemler dengesini etkilemektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkede daha öncesinden var olan bir firmayı satın almak, yeni kurulmuş bir firmanın sermayesinde pay sahibi olmak veya var olan bir firmanın sermayesinde pay sahibi olmak gibi yabancı ülke yatırımcıların yerli ülke yatırımlarına katılması demektir. Doğrudan yabancı yatırımları artırmaya yönelik politikaların nihai hedefi ulusal ekonomiyi canlandırmak ve büyümeyi sürdürülebilir kılmak gibi makroekonomik amaçlardır (Karagöz ve Karagöz, 2006: 119). Bu amacın dışında gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar cari açığı finanse etmek içinde kullanılan bir yöntemdir.



Şekil 1.9. 2002Q1-2019Q2 Dönemleri Arasında Cari İşlemler Dengesi ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

Cari işlemler dengesi çoğu zaman doğrudan yabancı yatırımlar ile ters yönlü hareket etmektedir. Yani doğrudan yabancı yatırımlar ülkeye döviz girişi sağlayarak cari açığı azaltmaktadır. 2001 krizinin etkisiyle 2002-2004 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar yok denecek kadar az gerçekleşmiştir. 2005-2019 yılları arasında ortalama 5.000 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım gerçekleşmiştir. 2018 yılının 2. Çeyreğinden sonra ise cari işlemler dengesi fazla verirken, doğrudan yabancı yatırımlarda bir azalma söz konusudur.

**Tablo 1.4.** *Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları) (\*)*

	2019 Ocak-Ağustos	2020 Ocak-Ağustos
<b>TARIM SEKTÖRÜ</b>	12	2
<b>SİNAİ SEKTÖRLER</b>	1.392	762
<b>HİZMETLER SEKTÖRÜ</b>	3.028	3.168
<b>TOPLAM</b>	4.432	3.934

\*Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Veri Yönetişimi ve İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

(1) Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı, Avrupa Birliği Ekonomik Faaliyetlerin İstatistik Sınıflamasına (NACE Rev. 2) göre yayımlanmaktadır.

(\*) Geçici

2019 Ocak-Ağustos döneminde doğrudan yabancı yatırımlar en çok hizmetler sektörüne en az ise tarım sektörüne yapılmıştır. 2020 Ocak-Ağustos döneminde de yine en çok doğrudan yabancı yatırım hizmetler sektörüne yapılırken en az yabancı yatırım ise yine tarım sektörüne yapılmıştır.

**Tablo 1.5. Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları) (1)**

	<b>TARIM SEKTÖRÜ</b>	<b>SINAI SEKTÖRLER</b>	<b>HİZMETLER SEKTÖRÜ</b>	<b>TOPLAM</b>
<b>2002</b>	0	166	405	571
<b>2003</b>	0	447	249	696
<b>2004</b>	4	343	843	1190
<b>2005</b>	5	908	7622	8532
<b>2006</b>	6	2988	14645	17639
<b>2007</b>	9	5037	14091	19137
<b>2008</b>	41	5187	9520	14748
<b>2009</b>	48	3387	2331	6266
<b>2010</b>	81	2887	3288	6256
<b>2011</b>	32	8040	8064	16136
<b>2012</b>	43	5480	5238	10761
<b>2013</b>	47	5390	5086	10523
<b>2014</b>	61	4258	4313	8632
<b>2015</b>	31	5785	6365	12181
<b>2016</b>	38	3068	4421	7527
<b>2017</b>	29	2022	5350	7401
<b>2018</b>	34	2706	4034	6774
<b>2019 (*)</b>	23	2103	3752	5878

\*Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Veri Yönetimi ve İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

(1) Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı, Avrupa Birliği Ekonomik Faaliyetlerin İstatistik Sınıflamasına (NACE Rev. 2) göre yayımlanmaktadır.

(\*) Geçici

Türkiye’de 2002-2019 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımların en fazla yapıldığı yıl 2007 yılı olurken, en az yapıldığı yıl ise 2002 yılı olmuştur. Tarım sektörüne ise en fazla doğrudan yabancı yatırımın yapıldığı yıl 2002 ve 2003 yılı iken en fazla yatırım yapılan yıl ise 2010 yılı olmuştur. Bu dönemler arasında en fazla yatırım ise hizmetler sektörüne yapılmıştır.

**Tablo 1.6. Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Ülkelere Göre Dağılımı**  
(Milyon ABD Doları) (\*)

	<b>2019 Ocak- Ağustos</b>	<b>2020 Ocak- Ağustos</b>
<b>Almanya</b>	265	229
<b>Avusturya</b>	31	29
<b>Belçika</b>	68	53
<b>Fransa</b>	148	96
<b>Hollanda</b>	674	354
<b>İngiltere</b>	729	439
<b>İspanya</b>	165	28
<b>İtalya</b>	68	966
<b>Lüksemburg</b>	58	231
<b>İsviçre</b>	222	88
<b>Mauritius</b>	27	0
<b>Amerika Birleşik Devletleri</b>	199	745
<b>Çuraçao</b>	77	0
<b>Birleşik Arap Emirlikleri</b>	27	87
<b>Katar</b>	570	0
<b>Azerbaycan</b>	565	0
<b>Japonya</b>	296	45
<b>Norveç</b>	0	104
<b>Hong Kong</b>	38	155
<b>Toplam Dünya</b>	4432	3934

**\*Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Veri Yönetişimi ve İstatistik Genel Müdürlüğü  
Ödemeler Dengesi Müdürlüğü**

(1) Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı, Avrupa Birliği Ekonomik Faaliyetlerin İstatistik Sınıflamasına (NACE Rev. 2) göre yayımlanmaktadır.

(\*) Geçici

Türkiye'de 2019 yılı Ocak-Ağustos döneminde toplamda 4432 milyon dolar doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır. Bu yatırımlarda 729 milyon dolar ile İngiltere ilk sırayı alırken, 674 milyon dolar ile Hollanda ikinci en çok yatırım yapan ülke olmuştur. Daha sonra ise sırasıyla Katar, Azerbaycan ve Japonya en çok yatırım yapan ülkeler olmuştur. 2020 Ocak-Ağustos dönemi incelendiğinde ise Türkiye'ye Yurtdışında yerleşik kişiler tarafından yapılan yatırımlar düşmüştür. Bu dönemde Türkiye'ye 3934 milyon yabancı yatırım yapılmıştır. Bu yatırımları yapan ülkelere bakacak olursak; ilk sırayı 966 milyon dolar ile İtalya almıştır. İtalya'yı 745 milyon dolar ile Amerika Birleşik Devletleri

takip etmiştir. Üçüncü en çok yabancı yatırımı yapan ülke ise 439 milyon dolar ile İngiltere olmuştur.

#### 1.1.4.5. Kâr transferleri

Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının kâr transferleri de cari açığı etkilemektedir. Özel işletmelerin elde ettikleri karları döviz olarak başka ülkelere kar transfer etmesi cari dengeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

**Tablo 1.7.** Portföy Yatırımlarının ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Kar Transferleri(milyon ABD \$)

	Doğrudan Yabancı Yatırım Kâr Transferleri(DYYKT)	Portföy Yatırımları Kâr Transferleri(PYKT)	Cari Denge (CD)	PYKT/CD	DYYYKT/CD
2002	401	2.244	-626	3.58	0.64
2003	643	2.616	-7.554	0.34	0.08
2004	1.043	2.905	-14.198	0.20	0.07
2005	1.051	3.326	-20.980	0.15	0.05
2006	1.182	3.463	-31.168	0.11	0.03
2007	2.213	3.735	-36.949	0.10	0.05
2008	2.957	3.523	-39.425	0.08	0.07
2009	2.933	2.994	-11.358	0.26	0.25
2010	2.871	3.149	-44.616	0.07	0.06
2011	2.937	3.382	-74.402	0.04	0.03
2012	2.657	3.472	-47.963	0.07	0.05
2013	3.682	3.769	-63.642	0.05	0.05
2014	2.362	4.366	-43.610	0.10	0.05
2015	3.561	4.687	-32.145	0.14	0.11
2016	3.141	4.680	-33.139	0.14	0.09
2017	3.284	5.342	-47.347	0.11	0.06
2018	3.204	5.585	-27.158	0.20	0.11
2019	2.552	5.148	4.819	1.06	0.52

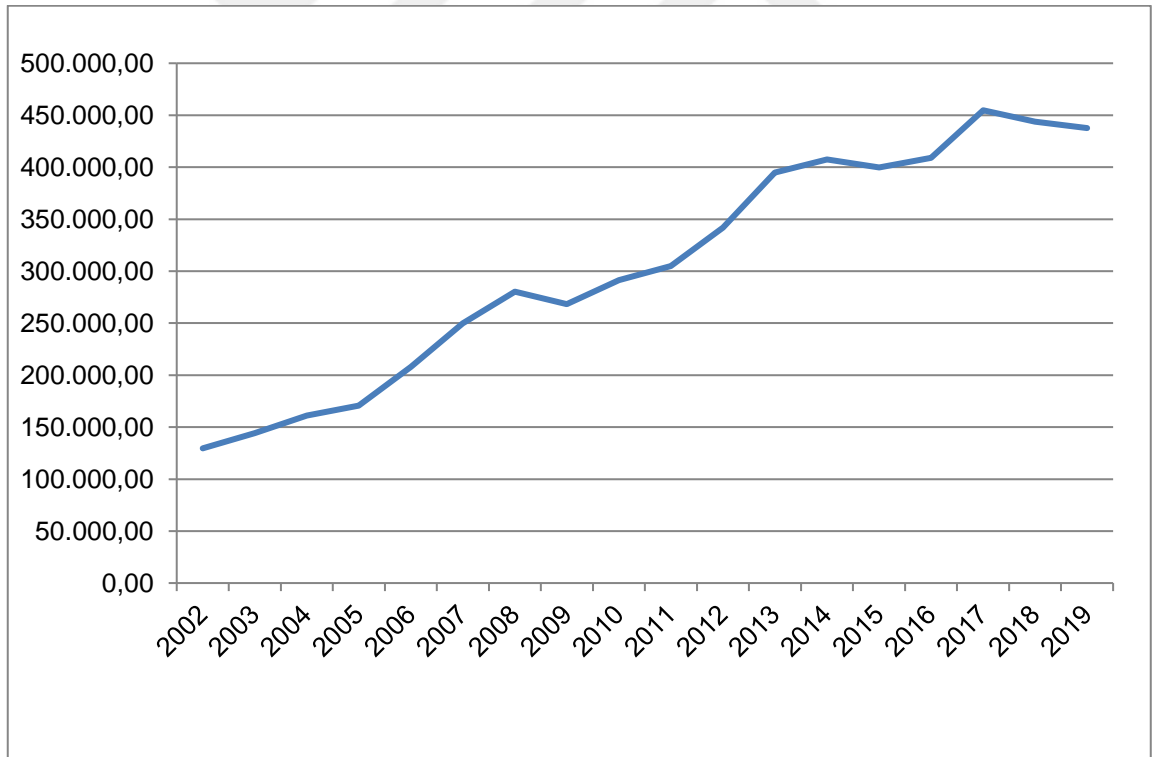
\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

2002 yılında doğrudan yabancı yatırımların kâr transferlerinin cari açığın %64'ü kadar iken 2003 yılından 2008 yılına kadar ise %10'u geçmemiştir. 2009 yılında tekrar cari açığın %25'ine kadar yükselmiş, 2010 yılından 2018 yılına kadar ise ortalama %7 iken 2019 yılında cari fazlanın %52'si kadardır. Portföy yatırımlarındaki kâr transferlerine bakacak olursak; 2002 yılındaki Portföy yatırımlarının kâr transferleri cari açığın 3 katından daha fazladır. 2003-2008 yılları arasında düşmeye başlamış 2008

yılında cari açığın sadece %0.8'i kadar iken 2009 yılında krizin etkisiyle artış göstermiş ve cari açığın %26'sı kadar portföy yatırımının kârı transfer edilmiştir. Cari açığı ne ölçüde yükselttiği izlenebilmektedir. 2010 yılından itibaren yine bir azalma görülmüş, 2019 yılına gelindiğinde ise portföy yatırımları cari fazlanın %52'sine denk geldiği görülmektedir. Bu verilerden anlaşılacağı gibi kâr transferleri cari denge için büyük önem arz etmektedir.

#### 1.1.4.6. Dış borç stoku

Cari açığı arttıran bir diğer neden ise Türkiye'nin dış borç stokunun yüksek olmasıdır. Türkiye'de İç Tasarruf oranlarının yatırımları karşılamaya yetmemesinden dolayı ekonomik büyüme çoğunlukla yabancı kaynaklara bağlıdır. Büyümenin gerçekleşmesi için ihtiyaç duyulan yatırımların finansmanın yabancı kaynaklardan borçlanarak finanse edilmesi cari açığı arttırmaktadır. Artan borçların faiz ödemeleri ise cari açığı arttırıcı yönde etki yaratmaktadır.



Şekil 1.10. 2002-2019 Yılları Arasında Dış Borç Stoku (milyon \$)

\*Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Şekil 1.10'da Türkiye'nin 2002 ile 2019 yılları arasındaki dış borç stoku incelendiğinde, dış borç stokunda artış trendi söz konusudur. Ekonomi bu yıllar arasında

önemli bir borç yüküyle karşı karşıyadır. 2002 yılında 129,1 milyar dolar olan dış borç stokumuz 2019 yılına gelindiğinde 433,8 milyar dolar seviyesine erişmiştir.

**Tablo 1.8. 2002-2019 Yılları Arasında Dış Borç Stokunun GSYİH İçindeki Payı(%)**

	<b>Dış Borç Stoku (milyon \$)</b>	<b>GSYİH (milyon \$)</b>	<b>Dış borç stoku/GSYİH (%)</b>
<b>2002</b>	129.601	737.638	17,5
<b>2003</b>	144.178	780.150	18,8
<b>2004</b>	161.159	856.573	27
<b>2005</b>	170.779	933.598	18,2
<b>2006</b>	208.006	998.465	20,8
<b>2007</b>	249.931	1.048.822	23,8
<b>2008</b>	280.417	1.057.371	26,5
<b>2009</b>	268.425	1.006.372	26,6
<b>2010</b>	291.401	1.091.180	26,7
<b>2011</b>	305.086	1.213.393	25,1
<b>2012</b>	341.972	1.271.497	26,8
<b>2013</b>	394.756	1.379.394	28,6
<b>2014</b>	407.482	1.447.532	28
<b>2015</b>	399.745	1.535.607	26
<b>2016</b>	408.872	1.586.636	25,7
<b>2017</b>	454.762	1.705.666	26,6
<b>2018</b>	443.844	1.756.136	25,2
<b>2019</b>	437.621	1.772.231	24,6

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

Dış borç stokunu 2002-2019 Yılları arasındaki seyrini inceleyecek olursak 2002 yılından 2019 yılına kadar artış göstermiştir. Ancak dış borç stokunun GSYİH içindeki payına bakıldığında ise 2002 yılından 2018 yılına kadar genelde dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir.

Dış borç stokunun GSYH içindeki payının en yüksek olduğu yıl %28,6 oranıyla 2013 yılı iken, en düşük olduğu yıl ise %17,5 oranıyla 2002 yılı olmuştur.2002-2019

yılları arasında Dış borç stoku ve dış borç stokunun GSYİH içindeki payının ortalama %24,5 olması, ekonominin büyüme için ihtiyaç duyduğu finansman kaynağını dış borç stoku yoluyla karşıladığını göstermektedir. Artan dış borç yükü ise cari açığın üzerinde büyük bir baskı oluşturmaktadır.

**Tablo 1.9.** *Dış Borç Servisi (Milyon \$)*

	<b>ANAPARA</b>	<b>FAİZ</b>
<b>2002</b>	22450	6402
<b>2003</b>	20823	6988
<b>2004</b>	23340	7148
<b>2005</b>	28769	8034
<b>2006</b>	30708	9362
<b>2007</b>	37373	10812
<b>2008</b>	41881	11997
<b>2009</b>	48464	10537
<b>2010</b>	47152	8733
<b>2011</b>	42462	8743
<b>2012</b>	43578	9363
<b>2013</b>	46764	9593
<b>2014</b>	39949	9682
<b>2015</b>	39343	9476
<b>2016</b>	64013	10120
<b>2017</b>	70733	11891
<b>2018</b>	69128	13689
<b>2019 (*)</b>	70666	14450

\*Kaynak: (<https://evds2.tcmb.gov.tr/> ) (24.08.2020)

Türkiye 2002-2019 dönemi arasında en fazla dış borca 2017 ve 2019 yıllarında sahip olmuştur. Türkiye'nin en fazla dış borç faizine sahip olduğu yıl ise 14450 milyon \$ ile yine 2019 yılında gerçekleşmiştir.

**Tablo 1.10.** 2019 Yılı Alacaklılara Göre Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) (\*)

	Anapara	Faiz
ALACAKLILARINA GÖRE	70.666	14.450
A)UZUN VADE	70.666	12.337
ULUSLARARASI KURULUŞLAR	1.409	52
IMF		15
DÜNYA BANKASI	1.409	0
AKKB	0	17
AYB	773	0
İKB	79	4
OECD	26	0
JBİC	132	0
DİĞER	0	16
BANKALAR VE ULUSLARARASI SERMAYE PİYASALARI	62.296	10.669
DİĞER SEKTÖR	6.961	1.616
B)KISA VADE (2)		2.113
TİCARİ BANKA KREDİLERİ		556
DİĞER SEKTÖR KREDİLERİ		1.557

\*Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Veri Yönetimi ve İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü \*(Geçici)

Tablo 1.10'da Türkiye'nin 2019 yılı alacaklılara göre dış borç stoku incelendiğinde tüm borcunun uzun vadeli borç olduğu görülmektedir. Bu borcun en büyük kısmının ise bankalar ve uluslararası sermaye piyasalarından alındığı görülmektedir. Uluslararası kuruluşlara olan 1409 milyon \$ borcun en büyük kısmının Avrupa Yatırım

Bankasından alındığı görülmektedir. Daha sonra ise en çok borç alınan uluslararası kuruluş Dünya bankası olmuştur.

## 1.2. DÖVİZ KURU

Ülke içindeki yerli paranın yabancı bir ülke parası cinsinden fiyatına Döviz kuru denir. Daha ayrıntılı bir tanımlamayla, dış ödemelerde kullanılabilen her türlü araç döviz kavramının kapsamı içine girer. Bu araçlar arasında yurt dışında geçerli çek, poliçe, emre yazılı senet, hazine bonosu ve tahviller de sayılabilir. Türkiye’de yürürlükte olan kambiyo rejiminde efektif, nakit (emre hazır) yabancı para anlamına gelir. Efektif kapsamına çek, poliçe, emre yazılı senet, hazine bonosu, tahvil vb. girmez. Günlük hayatta döviz bozdurmak isteyen bir turist aslında efektif alımında bulunur. Bununla birlikte hesabında henüz TL’ye çevrilmemiş döviz bulunan ihracatçının, ihracat geliri efektif sayılmaz (Bağrıaçık, 2002: 7).

Nominal döviz kuru ülkeler arasındaki paranın nispi fiyatını gösterirken, reel döviz kuru ise ülkeler arasındaki malların nispi olarak fiyatını gösterir. İki ülke parasının karşılıklı olarak değeri nominal döviz kuru iken, İki ülkenin mallarının karşılıklı göreceli değeri ise reel döviz kurudur.

Reel döviz kurunu denklemlerle ifade edecek olursak;

$$E=e(P/F) \text{ 'dir.} \quad (2.1)$$

E: Reel döviz kuru

e: Nominal döviz kuru

P: Yerli malın fiyatı

F: Yabancı malın fiyatıdır.

Reel döviz kuru ülkeler arasındaki ticaretin yapıldığı andaki malların değişim oranını gösterdiği için bir ülkenin dış ticaretindeki gücünü ortaya koymaktadır. Reel döviz kurunda meydana gelen değişimler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik dengeleri ciddi biçimde etkileyebilmektedir. Yerel paranın reel olarak değerlendirilmesi veya değer kaybetmesi ile sonuçlanan reel kurdaki değişimler, ülkelerin

rekabet gücünün ve dolayısıyla dış ticaret hareketlerinin temel belirleyicisi durumundadır (Yılmaz ve Kaya, 2007:70).

Dövizin de tıpkı mal ve hizmetler gibi fiyatının arz ve talep koşullarına bağlı olarak belirlendiği bir piyasası vardır. Ancak Döviz piyasasının diğer mal ve hizmet piyasalardan farkı belli bir mekâna sahip olmasının gerekmemesidir. Bu nedenle Döviz piyasaları farklı merkezlerde de olsa ekonomik anlamda tek piyasa görünümü sağlamaktadır. Döviz piyasalarında yabancı paralar işlem gördüğü için uluslararası ticaret ve yatırımı kolaylaştırıp, daha hızlı hale getirmeye olanak sağlar.

Döviz kurunun yükselmesi bir birim yabancı para ile değiştirilen ulusal para miktarında artış olduğunu yani yerli paranın, yabancı para karşısında değer kaybettiğini gösterir. Döviz kurunun düşmesi ise yabancı paranın yerli para karşısında değerinin düştüğünü gösterir.

### **1.2.1. Döviz Kuru Çeşitleri**

Döviz kuru çeşitleri literatürde; alış kuru, satış kuru, çapraz kur, kur marjı, spot ve forward kur olarak tanımlanmaktadır.

#### **1.2.1.1. Döviz alış kuru**

İşlemini döviz ve efektif üzerinden gerçekleştiren aracı kurumların döviz ya da efektif satın almak için yerli para cinsinden belirledikleri fiyata alış kuru denir. Amacı kar maksimizasyonu olan aracı kurumlar döviz ya da efektifi daha ucuz fiyattan satın almak isterler.

#### **1.2.1.2. Döviz satış kuru**

İşlemini döviz ve efektif üzerinden gerçekleştiren aracı kurumların döviz ya da efektif satmak için yerli para cinsinden belirledikleri fiyata satış kuru denir. Amacı kar maksimizasyonu olan aracı kurumlar döviz ya da efektifi daha yüksek fiyattan satmak isterler.

#### **1.2.1.3. Çapraz Kur**

Yurtiçi piyasalarda yerli para içermeyen gösterimler “çapraz kur” olarak tanımlanırken, uluslararası piyasalarda ABD Doları’nı içermeyen kurlar çapraz kur olarak tanımlanmaktadır. Genelde uluslararası piyasalarda kurlar ABD Dolarına kote edilmektedir. Buradan hareketle eğer tüm para birimlerinin dolara karşı değeri

biliniyorsa, herhangi iki para birimi arasındaki değişim oranı kolaylıkla belirlenebilmektedir. Bu işlem “çapraz kur” hesaplaması olarak da adlandırılabilir (Çufadar, 2010: 11).

#### **1.2.1.4. Kur marjı**

Kur marjı Döviz alış ve döviz satış fiyatları arasındaki farka denir. Piyasadaki oranlarla karşılaştırılabilmesi için kur marjı yıllık ve yüzde olarak ifade edilir.

Kur marjını etkileyen birçok faktör vardır. Bunlardan birincisi İşlem hacmidir. Piyasada daha az alım satımı yapılan dövizlerin alım satım kuru arasındaki marj daha yüksek iken, piyasada daha fazla işlem gören dövizlerde alım satım kurları arasındaki marj ise daha düşüktür. Döviz piyasasının istikrarı da kur marjını etkileyen faktörler arasındadır. Güven unsurunun organize piyasalarda var olması sonucunda kur marjı azalırken, organize olmayan piyasalarda ise güvensizlik unsurunun var olması ile marjı yükselmektedir.

#### **1.2.1.5. Spot kur**

İki taraf arasında yapılan ve bir dövizin spot alış veya satış anlaşması ayrıntılarının telefon veya teleks aracılığı ile belirlenerek sonuçlandırılmasını öngören bir işlemdir. Spot işlemlerde dövizlerin iki tarafın hesaplarına girişi valör tarihlerinin bu anlaşma tarihinden iki iş günü sonrasındadır. Döviz kuru ise anlaşma tarihlerindeki kurdur. Valörün iki işgünü sonrasına ait olması taraflara ödeme kolaylığı sağlamak içindir. Bu süre bir tarafın sattığı döviz, diğer tarafın da ulusal parayı karşı tarafa devretmeye hazır duruma getirmesinde kolaylık sağlar (Çufadar, 2010: 37).

#### **1.2.1.6. Forward kur**

Forward kur, döviz alıcısı ve satıcısının belirli bir döviz kuru üzerinden anlaşarak ileri bir tarihte ödenmek üzere alım satım işlemine konu olan dövizin fiyatıdır.

#### **1.2.2. Döviz Kuru sistemleri**

Döviz kuru sistemleri döviz fiyatlarının belirlenmesi için kullanılan sistemlerdir. Döviz kuru sistemlerini birbirinden ayıran en temel özellik ise döviz fiyatının kim tarafından belirlendiği ve belirlenmesinde kimlerin ne kadar ölçüde söz sahibi olduğudur.

### 1.2.2.1 Sabit kur sistemi

Merkez bankası tarafından ulusal paranın dış değerinin belirli bir kurla yabancı paralara karşı eşitlenmesine sabit kur rejimi denir. Merkez bankası tarafından değiştirilmedikçe belirlenen kur değişmez. Sabit kur sisteminde parasal otorite önceden belirlenmemiş kurallara göre yani o an ki ekonomik göstergeler doğrultusunda yapılması gereken müdahaleyi kendi karar alma mekanizmasını kullanarak döviz kuruna müdahale etmektedir. Sabit kur sistemi bir merkez bankasının paranın değerini korumak amacıyla işlem yapacağı bir merkezi değeri açıkladığı döviz kuru sistemi olarak tanımlanmaktadır (Parasız, 1993: 410). Sabit kur sisteminde döviz kurunun istikrarı Merkez Bankasının döviz piyasasında döviz alım satımı yapmasıyla sağlanmaktadır. Merkez Bankasının bu müdahaleyi yapabilmesi için elinde yeteri kadar altın ve yabancı döviz stokunu bulundurması gereklidir. Merkez Bankasının elinde bulundurması gereken bu stoka kambiyo istikrar fonu adı verilir. Örneğin döviz kurları düşmeye başladığı zaman Merkez Bankası tanzim alım satımları yaparak döviz kurlarını sabit tutar, tersine döviz kurları yükselmeye başladığı zaman ise Merkez Bankası piyasaya döviz sürerek kurları sabit tutmaya çalışır. Merkez Bankasının döviz kurlarını bu şekilde belli bir düzeyde tutabilmesinin maliyeti ise sık sık ortaya çıkan ödemeler bilançosu açıklarıdır.

#### 1.2.2.1.1. Sabit kur sisteminin avantajları

Sabit kur sisteminin en temel avantajı kur riskini minimuma indirmesidir. Çünkü Sabit kur sisteminde beklenen döviz kuruna ilişkin birebir bilgi sağlandığı için kur riski de buna bağlı olarak azalmaktadır. Kur riskinin azalması sonucunda ise ihracatçı ve ithalatçıların kur değişme olasılıklarına karşı korunur ve dolayısıyla dış ticarete de olumlu gelişmeler sağlanır. Uluslararası işlemler ve yabancı yatırımlar artar, azalan belirsizlik dolayısıyla yabancı yatırımların ülkeye gelişi artarken, ulusal ekonomik birimlerin de uluslararası piyasalara girişi de kolaylaşmaktadır. Bunların yanında dış borçlanma risk priminin azalmasına ve yurtiçi faizlerinde düşmesine katkı sağlar. Bunlara ek olarak sabit kur sistemi, para arzındaki beklenmedik değişimlerin kur üzerindeki etkilerini de en aza indirir (Gök, 2006: 132). Döviz kurlarının beklenen değerleri daha önceden bilindiği için piyasaların etkinliğini bozacak spekülasyon işlemlerinin önlenmesine yardımcı olur. Para ve maliye politikalarında da disiplini sağlamaya katkı sağlar. Çünkü dikkatsiz bir politika sonucu sabit kur sistemini bozabilir ve terk edilmesine yol açabilir. Sabit kur sistemi ekonomik istikrarın temel göstergelerinden

birisi olan enflasyon oranlarının da kontrol altında tutulabilmesi için daha uygun bir sistemdir. Çünkü hükümetler, pariteden sapmayı önlemek amacıyla para ve maliye politikalarını kontrol altında bulundurmaya zorundadır. Ekonominin içerisinde kaynaklanan istikrarı sağlamada sabit kur sisteminin rolü büyüktür (Erdoğan, 2007: 6).

#### **1.2.2.1.2. Sabit kur sisteminin dezavantajları**

Sabit döviz kuru yabancı ülkelere borçlanmayı kolaylaştırdığı için bazı kamu ve vergi reformlarının alınmamasına neden olabilir. Sabit kur döviz kurunun dezavantajlarından birisi de spekülasyon ataklarına sebep olmasıdır. Spekülasyon ataklarının temel belirtileri şunlardır: Reel döviz kurunda değerlenme, Cari dengede kötüleşme, Dış borçların artış eğilimine girmesi, Mali sistemde sorunlar, Büyüme oranında düşüş ve Yüksek reel faizlerdir (Ertekin, 2003: 11). Sabit kur sisteminin bir diğer dezavantajı ise ekonomik birimlerin beklentilerinin sürekli pozitif yönlü olmasıdır. Ekonomik birimlerin beklentileri oluşturulan kurun sürdürüleceği yönünde olduğu için ekonomik değişkenlerde beklenmeyen bir olumsuzluk söz konusu olduğunda kurların sürdürülemeyeceği yönünde bir paniğin ortaya çıkması krize neden olabilir.

#### **1.2.2.2. Dalgalı (esnek) döviz kuru rejimleri**

Kurların piyasada talep ve arz koşullarına göre belirlendiği, merkez bankalarının kurun seviyesini değiştirmek için döviz alımı satımı yapmadığı rejimler esnek döviz kuru rejimleridir. Bu rejimde yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değeri arz ve talep koşullarına göre gün içinde sürekli olarak değişim gösterir. Esnek döviz kuru rejimleri serbest dalgalanan kur ve yönetilen dalgalanan kur olmak üzere iki başlık altında incelenecektir. Tam esnek kur rejiminde gerçek anlamda merkez bankalarının müdahalesini hiç olmadığı, tamamen arz ve talep koşullarıyla belirlenen döviz rejimidir. Ancak günümüzde tam anlamıyla tam esnek kur uygulanmamaktadır. Tam esnek kura en yakın dövizler; ABD Doları, Japon Yeni ve Euro örnek verilebilir. Yönetilen dalgalanma da ise, döviz kurunun belirlenmesinde temelde piyasadaki arz ve talep koşullarına bağlıken, merkez bankaları kurun seviyesine yada dalgalanmasına döviz alım satımı yoluyla müdahalede bulunabilir. Son yıllarda finansal sistemin serbestleşmesi ile ekonomilerin dışsal şoklara karşı daha hassas bir hal alması nedeniyle, bu tür şoklara karşı en dirençli olan kur esnek kur sistemleridir. Ancak, J etkisi esnek kur sistemi için problemdir. Bu problem ise, esnek kurun uzun dönem değerinde overshooting yani denge değerinden sapma yaşanmasıdır (Karagöz, 2009: 4).

#### ***1.2.2.2.1. Dalgalı kur sisteminin avantajları***

Dalgalı kurlar piyasadaki arz ve talep koşullarına duyarlı olması nedeniyle piyasa güçlerine hızlı uyum sağlarlar. Böylece piyasada aşırı bol veya aşırı kıt olan yabancı paraların kolaylıkla dengelenmesini sağlar. Ayrıca ülke parasının arz ve talebine etki edebilecek olan en kolay değişken döviz kuru olduğu için uygun ayarlamayı yapmakta en az masraflı metot olarak önem kazanır (İyibozkurt, 1995: 300).

Sabit kur sisteminde ülke parasının daha değerli hale gelmesini isteyen hükümetlerin müdahaleleri sonucunda döviz kurları gerçekçiliğini kaybederken, Esnek döviz kuru sistemlerinde kur piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirlendiği için daha gerçekçidir. Para politikası dalgalı kur sistemi uygulanmasıyla daha etkin hale gelmektedir. Çünkü örneğin dış ticaret bilançosunu iyileştirmek amacıyla izlenen anti enflasyonist politika yerli paranın değerlenmesiyle sonuçlanacaktır. Bu durum ayrıca ithalatı artırarak, ihracatı azaltarak yurtiçi enflasyonist baskıyı azaltacaktır (Parasız, 2009:612). Bir başka avantaj ise Değişken kur sistemi dış rezervlere olan ihtiyacı minimuma indirir. Bu sayede ülkeler kıt kaynaklarını dış rezervlere bağlama zorunluluğundan kurtulmuş olur. Esnek kur sisteminde sabit kur sistemindeki gibi resmi bir sabit kur bulunmamaktadır. Bu nedenle, dalgalı kuru sürdürmek üzere döviz rezervi de tutmaya gerek yoktur. Gerekli olabilecek rezerv ihtiyacı yalnızca, döviz arz ve talebi arasında görülebilecek geçici dengesizliklerin ortadan kaldırılmasında kullanılmaktadır (Akça, 2007: 60).

#### ***1.2.2.2.2. Dalgalı kur sisteminin dezavantajları***

Yabancı ülkelerdeki enflasyon esnek kur politikasıyla birlikte ithal edilmiş olur. Sabit kurun belirsizlik riskini ortadan kaldırdığı için finansal işlem sayısını arttığından bahsetmiştik ancak serbest kurda dövizin fiyatı piyasa şartlarına aşırı duyarlı olduğu için belirsizlik ve risk algısı da oldukça fazladır. Bu yüzden esnek döviz kurları finansal işlemleri azaltmaktadır. Bununla birlikte kur riskinden kaynaklı tahribatta esnek kur sistemlerinde oldukça fazladır.

Esnek kur sisteminin bir başka dezavantajı ise istikrarsız spekülasyonlara sebep olabilmesidir. Ekonomik durgunluğun baş göstermesi ya da politik huzursuzluklar sıcak para hareketlerine yol açabilir veya sermaye kaçıışı söz konusu olabilir. Bunlar da döviz

kurlarını normal seviyelerin altına indirir. Döviz kurunun yükselerek ülke parasının değerini kaybetmeye başlaması spekülörleri gelecekte bir devalüasyon olabileceği beklentisine iter. Bu oda ülke parasının elden çıkmasına ve değerinin gittikçe düşmesine yol açabilir (İyibozkurt, 1995: 303).Dalgalı kurda para otoritelerinde sabit döviz kuru sisteminin gerektirdiği mali disiplin duygusunun olmaması ekonomiyi enflasyonist eğimli bir yapıya sokmaktadır.

### **1.2.2.3. Karma kur sistemleri**

Karma kur sisteminin tanımı literatürde çok farklı çeşitli tanımlanabilmektedir. Fakat genel olarak karma kur sistemi; parasal birlikler, geniş marjlı parite, sürünen parite, yönetimli dalgalanma, para kurulu ve dolarizasyon gibi alt başlıklarla tanımlanmaktadır.

#### **1.2.2.3.1. Yönetimli dalgalanma**

Yönetimli dalgalanmada parasal otorite döviz kurlarına müdahale eder ancak bu müdahaleler önceden belirlenmemiş müdahalelerdir. Parasal otorite ekonomik göstergeler doğrultusunda o an en iyi olduğunu düşündüğü müdahaleyi kendi karar alma mekanizması kullanarak gerçekleştirir. Serbest dalgalanan kura göre avantajı; serbest dalgalanan kurdaki risk ve belirsizlikler yönetimli dalgalanmada kura müdahale edilebildiğinden azalmaktadır.

#### **1.2.2.3.2. Geniş marjlı pariteler**

Geniş marjlı parite de döviz kuru ekonomik göstergeler veya ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak önceden belirlenmiş sabit değer etrafında dalgalanmaya bırakılmış ancak bu dalgalanma belli limitler ile sınırlandırılmıştır. Döviz kurunun belirlenen alt ve üst limitleri zorlaması durumunda döviz kuruna merkez bankası tarafından müdahale edilir. Geniş marjlı parite uygulamasında, ulusal paranın sabit paritelere bağlı olarak dalgalanması devam etmekte, fakat parite etrafındaki dalgalanmaların sınırları yükseltilmektedir (Çufadar, 2010: 21).

#### **1.2.2.3.3. Sürünen pariteler**

Sürünen parite sisteminde döviz kuru dengeye ulaşmaya kadar kura önceden belirlenmiş miktarda ya da yüzdede, belli aralıklarla müdahale edilir.Sürünen pariteler sistemi kur belirsizliğini azaltmak, enflasyonun düşmesini sağlamak ve merkez

bankasının üzerinden kura müdafaa zorunluluğunu ortadan kaldırmak amacıyla kullanılır. Sürünen pariteler sisteminin uygulamada en önemli avantajı, yüksek enflasyonlu ülkelerde reel kurların aşırı değerlenmesini önlemesidir. Sürünen parite sisteminin başlıca dezavantajı ise, bu sistemin enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olmasıdır (Kılavuz, 2011: 90).

#### **1.2.2.3.4. Parasal birlikler**

Parasal birlikler, birliğe bağlı olan ülkeler arasındaki döviz kurlarında birliğin sağlanması, birlik içinde sermaye hareketlerine konan tüm kısıtlamaların kaldırılmasını, üye ülkeler arasındaki konvertibilitenin gerçekleştirilmesini, bu sistemin korunacağı konusunda tam bir güvencenin sağlanmış olmasını ve milli paraların birbirine çevrilmesinde her türlü banka giderinin ortadan kaldırılmasını ifade eder. Yine bir başka tanımla parasal birlik, malların, hizmetlerin ve üretim faktörlerinin sınırsız ve özgür dolaşımı, ortak paranın varlığı ve ekonomi politikasının merkezileştirilmesidir (Yakut, 1997: 4). Parasal birlikler sisteminin avantajlarına bakacak olursak; yabancı ülkenin para politikasının benimsenmemesini sağlar. Döviz işlemlerinin maliyetlerinin düşürür. Nominal döviz kuru riskini en aza indirir. Faiz giderlerinin azaltır. Emisyon kazançlarının paylaşılmasını sağlar. Ancak parasal birlikler sistemi avantajları yanında iki temel dezavantaja sahiptir. Bunlarda ilki parasal birliğe üye olan ülkelerin bağımsız para politikası uygulayamamasıdır. İkincisi ise rekabetçi devalüasyonların parasal birlik içinde engellenmemesidir.

#### **1.2.2.3.5. Para kurulu**

Para kurulu; yerli paranın belirlenmiş bir taahhüt altında, yabancı bir paraya karşı sabit bir kur üzerinden değişimini sağlayan kurumdur. Para kurulunun temel özelliklerinden birisi de konvertibilitedir. Tam konvertibilite; yerli paranın daha önceden belirlenmiş sabit bir parite üzerinden sınırlamaya tabii olmaksızın rezerv paraya dönüştürülmesini ifade etmektedir. Kolay uygulanabiliyor olması ve maliye politikalarının güvenilirliğini arttırması bu sistemin önemli avantajlarından. Ayrıca döviz kuruna istikrar kazandırması ve faiz oranlarını birleştirmesi gibi avantajları da vardır. Ancak her sistemin olduğu gibi para kurulu sisteminin de dezavantajları vardır. Merkez bankasının son kredi makamı olma ve parasal düzenlemeler gibi bazı geleneksel fonksiyonlarına son vermesi sistemin dezavantajların birisidir. Ayrıca nominal kurların

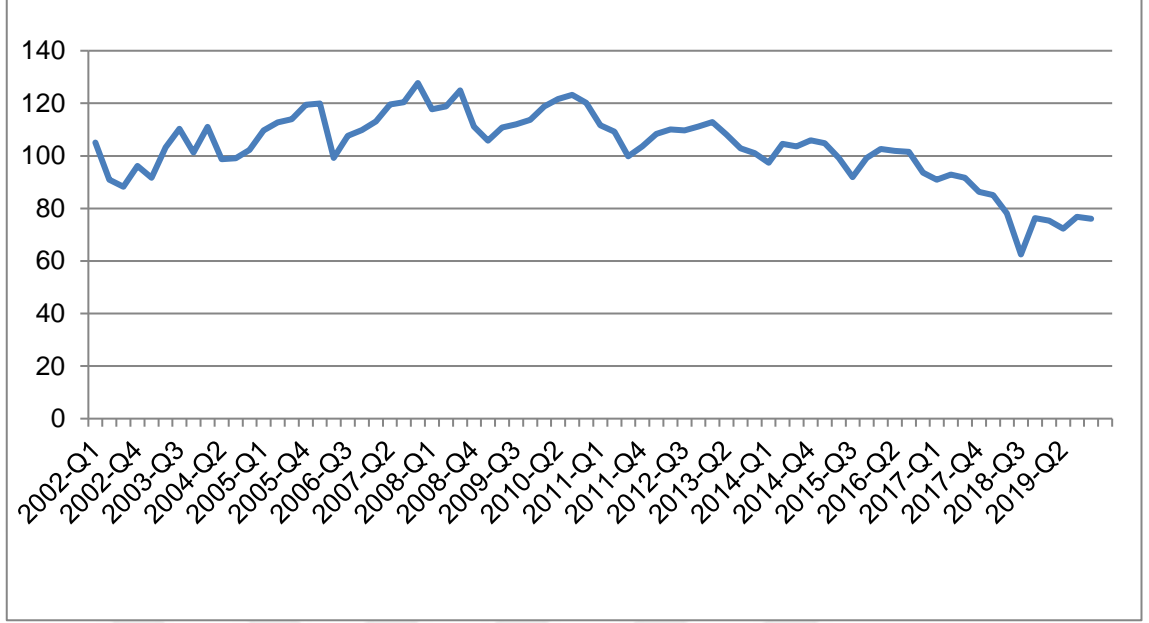
esnekliğini kaybetmesi, bankaları krizlere karşı daha duyarlı hale getirmesi ve mali politikalar üzerine sınırlama gelmesi diğer önemli dezavantajlardandır.

#### **1.2.2.3.6. Para ikamesi (Dolarizasyon)**

Para ikamesi kavramı tam dolarizasyon ve kısmi dolarizasyon olarak iki başlık altında yer almaktadır. Tam dolarizasyon, bir ülkenin kendi ulusal parasını terk ederek, resmi olarak yabancı bir para birimi kullanmasıdır. Tam para ikamesi Ekvator ve Panama gibi sadece birkaç küçük ülkede kullanılmaktadır. Kısmi dolarizasyon ise; bir ülkede iktisadi birimlerin, yüksek enflasyon ortamında ulusal paranın değer kaybından korunmak için, ulusal para cinsinden finansal varlıklar yerine yabancı para cinsinden finansal varlıkları seçmesidir (Akça, 1997: 63). Elde yabancı para tutmaya göre yerli para tutmanın alternatif maliyeti dolarizasyonun dikkat edilmesi gereken en önemli unsurlarındandır. Dolarizasyonun en önemli avantajı uygulanan ülkenin yerli parasında gelecekte meydana gelebilecek değer kazanmayı ortadan kaldırdığı için kur riskini de ortadan kaldırmış olur. Dolarizasyonun diğer önemli bir avantajı da ulusal para birimi üzerinde kurulan faiz kaynaklı riski ortadan kaldırmasıdır. Döviz masraflarının ortadan kaldırılması da yine dolarizasyonun önemli avantajlarından birisidir. Bu sistemin en büyük dezavantajı ise para ikamesinin uygulandığı ülkelerde uluslararası rezerv mevduatları dolarizasyonda kullanıldığı için mevduatlardan elde edilecek faiz geliri kaybolmaktadır.

#### **1.2.3. Türkiye’de Döviz Kuru Politikaları**

Türkiye’de 1980’li yıllara gelinene kadar sabit döviz kuru rejimi benimsenmiştir. Bu rejim ile TL’nin değeri Merkez Bankası tarafından belirlenmiş ve o değerinde sabit tutulmuştur. 1980’li yıllarda ise döviz kurunun piyasadaki döviz arzı ve döviz talebine göre belirlendiği ancak Merkez Bankası’nın müdahaleleriyle sürekli olarak yön verdiği dalgalı döviz kuru rejimine geçilmiştir. Dalgalı döviz kuru rejimi 2000’li yıllara kadar devam etmiştir. Türkiye’de kur rejimindeki üçüncü değişiklik ise 2001 krizi öncesinde yapılmış ve bant içinde dalgalanma rejimi uygulanmıştır. Ancak bu rejim 2001 krizinin baş göstermesiyle uzun süreli olmamış ve çökmüştür. Krizden sonra Türkiye tekrar dalgalı kur sistemine geçmiştir. Türkiye’de bugün uygulanmakta olan kur sistemi dalgalı müdahaleli kur rejimidir. Merkez bankası kurlarda ortaya çıkan aşırı bir oynaklık durumunda alım-satım yoluyla kurlara müdahale etmektedir.



**Şekil 1.11.** 2002-2019 Yılları Arasında Reel Efektif Döviz Kuru

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

Şekil 1.11 incelendiğinde 2002-2019 dönemleri arasında reel efektif döviz kuru dönem dönem artış gösterse de genel olarak bir azalış trendi göstermiştir. Bu durum bize TL'nin bu dönemler arasında genel olarak değer kaybettiğini göstermektedir. TL'nin en çok değer kaybettiği yıl 2018 yılı iken en çok değer kazandığı yıl ise 2007 yılıdır.

### 1.3. FAİZ

Faiz, en genel tanımıyla paranın fiyatıdır. Faiz oranlarındaki değişiklikler günlük hayatı ve ekonominin genelini etkilediği için faiz bir ekonomide yakından takip edilen değişkenlerdendir. Faiz oranları bir ekonomideki tüketim ve yatırım kararlarının önemli belirleyicilerindendir. Belirli aralıklarla ölçüldüğü için faiz oranları bir akım değişkendir. Faizin sermaye piyasası açısından dört ana fonksiyonu vardır (Erdoğan ve Sekmen, 2017: 84).

- Faiz, üretim faktörü olan sermayenin bedelidir.
- Faiz, makro dengeyi sağlayan önemli bir faktördür.
- Faiz, para talebini ve likidite tercihini etkileyen önemli bir faktördür.
- Faiz, bir maliyet unsurudur.

### 1.3.1. Faiz Türleri

Günümüzde faizin kaynağına, ödenme süresine ve niteliğine göre birçok farklı çeşidi bulunmaktadır.

#### 1.3.1.1. Basit faiz-bileşik faiz

Faiz anapara üzerinden uygulanıyorsa bu faize basit faiz denir. Basit faizin hesaplanma formülü aşağıdaki gibidir:

$$F = (A \times i \times T) / (100 - 1200 - 3600) \quad (3.1)$$

F: Faiz miktarı

A: Anapara

İ: Faiz oranı

T: Zaman (1 yıl için 100, ay için 1200, gün içinse 3600 kullanılır.)

Faizin anapara üzerine eklenip tekrar faiz hesaplanması ise bileşik faizdir. Bileşik faizin hesaplanma formülü ise aşağıdaki gibidir:

$$F = A \times (1 + i) \quad (3.2)$$

1 yıllık bileşik faiz;

$$F = A \times (1 + i) \quad (3.3)$$

Çeyrek dönem bileşik faiz;

$$F = A \times (1 + i/4)^4 \quad (3.4)$$

Aylık bileşik faiz;

$$F = A \times (1 + i/12)^{12} \quad (3.5)$$

Şeklinde hesaplanmaktadır.

#### 1.3.1.2. Nominal faiz-reel faiz

Nominal faiz oranı ve reel faiz oranı kavramlarını birbirinden ayırt etmek çok önemlidir. Nominal faiz oranı enflasyonun da etkilerini içinde barındırırken, reel faiz oranı enflasyonun etkilerinden arındırılmış faiz oranıdır. Reel faiz oranı bize

borçlanmanın gerçek maliyetinin göstergesidir. Reel faiz oranını Fisher denklemi ile tanımlayabiliriz.

$$R = N - E \quad (3.6)$$

R: Reel faiz

N: Nominal faiz

E: Beklenen enflasyon'dur.

Denklemden de anlaşıldığı gibi nominal faiz oranından beklenen enflasyonun çıkarılması bize reel faiz oranını verir.

#### **1.3.1.3. Brüt faiz-net faiz**

Brüt faiz; Sermayenin belli bir süreyle borç verilmesi ya da kiralanması gibi işlemlerinden doğan, komisyon, stopaj, muamele masrafları ve damga vergisi gibi giderlerle birlikte ödenen veya alınan faizdir. Net faiz: brüt faizden komisyon, stopaj, muamele masrafları ve damga vergisi gibi giderler kesildikten sonra hesaplanan faizdir. Kısa bir formülle gösterilecek olursa; Brüt Faiz = Net Faiz + Kesintiler şeklinde ifade edilebilir.

#### **1.3.1.4. Kanuni faiz-serbest faiz**

Serbest faiz, fon arzı ve talebine göre piyasa şartlarında serbestçe belirlenen faiz oranıdır. Kanuni faiz de ise faiz oranları kanun koyucular tarafından belirlenir.

#### **1.3.1.5. Sabit faiz-değişken faiz**

Vade sonuna kadar faiz oranının değişmediği faiz türü sabit faizdir. Örneğin on yıl vadeli ve yüzde on faizli yüz liralık bir tahvilin bütün kuponları üzerinde yazılı değer on liradır. Bu tahvilin faiz oranı sabittir ve itfa gününe kadar her yıl getireceği faiz on liradır (Ergin, 1983: 258). Ödünç verilen paranın faizi, çeşitli durumlarda ilk plasman miktarına oranla değişiyorsa bu faiz türü ise değişken faizdir.

#### **1.3.1.6. Temerrüt faizi**

Temerrüt faizi alacak borç ilişkisinde borçlunun borcunun ifasını zamanında yerine getirememesi ile ortaya çıkan faiz oranıdır. Temerrüt faizini ortaya çıkaran durumlar ve

temerrüt faiz oranları sözleşmeyle belirlenir ve yasal sınırlar içinde kalınmak koşuluyla taraflar tarafından serbestçe belirlenebilir.

### **1.3.1.7. Mevduat faizi-kredi faizi**

Bankada kişilerin açtığı mevduat hesaplarına uygulanan faize Mevduat faizi, bankaların kişilere açtıkları kredilere uyguladıkları faize ise kredi faizi denir.

### **1.3.2. TCMB Faiz Oranları**

“Merkez Bankası, ekonomideki son likidite kaynağı olarak piyasalarda bankalara ödünç para vermekte veya bankalardan ödünç para alabilmektedir. Merkez Bankası, faiz oranlarını piyasaları etkilemek amacıyla belirlemektedir. Para Politikası Kurulunun faiz kararları, önceden ilan edilmiş bir takvim çerçevesinde yapılan toplantılarında alınmaktadır” (TCMB).<sup>1</sup>

#### **1.3.2.1. Gecelik faiz oranı**

Para piyasasında atıl durumdaki fonlar Merkez Bankasına borç olarak verilir, Merkez Bankasının bu atıl durumdaki fonları borç alma faizi taban, borç verme faizi ise tavan olarak adlandırılır. Gecelik faizler “faiz koridoru” denilen tavan ve taban arasında oluşur. Merkez bankasının amacı faiz koridorunu değiştirerek döviz kuru üzerinde etkili olmaktır.

#### **1.3.2.2. Geç likidite penceresi faiz oranı**

Geç likidite penceresi, piyasaların kapalı olduğu saatlerde elindeki atıl likiditeleri değerlendirmek isteyen veya likiditeye ihtiyaç duyan bankaların merkez bankasına başvurmalarıdır. Burada uygulanan faiz de geç likidite faiz oranı olarak adlandırılmaktadır. Bu uygulamada borç verme faiz oranı, borç alma faizi oranına göre daha düşük olarak belirlenir.

---

<sup>1</sup><https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merkez+bankasi+faiz+oranlari> (08.09.2020)

### 1.3.2.3. Bir haftalık repo faiz oranı

“TCMB, 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını temel politika faiz oranı olarak kullanmaktadır. Politika faiz oranının hangi değerde olacağına Para Politikası Kurulu karar vermektedir. Repo/Ters Repo bir tarafın hazine bonosu, devlet tahvili gibi sabit getirili bir menkul kıymeti satarken/alırken, aynı kıymeti önceden belirlenen bir fiyattan ileri bir tarihte geri alması/satması üzerine anlaşma yapmasıdır. Miktar ihalesi yöntemi ile gerçekleştirilen bir hafta vadeli repo ihaleleri piyasanın likidite ihtiyacı çerçevesinde sürdürülmekte, bu sayede gecelik faizin faiz koridoru içinde ve Para Politikası Kurulu tarafından belirlenen düzeylerde gerçekleşmesi sağlanmaktadır. Bir hafta vadeli repo ihalesi ile yapılan TL fonlama miktarı gerekli görüldüğünde aşağı ve yukarı yönlü ayarlanabilmektedir” (TCMB, 2012: 5).

## 1.4. ENFLASYON

Merkez bankası enflasyonu temel geçim kaynakları olarak kullandığımız mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen artışlar olarak tanımlamıştır. Burada dikkat edilmesi gereken durum enflasyon olgusundan bahsedebilmek için bazı özelliklerin olması gerekir. Bunlardan ilki fiyat artışının sadece birkaç mal ve hizmette değil, enflasyon sepetindeki bütün malların fiyatlarında görülmelidir. Diğer bir özellik ise fiyatlar genel seviyesindeki artış sadece bir kereye mahsus olmamalı, fiyatlar genel seviyesi sürekli bir artış göstermelidir. Bu özellikler doğrultusunda enflasyonu tanımlayacak olursak; Fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen sürekli bir artış enflasyondur (Eğilmez, 2015). Enflasyon oranının düşmesi ise; piyasadaki mal ve hizmetlerin fiyatlarının düştüğünü değil, mal ve hizmetlerin fiyatlarının daha az bir oranda arttığını göstermektedir.

Ekonomide bazı malların fiyatları artmakta, bazı malların fiyatları ise düşmektedir. Bu değişmelerde önemli olan ortalama fiyatların seyridir. Ortalama fiyatların değişimi fiyat endeksleri ile ölçülmektedir. İlgilenilen piyasaya uygun bir mal ve hizmet sepeti belirlenir, bu sepetteki malların fiyatı dönemsel olarak takip edilir ve endeks oluşturulur. Günümüzde üç çeşit fiyat endeksi vardır. Bunlar; tüketici fiyat endeksi, üretici fiyat endeksi ve GSYH zımnı deflatörüdür. TÜFE ve ÜFE Laspeyres Endeksiyle ölçülürken, GSYH zımnı deflatörü Paasche Endeksiyle ölçülür. Laspeyres Fiyat Endeksinin hesaplanmasında temel bir yıl seçilir ve o yılın “mal sepeti” hesaplamada kullanılacak sepet olur. Paasche Fiyat Endeksinde ise içinde bulunulan yılın (cari yıl) “mal sepeti” temel alınır (Çepni, 2012: 69).

### 1.4.1. Enflasyon Teorileri

Literatürde enflasyon teorisi olarak dört büyük teori mevcuttur. Bunlar; Klasik teori, Keynesyen teori, Yapısalcı teori ve Monetarist teoridir.

#### 1.4.1.1. Klasik teori

Klasik iktisatçılar enflasyonun nedeninin para arzındaki artışlar olduğunu ileri sürmüşlerdir. Klasiklere göre ekonomi tam istihdam düzeyinde iken arz ve talep dengededir. Herhangi bir dengesizlik olsa bile ücretler ve fiyatlar esnek olduğu için ekonomi kendiliğinden dengeye ulaşır. Bu düşünceler altında enflasyonun para arzındaki artışlardan kaynaklandığı matematiksel olarak Fisher'in mübadele denklemi ile aşağıdaki gibi açıklamıştır.

$$M \times V = P \times T \quad (4.1)$$

M: Para arzı,

V: Paranın dolaşım hızı

P: Fiyatlar genel düzeyi

T: Paranın işlem hacmidir.

Klasiklere göre kısa dönemde teknolojik değişiklikler ve kurumsal faktörler değişmeyeceği için paranın dolaşım hızı (V) ve işlem hacmi (T) sabit kabul edilmiştir. Bu nedenle kısa dönemde para arzında meydana gelecek olan değişim aynı oranda ve aynı yönde fiyatlar genel seviyesinde de değişime neden olmaktadır. Bu yüzden de reel büyüklükler üzerinde parasal değişmelerin etkisi yoktur (klasik dikotomi). Fisher yaklaşımına göre insanlar sadece işlem amaçlı para talep ederler ve tasarruf etmezler. Buna karşılık Marshall ve Pigou tarafından geliştirilen ve insanların sadece işlem amaçlı para talep etmediklerini, servetlerinin bir kısmını para olarak tutmak istediklerini dikkate alan Cambridge yaklaşımı ile Fisher denklemi yeniden formüle edilmiştir. Bu teoriye göre ise psikolojik tepkiler, tahminler ve spekülasyonlar para talebini etkileyebilecektir.

Fisher'in geliştirdiği denklemi ise bu teorinin aksine para talebi üzerinde etki sahibi olan unsurları fazla dikkate almayarak para arzı ile daha çok ilgilenmektedir. Cambridge Denklemi şu şekilde gösterilebilir (Erdaş, 2004, s. 11):

$$M = k \times P \times T \quad (4.2)$$

k: paranın elde tutulma oranını gösterir ve sabit kabul edilmiştir. Ekonomideki ödeme sistemi, gelirin tahsil sıklığı, kredili alışverişlerin yaygınlığı, ekonomideki düşük entegrasyon derecesi ve finans kurumlarının gelişmişlik seviyesi elde para tutma oranını etkileyen faktörlerdendir.

#### **1.4.1.2. Keynesyen teori**

Keynesyen teoriye göre enflasyonun nedeni toplam üretimi aşan tüketimdir. Yani enflasyon toplam taleple toplam arzdaki dengesizlikten ortaya çıkmaktadır. Keynes enflasyonist açık kavramıyla enflasyonu açıklamaya çalışmıştır. Keynes enflasyonist açık kavramını tam istihdam noktasının üzerinde, toplam talebin toplam arzı aşan kısmını ifade etmek için kullanmıştır. Keynes'e göre bu enflasyonist açık dolayısıyla fiyatlar genel düzeyi artış eğilimi göstermektedir. Keynesyen yaklaşımda bu nedenden dolayı enflasyon talep enflasyonu olarak algılanmaktadır.

Keynes'e göre talepteki artışın yanı sıra arzdaki artış da enflasyonun ortaya çıkmasına yol açabilir. Keynes faiz, ücret gibi unsurlardaki artışın ve dolayısıyla üretim unsurlarının üretime katılma oranlarındaki artışın gider enflasyonuna sebebiyet verebileceğini ifade etmektedir. Ayrıca bu yaklaşıma göre enflasyonun ortaya çıkmasına sebebiyet veren faktörler yalnızca para arzının artması olarak düşünülemez, aynı zamanda diğer ülkelerin yol açabileceği fiyat artışları, gider artışı ve talep artışı da enflasyona yol açabilir. Enflasyonun önüne geçilebilmesi için yalnızca maliye politikaları yeterli olmayacak ve ancak buna uygun finans politikalarının da benimsenmesi ile başarıya ulaşılacaktır (Ceylan, 2013, s. 5).

#### **1.4.1.3. Monetarist (Parasalıcı) teori**

En eski teorilerden olan miktar teorisiyle parasalıcı teori iç içe olan teorilerdir. Bu teoriye göre para miktarı ile fiyat seviyesi doğrudan doğruya sıkı bir ilişki içindedir. Sistemin işleyişi içinde para miktarı ile paranın değeri arasındaki ilişki ters orantılıdır. Diğer bir ifade ile bir ülkede tedavülde dolaşan para miktarı arttığı zaman paranın değeri, dolayısıyla satın alma gücü mevcut mal ve hizmetler karşısında düşmektedir (Kumbaracıbaşı, 1976: 28).

Monetarist yaklaşıma göre para arzının üretilen mal miktarından daha fazla artırılması enflasyona sebep olmaktadır. Bu nedenle ki monetaristler enflasyonu parasal bir olgu olarak kabul ederler. Enflasyonun nedenini açıklama konusunda Keynesyen yaklaşımda monetarist yaklaşım da miktar teorisini baz alır fakat nedenselliğin yönü

konusunda aralarında farklılık vardır. Keynesyenler nedenselliğin yönünün  $P \times T$ 'den  $M \times V$ 'ye olduğunu savunurken, monetaristler ise  $M \times V$ ' den  $P \times T$ ' ye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğunu savunurlar. Yani Keynesyen teoride fiyatlardaki artış para arzı artışını beraberinde getirdiği kabul edilirken, monetarist teoride ise para arzındaki artış fiyat artışlarını beraberinde getirdiği kabul edilir. Bu bağlamda uzun dönemde para politikalarının istihdam ve reel üretimi etkilemeyeceği yalnızca ortalama fiyat seviyesini etkileyeceği söylenebilir (Özcan, 2014, s. 36).

#### **1.4.1.4. Yapısalci teori**

Yapısalci İktisat Teorisi uyarınca; bir ekonomide enflasyonun ortaya çıkması mutlaka yapısal iktisadi bozukluklar sebebiyle gerçekleşmektedir. Bu bağlamda enflasyonun önlenmesi ancak iktisadi yapısal bozuklukların düzeltilmesi suretiyle başarılabilecektir (Saraç, 2009, s. 16).

Monetarist teoriye tepki olarak ortaya çıkan yapısalci yaklaşıma göre enflasyonun çözümüne ilişkin ortaya atılan modeller gelişmiş ülkelerin deneyimleriyle oluştuğu için gelişmekte olan ülkelere çözüm olamamaktadır. Çünkü gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerin özellikleri birbirinden farklıdır. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun nedeni genelde yapısal bozukluklar ve dar boğazdır. Yapısalci yaklaşım teorisine göre enflasyon sorununun çözülebilmesi için öncelikle bu iki sorununun çözüme kavuşturulması gerekmektedir. Yapısalci yaklaşıma göre kamunun bazı fonksiyonları üstlenerek büyüme ve kalkınmaya öncülük etmesi gerekmektedir.

#### **1.4.2. Nedenlerine Göre Enflasyon Türleri**

Enflasyonu nedenlerine göre inceleyecek olursak karşımıza üç çeşit enflasyon çıkar. Bunlar, talep enflasyonu, maliyet enflasyonu ve yapısal enflasyondur.

##### **1.4.2.1. Talep enflasyonu**

Bir ekonomide mevcut kullanılabilir emeğin tamamının kullanılması halinde ekonomide hala karşılanmamış talep varsa o ekonomide hala aşırı istihdam vardır. Diğer bir ifade ile üretim sektörü talep baskısı altındadır. Talep baskısı ise kendisini fiyatlar genel seviyesinde yükselmeler şeklinde gösterir. O halde talep enflasyonu, tam istihdam koşullarında toplam talebin toplam arza göre daha yüksek seviyede seyretmesidir. Başka bir ifade ile ekonomide talep baskısı sonucu meydana gelen arzdaki boşluğun fiyat artışlarıyla kapatılmasıdır (Çöloğlu, 1979: 11).

#### **1.4.2.2. Maliyet (Arz) enflasyonu**

Üretim faktörlerinin maliyetlerinin artması sonucu fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine maliyet enflasyonu denir. Bu enflasyon türündeki fiyat artışları üretim faktörlerinden kaynaklandığı için arz enflasyonu olarak da adlandırılır. Maliyet enflasyonundaki artışın nedenleri; emeğin fiyatı olan ücretteki bir artıştan, firmaların daha çok kar elde etme güdüsüyle fiyat artırmak istemesinden, ithal hammadde kullanan firmalarda hammadde fiyatlarındaki yükselmeden, vergi oranlarındaki artışın firmaların maliyetlerini artırmasından kaynaklanmaktadır (Aykırı, 2008: 48).

#### **1.4.2.3. Yapısal enflasyon**

Yapısal enflasyon, talep yapısının üretim yapısına uyum sağlayamaması sonucunda fiyatlar genel düzeyinin artması ile ortaya çıkan enflasyon türüdür. Az gelişmiş ülkelerde yapısal enflasyonun başlıca nedenleri olarak ekonomilerinin içinde tarımın payının yüksek olması ve tarımsal ürünlerin arzının esnek olmaması, üretim faktörlerinin arasında dengesizlik olması, ekonomik sektörler arasındaki verimlilik farkları, hızlı nüfus artışı, kırsaldan kente olan göç, piyasaların tekel piyasası yönünde eğilimi, piyasa başarısızlığı düşük tasarruf ve düşük yatırım oranları gösterilebilir. Gelişmekte olan ülkelerde ise yapısal enflasyonun hızlı nüfus artışı, kentleşme ve yaşam koşullarının iyileşmesine bağlı olarak tarımsal ürün talebinin çeşitlenerek artmasına ve bunun da tarım ürünlerinin fiyatlarında bir artışa yol açacağı görülmektedir (Çiftçi, 2015: 67).

#### **1.4.3. Gelişme Sürecine Göre Enflasyon Türleri**

Gelişme sürecine göre enflasyon türleri açık enflasyon, gizli enflasyon ve ithal enflasyon olmak üzere 3'e ayrılmaktadır.

##### **1.4.3.1. Açık enflasyon**

Çeşitli yetersizliklerden dolayı fiyatlardaki yükselme ile ortaya çıkan ve otoritenin fiyat artışları üzerinde kontrol mekanizmasının bulunmaması sebebiyle ortaya çıkan enflasyon türüne açık enflasyon denir. Piyasadaki talep fazlalığı veya maliyetlerdeki artışlar açık enflasyonun ana kaynaklarıdır. Açık enflasyonun söz konusu olduğu zaman ülke parası kontrolsüz olarak değer kaydetmektedir. Bu değer kaybetme sonucunda fiyatlarda yükseliş görülmektedir. Fiyatlardaki sürekli artış beklentisi tüketicilerin mal ve hizmetlere olan talebini arttırmakta ve işletmelerin ise ileride daha fazla kar elde etme mallarını satmayı stoklamalarına neden olmaktadır.

#### **1.4.3.2. Gizli enflasyon**

Fiyatlarda şiddetli bir artış ve dengesizliğin olmadığı, talep fazlasıyla ortaya çıkan enflasyona gizli enflasyon denir. Oluşan talep fazlalığı likit varlıklar ve alacaklar halinde birikir ve bu fazlalığı hükümet bütçe fazlası oluşturma, kambiyo kontrolleri, fiyatların dondurulması ve karneleme yoluyla baskı altına alabilir. Baskı altına alınması kolay ancak hükümet kontrollerini sona erdirdiğinde hemen tekrar ortaya çıkan bir enflasyonist süreçtir.

#### **1.4.3.3. İthal enflasyon**

Bir ülkedeki enflasyonun her zaman ülke içindeki ekonomik sorunlardan kaynaklandığı söylenemez. Enflasyonun bir kısmı yurt dışından ithal edilebilir veya doğrudan dış faktörler nedeniyle enflasyon sorunu ortaya çıkabilir. İthal enflasyon, yurt dışındaki doğrudan ve dolaylı fiyat artışlarının hem ihracat, hem de ithalat yolu ile yurtiçine taşınmasıyla oluşur. Ülkedeki devalüasyonun derecesi bu enflasyonun boyutunu belirlemektedir (Enç,1993'den aktaran Baoua,2016: 9).

#### **1.4.4. Hızına Göre Enflasyon Türleri**

Hızına göre enflasyon türleri ılımlı enflasyon, hiperenflasyon ve kronik yüksek enflasyon olmak üzere 3'e ayrılmaktadır.

##### **1.4.4.1. İlimli enflasyon**

İlimli enflasyon, fiyat artışlarının ekonominin dengesini bozmayacak kadar makul bir seviyede gerçekleştiği enflasyon türüdür. Sürünen, düşük enflasyon, rahvan gibi isimlerle de adlandırılır. Gelişmiş ülkelerde %1-3 arasındaki fiyat artışları, gelişmekte olan ülkelere ise %3-6 arasındaki fiyat artışları ılımlı enflasyon olarak kabul edilir. Bu enflasyon türü girişimcilerin biraz da olsa karını artırdığı için ekonomideki üretim şevkini de arttırmaktadır.

##### **1.4.4.2. Hiperenflasyon**

Aylık fiyat artışlarının %50'yi aştığı, günlük ise %1'in üzerinde seyreden enflasyona hiperenflasyon denir. Bu enflasyon oranı birden fazla ay için hesaplandığında fiyat düzeylerinde çok büyük artışlara yol açmaktadır. Aylık %50 enflasyon söz konusu olursa bu fiyatlar genel düzeyinin bir yıl içinde %100 kat artması anlamına gelmektedir. Hiperenflasyonun doğurduğu maliyetler ile para zaman içerisinde değer saklama, hesap birimi olma ve değişim aracı olma rollerini yitirmektedir (Mankiw, 2010: 113-115).

#### **1.4.4.3. Kronik yüksek enflasyon**

Fiyattaki artışların iki veya üç haneli rakamlara ulaştığı enflasyona yüksek veya dörtnala enflasyon denir. Bu enflasyon türünde yıllık enflasyon oranı %10-%1000 arasında değişmektedir. Ekonomik gelişmeler ve toplumsal refah artışını önemli ölçüde engelleyen bir enflasyon türüdür. “Kronik enflasyonda belirsizlik artar, yatırım tasarruf ilişkileri, piyasa sistemi, gelir dağılımı, ödemeler dengesi bozulur, kontratlar bir yıl veya daha kısa vadeli, ülkedeki para ve yatırımlar yurtdışına çıkar. Bu enflasyon zorunlu tedbirler alınacak kadar yüksek olmadığı için hiperenflasyondan daha yıkıcıdır. Çünkü hiperenflasyon çok uzun sürmez, acil tedbirler alınır ve enflasyonda yaşanan düşüşler halkın moralini yükseltir, enflasyon beklentilerini düşürür. Kronik enflasyonda ise halkın kafasında hep enflasyon vardır, enflasyonun düşeceğine inanmazlar, enflasyon beklentileri yüksektir ve planlarını buna göre yaparlar” (Yerli, 2008: 5).

#### **1.4.5. Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE)**

TÜFE fiyatlar genel düzeyindeki değişimin tespitinde en çok kullanılan endekslerden birisidir. Tüketicilerin satın aldıkları sabit mal ve hizmetlerin maliyetinin değişimini gösterir. Belirli bir tüketici sınıfının hayat standartlarını koruyabilmek adına harcaması gereken para tutarındaki değişiklikleri yansıtır (Altınok, 2002:260).TÜFE hesaplanırken piyasadaki bütün mallar için hesaplanmaz, tüketicinin en çok satın aldığı mal gruplarından bir sepet oluşturulur ve bu sepetin bir senelik dönemde ne şekilde değiştiği belirlenir. TÜFE; ücret ve fiyatların belirlenmesi ve yöneticilerin ekonomi politikalarının belirlenmesinde büyük rol oynadığı için ülke ekonomisi için önemli bir göstergedir.

#### **1.4.6. Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE)**

ÜFE ara mallarından ve yatırım mallarından oluşan bir sepete bağlı olarak ölçülen bir endeks çeşididir (AbdouBaoua, 2016:6).Yani ÜFE üretime girdi olarak katılan malların ortalama fiyatlarındaki değişimleri toptancı aşamasında belirleyen bir endeks türüdür. Bu bağlamda ÜFE; enerji, imalat sanayi, madencilik, tarım, balıkçılık sektörlerindeki ürünlerin fiyat seviyesindeki değişimleri göstermektedir (TCMB, 2013:10).

#### **1.4.7. Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) Deflatörü**

Nominal GSMH'nın reel GSMH'ya bölünmesiyle GSMH zımni deflatörü elde edilir. Bu endekse spontane olarak ulaşıldığı için endeksi ifade ederken zımni ifadesi

kullanılmaktadır. Fiyat endeksleri arasında GSMH zımnı deflatörü en kapsamlı fiyat endeksidir. Bir yıl içerisinde nominal GSMH 2 trilyon TL ve reel GSMH 1.6 trilyon TL olduğu kabul edilirse o seneki GSMH zımnı deflatörünün yüzde 25 olduğu sonucuna varılır. Bu da o sene içindeki fiyatların yüzde 25 oranında arttığını gösterir (Eğilmez & Kumcu, 2011:238).

#### **1.4.8. Enflasyonun Etkileri**

Enflasyonun ekonomin her kesimi üzerinde olumlu ve olumsuz bir çok etkisi bulunmaktadır.

##### **1.4.8.1. Tasarruf ve yatırım kararları**

Enflasyon aynı parayla satın alınabilecek mal miktarını azaltır. Enflasyonun artması düşük ve orta gelirli hane halklarının tasarruflarını azaltarak gelirinin tamamını tüketime harcamasına neden olur. Azalan tasarruflar ise yatırımların azalmasına sebep olacaktır. Ekonomide tasarrufların artması, faiz getirisinin fazla olmasıyla doğru orantılıdır. Tasarrufların faiz getirisi sağlayabilmesi içinse nominal faiz oranlarının enflasyon oranından daha yüksek olması gerekir. Yüksek gelire sahip olan hane halkının enflasyona bağlı olarak kazancıda artacağı için tasarruf eğilimi artacaktır. Ancak nominal faiz oranları, enflasyon oranından daha düşük ise yüksek gelire sahip olan hane halkını hisse senedi, bono, tahvil, mevduat gibi finansal araçlar yerine; araba, ev, arsa, döviz, altın gibi araçları tercih eder. Bu nedenle tasarruflar atıl kalır ve yatırıma dönüşmez.

##### **1.4.8.2. Gelir dağılımı**

Geliri enflasyona bağlı olan, geliri enflasyonla aynı oranda artan hane halkları üzerinde enflasyon önemli bir etki oluşturmaz. Ancak sabit ücretle gelirini elde eden hane halkları üzerinde enflasyonun etkisi büyüktür. Ücretler sabit kalırken enflasyon oranının artması sonucunda ücretli çalışan sınıf yoksullaşır. Geliri sabit olan sınıfa zarar verirken, gelirini enflasyon karşısında değiştirme imkânına sahip olan sınıfı etkilememesi nedeniyle enflasyonun gelir dağılımını zedelediği söylenebilir (Bocutoğlu, 2014:96).

##### **1.4.8.3. Ödemeler bilançosu**

Enflasyon sürecinin ortaya çıkmasından kaynaklı olarak ülke içindeki malların nispi fiyatı, yurt dışındaki mallara göre artar ve buda ithalatı arttırır. İthalatı arttığı için dış ticaret açığı meydana gelir. Dış ticaret açığı da Ödemeler bilançosunda dengesizliğe sebep olur.

#### **1.4.8.4. Borçlular ve alacaklılar**

Enflasyon, ulusal para biriminin değer kaybetmesine sebep olduğu için ulusal para birimi üzerinden borç veren kişiyi borcunu geri aldığı anda o parayla aynı değerde mal ve hizmet satın alamayacağı için borcun muaccel olduğu andaki enflasyon oranı kadar zarara sokar. Borç alan kişiye ise o gün o para sayesinde daha çok fayda sağlayacağından enflasyon oranı kadar fayda sağlayacaktır.

#### **1.4.8.5. Vergi gelirleri**

Vergi gelirlerinin tahakkuk ve tahsilat dönemleri farklı olduğu için tahsilat döneminde ortaya çıkan enflasyon vergi gelirlerine değer kaybı yaşatmaktadır. Yaşanılan bu değer kaybı ise ve kamu harcamalarının finansmanında sorunlara yol açmaktadır. Olivera-Tanzi etkisi şeklinde de isimlendirilen bu durum devletin gelir kaybına uğramasına yol açmaktadır (Paya, 2001, s. 406).

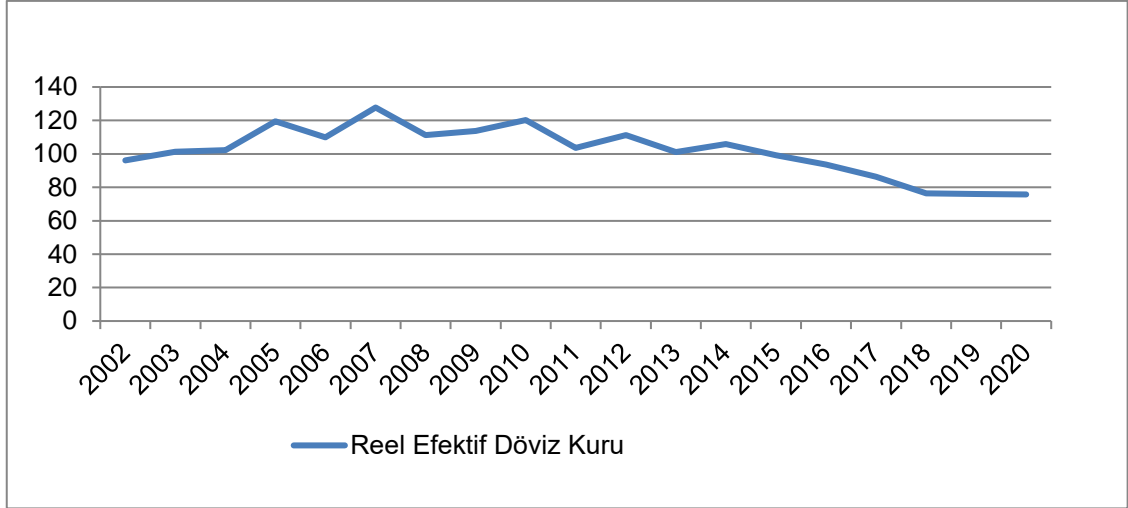
## İKİNCİ BÖLÜM

### CARİ AÇIĞIN FAİZ, ENFLASYON VE DÖVİZ KURU İLE İLİŞKİSİ

#### 2.1. CARİ AÇIK VE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ

Küresel kriz sonrası Dünya ekonomisindeki genişleyici para ve maliye politikalarının bir sonucu olarak Türkiye'ye yoğun bir sermaye girişi olmuş ve bu sermaye girişleri nedeniyle düşük kurlardan ithalat miktarında önemli bir artış ortaya çıkmıştır. Tüm bu gelişmeler sonucunda Türkiye ekonomisinde yüksek cari açık ve yüksek büyüme oranları görülmüştür (Esen vd., 2012; Yeldan, 2005). Cari işlemler dengesini etkileyen en önemli kalemlerden birisi dış ticaret dengesidir. Dış ticaret dengesi mal ihracatı ve mal ithalatından oluşmaktadır. Cari açığı şekillendiren en önemli unsur dış ticaret dengesidir. Bunun temel göstergesi ise mal ithalatı ve ihracatının çoğu ülkelerin uluslararası ekonomik işlemleri içindeki payının 1/2 ile 1/3 ü kadar önemli bir paya sahip olmasıdır. Cari açığın içinde dış ticaret payının ne kadar önemli olduğunun diğer bir gösterge ise mal ticaretinin reel ekonomideki gelişmelerin en somut göstergesi oluşudur.

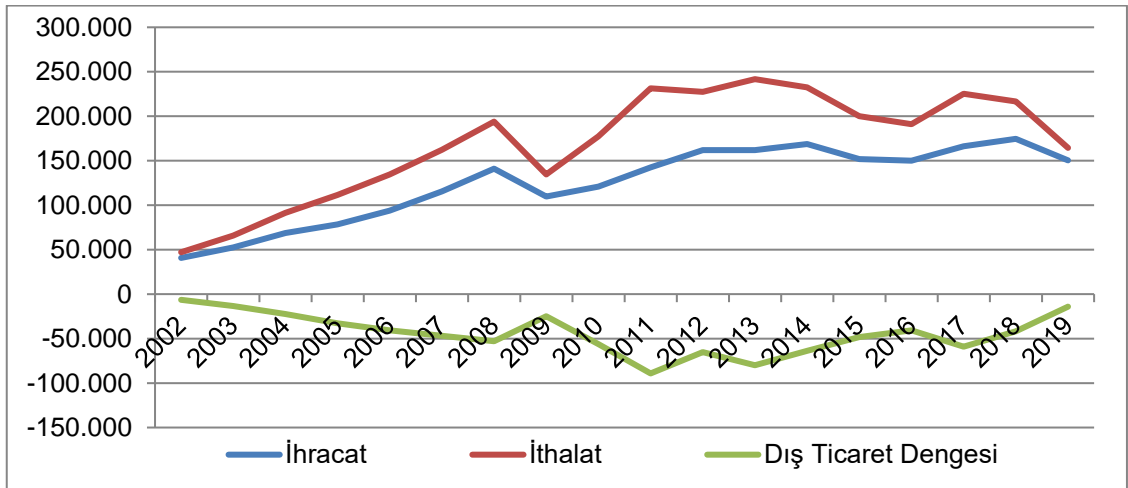
Dış ticaret dengesini etkileyen faktörler dolaylı olarak cari açığı da etkilemektedir. Reel döviz kuru ise dış ticareti doğrudan etkileyen en önemli unsur olması nedeniyle cari dengeyi dolaylı olarak olsa da önemli ölçüde etkilemektedir. Reel döviz kuru değer kazandığında; TL değer kaybeder, ithal edilen malların fiyatı göreceli olarak artar bunun sonucunda ise ithalat azalır. Yerli malların fiyatı diğer ülkelere göre ucuzladığı için ihracat artar, artan ihracat da dış ticaret açığını azaltır dolayısıyla cari açık azalır. Reel döviz kuru değer kaybettiğinde ise TL değerlenir, yurtdışından ithal edilen malların fiyatı göreceli olarak azalır ve ithalat artar, artan ithalat sonucu dış ticaret açığı dolayısıyla cari açık artar.



Şekil 2.1. Reel Efektif Döviz Kuru (2013=100)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)

Türkiye'nin 2002-2019 yılları arasındaki TÜFE bazlı reel efektif döviz kuruna bakacak olursak; 2004 yılında %2 değer kazanan TL, 2007 yılına kadar değer kazanmaya devam etmiş 2007 yılında %28 değer kazanmıştır. 2007-2014 yılları arasında TL'nin değerinde dalgalanmalar olmuş olsa da en büyük değer düşüklüğünü 2018 yılında yaşamıştır. TL 2018 yılında baz yıl olan 2003 yılına göre %24 değer kaybetmiş ve bu değer düşüklüğü 2019 yılına kadar devam etmiştir.

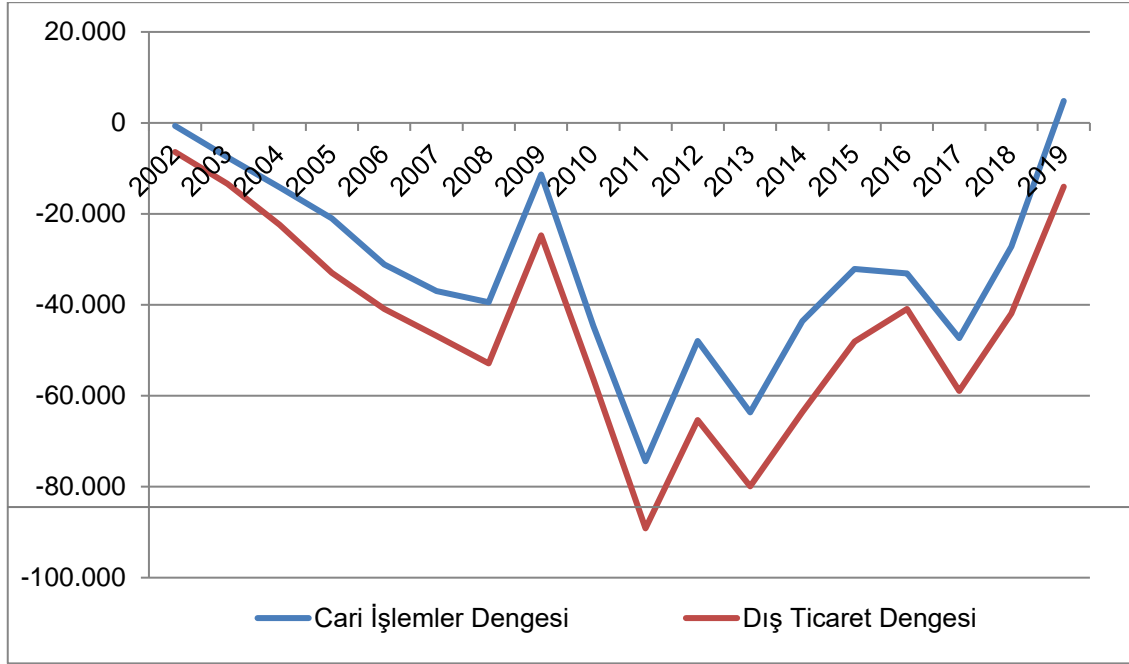


Şekil 2.2. İthalat, İhracat ve Dış Ticaret Dengesi (Milyon ABD \$)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)

Şekil 2.2' de görüldüğü gibi Türkiye'nin 2002 yılından 2019 yılına kadarki döneminde ithalatı ihracatından hep daha fazla olmuş ve bunun sonucunda sürekli dış ticaret açığı vermiştir.

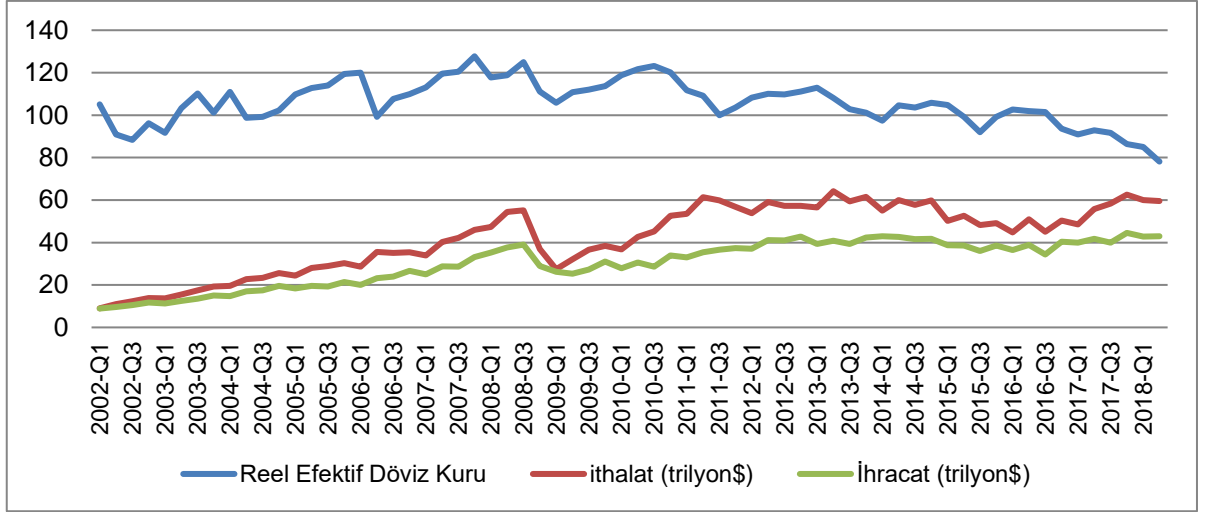
Türkiye’de ara malı ithalatı toplam ithalat içindeki en büyük paya sahip olan kalemdir. Toplam ithalatının %70-75’i kadarı ara malı ithalatından kaynaklanmaktadır. Buradan da anlaşılacağı üzere Türkiye’nin üretimi büyük ölçüde ithalata bağlıdır. Bu bağımlılıktan dolayı İthalatı giderek artmakta iken cari açığa da büyük yük oluşturmaktadır.



Şekil 2.3. 2002-2019 Yılları Arasında Cari İşlemler Dengesi ve Dış Ticaret Dengesi (milyon\$)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)

2002 yılından 2018 yılına kadar cari denge ve dış ticaret dengesinin aynı yönde konjektörel hareket gösterdiğini, aralarında bir nedensellik olduğu grafikte görülmektedir. 2019 yılında ise ilk defa dış ticaret dengesi açık verirken, cari denge ise fazla vermiştir. Dikkat çeken bir başka husus ise Dış ticaret dengesinin cari işlemler dengesinden her zaman daha fazla açık verdiğidir. Buradan da anlaşılmaktadır ki Dış Ticaret dengesi Cari işlemler dengesinin açık vermesinin önemli bir sebebidir.



Şekil 2.4. İthalat, İhracat ve Döviz Kuru İlişkisi

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

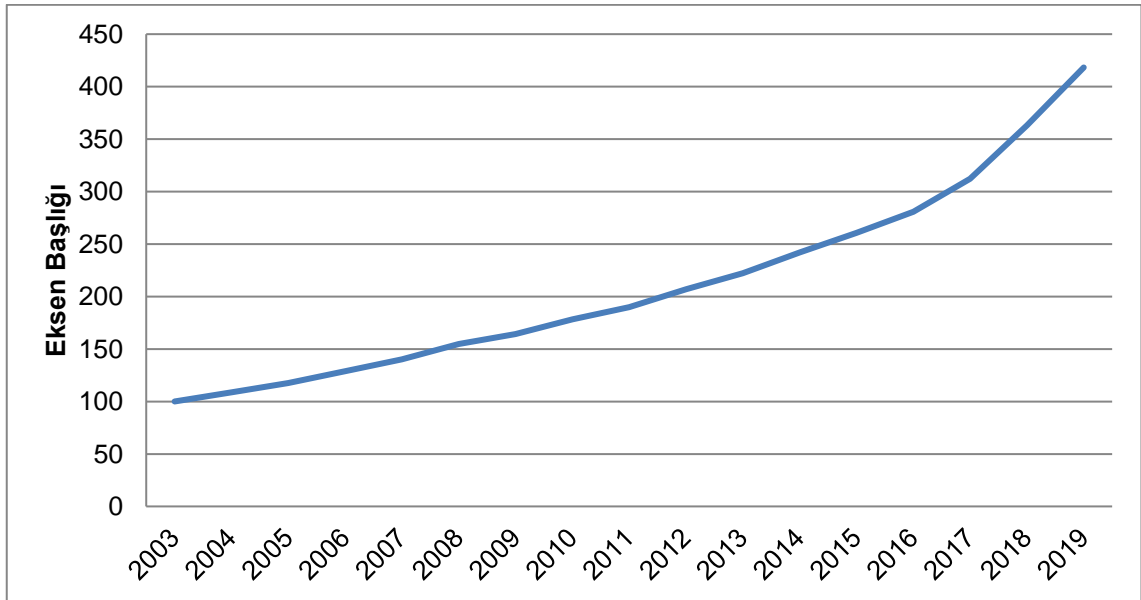
Reel efektif döviz kuruna karşı ihracat çok duyarlı değilken ithalat daha fazla duyarlıdır. Bazı istisnai durumlar haricinde reel efektif döviz kuru ve ithalat ters yönlü hareket etmiştir. Reel efektif döviz kuru artış gösterirken ithalat azalmış ve reel efektif döviz kuru azalış gösterirken ise ithalat artmıştır. İthalat cari işlemler dengesi hesabının önemli kalemlerden birisi olduğu için bu artış ve azalışlar sonucu cari işlemler dengesi değişmektedir.

## 2.2. CARI AÇIK VE ENFLASYON İLİŞKİSİ

Enflasyon oranının cari açık ile olan ilişkisi de cari açık-reel döviz kuru ilişkisi kadar önemlidir. Türkiye ekonomisinde finansman sorunu, yüksek büyüme arzusunun önündeki en büyük engeldir. Bu finansman sorununu karşılamak için kullanılan enflasyon ve cari açık ise birbirlerinin ikamesi olarak gösterilebilir. Büyümek isteyen fakat kaynakları yetersiz olan bir ekonomide bu amaca ulaşabilmek için enflasyon ya da cari açık, büyümeyi finansman edebilmek için kullanılır. Aslında sahip olunan kaynaklardan daha fazlasını harcamak ve büyümek isteyen bir ekonomide ortaya çıkan kaynak açıklarını kapatmanın bir yolu olarak enflasyon ve cari açık kullanılmıştır. Ülkenin ekonomik yapısı ve dış konjektörün büyümeyi yabancı kaynaklarla sağlamaya elverişli olmadığı durumlarda bu kaynak açıklarının kapatılması için kullanılan finansman yolu enflasyon olmuştur. Geçmiş yıllarda büyümenin finansmanında daha çok enflasyonun kullanılması ülkenin cari açığının azalmasına imkân sağlamıştır.

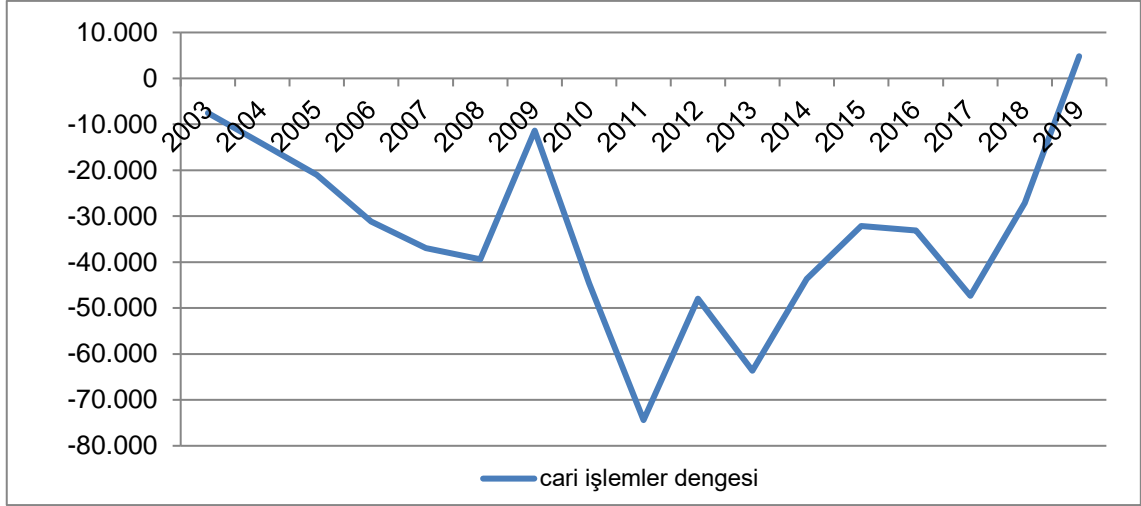
2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrası alınan tedbirlerden biri olan ‘enflasyon hedeflemesi’ sonrasında ise enflasyon tek haneli rakamlara düşürülmeye çalışılmış ve artık büyümenin finansmanında öncelikli olarak enflasyon kullanılmamıştır. Ancak bu politika sonucunda enflasyon düşerken ekonominin kaynak ihtiyacında herhangi bir azalma olamaması, üretim ve harcama yapısında ise bir iyileşme söz konusu olmadığı için Türkiye’nin karşı karşıya kaldığı kaynak açığı sorunu doğrudan cari açığını arttırmıştır. Enflasyon hedeflemesi sonucunda Türkiye’de yaşanan makro ekonomik sorunların en başında yüksek cari açık sorunu olmuştur. Bu durum da ekonominin büyümesi ile birlikte artan ve ithalata dayalı ekonomik büyümenin sonu olarak gösterilen cari açığın enflasyonla ilişkisini ortaya koymaktadır.

Günümüzdeki dünya konjektörünün böyle devam etmesi durumunda dış kaynak akımı devam edecek ve Türkiye ekonomisinin de cari açık verme potansiyeli devam edecektir. Bu durum tek haneli enflasyon hedeflemesine de katkı sağlayacaktır. Ancak dünya konjektörünün tersine dönmesi halinde Türkiye ekonomisinin cari açık verme potansiyeli azalacaktır. Bu potansiyelin azalması durumunda ise ya yüksek büyüme arzusundan vazgeçilmek zorunda kalınacak ya da büyümenin diğer bir finansman kaynağı olan yüksek enflasyon oranlarına razı olunacaktır.



Şekil 2.5. 2003-2019 Yılları Arasında Tüketici Fiyat Endeksi (baz=2013)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)



**Şekil 2.6.** 2003-2019 Yılları Arasında Cari İşlemler Dengesi (milyon \$)

\*Kaynak: Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)

Şekil 2.6’da Tüketici fiyat endeksinin (TÜFE) ve cari işlemler dengesinin 2003-2019 yılları arasındaki yıllık ortama değerinin değişim seyri gösterilmektedir. Türkiye 2001 krizi sonrasında aldığı makro ekonomik önlemlerden biri olan ‘Enflasyon Hedeflemesi’ uygulaması ile enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmeyi başarmıştır. Tek haneye düşen enflasyon rakamları büyümenin finansmanı konusundaki yerini cari açığa bırakmıştır. Daha sonra ise artan cari açık Türkiye ekonomisinin sırtına büyük bir yük olmaya başlamış ve cari açığın da azaltılmasına yönelik politikaların uygulanmaya başlanmasıyla ekonomik büyüme oranları giderek azalmıştır.

### 2.3. CARİ AÇIK VE FAİZ İLİŞKİSİ

Faiz oranı, cari işlemler açığını iki yönlü olarak da etkileyebilmektedir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu dışa açık bir ekonomide faiz oranlarının yükselmesi, ülkeye kısa vadeli yabancı sermaye girişini arttırır buna bağlı olarak ülke ekonomisinde döviz arzı artar ve buda döviz kurunun azalmasına sebep olur. Döviz kurunun azalmasına bağlı olarak ise ithalatta bir artış beklentisi söz konusu olur. Bu artış sonucunda ise cari işlemler açığı daha da artar. Tersisi durumda ise; faiz oranlarının azalması ülkeye sermaye girişini azaltır ve buna bağlı olarak ülkede döviz arzı azalır. Azalan döviz arzı döviz fiyatlarında artışlar meydana getirir ve buna bağlı olarak ihracatın da artması beklenir. Artan ihracat ise cari işlemler açığını azaltır. Bu yönüyle ele alındığında faiz ile cari açık arasında aynı yönlü bir ilişkiden bahsetmek mümkündür.



Faiz oranı ve cari açık ilişkisini talep yönlü ele alacak olursak faiz oranları ve cari açık arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Faiz oranlarının artması yurtdışındaki kredi talebini ve iç talebi daraltacaktır. Türkiye ekonomisinde iç talep ağırlıklı olarak ithalata dayandığı için iç talebin azalması ithalatı azaltacaktır. Azalan ithalat sonrası cari işlemler açığı da azalacaktır.



#### 2.4. LİTERATÜR TARAMASI

Cari açığın sebebini araştırmak için geçmişten bugüne birçok çalışma yapılmış ve farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Daha çok cari açığın nedenlerine ilişkin çalışmalara bakacak olursak;

Cari açığı etkileyen unsurlardan bir tanesi de bir önceki dönemin cari açığıdır. Önceki dönemin cari açığı bir sonraki dönemin cari açığını arttırmaktadır. Bununla ilgili Erkilic'in (2006), 1987–2005 dönemini kapsayan çalışmasında VAR modelini kullanarak cari açığın belirleyicilerini incelemek amacıyla çok sayıda değişken ele alınmıştır. Elde edilen bazı önemli bulgular şunlardır: Cari açığın bir önceki oranı ile kendisi arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki gözlenmiştir. Aynı ilişki cari açık büyüme oranı açısından da gözlenmiştir.

Cari işlemler dengesi aynı zamanda toplam mal ihracatı ve toplam mal ithalatı arasındaki dış ticaret dengesini de kapsar. Yani cari açığın ortaya çıkmasının ithalat ve ihracat ile yakından ilişkisi vardır. Eğer bir ülke ihraç ettiği kadar fazla ithal ediyorsa dış ticaret açığı ortaya çıkmakta ve dış ticaret açığı da cari açığı arttırmaktadır. Erdoğan ve Bozkurt'un (2009) 1990–2008 dönemini kapsayan çalışmalarında İhracatın ithalatı karşılama oranının cari açıkla en yüksek korelasyona sahip değişken olduğunu ve cari açık ile aralarında negatif ilişki bulunduğunu, petrol fiyatlarının ise ikinci yüksek korelasyon sahip olduğunu ve cari açıkla aralarında pozitif ilişki bulunduğunu tespit etmişlerdir. İhracatın ithalattan daha fazla olması durumunda cari açık azalmaktadır. Bu

çalışmada da ispat edildiği gibi cari açıkla ilişkisi en yüksek korelasyona sahip dış ticaret dengesidir. Çünkü dış ticaret dengesinin cari açık içindeki payı oldukça yüksektir. Canıdemir (2011), 1989–2010 dönemlerini baz alan çalışmasında çoklu regresyon modelini kullanarak Türkiye’de genel bütçe açığındaki, ithalattaki ve reel kurdaki artışın cari açığı artırdığını, ihracat ve faiz oranındaki artışın ise cari açığı azalttığını tespit etmiştir.

Türkiye’nin enerjide dışa bağımlı bir ülke olması enerji ithalatının cari açığa büyük bir paya sahip olmasına sebep olmuştur. Bununla ilgili olarak Göçer’in (2013), 1996- 2012 dönemlini kapsayan çalışmasında VAR modeli kullanılmış olup Cari açığın; enerji ithalatından kaynaklanan kısmı %37, enerji ithalatı dışındaki ithalattan kaynaklanan kısmı %26, dış borç faiz ödemelerinden kaynaklanan kısmı %24, doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklanan kısmı %7 ve portföy yatırımlarının kâr transferlerinden kaynaklanan kısmın ise %6 olduğunu tespit etmiştir. Bu çalışmanın sonunda da ortaya koyulduğu gibi enerji ithalatı ve diğer ithalat kalemlerinin cari açık oluşmasında etkisi büyüktür.

Bayar vd. (2014), 2000-2013 dönemlerini Granger nedensellik testi ile analiz ederek ihracatın ithalatı karşılama oranının ve Borsa İstanbul 100 endeksinin cari işlemler dengesinin nedeni olduğu tespit etmiştir. Varyans ayrıştırması analizi sonuçları cari işlemler dengesindeki değişimin %25,3’ünün doğrudan yabancı yatırım girişleri tarafından, %20’sinin portföy yatırımları tarafından, %18,3’ünün ham petrol fiyatları tarafından, %15’inin kamu brüt toplam borç stoku tarafından, %8,6’sının Borsa İstanbul 100 endeksi ve %6,2’sinin reel efektif döviz kuru tarafından açıklandığını ortaya koymuştur.

Türkiye’de artan enerji talebi ile cari açık aynı yönde ilişki göstermektedir. Enerji talebi arttıkça, enerji ithalatı artmakta ve enerji ithalatı da cari açığı arttırmaktadır. Bayrak (2014), Türkiye’nin enerji açığı sorunu genel hatlarıyla ortaya koymak ve enerji açığının giderilmesine yönelik çözüm önerileri sunmak için yaptığı çalışmasında 2000-2012 dönemini incelemiştir. Türkiye’de artan enerji ithalatının ve dışa bağımlılık düzeyinin, cari işlemler hesabının açık vermesine, makroekonomik dengelerin bozulmasına ve ekonominin dış şoklara karşı daha kırılgan hale gelmesine yol açtığı sonucuna ulaşmıştır. Yerli ve yenilenebilir enerji kaynaklarının potansiyeli, ülkenin içinde bulunduğu enerji darboğazının aşılmasına, ithal enerji girdilerine olan bağımlılığın azalmasına ve bu sayede oluşan döviz kaybının önlenmesine katkı sağlayacağını savunmuştur. Demiray

(2017), Türkiye’de enerji ithalatı, cari açık ve GSYİH arasındaki ilişkiyi incelemek için 1990-2015 yıllarını baz alan çalışmada Johansen eş bütünleşme testi kullanmıştır. Enerji ithalatı, GSYİH ve cari açık arasında uzun dönemli pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmıştır. Enerji ithalatının GSYİH’ı etkilediğini ve Cari açık ile GSYİH arasında zayıf çift yönlü bir ilişki olduğunu verilerle ortaya koymuştur. Sarıtaş (2018), Cari açık enerji ithalatı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için yaptığı çalışmada VAR modeli ve Granger nedensellik testini kullanarak 1971-2015 dönemi için inceleme yapmıştır. Enerji ithalatının cari işlemler dengesinde açığa sebep olduğunu sonucuna ulaşmıştır.

Cari açığın faiz enflasyon ve döviz kuru ile olan ilişkisini incelemek için yapılan çalışmalara bakacak olursak;

Genç, Yardımcı ve Göçeri (2017), 2002-2016 dönemi için Türkiye ekonomisinde cari açık sorununun yapısal nedenlerini ve sürdürülebilirliğini araştırmıştır. Çalışmada cari açığın temel nedeninin; reel kurun aşırı değerlenmesi sonucu ithal ara malı kullanımının artması, tasarrufların reel yatırımlara dönüştürülememesi, enerjide dışa bağımlı olma ve yüksek dış borç stoku olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Kesikoğlu, Yıldırım ve Çeştepe (2013), 1999-2009 dönemi için 28 OECD üyesi ülke için panel VAR yöntemini kullanarak yaptıkları analizde faiz oranı, ekonomik büyüme ve bütçe açığının cari işlemler açığı üzerinde orta vadeli bir etkiye sahip olduğunu, ancak döviz kurunun cari işlemler açığı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Eşiyok (2012), Çalışmasında Türkiye ekonomisinde cari açığa neden olan sorunları incelemiş ve Türkiye’de 2000’li yıllardan sonra enflasyon hedeflemesi nedeniyle TL’deki aşırı değerlenmenin cari açığı hızlı bir şekilde arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca enerji ithaline bağlı olarak ortaya çıkan dışa bağımlı üretim yapısının ve 1996 yılında yürürlüğe giren Gümrük Birliği’nin gecikmeli etkilerinin de cari açığı etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Uz (2010), 1987–2008 dönemi için ARDL modelini kullanarak yaptığı çalışmada döviz kurunun cari hesap üzerinde en güçlü etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca uzun dönemde ulusal para biriminin değer kaybetmesinin cari hesabı iyileştirdiğini, kısa dönemde ise ulusal paranın değerlemesinin cari açığı iyileştirdiğini tespit etmiştir. Peker vd. (2009), Türkiye için 1992-2007 dönemini kapsayan ve VAR modelini kullandıkları çalışmalarında Türkiye’de reel faiz oranı, reel döviz kuru ve Borsa İstanbul endeksinin cari açığın en önemli belirleyicileri olduğunun sonucuna ulaşmışlardır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ANALİZ

#### 3.1. EKONOMETRİK ANALİZ

Cari işlemler dengesi, doğrudan yabancı yatırım girişleri, reel efektif döviz kuru, enerji ithalatı, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, faiz ve dış ticaret dengesi verileri Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) alınmıştır. Tüketici Fiyat Endeksi ise Türkiye İstatistik Kurumundan (TUIK) alınmıştır.

Bağımlı değişkenimiz Cari işlemler dengesi iken, diğer değişkenlerimiz bağımsız değişken olarak modele dahil edilmiştir.

**Tablo 3.1.** Çalışmada Kullanılacak Değişkenler:

<b>CID/GSYİH</b>	Cari işlemler dengesi/GSYİH
<b>DYY</b>	Doğrudan yabancı yatırım girişleri (milyon \$)
<b>REDK</b>	Reel efektif döviz kuru(TÜFE bazlı 2003=100)
<b>TUFE</b>	Tüketici Fiyat Endeksi (2003=100)
<b>ENERJİ</b>	Enerji ithalatı (milyon\$)
<b>DTD</b>	Dış ticaret dengesi (Milyon \$)
<b>FAİZ</b>	Faiz

\*TUIK harcamalar yöntemiyle zincirleme GSYİH

Analize başlamadan önce değişkenler mevsimsellikten arındırılmıştır.

##### 3.1.1. Durağanlık (Birim-Kök) Testi

Durağanlık kavramı, bir serinin ortalaması, varyansı ve otokovaryansının farklı zaman dilimlerinde değişmemesini ifade eder. Seriler arasında sahte ilişkilere yer vermemek ve bir şokun etkisinin kalıcı olmasını engellemek için serinin durağan olması önemlidir. Bu nedenle durağanlık araştırması için çalışmada AugmentedDickey Fuller (ADF) Testi kullanılacaktır (Dickey ve Fuller, 1981).

VAR modelleri ile işlem yapabilmek için öncelikle serilerin durağan olmaları gerekmektedir. Çalışmada kullanılan zaman serilerinin durağanlıkları ADF (AugmentedDickey-Fuller) ile incelenmiş, durağanlığa ilişkin test sonuçları aşağıda sunulmuştur. Durağanlık testi sonucunda CİD/GSYİH, REDK, FAİZ, DYY, ENERJİ, TUFE ve DTD değişkenlerinin düzeyde I(1) değişkenler oldukları belirlenmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesi için tüm değişkenlerin birinci farklarının alınması gerekmektedir.

H<sub>0</sub>:  $\rho=0$  (birim köke sahip, durağan değildir)

H<sub>1</sub>:  $\rho \neq 0$  (durağandır)

**Tablo3.2.** CİD/GSYİH Birim Kök Sınaması

AugmentedDickey-Fuller test statistic		t-Statistic	Prob.*
		-4.811813	0,0194*
Test criticalvalues:	%1 Seviye %5 Seviye %10 seviye	-4.100935 -3.478305 -3.166788	

**Tablo 3.3.**DTD Birim Kök Sınaması

AugmentedDickey-Fuller test statistic		t-Statistic	Prob.*
		-5.636929	0.0001*
Test criticalvalues:	%1 Seviye %5 Seviye %10 seviye	-4.098741 -3.477275 -3.166190	

**Tablo 3.4. DYY Birim Kök Sınaması**

AugmentedDickey-Fuller test statistic		t-Statistic	Prob.*
		-14.39266	0,0001*
Test criticalvalues:	%1 Seviye %5 Seviye %10 seviye	-4.090602 -3.473447 -3.163397	

**Tablo 3.5. ENERJİ Birim Kök Sınaması**

AugmentedDickey-Fuller test statistic		t-Statistic	Prob.*
		-5.270496	0.0002*
Test criticalvalues:	%1 Seviye %5 Seviye %10 seviye	-4.090602 -3.473447 -3.163967	

**Tablo 3.6. FAİZ Birim Kök Sınaması**

AugmentedDickey-Fuller test statistic		t-Statistic	Prob.*
		-5.577397	0.0001*
Test criticalvalues:	%1 Seviye %5 Seviye %10 seviye	4.090602 -3.473447 -3.163967	

**Tablo 3.7. REDK Birim Kök Sınaması**

AugmentedDickey-Fuller test statistic		t-Statistic	Prob.*
		-6.880630	0.0000*
Test criticalvalues:	%1 Seviye %5 Seviye %10 seviye	-4.100935 -3.478305 -3.166788	

**Tablo 3.8.** TUFEBirim Kök Sınaması

AugmentedDickey-Fuller test statistic		t-Statistic	Prob.*
		-5.713377	0.0001*
Test criticalvalues:	%1 Seviye %5 Seviye %10 seviye	-4.090602 -3.473447 -3.163967	

Yukarıda test sonuçları incelenen bütün değişkenlerin düzeyde olasılık değeri %5'ten büyük olduğu için Ho hipotezi kabul edilmiş ve durağan değildir sonucuna ulaşılmıştır. 1. Sıra farkta ise tüm değişkenlerin olasılık değerleri %5'ten küçük olduğu için Ho hipotezi reddedilmiş ve tüm değişkenler 1. Sıra farkta durağan hale gelmiştir.

### 3.1.2. VAR Modeli

Sims 1980 yılında yazdığı kitabında sistemdeki değişkenlere içsel ve dışsal ayrımı yapılırken bu ayrımın önsel bilgiye dayalı olmasını eleştirmiş ve geleneksel eş anlı denklem sistemi kısıtlamalarını abartılı bulmuştur.

Sims (1980:15-17) sistemdeki tüm değişkenlerin içsel olarak ele alındığı kısıtsız indirgenmiş VAR modellerinin geniş makroekonomik modellerin tahmini için uygun olacağını göstermiştir. Sims'e göre kısıtsız VAR modeli, sistemdeki hiçbir değişkene önsel bilgiye dayalı olarak kısıtlamalar koymamaktadır.

Tek değişkenli otoregresif modeller tek denklemliler ve tek değişkenli doğrusal modellerdir. Bu modellerde değişkenin cari değerleri, değişkenin kendi gecikmeleri tarafından açıklanmaktadır. VAR modeli ise, n sayıda denklemden ve n sayıda değişkendenden oluşan doğrusal bir modeldir. VAR modeline göre, her bir değişken hem kendi gecikmeli değerleri hem de kendi dışındaki n-1 sayıdaki değişkenin cari ve gecikmeli değerleri tarafından açıklanmaktadır (Stockand Watson, 2001:101).

VAR modelleri ardışık, indirgenmiş form ve yapısal olmak üzere üç farklı şekilde olabilmektedir. Her bir değişkenin kendi geçmiş değerlerinin doğrusal bir fonksiyonu olduğu model VAR modelinin indirgenmiş formudur. İndirgenmiş formda diğer değişkenlerin hata terimleri arasında bir ilişki bulunmazken diğer değişkenlerin geçmiş değerleri de göz önünde bulundurulmaktadır. İndirgenmiş Var modelinde her bir eşitliği tahmin ederken en küçük kareler yöntemi kullanılmaktadır. Ardışık VAR yapısında ise, her bir regresyon eşitliğindeki hata terimleri, bir önceki eşitlikteki hata terimleri ile ilişkisizdir. Yapısal VAR modeli ise, iktisat teorisini kullanarak değişkenler arasındaki eşanlı ilişkileri ortaya çıkarmaktadır (Stockand Watson, 2011:102-104).

VAR analizinin standart uygulamalarında Granger nedensellik testi, etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırma analizlerinden elde edilen sonuçlar rapor edilmektedir. VAR modelindeki karmaşık yapı nedeniyle, VAR tahmininden elde edilen regresyon katsayıları ya da  $R^2$  istatistikleri rapor edilmemektedir. Nedensellik, etki-tepki ve varyans ayrıştırma istatistikleri daha bilgi vericidir (Stock ve Watson, 2001:104).

VAR modelinin kurulabilmesi için öncelikle uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekir.

**Tablo 3.9.** Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AİC	SC	HQ
0	-2661	NA	1.04e+24	75.16320	75.38628	75.25191
1	-2150.477	906.5194	2.34e+18	62.15428	63.93893*	62.86398*
2	-2091.618	92.84752*	1.84e+18*	61.87657*	65.22279	63.20725
3	-2043651	66.20764	2.10e+18	61.90568	66.81346	63.85735

\*işareti uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir.

FPE: Son hata terimini, AIC: Akaike bilgi kriterini, SC: Schwarz bilgi kriterini, HQ: Hannan- Quin bilgi kriterini temsil etmektedir.

Tablo3.9' da görüldüğü gibi uygun gecikme uzunluğu son hata terimi, Akaike bilgi kriterine göre 2 olarak belirlenmiştir.

### 3.1.2.1. Varyans ayrıştırma analizi

10 yıllık öngörü döneminde cari işlemler dengesi/GSYİH değişkeninde meydana gelen değişimi ilk dönem kendi açıklama derecesi yüzde 100 iken, bu oran 10.yılda yüzde 56,5'dir.Yani 1. Dönemin başında cari işlemler değişkenindeki değişimin yüzde 100'ü kendisinden kaynaklanırken 10. Dönemin sonunda cari açık değişkeninden kaynaklı değişim yüzde 56,5'e düşmüştür.

**Tablo 3.10. CİD/GSYH Değişkeninin Varyans Ayrıştırma Analizi (%)**

Periyot	S.E	CİD/GSYİH	DTD	DYY	ENERJİ	REDK	TUFE	FAİZ
1	0.011274	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.0000000	0.0000000	0.000000
2	0.013542	82.30308	0.395508	0.000544	12.17730	1.545401	0.966128	2.612046
3	0.015062	66.59025	11.06045	0.610622	12.68271	5.485729	0.923292	2.648953
4	0.015729	62.40085	13.97243	1.200847	11.65785	6.912933	0.939106	2.915980
5	0.016162	61.03295	13.58975	1.645930	11.46728	7.081868	1.037849	4.144378
6	0.016540	58.35575	13.61215	2.012088	12.53217	7.181242	1.053947	5.252646
7	0.016852	57.97486	13.11819	2.308275	12.69066	7.245841	1.019996	5.642181
8	0.016982	57.86698	12.92524	2.488856	12.54670	7.201200	1.006763	5.964265
9	0.017107	57.17914	13.28890	2.555460	12.48282	7.096501	1.004588	6.392599
10	0.017257	56.54155	13.52130	2.573177	12.65617	6.732773	1.001602	6.732773

Cari açık değişkeninin gelecek dönemler için öngörü hata varyansı içinde en büyük paya sahip değişkenler, yüzde 13,5 ile dış ticaret dengesi, daha sonra ise %12,6 ile enerji ithalatıdır. Reel efektif Döviz kurunun payı ise 2. dönemde %1,5 iken, 10 dönemde yüzde 6,73'e yükselmiştir. Faizin payı ise 2.dönemde %2,6 iken, 10. Dönemde %6,7 olmuştur. Cari açık değişkeninin gelecek dönemler için öngörü hata varyansı içinde en düşük paya sahip değişken ise %1 ile tüketici fiyat endeksidir.

### 3.1.2.2.Granger nedensellik analizi

**Tablo 3.11.** *CİD/GSYİH'dan Diğer Değişkenlere Doğru Nedensellik İlişkisi*

	Olasılık değeri
<b>DTD</b>	0.0002
<b>DYY</b>	0.6785
<b>ENERJİ</b>	0.0088
<b>FAİZ</b>	0.7973
<b>REDK</b>	0.2022
<b>TUFE</b>	0.4954

Tablo 3.11 incelendiği zaman Dış ticaret dengesi ve Enerji ithalatının olasılık değerlerinin %5'ten küçük olduğu görülmektedir. Bu durumda Ho hipotezi reddedilir ve nedensellik ilişkisi vardır. Bu sonuca göre cari işlemler dengesi/GSYİH'dan dış ticaret dengesi ve enerji ithalatına doğru nedensellik ilişkisi vardır.

**Tablo 3.12.** *Dış Ticaret Dengesinden Diğer Değişkenlere Doğru Nedensellik İlişkisi*

	Olasılık değeri
<b>CİD/GSYİH</b>	0.0005
<b>DYY</b>	0.3681
<b>ENERJİ</b>	0.6899
<b>FAİZ</b>	0.3613
<b>REDK</b>	0.4899
<b>TUFE</b>	0.4398

Tablo 3.12 incelendiğinde Dış ticaret dengesinden CİD/GSYİH'ya doğru bir nedensellik olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.13.** *Enerji İthalatından Diğer Değişkenlere Doğru Nedensellik İlişkisi*

	Olasılık değeri
<b>CİD/GSYİH</b>	0.0184
<b>DTD</b>	0.5329
<b>DYY</b>	0.7767
<b>FAİZ</b>	0.5709
<b>REDK</b>	0.9987
<b>TUFE</b>	0.9452

Tablo 3.13 incelendiğinde enerji ithalatından CİD/GSYİH'ya doğru bir nedensellik olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.14.** *Faiz'den Diğer Değişkenlere Doğru Nedensellik İlişkisi*

	<b>Olasılık değeri</b>
<b>CİD/GSYİH</b>	0.9176
<b>DTD</b>	0.3604
<b>DYY</b>	0.0228
<b>ENERJİ</b>	0.2083
<b>REDK</b>	0.0006
<b>TUFE</b>	0.1953

Tablo 3.14' e göre faizden doğrudan yabancı yatırım ve reel efektif döviz kuruna doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

**Tablo 3.15.** *Reel Efektif Döviz Kurundan Diğer Değişkenlere Doğru Nedensellik İlişkisi*

	<b>Olasılık değeri</b>
<b>CİD/GSYİH</b>	0.6011
<b>DTD</b>	0.0451
<b>DYY</b>	0.2108
<b>ENERJİ</b>	0.0129
<b>FAİZ</b>	0.0036
<b>TUFE</b>	0.0002

Tablo 3.15' e göre reel efektif döviz kurundan dış ticaret dengesi, enerji ithalatı, faiz ve tüketici fiyat endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

**Tablo 3.16.** *Tüketici Fiyat Endeksinden Diğer Değişkenlere Doğru Nedensellik İlişkisi*

	<b>Olasılık değeri</b>
<b>CİD/GSYİH</b>	0.1778
<b>DTD</b>	0.0048
<b>DYY</b>	0.7442
<b>ENERJİ</b>	0.0139
<b>FAİZ</b>	0.1151
<b>REDK</b>	0.0746

Tablo 3.16 incelendiğinde tüketici fiyat endeksinden Dış ticaret dengesi ve enerji ithalatına doğru bir nedensellik olduğu görülmektedir.

### 3.1.3. En Küçük Kareler (EKK) Yöntemi

En küçük kareler yöntemi ile cari işlemler dengesi, enflasyon, döviz kuru ve reel efektif döviz kuru analiz edilmiştir. Öncelikle değişkenler arasındaki ilişki % olarak ifade edilebilmesi için değişkenlerin logaritması alınmış ve analiz edilmiştir.

*Tablo 3.17.EKK ile Cari İşlemler Dengesi Analizi*

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
LogFaiz	-1.338025	0.199165	0.0000
LogRedk	0.663206	0.269738	0.0164
LogTufe	-0.664783	0.185696	0.0006
R-squared	0.332403		

Faizdeki %1'lik bir artış cari işlemler dengesini %1.33, enflasyondaki %1'lik bir artış ise cari işlemler dengesini %0.66 azaltmaktadır. Buna karşılık reel efektif döviz kurundaki %1'lik bir artış ise cari işlemler dengesini %0.66 arttırmaktadır.

## SONUÇ

Türkiye’de çoğu gelişmekte olan ülke gibi cari açık sorunu ile karşı karşıya kalan ülkelerdendir. Bu cari açığın temelinde ise Türkiye’nin dışa bağımlı bir yapısının olması yatmaktadır. Makro ekonomik dengenin sağlanması için cari açığın gayri safi yurtiçi hasıla içindeki payının kontrol altına alınması gerekmektedir. Bu nedenle cari açığı etkileyen faktörleri analiz etmek, cari açık üzerinde hangisinin payının daha çok olduğunu ortaya koymak oluşturulacak ekonomi politikaları için büyük önem taşımaktadır. Türkiye’nin 2002-2019 yılları arasındaki cari açığı VAR modeli ve Granger nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Ayrıca çalışmada enflasyon, faiz ve döviz kurunun cari açıkla ilişkisi En Küçük Kareler (EKK) yöntemi ile analiz edilmiştir.

Çalışmanın ekonometrik analiz sonucunda Türkiye’de cari açığın başlıca belirleyicilerinin reel efektif döviz kuru, dış ticaret dengesi, doğrudan yabancı yatırım girişleri, tüketici fiyat endeksi, faiz ve enerji ithalatı olduğu görülmektedir. Nedensellik analizi sonucunda, enerji ithalatı ve dış ticaret dengesinin cari işlemler dengesinin Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir. Enflasyon ve Reel efektif döviz kuru cari açığın doğrudan Granger nedeni olmasa da dış ticaret açığının ve enerji ithalatının Granger nedeni olduğundan dolayı dolaylı olarak cari açığı etkilemektedir. Faizden ise reel efektif döviz kuruna doğru nedensellik ilişkisinin varlığı faizin cari açığı etkilediğinin göstergesidir. Varyans ayrıştırması analizi sonuçları cari işlemler dengesindeki değişimin %56’sının cari işlemler dengesi tarafından, %13,5’inin dış ticaret dengesi tarafından %12,6’sının enerji ithalatı tarafından, %2,5’inin doğrudan yabancı yatırım girişleri tarafından, %6,7’sinin faiz tarafından, %1’inin Tüketici fiyat endeksi ve %6,7’sinin ise reel efektif döviz kuru tarafından açıklandığını göstermektedir.

En küçük kareler yöntemi ile enflasyon, faiz ve döviz kurunun cari açıkları ilişkisi incelendiğinde ise; faiz, enflasyon ve döviz kurunun cari işlemler dengesini %33 açıklayabildiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca EKK analizine göre cari işlemler dengesini; faiz ve enflasyon negatif yönlü etkilerken, reel efektif döviz kuru ise pozitif yönlü etkilemektedir. Faizdeki %1’lik bir artış cari işlemler dengesini %1.33, enflasyondaki %1’lik bir artış ise cari işlemler dengesini %0.66 azaltmaktadır. Buna karşılık reel efektif döviz kurundaki %1’lik bir artış ise cari işlemler dengesini %0.66 arttırmaktadır.

Yapılan analizler sonucunda cari açığı en fazla etkileyen değişkenin dış ticaret dengesi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç bize Türkiye’de cari işlemler dengesinin açık vermesini engellemek için dış ticaret dengesi açığının önüne geçilecek çalışmalar yapılması gerektiğini ortaya koymaktadır. Dış ticaret açığını engellemek için ise üretimin ithal girdi bağımlılığından kurtarılması ve ihracatın artırılması gerekmektedir. Bu döngünün sağlanması için ise en önemli unsur muhakkak ki reel yatırımlardır. Reel yatırımlar cari açığın kapanması açısından büyük öneme sahiptir. Üretimde girdi olarak kullanılan ithal malların yurtiçinde üretimini gerçekleştirmek için yapılacak olan reel yatırımlar cari açığın kapanmasına katkıda bulunacaktır. Enerji ithalatı da dış ticaret açığı vermemizdeki en önemli etkenlerden biri olduğu için enerji bağımlılığından kurtulmak adına yapılacak olan yenilenebilir enerji yatırımları da cari açığın kapanması için büyük bir öneme sahiptir. Ayrıca ithalatı azaltacak ve bunun yanı sıra ihracatı teşvik edecek dengeli ve gerçekçi bir kur politikasının uygulanması da cari işlemler hesabındaki açığı kapatmak için büyük bir önem arz etmektedir. Bununla birlikte makul ve dengeli bir faiz ve enflasyon politikasının uygulanması ile de cari işlemler hesabındaki açığı kapatmak mümkündür.

## KAYNAKÇA

- AbdoBaoua, M. M. (2016). Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Nijer için Zaman Serisi Analizi (1971-2014). Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Açıkgöz, Ş. Akçağlayan, A. (2014). Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği. Ege Akademik Bakış, Cilt: 14,Sayı: 1,ss. 83-97.
- Akça, Ö. (2007), Bağımsızlık Sonrası Kırgızistan’da Uygulanan Döviz Kuru Politikaları. Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Altınok , S. (2002). İktisat Bilimine Giriş. Konya: Sebat Ofset Matbaacılık.
- Aykırı, M. (2008). Ekonomik Büyüme-Enflasyon-İşsizlik İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama (1980-2005). Kafkas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi.
- Bağrıaçık, A. (2002). Kambiyo Mevzuatı (Editör: Nüvit Oktay). Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1346, Açıköğretim Fakültesi Yayını: 743, Eskişehir.
- Bayrak, M. ve Esen, Ö. (2014), “Türkiye’nin Enerji Açığı Sorunu ve Çözümüne Yönelik Arayışlar”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 139-158.
- Bocutoğlu, E. ve Berber, M. (2013). Makro İktisada Giriş (2 b.). Ankara: Murathan Yayınevi.
- Canidemir, S., Uslu, R., Ekici, D. ve Yarat, M. (2011). Türkiye’de Cari Açığın Yapısal ve Dönemsel Belirleyicileri. Ekonomik Yaklaşım Kongreler Dizisi-VII; 1–27.
- Ceylan, İ. M. (2013). Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Çakman, K. ve Çakmak, U. (2007). Cari İşlemler Açığı, Net Sermaye Hareketi, Kur Değişim Hızı, ve Reel Kur Endeksi: Bağlamdaki İklimlerin Analizi. Finans Politik&Ekonomik Yorumlar, 44(511), ss. 28-37.
- Çepni, E. (2012). Ekonomik Göstergeler ve İstatistikler Rehberi. 5. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Çitfçi. E. (2015). Türkiye’de Enflasyon ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Ampirik Bir Uygulama (1980-2014). Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, İktisat Bilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi.
- Çufadar, Ü. (2010). Türkiye’deki Döviz Piyasasının Katılımcıları Ve Katılımcıların Piyasadan Beklentileri. *Atılım Üniversitesi, SBE*, Finansman Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara

- Çöloğlu, H. (1979). Enflasyon ve Getirdikleri.Kutsun Yayınevi, İstanbul.
- Demir, M. (2013). Enerji İthalatı Cari Açık İlişkisi, Var Analizi ile Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2-27.
- Demirbaş, M.; H. Türkay ve M. Türkoğlu (2009). Petrol Fiyatlarındaki Gelişmelerin Türkiye'nin Cari Açığı Üzerine Etkisinin Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, C.14, S.3; 289-299.
- Doğan, E. (2014). Türkiye'de Cari Açık Sorununun Yapısal Nedenleri ve Ekonomik Etkileri. Yüksek Lisans Tezi,Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi.
- Ekinci, E. B. M. (2016). Parametrik olmayan regresyon analizi: Faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkinin incelenmesi örneği. *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*.2(9), 28-37
- Eğilmez, M. ve KUMCU, E. (2011). Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulamaları (15 b.). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2017, Mayıs 4). Türkiye'deki Enflasyonun Analizi. MAYIS, 2020 tarihinde<http://www.mahfiegilmez.com>:<http://www.mahfiegilmez.com/2017/05/turkiye-deki-enflasyonun-analizi.html> adresinden alındı.
- Erdaş, H. (2004). Enflasyon ve Para Arzının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisinin Analizi. Yüksek Lisans Tezi, Edirne: Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erdoğan,S., Bozkurt, H.(2009). Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri, Mgarch Modelleriyle İnceleme. Maliye Finans Yazıları.
- Erdoğan, A. ve Sekmen, F. (2017). Pareto İktisat Son Beşli. Süvari Akademi Yayınları, 1. Baskı, Ankara.
- Ergin, F. (1983). Para ve Faiz Teorileri. 2. Baskı, Beta Basım-Yayımlar-Dağıtım, İstanbul.
- Göçer, İ.(2013). Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri,Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1),213-242.
- Kumbaracıbaşı, O. (1976). Ekonomik Doktrinler ve Ekonomik Düşüncenin Evrimi, İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi, Ankara.
- Kesikoğlu, F., Yıldırım, E. ve ÇEŞTEPE, H. (2013), "Cari Açığın Belirleyicileri: 28 OECD Ülkesi için Panel VAR Analizi", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt:9, Yıl:9, Sayı:2; 15-34.
- Mankiw, N. G. (2010), Makroekonomi,6. Baskı, Efil Yayınevi, Çeviri Editörü: Ömer Faruk Çolak, Ankara.
- Öksüzler S.H. (2019). Türkiye'de Enflasyon, İşsizlik ve Dış Ticaret İlişkisi: 2014-2019. Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep: Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat.

- Özcan, B. (2014). Gelişmekte Olan Ekonomilerde Enflasyonun Belirleyicileri: Dinamik Panel Veri Analizi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 33-53.
- Özmen, E. (2004). Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine. *İktisat, İşletme ve Finans*, 223, ss.5-19.
- Paya, M. (2001). Makro İktisat (2 b.). İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Peker, O. ve Hotunoğlu, H. (2009). Türkiye’de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analiz. *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: 23, Sayı: 3; 221–237.
- Saraç, T. B. (2009). Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama (1988–2007). Doktora Tezi, Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Seyidoğlu, H. (1991). Uluslararası İktisat. Güzem Yayınları, İstanbul.
- Uz, İ. (2010). Determinants of CurrentAccount: *The RelationbetweenInternal and ExternalBalances in Turkey. AppliedEconometrics and International Development*, Vol. 10–2; 115–126.
- Yakut, Ş. (1997). Avrupa Para Sistemi ve Türkiye. Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Yeldan, E. (2010). Türkiye ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri ‘(Editörle:TuranSubaşat,Hakan Yetkiner), Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye’nin Cari açık Sorunsalı,Elif Kitabevi.
- Yerli, B. G. (2008). Ekonomik Beklentilerin Enflasyon Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Sayısal Yöntemler Bilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi.
- Yücel, F. ve YANAR, R. (2005). Türkiye’de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış”, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler EnstitüsüDergisi*. 14:2, 483-492.
- TCMB. (2013). Enflasyon ve Fiyat İstikrarı. NİSAN, 2020 tarihinde [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr):
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) (2020). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS), İnternet Adresi: <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>, Erişim Tarihi: 06.08.2020.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) (2020). İnternet Adresi: [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr), Erşim Tarihi: 20.08.2020.
- Strateji ve Bütçe Başkanlığı (<http://www.sbb.gov.tr.yatirim-programi/>) Erişim Tarihi: 07.08.2020

## EKLER LİSTESİ

### EK 1: Değişkenlere Ait Çeyrek Dönem Zaman Serileri

Tarih	Enerji ithalatı (Milyon\$)	Doğrudan yabancı yatırım (Milyon\$)	Tüketici Fiyat Endeksi	Dış Ticaret Dengesi (Milyon\$)	Gayri Yurtiçi Hasıla (Milyon\$)	Safi Reel Efektif Döviz Kuru	Cari İşlemler Dengesi (Milyon\$)	Faiz
2002-Q1	2.175	98	62	-603	156.240	105	-461	60
2002-Q2	1.906	402	64	-1.865	180.027	91	-618	52
2002-Q3	2.346	205	69	-1.827	200.396	88	1.244	51
2002-Q4	2.776	377	80	-2.109	195.530	96	-791	49
2003-Q1	2.949	312	96	-2.319	166.572	92	-3.082	48
2003-Q2	2.501	226	100	-3.027	186.234	103	-2.438	44
2003-Q3	2.972	513	100	-3.866	211.935	110	1.296	36
2003-Q4	3.153	651	103	-4.199	208.515	101	-3.330	29
2004-Q1	3.154	706	106	-4.895	184.483	111	-5.449	25
2004-Q2	3.003	704	107	-5.677	207.779	99	-4.174	22
2004-Q3	3.808	839	109	-5.930	229.426	99	-52	21
2004-Q4	4.442	536	113	-5.936	226.145	102	-4.523	21
2005-Q1	4.187	775	115	-5.984	202.110	110	-5.979	18
2005-Q2	4.806	709	116	-8.470	224.193	113	-6.345	16
2005-Q3	5.782	2.643	117	-9.558	248.041	114	-1.712	16
2005-Q4	6.480	5.904	122	-8.924	249.878	119	-6.944	16
2006-Q1	6.154	1.203	124	-8.599	215.560	120	-8.713	15
2006-Q2	7.368	8.041	128	-12.443	245.630	99	-10.465	15
2006-Q3	7.616	3.898	130	-11.123	263.200	108	-4.356	18
2006-Q4	7.722	7.043	134	-8.729	265.540	110	-7.627	18
2007-Q1	6.991	9.510	137	-8.955	233.397	113	-9.178	18
2007-Q2	7.757	3.041	140	-11.449	253.514	120	-9.678	18
2007-Q3	8.787	4.545	139	-13.523	272.630	120	-6.291	18
2007-Q4	10.348	4.951	145	-12.904	280.187	128	-11.799	17
2008-Q1	10.952	4.838	149	-12.113	250.227	118	-11.923	16
2008-Q2	13.370	6.291	154	-16.724	259.265	119	-14.833	17
2008-Q3	14.346	4.427	155	-16.158	275.484	125	-6.996	18
2008-Q4	9.614	4.295	160	-7.922	263.542	111	-5.673	19
2009-Q1	6.938	2.601	161	-1.231	214.254	106	-1.560	14
2009-Q2	6.593	2.015	163	-6.794	241.921	111	-4.657	11
2009-Q3	8.035	2.173	164	-9.379	271.425	112	-983	10
2009-Q4	8.339	1.796	170	-7.358	271.590	114	-4.160	8
2010-Q1	8.233	1.537	176	-8.835	229.308	119	-9.004	8
2010-Q2	9.370	1.710	178	-12.105	261.564	122	-9.865	8
2010-Q3	9.477	2.277	177	-16.622	295.100	123	-9.334	8
2010-Q4	11.416	3.575	182	-18.763	298.023	120	-16.417	8

2011-Q1	11.725	4.384	184	-20.537	256.086	112	-21.182	7
2011-Q2	13.193	2.509	188	-25.948	291.548	109	-22.681	8
2011-Q3	14.353	4.598	189	-23.305	329.213	100	-14.828	8
2011-Q4	14.846	4.691	199	-19.370	327.619	104	-15.711	9
2012-Q1	14.873	4.825	203	-16.702	273.419	108	-16.209	10
2012-Q2	14.708	3.956	206	-17.900	306.215	110	-13.815	10
2012-Q3	15.101	2.332	206	-16.258	341.190	110	-7.958	9
2012-Q4	15.436	2.631	212	-14.507	341.334	111	-9.978	8
2013-Q1	13.426	3.050	218	-17.201	296.635	113	-14.853	7
2013-Q2	13.705	2.410	221	-23.312	336.244	108	-16.903	6
2013-Q3	14.305	3.847	223	-20.116	371.633	103	-10.243	8
2013-Q4	14.482	4.256	228	-19.288	364.819	101	-13.859	8
2014-Q1	13.986	4.569	235	-12.047	322.382	97	-10.547	9
2014-Q2	13.371	2.877	241	-17.346	345.987	105	-10.744	10
2014-Q3	14.387	2.697	243	-16.095	385.258	104	-5.057	9
2014-Q4	13.146	3.194	248	-18.105	386.454	106	-12.500	9
2015-Q1	10.915	4.380	253	-11.455	333.993	105	-8.975	9
2015-Q2	9.726	3.277	260	-13.952	370.760	99	-9.684	10
2015-Q3	8.749	6.484	261	-12.108	407.545	92	-1.683	10
2015-Q4	8.454	5.133	269	-10.613	415.425	99	-6.972	11
2016-Q1	6.490	2.967	274	-8.271	350.054	103	-6.957	11
2016-Q2	6.460	2.900	278	-12.050	389.037	102	-9.855	11
2016-Q3	6.597	4.008	282	-10.646	404.236	101	-3.791	10
2016-Q4	7.622	4.075	289	-9.925	433.036	94	-6.246	10
2017-Q1	9.043	2.989	302	-8.501	371.026	91	-7.300	10
2017-Q2	8.148	2.168	310	-14.081	412.454	93	-11.172	11
2017-Q3	9.360	2.954	312	-18.405	454.346	92	-8.394	12
2017-Q4	10.653	4.394	324	-17.968	467.838	86	-13.718	12
2018-Q1	10.338	4.435	333	-17.210	398.784	85	-15.833	12
2018-Q2	10.250	4.477	350	-16.476	436.501	78	-13.909	14
2018-Q3	11.322	3.303	373	-7.590	465.530	63	3.220	19
2018-Q4	11.162	4.444	397	880	455.320	76	5.777	23
2019-Q1	11.037	2.640	400	-2.718	388.555	75	-446	20
2019-Q2	10.219	2.141	412	-4.254	429.006	72	463	22
2019-Q3	9.973	1.801	423	-4.342	470.380	77	8.110	18
2019-Q4	10.502	2.472	438	-5.333	484.289	76	434	12
2020-Q1	9.981	2.509	448	-9.614	405.802	73	-7.923	9
2020-Q2	4.325	496	460	-8.660	386.508	69	-11.968	8

## ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Naciye ILICA

Yabancı Dil : İngilizce

---

### Eğitim ve Mesleki Geçmişi:

2017, Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat

### Ödülleri:

2017, Bölüm Birincisi, Osmangazi Üniversitesi

