

# TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Ar. Gör. Çiğdem Börke TUNALI

*İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi  
Teknoloji ve Sanayi İktisadı Anabilim Dalı*

## ÖZET

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği dışa açık ekonomilerdeki temel sorunlardan biridir. Yüksek düzeydeki cari işlemler açıklarının ekonomik kriz olasılığını artırması, cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığını belirlenmesini gerekli hale getirmektedir. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği teorik olarak Cari İşlemler Hesabına Dönemler Arası Yaklaşım Modeli'yle analiz edilebileceği gibi makroekonomik ve yapısal faktörler aracılığıyla da değerlendirilebilir. Bu çalışmada, 2001 ekonomik krizi sonrasında Türkiye cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği çeşitli makroekonomik ve yapısal faktörler çerçevesinde incelenmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Cari İşlemler Açığı, Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği, Dönemler Arası Model, Türkiye Ekonomisi

## ABSTRACT

Current account sustainability is one of the main problems in open economies. Since high current account deficits increase the probability of economic crisis, it becomes necessary to determine whether the current account deficits are sustainable or not. The sustainability of current account deficits can be theoretically analyzed with the Intertemporal Model Of The Current Account, as well as it can be evaluated by macroeconomic and structural factors. In this study, the sustainability of Turkish current account deficits is examined by various macroeconomic and structural factors after the 2001 economic crisis

**Key Words:** Current Account Deficits, Sustainability of Current Account Deficits, Intertemporal Model, Turkish Economy

## GİRİŞ

Cari işlemler açıkları özellikle gelişmekte olan ülkelerde, ulusal tasarruflarla gerçekleştirilemeyen yatırımların gerçekleştirilebilmesine olanak sağlayarak iktisadi büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Bununla

birlikte süreklilik arz eden cari işlemler açıkları, dış borçları arttırmakta ve makroekonomik istikrarsızlıklara yol açabilmektedir.

Son yıllarda uluslar arası sermaye hareketlerinin çok büyük boyutlara ulaşması, ülkelerin herhangi bir finansman sorunu

yaşamaksızın, yüksek düzeylerde cari işlemler açığı vermelerine neden olmuştur. Ancak yüksek düzeyde seyreden cari işlemler açıkları aynı zamanda, ekonomilerin dış şoklara karşı kırılabilirliğini de arttırmaktadır. Dolayısıyla cari işlemler açıklarının sürdürülebilir olup olmadığı, cari işlemler açığı veren hemen hemen her ülke açısından oldukça önemli bir sorundur.

Türkiye ekonomisi de diğer pek çok gelişmekte olan ülke gibi sürekli olarak cari işlemler açığı sorunu ile karşı karşıyadır. Geçmişte yaşanan krizlerde cari işlemler açıklarının da rolünün bulunması, cari işlemler açıklarının sürdürülebilir olup olmadığı ve eğer sürdürülebilir değilse uygulanması gereken politikaların belirlenmesi açısından büyük bir önem taşımaktadır.

Bu çalışmada Türkiye cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği, literatürde cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini etkilediği belirtilen çeşitli makroekonomik ve yapısal faktörler çerçevesinde değerlendirilmiştir. Çalışmanın ilk bölümünde iktisadi açıdan sürdürülebilirlik kavramının ne olduğu tartışıldıktan sonra, ikinci bölümde sürdürülebilir cari işlemler açığının belirlenmesinde kullanılan Dönemler Arası Yaklaşım ele alınmıştır. Bir sonraki aşamada Dönemler Arası Yaklaşım'ın eksiklikleri ve cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği analiz edilirken ele alınması gerek başlıca faktörler açıklandıktan sonra, son bölümde Türkiye cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği bu faktörler çerçevesinde incelenmiştir.

## I. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI

Sürdürülebilirlik kavramı, iktisat literatüründe kullanılan optimalite, denge, durağan denge ve durağanlık kavramlarından farklı olarak matematiksel bir karşılığa sahip değildir. Dolayısıyla sürdürülebilirlik kavramının tanımlanması oldukça zordur. Bununla birlikte sürdürülebilirlik kavramı iktisadi değişkenlerin

alabileceği uç değerler dikkate alınarak açıklanabilir. Bilindiği gibi iktisadi bir olayda değişkenlerin alabileceği değerlerin belirli sınırları bulunmaktadır. Örneğin sermaye stokunun negatif değer alabilmesi mümkün değildir. Benzer şekilde üretim miktarının da sahip olunan kaynaklar ve üretim faktörleri doğrultusunda alabileceği maksimum bir değer bulunmaktadır. Dolayısıyla genel olarak iktisadi açıdan sürdürülemez bir durum; herhangi bir politika değişikliği ya da başka bir dışsal değişiklik olmaksızın iktisadi değişkenlerin eninde sonunda sınır değerlerine ulaşacağı koşulları belirtmektedir. İktisadi değişkenlerin sınır değerlerine ulaşmadığı durumlar ise; sürdürülebilir olarak nitelendirilmektedir (Pitchford, 1995: 123, 124).

İktisatçılar cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine yönelik olarak yaptıkları çalışmalarda, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini farklı şekillerde tanımlamışlardır. Örneğin M. Obstfeld ve K. Rogoff cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini; ülkenin gelecekte dış borçlarını ödeyebilecek kadar dış ticaret fazlası yaratabilme potansiyeline sahip olup olmadığına, yani ülkenin gelecekte dış borçlarını ödeyebilecek durumda olup olmayacağına (country solvency) bağlı olarak değerlendirmişlerdir (Bubla, 2003). G. M. Milesi-Ferretti ve A. Razin ise; sürekli olarak dış ticaret ve cari işlemler açığı veren ülkeler açısından cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin, dış ticaret dengesinin açıktan fazlaya dönmesini sağlayan bir dönüm noktasını (turning point) gerektirdiğini ifade etmişlerdir. Bu durumda temel sorun, söz konusu dönüşün ekonomik faaliyetler üzerinde olumsuz etkiler yaratmaksızın gerçekleştirilip gerçekleştirilemeyeceği olacaktır. G. M. Milesi-Ferretti ve A. Razin'e göre, dış ticaret açıklarının dış ticaret fazlasına dönüşünde ekonomik faaliyetler üzerinde büyük çaplı değişiklikler ortaya çıkmayacaksa, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinden bahsedilebilecektir. Ancak dış ticaret açıklarının dış ticaret fazlasına dönüşmesi sırasında, ekonomik faaliyetlerde ciddi daralma yaşanacak ve bir kriz ile karşılaşılacaksa,

carî işlemler açıklarının sürdürülemez bir nitelik taşıdığı belirtilebilecektir (Milesi-Ferretti ve Razin, 1997). C. Mann ise; carî işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine yönelik olarak yaptığı çalışmalarda, carî işlemler açıklarının istikrarlı bir seyir izleyip izlemediğini dikkate almıştır. C. Mann'e göre bir ülkenin carî işlemler açığı, o ülkeye portföy yatırımı yapmış olan yabancı yatırımcıları endişelendirecek boyutlara ulaşmışsa, yabancı yatırımcılar söz konusu ülkeye yatırım yapmaktan vazgeçebilecek ve hatta ellerindeki mevcut finansal varlıkları da satabileceklerdir. Böyle bir durumda carî işlemler açığı; faiz haddi, döviz kuru ve diğer makroekonomik değişkenlerde önemli dalgalanmalar yaratacağından sürdürülemez olarak nitelendirilecektir (Bubla, 2003).

Aslında carî işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine yönelik olarak ifade edilen tüm tanımlamalar, çeşitli eksiklikleri de içerisinde barındırmakta ve bu nedenle de eleştiri konusu olmaktadır. Örneğin M. Obstfeld ve K. Rogoff tarafından yapılan tanımlamada, ülkenin borç ödeme isteği ve yabancıların söz konusu ülkeye borç verme isteği dikkate alınmamıştır. Oysa ülkeler, elde ettikleri dış ticaret fazlasını çeşitli gerekçelerle dış borçlarını ödemekte kullanmak istemeyebilirler. Bununla birlikte yabancılar da belirsizlik ya da beklentilerde meydana gelen değişimler nedeniyle ülkeye borç vermek istemeyebilirler (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996). G. M. Milesi-Ferretti ve A. Razin ile C. Mann tarafından yapılan tanımlamalarda ise; carî işlemler açıklarının sürdürülebilir olup olmadığı, ekonomik faaliyetlerde ciddi daralmalar yaşandıktan ve krizler ortaya çıktıktan sonra anlaşılabilir. Hiç şüphesiz iktisadi açıdan önemli olan, ekonomik faaliyetlerde ciddi bozulmalar yaşanmadan, sürdürülemez carî işlemler açıklarının tespit edilmesi ve bu doğrultuda gerekli önlemlerin alınmasıdır. Dolayısıyla G. M. Milesi-Ferretti ve A. Razin ile C. Mann tarafından yapılan tanımlamalarda pratik

açıdan bir önem taşımamaktadır (Roubini ve Wachtel, 1998).

## II. CARİ İŞLEMLER AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN BELİRLENMESİ

Bir önceki bölümde de belirtildiği gibi carî işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine ilişkin olarak henüz üzerinde görüş birliğine varılmış bir tanım yapılamamıştır. Dolayısıyla sürdürülebilir carî işlemler açıklarının tespiti oldukça zordur. Bununla birlikte iktisatçılar, geçmişe ait gözlemler ve çeşitli varsayımlar doğrultusunda oluşturdukları modeller çerçevesinde ülkelerin sürdürülebilir carî işlemler açıklarını belirlemeye çalışmaktadırlar.

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin belirlenmesinde belkide en yaygın olarak kullanılan kriter, %5 kuralıdır. 1994 Meksika Krizi sonrasında Amerika Hazine Sekreteri L. Summers tarafından ifade edilen bu kurala göre, GSYİH'nın %5'ini aşan carî işlemler açıklarının, kısa vadeli sermaye akımları ya da uluslar arası rezervlerle finanse edilmesi halinde ciddi sorun yarattığı kabul edilmekte ve bu nedenle söz konusu açıkların yakından takip edilmesi gerektiği belirtilmektedir (Edwards, 2001). Aslında %5 kuralı tamamen takdire dayalı olarak belirlenmiş bir eşik değeri yansıtmaktadır. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinde %5 kuralından yararlanılmasının nedeni, tarihsel süreç içerisinde %5 eşik değerini aşan carî işlemler açıklarının genellikle kısa süreli olması, buna karşın GSYİH'nın %5'inin altında kalan carî işlemler açıklarının uzun süre devam ettirilebilmiş olmasından kaynaklanmaktadır (Sightvatsson, 2001).

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin belirlenmesinde %5 Kuralı'nın yanısıra, J. Pitchford tarafından geliştirilen İflasın Aritmetiği (Arithmetic Of Insolvency) Modeli'nden de yararlanılabilir. Oldukça basit birkaç varsayım dayanan bu modele göre, herhangi bir yılda ortaya çıkan carî işlemler açığı, ülkenin aynı yıl dış borç

stokunda meydana gelen değişime eşit olduğundan, dış borç stoku/GSYİH oranında değişim yaratmayan cari işlemler açığı, sürdürülebilir cari işlemler açığı olarak nitelendirilmektedir (Moon, 2001).

Aslında cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine yönelik olarak ifade ettiğimiz %5 Kuralı ve İflasın Aritmetiği Modeli sürdürülebilir cari işlemler açıklarının belirlenmesinde tek başlarına yeterli değildirler. Çünkü örneğin İflasın Aritmetiği Modeli'nde, iktisadi büyümeye bağlı olarak dış borçlar ve dolayısıyla sürdürülebilir cari işlemler açığı artabilecektir. Oysaki yüksek dış borç miktarı, ülkeye yatırım yapanlar tarafından bir risk unsuru olarak algılanabilir ve yatırımcıların söz konusu ülkeye yatırım yapmaktan vazgeçmesine yol açabilir. Benzer şekilde cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin %5 Kuralı'nda olduğu gibi tek bir gösterge çerçevesinde değerlendirilmesi de mümkün değildir. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği, hem cari işlemler açığı veren ülkedeki iktisadi birimlerin beklentilerine hem de o ülkeye yatırım yapan yatırımcıların beklentilerine bağlıdır. Bu nedenle cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde, dış borç/GSYİH ya da cari işlemler açığı/GSYİH gibi kriterlerin tek başına ele alınması yeterli değildir (Calderon, vd., 2000).

Teorik olarak cari işlemler açıklarının sürdürülebilir olup olmadığı ancak, optimal cari işlemler açığı ile ilgili tahminler sunan bir model çerçevesinde değerlendirilebilir. Cari işlemler dengesine Dönemler Arası Yaklaşım (Intertemporal Model Of The Current Account), ülkeye gelmesi gereken sermaye miktarı ve dolayısıyla optimal cari işlemler açığı ile ilgili tahminler sunarak sürdürülebilir cari işlemler açığının tespitine olanak sağlamaktadır. Dönemler Arası Yaklaşım'a göre, ulusal nakit akımında yaşanan şoklar karşısında tüketimde meydana gelebilecek dalgalanmaları tamamen ortadan kaldıran yabancı sermaye girişi, yani cari işlemler açığı düzeyi optimal olarak değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda model çerçevesinde hesaplanan

optimal cari işlemler açığı ile gerçek cari işlemler açığı karşılaştırılmakta ve cari işlemler açıklarının sürdürülebilir olup olmadığına karar verilmektedir (Cashin ve McDermott, 1998: 348).

Dönemler Arası Yaklaşım her ne kadar kamu ve özel kesimin geleceğe yönelik tasarruf ve yatırım kararları doğrultusunda optimal cari işlemler açığı ile ilgili tahminler sunmada, dış ticaret hadlerinde ani bozulmalar, ticaret yapılan ülkelerin büyüme hızlarının yavaşlaması ya da bu ülkelerde bir krizle karşılaşılması gibi beklenmedik şokları dikkate almamaktadır. Dolayısıyla optimal cari işlemler açığına ilişkin daha geniş kapsamlı bir kavram, cari işlemler hesabının söz konusu beklenmedik şoklara karşı kırılabilirliğini de göz önünde bulundurmalıdır. Cari işlemler açığının beklenmedik şoklara olan duyarlılığını etkileyen pek çok makroekonomik ve yapısal faktörden bahsedilebilir. Nitekim yatırım ve tasarrufların düzeyi, dış ticarete açıklık, iktisadi büyüme ve dış borçların kompozisyonu, finansal sistemin sağlamlığı, para ve kur politikasının esnekliği ve ulusal paradaki değerlendirme gibi faktörler, cari işlemler açıklarının beklenmedik şoklara karşı duyarlılığını ve dolayısıyla sürdürülebilir cari işlemler açığı düzeyini etkileyecektir (Ostry, 1997). Yani sürdürülebilir cari işlemler açığının belirlenmesinde söz konusu faktörlerin de dikkate alınması şarttır.

Yapılan tüm bu açıklamalar çerçevesinde aşağıda önce sürdürülebilir cari işlemler açığı düzeyinin teorik olarak belirlenmesini sağlayan Dönemler Arası Yaklaşım ele alınacak ve daha sonra cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini etkileyen makroekonomik ve yapısal faktörler açıklanacaktır.

#### A. DÖNEMLER ARASI YAKLAŞIM

Cari işlemler hesabına Dönemler Arası Yaklaşım, tüketim ve tasarrufa ilişkin Sürekli Gelir Hipotezi'ne dayanmaktadır. Sürekli Gelir Hipotezi'ne göre, dışa açık küçük bir ekonomide meydana gelen geçici arz ve talep şokları ulusal tarassuflar ve cari işlemler hesabında dalgalanmalara yol açarken; kalıcı şoklar cari

işlemler hesabını etkilememektedir. Dönemler Arası Yaklaşımı'na göre, cari işlemler hesabında görülen hareketler iki ana unsura ayrılabilir: Bunlardan ilki iktisadi bireylerin zaman tercih oram ile dünya reel faiz oranı arasındaki farklılıklardan kaynaklanan tüketim kayması (consumption-tilting) unsuru, ikincisi ise; ekonomide karşılaşılan geçici şoklar nedeniyle tüketim harcamalarındaki dalgalanmaları azaltan tüketim düzeltici (consumption smoothing) unsurdur (Callen ve Cahsin, 1999). Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine yönelik

çalışmalarda genellikle cari işlemler hesabının tüketimdeki dalgalanmaları gideren bir tampon görevi gördüğü belirtilmekte ve cari işlemler hesabının tüketim düzeltici unsuruna vurgu yapılmaktadır. Dolayısıyla burada da cari işlemler hesabının tüketim düzeltici unsuru üzerinde durulacaktır.

Cari işlemler hesabına Dönemler Arası Yaklaşım, matematiksel olarak aşağıdaki denklemler aracılığıyla açıklanabilir (Cashin ve McDermott, 1998: 349-351):

$$E_t \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j U(c_{t+j}) \quad (1)$$

$$U(c_t) = c_t - c_t^2 / 2 \quad (2)$$

$$\Delta b_{t+1} = r b_t - (y_t - c_t - i_t - g_t) \quad (3)$$

$$z_t = y_t - i_t - g_t \quad (4)$$

$$c_t^* = (r/\theta) \left[ -b_t + (1+r)^{-1} E_t \left( \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} z_{t+j} \right) \right] \quad (5)$$

$$\theta = \frac{\beta(1+r)r}{[\beta(1+r)^2 - 1]} \quad (6)$$

$$CA_t^* = z_t - \theta c_t^* - r b_t \quad (7)$$

$$CA_t^* = -E_t \left[ \sum_{j=1}^{\infty} (1+r)^{-j} \Delta z_{t+j} \right] \quad (8)$$

Yukarıdaki denklemlerde  $E_t$  beklenti terimini,  $\beta$  ( $0 < \beta < 1$  olmak üzere) subjektif iskonto oranını,  $U(\cdot)$  fayda fonksiyonunu,  $c_t$  t dönemi tüketimini,  $A$  fark terimini,  $r$  dünya faiz oranını,  $b_t$  t dönemi başında ekonominin net dış borç stokunu,  $y_t$  t dönemi gelir düzeyini,  $i_t$  t dönemi yatırım düzeyini,  $g_t$  t dönemi kamu harcamaları düzeyini,  $z_t$  ulusal nakit akımını,  $c_t^*$  optimal tüketim miktarını,  $\theta$  tüketim kayma parametresini

ve  $CA_t^*$  optimal cari işlemler açığı düzeyini göstermektedir.

Cari işlemler hesabına Dönemler Arası Yaklaşımı'na göre, çok sayıda benzer iktisadi birimin yaşadığı bir ekonomide her bir birim yaşam boyu elde etmeyi umduğu fayda düzeyini, bütçe kısıtım dikkate alarak maksimize etmeye çalışmaktadır. Yukarıda yer alan bir numaralı ifade, iktisadi birimlerin yaşam boyu bekledikleri

Fayda düzeyini göstermektedir. İki numaralı denklemde de görüldüğü gibi, iktisadi birimlerin ikinci dereceden bir fayda fonksiyonuna sahip olduğu varsayılmaktadır. Bu fonksiyona göre marjinal faydanın pozitif olabilmesi için tüketim düzeyinin birden küçük olduğu kabul edilmektedir ( $c_t < 1$ ). İktisadi birimler yaşam boyu elde etmeyi umdukları fayda düzeyini, üç numaralı denklemle belirtilen bütçe kısıtını dikkate alarak maksimize etmeye çalışmaktadırlar. Üç numaralı denkleme göre, net dış borçlardaki yani cari işlemler hesabındaki değişim, ulusal nakit akımı ( $z_t = y_t - i_t - g_t$ ) ile tüketim ve net faiz ödemeleri toplamı arasındaki farka eşittir. Dolayısıyla diğer unsurlar sabit kalmak koşuluyla örneğin hükümet harcamalarında meydana gelen bir artış, ulusal nakit akımı ve cari işlemler hesabını olumsuz yönde etkileyerek cari işlemler fazlasını azaltacak ya da cari işlemler açığına yol açacaktır. Üç numaralı denklem çerçevesinde bir numaralı denklem maksimize edildiğinde, beş numaralı denkleme ulaşılmaktadır. Beş numaralı denklem optimal tüketim düzeyini göstermektedir. Beş numaralı denklemde yer alan tüketim kayma parametresi ( $\theta$ ), tüketicilerin zaman tercih oranı ( $1 - \beta / \beta$ ) ile dünya faiz oranı birbirine eşit olmadığında ( $(1 - \beta / \beta) \neq r$ ) tüketimi etkilemektedir. Tüketim kayma parametresinin birden küçük olması iktisadi birimlerin bugünkü tüketimi gelecekteki tüketime tercih ettiğini, tüketim kayma parametresinin birden büyük olması ise; gelecekteki tüketimin bugünkü tüketime tercih edildiğini göstermektedir. Başlangıçta da belirtildiği gibi cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği analiz edilirken, cari işlemler hesabının tüketim dalgalanmalarını giderici unsuru vurgulandığından, yedi numaralı denklemde cari işlemler hesabının tüketim dalgalanmalarını giderici unsuru belirtilmiştir. Yedi numaralı denklemde yer alan optimal tüketim düzeyi yerine beş numaralı denklem konulduğunda ve aynı zamanda cari işlemler hesabının dış borçlardaki değişime eşit olduğu dikkate alındığında, sekiz numaralı denkleme ulaşılmaktadır. Sekiz numaralı denkleme göre

optimal cari işlemler açığı, ulusal nakit akımında gelecekte gerçekleşmesi beklenen değişimin bugünkü değerine eşittir. Sekiz numaralı denklem çerçevesinde ulusal nakit akımında beklenen değişimin cari işlemler hesabı üzerinde ters yönlü bir etki yaratacağı belirtilebilir. Yani örneğin geçici bir şok nedeniyle ulusal nakit akımının düşmesi beklendiğinde, tüketimde ortaya çıkacak azalmanın giderilebilmesi için cari işlemler hesabı açık verecektir (Cashin ve McDermott, 1998: 351).

Dönemler Arası Yaklaşım çerçevesinde herhangi bir ülkenin cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığı değerlendirilirken, öncelikle yukarıda açıklanan modelden yararlanılarak optimal cari işlemler açığı hesaplanmaktadır. Bir sonraki aşamada ise; optimal cari işlemler açığı ile gerçek cari işlemler açığı karşılaştırılarak, cari işlemler açığının aşırı olup olmadığına, yani cari işlemler açığının sürdürülebilir bir düzeyde bulunup bulunmadığına karar verilmektedir.

## **B. CARİ İŞLEMLER AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ ETKİLEYEN MAKROEKONOMİK VE YAPISAL FAKTÖRLER**

Bir önceki bölümde açıklanan cari işlemler hesabına Dönemler Arası Yaklaşım, ekonomide yaşanan geçici şoklar nedeniyle tüketimde karşılaşılan dalgalanmaları tamamen ortadan kaldıran cari işlemler açığı düzeyini, optimal ve dolayısıyla sürdürülebilir cari işlemler açığı olarak tanımlamaktadır. Ancak bu yaklaşım yüksek dış borç düzeylerinin yaratabileceği sorunları dikkate almayarak, ülkelerin dış borç düzeyleri ne olursa olsun uluslararası piyasalardan sürekli olarak sabit bir faiz haddiyle borçlanabileceğini varsaymaktadır (Obstfeld ve Rogoff, 1994). Oysaki gerçek hayatta ülkelerin dış borç düzeyleri belirli bir seviyenin üzerine çıktığında, söz konusu ülkelere borç verenler borç vermekten vazgeçebilirler. Böyle bir durumda cari işlemler açığını finanse edebilecek başka bir kaynak bulunmadığı takdirde, cari işlemler açığının

sürdürülebilirliğinden bahsetmek mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla herhangi bir ülkenin cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığı değerlendirilirken, tek bir modele bağlı kalınmayarak cari işlemler hesabını etkileyebilecek tüm makroekonomik ve yapısal faktörlerin dikkate alınması gerekmektedir. Nitekim bu görüş, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine yönelik olarak çalışma yapan araştırmacılar tarafından da ifade edilmiştir (Calderon vd., 2000).

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini incelerken ele almamız gereken ilk unsurlardan biri, ihracat ve ihracatın çeşitliliğidir. Bilindiği gibi ülkelerin dış borçlarını azaltmak için ihtiyaç duydukları döviz sağlayabilecekleri en güvenilir kaynak ihracattır. Dolayısıyla büyük ihracat sektörüne sahip olan ülkelerin, diğer ülkelere kıyasla dış borçlarını daha kolay azaltma imkanı olduğu ve bu durumun cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkilediği belirtilebilir. İhracat sektörünün büyüklüğünün yanı sıra, ihracat ve ithalatın kompozisyonu da cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği ile yakından ilgilidir. Çünkü özellikle dış ticaret hadlerinde meydana gelen dalgalanmalar, ihracatı sadece birkaç maldan oluşan ve üretimi hammadde ve ara malı ithalatına bağımlı olan ülkelerde, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirlik olasılığını azaltmaktadır (Calderon vd., 2000).

Ulusal tasarruf ve yatırım düzeyi de cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği açısından son derece önemli göstergelerdir. Bilindiği gibi cari işlemler hesabı ulusal tasarruflarla ulusal yatırımlar arasındaki farka eşittir. Dolayısıyla tasarruf ve yatırım miktarında meydana gelen değişimler, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini de etkileyecektir. Ulusal tasarruf ve yatırım düzeyi ile ilgili olarak genellikle kabul edilen görüş, yüksek yatırım düzeyinden kaynaklanan cari işlemler açıklarının, ulusal tasarruf düzeyinin düşmesi nedeniyle ortaya çıkan cari işlemler açıklarına göre sürdürülebilirlik olasılığının daha yüksek olduğu şeklindedir.

Ancak bu görüş yatırımların döviz getirisi sağlayacak alanlara yapıldığı varsayımına dayanmaktadır. Dolayısıyla yatırım artışı ticarete konu olmayan sektörlerdeki yatırımlardan kaynaklanıyorsa, cari işlemler açığının sürdürülebilirliği üzerinde olumsuz etkiler yaratabilecektir (Roubini ve Wachtel, 1998).

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği açısından, cari işlemler hesabının kompozisyonu da oldukça önemlidir. Özellikle dış ticaret açıklarından kaynaklanan cari işlemler açıkları yapısal rekabet sorunlarının bir göstergesidir. Dolayısıyla bu tür açıkların kısa sürede giderilebilme olasılığının düşük olması, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyecektir. Ulusal parada meydana gelen aşırı değerlenme de, uluslararası rekabet gücünü olumsuz yönde etkileyerek cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini tehlikeye atan bir diğer önemli faktördür (Roubini ve Wachtel, 1998).

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği açısından, cari işlemler açıklarının finansman şeklinin de dikkate alınması gerekmektedir. Genellikle uzun vadeli sermaye akımlarının ve dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının, kısa vadeli sermaye akımlarına kıyasla daha istikrarlı bir görünüm arz ettiği göz önünde bulundurulduğunda, uzun vadeli sermaye akımları ve dolaysız yabancı sermaye yatırımlarıyla finanse edilen cari işlemler açıklarının sürdürülebilirlik olasılığının daha yüksek olduğu söylenebilir.

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine yönelik olarak ele alınması gereken son faktör ise; cari işlemler açıklarının neden olduğu dış borçlardır. Ancak dış borçlarla ilgili olarak sadece dış borç/GSYİH oranının ele alınması yeterli olmayacaktır. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği açısından bu oranın yanı sıra, ülkenin kaldırabileceği dış borç miktarı ve dış borçların hangi para birimi cinsinden olduğu da oldukça önemlidir. Bu noktada özellikle gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmasını sınırlandıran ve dolayısıyla yüksek düzeyde cari

işlemler açıklarının sürdürülebilmesini engelleyen üç unsurdan bahsedilebilir: Bunlardan ilki İlk Günah (Original Sin), ikincisi Borç Toleranssızlığı (Debt Intolerance) ve üçüncüsü Para Birimi Uyumsuzluğu (Currency Mismatch)'dur.

İlk Günah, gelişmekte olan ülkelerin uluslar arası piyasalardan kendi para birimleri cinsinden borçlanamamaları olarak tanımlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin uluslar arası piyasalardan ancak yabancı para birimi cinsinden borçlanabilmeleri, onları bir kur riskiyle karşı karşıya bırakmakta ve sonuçta döviz kurundaki artışlar dış borç yükünü arttırarak, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkilemektedir (Hausmann ve Panizza, 2003: 957, 958). Borç Toleranssızlığı ise; gelişmekte olan ülkelerin uluslar arası piyasalardan gelişmiş ülkelerin borçlandığı miktarlarda borçlanamaması olarak yorumlanmaktadır. Uluslar arası piyasalardan borçlanılabilecek miktarın düşük olması, yüksek boyutlardaki cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini imkansız hale getirmektedir. Dış borçlarla ilgili olarak cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini etkileyen son faktör, Para Birimi Uyumsuzluğu'dur. Para Birimi Uyumsuzluğu, ülkenin dış borçları ile dış varlıkları arasındaki para birimi farklılığını ifade etmektedir. Yani bir ülke yabancılara, yabancı para birimi cinsinden net dış borçlu durumda ise; Para Birimi Uyumsuzluğu sorunu ile karşı karşıyadır. Para Birimi Uyumsuzluğu sorunu da tıpkı İlk Günah sorunu gibi döviz kuru riskini arttırarak, dış borçların ve dolayısıyla cari işlemler açıklarının sürdürülebilme olasılığını azaltmaktadır (Reinhart vd., 2003).

Özetle cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği; cari işlemler açıklarının kaynağı, cari işlemler açıklarının yol açtığı sonuçlar ve cari işlemler açıklarının finansman şekli gibi birçok faktörün etkisi altındadır. Dolayısıyla cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin tek bir model ya da tek bir kriter çerçevesinde değerlendirilmesi doğru değildir. Böyle bir değerlendirme hiç şüphesiz

yanıltıcı ve gerçeklerle bağdaşmayan sonuçlar ortaya koyacaktır.

### III. 2001 KRİZİ SONRASI TÜRKİYE CARİ İŞLEMLER AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Türkiye ekonomisi Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından 2001 yılında ciddi bir daralma yaşamasına rağmen, 2002 yılından itibaren hızlı bir toparlanma süreci içerisine girmiştir. Mayıs 2001'de IMF'nin de desteğiyle uygulamaya konan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile birlikte makroekonomik göstergelerde görece bir istikrar sağlanmıştır. 2001 yılından itibaren uygulanmaya başlanan program çerçevesinde; kamu kesimi bütçe dengesinin sağlanması, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi ve yapısal reformlar aracılığıyla ekonomik yapının sağlamlaştırılması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda dönem boyunca; 1- Kamu kesimi bütçe dengesinde GSYİH'ın %6.5'u oranında faiz dışı fazla yaratılması ve 2- Bağımsız bir merkez bankası önderliğinde fiyat istikrarının sağlanması temel hedefler olarak belirlenmiş; söz konusu hedeflerin gerçekleştirilmesiyle birlikte sürdürülebilir bir büyüme ortamı yaratılacağı öngörülmüştür (Voyvoda ve Yeldan, 2005).

Uygulamaya konan program doğrultusunda sıkı para ve maliye politikalarının kararlılıkla takip edilmesi, bir taraftan enflasyon oranının düşmesine, diğer taraftanda kamu kesimi bütçe dengesinin iyileşmesine katkı yaparken; gerçekleştirilen yapısal reformlar sonucunda sağlanan istikrar ortamı, ekonominin tekrar büyüme süreci içine girmesine neden olmuştur.

Makroekonomik göstergelerde yaşanan bu gelişmeler, cari işlemler açıklarını da etkilemiştir. 2001 yılında GSMH'deki yüksek oranlı daralmayla 3.7 Milyar Dolar fazla veren cari işlemler hesabı, 2002 yılından itibaren tekrar açık vermeye başlamıştır. Cari işlemler hesabında görülen bu açık, 2002 yılında 626 Milyon Dolar iken; 2007 yılında 37 Milyar Dolar'a çıkarak tarihi bir rekor kırmıştır.



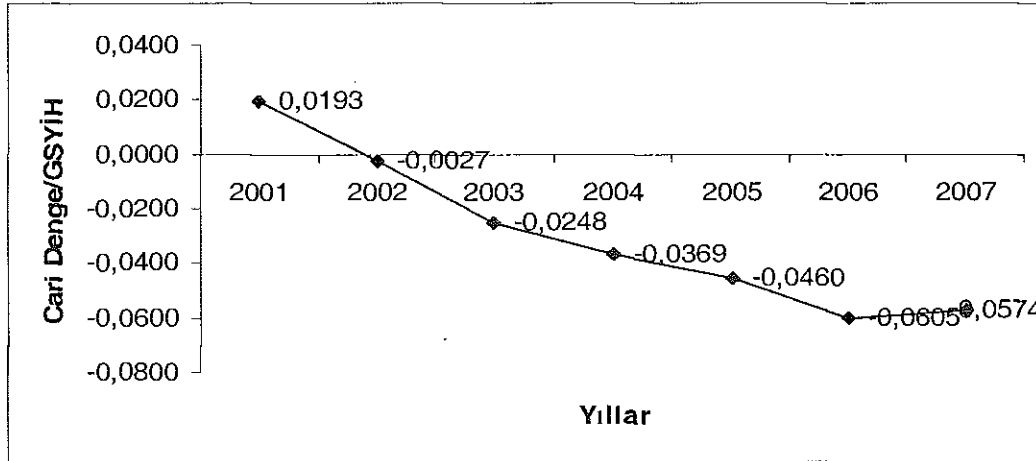
Kriz sonrası dönemde cari işlemler açığında görülen yüksek oranlı artışlar, cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığına yönelik tartışmaları da arttırmıştır. Türkiye cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine yönelik olarak yapılan ekonometrik çalışmalarda genel olarak, cari işlemler açığının zayıf sürdürülebilir ya da sürdürülemez olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır (Babaoğlu, 2005). Dolayısıyla cari işlemler hesabında görülen yüksek oranlı açığın, makroekonomik istikrar açısından ciddi bir tehlike olduğu belirtilebilir. Ancak daha öncede ifade edildiği gibi, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği analiz edilirken tek bir ekonometrik modele bağlı kalmıyarak, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini etkileyebilecek makroekonomik ve yapısal faktörlerin de dikkate alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda aşağıda Türkiye cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini etkileyebilecek makroekonomik

ve yapısal faktörler çerçevesinde incelenecektir. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği değerlendirilirken öncelikle cari işlemler açığının yapısı ve kaynakları daha sonra ise; cari işlemler açığının finansmanı üzerinde durulacaktır.

#### A. CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ YAPISI VE KAYNAKLARI

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin analizinde ele alınabilecek ilk gösterge, cari işlemler açığının GSYİH'ye oranıdır. Bilindiği gibi cari açık/GSYİH oranının %5'i aşması, cari işlemler açığının sürdürülebilirliği açısından bir risk unsuru olarak algılanmaktadır. Bu gösterge tek başına cari işlemler açığının sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde yeterli olmasa da, cari işlemler açığının boyutları hakkında bilgi vermesi açısından önem taşımaktadır.

Grafik 1: Cari İşlemler Dengesinin Gsyih'ye Oranı (2001-2007)\*



Kaynak: Kendi Hesaplamalarımız

\*Cari İşlemler Dengesi ve GSYİH verileri TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden alınmıştır. Hesaplamalarda yeni GSYİH serisi kullanılmıştır.

Cari işlemler dengesinin GSYİH'ye oranının yer aldığı Grafik 1'de de görüldüğü gibi,

2002 yılından itibaren cari işlemler hesabı sürekli olarak açık vermiş ve cari işlemler açığının GSYİH'ye oranı 2007 yılında %5,7 olarak gerçekleşmiştir. Yani 2007 yılı cari işlemler açığı %5 eşik değerini aşmıştır. Cari işlemler açığı/GSYİH oranının %5 eşik değerini aşmasına

rağmen ekonomide bir krizle karşılaşılması, ilk bakışta Türkiye'nin sürdürülebilir cari işlemler açığı/GSYİH oranının %5'ten daha yüksek olduğu şeklinde yorumlanabilir. Ancak geçmişte yaşanan krizler incelendiğinde, cari işlemler açığı/GSYİH oranının %5 değerine ulaşmadan krizle karşılaştığı görülmektedir. Dolayısıyla cari işlemler açığı/GSYİH oranının %5 eşik değerini aşması, cari işlemler açığının sürdürülebilirliği açısından olumsuz bir faktör olarak değerlendirilmelidir.

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinde ele alınması gereken ikinci önemli unsur, cari işlemler hesabının yapısıdır. 2001-2007 dönemi cari işlemler hesabı alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, cari işlemler açığının temel nedeninin dış ticaret açığı olduğu görülmektedir. 2001-2007 dönemi ödemeler dengesi ana

kalemlerindeki gelişmelerin yer aldığı Tablo 1'de de belirtildiği gibi, dış ticaret hesabı 2001 yılında, kriz nedeniyle yaşanan yüksek oranlı devalüasyona ve ekonomik durgunluğa rağmen düşüğe olsa açık vermiştir. 2002 yılından itibaren ise; dış ticaret hesabındaki açık gittikçe artmıştır. Tablo 1 dikkatli bir şekilde incelendiğinde, cari işlemler açıklarının dış ticaret açıklarının altında kaldığı görülmektedir. Bu durumun temel nedeni, hizmet hesabının özellikle turizm gelirleri sebebiyle pozitif bakiye vermesi ve böylece dış ticaret açıklarının bir kısmını finanse etmesidir. Dolayısıyla cari işlemler açıklarının azaltılması ve sürdürülebilir cari işlemler açığı düzeylerine ulaşılması için, turizm gelirlerinin artırılması büyük bir önem taşımaktadır.

Tablo 1: 2001-2007 Dönemi Ödemeler Dengesi (Milyon Dolar)

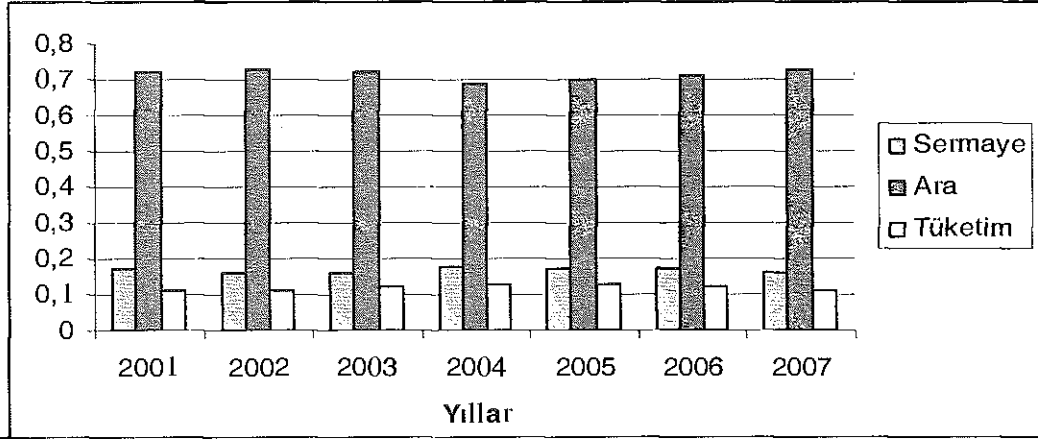
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Cari İşlemler	3760	-626	-7515	-14431	-22137	-31893	-37575
İhracat	34729	40719	52394	68535	78385	93611	115306
İthalat	-38092	-47109	-65883	-91271	-111353	-134552	-162033
Mal Dengesi	-3363	-6390	-13489	-22736	-32988	-40941	-46727
Hizmet Gelirleri	15203	14031	17952	22941	26640	25255	28729
Hizmet Giderleri	-6067	-6146	-7441	-10144	-11368	-11424	-14861
Yatırım Gelirleri	2753	2486	2246	2651	3608	4383	6384
Yatırım Giderleri	-7753	-7040	-7803	-8260	-9483	-11074	-13325
Cari Transferler	2987	2433	1020	1117	1454	1908	2225
Finans Hesabı	-14557	1191	7192	17730	43502	42691	48518
Net Doğ. Yatırım	2855	958	1252	2005	8967	19065	19924
Net Portföy Hesabı	-4515	-593	2465	8023	13437	7373	717
Net Diğer Yatırımlar	-12897	826	3475	7510	21098	13253	27877
Net Hata ve Noksan	-2127	-777	4420	1043	1835	-173	1072
Genel Denge	-12924	-212	4097	4342	23200	10625	12015
Rezerv Varlıklar	12924	212	-4097	-4342	-23200	-10625	-12015

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi Analitik Bilanço, İnternet Adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim Tarihi: 12/06/2008.

Cari işlemler açıkları dış ticaret açıklarından kaynaklandığında, ithalatın mal grupları arasındaki dağılımı, cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini etkileyen önemli bir faktör haline gelmektedir. Bilindiği gibi literatürde tüketim malı

ithalatından kaynaklanan cari işlemler açıklarının, ara ve yatırım malı ithalatından kaynaklanan cari işlemler açıklarına göre, cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği açısından daha tehlikeli olduğu kabul edilmektedir.

Grafik 2: İthalatın Mal Grupları Arasındaki Dağılımı



**Kaynak:** Kendi Hesaplamalarımız

İthalat verileri Devlet Planlama Teşkilatı internet sitesinden alınmıştır.

2001-2007 dönemi ithalatın mal grupları açısından dağılımının yer aldığı Grafik 2 incelendiğinde, ithalatın önemli bir kısmının sermaye ve ara mallarından oluştuğu görülmektedir. Bu doğrultuda sermaye ve ara malı ithalatının yatırımları arttırarak ekonominin üretim kapasitesini ve dolayısıyla cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkileyeceği söylenebilir. Ancak sermaye ve ara malı ithalatının döviz kazandırma potansiyeli yüksek alanlarda kullanılmaması cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği üzerinde negatif bir etki yaratabilecektir. Dolayısıyla cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği değerlendirilirken bu unsurun da göz önünde bulundurulması gerekmektedir. İthalatın yanısıra ihracatın yapısında cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini etkileyen faktörlerden biridir. 2001 krizi sonrasında ihracatta yüksek oranlı artışlar meydana gelmiştir. Tablo 1'de de görüldüğü gibi,

ihracat 2001 yılında 34 Milyar Dolar iken; 2007 yılında 117 Milyar Dolar'a yükselmiştir. Bununla birlikte dönem içerisinde ihracatın yapısında önemli bir dönüşüm meydana gelmiş, ihracatta öncü sektör konumunda olan sanayi üretiminin ithalata bağımlılığı, 2001 yılında %34.01 iken; 2005 yılında %58.86'ya çıkmıştır (Yükseler ve Türkan, 2006). Bu gelişme üretim ve ihracat yapabilmek için giderek daha fazla ithalat yapılması gerektiği şeklinde açıklanabilir. Hiç şüphesiz böyle bir durum cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyecektir.

Dış ticaret açıklarından kaynaklanan cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinde dikkate alınması gereken bir diğer faktör de ihracatın ithalatı karşılama oranıdır. Tablo 2'de de ifade edildiği gibi 2001 yılında ithalattaki yüksek oranlı daralmayla birlikte, ihracat gelirleri ithalatın %91'ni karşılarken, 2002 yılından itibaren

ihracatın ithalatı karşılama oranının gittikçe düştüğü ve 2007 yılında ihracat gelirlerinin ithalatın ancak %71'ini karşılayabildiği görülmektedir. Hiç şüphesiz bu gelişme cari

işlemler açıklarının sürdürülebilirliği üzerinde olumsuz bir etki yaratacaktır.

**Tablo 2: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
İhracat/İthalat	0,9117	0,8643	0,7952	0,7508	0,7039	0,6957	0,7116

**Kaynak:** Kendi Hesaplamalarımız

İhracat ve ithalat verileri Ödemeler Dengesi Analitik Bilanço'dan alınmıştır.

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği değerlendirilirken, cari işlemler hesabının yapısının yanısıra, cari işlemler açıklarının kaynağı da dikkate alınması gereken unsurlardan biridir. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini etkileyen makroekonomik ve yapısal faktörler kısmında da belirtildiği gibi, cari işlemler açıkları ile birlikte ulusal tasarrufların düşmesi, hem cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkilemekte, hem de ekonominin dış şoklara karşı kırılganlığını artırmaktadır. Bu konuda IMF tarafından 2007 yılında hazırlanan Türkiye Rapor'u oldukça dikkat çekicidir. Rapora göre Türkiye'de 2001-2006 arası dönemde özel kesim tasarrufları %21.6 oranında azalırken, özel kesim yatırımları sadece %8.4 oranında artmıştır. Dolayısıyla bu dönemde kamu kesimi bütçe dengesinde görece bir iyileşme yaşansa da toplam ulusal tasarruflar düşmüş, yatırımlar ise; yüksek bir artış kaydetmemiştir (IMF, 2007). Tasarruf ve yatırımlarda yaşanan bu gelişmeler de cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkilemektedir.

## **B. CARI İŞLEMLER AÇIĞININ FİNANSMANI**

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği açısından cari işlemler açıklarının yapısı ve kaynağının yanısıra, cari işlemler açıklarının finansmanı da oldukça önemlidir. Bilindiği gibi uzun vadeli yabancı sermaye akımlarıyla finanse edilen

cari işlemler açıklarının sürdürülebilirlik olasılığı, kısa vadeli sermaye akımlarıyla finanse edilen cari işlemler açıklarına göre daha yüksektir.

2001-2007 dönemi ödemeler dengesinin ana kalemlerindeki gelişmelerin yer aldığı Tablo 1'de de görüldüğü gibi, 2001 yılında yaşanan kriz nedeniyle finans hesabı 14.5 Milyar Dolarlık bir açık vermiş, yani yüksek oranlı bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. Ancak 2002 yılından itibaren finans hesabı tekrar pozitif bakiye vermeye başlamıştır. Finans hesabında yaşanan bu gelişme, cari işlemler açıklarının rahatlıkla finanse edilebilmesine ve dolayısıyla yüksek oranlı cari işlemler açıklarıyla karşılaşılmamasına yol açmıştır.

Finans hesabı belli başlı alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, özellikle 2005 yılından itibaren net doğrudan yatırımlarda bir sıçramanın yaşandığı, ancak dönem boyunca sermaye girişinin daha çok dış borçları arttırıcı nitelikte olan portföy yatırımları ve krediler şeklinde gerçekleştiği söylenebilir. Bu durum dış borç istatistiklerinden de rahatlıkla görülebilmektedir. 2001-2007 dönemi dış borç stokunun yer aldığı Tablo 3'te de belirtildiği gibi, 2001 yılında 114 Milyar Dolar civarında olan dış borç stoku, 2007 yılında 247 Milyar Dolar'a ulaşmıştır. Yani dış borçlar beş yıl gibi kısa bir sürede 133 Milyar Dolar artmıştır. Dış borç stokunda meydana gelen bu artış, hem dış borçların hem de cari işlemler açıklarının sürdürülebilirlik olasılığını düşürmektedir.

Tablo 3: Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Kısa Vadeli</b>	16403	16424	23013	31880	37103	40354	41803
<b>Orta ve Uzun Vadeli</b>	97189	113247	121253	128880	131613	165194	205397
<b>Toplam</b>	113592	129671	144266	160760	168716	205548	247200

**Kaynak:** TCMB, Dış Borç Stoku, İnternet Adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uyptablo10.pdf>, Erişim Tarihi: 12/06/2008

2005 yılından itibaren net doğrudan yatırımlarda meydana gelen artışın cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkilediği iddia edilebilirse de, söz konusu yatırımların kaynağına bakıldığında bu iddianın doğru olmadığı rahatlıkla görülebilecektir. Nitekim 2005 yılından itibaren net doğrudan yatırımlardaki artışın temel nedeni; özelleştirme gelirleri ve özellikle döviz yaratma kapasitesi oldukça düşük olan hizmet sektöründeki devir ve birleşmelerdir. Dolayısıyla bu tür doğrudan yatırımların uzun vadede cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğine katkısı son derece sınırlı olacaktır.

Özetle yapılan tüm bu açıklamalar çerçevesinde, son yıllarda görülen yüksek düzeydeki cari işlemler açıklarının mevcut koşullarda sürdürülebilme olasılığının son derece düşük olduğu belirtilebilir. Dolayısıyla uzun vadede yapılması gereken, cari işlemler açıklarının azaltılmasıdır. Cari işlemler açıkları döviz harcamalarının kısılmasıyla azaltılabileceği gibi, döviz gelirlerinin artırılması yoluyla da azaltılabilir. Hiç şüphesiz ihracat ve üretimin büyük ölçüde ithalata bağımlı olduğu Türkiye ekonomisinde tercih edilmesi gereken yol, cari işlemler açıklarının döviz gelirleri artırılarak düşürülmesi olacaktır.

## SONUÇ

Türkiye ekonomisi 1950'li yılların ikinci yarısından itibaren sürekli olarak dış ticaret ve cari işlemler açığı sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. 1970'li yılların sonunda yaşanan ödemeler dengesi

ve dış borç krizinin ardından, döviz gelirlerinin artırılması ve cari işlemler açıklarının azaltılması amacıyla uygulamaya konan İhracata Dayalı Sanayileşme Politikası da, cari işlemler açığı sorununu ortadan kaldıramamıştır. Nitekim 1989 yılından itibaren uluslar arası sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, artan finansman olanaklarıyla birlikte cari işlemler açıklarının da gittikçe yükselmesine yol açmıştır.

Yüksek düzeylerdeki cari işlemler açıklarının gerek 1994 gerekse 2001 krizinin ortaya çıkışında önemli bir role sahip olması, son dönemde cari işlemler açıklarında meydana gelen artışlar nedeniyle cari işlemler açıklarının sürdürülebilir olup olmadığı sorusunu da gündeme getirmiştir. Bu konuda bir grup iktisatçı Türkiye'de son dönemde yaşanan durumun öncekilerden farklılık arz ettiğini, dalgalı kur sisteminin ve makroekonomik göstergelerde sağlanan iyileşmenin cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği için yeterli olduğunu iddia etmektedirler. Ancak önceki yıllarda yaşanan deneyimler, makroekonomik göstergelerde herhangi bir olumsuz gelişme olmasa da, cari işlemler açıklarının krize yol açma olasılığının yüksek olduğunu göstermiştir. Dolayısıyla Türkiye'de 2001 krizi sonrası dönemde cari işlemler açıklarındaki yüksek oranlı artışın, makroekonomik istikrar açısından bir risk unsuru olduğu belirtilebilir. Nitekim cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini etkileyen çeşitli makroekonomik faktörler çerçevesinde yapmış olduğumuz analizde, Türkiye'de cari işlemler açıklarının sürdürülebilme olasılığının düşük

olduğunu gözler önüne sermektedir. Bu nedenle cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için, döviz harcamalarını azaltıcı ve döviz gelirlerini arttırıcı önlemlerin bir an önce uygulamaya konması gerekmektedir. Aksi takdirde yüksek cari işlemler açıkları nedeniyle artan borçlar, gelecek yıllarda önemli makroekonomik istikrarsızlıklarla karşılaşılabilmesine yol açabilecektir.

#### KAYNAKÇA

- BABAOĞLU, Barış; (2005), "Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği", **TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, İnternet Adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/barisbabaoglu.pdf>, Erişim Tarihi: 01/06/2008.
- BUBLA, Florian; (2003), "Is The USA's Current Account Sustainable?", İnternet Adresi: <http://w3.ub.uni-konstanz.de/v13/volltexte/2003/985/pdf/bubla.pdf>, Erişim Tarihi: 01/06/2008.
- CALDERON, Cesar, Norman LOAYZA ve Luis SERVEN; (1999), "External Sustainability A Stock Equilibrium Perspective", **World Bank Policy Research Working Paper**, Working Paper No: 2281, İnternet Adresi: [http://wbln0018.worldbank.org/Research/workpapers.nsf/bd04ac9da150d30385256815005076ce/2cfc28b075d7335d85256872005e086f/\\$FILE/wps2281.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/Research/workpapers.nsf/bd04ac9da150d30385256815005076ce/2cfc28b075d7335d85256872005e086f/$FILE/wps2281.pdf), Erişim Tarihi: 06/06/2008.
- CALLEN, Tim ve Paul CASHIN; (1999), "Assessing External Sustainability In India", **IMF Working Paper**, Working Paper No: 99/181, İnternet Adresi: [www.imf.org](http://www.imf.org), Erişim Tarihi: 20/05/2008.
- CASHIN, Paul ve C. John MCDERMOTT; (1998), "Are Australia's Current Account Deficits Excessive?", **The Economic Record**, Volume: 74, No: 227, UK, Blackwell Publishing, ss.346-361.
- EDWARDS, Sebastian; (2001), "Does The Current Account Matter?", **NBER Working Paper**, Working Paper No: 8275, İnternet Adresi: [http://www.nber.org/papers/w8275.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w8275.pdf?new_window=1), Erişim Tarihi: 01/06/2008.
- HAUSMANN, Ricardo ve Ugo PANIZZA; (2003), "On The Determinants Of Original Sin: An Empirical Investigation", **Journal Of International Money And Finance**, Volume: 22, Issue: 7, US, Elsevier Science, ss.957-990.
- IMF; (2007), "Turkey: Selected Issues", **IMF Country Report**, Report No: 07/364, İnternet Adresi: [www.imf.org](http://www.imf.org), Erişim Tarihi: 04/06/2008.
- MILESI-FERRETTI, Gian Maria ve Assaf RAZIN; (1996), "Sustainability Of Persistent Current Account Deficits", **NBER Working Paper**, Working Paper No: 5467, İnternet Adresi: [http://www.nber.org/papers/w5467.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w5467.pdf?new_window=1), Erişim Tarihi: 02/06/2008.
- MOON, Bruce E.; (2000), "Reconsidering Outward-Oriented Development After The Asian Financial Crisis", İnternet Adresi: <http://www.lehigh.edu/~bm05/deficits/conference.draft.ISA2000.pdf>, Erişim Tarihi: 10/10/2008.
- OBSTFELD, Maurice ve Kenneth ROGOFF; (1994), "The Intertemporal Approach To The Current Account", **NBER Working Paper**, Working Paper No: 4893, İnternet Adresi: [http://www.nber.org/papers/w4893.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w4893.pdf?new_window=1), Erişim Tarihi: 15/05/2008.
- OSTRY, Jonathan D.; (1997), "Current Account Imbalances In ASEAN Countries: Are They A Problem?", **IMF Working Paper**, Working Paper No: 97/51, İnternet Adresi: [www.imf.org](http://www.imf.org), Erişim Tarihi: 25/05/2008.
- PITCHFORD, John; (1995), **The Current Account And Foreign Debt**, UK, Routledge, 203s.
- REINHART, Carmen M., Kenneth S. ROGOFF ve Miguel A. SAVASTANO; (2003), "Debt Intolerance", **NBER Working Paper**, Working Paper No: 9908, İnternet Adresi: [http://www.nber.org/papers/w9908.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w9908.pdf?new_window=1), Erişim Tarihi: 01/06/2008.
- ROUBINI, Nouriel ve Paul WACHTEL; (1998), "Current Account Sustainability In Transition Economies", **NBER Working Paper**, Working Paper No: 6468, İnternet Adresi: [http://www.nber.org/papers/w6468.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w6468.pdf?new_window=1), Erişim Tarihi: 01/05/2008.
- SIGHVATSSON, Arnor; (2001), "The Current Account Deficit In An International And Historical Context", **Central Bank Of Iceland Monetary Bulletin**, İnternet Adresi:

[http://www.sedlabanki.is/uploads/files/mb011\\_4.pdf](http://www.sedlabanki.is/uploads/files/mb011_4.pdf), Erişim Tarihi: 04/06/2008.

TCMB; (2008), **Ödemeler Dengesi Analitik Bilanço**, İnternet Adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim Tarihi: 12/06/2008.

\_\_\_\_\_; **Dış Borç Stoku**, İnternet Adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uyptablo10.pdf>, Erişim Tarihi: 12/06/2008.

VOYVODA, Ebru ve Erinç YELDAN; (2005), "Turkish Macroeconomics Under The IMF Program: Strangulation Of The Twin Targets, Lopsided Growth And Persistent Fragilities", İnternet Adresi:

<http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/>

[Yazılar Uye/VYDec05.pdf](#), Erişim Tarihi: 15/05/2008.

YÜKSELER, Zafer ve Ercan TÜRKAN; (2006), "Türkiye'nin Üretim Ve Dış Ticaret Yapısında Dönüşüm: Küresel Yönelimler Ve Yansımalar", **Ekonomik Araştırma Forumu Çalışma Raporları Serisi**, TÜSİAD-Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Forumu, İnternet Adresi: [http://www.ku.edu.tr/ku/images/EAF/zyet\\_2802\\_08.pdf](http://www.ku.edu.tr/ku/images/EAF/zyet_2802_08.pdf), Erişim Tarihi: 02/06/2008.