

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE PARA POLİTİKASININ CARİ İŞLEMLER DENGESİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Suat OKTAR*
Levent DALYANCI**

Özet

Türkiye ekonomisi için cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği ekonomik büyüme ve toplumsal refah için büyük önem arz etmektedir. Türkiye ekonomisi hızlı büyüme potansiyeline karşın tasarruf açığı nedeniyle sürekli dış finansman açığıyla karşılaşmaktadır. Türkiye ekonomisinde ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması, ağırlıklı olarak cari açığın sürdürülebilir olmasına bağlıdır. Bu bağlamda, ekonomik politikaların, cari işlemler dengesini olumlu etkileyecek şekilde yönetilmesi gerekmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye ekonomisi için, para politikası ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi zaman serisi ekonometrisi teknikleriyle incelemek, Türkiye ekonomisi için cari açığı olumlu etkileyecek optimal para politikası önermektir. Çalışmada elde edilen temel sonuç, TCMB politika faizi ve cari işlemler dengesi arasında kısa dönemde Granger nedensellik ilişkisi söz konusu olmayıp, uzun dönemde ters yönde kointegrasyon ilişkisi söz konusudur.

Anahtar Kelimeler: Cari İşlemler Dengesi, Ekonomik Büyüme, Toplumsal Refah, Türkiye Ekonomisi, Granger Nedensellik

* Prof.Dr. Marmara Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, iibf.dek@marmara.edu.tr

** Dr. Marmara Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, leventdalyanci@gmail.com

AN ECONOMETRIC ANALYSIS OF THE EFFECT OF THE MONETARY POLICY ON THE CURRENT ACCOUNT BALANCE IN TURKISH ECONOMY

Abstract

Current account balance sustainability is very important for economic growth and welfare of the society for Turkish economy. Although Turkish economy has a great growth potential, she suffers from current account deficit because of saving gap. Sustainability of economic growth in Turkish economy mainly depends on current account balance sustainability. In this context, it is vital to manage economic policies in such a manner that affecting current account balance positively.

Main aim of this study is to analyze the relationship between current account balance and monetary policy in Turkish economy, to recommend optimal monetary policies affecting current account balance positively by using time series econometric techniques. Main result of the study is that there is not Granger causality between monetary policy and current account balance in the short run, but there is a cointegration relationship in the opposite direction in the long run.

Key Words: *Current Account Balance, Economic Growth, Welfare of the Society, Turkish Economy, Granger Causality*

1.Giriş

Türkiye ekonomisi, bir yandan sahip olduğu yüksek büyüme potansiyeli diğer yandan da bu büyümeyi finanse etmekte karşılaştığı sorunlar nedeniyle kırılğan bir ekonomik büyüme yapısına sahiptir. Türkiye ekonomisi için cari işlemler dengesini etkileyen yapısal ve dönemsel pek çok faktör ve ekonomi politikası sözkonusudur. Bu politikaların başında, faiz oranları ve döviz kurlarının temel belirleyicisi olması nedeniyle para politikası gelmektedir. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisinde para politikası ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişki büyük önem arz etmektedir. Bilindiği gibi, para politikasının temel amacı fiyat istikrarı olmasına karşın, geride bırakılan küresel iktisadi krizin yaşattığı tecrübeyle artık finansal istikrar da temel para politikası amaçlarından birisi haline gelmiştir. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisinde finansal istikrarın temel belirleyicilerinden birisi olan cari işlemler dengesi, para politikası ile yakın bir ilişki içerisinde yer almaktadır. Bu nedenle çalışmanın temel amacı Türkiye ekonomisi için para politikası ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi 2003-2010 dönemi için aylık verilerle ekonometrik olarak analiz ederek, sürdürülebilir cari işlemler dengesi için optimal para politikası tasarımına yardımcı olabilmektir.

Bilindiği gibi, Türkiye ekonomisi 1980 yılından itibaren hızla dışa açılmış, uyguladığı serbest pazar ekonomisi politikasıyla uluslararası pazarlara entegre olmaya başlamıştır. Dolayısıyla, bu süreçte ekonominin şoklara ve konjonktürel

gelişmelere duyarlılığı artmıştır. Nitekim, Türkiye ekonomisi sırasıyla 1994 ve 2001 gibi iki büyük krizin yanısıra, pekçok küçük ölçekli kriz yaşamıştır. Kuşkusuz, bu krizlerin ortak paydasını dış ticari dengesizliği oluşturmuştur.

Subaşat ve Yetkiner'in vurguladığı gibi, "Türkiye küresel likidite bolluğu nedeniyle 2001 yılından itibaren şanslı bir dönemden geçmiş ve dış borç ve sermaye akışına dayalı yüksek bir büyüme oranı yakalamıştır. Bu büyüme oranları iyimserliği artırmış ve risk faktörünün küçümsenmesine neden olmuştur. Türkiye'de cari açık, 2008 yılında başlayan küresel kriz öncesine kadar rekordan rekora koşmuştur. 2003-2008 yılları arasındaki ortalama cari açık, 1980-2002 yılları arasındaki ortalama cari açığın 20 katına yakındır. Cari açık Türkiye için her zaman çok önemli bir sorun olmuştur ve Türkiye ciddi bir politika değişikliği uygulamadığı takdirde de önemli bir sorun olmaya devam edecektir"¹.

Bu sorunun önemine uluslararası çalışmalarda da dikkat çekilmiştir. Nitekim, Edwards (2001) çalışmasında, büyük ölçekli cari açıkların dikkatle takip edilmesi gerektiğini vurgulamış; büyük cari açıklar dikkatle izlenememesi durumunda, ciddi sorunlara yol açabileceğini iddia etmiştir². Yine, Taylor da çalışmasında konunun önemine işaret etmiştir³.

2. Cari İşlemler Dengesi ve Para Politikası İlişkisi Üzerine Literatür ve Türkiye Ekonomisi

Ödemeler bilançosunun önemli kalemlerinden birisi olan cari işlemler dengesi bilindiği üzere dış ticaret dengesi (ihracat-ithalat), turizm gelir gider dengesi, yurt dışı müteahhütlik hizmetleri, yurt dışından işçi dövizleri ve faiz ödemeleri ile kâr transferleri kalemlerinden oluşur. Dolayısıyla cari işlemler dengesi esasen ekonominin reel kesiminin mal ticareti ve üretici faktörlerinin döviz gelir ve giderlerinin dengesini vermektedir⁴. Bu anlamda, cari işlemler dengesi bir yandan ülke içindeki tasarruf yetersizliğinin diğer yandan ise uluslararası rekabet gücünün bir sonucudur. Yurtiçi tasarruf açığı arttıkça ve küresel rekabet gücü azaldıkça, cari işlemler dengesi açığı artış gösterecektir. Bununla birlikte uygulanan para, maliye politikaları ve döviz kuru rejimleri de cari işlemler dengesini önemli ölçüde etkileyebilmektedir.

¹ Turan Subaşat-Hakan Yetkiner, **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı**, Ankara, Efil Yayınevi, 2010, s.19.

² Sebastian Edwards, "Does The Current Account Matter?" **NBER Working Paper**, w8275, 2001, s.38.

Sebastian Edwards, "Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals, and Sudden Stops" **IMF Staff Papers**, Vol. 51, IMF Fourth Annual Research Conference, 2004, s. 1-49.

³ Alan M. Taylor, "A Century Of Current Account Dynamics" **Journal of International Money and Finance**, vol 21, 2002,s.725-748.

⁴ Erinç Yeldan "Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu Ve Yapısal Nedenleri" içinde Turan Subaşat-Hakan Yetkiner, **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı**, Ankara, Efil Yayınevi, 2010, s.35.

Mundell-Fleming⁵ modeline göre para politikalarının iç ve dış denge üzerindeki etkinliği döviz kuru rejimleri ve sermaye hareketliliğinin yapısına bağlı olarak farklılık göstermektedir. Genişletici bir para politikası, faiz oranını düşürüp iç yatırımları özendirerek ulusal geliri yükseltir. Ulusal gelirin yükselmesi ise yabancı mal ve hizmetlere olan talebi artırır. Böylece, cari işlemler bilançosundan kaynaklanan gelişmelere dayalı olarak döviz talebi artar. Bu da serbest değişken kur sistemi koşullarında döviz kurunu yükseltir ya da ulusal paranın değer kaybına neden olur. Ulusal paradaki değer kayıpları ise, diğer yandan ihracatı artırıp ithalâtı azaltarak (net ihracatı artırarak) ulusal gelir artışını destekler. Ancak para arzındaki genişleme, yurtiçi faiz oranını düşürerek yabancı sermaye girişini azaltmakta (ve çıkışını artırmakta), böylelikle cari işlemler bilançosundan gelen etkilerin ötesinde ulusal paranın daha fazla değer kaybına neden olmaktadır. Yabancı sermayenin yurt içi faizlere duyarlılığı arttıkça, bu faktörün etkisiyle ulusal paradaki değer kayıpları da artacaktır⁶.

Değişken kur sisteminde para politikasının etkinliği Şekil-1'de sınırlı sermaye hareketliliği durumu için ve Şekil-2.'de tam sermaye hareketliliği durumu için verilmiştir. Buna göre, her iki durumda da para politikası serbest kur sisteminde çıktı düzeyini artırmaktadır.

Artan genişleyici para politikası (LM_0 'dan LM_1 'e) faizlerin düşmesini sağlayarak, bir yandan yatırımları ve çıktıyı artırmakta (IS_0 'dan IS_1 'e), diğer yandan, artan gelire bağlı olarak ithalatın artması ve düşen faize bağlı olarak sermaye çıkışı ödemeler dengesinde açığa yol açmakta bu ise ülke para biriminin değer kaybetmesine yol açmaktadır. Ülke para biriminin değer kaybetmesi ise dış ticareti olumlu yönde etkileyerek (BP_0 'dan BP_1 'e), yatırım ve çıktı artışına katkı yapar. Mundell-Fleming modelinden görülebileceği gibi, serbest kur sisteminde para politikası ve ödemeler dengesi arasında ters yönlü bir ilişki bulunmasına karşın, para politikası çıktı düzeyinde etkili olmaktadır.

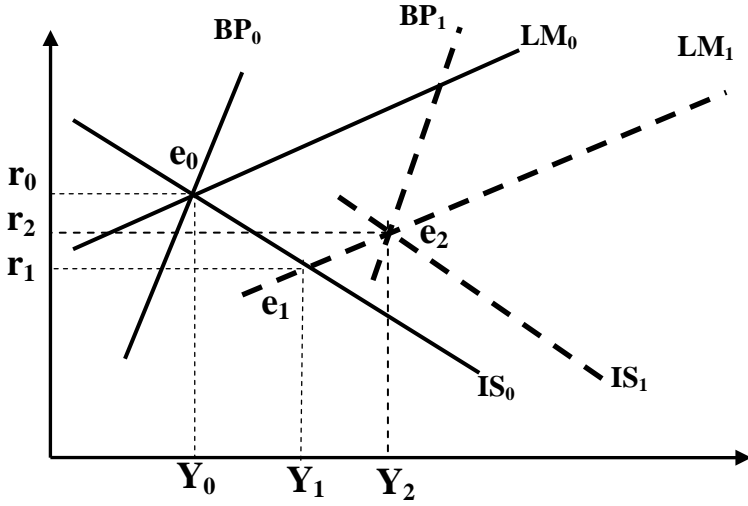
⁵ Detaylı Bilgi için bkz. Robert A. Mundell, "Capital Mobility And Stabilization Policy Under Fixed And Flexible Exchange Rates", **Canadian Journal of Economic and Political Science**, Vol. 29, No. 4, 1963, s. 475-485.

Marcus, Fleming, J. "Domestic Financial Policies Under Fixed And Floating Exchange Rates", **IMF Staff Papers** 9, 1962, s.369-379.

Robert Mundell. "Flexible Exchange Rates And Employment Policy", **The Canadian Journal of Economics and Political Science**, Vol. 27, No. 4, 1961, s. 509-517.

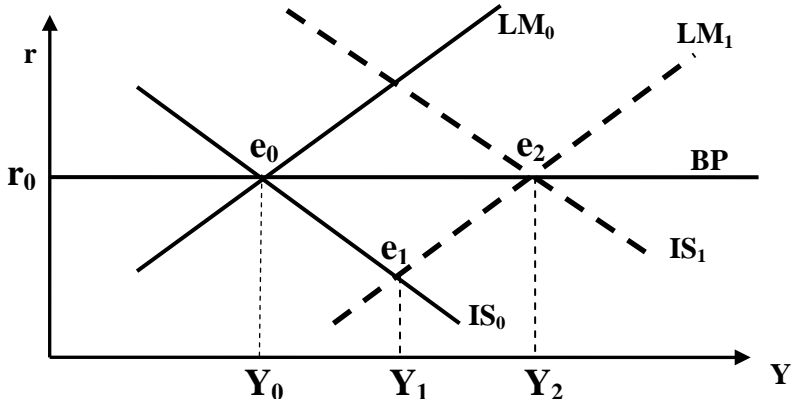
⁶ H. Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, İstanbul: Güzem Can Yay. 2009,s.832.

Şekil-1. Sınırlı Sermaye Hareketliliği Ve Değişken Kur Sisteminde Para Politikasının Etkinliği



Kaynak: H. Brian Snowdon - Howard R. Vane, Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State, Edward Elgar, 2005, s.134

Şekil-2. Tam Sermaye Hareketliliği Ve Değişken Kur Sisteminde Para Politikasının Etkinliği



Kaynak: H Brian Snowdon - Howard R. Vane, a.g.e., s.134

Obstfeld-Rogof (1995) çalışmalarında, para politikalarının kendilerinden beklenen etkinliği gösterebilmesinde, uygulanan döviz kuru rejimi, para otoritesinin kredibilitesi, enflasyonun yapısı, ekonomik istikrar ve iktisadi birimlerin beklentilerinin önemli olduğunu, para politikasından etkin sonuç almak için bu değişkenlerin yapısının dikkate alınmasını vurgulamışlardır⁷.

Lane (2004), çalışmasında, cari işlemler dengesinin belirlenmesinde, doğru uygulanan bir para politikasının, parasal şoklar yaklaşımını öngörmesinden dolayı daha etkili olduğuna dikkat çekmiştir⁸.

Best ve Devereux (2004) çalışmalarında, para politikasının uluslararası etkisi için kritik önemde olan değişkenin ihracat fiyat kuru, maliye politikalarının uluslararası etkileri için ise, kritik faktörün varlık piyasalarının yapısı olduğunu belirtmişlerdir⁹.

Türkiye ekonomisi için, bugüne kadar cari işlemler açıkları sermaye hareketleri ile finanse edilmiş ve edilmeye devam etmektedir. Ancak, bugün 48,5 milyar dolarlık büyüklüğe ulaşmış olan açığın uzun süre böyle sürgit gitmesi beklenemez. Kuşkusuz, açığın büyüklüğü önemlidir, ancak daha önemlisi bunun sürdürülebilirliğidir. Şayet, cari işlemler açığı sürdürülemez noktaya gelmiş ise, bilindiği gibi sonuç muhtemelen döviz krizi olacaktır. Bu nedenle, sürdürülebilirlik konusu da büyük önem taşımaktadır¹⁰.

Türkiye ekonomisinde para politikası temelde faiz, döviz kuru ve enflasyon anahtar değişkenleri üzerinden cari işlemler dengesini ve çıktı düzeyini etkilemektedir. Ne var ki, para politikası çıktı düzeyini etkilemede önemli bir araç olmasına karşın, para politikasının özellikle kriz dönemlerinde etkinliği sınırlı kalabilmektedir. Bu nedenle, sürdürülebilir ekonomik büyüme ve finansal istikrar için başta maliye politikası olmak üzere diğer yapısal politikalar birlikte eşgüdüm içerisinde uygulanmalıdır.

Türkiye ekonomisi özelinde, para politikasının, cari işlemler dengesi başta olmak üzere diğer makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmaktadır;

Özatay'ın vurguladığı gibi, 2000 yılının başında uygulanmaya başlanan artış hızı sabit kur rejimi ve parasal hedefleme 2000 Kasım – 2001 Şubat krizleri ile

⁷ Maurice Obstfeld, Kenneth Rogoff, "The Mirage of Fixed Exchange Rates", **Journal of Economic Perspectives**, V.9, N.4, 1995, s.73-96.

⁸Philip, R. Lane, "Money Shocks and the Current Account", **Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell**, Der: Guillermo A. Calvo, Rudiger Dornbusch, Maurice Obstfeld, MIT Press, 2004, s.407.

⁹Caroline Betts, Michael B. Devereux, "The International Effects of Monetary and Fiscal Policy in a Two-Country Model", **Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell**, Der: Guillermo A. Calvo, Rudiger Dornbusch, Maurice Obstfeld, MIT Press, 2004, s.50.

¹⁰ Bu konuyla ilgili bkz; Sudi Apak,Ayhan Uçak ve Ercan Sarıdoğan, "Current Account Sustainability In Turkish Economy, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**,Cilt; XXIV, Sayı:1,s.1-20.

sona erdi. Krizin temelinde bankacılık sektörünün kırılganlığı vardı. Krizden sonra bankacılık sektörünü kurtarma operasyonu kamu borcunun milli gelire oranında çok büyük bir sıçramaya yol açtı. Dolayısıyla, kriz sonrasında para politikası uygulaması mali baskınlık ve zayıf bankacılık sektörü nedeniyle önemli ölçüde kısıtlandı. 2001 yılının sonunda, Merkez Bankası, krizden hemen sonra gönülsüzce uyguladığı parasal hedefleme rejimine son verdi. 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi uygulandı ve dönemin sonunda açık enflasyon hedeflemesine geçildi. Her iki dönemin kur rejimi dalgalı kur rejimiydi¹¹.

Yapraklı (2007), çalışmasında, Türkiye’de para politikası kuralının geçerliliğini ve enflasyon ile döviz kurunun para politikası kuralı üzerindeki etkisini incelemiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı 2001:8-2006:12 dönemini kapsayan çalışmada, kısa dönem faiz oranı, reel üretim açığı, tüfe ve reel efektif kur endeksi değişkenleri kullanmıştır. Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre, enflasyon ve üretim açığından faiz oranına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmiştir. Regresyon tahminlerinde ise, temel ve açık ekonomi para politikası kuralının Türkiye için geçerli olduğunu, kısa dönem faiz oranı üzerinde enflasyon ve üretim açığının pozitif ve istatistikî olarak anlamlı, döviz kurunun ise negatif ve istatistikî olarak anlamsız bir etkisi olduğunu tespit etmiştir. Analiz sonuçlarına göre, Merkez Bankası’nın para politikasını belirlemesinde, enflasyon önemli bir rol oynarken, döviz kuru çok küçük ya da önemsiz bir rol oynamaktadır¹².

Demiralp-Yılmaz çalışmalarında, TCMB para politikası ile ilgili beklentilerin sermaye piyasaları üzerindeki etkisini incelemiştir. Etkin piyasa hipotezinin geçerli olması durumunda merkez bankası tarafından yapılan faiz kararı açıklamasını takiben sermaye piyasalarının sadece beklenmeyen politika kararlarına tepki vermesi beklenebileceğini belirtmişlerdir. Çünkü beklenen politika kararına toplantı öncesinde gerekli tepkinin verilmiş olması gerekir. 2002-2009 tarihleri arasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası beklenti anketlerinden para politikası beklentilerini ölçmek sureti ile yapılan analizde elde edilen sonuçlar gösterge faiz oranının ağırlıklı olarak etkin piyasa hipotezi doğrultusunda değiştiğini, hisse senedi piyasalarında ise belli zaman aralıklarında etkin piyasa hipotezinin çalıştığını göstermiştir¹³. Buradan hareketle TCMB’nin piyasalar üzerinde beklentilere paralel olarak tutarlı bir politika izleyerek, para politikasının beklentiler açısından etkinliğini yüksek kılmaya çalıştığı gözlemlenmektedir.

¹¹ Fatih Özatay, "Türkiye’de 2000-2008 döneminde para politikası", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 24, Sayı 275 (Şubat), 2009,s.37.

¹² Sevda Yapraklı, "Türkiye’de Enflasyon Ve Döviz Kurunun Para Politikası Kuralı Üzerindeki Etkisi", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 22, Sayı 258 (Eylül), 2007,s.118.

¹³ Selva Demiralp- Kamil Yılmaz, "Para Politikası Beklentilerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt: 25, Sayı: 296, 2010, s. 9-31

Akçay-Üçer (2008)¹⁴ çalışmalarında Türkiye ekonomisi için, uzun dönemde cari açığın sürdürülebilirliğini, para ve döviz kuru politikalarından ziyade ekonomide yapılacak köklü reformlarla sağlanabileceğini iddia etmişlerdir.

Aktaş ve diğerleri, çalışmalarında, para politikası kararlarının piyasalar tarafından beklenen ve beklenmeyen kısımlarını ayırıştırarak, Merkez Bankası'nın faiz kararlarının finansal piyasalardaki görece uzun vadeli faiz oranları ve İMKB-100, İMKB-Mali, döviz kuru, risk primi gibi değişkenler üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Elde ettikleri bulgulara göre, politika faizi değişikliklerinin mali piyasalarda, özellikle tahvil-bono faizleri üzerinde, etkili olduğu, öte yandan, hisse senedi fiyatlarının para politikası sürprizlerine istatistiksel olarak anlamlı bir tepki vermedikleri, döviz kuru tepkisinin ise küçük olduğu, dolayısıyla, para politikası aktarım mekanizmasının faiz kanalının, temel olarak, piyasa faizleri aracılığıyla etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır¹⁵.

Çetin ve Çetin¹⁶ çalışmalarında, VAR modeli kullanılarak 1988:4-2005:4 dönemlerini kapsayan üç aylık verilerle Türkiye'de uygulanan para, maliye ve kur politikalarının başta reel GSYİH olmak üzere seçilmiş bazı makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Para politikası değişkeni olarak faiz oranı ve reel para arzını kullanmışlardır. Elde ettikleri sonuçlara göre, para politikası değişkeni olarak faiz oranı alındığında, faiz oranı reel döviz kurunu ve enflasyon oranını pozitif, reel GSYİH'yı negatif yönde etkilemektedir. Reel GSYİH varyansı değişimlerinin açıklanmasında en önemli değişkenler faiz oranı (para politikası), iç borç oranı (maliye politikası) ve reel döviz kuru (kur politikası) değişkenleridir. Para politikası değişkeni olarak reel M2 para arzı alındığında, sadece borç oranı M2'ye istatistiksel olarak pozitif tepki vermektedir. Reel GSYİH varyans değişimlerinin açıklanmasında ise reel döviz kuru, borç oranı ve enflasyon negatif etkiye sahipken, M2 istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir. Reel GSYİH varyans değişimlerinde reel döviz kuru en önemli değişken durumundadır. Para politikası değişkeni olarak faiz oranı kullanıldığında etkin olan para politikası iken, politika değişkeni olarak para arzı kullanıldığında reel döviz kuru dominant değişken konumuna gelmektedir. Maliye politikası her iki para politikası değişkeninde de ikincil derecede önem taşımaktadır. Buradan hareketle, para politikasının faiz oranı değişkeni üzerinden makro değişkenler üzerinde daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Türkiye ekonomisinde cari işlemler dengesi sorunun kaynakları ve etkileri üzerine önemli bir literatür sözkonusudur.

¹⁴ Cevdet Akçay -Murat Üçer, "A Narrative On The Turkish Current Account", **The Journal of International Trade and Diplomacy** 2 (2), Winter 2008: 211-238, s.232.

¹⁵ Zelal AKTAŞ, Harun ALP, Refet GÜRKAYNAK, Mehtap KESRİYELİ, Musa ORAK, "Türkiye'de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 24, Sayı 278 (Mayıs), 2009,s.9.

¹⁶ Ahmet ÇETİN-Birol ÇETİN, "Alternatif Para Politikası Değişkenlerinde Maliye Politikası, Döviz Kuru Ve Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkisi", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 22, Sayı 252 (Mart), 2007,s.123.

Ok, iktisat teorisi ve ampirik çalışmaların, büyüyen bir cari işlemler açığının orta ve uzun vadede finansmanı ya doğrudan yabancı sermaye ile ya dış borç ile ya da bu ikisinin bir kombinasyonu ile yapılabildiğini, iki finansman yönteminin de başarısız olduğu durumlarda ise en iyi çözüm, piyasanın kendi dinamikleri vasıtasıyla veya müdahale yoluyla yerel para birimini devalüe etmek olduğunu iddia etmiştir¹⁷.

Özmen çalışmasında¹⁸, Türkiye ekonomisi için cari açığın nedenleri, sonuçları ve ekonomi politikalarını analiz etmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, Döviz kuru rejimi esnekliğinin, cari açığın uzun dönem dengesinden sistematik olarak uzaklaşmaması yönünde disipline edici bir işlevi olduğunu belirtmiştir. Cari açığın kendisinden ziyade, ekonominin sermaye girişindeki ani duruşa veya ani sermaye çıkışına karşı kırılganlıklarının cari işlemler dengesi sürdürülebilirliği açısından da temel endişe kaynağı olduğunu iddia etmiştir. Türkiye için kırılganlıkların temel kaynakları olarak, finansal dolarizasyon, riskli sektörlere kredi genişlemesini engelleyecek yeterli finansal sektör düzenlemesi eksikliği, açık pozisyonlar ve yüksek kamu borcu tespit edilmiştir. Özmen, Türkiye ekonomisi için “cari açık çekincesi” yerine, “yapısal kırılganlık çekincesi”nin ortadan kaldırılmasının cari işlemler dengesi üzerinde olumlu etkileri olacağını vurgulamıştır. Çalışmaya göre, kırılganlıkların sözkonusu iken, cari açığı azaltmak için döviz kurunun reel değer kaybetmesi politikasının, daha yüksek bir enflasyona, açık pozisyonlar ve bilançolar üzerindeki olumsuz etkilere bağlı olarak, önemli reel gelir daralmasına ve bunun sonucunda da borç sürdürülemezliğine yol açabileceğini öngörmüştür.

Kasman ve diğerleri, çalışmalarında, reel kur ve büyüme eksenlerinde sürdürülen cari açığın nedeni incelenmiştir. Ulaşılan sonuçlara göre, cari işlemler dengesi, reel döviz kuru ve büyüme arasında uzun dönem ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Hem reel döviz kurunun daha fazla olmak üzere hem de ekonomik büyümenin cari işlemler açığı üzerinde önemli etkileri tespit edilmiştir. Değişkenler arasındaki kısa dönem dinamiklerinde ise herhangi bir çok nedeniye uzun dönem denge ilişkisinden bir sapmanın, 6 aydan kısa bir zamanda ortadan kalktığını ortaya koymuşlardır. Ulaşılan temel sonuç, cari açığın temel nedenleri aşırı değerli TL ve ekonomik büyümedir; ancak aşırı değerli TL'nin etkisi göreceli olarak daha şiddetlidir¹⁹.

Togan-Berumen (2007) çalışmalarında, Türkiye ekonomisi için cari açığın sürdürülebilirliğinin temel parametreleri olarak, reel efektif döviz kuru dengesi, yatırım ikliminin iyileştirilerek yabancı doğrudan yatırım (FDI) çekiminin

¹⁷ Süleyman Tuluğ Ok, "Cari İşlem Açıklarının Sürdürülebilirliği ve Finansmanı: Türkiye Örneği", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 23, Sayı 272 (Kasım), 2008,s.7.

¹⁸ Erdal Özmen, "Cari Açık Ve Ekonomi Politikaları Üzerine" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 19, Sayı 223 (Ekim), 2004,s.5.

¹⁹ Adnan Kasman, Evrim Turgutlu, Gonca Konyalı, "Cari Açık Büyümenin mi Aşırı Değerli TL'nin mi Sonucudur?", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 20, Sayı 233 (Ağustos), 2005,s.88.

iyileştirilmesi, ihracat hacminin ve verimliliğin artırılması olduğunu ileri sürmüşlerdir²⁰.

Aytemiz-Şengönül, enerji bağımlılığı yüksek olan ülkelerin, enerji fiyatlarındaki bir artış karşısında, ithalat maliyetlerinin ve dolayısıyla cari işlemler dengesinin olumsuz etkileneceğini belirtmişlerdir. Çalışmalarında, enerji fiyatlarının Türkiye’de cari açıklar üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlara göre, 2003 yılı Kasım ayından önce enerji fiyat şoklarının ekonomide durgunluk yaratmadan cari açığı negatif olarak etkilediğini, 2003 yılı Kasım ayından sonra ise cari açığı etkileyen en önemli açıklayıcı değişkenin döviz kurları olduğu sonucuna varmışlardır²¹.

Çakmak-Varlık, çalışmalarında, Türkiye ekonomisinde gerçekleşen Cari İşlemler Açığı’nın Gayrisafi Milli Hâsıla’ya oranı (CİA/GSMH), 2003-2006 dönemi boyunca sürdürülebilir eşik düzeylerin üzerinde seyrettiğini vurgulamışlardır. Türkiye ekonomisinde 1994 ve 2001 krizlerinin hemen öncesinde sürdürülebilir düzeylerin üzerinde gerçekleşen CİA/GSMH oranları, artan cari işlem açıklarının ekonomi için önemli bir risk unsuru olduğunu belirtmişlerdir. Yazarların hesaplamalarına göre orta ve uzun vadede Türkiye ekonomisi için sürdürülebilir CİA/GSMH oranı orta senaryo için %3,6, iyi senaryo içinse %5,5-6’ olduğu tespit edilmiştir²².

3. Ekonometrik Analiz

Değişkenler arasındaki ilişkileri ekonometrik olarak analiz etmek için, değişkenlerin durağanlık yapıları incelenip, daha sonra kointegrasyon analizi, Granger nedensellik analizi ve VAR analizleri yapılmıştır.

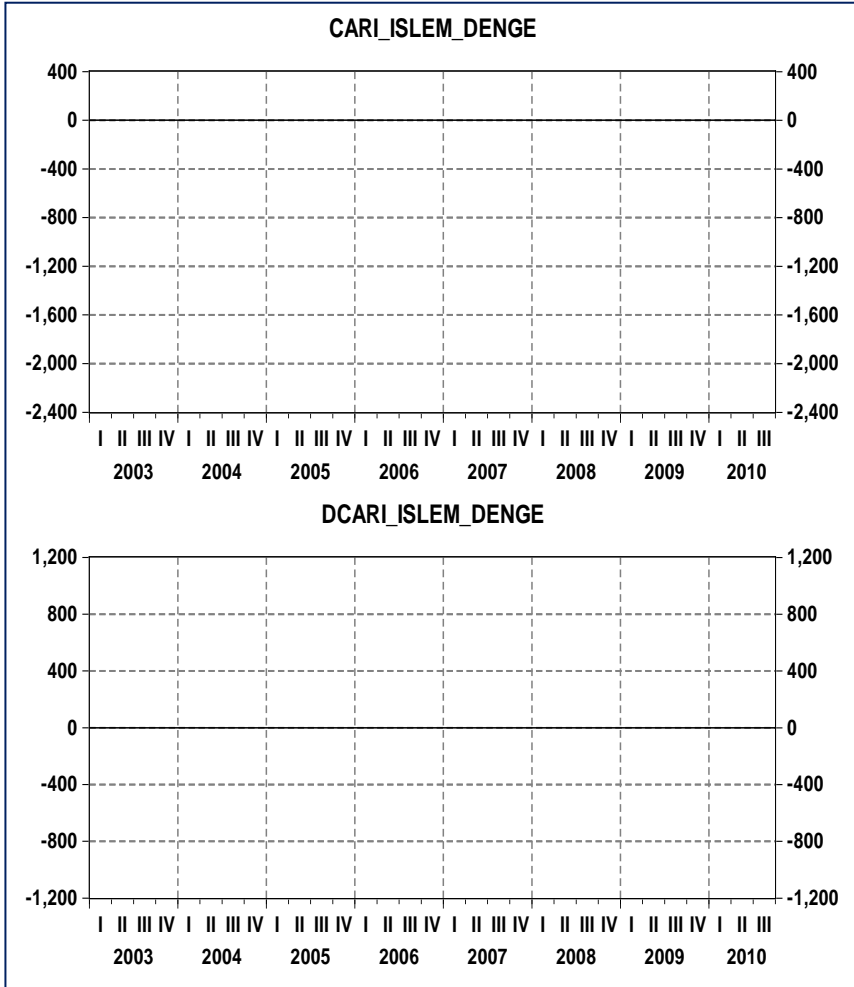
Şekil-1.’de cari işlemler dengesi değişkeninin düzey ve birinci farkta grafikleri verilmiştir. Buna göre 2008-2009 yılındaki küresel finansal krizle birlikte dış finansman koşullarındaki bozulmaya bağlı olarak cari işlemler dengesi açığı geçici olarak kapanmış, krizin etkisinin geçmesi ve ekonomik büyümenin ivme kazanmasıyla cari işlemler dengesi açığı da tekrar yükselme eğilimi göstermiştir.

²⁰ Sübidey Togan, Hakan Berument, “The Turkish Current Account, Real Exchange Rate And Sustainability: A Methodological Framework”, **The Journal Of International Trade And Diplomacy** 1 (1), Spring 2007:155-192

²¹ Tefvik Aytemiz, Ahmet Şengönül, "Enerji Fiyatlarının Türkiye’de Cari Açık Üzerindeki Etkilerinin Regresyon Ağaçları İle İncelenmesi", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 23, Sayı 269 (Ağustos), 2008,s.94.

²² Umut Çakmak, Cemil Varlık "Türkiye ekonomisinde cari işlemler açığının sürdürülebilirliği: Meksika örneği bağlamında bir değerlendirme", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 22, Sayı 259 (Ekim), 2007, s.114.

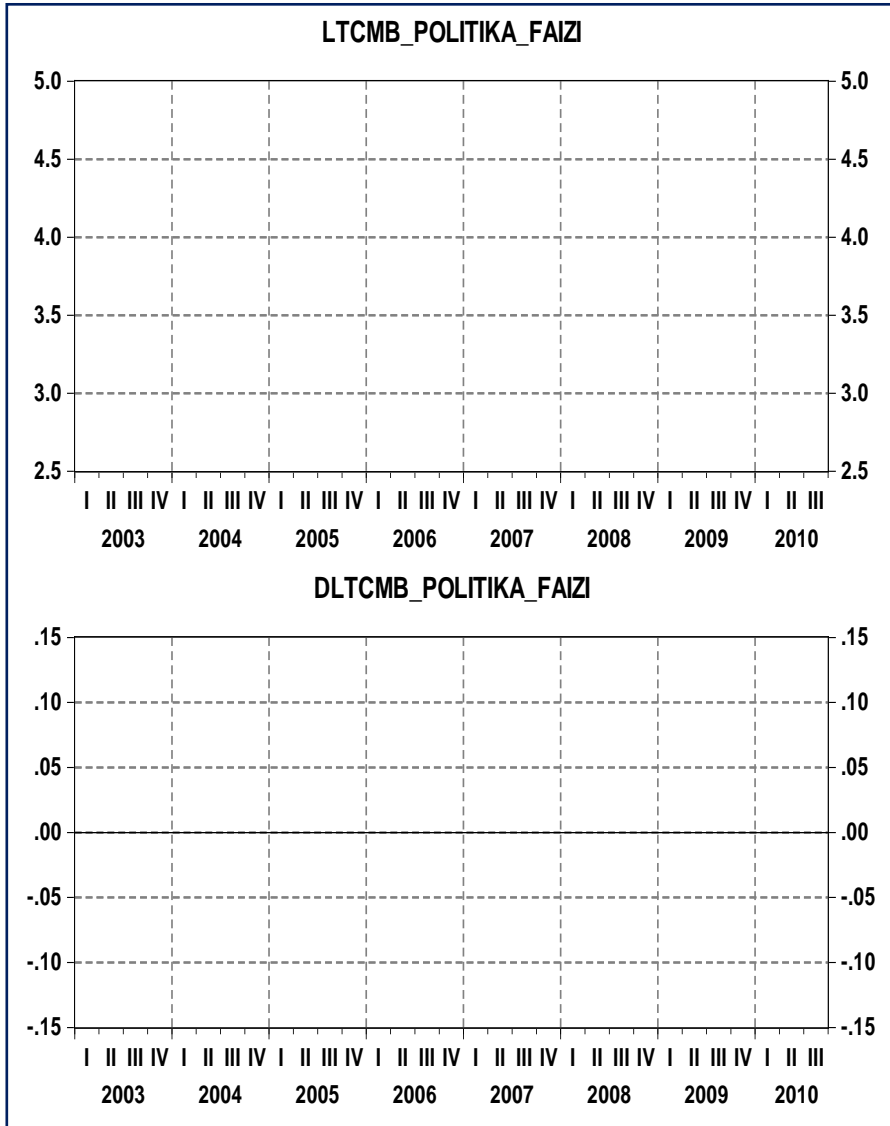
Şekil-1 Cari İşlemler Dengesi Düzey ve Birinci Fark Grafikleri



Kaynak: TCMB

Şekil-2.'de TCMB politika faizi değişkeninin düzey ve birinci farkta grafikleri verilmiştir. Buna göre 2008-2009 yılındaki küresel finansal krizle birlikte ekonomik büyümedeki daralmaya bağlı olarak TCMB politika faizi azalma göstermiştir.

Şekil-2 TCMB Politika Faizi Düzey ve Birinci Fark Grafikleri



Kaynak: TCMB

Değişkenler için Tablo-1.'de verilen durağanlık analizi sonuçlarına baktığımızda, ADF test sonuçlarına göre, TCMB politika faizi ve cari işlemler dengesi %1 anlam seviyesinde düzey değerlerinde durağan değildir. %1 anlam seviyesinde birinci farkta I(1) durağandır.

Tablo-1. Değişkenler İçin Birim Kök Testi Sonuçları

	Augmented Dickey-Fuller			Phillips-Perron		
	Düzy		1.FARK	Düzy		1.FARK
	SABİT	Sabit ve Trend	Sabit	SABİT	Sabit ve Trend	Sabit
TCMB Politika Faizi	0.5482	0.4844	0.0014*	0.6869	0.7217	0.0013*
Cari İşlemler Dengesi	0.0087	0.0118	0.0001*	0.0108	0.0121	0.0001*

* %1 Anlam Düzeyinde Anlamlı,

Değişkenler için Tablo-2.'de verilen kointegrasyon analizi sonuçlarına bakıldığında, İz ve Max. Özdeğer sonuçlarına göre, %5 anlam düzeyinde cari işlemler dengesi ve TCMB politika faizi değişkenleri uzun dönem kointegrasyon ilişkisine sahiptir.

Tablo-2. Cari İşlemler Dengesi ve TCMB Politika Faizi İçin Johansen Kointegrasyon Test Sonuçları

Kısıtsız Kointegrasyon Rank (İZ)Testi				
Ho	Özdeğer	λ_{trace}	%5	Prob.**
None *	0.232332	28.84356	25.87211	0.0207
At most 1	0.054542	5.047737	12.51798	0.5895*
*İz Testi %5 anlam düzeyinde 1 kointegrasyon denklemi göstermektedir. **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Kısıtsız Kointegrasyon Rank (Max. Özdeğer) Testi				
Ho	Özdeğer	λ_{max}	%5	Prob.**
None *	0.232332	23.79582	19.38704	0.0107
At most 1	0.054542	5.047737	12.51798	0.5895*
* Max-eigenvalue Testi %5 anlam düzeyinde 1 kointegrasyon denklemi göstermektedir. **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Cari işlemler dengesinden TCMB politika faizine doğru Tablo-3.'de verilen kointegrasyon denklemi sonuçlarına bakıldığında, cari işlemler dengesi ve TCMB

politika faizi değişkenleri arasında ters yönlü bir ilişki sözkonusudur. Diğer yandan, uzun dönem kointegrasyon ilişkisinin sağlandığını gösteren hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı Tablo-3.'te, hata düzeltme katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olmasından anlaşılmaktadır.

Tablo-3. Cari İşlemler Dengesi ve TCMB Politika Faizi İçin Kointegrasyon Denklemi ve Hata Düzeltme Katsayıları

Kointegrasyon Denklemi			
Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler		
	CARI ISLEM DENGE(-1)	@TREND	C
LTCMB Politika Faizi	- 0.001313	- 0.025431	3.6097
	(0.00027)	(0.00445)	
	[4.90589]*	[5.71409]*	
Hata Düzeltme Katsayıları			
	D(LTCMB POLITIKA FAIZI)	D(CARI ISLEM DENGE)	
CointEq1	-0.026324	-163.2688	
	(0.00608)	(83.1446)	
	[-4.32612] *	[-1.96367] *	
()Standart Hata, [] t-istatistik , * %5'de anlamlı			

TCMB politika faizinden, cari işlemler dengesine doğru Tablo-3.'de verilen kointegrasyon denklemi sonuçlarına baktığımızda, TCMB politika faizi ve cari işlemler dengesi değişkenleri arasında ters yönlü bir ilişki sözkonusudur. Diğer yandan, uzun dönem kointegrasyon ilişkisinin sağlandığını gösteren hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı Tablo-4.'te, hata düzeltme katsayılarının anlamlı olmasından anlaşılmaktadır.

Tablo-4. TCMB Politika Faizi ve Cari İşlemler Dengesi İçin Kointegrasyon Denklemi ve Hata Düzeltme Katsayıları

Kointegrasyon Denklemi			
Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler		
	LTCMB Politika Faizi (-1)	@TREND(03M01)	C
Cari İşlem Denge	- 761.7633	- 19.37249	-2749.79
	(325.909)	(5.68896)	
	[2.33735]*	[3.40527]*	
Hata Düzeltme Katsayıları			
	D(Cari İşlem Denge)	D(LTCMB Politika Faizi)	
CointEq1	-0.214330	-3.46E-05	
	(0.10915)	(8.0E-06)	
	[-1.96367]*	[-4.32612]*	
()Standart Hata, [] t-istatistik , * %5’de anlamlı			

Değişkenler arasında uzun dönem kointegrasyon ilişkisi olduğu için değişkenler arasındaki Granger nedensellik analizi VEC yöntemine göre analiz edilmiştir. Tablo-5.’te verilen Granger nedensellik analizi sonuçlarına bakıldığında, değişkenler arasında kısa dönemde Granger nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Tablo-5. VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

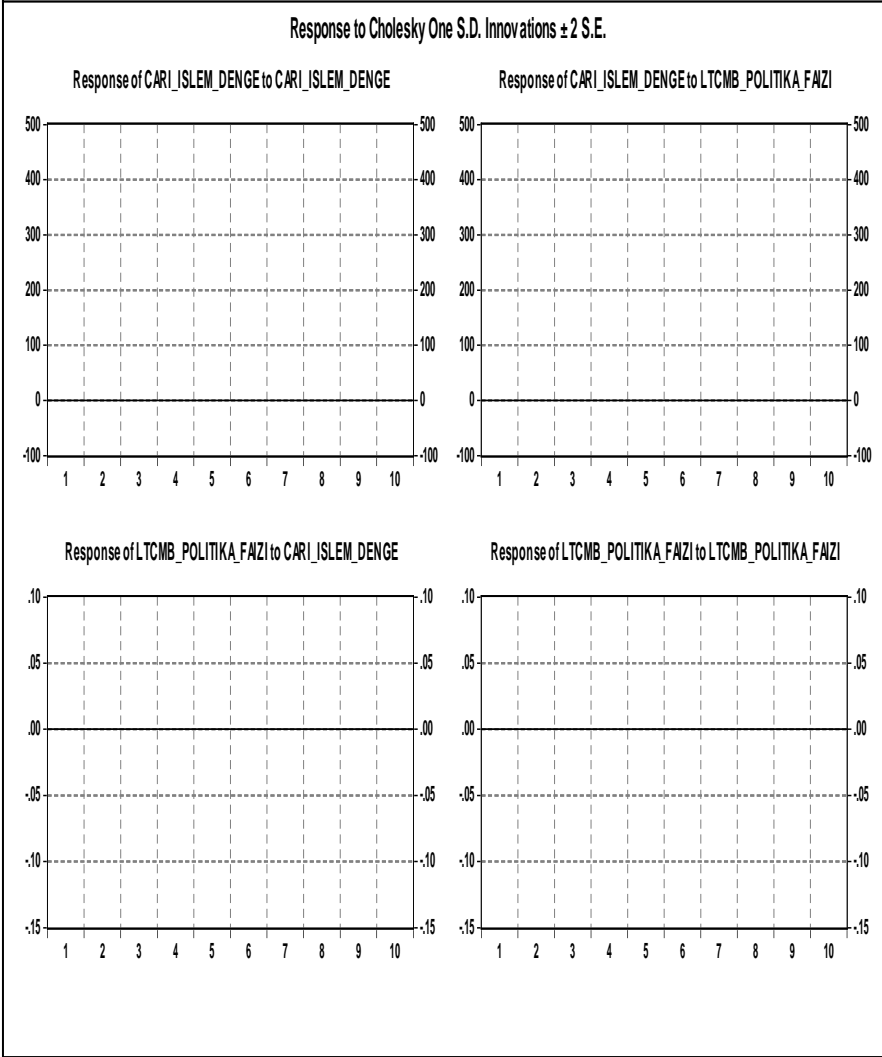
Dependent variable: D(LTCMB_POLITIKA_FAIZI)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(CARI_ISLEM_DENGE)	3.962451	2	0.1379
All	3.962451	2	0.1379
Dependent variable: D(CARI_ISLEM_DENGE)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LTCMB Politika Faizi)	0.678056	2	0.7125
All	0.678056	2	0.7125

Tablo-6’da ve Şekil-3.’te verilen VAR analizi sonuçları için, etki tepki fonksiyonları sonuçlarına baktığımızda, cari işlemler dengesinden kaynaklanan şoklar karşısında, cari işlemler dengesi ve TCMB politika faizinin tepkisi azalan bir seyir izlemektedir. TCMB politika faizinde kaynaklanan şoklar karşısında, TCMB politika faizinin ve cari işlemler dengesi tepkisi düşük düzeyde bir artış seyri göstermektedir.

Tablo-6.VAR Analizine Göre Cari İşlem Dengesinin TCMB Faizine Tepkisi

Period	CARI_ISLEM_DENGE	LTCMB_POLITIKA_FAIZI
1	379.0284	0.000000
2	230.5398	7.437154
3	191.0330	13.78116
4	144.5264	19.63515
5	109.0885	24.53846
6	79.66844	28.49661
7	55.71562	31.56483
8	36.17668	33.84547
9	20.30615	35.44948
10	7.472852	36.48424
LTCMB Politika Faizinin Cari İşlem Dengesine Tepkisi		
Period	CARI_ISLEM_DENGE	LTCMB_POLITIKA_FAIZI
1	-0.003203	0.029646
2	-0.009875	0.045952
3	-0.019124	0.054754
4	-0.028244	0.059257
5	-0.036398	0.061253
6	-0.043219	0.061757
7	-0.048665	0.061351
8	-0.052825	0.060375
9	-0.055848	0.059037
10	-0.057896	0.057465
Cholesky Ordering: CARI_ISLEM_DENGE LTCMB_POLITIKA_FAIZI		

Şekil-3. Değişkenler İçin Etki-Tepki Grafikleri

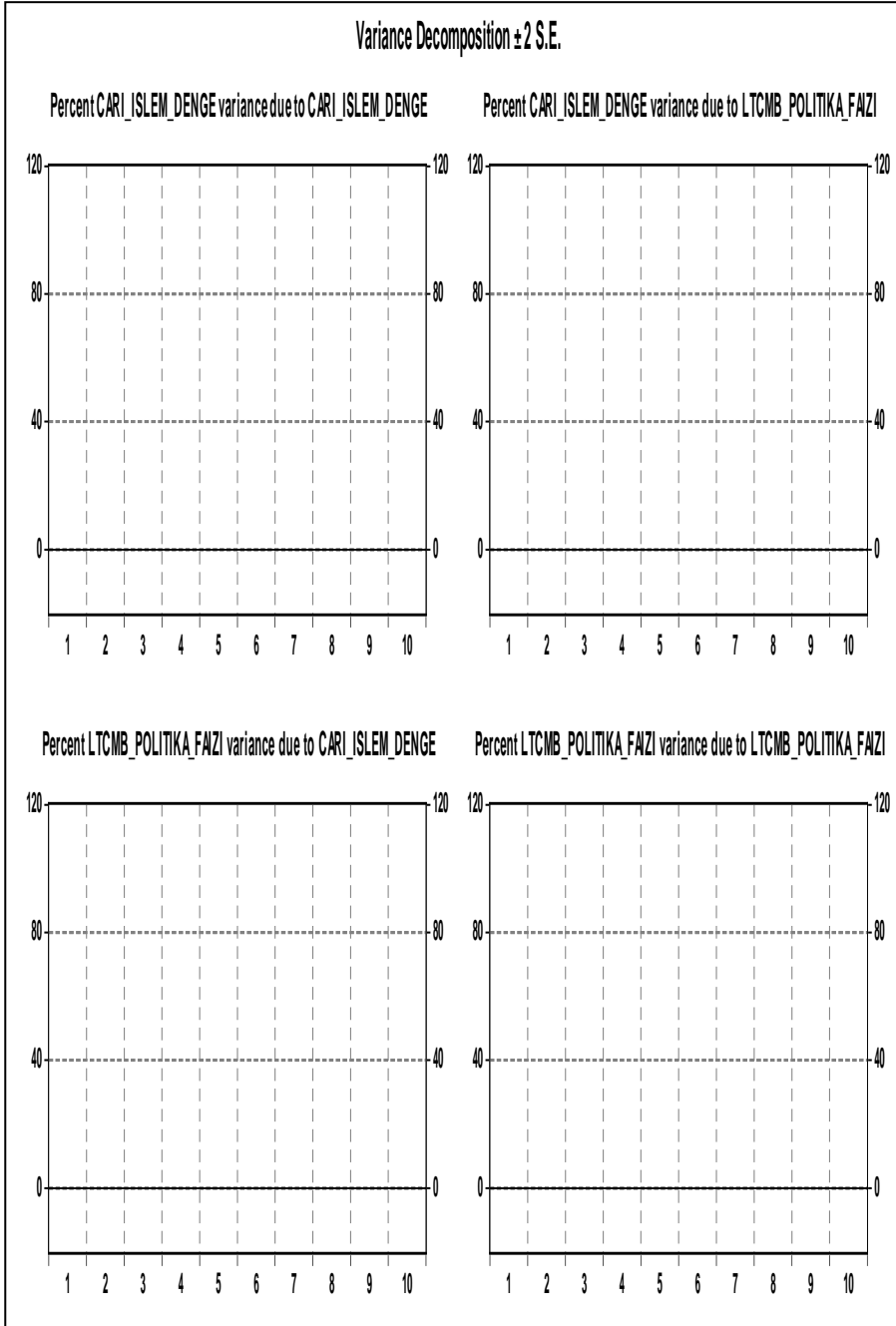


Tablo-7.'de ve Şekil-4.'de verilen varyans ayrıştırması sonuçlarına bakıldığında, TCMB politika faizi, cari işlemler dengesi varyansındaki değişimin yaklaşık %3'lük kısmına, cari işlemler dengesi ise kendi varyansındaki değişimin %97'lik kısmına sahiptir. TCMB politika faizinin varyansındaki değişime bakıldığında ise; cari işlemler dengesi TCMB varyansındaki değişimin yaklaşık %34'lük kısmına, TCMB faizi ise kendi varyansındaki değişimin %66'luk kısmına sahip bulunmaktadır.

Tablo-7. Variance Decomposition of Cari İşlem Dengesi

Period	S.E.	CARI ISLEM DENGGE	LTCMB POLITIKA FAIZI
1	379.0284	100.0000	0.000000
2	443.6964	99.97190	0.028096
3	483.2701	99.89500	0.105002
4	504.8004	99.75247	0.247533
5	517.0356	99.53880	0.461200
6	523.9131	99.25498	0.745019
7	527.8120	98.90831	1.091694
8	530.1319	98.51024	1.489760
9	531.7037	98.07453	1.925474
10	533.0063	97.61539	2.384613
Variance Decomposition of LTCMB_POLITIKA_FAIZI:			
Period	S.E.	CARI ISLEM DENGGE	LTCMB POLITIKA FAIZI
1	0.029818	1.154157	98.84584
2	0.055662	3.478973	96.52103
3	0.080387	7.327852	92.67215
4	0.103784	11.80253	88.19747
5	0.125888	16.38105	83.61895
6	0.146730	20.73391	79.26609
7	0.166319	24.69908	75.30092
8	0.184655	28.22123	71.77877
9	0.201747	31.30510	68.69490
10	0.217615	33.98449	66.01551
Cholesky Ordering: CARI_ISLEM_DENGGE LTCMB_POLITIKA_FAIZI			

Şekil-4. Değişkenler İçin Varyans Ayrıştırması Grafikleri



4. Sonuç

Türkiye ekonomisinde para politikası ve cari işlemler dengesi sürdürülebilirliği ekonomik büyüme ve toplumsal refah için son derece önem arz etmektedir. Bilindiği gibi Türkiye ekonomisi uzun bir süredir kronik olarak cari işlemler dengesi açığı vermektedir. Cari işlemler dengesi açığının artışında yapısal ve dönemsel olarak pek çok faktör söz konusudur. Bu faktörler arasında, para politikasının, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini sağlama açısından rolü, kritik bir öneme sahiptir.

Çalışmada, kointegrasyon denklemi sonuçlarına göre, uzun dönemde, cari işlemler dengesi ve TCMB politika faizi arasında karşılıklı olarak ters yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre, değişkenler arasında kısa dönemde herhangi bir nedensellik ilişkisi belirlenmemiştir.

VAR analizinde, etki tepki fonksiyonları sonuçlarına göre, cari işlemler dengesinden kaynaklanan şoklar karşısında, cari işlemler dengesi ve TCMB politika faizinin tepkisinin azalan bir seyir izlediği tespit edilmiştir. TCMB politika faizinden kaynaklanan şoklara karşısında, TCMB politika faizinin ve cari işlemler dengesinin tepkisinin düşük düzeyde bir artış seyri izlediği belirlenmiştir.

VAR analizinde, varyans ayrıştırması sonuçlarına bakıldığında ise, cari işlemler dengesi varyansındaki değişimde, TCMB politika faizi yaklaşık %3'lük paya sahipken, kendisi %97'lik paya sahiptir. TCMB politika faizi varyansındaki değişimde, cari işlemler dengesi yaklaşık %34'lük paya; buna karşılık, kendisi %66'lık paya sahip bulunmaktadır.

Bu sonuçlara göre; para politikası ve cari işlemler dengesi arasında Granger nedensellik ilişkisi söz konusu değil iken, uzun dönemde para politikası ve cari işlemler dengesi arasında ters yönde kointegrasyon ilişkisi söz konusudur. Para politikasının, cari işlemler dengesini olumlu yönde etkileyecek şekilde uygulanması, sürdürülebilir finansal istikrar ve ekonomik büyüme için büyük önem taşımaktadır.

Kaynakça

- AKÇAY, Cevdet, ÜÇER, Murat, "A Narrative On The Turkish Current Account", **The Journal of International Trade and Diplomacy** 2 (2), Winter 211-238, 2008
- AKTAŞ, Zelal ve ALP, Harun, GÜRKAYNAK Refet, KESRİYELİ, Mehtap, ORAK,Musa "Türkiye'de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 24, Sayı 278 (Mayıs), 2009
- APAK, Sudi, UÇAK, Ayhan ve SARIDOĞAN, Ercan, "Current Account Sustainability In Turkish Economy, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt; XXIV, Sayı:1, 2008
- AYTEMİZ, Tevfik ve ŞENGÖNÜL, Ahmet "Enerji Fiyatlarının Türkiye'de Cari Açık Üzerindeki Etkilerinin Regresyon Ağaçları İle İncelenmesi" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 23, Sayı: 269, (Ağustos), 2008
- BETTS, Caroline, DEVEREUX, Michael B. "The International Effects of Monetary and Fiscal Policy in a Two-Country Model" **Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell**, Der: Guillermo A. Calvo, Rudiger Dornbusch, Maurice Obstfeld, MIT Press, 2004
- ÇAKMAK, Umut ve VARLIK, Cemil "Türkiye ekonomisinde cari işlemler açığının sürdürülebilirliği: Meksika örneği bağlamında bir değerlendirme" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 22, Sayı: 259, (Ekim), 2007
- ÇETİN, Ahmet. ve ÇETİN, Birol "Alternatif Para Politikası Değişkenlerinde Maliye Politikası, Döviz Kuru Ve Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkisi" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 22, Sayı: 252, (Mart), 2007
- DEMİRALP, Selva - YILMAZ, Kamil "Para Politikası Beklentilerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt: 25, Sayı: 296, 2010, 9-31
- EDWARDS, Sebastian "Does The Current Account Matter?" **NBER Working Paper**,w8275, 2001
- EDWARDS, Sebastian "Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals, and Sudden Stops" **IMF Staff Papers**, Vol. 51, IMF Fourth Annual Research Conference, 2004
- FLEMING, J. Marcus "Domestic Financial Policies Under Fixed And Floating Exchange Rates", **IMF Staff Papers**, 9, 1962
- KASMAN, Adnan, TURGUTLU, Evrim , KONYALI, Gonca "Cari Açık Büyümenin Mi Aşırı Değerli Tl'nin Mi Sonucudur?" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 20, Sayı: 233, (Ağustos), 2005
- LANE, Philip, R. "Money Shocks and the Current Account" **Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell**, Der:

- Guillermo A. Calvo, Rudiger Dornbusch, Maurice Obstfeld, MIT Press, 2004
- MUNDELL, Robert "Flexible Exchange Rates And Employment Policy", **The Canadian Journal of Economics and Political Science**, , Vol. 27, No. 4,1961
- MUNDELL, Robert A. "Capital Mobility And Stabilization Policy Under Fixed And Flexible Exchange Rates", **Canadian Journal of Economic and Political Science**, Vol. 29, No. 4,1963
- OK, Süleyman Tuluğ "Cari İşlem Açıklarının Sürdürülebilirliği ve Finansmanı: Türkiye Örneği", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 23, Sayı: 272, (Kasım), 2008
- ÖZATAY, Fatih "Türkiye'de 2000-2008 döneminde para politikası", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 24, Sayı: 275, (Şubat), 2009
- ÖZMEN, Erdal "Cari Açık Ve Ekonomi Politikaları Üzerine", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 19, Sayı 223 (Ekim), 2004
- SEYİDOĞLU, H. **Uluslararası İktisat**, İstanbul: Güzem Can Yay. 2009
- SNOWDON, Brian - VANE,Howard R. **Macroeconomics Its Origins, Development and Current State**, Edward Elgar, 2005
- SUBAŞAT, Turan ve YETKİNER, Hakan **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı**, Ankara, Efil Yayınevi, 2010
- TAYLOR, Alan M. "A century of current account dynamics" **Journal of International Money and Finance**, 21:2002
- TOGAN, Sübidey. BERUMENT, Hakan "The Turkish Current Account, Real Exchange Rate And Sustainability: A Methodological Framework", **The Journal of International Trade And Diplomacy**, 1, (1), Spring, 2007
- YAPRAKLI, Sevda "Türkiye'de Enflasyon Ve Döviz Kurunun Para Politikası Kuralı Üzerindeki Etkisi", **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 22, Sayı: 258, (Eylül), 2007
- YELDAN, Erinç "Türkiye Ekonomisinde Dış Acık Sorunu Ve Yapısal Nedenleri", içinde, Turan Subaşat-Hakan Yetkiner, **Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı**, Ankara, Efil Yayınevi, 2010