

Cari Açığın Sürdürülebilirliğinde Varlık Talebi Yaklaşımı

Current Account Deficit Sustainability in the Asset Demand Approach

Prof. Dr. Mahir Fisunoğlu (Çukurova University, Turkey)
Ph.D. Candidate Gürçem Oransay (Çukurova University, Turkey)

Abstract

Despite moderate views about current deficit presence, which started with liberalization in 80'ies, current deficit problem continues to be one of the most debated economical issues in Turkey alike to other developing countries. Sustainability of current deficit has a critical importance in countries' future decision making processes similar to current deficit itself. This is also important for macroeconomic stability. One of the basic statements for a sustainable current deficit is; current deficit ratio cannot be defined as a critical threshold for all countries as sustainability is related with inter-country dynamics. Due to this reason, the purpose of this study is; identifying current deficit for Turkey by asset demand approach. In this study the presence and direction of relationship between current deficit, asset demand and growth is empirically tested by employing Vector Error Correction Model, has been used to analyze the long term relationship between variables for the period 2001Q4-2012Q2. Before the implementation of model, Dickey-Fuller and Johansen -Cointegration Tests have been applied, which is needed for economical analysis. Initially, a positive relationship between current deficit and asset demand was founded. Since implementation of policies taking the serious consequences of current deficit problem into account is a must, the finds of this study is informative in determining current deficit level that can be sustainable for Turkey and to what extent Turkey is close to the end of its sustainability capacity at the present time.

1 Giriş

Son otuz yılda sermaye hareketlerindeki serbestleşme ile birlikte, sabit döviz kurunun terk edilmesi, bilgi teknolojilerinde yaşanan devrim ve işlem hacminin çok büyük oranlarda genişlemesi finansal gelişmenin de hızla artışına neden olmuştur. Bu artış, uluslararası piyasalardan borçlanabilmeyi kolaylaştırarak cari işlemler dengesinde dönüşümlere sebep olmuş, dünyada cari açık veren ülke sayısı hızla artmış ve cari açıklar sürekli hale gelmiştir. Cari açık veren ülke sayısının artması ve açığın sürekli hale gelmesi; bunun yanı sıra makroekonomik performansın en önemli göstergelerinden biri olması, iktisadi kararların ve beklentilerin oluşumunda belirleyici bir role sahip olması ve ülkelerin ekonomik krizler karşısında kırılganlığını arttırması cari açık konusunu, ülke ekonomileri için oldukça önemli bir konuma getirmiştir. Türkiye de dahil olmak üzere birçok ülkede, cari açık sorunu ve bu açığın finansman çeşidine göre sürdürülebilirliği en çok tartışılan konular arasında yer almaktadır (Hakkio ve Rush, 1991; Haug, 1991; Husted, 1992; Edwards, 2001; Liu ve Tanner, 1995).

Bu çalışmanın amacı; cari açığın finansmanı öncelik alınarak, literatürden farklı bir yöntemle cari açığın sürdürülebilirliğini varlık talebi yaklaşımı ile ilişkilendirip, Türkiye ekonomisi için 2002:Q1-2012Q2 dönemi verileriyle ölçmektir. Çalışmanın ilk bölümünde öncelikle cari açık ve sürdürülebilirliği konuları daha sonrasında da Türkiye'de cari açık sorunu ve nedenleri değerlendirilmektedir. Devam eden kısımda ise literatüre doğrultusunda Türkiye ekonomisinin cari açığının sürdürülebilirliği değerlendirilmektedir.

2 Cari Açık ve Sürdürülebilirliği Kavramları

Cari işlemler hesabı; yurtiçi tasarruf ve yatırım arasındaki fark olup, yurtiçi tasarruf ve yatırım arasındaki herhangi bir boşluk, yurtdışı tasarruflar ile doldurulur. Bu yüzden cari hesap; bir ülkenin net dış varlık pozisyonunda bir değişikliğin kendi cari açığına eşit olması durumudur (Andersen, vd, 1998). Buna göre borç alan ülke, başka ülkelere talepleri doğrultusunda sahip olduğu hisse senedi, tahvil ve benzeri finansal varlıklarını satarak harcamalarını finanse etmektedir. Gelişmiş ülkelerde de cari açık problemi yaşanmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelere ekonomik gelişmenin gereksinimi olan teknoloji, enerji, ara mal ve yatırım mallarının ithalatını, yapılan ihracat ile karşılamanın güç olmasından dolayı cari açıklar kronik hale gelmekte ve ülkeler dış borçlanma yoluna gitmektedirler.

Cari açığın; ekonomik büyümenin finansmanı olduğu, yabancı paranın ülkeye giriş isteğinin göstergesi olduğu ve finansmanının özel kesimden kaynaklanması koşulu altında olumlu sonuçlar doğuracağı görüşlerinin yanı sıra, finansal kırılganlığın ve dışa bağımlılığın bir göstergesi olduğu ve bu durumun yüksek oranda risk taşıdığı görüşü de oldukça yaygındır. Edwards (2001) kronikleşmiş büyük ölçekli cari açıkların, önemli bir ekonomik sorun olduğunu ve gerekli önlemler alınmadığında daha büyük ekonomik sorunlara sebep olabileceğini belirtmektedir. Pitchford (1990)'a göre ise cari açık ve dış borçlanmadan fayda sağlanabilir. Bunun nedeni

sermaye akımları ile yüksek getiri oranları sağlanarak, ülkeden ülkeye sermaye transfer edilmesidir. Bu akım, borçlanan ülkenin açığını arttırsa da, yurtiçi yatırımları arttırarak verimliliği arttıracak, dünya gelirinin yanı sıra borç veren ülkenin de sermaye gelirini maksimize edecektir. Hakkio (1995), kısa dönemli ya da dönemler arası cari açıkların; ülkeye en yüksek getiri oranından alınabilecek üretim faktörünü sağlayarak, sermayenin yeniden dağılımını gerçekleştirdiği için ciddi bir problem oluşturmasının beklenmediğini belirtmektedir. Ancak büyük ve kalıcı cari açıklar ülke ekonomileri için daha ciddi sorun teşkil edebilir ve bir politika yanıtı gerektirebilir. Özellikle uzun vadede bu açıklar göreceli faiz oranlarını arttırırken, aynı anda daha büyük borç birikimi ile artan faiz ödemeleri ve düşük hayat standardı olarak, gelecek nesiller üzerine aşırı yük bindirmekte ve böylece daha düşük bir hayat standardına neden olmaktadır.

Cari açık ile ilgili elbette birçok farklı ülke örneği ve farklı görüş olmakla birlikte şunu söylemek mümkündür ki; esas üzerinde durulması gereken cari açığın varlığından çok sürdürülebilirliğidir. Çünkü sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ve toplumsal refah artışı için, cari işlemler açığının en azından sürdürülebilirliğinin sağlanması büyük önem taşımaktadır (Karunaratne, 2010; Takeuchi, 2010; Holmes, vd, 2011). Cari dengede oluşacak bir açık, yurt içinde tasarruf-yatırım dengesinin bozacak, bu bozulma da ülkedeki yerleşik kişi veya kurumların sahip oldukları dış varlıkların satışıyla ya da yurt dışından borçlanma ile finanse edilecektir. Böylece ülkenin borç yükü artacak, yabancı yatırımcılar bu durumu kriz belirtisi olarak algılayacak ve ülkeden yabancı sermaye çıkışına neden olacaktır. Sonuçta ülkenin dış borçlanması sürdürülemez bir duruma gelebilecektir. Bu nedenle politika belirleyebilme açısından cari işlemler hesabının sürdürülebilirliğinin açıklanması önemlidir (Thanh, vd, 2001).

Taylor (2002) cari açığın sürdürülebilirliğini; ekonominin uzun dönemde özel sektör davranışlarında değişiklik veya politika kaymaları olmaksızın dönemler arası bütçe kısıtını karşılayabilme yeteneği olarak tanımlamaktadır. Ona göre cari işlemler dengesi, rasyonel bireyler tarafından alınan yatırım ve tasarruf kararları ile verimlilik artışı beklentileri, hükümet harcamaları, faiz oranları ve diğer faktörler tarafından yönlendirilen bir denge durumudur.

Aydoğuş ve Öztürkler (2006) cari açığın sürdürülebilirliğinin açığın finansman biçimine bağlı olduğunu vurgularken, Mann (2002) de benzer bir açıklama ile cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini hesaplarken, hem yurtiçi hem de yurtdışı finansman kaynakları göz önüne alınması gerektiğini belirtmektedir. Milesi-Feretti ve Razin (1996)'e göre ise sürdürülebilir cari işlemler dengesi, tasarruf ve yatırım gibi yurtiçi ekonomik değişkenlerde tetikleyici geri bildirim etkilerine neden olmamakta ve uluslararası portföyün yeniden dağıtımına yol açacak bir faiz oranı değişikliği gerektirmemektedir. Ayrıca sürdürülebilirliğin borçlu ülkenin ödeme, borç verenlerinse borç verme istekleriyle ilişkili olduğunu vurgulamış ve sürdürülebilirliğin üç kriter ile yorumlanması gerektiğini belirtmiştir. Bunlardan ilki cari açık/GSYİH oranının dengesizliğinin yüksek olması, ikincisi bu dengesizliğin ulusal yatırım oranlarının artışından çok tasarrufların azalmasından kaynaklanması ve üçüncüsü ise ulusal tasarruf oranının düşük olmasıdır. Trehan ve Walsh (1991)'a göre ise, cari açığı durağan tutmak için dönemler arası bütçe kısıtı yeterli bir durumdur. Roubini ve Wachtel'e (1998) göre ülke gelecek dönemlerde cari işlem fazlasına sahip olacaksa çok yüksek cari açıklar bile sürdürülebilir olabilmektedir. Mann (2002) ise cari açıkların sürdürülebilir olmasını bu açıklarının ekonominin yapısında bir değişiklik yaratıp yaratmama durumuna bağlamıştır.

Uygur (2012) farklı sürdürülebilirlik tanımlarını şöyle özetlemektedir:

- İlk tanıma göre eğer bugünkü davranışlar ve politikalar borç ödeme koşuluna engel teşkil etmiyorsa, bunlar sürdürülebilir davranışlar ve politikalar. Ancak yatırım-tasarruf eşitliğinde hükümet harcamalarının ve politikalarının aynı şekilde kalacağı kabul edilse bile, tasarruf, yatırım, ithalat, ihracat, döviz kuru gibi değişkenlerin gelecekteki davranışları için varsayımlar yapmak pek doğru sonuçlar vermeyebilir.
- İkinci tanıma göre eğer bir ekonomide; özel kesimin tasarruf ve yatırım, ihracat ve ithalat gibi davranışları ve hükümet politikaları aynı kaldığında bir bunalıma neden olacaksa bugünkü cari açık sürdürülebilir değildir.
- Son tanım ise cari açık sürdürülebilirliğinin; yabancılar bu açığı finanse etmek istedikleri ölçüde sürdürülebilir olduğu yönündedir. Yani B_t net dış varlıklar olarak gösterilecek olursa, yabancıların kendileri için artı olan $B_{t+1} - B_t$ değerinin yükseltme talepleri sürdürülebilirliği göstermektedir.

Genel olarak bir ülkede cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini hesaplamak karmaşık makroekonomik konular içerdiğinden oldukça güçtür (Kim, vd, 2009). Cari açığın sürdürülebilirliğinin, dönemler arası dış denge kısıtı yaklaşımı doğrultusunda ihracat ve ithalat değişkenleri arasındaki eşbütünlüşme ilişkisiyle inceleyen çalışmalar literatürde önemli bir yer tutmaktadır (Trehan and Walsh, 1988; Husted, 1992; Milesi-Ferretti ve Razin, 1996; Edwards, 2001; Fountas ve Wu, 1999; Peker, 2009). Buna göre cari açığın sürdürülebilirliği mal ve hizmet ihracatı ile mal ve hizmet ithalatı, net faiz ödemeleri ve net transfer ödemeleri toplamından oluşan özel ithalat değeri arasında istikrarlı bir eşbütünlüşme ilişkisi bulunması önemlidir. Bu yönde yapılan çalışmalardan Calderon, vd, (2001) 30'u Afrika ülkesi olan 64 ülkenin cari işlem açıklarının; ticaret düzeyindeki dalgalanmalarla negatif ilişkili olduğu ve cari açıkların aşırı düzeyde olduğunu bulmuşlardır. Wu, Chen ve Lee (2001), G-7 ülkeleri için yaptığı çalışmada, ihracat ve ithalat miktarları arasında eşbütünlüşme ilişkisine

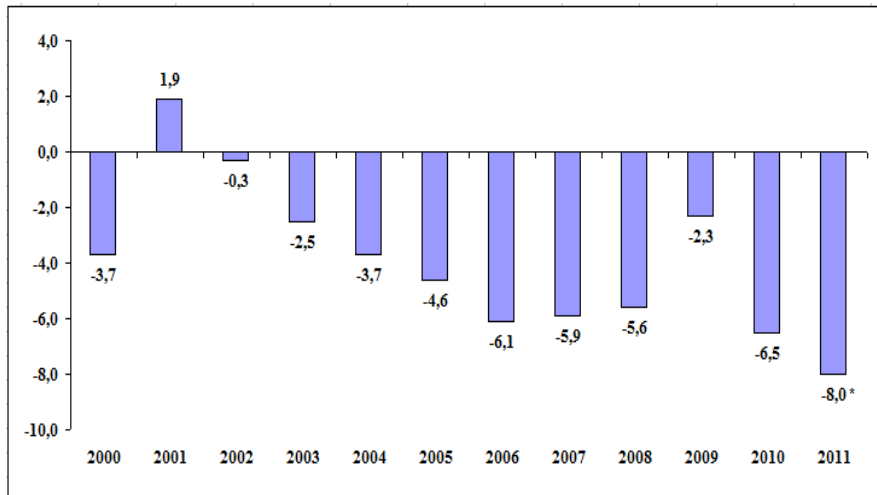
rastlamamış, ancak ihracat ve özel ithalat değerleri arasında istikrarlı bir uzun dönem ilişkisi, yani sürdürülebilir bir cari işlemler dengesi bulunduğu sonucuna varmıştır. Benzer sonucu Fountas ve Wu (1999) ABD ekonomisi için ve Holmes, vd, (2011) de Hindistan için elde etmiştir. Apergis, vd, (2000) ve Baharumshah, vd, (2003) yaptıkları ampirik çalışmada ise cari açığın sürdürülebilirliği için cari dengeyi oluşturan gelir ve gider kalemleri arasında eşbütünlüşme ilişkisini incelemiştir.

Literatürde bu konunun Türkiye ekonomisi üzerine incelemesinin olduğu birçok çalışma da mevcuttur (Selçuk, 1997; Yücel ve Yanar, 2005; Akçay ve Özler, 1998; Uygur, 2004; Yamak ve Korkmaz, 2007; Peker, 2009). Çalışmaların ortak vardığı sonuç ise, Türkiye’de cari açıkların yüksek oluşu, sürdürülebilirliği tartışmalarının yanı sıra bu durumun yarattığı kırılganlık ve risklerdir.

3 Türkiye’de Cari İşlemler Açığı ve Nedenleri

Türkiye’de, 1980’den sonra dışa açılma süreci başlamış ve 1989’da sermaye hareketlerine getirilen serbesti ile bu süreç hız kazanmıştır. Yaşanan bu gelişmeler Türkiye’de cari açığın da artmasına neden olmuştur. Son 30 yıllık geçmişe baktığımızda ortalama % -1.79 olan cari açık/GSYH oranı, zaman içinde oldukça yükselmiş, 1993 ve 2000 yıllarında yaşanan finansal krizle, sırasıyla % -3,63 ve % -3,7 seviyelerine çıkmıştır.

Yaşanan ekonomik krizin ardından, Şubat 2001’de kurlar dalgalanmaya bırakılmış ve makro ekonomik göstergelerin kalıcı ve sürdürülebilir biçimde düzelmesini hedefleyen yeni bir program uygulamaya konmuştur. Ancak Türk Lirası 2003 yılından bu yana reel anlamda değer kazanmış, dış ticaret açığı artmış ve bu nedenle cari işlemler dengesinde bozulmalara sebep olmuştur. Ayrıca Türkiye 2001 krizinden sonra bütçe açığını düşürerek disipline ettiği kamu maliyesi aracılığıyla enflasyonu ve faizi düşürmeyi başarmış ancak bu işin maliyeti cari açığın büyümesi olmuştur. Çünkü model 2001 krizinden sonra bütçe açıklı büyümeden cari açıklı büyümeye dönmüştür. Aşağıdaki grafik Türkiye’de 2001 yılında yaşanan değişimler sonrası cari açığın yıllara göre nasıl bir seyir izlediğini grafik üzerinde göstermektedir.



Şekil 1. Türkiye'nin 2000- 2011 Yılları Arası Cari Açık / GSYİH Oranı (%) **Kaynak:** IMF, World Economic Outlook, 2011

Buna göre; 2002 ve sonrası dönemde, cari işlemler açığının GSYİH'ya oranı neredeyse tamamen negatif seyretmiştir. 2002 yılında % -0,3, 2003 yılında % -2,5 ve 2004 yılında % -3,7, 2006 yılında ise % 6,1 oranına ulaşmıştır. 2008 yılında 41 milyar dolar olan cari açıkta, 2009 yılında yaşanan küresel kriz nedeni ile bir daralma yaşanmış ve 14 milyar dolara kadar düşmüştür. 2010 yılında ise tekrardan artan cari açık 48,6 milyar dolara yükselmiş ve % -6,5 oranında seyretmiştir. 2011 yılında ise 75 milyar doları ile rekor seviyeye ulaşmış ve % 8 seviyesinde gerçekleşerek süreklilik kazanmıştır. Bu sonuçlar doğrultusunda Türkiye'deki cari açığın sürekli olduğu sonucuna ulaşılabilmektedir (Telatar, 2011).

Türkiye’de cari işlemler açığına neden olan başlıca etmenleri dış ticaret açıkları, enerjide dışa bağımlılık ve artan enerji fiyatları, özel tasarruf oranlarının azlığı, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarının kar transferleri, genişletici para ve maliye politikaları ve dış borç stokundaki artış şeklinde saymak mümkündür. Türkiye dışa açılma süreci ile ihraç edilenden daha fazlasını ithal etmeye başlamış ve ithalata bağımlı hale gelmiştir. Bunun nedeni ise ihracatta kullanılacak üretim faktörleri olan ara mal ve enerji ihtiyacını dışarıdan karşılaması vardır. Böylece artan dış ticaret açığı, cari açıkların da artmasına neden olmuştur.

Diğer bir neden olan özel tasarruflardaki düşüslere baktığımızda, Üçer ve Rijckeghem (2009), Türkiye’de 2001 krizinin ardından özel tasarruflarda yaşanan gerilemenin nedenlerini birkaç maddede belirtmiştir. Buna göre; ilk neden 2001 finansal krizinin ardından beklentilerin olumlu yönde gelişmesi, ikinci neden artan kredi olanakları, üçüncü neden ise Türkiye aleyhine gelişen dış ticaret hadleridir. Ancak bunlar içerisinde en önemli neden

finansal piyasalardaki küreselleşmenin artışı ile özel kesimin kullanabileceği fon olanaklarının artması ve borçlanmayı kolaylaştırması olmuştur. 1992'deki %23 seviyelerinde olan iç tasarruf oranları iç talebin aşırı canlanması sonucu, 2011'de %12,8'lere kadar düşmüş, ancak yatırım/GSYİH oranı ise %23 oranlarında seyretmiştir (IMF, 2011). Yatırımların; tasarrufların iki katı kadar olması finansmanın sağlanması için dış borçlanmaya başvurulduğunu göstermektedir. Bu da cari açığın daha da büyümesine neden olmaktadır.

Cari açığın bir nedeni de son yıllarda artış gösteren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ve portföy yatırımlarının kar transferleridir. Bu transferler, cari işlemler hesabına kaydedilmekte ve cari açığı arttırıcı rol oynamaktadır. Ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla uygulanan genişletici para ve maliye politikaları ülke içi talebi arttırarak, iç ve dış dengede değişimler meydana getirip cari açığı olumsuz yönde etkilemektedir (Uğur ve Karatay, 2009).

Türkiye'de cari açığı olumsuz etkileyen dış borç stokunun artışı, bu borçların faiz ödemelerinin de artması anlamına gelmektedir. Her iki ödeme birleştiğinde cari açığın sürdürülebilirliğini zorlaştırmakta ve ülkenin dışarıya bağımlılığını daha da arttırmaktadır. Aşağıda yer alan Tablo.1 Türkiye'nin 2002-2012 yılları arası brüt dış borç stokunu göstermektedir.

(Milyon \$)	Kamu Sektörü	TCMB	Özel Sektör	Toplam Dış Borç Stoku
2002	64,533	22,003	43,061	129,597
2003	70,844	24,373	48,876	144,092
2004	75,668	21,410	63,934	161,012
2005	70,411	15,425	84,672	170,508
2006	71,587	15,678	121,099	208,363
2007	73,525	15,801	161,035	250,361
2008	78,306	14,066	188,739	281,111
2009	83,482	13,162	172,461	269,105
2010	89,081	11,565	191,324	291,969
2011	94,281	9,334	200,747	304,361
2012	103,290	7,088	227,114	337,492

Tablo 1. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (2002-2012) Kaynak: TÜİK

Buna göre 2002 yılında 129 milyar dolar olan dış borç on sene içinde üç katına yakın artma göstererek 2012 yılında 337,492 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. On yıllık süreç içerisinde 2009 küresel krizinin yaşandığı dönem dışında dış borç stokunun sürekli olarak artış gösterdiği görülmektedir. Geçmişte yaşanan ekonomik krizlerin ödemeler bilançosu kaynaklı olması ve cari işlemler açığına ilişkin göstergelerin giderek bozulmasının yanı sıra, bu durum cari açık sürdürülebilirliğini de zorlaştıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

4 Teorik Çerçeve

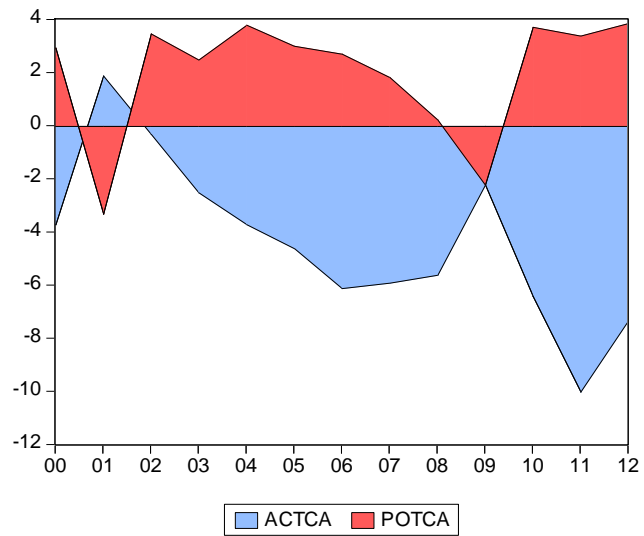
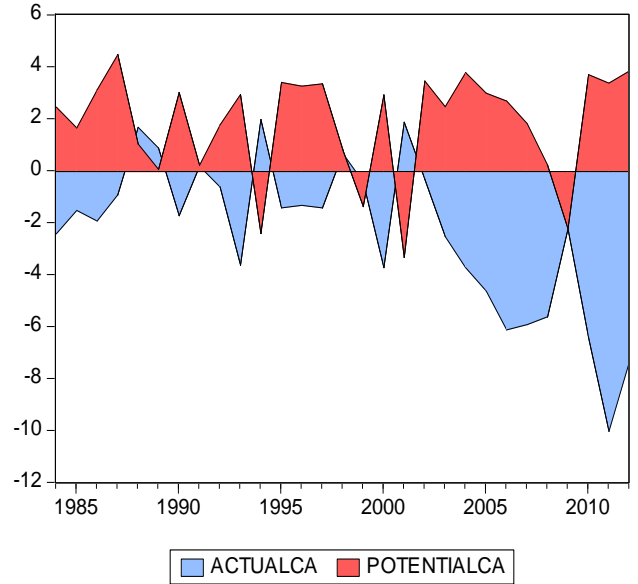
Gourinchas ve Ray (2007) tarafından geliştirilen ve dönemler arası yaklaşımı takip eden modele göre; dönemler arası bütçe kısıtı ve uzun dönemli stabilizasyon koşulu olmak üzere iki temel koşul vardır. Buna göre ülkelerin dönemler arası bütçe kısıtından yola çıkarak iki sonuç elde ederler. İlki net yabancı varlık pozisyonu ve cari açığın gelecekteki dinamikleri arasındaki bağıdır. Eğer net dış varlıklar (Net Foreign Assets, NFA) üzerinden sağlanan toplam getirinin sabit olması bekleniyorsa günümüzdeki net dış yükümlülükler, dış ticaret dengesinin gelecekteki dengelenmelidir. Günümüzdeki dengesiz olan dışsal kısıtlama uygulamaları ya ticaret dengesinin gelecekteki değişikliği ya da NFA'daki hareketlerle, ya da her ikisinin de tahmin edilmesiyle ifade edilmelidir. Kısa ve orta dönemde birçok ayarlama varlık getirisi üzerinden, uzun dönemde ise ticaret dengesi üzerinden araştırma yapılmaktadır.

Uygur (2012)'un cari açığın sürdürülebilirliği için yaptığı tanımların sonucusu olan varlık talebi yaklaşımında da cari açık; dış varlıklar kanalıyla açıklanmaktadır. Buna göre; $NFA_{t+1} - NFA_t$ net dış varlıklardaki değişmeyi ifade etmekte olup, ek finansman sağlamada yabancıların açık veren ülkenin tahvil, bono, hisse senedi ve fiziki yatırım gibi değerlerini talep etmesi, ayrıca kendileri için artı olan $NFA_{t+1} - NFA_t$ değerinin artması gerekir. Eğer ülkenin net dış varlık pozisyonu pozitif ise yani $NFA > 0$ ise ülke dünyanın geri kalanına kreditor durumundadır. Aynı şekilde eğer net dış varlık pozisyonu negatif ise yani $NFA < 0$ ise ülke net borçlu konumundadır, çünkü dünyanın geri kalanına olan sorumlulukları sahip olduğu hakların üzerine çıkmış demektir (Camarero, vd, 2009). Buradan yola çıkarak denilebilir ki eğer ülkenin NFA_{t+1} değeri, NFA_t değerinden küçükse, ülke cari açık veriyordur. Cari açığını kapatabilmek için ise dış varlıklarından bir kısmını satmak durumunda kalmıştır. Benzer bir çalışmada Edwards (2001), sürdürülebilir cari açık değerini bu yaklaşıma göre hesaplamıştır. Çalışmada açık veren ülkenin eksi olan net dış varlıklarının GSYH'ya oranını cari açık ve uzun dönem büyüme oranı (Y) ile ilişkilendirmiş ve eşitliği şu şekilde kurmuştur:

$$CA = Y.NFA^* \quad (1)$$

Burada NFA* yabancıların tutmak istedikleri açık veren ülke kaynaklı varlıklar olduğundan, yani kabaca o ülkeye vermek istedikleri borç olduğundan, CA oranı sürdürülebilir cari açığı temsil etmektedir. Y ve NFA* veri iken daha yüksek bir cari açık finanse edilemez. Daha yüksek bir cari açığın finansmanı için Y değerinin veya NFA* değerinin artması koşulu geçerlidir (Uygun, 2012). Bu çalışmada da (1) nolu eşitlikten yola çıkılarak Türkiye'nin sürdürülebilir cari açık oranı ve mevcut cari açık oranı 1984-2012 yılları arası için aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

Yıllar	Hesaplanan Potansiyel Cari Açık	Mevcut Cari Açık
1984	2,4	-2,4
1985	1,6	-1,5
1986	3,1	-1,9
1987	4,5	-0,9
1988	1,0	1,7
1989	0,08	0,9
1990	3,0	-1,7
1991	0,2	0,2
1992	1,8	-0,6
1993	2,9	-3,6
1994	-2,3	2,0
1995	3,4	-1,4
1996	3,2	-1,3
1997	3,3	-1,4
1998	0,8	0,7
1999	-1,3	-0,4
2000	2,9	-3,7
2001	-3,3	1,9
2002	3,4	-0,3
2003	2,4	-2,5
2004	3,8	-3,7
2005	3,0	-4,6
2006	2,7	-6,1
2007	1,8	-5,9
2008	0,2	-5,6
2009	-2,2	-2,2
2010	3,7	-6,4
2011	3,4	-10
2012	3,8	-7,3



Tablo 2 ve Şekil 2. Yıllara Göre Potansiyel- Mevcut Cari Açık Oranları ve Grafikleri

Buna göre her yıl için Türkiye'de cari açığın sürdürülebilmesi için bir eşik değer belirlenmiştir. Bu değer tabloda potansiyel cari açık olarak belirtilmiştir. Diğer sütunda ise yıllar itibari ile gerçekleşmiş olan cari açık oranları görülmektedir. Her yıl için oranlar incelenecek olursa 1984-2012 yılları arasında mevcut cari açığın sürdürülebilir düzeylere yakın veya potansiyel cari açık düzeyinin altında seyrettiği yılların 1991, 1998, 1999, 2001 ve 2009 olduğu söylenebilir. Bunun dışında 2008 yılında küresel krizin etkisi ile büyüme oranı düştüğü için potansiyel cari açığın değeri düşük iken, bu olumsuz etkiler mevcut cari açığın daha da artmasına ve eksi değer almasına ve böylece mevcut ve olması gerek açık düzeyi arasındaki farkın artmasına neden olmaktadır. 2001 yılı sonrası hiç cari işlemler hesabında fazla vermeyen Türkiye ekonomisinde son yıllar incelenecek olursa, mevcut ve potansiyel cari açık değerleri arasındaki farkın en fazla arttığı yıllar olduğu göze çarpmaktadır. Bu durum Türkiye'nin sürdürülebilir düzeyin çok üstünde borçlanmakta olduğunu ve ülke kırılganlığını arttıracak bir tehdit oluşturabileceğini gösterir. Aynı şekilde grafiklere bakılacak olursa altta kalan olan mevcut cari açığın üstte kalan alan olan potansiyel açıktan gözle görülür bir farkı olduğu dikkat çekicidir. Cari açığın varlık talepleri ve

büyüme oranları göz önüne alınarak bir sürdürülebilirliği olduğu düşüncesinden yola çıkılacak olursa Türkiye bu değerlerin çok üstüne borçlanma yoluna gidiyor denebilir.

Cari açığın varlık talepleri yardımıyla sürdürülebilirliğinin olup olmamasını bu şekilde basit hesaplama yöntemleri ile incelemenin yanı sıra var olan ilişkinin derecesini ampirik olarak da tespit etme amaçlı Gourinchas ve Ray (2007), Camarero, vd, (2009) ve Edwards (2001)'in çalışmaları doğrultusunda çalışmanın ilerleyen bölümünde aşağıdaki modeli kullanarak tahmin etmek istiyoruz:

$$\frac{CA_t}{GSYİH_t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{NFA_t}{GSYİH_t} + u_t \quad (2)$$

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde (2) numaralı denklem doğrultusunda değişkenler arasındaki ilişki zaman serisi yöntemleri ile test edilecektir.

5 Veri Seti ve Ekonometrik Analiz

2002:Q1–2012:Q2 dönemini kapsayan bu çalışmadaki değişkenlerden cari açığa ve GSYİH'ya ilişkin veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden, net dış varlıklara ilişkin veriler ise IMF-IFS'den alınmıştır. Çalışma için bu yılların incelenmesinin nedeni; Türkiye'nin Şubat 2001'de yaşanan krizin ardından kurların dalgalanmaya bırakılması sonrasında, 2002 yılı itibari ile cari açığın neredeyse tamamen negatif olmasıdır.

Bu çalışmada, zaman serisi uygulamalarından Johansen Eşbütünleşme Testi ve VECM (Vektör Hata Düzeltme Modeli) yöntemlerinden yararlanılarak, Türkiye'nin cari açığı ile sürdürülebilirliğini sağlamada etkisi olan varlık talepleri arasındaki ilişkinin test edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmanın analiz kısmında kullanılacak model;

$$\frac{CA_t}{GSYİH_t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{NFA_t}{GSYİH_t} + u_t$$

şeklinde oluşturulmuştur. Buna göre modeldeki değişkenler de aşağıdaki gibidir:

CA: Cari açık

GSYİH: Gayri safi yurtiçi hasıla

NFA: Net dış varlıklar

Hata düzeltme kavramı ilk defa 1964 yılında Sagan'ın değiştiği daha sonra 1981 yılında Granger tarafından yaygınlaştırılan bir kavramdır (Gujarati; Şenesen vd, 1999). Kısıtlı bir VAR modeli olan Hata Düzeltme Modelinde nedensellik Engle-Granger (1987) değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki çıkması durumunda kısa dönemde değişkenler arasındaki dengesizliklerin giderilmesi için kullanılabilecek bir hata düzeltme modelinin olduğunu savunmuştur.

Genel hatlarıyla Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM),

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 u_{t-1} + \epsilon_t \quad (3)$$

şeklinde ifade edilebilir. (3) numaralı modelde yer alan Δ , ilk farkı, u_{t-1} , modelde yer alan kalıntı değerinin bir dönem gecikmeli yani denge hata teriminin görgül tahminini, ϵ ise kabul edilen varsayımlar dahilinde hata terimini göstermektedir. Oluşturulan regresyon, Y_t 'deki değişmeyi, X_t 'deki değişmeye ve bir önceki dönemin dengeleme hatasına bağlar. Buradaki ΔX_t , ΔY_t 'deki kısa dönem bozucu etkisine ulaşırken, hata düzeltme terimi, uzun dönem dengesine doğru olan yuvarlamalara ulaşmaya çalışır. Bu aşamada modelde yer alan α_2 , istatistiksel olarak anlamlı ise, Y_t 'de bir dönemdeki dengesizliğin ne kadarının diğer dönemde düzeltildiğini belirtir (Gujarati; Şenesen vd, 1999). Yani hata düzeltme mekanizmasında hata teriminin gecikme katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ise hata düzeltme modeli anlamlı olduğu söylenilebilir (Ay ve Özşahin, 2007).

Çalışmanın analiz kısmında öncelikle zaman serileri için standart testler yani birim kök ve eşbütünleşme testleri uygulanmıştır. Analizde sağlıklı sonuçlar alabilmek için serilerin durağanlık sınamaları ADF ve PP birim kök testleri ile yapılarak sahte regresyon riskinden arındırmak hedeflenmektedir. Yapılan birim kök testi sonuçları ise Tablo 3'de gösterilmiştir.

	ADF TESTİ			PP TESTİ		
	Düzey	Fark	Fark	Düzey	Fark	Fark
Değişkenler	Trendli	Trendsiz	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendsiz
CA_t	-3.53	-3.39	-3.05	-3.56	-3.42	-12.07
$\frac{CA_t}{GSYİH_t}$	(0.16)	(0.11)	(0.03)	(0.14)	(0,12)	(0.00)
NFA_t	-1.47	-0.55	-5.28	-1.67	-0.59	-5.24
$\frac{NFA_t}{GSYİH_t}$	(0.82)	(0.86)	(0.00)	(0,74)	(0,86)	(0.00)

Tablo 3. Birim Kök Test Sonuçları **Not:** Parantez içerisinde yer alan değerler serilerin p (olasılık) değerleridir.

Serinin durağan olması geçmiş dönemlerde oluşacak şokların etkisinin giderek azaldığını ve kısa dönemde tamamen ortadan kalktığını gösterir. Cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği de genellikle durağanlık testleri ile sınımlanmaktadır. Bu anlamda cari işlemler dengesinin durağan olması, dış borçların sürdürülebilir olduğunu ima etmektedir. Tablo 3'e bakacak olursak $CA_t / GSYİH_t$ serisinin düzeyde birim kök içerdiği ve durağan olmadığı görülmektedir. Bu sonuçtan Türkiye'de cari açığın sürdürülemez düzeyde ilerlediği yorumu da yapılabilir.

Tablo 3'deki analiz sonuçlarına göre serilerin düzey derecesinden %5 anlamlılık düzeyinde her seri için H_0 hipotezleri (Seri birim köke sahiptir, seri durağan değildir), hesaplanan t değerlerinin mutlak değer olarak kritik değerlerinin altında kalması sebebiyle reddedilmiştir. Modern zaman serisi analizlerinin uygulamasında dikkat edilmesi gereken noktalardan biri, "modelde yer alan serilerin tamamının aynı dereceden durağan olması" kuralıdır. Bu sebeple birinci dereceden farkları alınan tüm değişkenlerin H_0 hipotezleri red edilip serilerin birinci dereceden $I(1)$ durağan hale geldiği gözlemlenmiştir. Bu sebeple seriler için $I(1)$ 'dir denilebilir. Modelde yer alan değişkenlerin aynı düzeyde durağan olmaları bu değişkenler için eşbütünlük analizi kullanılmasını imkân sağlamaktadır.

Eşbütünlük testi, durağan dışı değişkenlerin doğrusal kombinasyonunun uzun dönemde durağan olması sonucunda değişkenlerin birbirleriyle eşbütünlük girmesi ile uzun dönemli ilişkinin var olup olmadığını belirlemeye yarar. Çalışmada, Johansen Eşbütünlük testi kullanılmaktadır ve yöntem aşağıdaki adımları içermektedir:

X_t ($n \times 1$) boyutunda T örneklem sayısını içeren değişkenler vektörünü ve X_t 'nin $I(1)$ süreci olduğu varsayılırsa değişkenler arasındaki eşbütünlük vektörler, aşağıdaki hata düzeltme modelinin tahmini yolu ile belirlenebilir:

$$\Delta X_t = A_0 + \Pi X_{t-p} + \sum_{i=1}^{p-1} A_i \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4)$$

(4) nolu denklemde ΔX_t ve ΔX_{t-i} vektörleri $I(0)$ iken X_{t-p} vektörü $I(1)$ 'dir. Bu nedenle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin niteliği Π matrisinin rankı r tarafından belirlenmektedir. $\text{Rank}(\Pi)=0$ ise eşbütünlük ilişkisi yoktur ve $\text{Rank}(\Pi)>0$ ise uzun dönemli ilişkiden bahsedilebilir (Haris ve Sollis, 2003). Johansen ve Juselius (1990), eşbütünlük vektörlerinin sayısının belirlenmesi amacıyla önerdiği iki farklı testten biri olan iz testi, Π matrisinin rankının r 'ye eşit veya r 'den küçük olduğu boş hipotezi test eder. Maksimum özdeğer testi ise eşbütünlük vektör sayısının r olduğunu ifade eden boş hipotezi ($r+1$) olduğunu ifade eden alternatif hipoteze karşı test eder.

Model için otokorelasyon ve değişen varyans sorunu yaratmayan uygun gecikme uzunluğu SC kriterine göre 1 olarak belirlenmiştir. VAR(1) olarak hesaplanan model için eşbütünlük testi sonuçları Tablo 4'de gösterilmiştir.

Sıfır Hipotez	Alternatif Hipotez	Öz değerler	İz Değerler	0.05 Kritik Değerler	Maksimum Öz Değerler	0.05 Kritik Değerler
$r = 0$	$r = 1$	0.320	16.760*	15.494	15.855*	14.264
$r \leq 1$	$r = 2$	0.021	0.904	3.841	0.904	3.841

*%5 önem düzeyinde boş hipotezin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 4. Model için Yapılan Eşbütünlük Testi Sonuçları

Yukarıdaki Tablo 4'de yer alan kısıtsız eşbütünlük rank testi sonuçlarına göre İz test istatistiği ve maksimum özdeğer istatistiği % 5 önem düzeyinde değişkenler arasında bir eşbütünlük vektörünün varlığına işaret etmektedir. Bu bağlamda değişkenler arasında bir eşbütünlük vektörünün varlığı kabul edilmiştir. Söz konusu eşbütünlüğün varlığının tespit edilmesi sonrasında, cari açığın finansmanında varlık taleplerinin kullanımının uzun dönemdeki esnekliklerini analiz etmek amacıyla VECM kullanılmıştır. Eşbütünlük ilişkisi ile ortaya çıkan hata düzeltme modeli sistemde oluşabilecek kısa dönemli dinamik sapmaları nispeten düzeltmektedir. Standart testler sonucunda, uygulanan VECM ile hesaplanan ve normalleştirilen katsayılar Tablo 5'te gösterilmiştir.

CA	NFA*
1000000	-3.76
	(5.30)
	[-0.71]

Tablo 5. Model için Normalize Edilmiş Denklem

Eşbütünlük analizi ile elde edilen uzun dönem esneklikleri;

$$CA = 1.01 + 3.76NFA^*$$

Hata düzeltme modeli ile elde edilen esneklik sonuçlarına göre, net dış varlıklar düzeyinde oluşabilecek her %1'lik artış uzun dönemde toplam cari açığın gayri safi yurtiçi hasıla içindeki payını 3.76 oranında arttırmaktadır. Elde edilen sonuç pozitif yönlü olması sebebiyle anlamlıdır. VECM sonucunda iki değişken arasındaki katsayı işaretinin pozitif yönlü çıkması analiz sonuçlarının anlamlılığını destekler niteliktedir.

6 Sonuç

Türkiye’de son dönemlerde en çok tartışılan konuların başında, cari işlemler açığı ve bu açığın sürdürülebilir olup olmadığı konusu gelmektedir. Bu çalışmanın amacı da, Edwards (2001) ve Uygur (2012)’un çalışmalarında da yer verdiği bir sürdürülebilirlik hesaplama eşitliğinden yola çıkılarak, Türkiye’nin cari açığının ne kadarının sürdürülebilir olduğunu varlık talebi yaklaşımı ile incelemektir.

Bu eşitlik sonucunda Türkiye’nin mevcut cari açığının, potansiyel yani olması gereken cari açık düzeyinin çok üstünde olduğu ve bu durumda cari açığının sürdürülebilirlikten uzaklaştığı sonucuna ulaşılabilir. Ayrıca varlık talebi ile cari açık arasındaki ilişki, sadece potansiyel cari açık ve mevcut cari açık arasındaki farkı tespit etmede değil, aynı zamanda eşbütünlük ve hata düzeltme modeli yardımı ile uzun dönem ilişkilerini incelemeye de kullanılmıştır. Sonuçlar göstermiştir ki net dış varlık talebinde meydana gelebilecek %1’lik bir artış, cari açığı % 3.76 oranında arttırmaktadır. Bu pozitif ilişki; Türkiye ekonomisinde borç bulabilme ve borcunu finanse edebilme kapasitesinin artmasının daha esnek bir şekilde borçlanmaya gidebilmesinin ve daha büyük cari açıklarla karşı karşıya kalmasının bir sonucu olarak yorumlanabilmektedir. Sağlanacak her türlü dış varlık, Türkiye ekonomisinin daha rahat harcama yapmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda bu durum cari açığın bir finansman türünün varlık talebi olduğunu da destekler niteliktedir.

Türkiye’de her geçen gün dış dengesizliğin arttığı bir süreç yaşanırken, dış dengeyi sağlamak için duyulan finansman ihtiyacının kolaylaşmasının, daha fazla dengesizliklere ve sürdürülemez bir cari açığa neden olduğu söylenebilir. Artan küreselleşme ile hızlanan finansallaşma, mevcut dış dengesizliği arttırırken, bir yandan da Türkiye ekonomisinin cari açığının sürdürülemez hale getirerek, dışsal şoklara karşı kırılganlığını arttırdığı gerçeği ile karşı karşıya da bırakılmaktadır.

Kaynakça

- Akçay & Özler, 1998. “Current Account Position of the Turkish Economy: Is There Any Cause for Concern?”, *Bogaziçi Journal Review of Social, Economic and Administrative Studies*, **XII**, **1**, p.39-53.
- Andersen, Jensen & Risager, 1998. “Macroeconomic Perspectives on the Danish Economy: Problems, Policies and Prospects”, Working Paper No**18**.
- Apergis, Katrakilidis & Tabakis, 2000. “Current account deficit sustainability: the case of Greece”, *Applied Economics Letters*, Vol.7, p.599-603.
- Ay & Özşahin, 2007. “J Eğrisi Hipotezinin Testi: Türkiye Ekonomisinde Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret Dengesi İlişki”, *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, **26(1)**, p.8-9.
- Aydoğuş & Öztürkler, 1996. **Türkiye’de Cari İşlemler Sorununun Analizi**. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Baharumshah, Lau & Fountas, 2003. “On the sustainability of current account deficits: evidence from four ASEAN countries”, *Journal of Asian Economics*, Vol: **14(3)**, p.465-487.
- Calderon, Chong & Zanforlin, 2001. “Are African Current Account Deficits Different? Stylized Facts, Transitory Shocks And Decomposition Analysis”, *IMF Working Paper*, No: **WP/01/4**.
- Camarero, Carrión & Tamarit, 2009. "An assessment of the sustainability of current account imbalances in OECD countries" *XI Jornadas Economía Internacional, Universidad de Barcelona*, p.25-26.
- Edwards, 2001. “Does the current account matter?”, NBER Working Paper no:**8275**.
- Fountas & Wu, 1999. “Are The U.S. Current Account Deficits Really Sustainable?”, *International Economic Journal*, (13) p.3.
- Gourinchas & Rey, 2007. “International Financial Adjustment”, *Journal of Political Economy*, **115**, 4.
- Gujarati, 1999. **Temel Ekonometri**, Şenesen, Ü. ve Şenesen, G. (Çev.), Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Hakkio, 1995. “The U.S. current account: The other deficit”, *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Kansas City, Third Quarter), p.11–24.
- Hakkio & Rush, 1991. “Is the budget deficit too large?” *Economic Inquiry* **29**, p.429-445.
- Haug, 1991. “Cointegration and Government Borrowing Constraints: Evidence for the United States”, *Journal of Business & Economic Statistics*, **9**, p.97-101.
- Harris & Sollis, 2003. **Applied Time Series Modelling and Forecasting**, Wiley, England.
- Holmes, Panagiotidis & Sharma, 2011. “The Sustainability of India’s Current Account”, *Applied Economics*, **43**, p.219-229.
- Husted, 1992. “The emerging US current account deficit in the 1980’s: a cointegration analysis”, *The Review of Economics and Statistics*, **74**, p.159-166.
- Karunaratne, 2010. “The Sustainability of Australia’s Current Account Deficits-A Reappraisal after the Global Financial Crisis”, *Journal of Policy Modeling*, **32**, p.81–97.

- Kim, Min, Hwang & McDonald, 2009. “Are Asian countries’ current accounts sustainable? Deficit, even when associated with high investment, are not costless”, *Journal of Policy Modelling*, Vol: **31**, p.163-179.
- Liu & Tanner, 1996. “International intertemporal solvency in industrialized countries: evidence and implications”, *Southern Economic Journal*, **62**, p.739-749.
- Mann, 2002. “Perspectives on the US current account deficit and sustainability”, *Journal of Economic Perspectives*, **16**, p.131-152.
- Milessi-Ferreti & Razin, 1996. “Sustainability of persistent current account deficits”, *NBER WP 5467*.
- Üçer & Rijckeghem, 2009. “The Evolution and Determinants of the Turkish Private Saving Rate: What Lessons for Policy”, *ERF Research Report Series No 09-01*.
- Pitchford, 1990. **Australia’s Foreign Debt: Myths and Realities**. Allen and Unwin, Sydney.
- Peker, 2009. “Türkiye’deki Cari Açık Sürdürülebilir mi? Ekonometrik Bir Analiz”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, **17(1)**, p.164 – 174.
- Takeuchi, 2010. “US External Debt Sustainability Revisited: Bayesian Analysis of Extended Markov Switching Unit Root Test”, *Japan and World Economy*, **22**, p.98-106.
- Taylor, 2002. “A century of current account Dynamics”, *Journal of International Money and Finance* **21**, p.725-748.
- Roubini & Wachtel, 1998. “Current Account Sustainability In Transition Economies”, *NBER Working Paper*, **6468**.
- Selçuk, 1997. “Consumption Smoothing and the Current Account: Turkey’s Experience 1987-1995”, *METU Studies in Development*, **24(4)**, p.519-529.
- Telatar, 2011, “Türkiye’de Cari Acık Belirleyicileri ve Cari Acık-Krediler İlişkisi”, *Bankacılar Dergisi*, **78**, p.22-34.
- Thanh, Dinh, Do & Nguyen, 2001. “The Sustainability of Current Account Deficit and External Debt in Vietnam”, *EADN W. P.10*.
- Trehan & Walsh, 1988. “Common Trends, the Government Budget Constraint and Revenue Smoothing”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, **12**, p.425-444.
- Trehan & Walsh, 1991. “Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S. Federal Budget and Current Account Deficits”, *Journal of Money, Credit and Banking*, **23**, p.206-223.
- Uğur & Karatay, 2009. “İkiz Açıklar Hipotezi: Teorik Çerçeve ve Hipoteze Yönelik Yaklaşımlar”, *Sosyoekonomi*, **1**, p.101-122.
- Uygur, 2004. “Cari Açık Tartışmaları. İktisat”, *İşletme ve Finans*, **19**, p.5-17.
- Uygur, 2012. “Türkiye’de Cari Açık Tartışması”, *Discussion Paper, Turkish Economic Association*, No.25.
- Wu, Chen & Lee, 2001. “Are current account deficits sustainable? Evidence from panel cointegration”, *Economics Letters*, **72**, p.219-224.
- Yamak & Korkmaz, 2007. “Türk Cari İşlemler Açığı Sürdürülebilir mi? Ekonometrik Bir Yaklaşım”, *Bankacılar Dergisi*, **60**.
- Yücel & Yanar, 2005. “Türkiye’de Cari İşlemler Açıkları Sürdürülebilir mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış”, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, **4(2)**.