

TÜRKİYE’DE CARİ AÇIĞIN BELİRLEYİCİLERİ: AMPİRİK BİR ANALİZ

Taner TURAN¹ Mahmut Şaban AFSAL²

Gönderim tarihi:06.08.2019 Kabul tarihi:03.02.2020

Öz

Bir ülkenin ekonomisiyle ilgili önemli bilgiler içeren ve kırılganlığını yansıtan cari işlemler hesabı makroekonomik performansa ilişkin en temel göstergeler arasında yer almaktadır. Bu çalışmada 1975-2018 döneminde Türkiye’de cari dengenin belirleyicilerinin ampirik olarak ortaya konulması amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmaktadır. Cari denge bağımlı, finans hesabı, büyüme oranı, bütçe dengesi, petrol fiyatları, yatırımlar ve reel döviz kurunun bağımsız değişkenler olarak yer aldığı model tahminleri ilgili değişkenler arasında güçlü bir eşbütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir. Analiz bulguları, Türkiye’de finans hesabı, büyüme oranı, petrol fiyatları, yatırımlar ve reel döviz kurunun cari denge üzerinde anlamlı bir etkide bulunduklarına işaret etmektedir. Bu nedenle cari açığın düşürülmesi ve yapısal bir kırılganlık kaynağı olmaktan çıkarılması konusunda belirtilen değişkenlere odaklanılması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Anahtar kelimeler: Cari açığın belirleyicileri, ARDL, Türkiye.

JEL Sınıflaması: F32, F41, C22

THE DETERMINANTS OF CURRENT DEFICIT IN TURKEY: AN EMPIRICAL ANALYSIS

Abstract

Current account is one of the main indicators of macroeconomic performance of a country, also reflecting the state of the economy and its fragility. The main purpose of this study is to examine the key determinants of current account balance in Turkey by using data for 1975-2018 period and ARDL approach. When we employ the current account as the dependent and financial account, budget balance, oil prices, investment and real exchange rate as independent variables, we find a cointegrating relationship. Empirical findings show that the financial account, the growth rate, oil prices, investment and real exchange rate significantly impact the current account. Therefore, in order to reduce the current account deficits and remove or at least lessen the structural fragility it is necessary to focus on these variables.

Keywords: Determinants of current account, ARDL, Turkey.

JEL Classification: F32, F41, C22

¹ Doç. Dr. Gebze Teknik Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İktisat Bölümü E-posta: tturan@cu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-3012-340X

² Arş. Gör. Yozgat Bozok Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, E-posta: mahmut.afsal@bozok.edu.tr, ORCID ID:0000-0003-3708-5215.

1. Giriş

Özellikle 2008 yılında ABD’de başlayan küresel krizde ülkelerin cari işlemler hesabında görülen aşırı dengesizliklerin bir payı olabileceği düşüncesi bu hesabın önemini bir kez daha ortaya koymuştur. Bu nedenle cari işlemler hesabı son yıllarda iktisat literatüründe en çok üzerinde durulan konulardan birisi haline gelmiştir. Cari işlemler hesabındaki değişiklikler ekonominin kırılganlığı için temel bir gösterge olarak görülmekte ve iktisadi karar ve beklentilerin oluşturulmasında önemli bir rol oynamaktadır.

Temelde bir ülkedeki yatırımlar ve tasarruflar arasındaki fark olarak tanımlanabilen cari dengedeki bir bozulma teorik açıdan mutlaka başlı başına olumsuz bir durum değildir. Bir ülkenin yurtiçi tasarrufların izin verdiği kadar fazla yatırım yapması cari dengenin açık vermesi anlamına gelmektedir. Özellikle yüksek büyüme oranlarına ulaşmak isteyen gelişmekte olan ülkeler yurtiçi tasarruflar yetersiz olduğunda dış kaynak arayışına yönelmektedirler. Söz konusu kaynaklar ekonominin üretken kapasitesini arttırmak amacıyla kullanıldığında cari açık verilmesi optimal bir politika tercihi olabilir. Aslında dönemler arası bir modelde belirli koşullar altında cari açık verilmesi optimal bir politikanın gereğidir (Obstfeld ve Rogoff, 1996). Başka bir anlatımla her dönem devlet gelir ve giderlerinin birbirine tam olarak denk olması nasıl optimal değilse, cari işlemler hesabının da her dönem açık ya da fazla vermeden dengede olması optimal değildir. Dolayısıyla Pakko (1999)’nun dikkat çektiği gibi cari açıklar bir zayıflık göstergesi olmayıp, ulusal ve uluslararası piyasalarda hükümet, firmalar ve hanehalkları arasındaki kararlar ve karşılıklı etkileşim ile belirlenen makroekonomik olgulardır (Uz, 2015: 115).

Bununla birlikte Cari açık/GSYH oranının finansal kriz deneyimleri sonucunda finansal krizler için bir gösterge niteliği taşıdığı ekonomi literatüründe kabul görmektedir. Örneğin Dornbusch ve Fisher (1990) cari açığın GSYH’ye oranının %4’ü geçmesinin bir kriz sinyali olarak algılanabileceğini belirtmektedir. Benzer şekilde Milesi-Ferretti ve Razin (1996) bu oranı % 5 olarak kabul etmektedir. Ancak cari açık/ GSYH oranındaki artış eğilimini her zaman ve tek başına finansal krizlerin mutlak habercisi olarak görmek doğru değildir. Yine de cari dengenin giderek ve önemli ölçüde bozulmasının ekonomide tedirginlik yarattığı ve bir risk unsuruna dönüşebildiği unutulmamalıdır. Bu nedenle cari dengedeki değişikliklerin takip edilmesi ve belirleyicilerinin araştırılması önem arz etmektedir.

Türkiye’de cari açıkların sürdürülebilirliği ile ilgili geniş bir literatür bulunmaktadır (Varol İyidoğan ve Turan, 2018). Bu çalışmanın amacı uzun süredir cari açık veren Türkiye’de cari açığın belirleyicilerini ampirik olarak incelemektir. Bu kapsamda 1975-2018 dönemi için ARDL yaklaşımı kullanılmaktadır. Tahmin sonuçları finans hesabı, büyüme, yatırımlar, petrol fiyatları ve reel döviz kurunun cari denge üzerinde önemli bir etkide bulunduğuna işaret etmektedir. Diğer yandan incelenen dönemde ikiz açıklar hipotezinin geçerli

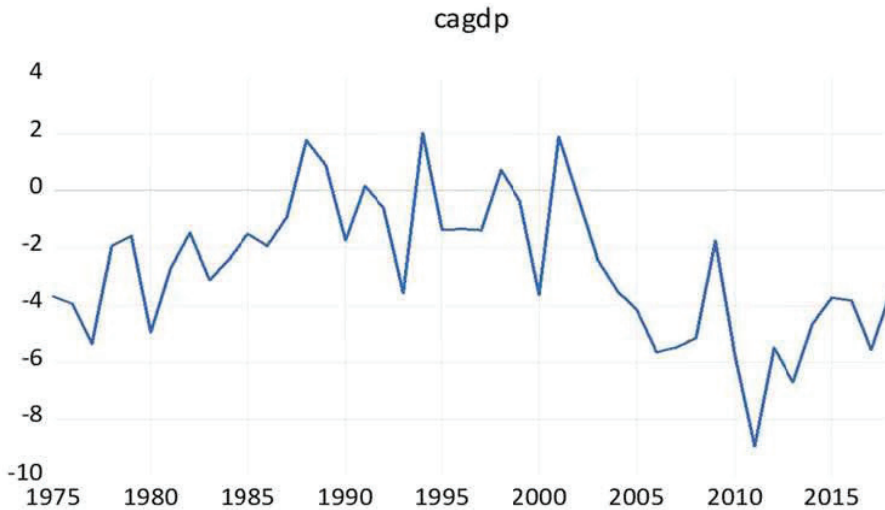
olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Ampirik bulgularımız cari dengenin iyileştirilmesiyle ilgili bazı politika önerilerini de beraberinde getirmektedir. Başka bir anlatımla cari dengeyle ilgili olarak oluşturulacak politikalar konusunda odaklanılması gereken temel kanallara ilişkin ipuçları ortaya çıkmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye’de cari açığın yıllara göre gelişimi ele alınmakta, üçüncü bölümünde ilgili literatür özetlenmekte, dördüncü bölümünde veri seti ve yöntem tanıtılmakta, beşinci bölümünde ampirik bulgular paylaşılmakta, altıncı bölümünde ise kısa bir sonuç yer almaktadır.

2. Türkiye’de Cari Açığın Gelişimi

Türkiye’de GSYİH’nin oranı olarak cari açığın gelişimine bakıldığında çok az dönemde cari fazla verildiği gözlemlenmektedir. 2002-2008 döneminde cari açığın sürekli olarak artma eğiliminde olduğu görülürken 2008 krizinin güçlü şekilde hissedildiği 2009 yılında cari açık önemli ölçüde azalmıştır. Dikkat çekici bir nokta ise büyümenin yavaşladığı ve ekonomide durgunluk yıllarında özellikle kriz dönemlerinde cari fazla verilmesi ya da cari açığın önemli ölçüde azalmasıdır. 2009 yılından sonra 2011 yılında cari açık çok yüksek düzeylere ulaşmış sonraki yıllarda nispeten azalmıştır. 2018 yılına gelindiğinde ise cari açık önceki dönemlere göre azalma eğilimine girdiği anlaşılmaktadır.

Grafik 1: Türkiye’de Cari Dengenin Gelişimi (1975-2018)



Kaynak: IMF veri tabanından elde edilen verilerle yazarlar tarafından oluşturulmuştur

3. Literatür Özeti

Cari açıkla ilgili çalışmalar Tablo 1’de özetlenmektedir. Literatür incelendiğinde 1980’li yılların başlarında cari denge ve mali denge arasındaki ilişki ve bu iki olgunun belirleyicileri dikkat çekmiştir. Amerika Birleşik Devletlerindeki yüksek cari açıklar nedeniyle birçok çalışma, yüksek bütçe açıklarının cari açıklara neden olduğunu ve iki olgu arasındaki yakın ilişkinin var olduğunu belirten ikiz açık hipotezinin geçerli olup olmadığı sorusuna odaklanmıştır. İkiz açık hipotezini inceleyen çalışmalar arasında Bahmani-Oskoe (1989), Diboğlu (1997), Anoruo ve Ramchander (1998), Normandin (1999), Salvatore (2006) hipotezin geçerliliğini destekleyen bulgulara ulaşmışken, Enders ve Lee (1990), Bilgili ve Bilgili (1998), Kim ve Roubini (2008) bütçe açığı ile cari açık arasında bir ilişki olmadığını destekleyen sonuçlar elde etmiştir. Sonraki yıllarda birçok çalışma da cari dengeyi etkileyen diğer faktörlerin analizine odaklanmıştır. Ancak cari dengeyi etkileyen faktörlerin tümünün değerlendirilmesi oldukça zordur. Hiçbir teorik model veya ampirik analiz tek başına cari dengeyi etkileyen faktörlerin tamamını açıklayamamaktadır. Dolayısıyla literatürde cari dengeyi etkileyen faktörler konusunda bir görüş birliğine varılamamıştır (Gruber ve Kamin, 2007). Bu nedenle literatürün geniş bir bölümü cari açığın belirleyicileri üzerine analiz yaparken spesifik olarak seçtikleri tek bir yapısal değişken üzerine odaklanmıştır. Örneğin Calvo (2007) enflasyon üzerine odaklanırken, Boileau ve Normandin (2003) faiz oranlarını, Obstfeld ve Rogoff (2005) döviz kurunu, Chinn ve Ito (2007) finansal gelişmeyi odak olarak seçmiştir.

Cari dengeyi açıklayabilen faktörlerin tamamının aynı modelde analiz edilmesi zor olmakla birlikte birden çok değişkeni analiz eden ampirik çalışmalar mevcuttur. Calderon vd. (1999) 1966-1995 yılları arasını kapsayan dönem için yaptıkları çalışmada gelişmekte olan 44 ülkede cari açığın belirleyicilerini ortaya koymak amacıyla GMM yöntemini kullanmıştır. Analiz bulgularına göre, yatırımlardaki artışın cari açığı arttırdığı, sanayileşmiş ülkelerdeki büyüme artışının gelişmekte olan ülkelerdeki cari açığı azaltıcı yönde etkide bulunduğu sonucuna varmıştır. Chinn ve Prasad (2003) 18 sanayileşmiş ve 71 gelişmekte olan ülke için yaptıkları çalışmada cari işlemleri açığının belirleyicilerini açıklamaya odaklanmıştır. Analiz sonucunda bütçe dengesi ile net varlık stoku ile cari işlemler dengesi arasında pozitif bir ilişki bulunduğunu belirtmiştir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişme ile cari açık arasında negatif bir ilişkinin varlığına ulaşılmıştır. Freund ve Warnock (2005) yüksek gelirli OECD ülkeleri üzerine 1980-2003 döneminde yaptığı çalışmada cari açıkla ekonomik büyümenin birlikte hareket ettiğini ve yüksek borç durumunda cari açığın büyümeyi ve döviz kurunu etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

17 Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkesinde cari işlemler açığının belirleyicilerini inceleyen Aristovnik (2007) büyüme oranı, kamu harcamaları, dışa açıklık ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının cari işlemler açığını arttırdığı bulgusuna ulaşmaktadır. Aristovnik

(2008) gelişmekte olan doğu Avrupa ülkeleriyle ilgili olarak 1992-2003 yıllarını kapsayan dönemde ekonomik büyümenin cari dengeyi negatif etkilediği, bütçe dengesinin cari dengeye bozulmaya eşlik ettiği dolayısıyla bu ülkeler için ikiz açık hipotezinin geçerli olduğu sonucuna varmıştır. 8 asya ülkesi için VAR modeli ve Johansen eşbütünleşme yöntemini kullanan Yang (2010) cari açığın belirleyicilerinin uzun dönemde net yabancı varlık stoku ile dışa açıklık olduğunu belirtmiştir. Batdelger ve Kandil (2012) 1960-2004 yıllarını kapsayan dönemde ARDL yöntemini kullanarak ABD'deki cari açıkların belirleyicilerini araştırmıştır. Analiz sonucunda cari dengedeki değişikliklerin daha çok bütçe açıklarındaki değişiklikler ile paralel olduğunu, faiz oranlarındaki bir artışın uzun dönemde cari dengeyi olumsuz etkileyeceğini, tasarruflardaki artış ve yatırımlardaki azalışların cari dengeye bütçe açıklarına göre daha ılımlı etkiler göstereceğini belirtmiştir.

Kesikoğlu, Yıldırım ve Beştepe (2013), 1999-2009 döneminde 28 OECD üyesi ülkeyi ele alarak panel VAR analizi ile cari açığın belirleyicilerini analiz etmiştir. Analiz sonucunda ekonomik büyüme, faiz oranı, bütçe açığının cari açık üzerinde etkili olduğu bulgusuna ulaşılırken döviz kurunun ise bir etkide bulunmadığı tespit edilmiştir.

Türkiye üzerine yapılan çalışmalara bakıldığında ise ARDL yöntemini kullanan Uz (2010) 1987-2008 döneminde döviz kurunun cari açık üzerinde etkisi olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca, Türkiye'de ikiz açık olgusunun varlığını destekler nitelikte olduğu bulgusu paylaşılmıştır. Peker ve Hotunluoğlu (2009) 1992-2007 dönemi için Türkiye'de cari açığın nedenlerini VAR analizine dayanarak araştırmış, reel döviz kuru ve reel faiz oranının cari açığı en çok açıklayan değişkenler olduğunu belirtmiştir. Erdoğan ve Bozkurt (2009) 1990-2008 dönemini kapsayan çalışmalarında Türkiye'de cari açığın belirleyicilerini MGARCH modeli ile incelemiştir. Cari açığı en çok etkileyen iki değişkenin dış ticaret haddi ve petrol fiyatları olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Telatar (2011) tüketici kredileriyle cari açık arasındaki ilişkiye dikkat çekmiştir.

Göçer (2013) ise Türkiye'de cari işlemler açığının nedenlerini ve finansman kalitesini 1996-2012 yılı için VAR analizini kullanarak analiz etmiş ve Türkiye'de cari açığın zayıf formda sürdürülebilir olduğunu tespit etmiştir. Yurdakul ve Cevher (2015) Türkiye'de cari açığın belirleyicilerini 2003-2014 döneminde koşullu ve kısmi Granger nedensellik analizi ile incelemiş, döviz kurunun ve büyüme oranının cari açık üzerinde en büyük etkiye sahip olduğunu belirtmiştir. Gacener Atış ve Saygılı (2014) 1998-2013 yıllarını kapsayan araştırmasında Türkiye'de cari açığın belirleyicilerini tespit edebilmek amacıyla Johansen eşbütünleşme testi ve vektör hata düzeltme modelini kullanmıştır. Analiz sonuçları dış ticaret hadleri ve büyüme oranındaki artışın cari açığı arttırdığını göstermiştir. İnsel ve Kayıkçı (2013) 1987-2009 arasında ARDL yöntemini kullanarak cari açığın belirleyicilerini araştırmış, enflasyonun cari açığı pozitif yönde etkilediğini ancak kurdaki artış, büyüme ve petrol fiyatlarının cari dengede bozulmaya yol açtığını tespit etmişlerdir. Tasarrufların ise herhangi bir etkiye sahip olmadığı belirlenmiştir.

Tablo 1: Literatür Özeti

Çalışma	Yöntem	Ülke/Dönem	Bulgular
Calderon vd. (1999)	<i>GMM</i>	44 Gelişmekte Olan Ülke (1966-1995)	Yatırımlardaki artışın cari açığı arttırdığı, sanayileşmiş ülkelerdeki büyüme artışının gelişmekte olan ülkelerdeki cari açığı azaltıcı yönde etkide bulunduğu sonucuna varılmıştır.
Chinn ve Prasad (2003)	<i>Panel Regresyon</i>	18 Gelişmiş ve 71 Gelişmekte Olan Ülke (1971-1995)	Bütçe dengesi ve varlık stoku ile cari işlemler dengesi arasında pozitif, gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişme ile cari açık arasında negatif bir ilişkinin varlığına ulaşılmıştır.
Freund ve Warnock (2005)	<i>Panel Veri Analizi</i>	OECD Ülkeleri (1980-2003)	Yüksek borç durumunda cari açığın büyümeyi ve döviz kurunu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Aristovnik (2007)	<i>Dinamik Panel Veri Analizi</i>	17 Ortadoğu ve Kuzey Afrika Ülkeleri (1971- 2005)	Büyüme oranı, kamu harcamaları, dışa açıklık ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları cari işlemler açığını arttırmakta, yatırımlar ise azaltmaktadır.
Aristovnik (2008)	<i>Dinamik Panel Veri Analizi</i>	Doğu Avrupa ve Eski Sovyet Ülkeleri (1992-2003)	Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin cari dengeyi negatif etkilediği, bütçe dengesinin cari dengedeki bozulmaya eşlik ettiğini dolayısıyla bu ülkeler için ikiz açık hipotezinin geçerli olduğu sonucuna varılmıştır.
Yang (2010)	<i>VAR, Johansen Eşbütünleşme Analizi</i>	8 Asya Ülkesi (2003-2010)	Cari açığın belirleyicilerinin uzun dönemde net yabancı varlık stoku ile dışa açıklık olduğu sonucuna varılmıştır.
Bayraktutan ve Demirtaş (2011)	<i>Panel Veri Analizi</i>	19 Gelişmekte Olan Ülke (1980-2006)	Büyüme oranı, yatırımlar ve kamu harcamalarındaki artış cari işlemler açığını yükseltirken dış ticaret hadlerindeki iyileşme, dışa açıklık oranı, dünya büyüme oranı ve dünya faiz oranlarındaki artışın ise azaltıcı etkisi tespit edilmiştir.

Çalışma	Yöntem	Ülke/Dönem	Bulgular
Batdelger ve Kandil (2012)	<i>ARDL</i>	ABD (1960-2004)	Cari dengedeki değişikliklerin daha çok bütçe açıklarındaki değişiklikler ile paralel olduğunu, faiz oranlarındaki bir artışın uzun dönemde cari dengeyi olumsuz etkileyeceğini, tasarruflardaki artış ve yatırımlardaki azalışların cari denge de bütçe açıklarına göre daha ılımlı etkiler göstereceğini belirtmiştir.
Kesikoğlu vd. (2013)	<i>Panel VAR</i>	29 OECD Ülkesi (1999-2009)	Ekonomik büyüme, faiz oranı, bütçe açığı cari açık üzerinde zayıf bir etkide bulunurken döviz kuru ise bir etkiye sahip değildir.
Das (2016)	<i>Dinamik Panel Veri Analizi</i>	106 Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülke (1980-2011)	Gelişmiş ülkelerde cari denge ile reel GSYH, reel efektif döviz kuru arasındaki ilişki negatif bulunurken, gelişmekte olan ülkelerde cari denge ile reel GSYH, ticari dışa açıklık arasındaki ilişki pozitif, cari denge ile reel efektif döviz kuru arasındaki ilişki negatif bulunmuştur.
Erbaykal (2007)	<i>Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi</i>	Türkiye (1987-2006)	Büyüme ve döviz kurundan cari açığa giden tek yönlü bir nedensellik bulunmuştur.
Peker ve Hotunluoğlu (2009)	<i>VAR Analizi</i>	Türkiye (1992-2007)	Reel döviz kuru ve reel faiz oranının cari açığı en çok açıklayan değişkenler olduğunu belirtmiştir.
Erdoğan ve Bozkurt (2009)	<i>MGARCH Analizi</i>	Türkiye (1990-2008)	Cari açığı en çok etkileyen iki değişkenin dış ticaret haddi ve petrol fiyatları olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
Uz (2010)	<i>ARDL</i>	Türkiye (1987-2008)	Döviz kurunun hem kısa hem de uzun dönemde cari açık üzerinde etkisi olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca Türkiye’de ikiz açık olgusunun varlığını destekler nitelikte sonuçlara ulaşılmıştır.

Çalışma	Yöntem	Ülke/Dönem	Bulgular
Telatar (2011)	<i>Granger Nedensellik Testi</i>	Türkiye (2003-2010)	Analiz bulguları, toplam kredilerden cari açığa doğru bir nedensellik ilişkisi olmadığını cari açığa neden olan kredi türünün tüketim kredileri olduğunu göstermektedir.
İnsel ve Kayıkçı (2013)	<i>ARDL</i>	Türkiye (1987-2009)	Enflasyonun cari açığı pozitif yönde etkilediğini ancak kurdaki artış, büyüme ve petrol fiyatlarının cari dengede bozulmaya yol açtığını tespit etmişlerdir. Tasarrufların ise herhangi bir etkiye sahip olmadığı belirlenmiştir.
Bayar vd. (2014)	<i>Granger Nedensellik, Etki-Tepki Analizi ve Varyans Ayrıştırma Analizi</i>	Türkiye (2000-2013)	Kamu borç stoku, reel döviz kuru, portföy yatırımları, ihracatın ithalatı karşılama oranı ve Borsa İstanbul 100 endeksinin cari işlemler dengesi etkilediği tespit edilmiştir.
Gacener Atış ve Saygılı (2014)	<i>Johansen Eşbütünleşme VECM</i>	Türkiye (1998-2013)	Analiz sonuçları, dış ticaret hadleri ve büyüme oranındaki artışın cari açığı arttırdığını göstermiştir.
Yurdakul ve Cevher (2015)	<i>Koşullu ve Kısmi Granger Nedensellik</i>	Türkiye (2003-2014)	Analiz sonucunda, döviz kuru ve büyüme oranının cari açık üzerinde en büyük etkiye sahip olduğunu belirtilmiştir.
Turan ve Karakaş (2016)	<i>Toda-Yamamoto ve Hatemi-J Nedensellik Testleri</i>	Türkiye (1998-2014)	Finans hesabından ve portföy yatırımlarından cari dengeye giden nedensel bir ilişki tespit edilmiştir.
Turan ve Özer (2018)	<i>ARDL NARDL</i>	Türkiye (1998-2018)	Çalışmada, petrol fiyatlarının cari denge üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu ve kısa dönemde petrol fiyatlarındaki değişimin cari denge üzerinde etkisinin asimetrik özellik taşıdığı belirtilmektedir.
Bozgeyik ve Kutlu (2019)	<i>MV-GARCH</i>	Türkiye (1992-2017)	Cari işlemler hesabı ile diğer tüm değişkenler arasındaki korelasyon katsayı değerleri istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ayrıca ihracat ve doğrudan yabancı yatırımlar ile cari işlemler hesabı arasında pozitif yönlü, diğer değişkenlerle negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.

4. Veri Seti ve Yöntem

Çalışma kapsamında Türkiye’de 1975-2018 döneminde cari işlemler dengesi ile finans hesabı, ekonomik büyüme, petrol fiyatları, döviz kuru, bütçe dengesi ve yatırım harcamaları arasındaki ilişki incelenmiştir. Analizde kullanılan değişkenler ve tanımlamalar Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: Veri Seti ve Açıklamalar

Değişkenler	Açıklama
Cagdp	Cari İşlemler Dengesi/GSYH
Fagdp	Finans Hesabı/GSYH
Bdgdg	Bütçe Dengesi/GSYH
Gdp	Ekonomik Büyüme Oranı (%)
Invest	Sabit Sermaye Yatırımları
Lnroil	Reel Petrol Fiyatları
Lnrer	Reel Efektif Döviz Kuru

Çalışmada kullanılan değişkenlerden cari işlemler dengesinin GSYH’ye oranı IMF veri tabanından, reel petrol fiyatları ve sabit sermaye yatırımları Dünya Bankası’ndan, bütçe dengesinin GSYH’ye oranı Bütçe ve Mali Genel Müdürlüğü veri tabanından, reel efektif döviz kuru FRED(Federal Reserve Economic Data) veri tabanından, ekonomik büyüme oranları ve finans hesabına ilişkin göstergeler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’ndan elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlerin aynı düzeye getirilebilmesi amacıyla reel petrol fiyatları (roil) ve reel efektif döviz kuru (rer) değişkenleri logaritmik dönüşüme tabi tutulmaktadır. Söz konusu değişkenlerin sembollerinin başına getirilen “ln” harfleri logaritmik dönüşümü temsil etmektedir. Çalışmada Türkiye’de cari işlemler dengesi ile finans hesabı, ekonomik büyüme, petrol fiyatları, reel efektif döviz kuru, yatırımlar ve bütçe dengesi arasındaki uzun dönemli ilişki Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilmiş olan Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif model (ARDL) sınır testi yaklaşımı kullanılarak analiz edilmektedir. Çalışmadaki temel model aşağıda eşitlik (1)’deki gibidir:

$$cagdp = \beta_0 + \beta_1 fagdp + \beta_2 bdgdg + \beta_3 gdp + \beta_4 invest + \beta_5 lnroil + \beta_6 lnrer + u_t \quad (1)$$

ARDL yaklaşımının Engle-Granger ve Johansen eşbütünleşme testlerine göre bazı üstünlükleri bulunmaktadır. Örneğin ARDL yönteminin uygulanabilmesi için ilgili serilerin aynı dereceden bütünlüşmüş olmaları gerekmemektedir (Pesaran vd., 2001). Ayrıca, bu yöntemde kısıtlanmamış hata düzeltme modeli de tanımlanmaktadır.

5. Araştırma Bulguları

Bu bölümde önce birim kök testleri gerçekleştirilmekte, sonrasında ise uzun ve kısa dönem ARDL sonuçları paylaşılmakta ve değerlendirilmektedir.

5.1. Birim Kök Testleri

Sınır testine geçilmeden önce serilerin bütünlüşme derecelerinin belirlenebilmesi için birim kök testleri uygulanmaktadır. ARDL yaklaşımı ilgili serilerin durağanlık derecelerinin $I(0)$ ya da $I(1)$ olmasına bakılmaksızın kullanılabilir. Ancak serilerin durağanlık derecelerinin $I(2)$ olmaması gerekmektedir. Serilerin durağanlığını test etmek için Dickey ve Fuller (1981) Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmaktadır.

Tablo 3: ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	ADF Test İstatistikleri	
	Düzye Değerleri	Birinci Fark Değerleri
Cagdp	-3.45**(0)	-8.69*(1)
Fagdp	-3.70*(0)	-7.09*(1)
Bdgdg	-2.00(0)	-6.03*(0)
Gdp	-6.38*(0)	-7.07*(1)
Invest	-1.48(0)	-6.01*(0)
Lnroil	-1.49(0)	-6.44*(0)
Lnrrer	-1.81(0)	-6.90*(0)

Not: *, ** sırasıyla %1 ve %5 düzeyindeki anlamlılık seviyelerini göstermektedir. ADF istatistiğinde parantez içindeki değerler, Schwarz Bilgi Kriteri esas alınarak belirlenen gecikme sayılarını vermektedir.

ADF birim kök test sonuçlarına göre cagdp, fagdp ve gdp değişkenleri düzey değerlerinde durağandır. Diğer değişkenlerin ise ADF birim kök test sonucuna göre düzey değerlerinde birim köke sahip olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla söz konusu değişkenlerin düzey değerlerinde durağan olmadıkları anlaşılmaktadır. Düzey değerlerinde durağan özellik göstermeyen bdgdg, invest, lnroil ve lnrrer değişkenlerinin birinci farkları alındığında ADF birim kök test sonuçlarına göre durağan özellik gösterdikleri tespit edilmiştir. Sonuçlar, değişkenlerin farklı düzeylerde durağan olduğunu göstermekte ve farklı düzeylerde durağan

olan değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin araştırılmasını sağlayan ARDL sınır testi yaklaşımı seçimini desteklemektedir.³

ADF testleri yanında serilerde yapısal kırılmaya izin veren Zivot-Andrews (1992) testleri de gerçekleştirilmekte ve sonuçlar Tablo 4'te sunulmaktadır. Bu sonuçlara göre de ARDL modelinin uygulanmasına yönelik bir engelin olmadığı görülmektedir.

Tablo 4: Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistikleri	
	Düzye Değerleri	Birinci Fark Değerleri
Cagdp	-4.51 (2)	-9.21*(1)
Fagdp	-5.66*(0)	-7.34*(1)
Bdgd	-4.12(0)	-6.53*(0)
Gdp	-5.50*(0)	-5.10**(4)
Invest	-4.31(1)	-6.16*(0)
Lnroil	-3.66(0)	-7.00*(0)
Lnrr	-2.85(0)	-7.98*(0)

Not: *, ** sırasıyla %1 ve %5 düzeyindeki anlamlılık seviyelerini göstermektedir. Parantez içindeki değerler gecikme sayılarını vermektedir

5.2. ARDL Sınır Testi ve Uzun Dönemli İlişki

Değişkenlerin farklı derecelerde durağanlık seviyelerine sahip olması ARDL yöntemi-nin kullanılmasının uygun olduğuna işaret etmektedir. Eşbütünleşme ilişkisinin tahmininde kullanılacak model aşağıdaki gibi yazılabilir:

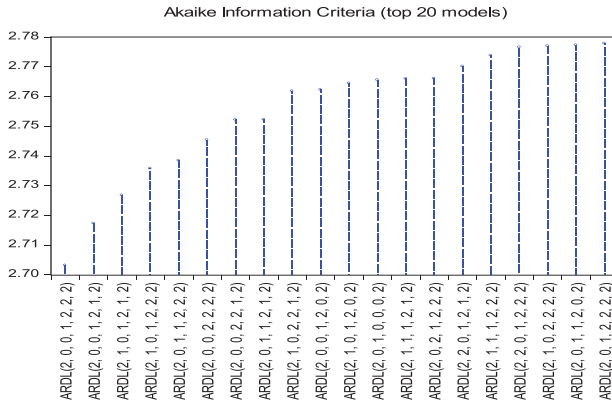
$$\Delta cagdp_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \tau_i \Delta cagdp_{t-i} + \sum_{i=0}^p \phi_i \Delta fagdp_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_i \Delta bdgd_{t-i} + \sum_{i=0}^p \theta_i \Delta gdp_{t-i} + \sum_{i=0}^p \delta_i \Delta invest_{t-i} + \sum_{i=0}^p \sigma_i \Delta lnroil_{t-i} + \sum_{i=0}^p \rho_i \Delta lnrr_{t-i} + \lambda_1 cagdp_{t-1} + \lambda_2 fagdp_{t-1} + \lambda_3 bdgd_{t-1} + \lambda_4 gdp_{t-1} + \lambda_5 invest_{t-1} + \lambda_6 lnroil_{t-1} + \lambda_7 lnrr + u_{0,t} \quad (2)$$

³ Literatürde bağımlı değişkenin I(0) olması durumunda ARDL yaklaşımının uygulanması konusunda farklı görüşler ileri sürülmektedir. Bu çalışmada bağımlı değişken olarak kullanılan cari dengenin (cagdp) birim kök içerdiği hipotezi ADF testine göre yüzde 1 önem düzeyinde reddedilemezken 5 düzeyinde reddedilebilmektedir. Ancak sadece sabit terime yer verildiğinde cari denge serisinin birim kök içerdiği sonucuna ulaşılmaktadır. Ayrıca, cari denge serisiyle ilgili olarak ilaveten Ng-Perron ve Elliott-Rothenberg-Stock birim kök testleri de gerçekleştirilmiştir. Bu testlerin sonuçları cari denge serisinin birim kök içerdiği hipotezinin yüzde 5 önem düzeyinde reddedilemediğine işaret etmektedir. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) testi de benzer sonuçlar vermektedir. Bu nedenle ARDL modelinin uygulanabilirliği konusunda bir tereddüt bulunmamaktadır.

Bu modelde, Δ fark operatörünü, p ise optimal gecikme uzunluğunu temsil etmektedir. Ayrıca $\alpha, \tau, \phi, \beta, \theta, \delta, \sigma, \rho$ kısa dönem, λ 'lar ise uzun döneme ilişkin katsayıları göstermektedir. ARDL yaklaşımında önce en küçük kareler (EKK) yöntemiyle model tahmin edilmekte ve daha sonra uzun dönemli katsayıların 0'a eşit olduğu ($H_0 = \lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = \lambda_4 = \lambda_5 = \lambda_6 = \lambda_7 = 0$) boş hipotezi sınanmaktadır. Bu amaçla tahmin edilen F istatistiği değeri ile Pesaran (2001) tarafından alt ve üst sınırlar için belirlenmiş olan kritik değerler karşılaştırılmaktadır. Elde edilen F istatistik değeri üst sınırdan yüksekse uzun dönemde ilgili değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Tahmin edilen F istatistik değeri alt sınırın altında ise eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı, alt sınır ile üst sınır arasında ise eşbütünleşmeye ilişkin herhangi bir yorum yapılamadığı belirtilmektedir (Pesaran vd., 2001, s.290).

Çalışmanın devamında ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriteri dikkate alınarak belirlenmiş ve ARDL otomatik seçim ile değişkenlere ait en uygun gecikme uzunluğunun ARDL (2,0,0,1,2,2,2) modeli olduğu tespit edilmiştir.

Şekil 1: Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi



Tablo 5’te ARDL sınır testi sonuçları verilmektedir. Sınır testi sonuçlarına göre, hesaplanan F istatistiğinin tüm anlamlılık düzeylerinde alt ve üst sınırlardan yüksek olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye’de cari işlemler dengesi, finans hesabı, ekonomik büyüme, reel petrol fiyatları, sabit sermaye yatırımları, reel efektif döviz kuru ve bütçe dengesi arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığını iddia eden boş hipotez reddedilerek seriler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığı kabul edilmektedir.

Tablo 5: ARDL Sınır Testi Sonuçları

k	F_{PSS}	Kritik Değerler		
		%1	%5	%10
6	7.362455*	4.43	3.61	3.23

Not: *, %1 düzeyindeki anlamlılığı temsil etmektedir. F istatistiği Pesaran vd. (2001) çalışmasındaki k=6 için belirlenen kritik değerler üst sınırlar dikkate alınarak değerlendirilmiştir.

Çalışmada seriler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesinden sonra uzun dönemli ilişkiye ait katsayıların incelenmesine geçilmektedir. Tablo 6'da ARDL (2,0,0,1,2,2,2) modeline dayalı hesaplanan seriler arasında uzun dönem katsayılar ve tanısıl test sonuçları gösterilmektedir. Tahmin edilen ARDL (2,0,0,1,2,2,2) modelinde otokorelasyon ve değişen varyans sorununa rastlanmamıştır. Ayrıca serilerin normal dağılıma sahip olduğu ve modelde model kurma hatasının olmadığı görülmektedir. Tahmin edilen ARDL modeli sonuçlarına göre *bdgdp* değişkeninin katsayısının pozitif ancak

istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir. İncelenen dönemde bütçe dengesindeki bir bozulmanın cari dengede kötüleşmeye neden olduğunu ileri süren ikiz açıklar hipotezinin geçerli olmadığı anlaşılmaktadır. Bu bulgu Kuştepeli (2001), Aksu ve Başar (2009), Varol İyidoğan (2013), Turan ve Karakaş (2018) gibi daha önceki bazı çalışmalarla uyumludur. Buna karşılık finans hesabını temsil eden *fagdp* değişkeninin katsayısının pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Finans hesabı sermaye akımlarına ilişkin bilgileri içermektedir. Genel olarak ülke vatandaşlarının yurtdışında yaptıkları yatırımlar net varlık edinimi, yabancıların ülkedeki yatırımları ise net yükümlülük oluşumu olarak kaydedilmektedir. Finans hesabı net varlık edinimleri ile net yükümlülük oluşumu arasındaki farka eşittir. Örneğin Türkiye'de 2017 yılında net varlık edinimi 10.402 Milyon ABD Doları iken net yükümlülük oluşumu 48.911 Milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiş, finans hesabı -38.509 Milyon ABD Doları olmuştur. Finans hesabındaki yüzde 1'lik bir artışın, örneğin net yükümlülük oluşumundaki bir azalmanın, cari denge üzerinde yüzde 0,18 kadar olumlu bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu durum aslında teorik beklentilere de uygundur. Nihayetinde cari açık net yükümlülük oluşumu veya sermaye girişiyle yakından ilgilidir. Ekonomik büyümeyi temsil eden *gdp* değişkeninin negatif katsayıya sahip olduğu ve

istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Elde edilen sonuçlara göre ekonomik büyümedeki yüzde 1'lik artışın cari dengeyi yaklaşık yüzde -0,25 oranında düşürdüğü anlaşılmaktadır. Ekonomik büyümenin oluşturduğu refah artışı ile piyasalarda canlanma ithalatı arttırarak ve olumlu beklentiler sonucunda sermaye girişlerine yol açarak cari dengeyi olumsuz yönde etkilemesi iktisat teorisi ile uyumludur. Sabit sermaye yatırımlarını temsil eden *invest* ve reel petrol fiyatlarını temsil eden *lnroil* 'in cari denge üzerinde negatif ve

anamlı bir etkisi olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar Turan ve Özer (2018)’in bulgularına benzerlik göstermektedir. Yatırımlardaki artışların cari dengeyi olumsuz etkilemesi beklentilere uygundur. Cari açık özünde yurtiçi tasarruflarla yatırımlar arasındaki farkı göstermektedir. Özellikle enerji ihtiyacının büyük oranda ithalatla karşılandığı düşünüldüğünde Türkiye’de cari açığın önemli belirleyicilerinden birinin petrol fiyatları olması şaşırtıcı değildir. Reel efektif döviz kurunu temsil eden *lnrer* ile cari denge arasındaki ilişkinin yönü negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Reel döviz kurundaki bir artış, başka bir ifadeyle ulusal paranın değer kazanması, cari dengeyi düşürmektedir. Reel döviz kurundaki bir artış ihracatı zorlaştırırken ithalatı kolaylaştırdığı için ampirik bulgularımız teorik beklentilere uygundur.

Tablo 6: ARDL (2,0,0,1,2,2,2) Modeli Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: <i>cagdp</i>				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Prob. Değeri
<i>fgdp</i>	0.189931*	0.062703	3.029061	0.0055
<i>bdgdp</i>	0.005572	0.040749	0.136748	0.8923
<i>gdp</i>	-0.245613*	0.066730	-3.680700	0.0011
<i>invest</i>	-0.127047*	0.029188	-4.352783	0.0002
<i>lnroil</i>	-0.733338**	0.310428	-2.362343	0.0259
<i>lnrer</i>	-6.970782*	0.874913	-7.967400	0.0000
<i>c</i>	36.238821*	3.989969	9.082481	0.0000
Diagnostik Testler				
R^2	0.93	<i>RamseyReset</i>		0.84
Adj, R^2	0.89	<i>JB</i>		0.59
<i>ARCH</i>	1.45	<i>BG</i>		0.98

Not: *, ** işaretleri sırasıyla %1 ve %5 düzeyinde anlamlılık seviyesini göstermektedir. Diagnostik testlerde ARCH, BG, JB, Ramsey-Reset testleri sırasıyla ARCH değişen varyans testini, Breusch-Godfrey otokorelasyon testini, Jarque-Bera normallik testini, Ramsey-Reset testi model kurma hatasını göstermektedir. Diagnostik testlerde gecikme sayısı 2 olarak alınmıştır.

5.3. Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli

Kısa dönem katsayılar izleyen hata düzeltme katsayısının (HDK) yer aldığı izleyen eşitlikteki (3) model kullanılmaktadır.

$$\Delta cagdp_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \tau_i \Delta cagdp_{t-i} + \sum_{i=0}^{p_1} \phi_i \Delta fagdp_{t-i} + \sum_{i=0}^{p_2} \beta_i \Delta bdgdp_{t-i} + \sum_{i=0}^{p_3} \theta_i \Delta gdp_{t-i} + \sum_{i=0}^{p_4} \delta_i \Delta invest_{t-i} + \sum_{i=0}^{p_5} \sigma_i \Delta lnroil_{t-i} + \sum_{i=0}^{p_6} \rho_i \Delta lnrer_{t-i} + \psi HDK_{t-1} + u_{2,t} \quad (3)$$

Bu modelde $\alpha, \tau, \phi, \beta, \theta, \delta, \sigma, \rho$ kısa dönem katsayılarını, HDK_{t-1} HDK'nın bir gecikmeli değerini, ψ ise düzeltme hızını göstermektedir. Tablo 7'de tahmin sonuçları özetlenmektedir. Hata düzeltme katsayısının negatif ve anlamlı olması modelde kısa dönemdeki dengesizliklerin uzun dönemde ortadan kalkacağına ve yeniden dengeye dönüleceğine işaret etmektedir. Modelde hata düzeltme katsayısı -1.51 olarak tahmin edilmekte ve istatistiksel olarak da %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Narayan ve Smyth (2006) hata düzeltme katsayısının -1 ve -2 arasında bir değer almasının, sistemin dalgalanarak da olsa dengeye geldiğini gösterdiğini belirtmektedirler. Bu durum uyarılama sürecinin gerçekleştiğini ve uzun dönemde dengeye ulaşılacağını göstermektedir.

Kısa dönem katsayılarına bakıldığında ise genel anlamda uzun dönem katsayılarına paralel olduğu görülmektedir. Ancak sabit sermaye yatırımlarının 1 gecikmeli değerde pozitif bir katsayıya sahip olduğu petrol fiyatlarının da kısa dönemde istatistiksel olarak anlamsız katsayıya sahip olduğu görülmektedir. Uzun dönemden farklı olarak kısa dönemde ulusal paranın değer kaybetmesinin cari dengede bir bozulmaya neden olması J eğrisiyle ilgili argümanların geçerli olabileceği düşüncesini desteklemektedir. Bu yaklaşıma göre döviz kurundaki değişikliklerin etkileri kısa ve uzun dönemde farklıdır. Ülke parasının değer kaybetmesi bazı nedenlerden dolayı ticaret dengesinin kısa dönemde kötüleşmesine uzun dönemde ise düzelmesine yol açmaktadır. Bu kapsamda özellikle esnekliğin düşük olduğu kısa dönemde, örneğin daha önce yapılmış sözleşmeler nedeniyle, ticaret hacmi fazla değişmemekte, döviz kurundaki değişikliklerin neden olduğu fiyat etkisi baskın olmaktadır. Esnekliğin daha yüksek olduğu uzun dönemde ülkenin ithalat ve ihracatı ticaret dengesini iyileştirecek şekilde tepki vermekte, hacim değişikliği görülmektedir. Bu kapsamda ihracat artarken ithalat düşmekte ticaret dengesi de düzelmektedir.

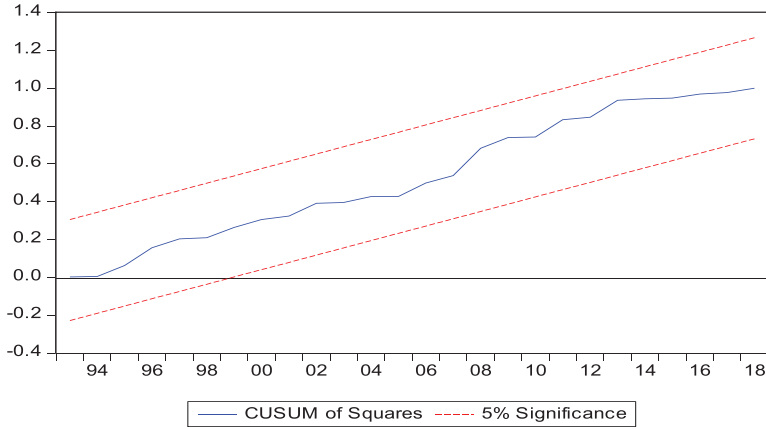
Modelin istikrarlı olup olmadığının anlaşılabilmesi için CUSUMQ testleri yapılmıştır. Buna göre, %5 anlamlılık düzeyinde modelin istikrarlı olduğu sonucuna varılmıştır.⁴

⁴ CUSUMQ testi parametre istikrarsızlığına yönelik bir kanıt olmadığını göstermesine rağmen 1994 ve 2001 krizleri için kukla değişkenler eklenerek model tekrar tahmin edilmiş ve ampirik sonuçların temelde değişmediği anlaşılmıştır.

Tablo 7: Kısa Dönem İlişki ve Hata Düzeltme Modeli

Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Prob. Değeri
$\Delta cagdp(-1)$	0.269430**	0.107721	2.501186	0.0190
$\Delta fagdp$	0.287307*	0.086229	3.331901	0.0026
$\Delta bdgdp$	0.008429	0.061679	0.136666	0.8923
Δgdp	-0.202702*	0.071624	-2.830072	0.0089
$\Delta invest$	-0.031581	0.106742	-0.295865	0.7697
$\Delta invest(-1)$	0.312295*	0.102768	3.038842	0.0054
$\Delta lnroil$	-0.267327	0.647986	-0.412551	0.6833
$\Delta lnroil(-1)$	-0.785223	0.610305	-1.286607	0.2096
$\Delta lnrer$	2.606157	1.968626	1.323845	0.1971
$\Delta lnrer(-1)$	7.421822*	2.508985	2.958098	0.0065
$ECM(-1)$	-1.512694*	0.197626	-7.654316	0.0000

Not: *, ** sırasıyla %1 ve %5 düzeyinde anlamlılık seviyesini göstermektedir.

Şekil 2: CUSUMQ Testi

6. Sonuç

Son yıllarda Türkiye ekonomisiyle ilgili üzerinde en çok durulan konulardan birisi cari açık sorunudur. Bunun nedeni, cari dengenin bir ülkenin makroekonomik performansına ilişkin en temel göstergelerden biri olmasıdır. Literatürde cari açığın yüksek düzeylere ulaşmasının kriz göstergesi olarak kabul edilebileceğini belirten çalışmalar mevcuttur. Bu

çalışmada Türkiye’de seçilen makroekonomik değişkenlerin cari denge üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. ARDL sınır testi sonuçlarına göre cari denge, ekonomik büyüme, petrol fiyatları, sabit sermaye yatırımları, finans hesabı, bütçe dengesi ve döviz kuru arasında uzun dönemde bir eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.

Analiz bulguları Türkiye’de cari denge ile bütçe dengesi arasında pozitif yönlü ancak istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki olduğunu gösterdiğinden Türkiye için belirlenen dönemde ikiz açık hipotezinin geçerli olmadığı sonucuna varılmıştır. Cari denge ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Petrol fiyatları ve yatırımlardaki artışın cari denge üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Tahmin sonuçları ayrıca cari denge ve finans hesabı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak Türkiye’de cari açığın dikkatle izlenmesi ve bir risk kaynağı haline gelmesini önleyecek politika tedbirlerinin alınması gerekmektedir. Üzerinde durulması gereken önemli bir bulgu ekonomik büyümenin cari dengeyi olumsuz yönde etkilemesidir. Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkenin toplumsal refah düzeyini arttırabilmek için yüksek büyüme oranlarına ihtiyacı vardır. Ancak yüksek büyüme oralarının yüksek cari açık verecek sürdürülmesi uygun ve doğru değildir. Ekonomideki kırılganlığın azaltılması ve sert düzeltmelerden kaçınılabilmesi bakımından büyümeyle cari açık arasındaki söz konusu ilişkiyi zayıflatmak bir iktisat politikası çerçevesi oluşturulması önem arz etmektedir. Bu kapsamda özellikle ara malı imalatının desteklenmesi, katma değeri yüksek sektörler yatırımın özendirilmesi, dış piyasalarda rekabet gücünü yükseltecek uygulamalar ağırlık verilmesi üzerinde durulmalıdır. Diğer yandan enerjide dışa bağımlılığı azaltacak politikalar geliştirilmesine de öncelik verilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, tamamen küresel koşulların etkisiyle ortaya çıkan enerji fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar cari açıkla ilgili bir risk unsuru haline gelmektedir. Bunlara ilaveten tasarrufları arttırıcı tedbirlerin alınmasına, döviz kuru politikalarının daha etkin bir şekilde yürütülmesine de özen gösterilmesinde yarar bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

- AKSU, H. ve BAŞAR, S.; (2005), “İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye Açısından Araştırılması” İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 20(234), 109-114.
- ANORUO, E. ve RAMCHANDER, S.; (1998), “Current Account and Fiscal Deficits: Evidence From Five Developing Economies of Asia” Journal of Asian Economics, 9, 487-501.
- ARİSTOVNIK, A.; (2007), “Short – and Medium- Term Determinants of Current Account Balances in Middle East and North Africa Countries” The William Davidson Institute Working Paper, 862, 1-24.

- ARISTOVNIK, A.; (2008), “Short-Term Determinants of Current Account Deficits: Evidence from Eastern Europe and the Former Soviet Union” *Eastern European Economics*, Vol. 46, no. 1, January-February 2008, pp.24-42.
- BAHMANI-OSKOOEE, M.; (1989), “Effects of the U.S. Government Budget on Its Current Account: An Empirical Inquiry” *Quarterly Review of Economics and Business*, 29, 4, 76-91.
- BATDELGER, T. and KANDİL, M.; (2012), “Determinants of Current Account Balance in the United States”, *Applied Economics*, 44, 653-669.
- BAYAR, Y., KILIÇ, C. ve ARICA, F.; (2014), “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri” *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15(1), 451-471.
- BAYRAKTUTAN, Y. ve DEMİRTAŞ, I.; (2011), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22(2), 1-28.
- BİLGİLİ, F. ve BİLGİLİ, E.; (1998), “The Effects of Budget Deficit On Current Account Balance: Theory and Empirical Evidence” *Munich Personal RePEc Archive; Working Paper No: 80866*.
- BOILEU, M. and NORMANDIN, M.; (2008), “Dynamics of the Current Account and Interest Differentials”, *Journal of International Economics*, 74, 2008: 35-52.
- BOZGEYİK, Y. ve KUTLU, A.; (2019), “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: 1992-2017 Dönemi İçin Ampirik Çalışma”, *Maliye Dergisi*, Ocak-Haziran 2019;176:1-26.
- CALDERON, C, CHONG A and LOAYZA N.; (2000), “Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries”, *The World Bank Policy Research Working Paper Series no: 2398(2000)*.
- CALVO, G.; (2005). “Crises in Emerging Market Economies: A Global Perspective”, *Working Papers Central Bank of Chile no: 441*. (2005).
- CHINN, M.D. and PRASAD, E.S.; (2003), “Medium Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An empirical exploration”, *Journal of International Economics* 59: 47-76.
- CHINN M. D., and ITO, H.; (2007), “Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World Saving Glut”, *Journal of International Money and Finance*, 26, 546-569.
- DAS, D. K.; (2016), “Determinants of Current Account İmbalance in The Global Economy: A Dynamic Panel Analysis”, *Journal of Economic Structure*, 5:8.
- DICKEY D.A. and FULLER W.A.; (1981), “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Econometrica*, Vol. 49, No : 4, pp.1057-1072.
- DİBOOĞLU, S.; (1997), “Accounting for US Current Account Deficits: An Empirical Investigation”, *Applied Economics*, 29, 787-793.
- ENDERS, W. ve LEE, B.S.; (1990), “Current account and budget deficits: twins or distant cousins?”, *The Review of Economics and Statistics*, 72, 373–381.
- ERBAYKAL, E.; (2007), “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili Midir? Bir Nedensellik Analizi”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(6), 81–88.
- ERDOĞAN, S. ve BOZKURT, H.; (2009) “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri ile Bir İnceleme”, *Maliye Finans Yazıları*, 84, 135-172.
- FREUND, C. and WARNOCK, F.; (2005), “Current Account Adjustment in Industrialized Countries”, *Board of Governors of the FED International Finance Discussion Papers*, 692.
- GACENER ATIŞ, A. ve SAYGILI, F.; (2014), “Türkiye’de Cari açığın Belirleyicilerinin Ampirik Analizi”, *Sosyoekonomi*, 2014-1,140105.

- GÖÇER, İ.; (2013), “Türkiye’de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 8, 213-242.
- GRUBER, J. W., and KAMIN, S. B.; (2007), “Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances”, *Journal of International Money and Finance*, 26, (2007): 500-522.
- INSEL, A. ve KAYIKÇI, F.; (2013), “Determinants of the Current Account Balance in Turkey: an ARDL Approach”, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 26:1, 1-16.
- KESİKOĞLU, F., YILDIRIM, E. ve ÇEŞTEPE, H.; (2013), “Cari Açığın Belirleyicileri: 28 OECD Ülkesi İçin Panel VAR Analizi”, *AİBÜ - İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9, 15-34.
- KIM, S. and ROUBINI, N.; (2008), “Twin Deficit or Twin Divergence? Fiscal Policy, Current Account, and Real Exchange Rate in The US”, *Journal of International Economics* 74: 362-383.
- KUŞTEPELİ, Y.R.; (2001), “An Empirical Investigation of the Feldstein Chain for Turkey”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 2(1).
- MILESI-FERRETTI, G.M. and RAZIN, A.; (1996), “Persistent Current Account Deficits: A Warning Signal?” *International Journal of Finance and Economics*, 1(3): 161-181.
- NARAYAN, P.K., SMYTH, R.; (2006), “What determines migration flows from Low-Income to High-Income Countries? An empirical investigation of Fiji-US migration 1972-2001”, *Contemporary Economic Policy*, 24(2), 332-342.
- NORMANDIN, M.; (1999). Budget deficit persistence and the twin deficits hypothesis. *Journal of International Economics*, 49, 171-193.
- OBSTFELD, M. and ROGOFF, K.; (2005), “Global Current Account Imbalances Exchange Rate Adjustments”, *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 67-146.
- OBSTFELD, M. and ROGOFF, K.; (1996), *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- PAKKO, M.R.; (1999), “The US Trade Deficit and the New Economy”, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, September/October.
- PEKER, O. ve HOTUNLUOĞLU, H.; (2009), “Türkiye’de Cari Açığının Nedenlerinin Ekonometrik Analizi”, *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 3, 221-237.
- PHILLIPS, P.C.B. and PERRON, P.; (1988), “Testing For A Unit Root İn Time Series Regression”, *Biometrika*, 75, 335-346.
- PESARAN, M.H., SHİN, Y. and Smith, R.C.; (2001), “Bounds Testing Approaches to the Analysis of level Relationships”, *Journal of Applied Economics* 16: 289-326.
- SALVATORE, D.; (2006), “Twin Deficits in The G-7 Countries and Global Structural İmbalances”, *Journal of Policy Modeling*, 28, 701-712.
- TELATAR, E.; (2011), “Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık-Krediler İlişkisi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı:78 s.22-34.
- TURAN, T. ve KARAKAŞ, M.; (2016), “Cari Denge ve Finans Hesabı İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Uygulama”, *Maliye Dergisi*, 170, 45-58.
- TURAN, T. ve KARAKAŞ, M.; (2018), İkiz Açıklar Hipotezine Doğrusal Olmayan Sınır Testi Yaklaşımı, *Maliye Dergisi*, 173, 211-227.
- TURAN, T. ve ÖZER, H. A.; (2018), *Strategic Approaches in Social Sciences II Chapter 8: The Effects of Oil Prices on Selected Macroeconomic Variables in Turkey: Evidence From Linear and Nonlinear Ardl Model*, , pp. 133-152.
- UZ, İ.; (2010), “Determinants of Current Account: The Relation Between Internal and External Balances in Turkey”, *Applied Econometrics and International Development*, Vol. 10-2, 115-26.

- VAROL İYİDOĞAN, P.; (2013), “The Twin Deficits Phenomenon in Turkey: An Empirical Investigation”, *Journal of Business, Economics and Finance*, 2(3), 36-42.
- VAROL İYİDOĞAN, P. ve TURAN, T.; (2018), “Current Account Sustainability: A Non-Linear Comparative Empirical Overview”, *Panoeconomicus*, 65(4), 411-426.
- YANG, L.; (2010), “An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies”, *Cardiff Business School Working Paper Series*, E2011/10.
- YURDAKUL, F. ve CEVHER, E.; (2015), “Determinants of Current Account Deficit in Turkey: The Conditional and Partial Granger Causality Approach”, *Procedia Economics and Finance* 26 (2015)92-100.
- YÜCEL, Y.; (2003), “Dynamics of the Current Account of Balance of Payments in Turkey”, 7. İktisat Kongresi, ODTÜ, Ankara.
- ZIVOT, E. and ANDREWS, D. W. K.; (1992), “Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis”, *Journal of Business & Economic Statistics* 10(3):251-270.