



CARİ AÇIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ* SUSTAINABILITY OF CURRENT ACCOUNT DEFICIT: TURKEY EXAMPLE

Mehmet Ali POLAT**

Öz

Gelişmekte olan ülkelerde görülen yüksek cari açıklar, finansal krizler için en önemli öncü göstergedir. Cari açığın artması; borçlanmayı artırmakta, devalüasyon beklentilerini güçlendirip sermaye çıkışını hızlandırarak finansal sistemin kırılganlığını artırmakta ve dolayısıyla da kriz beklentilerinin yükselmesine neden olabilmektedir. Türkiye ekonomisinde yaşanan 1994 ve 2001 Krizleri öncesinde cari işlemler açığının önemli ölçüde arttığı bilinmektedir. Cari işlemler açığının GSYH içindeki payının %4'ü aşması durumunda, ülkenin finansal kriz açısından tehlikeli bölgeye girmiş olduğu kabul edilmektedir. 1992 yılında %0.44 olan cari açığın GSYH'ye oranı, 1993 yılında 6 kat artarak %2.58 olmuştur. 1999 yılında %0.36 olan cari açık/GSYH oranı, 2000 yılında 10 kat artarak %3.63 olmuş ve sonucunda ülke, Şubat 2001'de büyük bir kriz yaşamıştır. 2003 sonrası dönemde Türkiye'de cari açık hızla artmaya başlamış, 2007 yılında %5.47'ye, 2011 yılında %8.93'e yükselerek ülkeyi yeni krizlerin eşiğine getirmiştir. Sonrasında alınan önlemlerle kısmen düşürülen ve 2018 yılı ile birlikte tekrar yükselme eğilimine giren cari açık sebebiyle, 2018 yılı sonunda cari açığın GSYH'ye oranı %7.45 olarak gerçekleşmiştir. Cari açığın finansmanında kullanılan hesap kalemleri, borç yaratan ve yaratmayan kalemler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Borç yaratmayan kısım; doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımlarının hisse senedi alt kaleminden, borç yaratan kısım ise; portföy yatırımlarının vadeli mevduat, bono, tahvil ve dış krediler alt kalemlerinden oluşmaktadır. Cari açığın; borç yaratmayan dış kaynaklarla finanse edildiğinde sürdürülebilir olduğu, borç yaratan özellikle de kısa vadeli dış borçlarla ve resmi rezervlerle finanse edildiğinde sürdürülemez olduğu kabul edilmektedir. Çalışmanın amacı, Türkiye'de cari açık sorununun nedenlerini ve gelişimini inceledikten sonra cari açığın finansman kalitesini gözlemlemektir. Bu bağlamda, çalışma, Türkiye'de cari açık sorununu geniş kapsamda ele almayı amaçlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Cari Açık, Finansal Kriz, Cari Açığın Finansmanı, Türkiye Ekonomisi.

Abstract

High current account deficits in emerging economies are the leading indicators for financial crises. Increase in current account deficit; increases the borrowing, increases the vulnerability of the financial system by strengthening the expectations of devaluation and accelerating the capital outflow, and thus leads to an increase in crisis expectations. Prior to 1994 and 2001 economic crises in Turkey, it is known that current account deficit had significantly increased. If the share of current account deficit in GDP exceeds 4%, it is assumed that the country has entered the dangerous zone in terms of the financial crisis. The ratio of current account deficit to GDP, which was 0.44% in 1992, increased by 6 times in 1993 to 2.58%. The current account deficit / GDP ratio, which was 0.36% in 1999, increased by 10 times in 2000 to 3.63% and the country experienced a major crisis in February 2001. In the aftermath of 2003 period, the current account deficit in Turkey has started to increase rapidly; and by reaching 5.47% in 2007, 8.93% in 2011 brought the country to the threshold of new crises. Due to the current account deficit, which was partially downgraded with the measures taken and which then started to rise again in 2018, at the end of 2018 the current account deficit to GDP ratio eventuated 7.45%. The account items used in financing the current account deficit are divided into two categories as debit creating and non-debit creating. While non-debt-creating part consists of foreign direct investment and portfolio investments' sub-item stock certificates; the debt generating part consists of portfolio investments sub-items as time deposits, bills, bonds and external loans. The current account deficit is considered to be sustainable when financed by non-debt-generating external resources; on the other hand not sustainable if it is financed by debt-generating kind, especially short-term external debts and official reserves. The purpose of the study, after examining the causes and development of the current account deficit in Turkey, is to observe the quality of financing the current account deficit. In this context, this study aims to address the current account deficit in Turkey in a broad scope.

Keywords: Current Account Deficit, Financial Crisis, Financing of Current Account Deficit, Turkish Economy.

1. GİRİŞ

Son 25 yılda Türkiye'de yaşanan ekonomik krizler, cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin endişeleri artırmış olduğu için, açığın finansmanının nasıl sağlandığını bilmek gerekli görülmüştür. Son yıllarda yaşanan krizlerin etkisiyle, boyutunun ve finansmanının önemi ortaya çıkan cari işlemler açığının incelenmesi neticesinde, kısa vadeli kaynaklar ile finanse edilen cari işlemler açığının sürdürülemez olduğu tespit edilmiştir. Bu anlamda, cari işlemler açığının finansman kalitesi ekonomi literatüründe önem

* Bu makale; 18-19-20 Nisan 2019 tarihinde Alanya'da gerçekleştirilen 6. Uluslararası Sosyal Beşeri ve İdari Bilimler Sempozyumu'nda sunulan "Cari Açığın Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği" isimli çalışmanın, gelen öneriler doğrultusunda düzeltilmiş ve geliştirilmiş halidir.

** Dr., D.H.M.İ. AIM Memuru, Gaziantep Havalimanı, mmpol01062011@gmail.com



kazanmıştır. Çalışmada da görüleceği üzere literatürdeki genel kanı; özellikle spekülasyon eğilimli ve kısa vadeli kaynaklar ile finanse edilen cari açıklar sürdürülemez niteliktedir.

2. CARİ İŞLEMLER DENGESİ

Bir ülkenin döviz cinsinden gerçekleştirilen bütün işlemleri Ödemeler Bilançosu'na kaydedilmektedir. Ödemeler Bilançosu dört ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar; Cari İşlemler Hesabı, Finans Hesabı, Net Hata ve Noksan ve Resmi Rezervler hesaplarıdır. Ülkenin cari yıl içinde dış âlemlerle gerçekleştirdiği mal ve hizmet ticareti, işçi dövizleri, doğrudan yabancı yatırımlarının (DYY) ve portföy yatırımlarının (PY) kâr transferleri ve faiz ödemeleri ile her türlü bağış ve hibe, *Cari İşlemler Hesabında* kaydedilirken; portföy yatırımlarının (vadeli mevduat, hisse senedi, bono, tahvil, türev ürünler) ve dış borçlar ile doğrudan yabancı yatırımların ana paraları *Finans Hesabına* kaydedilmektedir. Ülkeye giren döviz miktarı ile ülkeden çıkan döviz miktarının hesaplanması sırasında oluşan farklar ise *Net Hata ve Noksan*¹ kalemine kaydedilmektedir. *Resmi Rezervler* ise ülkenin sahip olduğu ve uluslararası ödeme aracı olarak kabul edilen altın, döviz ve IMF nezdindeki özel çekme haklarından (SDR: Special Draw Right) oluşmaktadır (Göçer, 2013, 214).

Görülmektedir ki, cari işlemler dengesi, bir ülkenin, belirli bir dönem aralığında dış dünya ile gerçekleştirmiş olduğu ekonomik işlemlerin neticesinde elde edilen net döviz kazancını ifade etmektedir (Hepaktan ve Çınar, 2012, 43). Cari işlemler dengesizliği ise cari açık ve cari fazla şeklinde gerçekleşmektedir. Cari açık, ülkenin uluslararası ekonomik işlemler sonucunda elde ettiği döviz gelirlerinin, döviz giderlerinden düşük kalması olarak tanımlanmaktadır. Bu olgunun tersi ise cari işlemler fazlasını belirtmektedir. Bu bağlamda, cari işlemler açığının oluşması ilgili ülke için bir finansman ihtiyacını gösterirken cari işlemler fazlasının oluşması bir finansman fazlasını ifade etmektedir (Genç, Yardımcı ve Göçeri, 2017, 10).

Gelişmekte olan ülkelerde, İktisadi kalkınma kapsamında ithal girdi ve yatırım mallarına ihtiyaç duyulduğu için, cari işlemler açığı sıklıkla gözlenmektedir. Bu bağlamda, bu ülkelerde beklentilerin ve büyümenin olumlu seyir izlediği dönemlerde cari açık artmakta, tersi durumlarda ise cari açık düşmektedir (Çiftçi, 2014, 130).

3. CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ FİNANSMAN KALİTESİ

Cari işlemler açığı, öncelikle Finans Hesabı ile kapatılmaya çalışılmakta, bu hesap yetmediğinde Net Hata ve Noksan devreye girmekte, o da yeterli gelmediğinde Resmi Rezervlerden faydalanılmaktadır (Göçer, 2013, 214). Ancak, cari işlemleri açık veren ülkeler, bu açığı genellikle doğrudan yabancı yatırımları, portföy yatırımlarını ve merkez bankalarının sahip olduğu uluslararası rezervleri kullanarak kapatmaya çalışmaktadır. Oysa bu sayılan kaynakların tamamı, uzun dönemde sıkıntı oluşturabilecek finansman yollarıdır ve cari işlemler açığının uzun dönemde sürdürülebilirliğini tehlikeye sokmaktadır. Özellikle, cari açığın portföy yatırımlarıyla finanse edildiği dönemlerde, yabancı sermaye akımlarında yaşanabilecek ters yönlü hareket, ülkelerde finansal kriz olasılığını da artırmaktadır (Felmingham ve Short, 2003, 588-589; Milesi-Ferretti ve Razin, 1996, 65).

Çalışmanın bu kısmında ilgili finansman kaynaklarına yer verilmiştir.

3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkedeki yerleşik kişilerin ya da kurumların başka bir ülkeden konut, arsa, firma satın alması veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlaması ya da mevcut bir firmanın sermayesini artırmak suretiyle onunla ortaklık kurması olgusunu ifade etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımları gerçekleştiren firmalar, başka ülkelerde/kendi ülkelerinde kullanmış oldukları teknolojileri, iş yapma ve işletmecilik bilgilerini gittikleri diğer ülkelere beraberinde götürmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkeye döviz girişi sağlayıp ülkenin sermaye stokunu artırmaktadır; bu bağlamda, o ülkenin, üretim kapasitesini genişletip istihdamını artırabilmektedir² (Eren, 2014, 191; Mercan ve Yurttançıkmaç, 2013, 59).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri için çok önemli olup, çok uluslu firmalar şeklinde ortaya çıkan doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkeye döviz girişi sağlamakta ve bu bağlamda, ev

¹ Özellikle turizm gelirleri gibi ankete dayalı olarak belirlenen gelirlerin hesaplanmasında bu tür farklılıklar ortaya çıkabilmektedir. Daha çok kaynağı belli olmayan sermaye girişleri bu kaleme kaydedilmektedir.

² Burada bilinçli olarak istihdamı artırır değil artırabilir denilmiştir. Çünkü özelleştirme faaliyetleri kapsamında gelen doğrudan yabancı yatırımlar, önce fazla istihdamı işten çıkartıp işsizliğin artmasına neden olmakta, sonra da zamanla üretim kapasitesini artırdığı durumlarda yeni istihdam oluşturabilmektedir. En fazla istihdam sağlayan doğrudan yabancı yatırım çeşidi, *yeşil yatırım* adı verilen, boş bir araziye sıfırdan kurulan fabrika ve işletmelerdir. Yabancıya konut satışı ve özelleştirmeyle gelen doğrudan yabancı yatırımlar, düşünüldüğü kadar çok istihdam yaratmamaktadır (Peker ve Göçer, 2010, 1191).



sahibi ülkenin sermaye stokunu artırıp üretim kapasitesini genişletmekte dolayısıyla da istihdamını artırmaktadır. Tasarruf düzeyi yetersiz kaldığı için dış tasarrufa veya sermaye girişlerine muhtaç olan gelişmekte olan ülkelerin çoğu, doğrudan yabancı yatırımları, iktisadi gelişmenin, modernizasyonun, gelir ve istihdam artışının kaynağı olarak görmektedir (Göçeri, 2018: 23).

Cari açık sorunu bulunan ülkelerin en çok kullanmak istediği finansman kaynağı doğrudan yabancı yatırımlardır. Ülkeden aniden çıkış yapma ihtimali oldukça düşük olan bu yatırımlar, son derece güvenilir ve kalıcı bir finansman biçimidir. Bu bağlamda en önemli özellikleri, spekülasyon nitelikli olmaması ve borç yaratmamasıdır (Çak, 2013, 92-93; BSB, 2008, 134). Özetle, cari işlemler açığının doğrudan yatırımlar gibi fiziki ve uzun vadeli kaynakla finanse edilmesinin görece en sağlam yöntem olduğu söylenebilir (Yeldan, 2005, 48).

3.2. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları; bir ülkedeki yerleşik tasarruf sahiplerinin, başka bir ülkenin finans piyasasından kazanç elde etmek amacıyla hisse senedi, bono, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yaptıkları yatırımlar ile başka bir ülkede açtırdıkları vadeli mevduat hesaplarından oluşmaktadır. Mobilitesi oldukça yüksek olan portföy yatırımları, buldukları ülkede herhangi bir ekonomik ya da politik istikrarsızlıkla karşılaştığı an kolaylıkla o ülkeyi terk edebilmektedir. Bu bağlamda, ekonominin kırılganlığının artmasına paralel olarak yapılan ani çıkışlar, ülkenin çok daha kötü bir duruma düşmesine sebep olabilmektedir (Aoki vd., 2007, 176, 208; OECD, 2011, 18-19).

Portföy yatırımları; riskin az, getirinin ise yüksek olması bağlamında dengesiz bir seyir izlemektedir (Curtis vd., 2005, 4). 1980'lerden sonra başlayan finansal küreselleşme³ sürecinin hızlanması ve 1990'lı yıllardan sonra portföy yatırımlarının dünya genelinde büyük oranda serbest hale getirilmesi; bir yandan tasarruf sorunu yaşayan gelişmekte olan ülkelere yeni finansman kaynakları sağlamışken, diğer yandan bu sermayenin ülkeleri hızla terk etmesiyle birlikte yaşanması muhtemel ekonomik krizleri de beraberinde getirmiştir (IMF, 2011, 4-5; Göçeri, 2018, 23-24). Cari açığın portföy yatırımlarıyla finanse edildiği dönemlerde, yabancı sermaye akımlarında yaşanabilecek ters yönlü hareket, ülkelerde finansal kriz olasılığını artırmaktadır. Bu bağlamda, portföy yatırımlarının bir ülkeye yönelik yabancı sermaye girişleri içerisindeki payının artması, o ülkenin cari açığının daha riskli konuma gelmesine ve finansman kalitesinin bozulmasına neden olmaktadır (Akçayır, 2016, 41).

3.3. Dış Borçlanma

Cari açığı doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve rezervlerle karşılayamayan ülkeler dış borçlanmaya başvurmaktadır. Cari açığın finansmanında önemli bir yeri olan dış borçlanma içerisinde; *efektif ve mevduatlar ile krediler (nakdi ve ticari)* yer almaktadır (Bahçekapılı, 2015, 35). Daha önce de belirtildiği üzere, kısa vadeli kredi olan portföy yatırımlarının dış borç stokunu artırması ve gelecekte faiz ödemesi ile beraber cari açığı beslemesi, bu finansman yönteminin uzun vadede güvenilir olmadığını göstermektedir (Emirkadı, 2017, 238). IMF, Dünya Bankası, konsorsiyum, hükümet ve diğer kuruluşlar tarafından sağlanan uzun vadeli krediler ise genel olarak proje finansmanı ve makroekonomik dengeleri sağlamak amacıyla kullanılmaktadır. İstikrarlı bir yapıda olması nedeniyle uzun vadeli krediler, genellikle ülkelerin makroekonomik istikrarını bozmazlar ve politika yapıcılarının uygulamalarını desteklerler. Genel olarak reel sektöre yönelik olmaları, iktisadi dengeyi sağlama amaçlı kullanılmaları ve uzun vadeli olmaları nedeniyle bu tür fonların ülkeden kaçma riski nispeten düşüktür (Kavcıoğlu, 2013, 144).

Diğer yatırımlar arasında yer alan bir başka finansman kaynağı da, efektif ve mevduatlardır. Bu fonlar, yurt dışı yerleşikler tarafından yurt içine faiz ve kur farkından faydalanmak amacıyla mevduat hesaplarına taşınmaktadır. Portföy yatırımlarını andıracak şekilde ani çıkışlar yapabilen efektif ve mevduatlar, cari açığın finansmanında riskli bir kaynaktır (Hur vd., 2013, 1-11).

3.4. Rezerv Varlıklar

Ödemeler dengesinde cari işlemler açığının finansmanında, doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımları gibi yabancı sermaye girişleri ile krediler, ticari krediler, efektif ve mevduatlar gibi dış borçlanma kaynakları kullanılmaktadır. Cari işlemler açığının bu kaynaklar ile finanse edilememesi durumunda rezerv varlıklar kullanılmaktadır (Emirkadı, 2017: 241). Ancak, güvenilir bir finans aracı olmayan rezerv varlıklar zorda kalmadıkça kullanılmamalıdır.

³ Küreselleşme; sınır ötesi mal ve hizmet ticareti ile uluslararası sermaye hareketlerindeki artış ve teknolojiye hızlı gelişme kaynaklı olarak ülkelerin ekonomik anlamda birbirine entegre olmasıdır. Ekonomik küreselleşme, ülke ekonomilerinin birbiriyle entegrasyonunu, diğer bir deyişle dünyanın tek bir pazarda birleşmesini ifade etmektedir. Küreselleşme; ulusal sınırların önemini azalttığı, sermaye, işgücü, mal ve hizmetlerin serbest dolaşımı önündeki engellerin kaldırıldığı bir süreci ifade etmektedir (IMF, 1999, 45).



Rezerv varlıklar merkez bankalarının elinde bir güvence oluşturmak amacıyla tutulmaktadır. Bu bağlamda merkez bankaları, kriz dönemlerinde oynaklık gösteren döviz kurunun istikrarını yeniden sağlamak adına piyasaya sürülmektedir. (Fırat, 2015, 39).

4. CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Cari işlemler açıklarına bağlı olarak yaşanan ekonomik kriz deneyimleri, bu göstergedeki bozulmaların önemini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, özellikle son yıllarda tüm dünyada cari işlemler açığının özenle takip edilmesi gerekliliği doğmuş ve cari işlemler açığının sürdürülebilirliği artan ölçüde önem kazanmaya başlamıştır. Bu bağlamda, cari açığın sürdürülebilir olmasından anlaşılması gereken durum, söz konusu dengesizliğin ekonomik istikrarsızlığa yol açmaksızın optimal bir düzeyde seyir izlemesidir (Josic ve Josic, 2012, 308; Subaşat, 2010, 27).

Cari açığın finansmanında kullanılan hesap kalemleri; borç yaratan kalemler ve yaratmayan kalemler şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Borç yaratmayan kısım; DYY ve PY'nin hisse senedi alt kaleminden, borç yaratan kısım ise; PY'nin vadeli mevduat, bono, tahvil ve dış borçlar alt kalemlerinden oluşmaktadır. Cari açığın; borç yaratmayan dış kaynaklarla finanse edildiğinde sürdürülebilir olduğu, borç yaratan özellikle de kısa vadeli dış borçlarla ve resmi rezervlerle finanse edildiğindeyse sürdürülemez olduğu kabul edilmektedir (Karabulut, 2010; Saçık ve Alagöz, 2010).

Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu bir ekonomide cari açığın sürdürülebilirliğinin tespit edilmesinde cari açığın GSYİH'ye oranı dikkate alınmaktadır. Bu bağlamda, cari açığın GSYİH içerisindeki payının %5 eşik değerini geçmesi durumunda ülkenin finansal kriz açısından tehlikeli bölgeye girerek ekonominin kırılganlığının arttığı, ekonominin dış şoklara karşı daha duyarlı hale gelerek sürdürülemez bir cari açığın oluştuğu kabul edilir (Mançellari ve Xhepa, 2003, 5). Bu kapsamda, %5 eşik değerine ulaşılması durumunda büyüme oranı yavaşlamakta ve reel kurda aşınma meydana gelmektedir (Turan ve Barak, 2016, 70).

5. TÜRKİYE'DE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI FİNANSMANININ GELİŞİMİ

Cari işlemler açığı, gelişmekte olan bütün ülkelerde olduğu gibi Türkiye ekonomisi için de ekonomik kriz oluşturma potansiyeline sahip en önemli değişkenlerden biridir. 1994 ve 2001 Ekonomik Krizleri öncesinde cari işlemler açığındaki ani artışların⁴ ekonomideki kırılganlığı artırarak, krizlere zemin hazırladığı bilinmektedir.

Şubat 2001 Krizi sonrasında Türkiye ekonomisinin makroekonomik değişkenlerinden cari işlemler açığının rekor düzeylere ulaşarak kronikleştiği görülmektedir. 2002-2016 dönemine ilişkin yıllık ortalama cari işlemler açığı, 1984-2001 dönemine göre yaklaşık olarak 27 kat artış göstermiştir. Ayrıca, bu dönemde, cari açığın GSYİH'ye oranı olan sürdürülebilirliğe ilişkin eşik değer de sıklıkla aşılmıştır (Göçeri, 2018, 38). Hatta 2011 yılında cari açık 74,4 milyar dolara kadar yükselmiş ve milli gelir içerisinde yaklaşık %8,9 gibi bir pay almıştır (Tablo 1).

2003 sonrası dönemde Türkiye'nin cari işlemler açığının sürekli artmaya başladığını görürüz. Öyle ki 2002 yılında GSYH'nin %0.26'sı olan cari işlemler açığı, 2003'te %2.4, 2004'te %3.5, 2005'te %4.1, 2006'da %5.6 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 1: Cari İşlemler Dengesi

Yıl	Cari Denge / GSYH (%)
2007	-5.9
2008	-5.7
2009	-2.2
2010	-6.2
2011	-8.9
2012	-5.5
2013	-6.7
2014	-4.7
2015	-3.7
2016	-3.8
2017	-5.5
2018	-5.8

Kaynak: TCMB (2018a).

⁴ 1992'de %0.44 olan cari açığın GSYH'ye oranı 1993'te %2.58'e, 1999'daki %0.36'dan 2000 yılında %3.63'e yükselmiş ve ülkede ekonomik kriz yaşanmıştır. Tabii ki bu krizlerin arkasında yatan tek neden cari işlemler açığı değildir. İlgili dönemlerde yaşanan bütçe açıkları, enflasyon, döviz kuru artışları, bankacılık sektörü sorunları ve mali kesimdeki bozulmaların da bu krizler üzerinde önemli etkileri vardır (TCMB, 2018b: 39).



Tablo 1’den takip edilebileceği gibi 2007 yılında %5.9’a çıkan cari açık, Büyük Resesyon’un etkisiyle %2.2’ye kadar azalmış; krizden çıkış sürecini hızlandırabilmek için uygulanan genişletici para ve maliye politikalarının etkisiyle 2010’da %6.2’ye, 2011’de %8.9’a kadar yükselmiştir. Cari açığın milli gelire oranının %4 ya da %5’i geçmesini ekonomik kriz göstergesi olarak gören ekonomistlerin varlığı da dikkate alındığında bu oranların ülke ekonomisi için oldukça tehlikeli olduğu görülmektedir (Dornbusch ve Fischer, 1994; Freund, 2000; Eren ve Süslü, 2001).

Türkiye’nin cari işlemler açığı ve bu açığın kapatılma kalemleri Tablo 2’de yer almaktadır.

Tablo 2: Türkiye’nin Cari İşlemler Açığı ve Bu Açığın Kapatılma Kalemleri (Milyar Dolar)

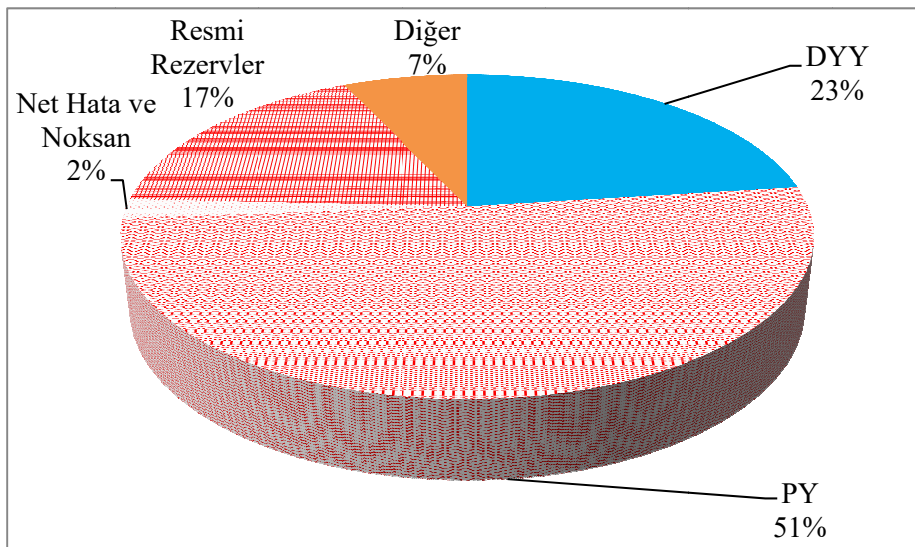
Tarih	Cari Açık (Milyar Dolar)	DYY		PY		Net Hata ve Noksan		Resmi Rezervler		Finansman Kalitesi	
		Değer (Milyar Dolar)	Pay (%)	Değer (Milyar Dolar)	Pay (%)	Değer (Milyar Dolar)	Pay (%)	Değer (Milyar Dolar)	Pay (%)	İyi (%)	Kötü (%)
2003	-7.6	1.7	22.5	3.9	51.0	4.5	59.4	4.0		22.5	77.5
2004	-14.2	2.8	19.6	9.4	66.3	0.8	5.9	0.8		19.6	80.4
2005	-21.0	10.0	47.8	14.7	69.9	1.5	7.1	17.8		47.8	52.2
2006	-31.2	20.2	64.8	11.4	36.6	-0.9	-2.9	6.1		64.8	35.2
2007	-36.9	22.0	59.7	2.8	7.5	-0.3	-0.9	8.0		59.7	40.3
2008	-39.4	19.9	50.4	-3.8	-9.6	2.0	5.0	-1.1	2.7	50.4	49.6
2009	-11.4	8.6	75.6	2.9	25.9	2.3	20.4	0.1		75.6	24.4
2010	-44.6	9.1	20.4	19.6	44.0	-0.5	-1.0	12.8		20.4	79.6
2011	-74.4	16.2	21.7	19.5	26.2	8.3	11.1	-1.8	2.4	21.7	78.3
2012	-48.0	13.7	28.7	38.4	80.0	-1.8	-3.8	20.8		28.7	71.3
2013	-63.6	13.6	21.3	21.4	33.7	1.0	1.6	9.9		21.3	78.7
2014	-43.6	13.1	30.1	20.9	47.9	1.1	2.6	-0.5	1.1	30.1	69.9
2015	-32.1	18.0	56.1	-9.6	-29.8	9.8	30.4	-11.8	36.8	56.1	43.9
2016	-33.1	13.3	40.3	7.8	23.6	11.0	33.1	0.8		40.3	59.7
2017	-47.4	10.9	23.0	24.1	50.8	0.9	1.8	-8.2	17.3	23.0	77.0

Kaynak: EVDS (2018a).

Not: Resmi rezervler hesabındaki negatif değerler, o yılda cari açığı kapatılmak için resmi rezervlerden kullanıldığını, pozitif değerler ise resmi rezervlerden kullanılmayıp üstüne ilave yapıldığını göstermektedir.

Tablo 2’deki verilere göre 2017 yılında yaşanan 47.38 milyar dolarlık cari işlemler açığının sadece %23’ü doğrudan yabancı yatırımları şeklindeki borç yaratmayan kaynaklarla finanse edilirken, %50.8’i portföy yatırımlarıyla, %1.8’i net hata ve noksanla, %17.3’ü de resmi rezervlerle karşılanmıştır. Bu durumda 2017 yılındaki cari işlemler açığının %77’si sağlam olmayan (kötü) finansman kalemleriyle kapatılmıştır. Bu durum, Grafik 1 yardımıyla görsel hale de getirilmiştir.

Grafik 1: 2017 yılı Cari İşlemler Finansman Yapısı



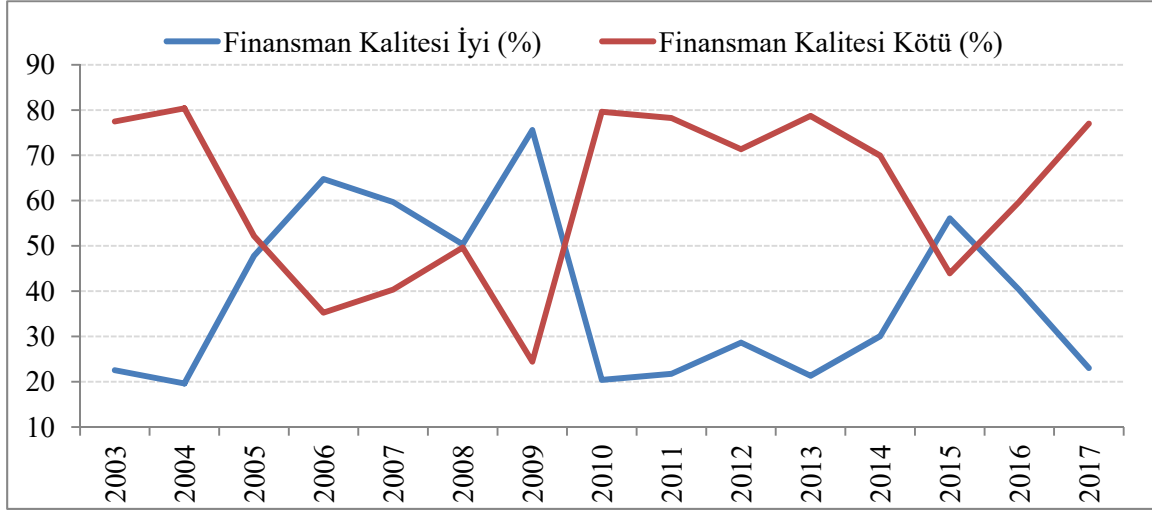
Kaynak: EVDS (2018a).



Grafik 1'den görüldüğü üzere, 2017 yılı itibarıyla cari açığın finansman kaynakları genellikle borç yaratan (kırmızı) kaynaklardan oluşmaktadır ve bu yönüyle cari açığın finansman kalitesinin bozuk olduğu söylenebilir.

Genel olarak, cari açığın finansman kalitesindeki değişim ise Grafik 2'den izlenebilmektedir.

Grafik 2: Cari Açığın Finansman Kalitesindeki Değişim



Kaynak: EVDS (2018a).

Grafik 2'den görüldüğü üzere 2003-2004 döneminde kötü olan cari işlemler açığının finansman kalitesi, 2004-2007 döneminde ülkeye özelleştirme ihaleleri için gelen yüklü miktardaki DYY sayesinde büyük oranda iyileşmiş, 2009 yılında finansman kalitesi %76 iyi hale gelmiştir. Ancak, krizden çıkış sürecinde ülkeye yeterince DYY gelmemesi (DYY yapan ana ülkelerin krizde olması) nedeniyle Türkiye cari işlemler açığını, güvenilir olmayan ve uygun dönemde cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini azaltan Portföy Yatırımları, Net Hata ve Noksan ve Resmi Rezervlerle kapatmaya başlamış ve cari açığın finansman kalitesi bozulmuştur.

Bu süreçte TCMB tarafından uygulanan makro ihtiyati politikaların, 2015 yılında cari açığın finansman kalitesini iyileştirdiği, ancak TCMB'nin bu alanda genel olarak yeterince başarılı olamadığı söylenebilir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olması; ilgili ülkenin, dış borcunu ödeyebilme ve uluslararası alandaki kredibilitesini gösterebilme anlamında çok önemlidir. Bu bağlamda; *sürdürülebilir nitelikte olan cari açık* herhangi bir sorun teşkil etmeden uzun bir süre devam edebilirken, *sürdürülemez nitelikteki cari açık* ise yüksek bütçe açıklarına, kronikleşmiş enflasyona, faiz oranlarında artışa, döviz kurunda istikrarsızlıklara neden olabilmektedir.

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliği dikkate alındığında, finansman kalitesi bağlamında genel olarak kabul gören görüşe göre; cari açığın doğrudan yabancı yatırımlar gibi uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi, cari açığın portföy yatırımları gibi kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesine göre çok daha güvenilirdir. Bir başka ifadeyle; cari işlemler açığının portföy yatırımları ile ve kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesinin riskleri beraberinde getirdiği ve açığın sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkilediği, diğer taraftan cari açığın doğrudan yatırımlar gibi uzun ve istikrarlı finansman kaynaklarıyla finanse edilmesinin ise açığın sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkilediği ve reel ekonomiye birtakım önemli katkılar sağladığı ifade edilmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'de de, cari açığın finansman kalitesi 2010-2015 yılları arasında önemli ölçüde iyileşme göstermiştir; 2010 yılında cari işlemler açığının %80'i kötü kaynaklarla (kısa vadeli portföy yatırımları, net hata ve noksan ve resmi rezervler) finanse edilirken, bu oran 2015 yılında %44'e kadar gerilemiştir.

Uluslararası sermaye hareketlerinin tümü dikkate alındığında doğrudan yabancı yatırımların, diğer finansman seçenekleri olan portföy yatırımları ve döviz borçlanmasına göre daha avantajlı olduğu görülmektedir. Ancak bu durum, doğrudan yabancı yatırımların getirebileceği risklerin göz ardı edilmesine



neden olmamalıdır. Bu bağlamda, doğrudan yabancı yatırımların yarar ve sakıncalarının iyi analiz edilmesi şarttır

KAYNAKÇA

- Akçayır, Ö. (2016). Turkey Analysis in Frames on Causes and Financing Quality of Current Account Deficits. *Eurasian Academy of Sciences Social Sciences Journal*(7), 26-49.
- Aoki, K., Benigno, G. ve Kiyotaki, N. (2007). Capital Flows and Asset Prices. *NBER International Seminar on Macroeconomics*, University of Chicago Press, 175-216.
- Bahçekapılı, C. (2015). *Türkiye'nin Ödemeler Dengesi*. İstanbul: Derin Yayınları.
- BSB. (2008). *2008 Kavşağında Türkiye: Siyaset, İktisat ve Toplum*. İstanbul: Yordam Kitap.
- Ceylan, R., ve Çevis, İ. (2012). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Öncesi ve Sonrasında Türkiye'de Cari Açıkların Sürdürülebilirliği. *e-Journal of New World Sciences Academy*, 7(4), 259-276.
- Curtis, T., Gladish, D., Guntupalli, M., ve McElnea, B. (2005). The Mexican Peso Crisis: A Balance of Payments Crisis (1994-1995). http://www.columbia.edu/~mu2166/UIM/BOP_Mexico.pdf (14.05.2019)
- Çak, M. (2013). *Türkiye'de Cari Açık*. İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Çiftçi, N. (2014). Türkiye'de Cari Açık, Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Eş Bütünleşme Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(1), 129-142.
- Dornbusch, R. ve Fischer, S. (1994). *Macroeconomics*, (6th Ed), Mc. Graw Hill Inc, New York.
- Eğilmez, M. (2005). Cari Açığın Finansmanı. <http://www.radikal.com.tr/yazarlar/mahfi-egilmez/cari-acigin-finansmani> 766509/ (30.03.2019)
- Emirkaçı, Ö. (2017). Türkiye Ekonomisinde Cari Denge Açığı Yapısal mı, Konjonktürel mi?. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(16), 229-249.
- Eren, A. ve Süslü, B. (2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye Dergisi*, 41, 662-674.
- Eren, A. (2014). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ekin Basım Yayın.
- EVDS (2018). Ödemeler Dengesi Analitik Sunum. <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (17.04.2018).
- Felmingham, B. and Short, L. (2003). An Anatomy of Currency Crises. *Journal of Economic Integration*, 18(3), 587-606.
- Fırat, M. (2015). *Kamu Maliyesi Açısından Cari İşlemler Açığı*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Freund, C. L. (2000). Current Account Adjustment in Industrialized Countries. *Board of Governors of the FED International Finance*, Discussion Papers, 692
- Genç, S. Y., Yardımcı, M. E., ve Göçeri, K. (2017). *Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorununun Yapısal Nedenleri ve Sürdürülebilirliği (2002-2016)*. S. Koç, S. Y. Genç, ve K. Çolak (Ed.), *Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları* (s. 101-130). Kocaeli: Umutepe Yayınları.
- Göçer, İ. (2013). Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), 213-242.
- Göçeri, K. (2018). *Türkiye'de Cari Açık ve Finansmanının Kalitesi (2002-2016)*. Yüksek Lisans Tezi, Maltepe Üniversitesi, S.B.E.
- Hepaktan, E. C., ve Çınar, S. (2012). OECD Ülkelerinde Büyüme-Cari İşlemler Dengesi İlişkisi: Panel Veri Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(1), 43-58.
- Hur, S., Kondo, I. O. ve Perri F. (2013). National Debt and Default. Meeting Papers 1610, *Society for Economic Dynamics*.
- IMF (1999). *World Economic Outlook*, Washington.
- IMF (2011). *International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template*. Washington, DC.
- Josic, H., ve Josic, M. (2012). Non-Interested Current Account Sustainability in Central and Eastern European and Baltic Countries. *University of Sarajevo, 6th International Conference of the School of Economics and Business*, 307-321.
- Karabulut, T. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türk Dünyası'nın Makroekonomik Göstergelerine Etkisi: Türkiye ve Azerbaycan Örneği. *Journal of Azerbaijani Studies*, 12(2), 405-422.
- Kavcıoğlu, Ş. (2013). Yurt Dışı Kaynaklı Krediler ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, Cilt 21, Sayı 1, 139-166.
- Mançellari, A., ve Xhepa, S. (2003). Sustainability of Current Account Balance. *Conference of Bank of Albania and Faculty of Economics*, 1-23.
- Mercan, M., ve Yurttañıkımaz, Z. Ç. (2013). Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Cari İşlemler Açığı İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz. *Bankacılar Dergisi*(87), 57-78.
- Milesi-Ferretti, G. M. ve Razin, A. (1996). Current-Account Sustainability. *Princeton Studies in International Finance* No.81.
- OECD (2002). *Foreign Direct Investment for Development Maximising Benefits, Minimising Costs*. Paris Cedex: OECD Publication Service.
- OECD (2011). *International capital flows: Structural reforms and experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements*. Report from the OECD to the G20 Sub-Group on Capital Flow Management.
- Özbilgin, M. (2013). Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı ve Finansman Sorunu. *TMSF Dergisi*, 8(35), 16-21.
- Peker, O. ve Göçer, İ. (2010). Yabancı Doğrudan Yatırımların Türkiye'deki İşsizliğe Etkisi: Sınır Testi Yaklaşımı. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 10(4), 1187-1194.
- Saçık, S. Y., ve Alagöz, M. (2010). Türkiye'de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma ile İlişkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 113-120.
- Subaşat, T. (2010). Türkiye'nin Cari Açık Sorunu: Nedenler ve Çözümler. *İktisat ve Toplum Dergisi*(1), 26-34.
- TCMB (2018a). *Enflasyon Raporu*, 2018-I.
- TCMB (2018b). *Temel Ekonomik Gelişmeler*, 9 Nisan 2018.
- Turan, Z., ve Barak, D. (2016). Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 4(2), 70-80.
- Yeldan, E. (2005). Türkiye Ekonomisi'nde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri. *Çalışma ve Toplum*, 7(4), 47-60.