

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASININ ÖDEMELER BİLANÇOSUNA ETKİSİ: 2003-2015¹

Sebahattin KOÇ², Bekir GÖVDERE³

Geliş: 08.05.2019 / Kabul: 01.10.2019

DOI: 10.29029/busbed.561899

Öz

Bu çalışmanın amacı, Türkiye ekonomisinde para politikasının ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini analiz etmektir. Çalışmada analiz dönemi olarak 2003-2015 yılları seçilmiştir. Değişken olarak reel faiz oranları, reel efektif döviz kuru, M2 para arzı, kredi hacmi, büyüme oranları ile cari işlemler dengesi kullanılmıştır. Çalışmada serilerin durağanlığını test etmek için ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi kullanılırken; etki-tepki fonksiyonları, Varyans ayrıştırması ile VAR analizi yapılmış ve nedenselliğin tespitinde Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Nedensellik testi sonuçlarına göre; cari açıktan reel efektif döviz kuru, reel faiz oranları, M2 para arzı ve kredi hacmine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Ayrıca büyüme oranından cari işlemler açığına doğru tek yönlü bir nedensellik söz konusudur. Cari açıktaki değişikliğin nedenleri olarak sırasıyla büyüme oranları, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranları ve kredi hacmi varyans ayrıştırması ile tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Cari İşlemler Dengesi, Enflasyon Hedeflemesi, Reel Efektif Döviz Kuru, VAR Analizi

¹ Bu çalışma Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü bünyesinde 2017 yılında yapılan “Türkiye’de Para Politikasının Ödemeler Bilançosuna Etkisi:2003-2015” isimli doktora tezinden türetilmiştir.

² Dr.Öğr.Üyesi, Bitlis Eren Üniversitesi İİBF, skoc@beu.edu.tr, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1911-445X>.

³ Prof.Dr., Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF, bekirgovdere@sdu.edu.tr. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7923-2183>.

THE EFFECTS OF THE MONETARY POLICY ON THE BALANCE OF PAYMENTS IN TURKEY: 2003-2015

Abstract

The main purpose of this study is to analyze the effect of monetary policy on the balance of payments in Turkey. In the study, 2003-2015 years were selected as the analysis period. Real effective exchange rate, real interest rates, M2 money supply, loan volume, growth rates and current account balance were used as variables. In the study, while the ADF (Augmented Dickey-Fuller) unit root test was used to test the stability of the series; The VAR analysis was performed with the effect-response functions, variance decomposition and Granger causality test was applied to determine the causality. According to the causality test results; a one-way causality from the current account deficit to the real effective exchange rate, real interest rates, M2 money supply and credit volume. There is also a one-way causality from the growth rate to the current account deficit. Growth rates, real effective exchange rate and real interest rates and credit volume were determined as the reasons of the change in current account deficit by variance decomposition.

Keywords: *Monetary Policy, Current Account Balance, Inflation Targeting, Real Effective Exchange Rate, VAR Analysis*

Giriş

Küresel rekabet ortamında ekonomistlerin ve politika yapıcılarının temel amacı ekonomik istikrarın sürekliliğini sağlamaktır. Ancak bunu yaparken kullanılan araçlar değişkenlik göstermektedir. Uluslararası ekonomik işlemler mal ve hizmet dolaşımı ile finansal varlık dolaşımı şeklinde gerçekleşmektedir. Değinilen işlemlerin sağlıklı bir şekilde yürütülmesi ve yönetilmesi iktisat politikasının temel amaçlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır. İktisat politikasını para ve maliye politikasının toplamı olarak değerlendirmek mümkündür. Ele alınan konu özelinde çalışmamızda para politikasının üzerinde durulacaktır. Para politikasının, para otoritelerinin genel ekonomik amaçları gerçekleştirmek için politika araçlarını kullanarak yürüttüğü çalışmalar bütünü şeklinde ifade etmek mümkündür. Para politikasının yürütücüsü olan merkez bankası genel ekonomik gelişmeleri çeşitli politika araçlarını kullanarak kontrol altında tutmaya çalışır.

Son dönemlerdeki finansal küreselleşme ile finansal krizler arasında sıkı bir korelasyon bulunmaktadır. 1990'lardan sonra sırasıyla Meksika, Güney Doğu Asya, Rusya, Brezilya, Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen finansal krizler, söz konusu ülkelerde refah düzeyinin önemli ölçüde düşmesine neden olmuştur. Yakın bir gelecekte de bu krizlerin ya da benzerlerinin bu ülkelerde ya da başka ülkelerde yeniden ortaya çıkma ihtimali mevcuttur. Bu krizlerle mücadele etmede temel çıkış noktası, yapısal reel çözümler bulmaktır. Ancak yapısal çözümlerin devreye sokulması, kısa vadede çok zor görülmektedir. Ancak çağdaş ekonomilerde bu tür ekonomik problemlerle mücadele konusunda para politikasının etkin bir şekilde kullanıldığı dikkat çekmektedir. Sözü geçen finansal krizlerin, fon akışındaki ani değişimlerden kaynaklanması, ilgili ülkelerin ödemeler bilançosunda dengesizliklere neden olabilmektedir. Ödemeler bilançosu bir ülkenin uluslararası ticaretini ve ekonomik gücünü gösteren ayna niteliğindedir. Bir ülkenin diğer ülkelerle ekonomik ilişki kurma zorunluluğunun bulunması, ekonomik ilişkilerin belirli bir sistem içerisinde kayıtlara geçirilmesini, muhasebeleştirilmesini ve bundan sonuçlar çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir.

Finansal krizler ile sermaye hareketliliği arasında sıkı bir ilişki olduğu yaşanan ekonomik gelişmelerin neticesinde ortaya çıkmıştır. Ülke ekonomilerindeki makroekonomik istikrarsızlığın yanında ödemeler bilançosu açıkları da kriz ortamında açık kapı rolünü üstlenmişlerdir. Bu bağlamda ekonomi politikalarının özellikle para otoritelerinin uygulayacağı parasal politikaların krizin giderilmesinde ve önlenmesinde üstlenebileceği rollerin neler olacağı araştırma konusu olmuştur. Diğer taraftan uluslararası ekonomik ilişkilerin göstergesi olan ödemeler bilançosunun ve hatta biraz daraltılırsa cari işlemler dengesi dinamiklerinin kavranması önem arz etmektedir.

Cari işlemler dengesini ve bu dengeyi etkileyen ekonomik göstergeleri konu alan ekonometrik çalışmalar, politika yapıcılara çözüm üretme ve karar verme bakımından yol gösterici bir nitelik taşımaktadır. Benzer çalışmalar cari işlemler dengesinin giderilmesi ve sürdürülebilirliği konusunda para politikasının rolünü tespit etmede önemli ipuçları taşımaları bakımından önemlidir. Bu çalışmada temel amaç, Türkiye ekonomisinde kronikleşen ödemeler bilançosu açıklarını etkileyen parasal faktörleri ortaya koymaktır. Bu doğrultuda Türkiye'de para politikasının cari açık üzerindeki etkisi ekonometrik olarak analiz edilmiştir.

1.1. Para Politikası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na göre, para politikası; fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve istihdam artışı gibi hedefleri gerçekleştirmek amacıyla paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararlar, şeklinde tanımlanır. Para politikası, ekonomik istikrarın sağlanması, işsizliğin azaltılması, döviz kuru istikrarının sağlanması ve fiyat istikrarının sağlanması amacıyla devletin; merkez bankası aracılığıyla çeşitli para politikası araçlarını kullanarak ekonomiye müdahale etmesi şeklinde tanımlanabilir.

TCMB Kanununun 4. maddesinde belirtildiği gibi para politikasının birincil amacı, fiyat istikrarını sağlamaktır. Bununla birlikte fiyat istikrarıyla çelişmemesi koşuluyla; yüksek istihdam düzeyi, iktisadi büyüme, faiz oranı istikrarı, döviz piyasası istikrarı, finansal istikrar ve ödemeler bilançosu istikrarı diğer amaçlar olarak sıralanmıştır. Fiyat istikrarı, enflasyonun karar alma sürecindeki etkisini minimize etmek için para politikası otoritelerince temel alınan hedeflerden bir tanesidir. Fiyatlardaki dalgalanmaların ekonomik göstergelerde yarattığı bozulmalar, para otoriteleri için büyük sorun teşkil etmektedir (Özcan, 2006: 4).

Enflasyonun parasal bir olgu olması, para arzındaki artış veya azalışın enflasyonu doğrudan etkilemesi sonucunu doğurmaktadır. Bu durum para politikası otoritelerine, para arzını kontrol ederek enflasyona müdahale etme olanağı sunmaktadır. Enflasyon, para arzı artış oranı yüksek olan ülkelere; para arzı düşük olan ülkelere göre daha yüksektir (Mishkin, 2000a: 10).

Para politikası amaçlarını gerçekleştirmek için kullanılan yöntemlere bilindiği gibi para politikası araçları denilmektedir. "Para politikası araçları, para politikası amaçlarına ulaşabilmek için kullanılan ve merkez bankasının kontrolü altında olan büyüklükler ya da değişkenlerdir" (Keyder ve Ertunga, 2012: 56).

Para otoriteleri para politikası araçlarını kullanarak hedefledikleri politika amaçlarını gerçekleştirmek için çalışırlar. Genel olarak para politikasının açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları ve reeskont oranları olmak üzere üç temel araçından bahsetmek mümkündür. Bunlara ek olarak ekonomideki güncel gelişmelere bağlı olarak; geleneksel olmayan para politikası araçları şeklinde tanımlanan; zorunlu karşılıklar, altın ve döviz işlemleri için rezerv opsiyon mekanizması (ROM), faizlerin alt ve üst bant olarak belirlendiği faiz koridoru ve

likidite araçlarının kontrolünü amaçlayan likidite yönetimi de araç olarak kullanılabilir. Türkiye'de para otoritesi, 2008 yılından sonra geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanarak hedeflerini gerçekleştirmeye çalışmaktadır. Merkez bankası bu doğrultuda fiyat istikrarı ile çelişmemesi kaydıyla 2010 yılı sonlarına doğru araç çeşitliliğine gitmiştir. Bu araç çeşitliliği ile hem kredi kanalı hem de döviz kuru kanalının etkinliğini arttıracak bir çerçeve oluşturulmaya çalışılmıştır. Küresel krizden sonra merkez bankası, uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimini yeni bir para politikası stratejisi geliştirerek esnek enflasyon hedeflemesini uygulamaya koymuştur (Vural, 2013: 62).

Likidite yönetiminde, merkez bankası piyasada fazla likiditeyi değil yeterli likiditeyi sağlamayı amaçlamaktadır. Bu şekilde, gerektiğinde merkez bankası piyasadan fazla olan likiditeyi çekerek veya gerekli olan likiditeyi piyasaya sürerek likidite yönetimini sağlamaya çalışmaktadır. Hangi miktarda likiditenin piyasaya sürülmesi veya çekilmesi gerektiği hususunda merkez bankaları öngörülerde bulunurlar. Olağanüstü ve kriz dönemlerinde merkez bankalarının tuttıkları rezerv miktarının tahmini önem kazanmaktadır (Chailloux vd., 2008:10).

Para politikasının başarısı için amaç ve araçlara ek olarak uyguladıkları stratejiler de büyük önem taşımaktadır. Bunlar; sırasıyla döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir (Parasız, 2011: 71-72). Merkez bankası, hedef kabul ettiği stratejiye ait verileri elde etmede ve ölçmede sıkıntı yaşamamalıdır. Yine aynı şekilde hedefle ilgili veriye zamanında ulaşması ve kontrolünü sağlaması gerekir. Günümüzde uygulanan strateji olması münasebetiyle çalışmada enflasyon hedeflemesi üzerinde durulmuştur.

Makroekonomik politikaların; düşük enflasyonun yanı sıra yüksek büyüme, düşük işsizlik ve aşırı yüksek olmayan ticari açık gibi birçok amacı mevcuttur. Ancak enflasyon hedeflemesinde esas ilke, para politikasının uzun dönemli öncelikli amacının fiyat istikrarı olmasıdır (Bernanke vd., 2001: 10). Enflasyon hedeflemesi, daha önceki enflasyon verilerinden yola çıkarak belirli bir zaman dilimi içerisinde enflasyon seyrine ilişkin belirli bir düzeyin ya da hedef aralığının kamuoyuna önceden resmi kanallar ile bildirilmesidir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, merkez bankasının herhangi bir ara amaç kullanmadan direkt olarak hedeflediği enflasyon oranını ve önceden belirlenmiş bu orta vadeli enflasyon hedefini kamuoyuna duyurduğu stratejidir (Büyükkakın ve Eraslan, 2004: 24). Bu hedeflemenin gerçekleşmesi, merkez bankasının tam

fiyat istikrarı yerine, düşük ve istikrarlı fiyat seviyesi hedefini tercih ettiğini gösterir (Erdoğan, 2005: 43).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı bir şekilde uygulanması, belirli makroekonomik, kurumsal ve operasyonel koşulların varlığına bağlıdır. Özatay (2011), enflasyon hedeflemesinin bağımsız bir para otoritesinin varlığı ile başarıya ulaşacağını buna ek olarak güçlü bir bankacılık sistemi ve mali baskınlığın olmamasının da hedeflemenin başarısını olumlu etkileyeceğini belirtmiştir. Merkez bankasının bağımsızlığı enflasyon hedeflemesinin en önemli ön koşullarından biridir. Buradaki bağımsızlık kavramı, merkez bankasının para politikası uygulamalarında serbestçe hareket etmesi anlamına gelmektedir. Bağımsızlık kavramında, araç bağımsızlığı amaç bağımsızlığından önce gelmektedir. Araç bağımsızlığı; para politikası uygulamalarında, merkez bankasının hedeflenen enflasyon oranını yakalayabilmek için kullanacağı para politikası araçlarını kendisinin serbestçe seçmesi ve kullanması anlamına gelmektedir (Jonsson, 1999).

Enflasyon hedeflemesi rejimi, temelde para politikasının yurtiçi sorunlara odaklanmasını sağlarken, yaşanan şoklara müdahale olanağı vermesi bakımından döviz kuru hedeflemesine göre daha aktif bir şekilde kullanılmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin başarılı olması için para ile enflasyon arasında ilişkinin istikrarlı olmasına gerek yoktur. Çünkü enflasyon hedeflemesi bu ilişkiye dayalı değildir. Enflasyon hedeflemesi, enflasyonla mücadelede para otoritelerinin sadece bir değişkeni değil birçok değişkeni kullanmasına olanak sunmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin en önemli avantajlarından biri şeffaf olmasıdır. Kamuoyu tarafından parasal hedeflemeye göre daha anlaşılır olması en önemli avantajlarından bir tanesi olarak ifade edilir (Mishkin, 2000b).

Para politikasının başarısı için önemli olan konulardan bir tanesi de para politikası aktarım mekanizmasıdır. Para politikasının etki kanalları, paranın ekonomiyi etkileme yollarını ifade etmektedir. Bu kanallar, para politikası değişikliği ile hasıla, istihdam ve enflasyon arasındaki bağlantılar sürecini ifade eder. Bu mekanizma para politikasının toplam talep üzerindeki etkisi ve toplam talebin hasıla, istihdam ve fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisi şeklinde ifade edilir (Aslan, 2009: 585). "Parasal aktarım mekanizması uygulanan para politikasının makroekonomik değişkenleri hangi kanallar üzerinden hangi sürede ve ne kadar etkileyeceğini ifade etmektedir" (Orhan ve Erdoğan, 2003: 79). Başka bir ifade ile aktarım mekanizması, para otoritesinin uyguladığı para politikalarının

reel kesime ulaşıncaya kadar izlediği yoldur. Merkez bankası para politikası araçları ile ara değişkenleri kullanarak nihai hedefe ulaşmaya çalışmaktadır. Para politikasıyla başlayan uyarı reel kesime ulaşıncaya kadar birçok değişik kanallar izlemekte ve farklı aktarım mekanizmaları söz konusu olmaktadır (Paya, 2012: 124).

Parasal aktarım mekanizması, belirli bir zaman dilimindeki para politikası duruşunun ekonomiyi nasıl etkilediğini değerlendirmek için gereklidir. Diğer taraftan para politikası otoritesinin politika aracını seçerken, zamanlama ve politikaların ekonomiye etkisi konusunda doğru değerlendirme yapması zorunludur. Bu değerlendirmeyi yapmak için, para politikasının reel ekonomiye ve enflasyona etkisinin anlaşılmasına ihtiyacı vardır. Başlıca aktarım kanalları faiz oranı, varlık fiyatları, döviz kuru, kredi ve beklenti kanallarıdır. Uygulanan para politikasının nihai etkilerinin ölçülmesinde bu kanallardan herhangi biri kullanılabilir.

1.2. Ödemeler Bilançosu

Ödemeler dengesi, genel anlamda bir ekonominin belirli bir zaman diliminde dünyanın geri kalanıyla yaptığı işlemleri sistematik olarak özetleyen istatistiksel bir açıklamadır. Daha geniş bir ifade ile ödemeler dengesi; belirli bir dönemde bir ekonomideki yerleşikler ile yerleşik olmayanlar arasında meydana gelen; mal, hizmet ve gelirleri kapsayan ekonomik değerleri, finansal alacak ve borçları, transfer ödemeleri ve rezervlerde meydana gelen değişiklikleri sistematik olarak gösteren istatistiksel bir tablodur (IMF, 1993: 6). Ödemeler bilançosu kavramı 1720 yılında Isaac Gervaire tarafından ortaya atılmış ve David Hume, Adam Smith, David Ricardo, J.Stuart Mill ve Frank W.Taussing tarafından geliştirilmiştir. Ödemeler bilançosu kavramını günümüzde kullanılan haliyle geliştiren ekonomistler ise Gottfried Haberler, Jacob Viner ve James Edward Mead olmuştur (Karluk, 2013: 637).

Ödemeler bilançosu ana kalemleri üç başlık altında izlenebilir. Bunlar, sırasıyla cari işlemler hesabı, sermaye hesabı ve finans hesabıdır. Bunlara ek olarak istatistiki fark olarak nitelendirilen net hata ve noksanlar hesabı ve rezerv varlıklar hesabı da düzenleyici hesap olarak yer almaktadır.

Cari işlemler hesabı, ülkeler arası mal ve hizmet ihracı ile mal ve hizmet ithalinin yanında karşılıksız transferleri kapsayan hesaptır. Cari işlemler hesabı, ülkenin milli gelirini doğrudan etkileyen bir hesap niteliği taşımaktadır. Çünkü cari işlemler hesabı doğrudan yurtiçi üretim ile ilişkilidir. İç üretim sonucu elde

edilen malların ihracatı ve dışarıda üretilen malların ithalatı gelir artırıcı ve azaltıcı etki yaratmaktadır. Cari işlemler bilançosundaki açık veya fazlalık, ülkenin makro değişkenlerini olumlu veya olumsuz etkileyebilmektedir. Cari işlemler bilançosunun pozitif bakiye vermesi milli geliri artırırken negatif bakiye vermesi milli geliri azaltmaktadır.

Ödemeler dengesinin ikinci kalemi sermaye hesabıdır. Sermaye hesabı; üretilmeyen ve finansal olmayan varlıkların (maddi olmayan varlık niteliğinde olan ticari marka unvan, lisans gibi) elde edilmesi ve elden çıkarılması ile borç affı ve diğer sermaye transferleri gibi sermaye transferlerinden oluşmaktadır (TCMB, 2009). Sermaye hesabında, menkul kıymet ve toprak türünden varlıkların ihraç ve ithali kaydedilir. Bu varlıkların satışı ile banka mevduatları ve diğer varlıkların satışından elde edilen gelirler; yabancı varlıklara yönelik alımlar için yapılan ödemeleri aşarsa -net sermaye girişi diye de adlandırılan- bir sermaye hesabı fazlası söz konusu olacaktır (Dornbush vd., 2011: 151).

Finans hesabı, ödemeler bilançosunun üçüncü kalemidir. Ödemeler bilançosunun dış finansal varlık ve yükümlülük hareketlerini içeren bölümüdür. Finans hareketleri, ülkenin uluslararası finansal varlıklarındaki değişimler ile bu değişimlerden kaynaklanan yükümlülüklerin izlendiği hesaptır (TCMB, 2009: 9).

Ödemeler bilançosunun bir diğer önemli kalemi de istatistiki farkların yer aldığı net hata ve noksan kalemidir. Ödemeler bilançosunda çift taraflı muhasebe sistemine göre denklik esaslı söz konusudur. Buna göre, cari işlemler ile sermaye ve finans hesaplarının mutlak olarak birbirlerine eşit olması gerekmektedir. Ekonominin genel dengesinde fazlalık veya açıklık söz konusu olduğunda bu farkların giderilmesi amacıyla net hata ve noksan kalemi kullanılmaktadır (Öztürk, 2012: 155). Net hata ve noksan kalemi denkleştirici bir nitelik taşımaktadır.

Rezerv varlıklar hesabı resmi rezervler ve uluslararası para fonu kredilerinden oluşmaktadır. Resmi rezervler hesabı otonom olmayan diğer kalemlerdeki açık ya da fazlalıkları denkleştirici bir özellik taşımakta ve merkez bankasının piyasaya müdahalesi sonucu parasal altın ve döviz rezerv değişimlerini içermektedir. Cari işlemler, sermaye ve finans hesaplarında oluşan açık kadar resmi rezervler hesabı borç bakiyesi vermektedir (Mishkin 2000). Merkez bankasının parasal altın rezervleri, döviz rezervleri, özel çekme hakları - SDR, IMF nezdindeki rezerv pozisyonu ve diğer alacak hakları rezerv varlıklar içerisinde yer almaktadır (Eğilmez, 2015).

2- Literatür Araştırması

Para politikası ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmalar aşağıda özetlenmiştir. Bu çerçevede yapılan çalışmanın yazarı, çalışma dönemi, çalışmanın yapıldığı ülke ve elde edilen sonuçlar Tablo 1' de verilmiştir.

Tablo 1. Literatür Bildirileri

Yazar(lar)- Yayın Yılı	Dönem- Yöntem- Ülke	Sonuçlar
Erbaykal 2007	1987-2006 Toda ve Yamamoto Türkiye	GSYH ve reel efektif döviz kurundan, cari işlemler açığına doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varmıştır.
Peker ve Hotunoğlu 2009	1992-2007- VAR- Türkiye	Türkiye'de cari açığın belirleyenleri olarak reel döviz kuru, reel faiz oranı ve İMKB değişkenlerinin ön plana çıktığını belirtmişlerdir.
Göçer (2013)	1996-2012- VAR, Johansen ve VEC- Türkiye	Türkiye'de cari açığın sürdürülebilir olduğu ancak bu sürdürülebilirliğin zayıf formda olduğu sonucuna varmıştır.
Çakır ve Süzen (2016),	1980-2014-VAR-Türkiye	Cari açık-dış borç ve cari açık-döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik tespit etmişlerdir.
Esen vd. (2012)	1988-2010-SVAR-Türkiye	Faizlerin değiştirilmesi ve kredi hacminde meydana gelen değişiklik aracılığıyla cari işlemler dengesi açığının azaltılacağını belirtmişlerdir.
Oktar ve Dalyancı (2011a)	2003-2011-Granger Nedensellik-Türkiye	Uzun dönemde ekonomik büyümenin para politikası ile yönetilebileceği sonucunu ortaya çıkarmışlardır
Bayraktutan ve Demirtaş (2011)	1980-2006-Panel Veri Analizi- Türkiye	Büyüme, yatırımlar ve kamu harcamalarındaki artışın cari işlemler dengesi üzerinde arttırıcı bir etki yaptığını; dış ticaret hadlerindeki iyileşme, dış açıklık oranı, dünya büyüme oranı ve dünya faiz oranlarındaki artışın ise cari işlemler dengesi üzerinde azaltıcı bir etki yaptığını belirtmişlerdir.
Yapraklı (2011)	2001:3-2009:6- Sınır Testi- Türkiye	Para arzının kısa dönemde dış ticaret açığını pozitif olarak etkilediği sonucu elde edilmiştir.
Erdoğan ve Bozkurt (2009)	1990-2008- MGARCH Türkiye	Cari açık ile olan ilişkileri bakımından ihracatın ithalatı karşılama oranı ile petrol fiyatlarının en yüksek korelasyon değerlerine sahip olduğunu belirlemişlerdir.

*Sebahattin Koç, Bekir Gövdere, Türkiye’de Para Politikasının
Ödemeler Bilançosuna Etkisi:2003-2015*

Alptekin (2009)	1992:1-2009:1- VAR Türkiye	Reel döviz kurunun dış dengeyi sağlamada etkin olmadığı sonucu elde edilmiştir.
Kesikoğlu vd. (2013)	1999-2009 VAR- OECD ülkeleri	Orta vadede ekonomik büyümenin, bütçe açığının ve faiz oranının cari açığı etkilediği, döviz kurunun ise herhangi bir etkiye sahip olmadığı sonucunu elde etmişlerdir.
Göçer vd. (2013)	1992-2012- Eşbütünleşme- Türkiye	Kredi hacmi ile cari açık arasında uzun dönemde ilişkinin olduğu belirtmiş
Yılmaz ve Akıncı (2012)	1980-2010- Johansen Eşbütünleşme-Türkiye	İncelenen bağımsız değişkenler ile cari açık arasında, hem tek hem de çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varmışlardır.
Atış ve Saygılı (2014)	1998-2013- Regresyon Analizi-Türkiye	Türkiye’de cari açığın en önemli belirleyicilerinin büyüme oranı ve dış ticaret hadleri olduğunu ortaya koymuşlardır.
Kılıç (2015)	2004-2014- Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik-Türkiye	Bireysel kredi kartlarından cari işlemler açığına doğru bir nedenselliğin olmadığı sonucuna varılmıştır.
Cicioğlu vd (2013)	2003-2013-Toda Yamamoto, Türkiye	Cari işlemler açığı ile açık piyasa işlemleri arasında nedensellik ilişkisi yoktur, ancak cari işlemler açığından reeskont işlemlerine doğru bir nedensellik vardır.
Aktaş (2010),	1989-2008- VAR-Türkiye	Reel döviz kuru ile dış ticaret dengesi arasında bir nedensellik yoktur
Ener ve Arıca (2012)	1980-2009- İki yönlü Panel- 21OECD Ülkesi	Cari işlemler dengesi ile reel faiz oranı arasında pozitif bir ilişki vardır.
Bitzis vd. (2008)	1995-2006- Johansen eşbütünleşme-Yunanistan	Kredi genişlemesinin kolaylaşması, finansal serbestleşme, düşük faiz oranları ve mali genişleme yüksek cari işlemler açığına katkıda bulunmaktadır.
Morsy (2009)	1970-2006-Panel Veri-28 Petrol ihracatçısı Ülke	Ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesi arasında bir ilişki yoktur.
Steiner (2013)	1970-2009- Panel Veri Analizi	Yerli yatırımların ve düşük faiz oranlarının cari işlemler açığını azalttığı sonucuna varmıştır.
Telatar ve Terzi (2009)	1991-2005-Granger Nedensellik Var Analizi-Türkiye	Ekonomik büyümeden cari işlemler açığına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varmışlardır.
Sadiku v.d. (2015),	1998Q1-2013Q4-Makedonya	Dış ticaret açığının cari işlemler dengesini negatif etkilerken, finansal gelişme, mali denge ve dış ticaret hadleri ise pozitif etkilemektedir.

Kandil ve Green (2002),	1960-2000- Vektör Hata Düzeltme (VEM)-ABD	Büyüme oranı ile cari işlemler dengesi arasında uzun dönemde ters yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
Yurdakul ve Cevher (2015),	2003-2014- Granger Nedensellik-Türkiye	Reel efektif döviz kuru, cari işlemler dengesi/GSYH oranını etkileyen en önemli değişkendir.
Korkmaz vd. (2015)	2003:01-2013:04- Granger Nedensellik-Türkiye	İthalat seviyesi ihracat ve döviz kurundan etkilenmektedir.
Özdamar (2015),	1994-2014- Johansen eşbütünlük testi ve regresyon analizleri-Türkiye	Dış ticaret dengesinin cari işlemler dengesinin güçlü bir açıklayıcısı olduğu, GSYH'nin de istatistiksel olarak cari dengeyi etkilediği sonucuna varmışlardır.
Tiryaki (2014)	1999-2014- Granger Nedensellik Testi-Türkiye	Türkiye'nin yapısal sorunu olan cari açığın kontrol edilmesinde Kredi kısıtlamalarının etkili olduğunu, diğer taraftan bireysel kredi kısıtlamalarının ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini belirtmiştir.
Adıgüzel (2014)	2002-2012- Markov Switching Vektör Otoregresyon modelleri-Türkiye	Türkiye ekonomisinde yapısal sorunlardan kaynaklı olarak genişleme dönemlerine direnç gösterdiği sonucuna varmıştır

Tablo 1'de gösterilen çalışmalarda para politikası araçları ile ödemeler bilançosu arasında karşılıklı etkileşim olduğu ortaya çıkmaktadır. Ayrıca cari işlemler dengesi açıklarının giderilmesinde ve cari açığın sürdürülebilirliği konusunda reel efektif döviz kuru ve faiz oranlarının etkili olduğu gözlemlenmiştir. Diğer taraftan uzun dönemde büyüme oranları ile cari işlemler dengesi arasında tek veya çift yönlü nedenselliğin olduğunu gösteren çalışmaların yanında; karşılıklı bir nedenselliğin olmadığını belirten çalışmalar da dikkat çekmektedir.

3. Ekonometrik Analiz

3.1. Model ve Veri Seti

Para politikasının aktarım kanalları ile ödemeler bilançosu dengesini etkileyen çok sayıda makroekonomik değişkenden söz etmek mümkündür. Fakat bu konuda yapılan analizler incelendiğinde, ülkelerin özelliklerine bağlı olarak değişkenlerin tamamının, her ülke için anlamlı sonuçlar ortaya çıkarmasının mümkün olmadığı görülmektedir. Bu nedenle kullanılacak değişkenlerin seçiminin dikkatli bir şekilde yapılması önem arz etmektedir. Modelde yer alan değişkenlerin seçimi konusunda, daha önce yapılmış olan bilimsel çalışmalar göz önünde bulundurularak karar verilmiştir.

Çalışmada 2003Q1-2015Q4 analiz dönemi olarak seçilmiştir. Bu dönemleri kapsayan değişkenlerle ilgili veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden(EVDS) alınmıştır.

Türkiye ekonomisinde para politikasının ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik olarak yapılan çalışmada; bağımlı değişken olarak cari işlemler dengesi (CA); seçilirken; tüketici kredileri ortalama reel faiz oranları (RIR), reel efektif döviz kuru (RER), para arzı (M2), bankacılık sektörüncce kullandırılan tüketici kredileri (CRD) ve büyüme oranları (GRWT) bağımsız değişken olarak seçilmiştir.

3.2. Yöntem

Bu çalışmada Türkiye’de para politikasının ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini ölçmek için zaman serisi verileri kullanılmıştır. Çalışmada para politikası ile cari işlemler dengesi arasındaki, ilişki Vektör Otoregresif (Vector Autoregressive:VAR) modeline dayalı, etki tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması ile analiz edilmiştir.

VAR analizinin başarısı için öncelikle yapılması gereken ön testlerden; mevsimsel etkilerden arındırma testi ile durağanlık testleri uygulanmıştır. Durağanlığın tespiti için birim kök testlerinden Augmented Dickey Fuller (ADF) testi uygulanmıştır. Ayrıca ekonometrik çalışmanın güvenilirliği çeşitli testlerle kontrol edilmiştir. Bu kapsamda otokorelasyon testi, değişen varyans testi ve ters kök testi uygulanmıştır. Bütün ekonometrik işlemler bir istatistik paket programı aracılığıyla yapılmıştır.

3.3. Birim Kök Testi

VAR modeli ile çalışma yapabilmek için öncelikle serilerin durağan olmaları gerekmektedir. Durağanlık, zaman içinde serilerin ortalamasının ve varyansının sabit olması anlamına gelmektedir (Tarı ve Bozkurt, 2006: 6). Serilerin durağan olması modeldeki şokların geçici olmasına neden olur, böylelikle modele verilen rassal şokların etkisinin zamanla kaybolması sağlanır ve uzun dönemde serilerin denge seviyelerine dönmesi sağlanır (Göçer, 2013: 231). VAR modellerinde kullanılacak zaman serilerinin durağan olması tercih edilir. Serilerin durağanlığının test edilebilmesi için kullanılan değişkenlerin zamana bağlı olarak değişebilirliğinin bilinmesi gerekir. Modelin durağan olmayan serilerle kurulması, açıklama gücü olan belirlilik katsayısının (R Kare) olması, gerekenden daha yüksek çıkmasına ve bunun sonucunda t ve f test istatistiklerinin geçerliliklerini yitirmesine neden olmaktadır.

3.3.1. Augmented Dickey-Fuller Testi

ADF testinde serilerin durağanlıklarının test edilmesin de aşağıdaki denklemler kullanılmaktadır;

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t$$
$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t$$
$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (2)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_{1t} + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t$$
$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_{1t} + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (3)$$

Dickey ve Fuller (1979); sabitsiz ve trendsiz (1 nolu denklem,), sabitli ve trendsiz (2 nolu denklem) ve sabitli ve trendli (3 nolu denklem) olmak üzere üç farklı model oluşturmuştur. Modellerin birim kök içerip içermediği yani durağanlığı γ' 'nin γ' 'nin durumuna bağlıdır. Buna göre Dickey Fuller test hipotezleri şu şekilde kurulmuştur;

$H_0 H_0: \gamma = 0$ olduğunda $\rho = 1$ olur ve seri durağan değildir.

$H_0 H_0: \gamma < 0$ olduğunda $\rho < 1$ olur ve seri durağandır.

Elde edilen test istatistiği MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılmaktadır. Dickey-Fuller denklemlerinde hata terimlerinde genellikle otokorelasyon sorunu vardır. Bu bağlamda ΔY_t ΔY_t 'nin gecikmeli değerleri de modele eklenerek bu sorun ortadan kaldırılır. Bu şekilde gecikmeli değerlerin eklenmesi ile yapılan teste Augmented Dickey-Fuller testi denir. Denklem (3), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwartz Bilgi kriterinin (SIC) veya diğer bilgi kriterlerinin en küçük olduğu optimum gecikme uzunluğunu vermektedir (Tarı, 2015).

Eğer τ istatistiği mutlak değerce MacKinnon kritik değerlerinden büyükse seri durağan, küçükse seri durağan değildir.

Tablo 2. ADF Birim Kök Testi Sonuçları⁴

Değişkenler	ADF Testi Değerleri	Mckinnon Kritik Değerleri		
		% 1	% 5	% 10
<i>CA</i>	-2,50[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>GRWT</i>	-3,15[1]	-4,15	-3,50	-3,18
<i>CRD</i>	-2,26[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>MS</i>	-2,36[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>RER</i>	-3,12[0]	-4,14	-3,50	-3,17
<i>RIR</i>	-1,62[4]	-4,16	-3,50	-3,18
<i>ΔCA</i>	-7,09***[0]	-3,56	-2,92	-2,59
<i>ΔGRWT</i>	-5,34***[3]	-3,57	-2,92	-2,60
<i>ΔCRD</i>	-5,13***[0]	-3,56	-2,92	-2,59
<i>ΔMS</i>	-5,00***[0]	-3,56	-2,92	-2,59
<i>ΔRER</i>	-5,59***[4]	-3,58	-2,92	-2,60
<i>ΔRIR</i>	-5,80***[3]	-3,57	-2,92	-2,60

Birim kök sınavasını (durağanlık analizi) yapmak için Augmented Dickey Fuller (ADF) testinden faydalanılmış ve test sonuçları Tablo 2’de verilmiştir. Yapılan ADF testinde öncelikle düzey değerleri test edilmiş ve bütün değişkenlerin düzey derecesinde durağan olmadıkları tespit edilmiştir. Değişkenlerin birinci dereceden farkları alındıktan sonra MacKinnon kritik değerleriyle karşılaştırma yapılmış ve hepsinin yüzde bir anlamlılık düzeyinde durağan oldukları saptanmıştır. CA, G, CRD, MS, RER ve RIR değişkenleri I(1) olarak saptanmıştır. Değişkenlerin birinci dereceden farklarının alındığını göstermek için Tabloda $\Delta\Delta$ sembolü kullanılmıştır.

3.4. Otokorelasyon, Değişen Varyans ve Normallik Testi

Seçilen gecikme uzunluğunda hata terimlerinin bilinen otokorelasyon ve değişen varyans varsayımlarını sağlaması ve modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorununun olmaması gerekir. Bir dönemin hata teriminin kendisinden önce gelen hata terimlerinden etkilenmesine otokorelasyon denir (Göçer, 2015: 101). Modelde otokorelasyon sorunu olup olmadığının test edilmesi için LM testi uygulanmıştır.

⁴ **Not:** Δ sembolü, değişkenlerin birinci farkının alındığını belirtir. [] içindeki değerler; ADF testi için, Akaike bilgi ölçütüne (Akaike information criterion: AIC) göre belirlenmiş optimum gecikme uzunluğunu, PP testi için ise Newey-West band genişliğini ifade etmektedir. ** ve *** sırasıyla %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde durağanlığını ifade eder. Serilerin düzey değerleri için sabitli, ve trendli model birinci farkları için sabitli model kullanılmıştır

Tablo 3. Otokorelasyon LM Testi Sonuçları

LAGS	LM-STAT	Olasılık Değeri
1	34.913	0.520

Yapılan LM testi sonucunda p olasılık değeri 0.05'ten büyük olduğundan (Tablo 3) H_0 reddedilemez olduğundan otokorelasyon yoktur. Otokorelasyon sorunun olmaması, modelin istatistiksel anlamda iyi ve yapısal anlamda tutarlı olduğunu göstermektedir.

Modelde White Testi ile değişen varyans sorunu test edilmiş ve aşağıdaki değerler elde edilmiştir (Tablo 4).

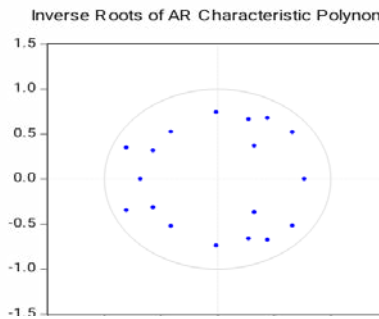
Tablo 4: Değişen Varyans White Testi Sonuçları

Ki-Kare değeri	Serbestlik derecesi	Olasılık değeri
752.775	756	0.5263

Tablo 4'te görüldüğü gibi White değişen varyans testine ait olasılık değeri 0,05'ten büyük çıkmıştır. Bu sonuç, modelde değişen varyans sorununun olmadığını göstermektedir.

VAR analizinde serilerin normal dağılıp dağılmadıklarının da test edilmesi gerekmektedir. Bu amaçla serilerin otoregresif polinomların ters köklerine grafik olarak bakılır. VAR modeline ait karakteristik köklerin ters kökleri birim çemberin içinde kaldığında kurulan VAR modelinin katsayılarının istikrarlı olduğuna karar verilmektedir. Bu çalışmada ters köklere ait grafik oluşturulmuş ve Grafik 1'de sunulmuştur.

Grafikte 1'de görüldüğü gibi modelin AR köklerinin tamamı dairenin dışına taşmadan dağılmışlardır. Bu da serilerin normal dağıldığı, kurulan modelin katsayılarının istikrarlı ve modelin durağan olduğunu göstermektedir.



Grafik 1. Ters Kökler

3.3. VAR Analizi

Bilindiği gibi VAR modeli, uygulamalı ekonometride, bilhassa finansal ve makroekonomik konularda yapılan çalışmalarda kullanılan önemli tekniklerdendir. Model, her bir değişkenin gecikmeli değerinin, diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri üzerine tanımladığı basit çok boyutlu bir zaman serisi tahminleme modelidir. Aynı zamanda yapısal analizler konusunda da araştırmacılara kolaylık sağlamaktadır.

Önceden belirlenmiş olan eşanlı zaman serisi modellerinde değişkenin içsel (bağımlı) mi dışsal (bağımsız) mı olduğu önceden belirlenmelidir. Buna yönelik olarak Sims; değişken seçiminde keyfiyeti ortadan kaldırmak için bütün değişkenlerin içsel olduğu VAR modelini geliştirmiştir (Tarı,2015:451).

Sims, VAR modelini demode olmuş eş anlı denklem sistemlerini devreden çıkarmak ve çalışan verilerin istatistiksel özelliklerinin analizinde kurulmuş belirli modelleri kullanmak için önermiştir (Amisano ve Giannini, 1992). Y ve X gibi iki değişken için basit VAR modeli aşağıdaki gibi ifade edilir;

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^p \alpha_{11i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12i} X_{t-i} + u_{1t}$$
$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^p \alpha_{11i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12i} X_{t-i} + u_{1t} \quad (4)$$

$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^p \alpha_{21i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22i} X_{t-i} + u_{2t}$$
$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^p \alpha_{21i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22i} X_{t-i} + u_{2t} \quad (5)$$

Burada, $x_t x_t$ ve $y_t y_t$ birbiriyle etkileşimli değişkenleri, $\alpha_{10} \alpha_{10}$ ve $\alpha_{20} \alpha_{20}$ ise sabit terimleri temsil etmekteyken, p optimum gecikme uzunluğunu vermektedir. Modelde $u_{it} u_{it}$ beyaz gürültü (white-noise) hata terimini temsil etmektedir. Denklemlerde sağ taraftaki değişkenler aynıdır ve sabit terim ancak modelde değişkenlerin sıfırdan farklı ortalamalara sahip olması durumunda modele dahil edilir.

VAR modeli matrislerle kısaca şu şekilde gösterilir;

$$y_t = c + \sum_{i=1}^p A_i y_{t-i} + u_t y_t = c + \sum_{i=1}^p A_i y_{t-i} + u_t \quad (6)$$

Yukarıda gösterilen model sadece iki değişken içerdiğinden iki boyutlu bir VAR modelidir. Daha kapsamlı bir VAR modeli ise aşağıdaki gibi formülize edilir.

$$y_t = c + A_1y_{t-1} + A_2y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t$$
$$y_t = c + A_1y_{t-1} + A_2y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t \quad (7)$$

Denklemden (7 nolu) y_t değişken vektörü, c sabit terimler vektörü, A_i parametre matrisi ve u_t hata terimleri vektörüdür. VAR modeli adlandırılırken gecikme sayısı dikkate alınarak adlandırılır. Gecikme sayısı p dikkate alınarak p 'inci dereceden VAR modeli olarak adlandırılır ve VAR(p) olarak gösterilir. Modelde içsel ve dışsal değişken ayrımı yapılmadan bütün değişkenler içsel değişken olarak ele alınır (Tarı, 2015: 452-453).

Sims, VAR modeli tahmininin üç amaca hizmet ettiğini belirtmiştir. Bunlardan birincisi zaman serisi ekonomisi tahmini, ikincisi ekonomik modellerin belirlenmesi ve dizayn edilmesi, üçüncüsü de alternatif politik olayların amaçlarının belirlenmesidir. Sims'e göre bir değişken takımı arasında gerçekten eşanlılık varsa, hepsi aynı biçimde ele alınmalıdır; içsel ve dışsal değişkenler arasında önsel bir ayrım yapılmamalıdır (Gujarati ve C.Porter, 2012: 784).

Parametrelerin doğrudan yorumu VAR analizinde anlamlı sonuçlar doğurmamaktadır. Bundan dolayı model tahmininde elde edilen sonuçların yorumlanması yerine modelde elde edilen artıkların analiz edilmesi gerçekçi sonuçlar vermektedir. VAR analizi sonucunda elde edilen bulgulardan yola çıkılarak, değişkenlerin hata terimlerinde meydana gelen şokların diğer değişkenlere olan etkisini ölçmek için etki-tepki (impulse-response) fonksiyonları ve modelin tahminiyle belirlenen ve tahminin hata varyansını ölçen Varyans Ayrıştırması (Variance Decomposition) teknikleri kullanılmaktadır (Tarı ve Bozkurt, 2006:16). Çalışmada değişkenler arası nedenselliğin tespitinde Granger nedensellik testinden faydalanılmıştır.

3.3.1. Granger Nedensellik Testi

Modelde değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek için 1969 yılında Granger tarafından ortaya atılan ve daha sonra da Hamilton tarafından geliştirilen Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Bu testler uzun dönemli zaman serilerine uygulanabilmektedir. Nedensellik analizi yapabilmek için serilerin durağan olması gerekmektedir. Fakat bu durağanlığın aynı seviyeden olma zorunluluğu yoktur. Granger nedensellik testi verilerin büyüklüğünden, yıllık veya mevsimlik olma durumundan etkilenir. Bununla birlikte bu analizde

gecikmeli değişken sayısı da başarıyı etkilemektedir (Tarı, 2015: 437).

Nedensellik testleri değişkenlerin sıralanması için kullanılan tekniklerden bir tanesidir. Analizde nedensellik ilişkisi Granger nedensellik testi ile yapılmıştır. Testin yapılabilmesi için serilerin durağan olması ve fakat bu durağanlığın aynı mertebede olma zorunluluğunun olmaması söz konusudur. Bu kapsamda daha önce 3 gecikmeli olarak kurulan VAR modelinden yola çıkıldığı için; Granger nedensellik testi de optimal gecikme uzunluğu 3 alınarak yapılmıştır.

Tablo 5. Granger Nedensellik Analizi

Boş Hipotez	Gözlem	F- istatistiği	Olasılık
DGRWTS A DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	2.29036	0.0925
DCA DGRWTS A'nın Granger nedeni değildir.		1.10707	0.3572
DLNCRDSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	0.33452	0.8004
DCA DLNCRDSA'nın Granger nedeni değildir.		2.85576	0.0487
DLNMSSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	0.16774	0.9175
DCA DLNMSSA'nın Granger nedeni değildir.		2.53687	0.0699
DRERSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	1.61818	0.1999
DCA DRERSA'nın Granger nedeni değildir.		3.96933	0.0142
DRIRSA DCA'nın Granger nedeni değildir.	48	0.69440	0.5608
DCA DRIRSA'nın Granger nedeni değildir.		2.88263	0.0473

Granger nedensellik analizi test sonuçları Tablo 5'te verilmiştir. Buna göre, büyümeden cari açığa doğru bir nedensellik sözkonusu iken cari açıktan büyümeye doğru bir nedensellik tespit edilememiştir. Bu durum büyüme ile cari açık arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Ancak cari açıktan büyümeye doğru bir nedensellik sözkonusu değildir. Cari açık büyümenin Granger nedeni değildir. Bu sonuç Türkiye'de cari açığa rağmen büyümenin tercih edildiğinin göstergesi niteliğindedir.

Toplam tüketici kredi hacmi (DLNCRDSA) ile cari açık (DCA) arasında da tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiş, ancak bu ilişki kredi hacminden cari açığa doğru değil, cari açıktan kredi hacmine doğru çıkmıştır. Bu durum, kredi hacminin cari açığın Granger nedeni olmadığını, fakat cari açığın kredi hacminin Granger nedeni olduğunu göstermektedir. Bu sonuç kredilerin cari açığı etkilemediği ancak cari açığın kredileri etkilediğini göstermektedir.

Analizde, geniş para arzıdan (M2) cari açığa (DCA) yönelik bir nedensellik tespit edilmezken, cari açıktan para arzına doğru bir nedenselliğin olduğu görülmektedir. Cari açık (DCA), para arzının (DLNMSSA) Granger nedenidir.

Cari açığın artması veya azalması, para arzında artışa veya azalışa neden olabilmektedir.

Reel efektif döviz kuru (DRERSA) ile cari açık (DCA) arasındaki ilişkiye bakıldığında; döviz kurundan cari açığa doğru nedensellik söz konusu değilken; tam tersi olarak cari açıktaki değişiklik reel efektif döviz kurunun Granger nedeni olarak ortaya çıkmıştır.

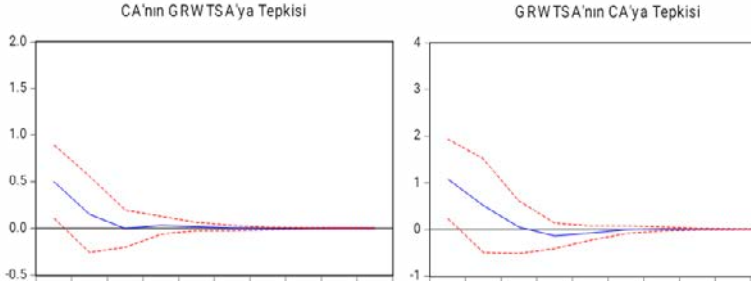
Tüketici kredileri faiz oranları (DRIRSA) ile cari açık (DCA) arasındaki nedensellik analizine göre; cari açıktaki değişiklik kredi faiz oranlarının granger nedeni iken, tüketici kredileri reel faiz oranları cari açığın Granger nedeni değildir. Analize göre cari açıktaki değişiklik kredi faiz oranlarının artması ya da azalmasına neden olabilmektedir.

3.3.2. Etki-Tepki (Impulse-Response) Fonksiyonları

Modeldeki herhangi bir değişkene bir standart hatalık şok verildiğinde bu şoka diğer değişkenlerin verdiği tepkileri ölçmek için kullanılan analize etki-tepki (impulse-response) analizi denir. Etki-tepki analizi ile VAR modelinde kullanılan değişkenlerde meydana gelen değişimlerin modeldeki diğer değişkenlere olan etkisi araştırılmaktadır. Modeldeki bütün değişkenlerin bir birine olan etkileri bu yöntemle tespit edilmektedir.

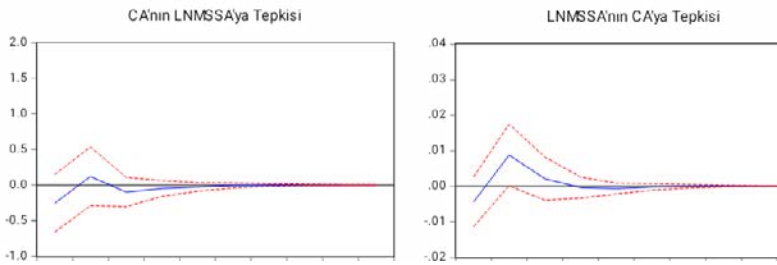
Etki-tepki fonksiyon çıktıları, hem tablo hem de grafik olarak gösterilebilmektedir. Çalışmada sonuçlar grafik olarak gösterilmiştir. Etki-tepki grafiklerinin rahatlıkla anlaşılabilmesi için bazı noktaların göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi etki-tepki fonksiyonları, herhangi bir değişkendeki bir standart hatalık şoka karşı, diğer değişkenlerin (içsel) tepkisini ölçer (Erkılıç, 2006: 79).

On çeyrek dönem için elde edilen etki-tepki fonksiyonları aşağıda şekiller yardımıyla verilmiştir. Söz konusu grafiklerde sistemdeki değişkenlerin hata terimlerinde meydana gelen bir standart hatalık şok karşısında, cari açık değişkeninin verdiği tepki analiz edilmiştir. Analizde gerekli güven aralıkları Monte Carlo simülasyonları kullanılarak elde edilmiştir. Değişkenlerin öncelik sırasında sorun oluşmaması için genelleştirilmiş etki (generalized impulses) seçeneği kullanılmıştır.



Grafik 2. Büyümedeki (GRWTSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki

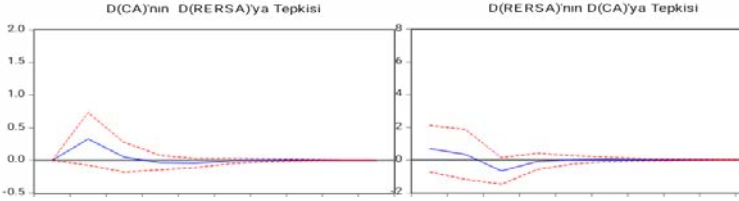
Grafik 2'ye göre, ekonomik büyümedeki bir standart hatalık şok karşısında cari işlemler açığı pozitif ve azalan bir tepki göstermektedir. Cari açığın gösterdiği tepki üç dönem sürmekte ve daha sonra ortadan kalkmaktadır. Diğer taraftan cari açıktaki bir standart hatalık şoka karşılık büyüme oranları aynı yönlü bir tepki vermekte ve bu tepki yaklaşık olarak üç dönem devam etmekte olup, üçüncü dönem sonunda ortadan kalkmaktadır. Türkiye ekonomisinde küçülmelerin yaşandığı dönemde cari açığın azaldığını görmekteyiz. Büyüme ile cari açık arasında pozitif bir korelasyon söz konusudur. Ekonomi büyüdükçe cari açık artarken, ekonomide yaşanan daralmalar sonucunda cari açığın azaldığı dikkat çekmektedir. Büyüme ile birlikte cari açığın artmasının bir nedeni, üretim için gerekli olan hammadde ve ara mallarının dışarıdan ithal edilmesi şeklinde ifade edilebilir.



Grafik 3. Para arzındaki (LNMSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki

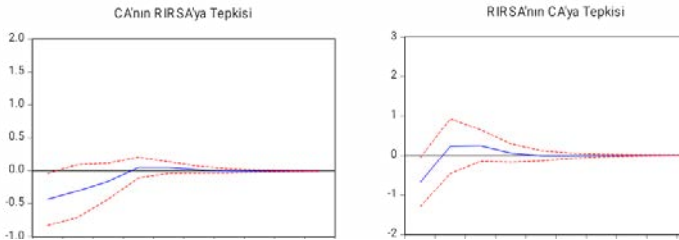
Grafik 3'te, para arzı üzerine bir standart hatalık şok geldiğinde cari açık buna artma yönünde tepki vermekte, sonra dalgalı bir seyir izleyerek 5 dönem sonra şokun etkisi ortadan kalkmaktadır. Bu olgunun arkasında; düşen para arzı ile birlikte ulusal paranın değer kazanması ve kurların düşmesi sonucunda ihracatın azalıp

ithalatın artması, buna bağlı olarak da cari işlemler açığının artması gerçeği yatmaktadır. Bu durum para politikası aktarım kanallarından parasal büyüklükler kanalının çalıştığını göstermektedir. Ancak yaşanan şokun etkisinin kısa süreli ve dalgalı olması şokun geçici olabileceği anlamına gelmektedir.



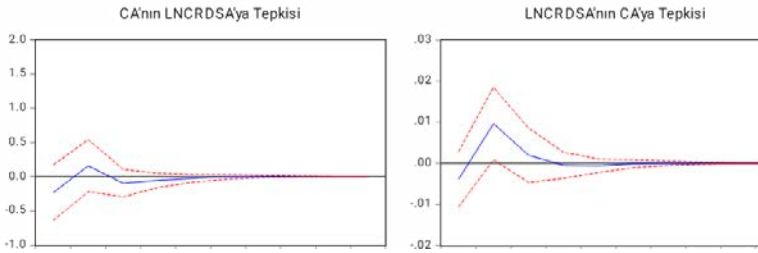
Grafik 4. Reel Döviz Kurundaki (RERSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki

Reel efektif döviz kuru ile cari açık arasındaki ilişkiyi gösteren etki-tepki fonksiyonuna göre (Grafik 4), reel efektif döviz kurunda yaşanan bir standart hatalık şok karşısında cari açık başlangıçtan ikinci döneme kadar pozitif artan oranda tepki verirken; ikinci dönemden sonra bu tepki pozitif ve azalan bir seyir izlemiştir. Tepkinin dördüncü döneme kadar devam ettiği ve bu dönemden sonra kaybolduğu dikkat çekmektedir. Reel efektif döviz kurundaki azalış ulusal paranın değer kaybını gösterirken, bu değer kaybı sonucunda ihracat mallarının fiyatları görece olarak azalmakta ve ihracat artışı ile birlikte dış ticaret açığında da azalış meydana gelmektedir. Bunun sonucunda cari açık azaltılmaktadır. Özetle söylemek gerekirse reel efektif döviz kurunda yaşanan herhangi bir şok karşısında, cari işlemler açığı aynı yönde bir tepki vermektedir. Yüksek değerli ulusal para, ulusal malların fiyatlarını göreceli olarak arttırdığından dış ticaret dengesini ithalat lehine ve ihracat aleyhine etkilemektedir. Politika yapıcıları belirli bir oranda bilerek döviz kurlarında artışa ve ulusal paranın değerinin düşük olmasına göz yummaktadır.



Grafik 5. Toplam Tüketici Kredileri Faiz Oranlarındaki (RIRSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki

Grafik 5’te, reel tüketici (konut, taşıt, ihtiyaç) kredileri faiz oranlarına bir standart hatalık azaltıcı bir şok uygulandığında cari açık buna negatif ve artan oranda tepki vermektedir. Cari açığın reel faiz oranlarındaki şoka gösterdiği reaksiyon dört dönem devam etmekte ve daha sonra kaybolmaktadır. Bu durum iktisat teorisi ve beklentilerimizle uyumludur, çünkü düşen faiz oranları ile kredi talebinin artması sonucu bireylerin lüks ithal mal talebi artarak cari açığın artmasına neden olmaktadır. Bu şekilde ithalatın artması cari işlemler açığının da yükselmesi ile sonuçlanmaktadır. Para politikası aktarım kanallarından olan faiz oranları kanalının etki tepki fonksiyonları dikkate alınarak cari açığı yönlendirmede aktif olarak kullanılabileceği anlaşılmaktadır.



Grafik 6. Toplam Kredi Hacmindeki (LNCRDSA) Bir Standart Hatalık Şok Karşısında Cari Açığın (CA) Gösterdiği Tepki

Kredi hacmindeki bir standart hatalık şok karşısında cari açık başlangıçta negatif ve artan bir tepki vermekte ve bu tepki 1.5 çeyrek dönem sonra pozitifte dönmektedir. Başlangıçta dalgalı bir şekilde tepki veren cari açığın dördüncü dönem sonunda ortadan kalktığı görülmektedir (Grafik 6). Bu sonuç beklentilerimize ve literatürdeki (Göçer ve diğ. 2013) çalışma ile uyumludur. Banka kredilerinde yaşanan azalış başka bir borçlanma kaynağı bulamayan tüketicilerin dayanıklı tüketim malları, araba ve konut harcamalarında azalışa gitmelerine neden olacaktır. Tüketimde yaşanan daralma ithalatı azaltarak cari açığın azalmasına neden olacaktır. Ancak bu durum üreticiyi kaynak sıkıntısı nedeniyle olumsuz etkileyecek ve üretimde daralmaya neden olacaktır. Üretimde yaşanan daralma ile birlikte ihracat azalacak bunun sonucunda cari açık artış eğiliminde olacaktır.

3.3.3. Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition)

Değişkenlerde meydana gelen değişikliğin yüzde kaçının kendisinden, yüzde kaçının diğer değişkenlerden kaynaklandığını göstermek/açıklamak için varyans ayırıştırması yöntemi kullanılır. Varyans ayırıştırmasında dağılımın

dengeye geldiği ilk periyottaki değerler yorumlanır. Varyans ayrıştırması VAR analizinde hedeflenen ikinci fonksiyondur. İncelenen değişkenlerden her birinin varyansında meydana gelen değişimin yüzde kaçının kendi gecikmeleriyle, yüzde kaçının ise diğer değişkenlerce açıklandığını araştırır. Bu analiz değişkenlerin içsel ya da dışsal olup olmadıkları hakkında bir yan değerlendirme olarak da kullanılır (Tarı, 2015) .

Tablo 6. Varyans Ayrıştırması

Period	S.E.	D(CA)	D(GRWTS)	D(LNCRDSA)	D(LNMSSA)	D(RERSA)	D(RIRSA)
1	1.270245	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.372378	87.11324	0.083258	8.444956	2.849335	0.652578	0.856635
3	1.447094	78.35154	0.576806	8.241299	6.992690	4.393812	1.443854
4	1.621050	65.21167	11.56454	6.812675	6.583237	6.380102	3.447777
5	1.660849	62.12383	11.26985	7.063978	6.622477	7.524027	5.395834
6	1.710897	59.35574	12.27509	6.673673	7.297668	9.086521	5.311303
7	1.724067	58.54060	12.37680	6.583317	7.476627	8.989337	6.033314
8	1.737123	57.89944	12.48811	6.598709	7.463959	8.958850	6.590931
9	1.743798	57.55542	12.41449	6.654087	7.498050	8.958652	6.919296
10	1.753823	57.26752	12.73348	6.586840	7.502385	8.879671	7.030099

Tablo 6'da varyans ayrıştırması sonuçları verilmiştir. Tabloda, onuncu periyoda kadar verilerin dengeye gelmemesinden dolayı bu periyot baz alınarak değerlendirme yapılmıştır. Dolayısıyla bu periyottaki varyans ayrıştırması sonuçları yorumlandığında, cari açığındaki değişimlerin yüzde 57.26'sinin kendinden, yüzde 12,73'ünün ekonomik büyümeden, yüzde 6,58'inin kredi hacmindeki değişimlerden, yüzde 7.50'sinin para arzından, yüzde 8.87'sinin reel efektif döviz kurundan ve yüzde 7.03'ünün reel faiz oranlarından kaynaklandığı görülmektedir.

Etki tepki fonksiyonları ile varyans ayrıştırmasından elde edilen sonuçlar Türkiye'nin 2000'li yıllardan sonra cari açığa dayalı büyüme stratejisini uyguladığını göstermektedir. Elde edilen bu sonuçlar Çiftçi'nin (2014) belirttiği gibi Türkiye'de uygulanan istikrar programlarının cari açık yaratarak yürütüldüğü ile tutarlı görülmektedir. Çiftçi'ye göre cari açık, büyümenin temel belirleyicisi durumundadır.

Eğilmez (2015), 2000'li yıllara kadar büyümenin bütçe açıkları ile paralel gittiğinin ancak bu yıllardan itibaren bütçe açıklarının azaltılmasının cari açığın artmasıyla gerçekleştiğini belirtmiştir. Türkiye 2000'li yıllara kadar kamu borçlanması ve bütçe açığına dayalı bir büyüme stratejisi belirlerken 2002

yılından sonra ise cari açığa dayalı bir büyüme stratejisi modeline geçmiştir. Bunun sonucunda bütçe açıklarında azalışlar yaşanırken; cari açık büyümeye paralel olarak yükselmiştir. Ancak ne zaman ki cari açık azaltılmaya çalışılmışsa bu dönemlerde büyümede de ciddi oranda düşüşler yaşanmıştır. Çak (2013), 2000 yılından önce Türkiye ekonomisinin iç dinamiklere bağlı bir büyüme stratejisi yürüttüğünü, daha az dışarıya bağlı olduğunu ifade etmiştir. Bununla birlikte Çak, 2000’li yıllardan sonraki ekonomik büyümenin daha yüksek oranlı olduğunu, ancak üretim kaynaklı olmadığını ve istihdam yaratmadığını belirtmiştir.

Sonuç Tartışma Ve Öneriler

Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması ve açıklarının sürdürülebilirliği gelişmiş veya gelişmekte olan çoğu ülkenin temel makroekonomik sorunları arasında yer almaktadır. Yüksek cari açık rakamlarının ekonomide yarattığı sorunlar bu açıkların giderilmesinde hangi yöntemlerin izleneceği konusunda çok sayıda bilimsel çalışmanın temelini oluşturmuştur. Bu kapsamda çalışmamızda para politikasının ödemeler bilançosuna etkisi veya karşılıklı etkileşimlerine yönelik aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

Çalışmada uygulanan ekonometrik yöntemler sonucunda elde edilen bulgulara göre, Türkiye ekonomisinde incelenen 2003-2015 dönemine ait cari işlemler dengesi ile para politikası uygulamaları arasında, karşılıklı bir etkileşim olduğu tespit edilmiştir. Nedensellik analizine göre, para politikası aktarım kanallarından döviz kuru kanalı, faiz kanalı, parasal büyüklükler, kredi kanalı ve büyüme oranları ile ödemeler bilançosunu temsilen kullanılan cari işlemler dengesi arasında tek yanlı veya çift yanlı nedensellik tespit edilmiştir.

Çiftçi (2014) yaptığı çalışmada, son yıllarda Türkiye ekonomisinde elde edilen yüksek büyüme oranları ile yüksek cari açık arasında yakın bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Yapılan çalışmaların çoğunda büyümeden cari açığa doğru bir nedensellik söz konusu iken; daha az sayıdaki çalışmada ise, cari açıktan büyümeye doğru bir nedensellik görülmüştür. Kaygısız vd. (2016), çalışmalarında büyüme ile cari açık arasında tek yönlü bir nedensellik tespit etmiş ve yüksek büyüme dönemlerinde cari açığın da hızlı bir şekilde arttığı tezini desteklemişlerdir. Aynı şekilde, Yılmaz ve Akıncı (2012), cari açık ile ulusal gelir arasında bir nedensellik ilişkisi olduğunu ve bu nedenselliğin ulusal gelirden cari açığa doğru olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmamızda elde edilen bulgular, literatürdeki bu çalışmaları destekler niteliktedir.

Türkiye'de sanayi üretiminin büyük çoğunluğu ara malı ve yatırım malı ithalatına bağlı olduğu için, üretim artışı ile birlikte ithalat artmakta ve cari işlemler dengesi açığının da artmasına neden olmaktadır. 2000'li yıllardan sonra, yüksek faiz ve düşük kur politikası sanayi ve ara malı ithalatı açısından dışa bağımlılığı arttıran nedenler olmuştur. Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik yüksek faiz oranından kaynaklı kısa vadeli sermaye akımları ile birlikte, yerli paranın değerinin artması sonucunda artan ithalat oranları büyümeyi arttırırken, beraberinde cari açığın da yükselmesine neden olmuştur. Bu sonuç bir kısır döngüye neden olarak ekonomi yönetimini büyüme ile cari açık arasında bir seçim yapmaya zorlamakta ve yüksek kur düşük ulusal para politikasının, bir süre sonra işlerliğini kaybetmesi durumunda büyük ekonomik problemlerin ortaya çıkacağını göstermektedir.

Toplam tüketici kredileri ile cari açık arasında karşılıklı bir etkileşim beklenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Bu durum sadece kredileri arttırmak veya azaltmak yoluyla, cari işlemler dengesine müdahale etmenin yeterli olmayacağını göstermektedir. Çalışmamızda sadece tüketici kredileri ele alınmıştır. Bu da genel anlamda kredileri değerlendirmek bakımından bir kısıt oluşturmaktadır. Çünkü tüketici kredilerindeki artış tüketimi artırıp ithalata neden olurken, ticari krediler daha çok üretim ve ihracata katkıda bulunacaktır. Bu da kredilerin dış ticaret açığına hem azaltıcı hem de arttırıcı bir etkide bulunacağını göstermektedir. Çalışmamızda tüketici kredilerinin cari açığı etkilediği, fakat bu etkinin beklenen düzeyde olmadığı sonucu elde edilmiştir.

Kredi hacminden cari açığa doğru bir nedenselliğin olmaması; Atış ve Saygılı'nın (2014) da belirttiği gibi, cari açığın temel nedenlerinden biri olarak görülen kredilere yönelik sınırlandırmaların, cari açığı gidermedeki rolünün tek başına yeterli olmayacağını göstermektedir.

Para politikasının bir önemli argümanı da döviz kurlarıdır. Döviz kuru oynaklığı, ülke ekonomisinin kırılganlığını gösterirken, cari işlemler dengesinin hem arttırıcı hem de azaltıcı nedeni niteliğindedir. Döviz kurlarında meydana gelen aşırı dalgalanmalar ihracat ve ithalat dengesizliğine neden olarak, dış ticaret dengesini ve bunun sonucunda cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. Para politikasının temel amaçlarından olan döviz kuru istikrarı beraberinde bir diğer amaç olan ödemeler dengesi istikrarına da katkıda bulunacaktır.

Çalışmada elde edilen ampirik bulgulara göre, reel efektif döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasında bir etkileşim söz konusudur. Granger nedensellik

analizine göre reel efektif döviz kurundan cari açığa doğru bir nedensellik tespit edilmezken; cari açıktan reel efektif döviz kuruna doğru tek yanlı bir nedensellik olduğu görülmektedir. Bu sonuç, cari açıktaki artışların ekonomik kırılganlığa neden olduğu ve bunun sonucunda döviz kuru oynaklıklarına uygun ortam hazırladığını göstermektedir. Cari açıktaki sürekli artışlar, belirli bir süre sonra döviz kuru krizlerine neden olacaktır.

Kandil ve Greene (2015), Amerika Birleşik Devletleri'nde, reel büyüme ve reel efektif döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasında negatif ve etkili bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Kısaca belirtmek gerekirse, hem büyüme oranları hem de reel efektif döviz kuru cari işlemler dengesini negatif etkilemektedir. Boyd ve diğ. (2001), çıktı düzeyinin ve reel döviz kurunun ödemeler dengesi için dışsal olduğunu ve genel olarak, reel döviz kurunun ticaret dengesi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu çalışmalarında kanıtlamışlardır. Aynı şekilde Erkilic (2006), reel efektif döviz kuru ile cari açık arasında pozitif bir ilişki bulmuştur. Döviz kurundaki olası bir devalüasyon şokuna karşılık, cari açığın mevcut seviyesinin altına inmesi, tersi durumda ise cari açığın yükselmesi bunun bir sonucu olarak gösterilebilir. Karaçor ve Gerçekler (2012), özellikle reel efektif döviz kurundan dış ticaret hacmine doğru hem kısa hem de uzun dönemde bir nedensellik olduğu sonucuna varmışlardır.

2001 krizinden sonra uygulanan ekonomi politikaları; serbest döviz kuru rejimi çerçevesinde, cari işlemler dengesinin sürekli artan oranda açık vermesini önleyememiştir. Ancak reel efektif döviz kurunda yaşanan düşüşler, ithal malların fiyatını yükseltirken ihraç mallarının fiyatını göreceli olarak azaltmıştır. Bu durum ihracat artışına neden olurken ithalatı yavaşlatmış ve cari açığı önlemede bir yöntem olarak kullanılmıştır. Diğer taraftan reel efektif döviz kurunda yaşanan artış TL'nin değer kazanmasına ve iç malların fiyatlarının yükselip dış malların fiyatını azaltarak, cari işlemler dengesinin açık yönlü hareket etmesine neden olmuştur. Ülkenin büyüme trendini sürdürebilmesi için üretim malları dediğimiz ara malı ve sermaye mallarının ithalatına ihtiyaç vardır. Bu şekilde büyümenin sürdürülmesi ancak yüksek cari açıkla mümkün olabilmektedir.

Merkez bankasının piyasalara müdahale aracı olarak kullandığı önemli araçlardan bir tanesi de faiz kanalıdır. Çalışmamızda toplam tüketici kredileri reel ortalama faiz oranları bu kapsamda analize dâhil edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi boyunca faiz oranlarında azalışların olduğu dikkat çekerken, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulanmaya başlanmasından günümüze

kadar kısa vadeli faiz oranlarının politika aracı olarak kullanıldığı dikkat çekmektedir.

Elde edilen bulgular faiz oranları ile cari açık arasında karşılıklı bir etkileşim olduğunu göstermektedir. Granger nedensellik test sonuçları, cari açık ile toplam tüketici kredileri faiz oranları arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermiştir. Diğer taraftan cari açıktan, tüketici kredileri reel faiz oranlarına doğru bir nedenselliğin olması hem beklentilerimizle hem de literatürle uyum sağlamaktadır. Bu durum yüksek cari açık dönemlerinde ekonomide yaşanan kırılğanlıkla açıklanabilir. Özellikle yüksek cari açığın sürdürülebilmesi için finans kaynaklarına ihtiyaç vardır. Yapılan değerlendirmede Türkiye'de cari açığın finansmanının yabancı sermaye girişlerine bağlı olduğu dikkat çekmektedir. Bu şekilde faizlerin yüksek olması gelişmiş ülkelere var olan sermaye bolluğunun gelişmekte olan ülkelere akması sonucunu doğurmaktadır. Fakat bu durum bir tarafta ülkenin çıkarına gibi görünürken diğer taraftan sermaye maliyetlerini yükselterek reel yatırımları azaltıp kısa vadeli finansal yatırımların yükselmesine neden olmaktadır.

Cicioğlu vd. (2013), politika faizindeki değişikliğin kur ve kredi kanalı aracılığıyla cari işlemler açığını etkilediğini ve cari açık ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Esen vd. (2012) tarafından benzer bir çalışma yapılmış ve yapılan çalışmada merkez bankasının politika faizi aracılığıyla kredi kanalı ve kur kanalını kullanarak cari işlemler açığını etkilediğini ve Türkiye ekonomisinde, kur kanalının kredi kanalından daha baskın olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmamızda elde edilen bulgular, faiz kanalının etkilediği kur kanalının cari işlemler dengesi üzerindeki etkisinin, kredi kanalından daha baskın olduğunu göstermiştir. Esen vd. (2012), merkez bankasının uyguladığı faiz politikalarının kısa dönemde düşük, uzun dönemde ise yüksek bir etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Aynı şekilde Peker ve Hotunluoğlu (2009), Türkiye'de cari açığın faiz oranı ve döviz kuruna duyarlı olduğu sonucuna varmıştır.

Türkiye'de kamuoyu tarafından, zaman zaman kısa vadeli faiz oranlarının yükseltilmesi veya düşürülmesi ile kura müdahale edilmesi gerektiği konusunda tartışmalar gündeme gelmektedir. Faizlerin yükseltilmesi sonucunda serbest döviz kuru rejiminde kurların düşmesi TL'nin değer kazanmasına neden olurken; bunun sonucunda ulusal malların fiyatlarının yükselmesi ihracatı azaltmakta ve cari açığın yükselmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan yüksek faiz politikası

maliyet arttırıcı etki yaparak üretimin düşmesine ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olabilecektir. Yüksek faiz mi düşük faiz mi tartışmalarının gölgesinde faizin para politikası açısından önemli bir araç olduğu ve gerektiğinde düşürülerek veya arttırılarak piyasaya müdahalenin makroekonomik göstergeleri etkileyeceği yadsınmaz bir gerçektir.

Ekonometrik analiz sonuçlarını genel olarak değerlendirdiğimizde; para politikası ile cari işlemler dengesi arasında bir etkileşim olduğunu söylemek mümkündür. Elde edilen bulgular, para politikası aktarım kanallarından döviz kuru kanalı ve faiz kanalının; kredi ve parasal büyüklük kanallarından daha etkili bir şekilde kullanılabileceğini göstermektedir. Çalışma, politika yapıcılarının cari açığı önlemede para politikasını aktif olarak kullanabileceğini göstermiştir. Ayrıca üretimde dışa bağımlılık, cari açığın temel belirleyicisi olarak çalışmada büyüme oranlarının tespit edilmesiyle kendisini göstermiştir. Bu anlamda uzun vadeli yapısal çözümlerin geliştirilmesi ile birlikte üretimde dışa bağımlılığın azaltılmasına yönelik çözümlerin geliştirilmesi önem arz etmektedir.

KAYNAKLAR

- ADIGÜZEL, Uğur (2014), Türkiye'de Cari Açığın Asimetrik Davranışının Analizi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2), 61-74.
- AKTAŞ, Cengiz (2010), Türkiye'de Reel Döviz Kuru İle İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin VAR Tekniği İle Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(11), 123-140.
- ALPTEKİN, Volkan (2009), Türkiye'de Dış Ticaret-Reel Döviz Kuru İlişkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi Yardımıyla Sınanması. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2(2), 132-149.
- AMISANO, Gianni., ve Giannini, Carlo (1992), *Topics in Structural VAR Econometrics*. New York: Springer.
- ASLAN, Hanifi (2009), *Para Teori ve Politikası*. Bursa: Alfa Aktüel.
- ATIŞ, Aydanur., ve Saygılı, Fatih (2014), Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicilerinin Ampirik Analizi. *Sosyo Ekonomi*(1), 88-103.
- BAYRAKTUTAN, Yusuf, ve Demirtaş, Işıl (2011), Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22(2), 1-28.

- BERNANKE, Ben. S., Laubach, Thomas., Mishkin, Frederic. S., ve Posen, Adam S. (2001), İflation Targeting. *Princeton University Press*. New Jersey .
- BITZIS, Grigorios, Paleologos, John M., ve Papazoglou, Christos (2008), The Determinants of the Greek Current Account Deficit: The EMU Experience. *Journal of International and Global Economic Studies*, 1(1), 105-122.
- BOIVIN, Jean., Kiley, Michael T., ve Mishkin, Frederic S. (2010), How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research ve Statistics and Monetary Affairs*. Washington.
- BOYD, Derisk., Caporale, Gogiello. M., ve Smith, Ron (2001), Real Exchange Rate Effects on The Balance Of Trade: Cointegration And The Marshall-Lerner Condition. *International Journal Of Finance And Economics*(6), 187-200.
- BÜYÜKAKIN, Tahir, ve Erarslan, Cemil (2004), Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (8), 18-37.
- ÇAK, Murat (2013), *Türkiye'de Cari Açık*. İstanbul: Beşir Kitabevi.
- ÇAKIR, Abdulkadir S., ve Sözen, İlyas (2016), Türkiye'de Cari İşlemler Dengesini Etkileyen Finansal Değişkenlerin VAR Analizi. *Akademik Hassasiyetler*, 3(5), 19-41.
- CİCİOĞLU, Şükrü, Ağuş, Ayfer, ve Torun, Pınar (2013), Para Politikası Araçlarının Cari Açık Üzerindeki Etkinliği: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 2(4), 01-13.
- CHAILLOUX, Alexandre, Gray, Simon, ve Mccaughn, Rebecca (2008), Central bank collateral frameworks: Principles and policies. International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department.
- ÇİFTÇİ, Necati (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.
- DORNBUSH, Rudiger, Fisher, Stanley, ve Startz, Richard (2011), *Macro Economics*. New York: McGraw-Hill.
- EĞİLMEZ, Mahfi (2015), *Kendime Yazılar*. 09.01, 2016 tarihinde Mahfi Eğilmez Web Sitesi: <http://www.mahfiegilmez.com/2015/04/akpnin-ekonomide-13-yl.html> adresinden alındı

- ENER, Meliha, ve Arıca, Feyza (2012), The Current Account-Interest Rate Relation: A Panel Study For OECD Countries. *Journal of Business Management and Economics*, 3(2), 48-54.
- ERBAYKAL, Erman (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, Seyfettin (2005), Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(9), 34-54.
- ERDOĞAN, Seyfettin ve Bozkurt, Hilal (2009), Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri İle Bir İnceleme. *Maliye Finans Yazıları*, 1(84), 135-172.
- ERKİLİÇ, Serdar (2006), *Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri*. (Basılmamış Uzmanlık yeterlilik Tezi).Ankara: TCMB.
- ESEN, Ethem, Yıldırım, Zekeriya ve Kostakoğlu, Fatih (2012), Faiz Oranlarındaki Bir Artış Cari İşlemler Açığını Artırır mı? *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(32), 215-227.
- GÖÇER, İsmet (2013), Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1), 213-242.
- GÖÇER, İsmet (2015), *Ekonometri*. İzmir: Aymir Yayınevi.
- GÖÇER, İsmet, Mercan, Mehmet, ve Peker, Osman (2013), Kredi Hacmi Artışının Cari Açığa Etkisi: Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*, 18(1), 1-17.
- GUJARATI, Damodar N. ve Porter, Dawn (2012), *Temel Ekonometri*. İstanbul: Litertür Yayıncılık.
- IMF. (1993), *Balance of Payments Manual*. Washington: International Monetary Fund.
- JONSSON, Gunnar (1999), The Relative its and Implications of Inflation Targeting for South Africa. *IMF Working Paper*. Washington D.C.
- KANDİL, Magda, ve Greene, Jashua (2015), The Impact Of Cyclical factors On The U.S Balance Of Payments. *International Journal of Business, Economics and Law*, 6(3), 28-

- KARAÇOR, Zeynep, ve Gerçekler, Mustafa (2012), Reel Döviz Kuru Ve Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği (2003-2010), *Selçuk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(23), 289-312.
- KARLUK, Rıdvan (2013), *Uluslararası Ekonomi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- KAYGISIZ, Ayşe D., Kaya, Dilek G., ve Kösekahyaoğlu, Levent (2016), Türkiye'de Tasarruf, Yatırım, Cari Açık ve Büyüme: 1980-2014 Dönemi Üzerine Bir Nedensellik İlişkisi Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(1), 273-300.
- KESİKOĞLU, Ferdi, Yıldırım, Ertuğrul ve Çeştepe, Hamza (2013), Cari Açığın Belirleyicileri: 28 OECD Ülkesi İçin Panel VAR Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(2), 15-34.
- KEYDER, Nur, ve Ertunga, Evrim İ. (2012), *Para Teori-Politika-Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık A.Ş.
- KILIÇ, Cüneyt (2015), Tüketici Kredileri Ve Cari Açık Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 407-420.
- KORKMAZ, Murat, Dilbaz, Nur, Aytaç, Ayhan, Aksoy, Muzaffer, Germir, Hatice N., ve Kartal, Nurullah (2015), The Relation Between Real Exchange Rate In Turkey And Foreign Trade: An Applied Analysis. *International Refereed Academic Social Sciences Journal*, 18(6), 85-104.
- MISHKIN, Frederic S. (2000a), *Para Teori Ve Politikası*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- MISHKIN, Frederic S. (2000b), İnflation Targeting İn Eging Countries. *Nber Working Paper Series*, 1-12.
- MORSY, Hanan (2009), Current account determinants for oil-exporting countries (No. 9-28).International Monetary Fund.
- OKTAR, Suat, ve Dalyancı, Levent (2011), Türkiye'de Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 30(1), 1-22.
- ORHAN, Osman Z., ve Erdoğan, Seyfettin (2008), *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayın-Dağıtım.
- ÖZATAY, Fatih (2011), *Parasal İktisat Kuram Ve Politika*. Ankara: Elif Yayınevi.

- ÖZCAN, Serkan (2006), *Para Politikası Tercihleri İle Finansal İstikrar arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar Ve Türkiye Örneği*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Basılmamış), Ankara: TCMB .
- ÖZDAMAR, Gökhan (2015), Factors Affecting Current Account Balance Of Turkey: A Survey With The Cointegrating Regression Analysis. *Journal of Business, Economics ve Finance*, 4(4), 633-658.
- ÖZTÜRK, Nazım (2012), *Dış Ticaret Kuram Politika Uygulama*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- PARASIZ, İlker (2011), *Türkiye'de ve Dünya'da Bankacılık*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- PAYA, Merih (2013), *Para Teorisi ve Para politikası*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- PEKER, Osman, ve Hotunluoğlu, Hakan (2009), Türkiye'de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 23(3), 221-237.
- SADİKU, Luljeta, Fetahi-Vehapi, Merale, Sadiku, Murat, ve Berisha, Nimete. (2015), The Persistence and Determinants of Current Account Deficit of From: An Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 33, 90-102.
- STEİNER, Andreas (2014), Current Account Balance And Dollar Standard: Exploring The Linkages. *Journal of International Money and Finance*, 41, 65-94.
- TARI, Recep (2015), *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- TARI, Recep, ve Bozkurt, Hilal (2006), Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin VAR Modelleri İle Analizi (1991.1-2004.3), *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*(4), 12-28.
- TCMB. (2009), *Ödemeler Dengesi İstatistikleri"ne İlişkin Yöntemsel Açıklama*. 20.03. 2016 tarihinde merkez bankası Web Sitesi: http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/94562f9f-fa7d-471e-89f9-c0e0e00cf99f/%C3%96demeler+Dengesi+%C4%B0statistikleri+Y%C3%B6ntemsel+A%C3%A7%C4%B1klama_BPM6.pdf?MOD=AJPERE&SveCACHEID=ROOTWORKSPACE94562f9f-fa7d-471e-89f9-c0e0e00cf99f adresinden alındı.
- TELATAR, Osman M., ve Terzi, Harun (2009), Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(2), 119-134.

- TİRYAKİ, Göksel (2014), Türkiye’de Bireysel Kredilerin Ekonomik Büyüme ve Cari Açık ile İlişkisi. *Bankacılar Dergisi*, 91, 55-74.
- VURAL, Umut (2013), *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Basılmamış), Ankara: TCMB.
- YAPRAKLI, Sevda (2010), Türkiye’de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 64(4), 141-164.
- YILMAZ, Ömer, ve Akıncı, Merter (2012), Türkiye’de Cari Açıkların Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi. *Tisk Akademi*(2), 55-83.
- YURDAKUL, Funda, ve Cevher, Erdoğan (2015), Determinants of Current Account Deficit in Turkey: The Conditional and Partial Granger Causality Approach. *Procedia Economics and Finance*, 26, 92-100.

