Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Eylül 2017 21(3):1025-1041

Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Bir Derleme

Dilara AYLA (*)
Yakup KÜÇÜKKALE (**)

Öz: *Cari işlemler dengesi, ekonomi literatüründe sıklıkla araştırılan önemli konulardan birisidir. Cari işlem açıklarının temel bir makro istikrar göstergesi olması ve diğer istikrar göstergeleri üzerindeki etkileri konuyu güncel bir boyuta taşımaktadır. Bu anlamda, cari işlemler açığının büyüklüğü kadar sürdürülebilir olup olmadığı da oldukça önemlidir. Ancak, cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilir olup olmadığı konusunda farklı yaklaşımlar ve farklı görüşler bulunduğu için, sürdürülebilir nitelikteki bir cari işlemler açığının nasıl tanımlanacağı da çoğunlukla tartışma konusu haline gelmektedir. Bu çalışmada, sürdürülebilir nitelikteki bir cari işlemler açığının ne şekilde tanımlanması gerektiği konusundaki farklı yaklaşımlar ve cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilirliğini ölçmek amacıyla geliştirilen kriterler tanıtılmıştır.*

Anahtar Kelimeler: *Cari Açık, Sürdürülebilirlik, Makroekonomi*

Sustainability of Current Deficits: A Compilation

Abstract: *Current account balance is one of the important issues frequently searched in the literature of economy. It is regarded that current issue as current account deficits are fundamental indicators of macro-stability and they have also some effects on other stability indicators. In this sense, it is also very important whether the current account deficit is large as much as it is sustainable. However, as there are different approaches and different views on whether current account deficits are sustainable, the method of how to define a sustainable current account deficit is often a matter of debate. In this study, different approaches to how a sustainable current account deficit should be defined and the criteria developed to measure the sustainability of current account deficits are introduced.*

Keywords: *Current Account Deficit, Sustainability, Macroeconomics*

Makale Geliş Tarihi:11.08.2016
Makale Kabul Tarihi: 25.05.2017

I. Giriş

Cari işlemler dengesi, ülkelerin ekonomik karar alma süreçleri için gösterge niteliği taşıdığından makroekonomik istikrar açısından önem arzeden bir ödemeler bilançosu kalemi olarak değerlendirilmektedir. Bu çerçevede sürdürülebilir bir cari işlemler dengesinin varlığı, makroekonomik istikrarın temin edilebilmesi için gerekli

*) Öğr. Gör. Dr., Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, Fındıklı Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu (e posta: dilara.ayla@erdogan.edu.tr)
**) Prof. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü (eposta: ykucukkale@ktu.edu.tr)

görülmektedir. Ancak sürdürülebilirlik kavramının tespiti kolay olmamakla birlikte karmaşık yapısı nedeniyle bazı güçlüklerle karşılaşılmaktadır.

Sürdürülebilirlik, bünyesinde tanımlama güçlükleri barındıran bir nitelik taşıyor olsa da iktisadi değişkenlerin alabileceği sınır değerler yardımıyla açıklanabilmektedir. Öyleki, iktisadi olarak sürdürülemez nitelikteki durumlar, dışsal bir etki veya politika değişikliği yaşanmadan iktisadi değişkenlerin ulaşacağı sınır değerler için gerekli olan koşulları ifade etmektedir. Buna karşılık sürdürülebilirlik ise iktisadi değişkenlerin dışsal bir etki veya politika değişikliği olmadan bahsedilen sınır değerlere erişememesi ya da ulaşabilecekleri en yüksek değerleri aşmaması durumu olarak nitelendirilmektedir (Pitchford, 1995:123-124).

Bu çalışmada cari açıkların sürdürülebilirliği kavramı ve bu kavram çerçevesinde sürdürülebilirliğin ölçümü için geliştirilen çeşitli kriterlerin tanıtılması amaçlanmıştır. Çalışmanın bundan sonraki ilk bölümünde sürdürülebilirlik kavramı açıklanırken, daha sonraki bölümde sürdürülebilirliğin ölçümü için geliştirilen bazı araçlar tanıtılmıştır.

II.Cari Açıkların Sürdürülebilirliği Kavramı

Sürdürülebilirlik kavramı, cari işlem dengesizlikleri açısından değerlendirildiğinde karmaşık hâle gelmektedir. Ortaya çıkan bu karmaşıklığın nedeni, cari işlemler hesabının yurtiçi yerleşikler ile devlet arasındaki tasarruf ve yatırım kararları etkileşiminin yanı sıra yabancıların borç verme kararlarını da yansıtmasıdır. Buna karşın borç ödeyebilme gücü açısından değerlendirilen bir sürdürülebilirlik kavramı, mali dengesizliklerin açıklanması noktasında vergilendirme temelli direk politika kararları ile devlet harcamalarının birleştirilebilmesine imkân tanımaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996a: 9).

Cari işlem açıklarının sürdürülebilirliğine ilişkin olarak yapılan bir başka tanımlama, M. Obstfeld ve K. Rogoff (1996)tarafından yapılmıştır. Bu tanımlamaya göre, ülkelerin gelecekte oluşabilecek dış borçları finanse edip edemeyeceği dikkate alınmaktadır (Bubla, 2003: 1-2).Milesi-Ferrettive Razin'e göre, dış ticarette ve cari işlemler bilançosunda yaşanan açıkların süreklilik gösterdiği ülkeler için dış ticaret açıklarını fazlaya dönüştüren bir dönüm noktasının varlığı, bu ülkelerin cari işlem açıklarının sürdürülebilmesi açısından gerekli görülmektedir. Ancak böyle bir durumun gerçekleşmesi halinde cari işlem açıklarının sürdürülebilirliğinden bahsedebilmek için ekonomik faaliyetlerde büyük çaplı değişimlerin yaşanmaması gerekmektedir. Aksi halde ekonomik faaliyetlerde yaşanacak bir daralma veya ekonomik bir kriz cari işlemler dengesinin sürdürülemez olduğu anlamına gelebilecektir. Milesi-Ferretti ve Razin'e göre, bir ülkenin karşı karşıya olduğu dış borç yükümlülüklerinin gayrisafi milli hasılaya oranının istikrarlı olması sürdürülebilirlik açısından yeterli görülmektedir. Çalışmalarında, bu oranın istikrarlı olduğu dış ticaret açığının elde edilmesi için dış ticaret açığının ne kadar daraltılması gerektiği araştırılmıştır. Çalışmada ayrıca, ekonomik büyüme oranının döviz kurunda oluşabilecek değişiklere göre belirlenen reel faiz oranından düşük olması halinde yukarıda bahsedilen dış borç yükümlülükleri/gayrisafi milli hasıla oranının istikrarlı bir yapıya kavuşabilmesi için

dış ticarette fazla yaratılması gerektiği vurgulanmıştır(Milesi-Ferretti ve Razin, 1996a: 1-2/1996b: 11-12).

Milesi-Ferretti ve Razin'in cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini temel olarak ülkelerin ödeme gücü ile ilişkilendirdiği görülmektedir. Yazarlara göre, bir ülkenin cari dış borç değerinin o ülkenin gelecekteki dış ticaret fazlasının şimdiki değerine eşit olması, söz konusu ülkenin ödeme gücüne sahip olduğu anlamına gelmektedir. Ayrıca ilgili ülkede uygulanmakta olan politikaları değiştirmeyi gerektirecek veya kriz yaratabilecek durumların varlığı cari işlemler dengesinin sürdürülememesine neden olacaktır. Bu anlamda değerlendirildiğinde, uygulanan politikaların belirsiz bir süre devam etmesi ülkenin ödeme gücü üzerinde negatif yönde bir etki yaratmıyorsa cari işlemler açığının sürdürülebilir olduğu yorumu yapılabilmektedir (Milesi Ferretti veRazin, 1996c: 2).

Yüksek cari işlemler açıklarının söz konusu olduğu ülkelerde tüketim, yatırım, faiz oranları ve döviz kurlarında değişiklikler yaşanabilecektir. Bunun temel nedeni, yabancı yatırımcıların cari faiz oranı ve döviz kuru koşullarında ilgili ülkeden finansal varlık satın almada isteksizlik yaşayacak olmalarıdır. Böyle bir durumda yabancı yatırımcıların ülkeye geri çekilebilmesi için faiz oranları arttırılabileceği gibi talebin azalmasına bağlı olarak döviz kurunun değer kaybetmesi gündeme gelecektir. Bununla birlikte artan faiz oranları karşısında yurtiçi aktörler de tasarruf miktarlarını arttırarak diğer yandan tüketim, yatırım ve ithalat miktarlarını azaltacaklardır(Mann, 2002: 145). Özetle, sürdürülebilirlik için cari işlemler açığının istikrarlı bir seyir izleyip izlemediğini dikkate almak gerekmektedir. Bir ülkede yaşanan cari açık problemi döviz kuru, faiz oranı gibi makroekonomik değişkenler üzerinde önemli boyutlarda dalgalanmalara sebep oluyorsa cari işlemler açığının sürdürülemez nitelikte olduğu söylenebilecektir. Çünkü cari işlemler açığının varlığı, yabancılar tarafından risk olarak algılanarak yapılan portföy yatırımlarının geri çekilmesine neden olabilecektir(Bubla, 2003: 2).

Literatürde yer alan sürdürülebilirlik tanımlarına bakıldığında her birinin bazı noktalarda eleştirilerle karşılaştığı görülmektedir. Örneğin M. Obstfeld ve K. Rogoff, sürdürülebilirlik olgusunu incelerken yabancıların cari açığı olan ülkeye borç verme isteği ile borç alacak olan ülkenin borç ödeme isteğini dikkate almamışlardır. Oysaki, bu davranış şekilleri cari açığın finanse edilmesi noktasında göz ardı edilmemesi gereken durumlar arasında düşünülmelidir (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996b: 5).Benzer şekilde G. M. Milesi-Ferretti ve Razin ile C. Mann tarafından yapılan tanımlamalarda da, sürdürülebilir bir cari açığının tespiti, ekonomide önemli daralmalar ve krizler yaşandıktan sonra yapılabilmektedir. Ancak cari açığın sürdürülebilir bir yapıda olup olmadığının ekonomik sıkıntılar yaşanmadan tespit edilmesi ve gereken önlemlerin alınarak uygulamaya konulması gerekmektedir (Roubini ve Watchel,1998).

Sürdürülebilir cari işlemler açığının tespit edilmesinde sıklıkla kullanılan ölçütün L. Summers tarafından, 1994 Meksika Krizi sonrasında ifade edilen %5 kriteri olduğu bilinmektedir. Bu kritere göre, bir ülkenin cari işlemler açığı ülkenin GSYİH'nin %5'ini aşıyorsa cari açığın finansmanında ciddi sorunlar olduğu ve bu durumun yakından takip

edilmesi gerektiği vurgulanmaktadır(Edwards, 2001: 13). Söz konusu kriter, mutlak olmaktan ziyade bir eşik değeri yansıtmaktadır. Eşik değerin tespiti noktasında cari işlem açıkları %5 eşik değerin altında kalan ülkelerde açığın uzun süre sürdürülebildiği, buna karşın bu değeri aşan cari açıkların ise uzun süre sürdürülemediği deneyimi belirleyici olmuştur(Sighvatsson, 2001: 26). Benzer şekilde Freundve Warnock da cari açığın milli gelire oranının %5 ve daha fazla olduğu ülkelerde, üç ila dört yıl sürebilecek bir dönem için gelirin yavaş büyümesi ve reel döviz kurunun önemli bir düzeyde aşınması ile ilgili problemlerin yaşanabileceğini belirtmiştir (Freund ve Warnock, 2005: 9). Diğer taraftan Özmen (2004: 6)'e göre, bir ülkede kısıtları az olan gelişmiş bir finansal sistemin ve artan dönemlerarası borçlanabilme imkânının varlığı durumunda cari açığın sürdürülebilirliği için kabul edilen eşik değer sürekli olarak değişiklik gösterecektir.

%5 eşik değer kriterininyanı sıra J. Pitchford'un ortaya koyduğu "İflasın Aritmetiği (Arithmetic Of Insolvency) Modeli" de cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğinin belirlenmesinde kullanılan modeller arasında yer almaktadır. Modele göre, dış borç stoku/GSYİH oranında herhangi bir değişikliğe neden olmayan cari açıkların sürdürülebilir olduğu kabul edilmektedir. Bunun sebebi, belirli bir yıla ait cari işlemler açığının aynı dönemdeki dış borç stokunda meydana gelen değişime eşit olduğunun kabul edilmesidir (Moon, 2000: 19).

Yukarıda bahsedilen her iki modelin de sürdürülebilirlik konusuna tam olarak açıklık getiremediği görülmektedir. Öyleki, cari işlemler açığının %5 gibi tek bir eşik değere bağlanması mümkün olmadığı gibi İflasın Aritmetiği Modelinde ileri sürüldüğü gibi dış borçların ve cari işlemler açığının ekonomik büyümeye bağlı olarak artması şeklindeki dar bir bakış açısı ile değerlendirilmesi doğru olmayacaktır. Nitekim cari açıkların büyüme sonucu artan gelire bağlı olarak ortaya çıkan ithalat artışına dayandırılması yetersiz bir değerlendirme olacaktır. Ayrıca yüksek dış borcu olan ülkelerde yatırımcıların algıladıkları risk oranı artabilecek ve ekonomik ajanlar yatırım yapmaktan vazgeçebileceklerdir. Bunun yanı sıra sürdürülebilirlik olgusunun, ülkenin ekonomik birimlerinin ve o ülkeye yatırım yapan yatırımcıların beklentilerinden bağımsız bir durum olarak değerlendirilmesi bu noktadaki bir başka eksiklik olarak görülmektedir (Calderonve diğerleri, 1999: 3).

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini açıklamaya yönelik olan bir başka yaklaşım Dönemlerarası Yaklaşım (İntertemporal Model Of TheCurrentAccount) dır. Bu yaklaşım, ülkeye gelmesi gereken sermaye miktarı ve cari işlemler açığının optimal düzeyinin ne olduğuna ilişkin tahminler sunarak sürdürülebilirlik konusunda tespitler yapabilme imkânı sağlaması nedeniyle diğer yaklaşımlardan ayrılmaktadır. Yaklaşıma göre, ülkeye gelmesi gereken sermaye miktarı ile kastedilen, ulusal nakit akışında yaşanan şoklar karşısında tüketimde oluşabilecek dalgalanmaları tamamen ortadan kaldıran yabancı sermaye miktarıdır. Bu çerçevede hesaplanan sermaye girişi optimal cari işlemler açığı olarak değerlendirilmekte ve hesaplanan cari açık değeri ile reel cari açık düzeyi karşılaştırılarak var olan açığın sürdürülebilirliği değerlendirilmektedir (Cashin ve Mcdermott, 1998: 348).

Optimal cari işlemler açığı ile ilgili tahminler sunan Dönemlerarası Yaklaşım, kamu ve özel sektör yatırım kararlarını dikkate almakta ancak ülkede yaşanabilecek bir kriz ya da ekonomik büyüme hızının yavaşlaması gibi bir durumda oluşabilecek ani şokları dikkate almamaktadır. Oysaki, cari işlemler hesabı yatırım ve tasarruf düzeyi, ekonomik büyüme, dış borç kompozisyonu, dış ticaret açıklığı, para ve kur politikası esnekliği, finansal sistemin sağlamlığı ve ulusal paradaki değerlenme gibi birçok faktöre karşı duyarlılık göstermektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, dönemlerarası yaklaşımın da sürdürülebilir cari işlemler açığının tespit edilmesinde bazı eksiklikleri olduğunu söylemek mümkündür (Ostry, 1997: 22).

Ülkelerin cari işlemler dengesinin seyri, dışa açık ekonomilerin dönemlerarası planları açısından ilgili ülkenin net dış borçluluk durumunu ölçmesi nedeniyle önem taşımaktadır. Çünkü cari işlemler dengesinin istikrarlı bir seyir izlemesi ülkenin dış borç ödeme gücüne sahip olduğu anlamına gelmektedir. Diğer taraftan, cari işlemler dengesinin istikrarlı bir yapıda olması modern dönemlerarası modelde öngörülen tahminlerle tutarlılık göstermektedir (Obstfeld ve Rogoff, 1996: 90).

Milessi-Ferretti ve Razin'e göre bir ülkenin borç ödeyebilme kapasitesi ülkenin ilgili dönemdeki bütçe kısıtı ile yakından ilişkilidir. Yazarlara göre ülkenin dış borçlarının cari değeri ile gelecek dönem ticaret fazlalarının şimdiki değeri birbirine eşit ise o ülkenin borç ödeyebilme gücüne sahip olduğu kabul edilmektedir. Ayrıca uygulanmakta olan politikaların uygulanmaya devam etmesi halinde bütçe kısıtı üzerinde bir değişim gerektirmeyecek veya herhangi bir ekonomik krize yol açmayacak yapıda olması sürdürülebilirlik için gerekli görülmektedir (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996b: 3).

Ülkelerin dönemlerarası ödeme güçlerini koruyabilmeleri durumunda cari işlemler dengesizlikleri üretim, tüketim, yatırım ve kamu harcamalarının süreklilik gösteren değerlerinden sapması olarak da tanımlanmaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996a: 12).

Cari işlemler hesabının sürdürülebilir bir yapıda olması kadar sürdürülebilirlik kriterlerinin içerdiği önemli bilgiler de ekonomiler için birçok konuda öncü gösterge olarak kabul edilmektedir. Örneğin Labonte (2010: 7), Brezilya, Doğu Asya ülkeleri, Arjantin, Meksika ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yüksek cari işlem açıklarının gerek mali gerekse döviz krizleri açısından en önemli gösterge olduğunu ifade etmiştir. Bu nedenle ekonomik istikrarın temin edilebilmesi açısından cari işlemler hesabının dikkate alınması önem taşımaktadır.

Bir ülkenin cari işlemler açığının sürdürülebilirliği o ülkenin dış borçlarının sürdürülebilirliği sorunu olarak da değerlendirilmektedir. Bu açıdan bakıldığında dış borç miktarının GSYİH'ye oranının değişmemesi ülkenin dış borçlarını büyük oranda ödeyebilme gücüne sahip olduğunu göstermekte ve bu durumun cari işlemler açığının sürdürülebilirliği için yeterli olduğu düşünülmektedir (Roubini ve Watchel, 1998: 4).Tanım gereği ülkenin cari dönem dış borç stoku ile sonsuz gelecekteki cari işlem dengelerinin indirgenmiş toplamının değeri birbirine eşit ise cari işlemler hesabının

sürdürülebilir olduğu yorumu yapılmaktadır. Ancak cari işlemler dengesinin yabancı yatırımcıların borç verme isteği ile kamu ve özel kesim tasarruf-yatırım kararlarından etkileniyor olması muhtemel akımlarla ilgili tahminlerin yapılmasını güçleştirmektedir. Bu nedenle, dış borç miktarının GSYİH'ye oranının büyümemesi pratikte cari açığın sürdürülebilirliği için yeterli görülmektedir. Bahsedilen oranda bir artışın yaşanmaması, ülkenin sahip olduğu dış borç ödeme gücünü sürdürebileceği anlamına gelmektedir. Roubini ve Wachtel (1997: 5), ek olarak dönemlerarası bütçe kısıtının ülkenin cari işlemler dengesi ve dış borç stoku üzerinde sıkı olmayan kısıtlamalar yarattığını ifade etmiştir.

Roubini ve Wachtel (1998: 7), cari açığın tasarruflarda oluşan bir azalış veya yatırımlarda oluşan bir artıştan kaynaklandığını ifade ederek, cari açığı yatırımlar ve tasarruflar arasındaki fark olarak tanımlamaktadır. Yazarlara göre, ekonomik büyüme yaşayan bir ülkede ortaya çıkabilen yüksek kâr beklentisi yatırımların artmasına ve tasarrufların geçici olarak azalmasına neden olmaktadır.Azalan tasarrufların yurtiçi kaynaklarla finanse edilememesi durumunda ise cari işlemler açığı problemi ile karşılaşılmaktadır. Ayrıca bir ülke gelecekte cari fazla verebilecek cari işlemler projeksiyonuna sahip ise dış borçlarını sürdürebilme yeteneğine sahip olduğu söylenebilir. Bu açıdan bakıldığında, dış borç stokunda yaşanan artışların reel faiz oranı artışlarından daha az olduğu ülkelerde cari açıkların sürdürülebilir düzeyde olduğu kabul edilmektedir.

Milessi-Ferretti ve Razin (1996a: 5), cari işlemler açığının sürdürülebilirliğinin ilgili ülkenin dış borç ödeme ve borç veren ülkenin borç verme isteğiyle de ilişkili olduğunu vurgulamışlardır. Yazarlar ayrıca, alternatif bir yaklaşım olarak, ülkede uygulanan mevcut politik tutumların cari işlemler açığını sürdürülemez hâle getirebileceğini de ifade etmişlerdir. Örneğin, daraltıcı para ve maliye politika uygulamaları resesyon yaratabileceği gibi döviz kurunu bozarak krizlere neden olabilmektedir.

Milessi-Ferretti ve Razin(1996a,1996b:5)tarafından yapılan sürdürülebilirlik değerlendirmesinde, diğer koşulların sabit olduğu varsayımı altında cari açık/GSYİH oranının yüksek olması, cari işlem dengesizliklerinin yurtiçi yatırım artışından ziyade yurtiçi tasarruf oranında meydana gelen azalmalardan kaynaklanması ve yurtiçi tasarruf oranının düşük olması halinde söz konusu olan cari işlemler dengesizliklerinin daha az sürdürülebileceği ifade edilmektedir.

Bir ülkeye ait cari işlemler dengesinin ilgili ülkenin net dış yükümlülüklerinin (F) ele alınması ile ifade edilmesi halinde;

$$CA = (F_t - F_{t-1}) = Y_t + rF_t - C_t - I_t - G_t \qquad (2.1)$$

Kamu ve özel kesim bütçe kısıtlarını denkleme dâhil ettiğimizde;

$$CA = \left(Y_t - Y_{t-1}^p\right) - \left(C_t - C_t^p\right) - \left(I_t - I_t^p\right) - \left(G_t - G_t^p\right) \qquad (2.2)$$

ulaşılan(2.1) ve (2.2) nolu denklemlere göre dönemlerarası borç ödeyebilme gücüne sahip olan bir ülkede cari dengede oluşan dengesizlikler üretim, tüketim, yatırım ve kamu harcamalarının kalıcı değerlerinde yaşanan sapmaları ifade eder (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996a: 9).

Özetle, Milessi-Ferretti ve Razin'in ülkenin net dış varlıklarında oluşan değişimin dünya reel faiz oranı ile aynı yönde; değer kazanan döviz kuru ve yurtiçi ekonomik büyüme oranı ile ters yönde bir ilişki içerisinde olduğunu ve borç dinamiklerinin yanı sıra dış ticaret açıkları tarafından da yönlendirildiğini vurgulayan bir bakış açısına sahip olduğu görülmektedir. Buna göre, çok yüksek düzeylerde cari açık problemi yaşayan ülkelerde geçerli olan cari faiz oranı ve döviz kurları üzerinden finansal varlık satın almak istemeyen yabancı yatırımcıların ülkeye geri çekilebilmesi için faiz oranları artabilecek ve/veya talebin düşmesine bağlı olarak değer kaybeden döviz kuru ile karşılaşılabilecektir. Bu durum, diğer taraftan yurtiçi ekonomik birimlerin tüketim, yatırım ve ithalat miktarını azaltmalarına ve daha fazla tasarruf yapmalarına sebep olabilecektir (Mann, 2002: 144).

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin olan bir başka yorum Mann (2002) tarafından yapılmıştır. Mann'a göre bir ülkenin cari işlemler açığının sürdürülebilirliği ekonomik yapıda herhangi bir değişiklik yaratıp yaratmadığına bakılarak değerlendirilmelidir. Yazar, cari açığa ilişkin değerlendirmesini yurt içi gelir ve üretim hesaplarını ele alan yurt içi görüş, mal ve hizmet akımı ile ilgili uluslararası görüş ve finansal varlıkların elde tutulması ve akımı ile ilgili uluslararası görüş ile açıklamıştır. Yurt içi perspektifte, uluslararası net yatırım durumundan veya cari işlemlerden tüketime doğru gerçekleşen geri bildirim etkilerinin söz konusu harcama kalemlerine etki eden makroekonomik değişkenlerin etkisinden daha az olması halinde cari işlemler açığı sürdürülebilir olarak değerlendirilmektedir. Uluslararası perspektifte ise, uluslararası portfolyo ayarlamalarının döviz kurları ya da faiz oranları üzerinde oluşturduğu ters etkiler, fiyatlar ve portfolyo seçimlerini etkileyen diğer makroekonomik değişkenlerin etkisinden daha zayıf düzeyde ise cari işlemler açığının sürdürülebilir olduğu kabul edilmektedir.

Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği, ekonomik birimler açısından önemli olduğu kadar politika yapıcılar için de önem teşkil eden bir konudur. Örneğin, IMF bu konu ile ilgili olarak çoğunlukla "yapısal cari işlemler dengesi" yaklaşımını kullanmakta ve bu yaklaşım ile ülkenin cari işlemler hesabı dengesini ve döviz kuru durumunu değerlendirmektedir(Isardve diğerleri, 2001: 197).Isardve diğerlerinin çalışmasında aşamalarıyla anlatılan yaklaşımda cari işlemler hesabı milli gelir hesapları ile ilişkilendirilmiştir. İlk aşamada, bütün ülkelerin potansiyel üretim seviyesinde olduğu ve döviz kurunda geçmişte gecikmeli olarak gerçekleşen tüm etkilerin tam olarak oluşması durumunda geçerli olan döviz kurları tarafından belirlenen cari dengeyi ifade eden yapısal cari işlemler dengesi tahmin edilmektedir. İkinci aşamada, ilgili ülke ve ticaret ilişkisinde bulunduğu ülkelerde uygun kapasite kullanım oranlarının ve düşük enflasyon oranının varolduğu varsayımı altında, orta vade için normal olarak değerlendirilebilecek tasarruf ve yatırım denge kompozisyonuna ilişkin

tahminler yapılmaktadır. Üçüncü aşamada, CA=S–I eşitliğine dayanarak ayrı ayrı tahmin edilen ve söz konusu dengeleri eşitleyen reel döviz kuru değişiminin ne olması gerektiği hesaplanmaktadır. Dördüncü aşamada ise, tespit edilen döviz kurunun olması gereken değerden ne ölçüde farklı olduğu, bu anlamda politika değişikliğine ihtiyaç olup olmadığı ve durumun makro açıdan herhangi bir risk taşıyıp taşımadığına ilişkin olarak yargısal bir sonuca ulaşılmaktadır (Isardve diğerleri, 2001: 27).

III.Cari İşlemler Hesabının Sürdürülebilirlik Göstergeleri

Bu bölümde cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilir olup olmadığını tespit etmeye yönelik olarak geliştirilen kriterlerin bazıları tanıtılmıştır.

Cari Açık/GSYİH Oranı: Cari açığın GSYİH'ye oranının %5 değerini aşmaması cari açığın sürdürülebilirlik kriterleri arasında sayılmaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996b: 1). Bu oranın yüksek olması durumunda açığın kaynağının daha fazla önem kazandığı ve özellikle yurtiçi yatırım artışından kaynaklanan cari açıkların daha sürdürülebilir olduğu kabul edilmektedir. Diğer taraftan söz konusu eşik değerin gösterge niteliğinin her ülke için geçerli olduğunu söylemek doğru olmayacaktır. Çünkü cari işlemler açığının sürdürülebilirliği ülkelerin ekonomik ve politik koşullarına göre farklılık gösterebilmektedir (Mançellari ve Xhepa, 2003: 5).

Yatırım/Tasarruf Oranı: Cari dengenin belirlenmesinde, ulusal yatırımlar ve ulusal tasarruflar arasındaki farktan yararlanılabildiğinden yatırım/tasarruf oranı da sürdürülebilirlik kriterleri arasında değerlendirilmektedir. Yüksek yatırım oranları, gelecekte daha yüksek bir büyüme oranına neden olacağından cari açığın dönemlerarası ödenebilme gücünü arttıran bir durum olarak değerlendirilmektedir(Roubini ve Watchel,1998: 6). Bu oranda yaşanan artışlar tasarrufların azalmasından kaynaklanabileceği gibi yatırım artışından da kaynaklanabilmektedir. Ancak, yatırım artışından ziyade tasarruf azalışından kaynaklanan cari açıkların daha tehlikeli olduğu kabul edilmektedir.

İhracat/GSYİH Oranı: Bir ekonominin dışa açıklık derecesi, ihracatın GSYİH'ye oranı ile tanımlanabilmekte ve bu oran ile ülkelerin dış borç ödeyebilme gücü hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir (Roubini ve Watchel, 1998: 7).

Dışa açıklık derecesi ekonomiyi farklı etkileşim kanalları vasıtasıyla etkilemektedir. Bu nedenle ihracatı sadece miktar olarak değil aynı zamanda mal bileşimi açısından da incelemek gerekmektedir. Bu konuyla ilgili olan çalışmaların çoğunda dışa açık ekonomilerin cari açık problemi ile daha kolay mücadele edebildikleri tespit edilmiştir(Hirst ve Thompson, 1999: 35).Bununla birlikte dışa açıklığın ülke ekonomilerini dış kaynaklı krizlere karşı daha duyarlı hâle getirdiğini unutmamak gerekir(Wirjanto, 1999: 171).

İhracat sektörü büyük olan ülkelerde dış borç yükümlüklerinin yerine getirilmesi nispeten daha kolay olabilmektedir. Bunun nedeni, borç finansmanında kullanılacak olan ihracat gelirlerinin toplam ihracat gelirleri içindeki payının daha düşük bir kısmı ile karşılanacak olmasıdır. Sermaye akımlarında daralma yaşanan ülkelerde borç

finansmanı için gereken dövizin temin edilmesi için ihracat sektörüne başvurularak kaynak yaratılması yoluna gidilebilir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, kapalı bir ekonomide borç finansmanı için kaynak yaratmak daha fazla maliyete katlanmayı gerektirecektir. Diğer taraftan açık ekonomilerde de borç yükü ile ilişkili ticaret kesintilerinin maliyetli olması dış borçların varsayılan olarak daha az teşvike sahip olmasına neden olmaktadır. Sonuçta, diğer şartlar değişmezken yabancı yatırımcıların algıladıkları risk oranının azalması ülkeye giriş yapan sermayenin kaçma olasılığını azaltacaktır. Ayrıca unutmamak gerekir ki dışa açıklığın yanı sıra ülkenin ticaretine konu olan mal bileşimi de cari açığın kırılganlığı noktasında dikkate alınması gereken bir göstergedir. Dış ticarette meydana gelen dalgalanmaların cari açığın sürdürülebilirliği üzerinde yaratacağı olumsuz etkiler göz ardı edilmemelidir. Bu etkiler özellikle ihracat hacmi düşük olan ülkelerde daha büyük oranda gerçekleşebilecektir (Milesi-FerrettiveRazin, 1996b: 11).

Dış Borç/GSYİH Oranı: Ülkelerin dış borç yükümlülüğünün GSYİH'ye oranında bir değişiklik yaşanmaması durumunda cari işlemler açığının sürdürülebilir nitelikte olduğu yorumlanmaktadır.

Holman (2001)'a göre, varlığı uzun süredir devam eden cari işlemler hesabının toplamı ülkelerin dış borç stoku ile ifade edilebilmektedir. Bunun nedeni, sürekli cari işlemler açığı veren ülkelerde yabancı yatırımcıların güveninde azalmaya neden olması ve buna bağlı olarak artan faiz oranlarının dış borç yükünün yanı sıra cari işlemler açığını sürdürülemez hâle getirmesidir.

Dış borçların ödenebilirliği ülkelerin mali sistemlerinin gelişmişlik düzeyi ile yakından ilgilidir. Örneğin, vergi tahsilatının etkin bir şekilde uygulanamadığı ve vergi tabanının geniş olmadığı ülkelerde dış borçların fazla olması bir yandan iç borçlanmanın artması anlamına geldiğinden borç servis olanakları sınırlı olmaktadır. Bununla birlikte, dış borç faiz ödemelerinin finansmanı için iç borçlanmaya veya para arzı artırımı yoluna gidilmesi bu ülkeler için enflasyonist sürecin başlamasına neden olmaktadır(Dornbusch, 1993: 239).Özellikle gelişmekte olan ülkelerin borç yükümlülüklerini para arzını arttırarak karşılaması sonucu başlayan bu enflasyonist süreç, yurt içi yatırımcıları piyasadan uzaklaştırarak borç finansmanını zorlaştırmaktadır. Ancak hükümetlerin genellikle daraltıcı maliye politikası uygulamaları yerine yatırım harcamaları için ayrılan kaynakları azaltma yoluna gittiği görülmektedir (Dornbusch, 1993: 351).

Reel Döviz Kurunun Değerlenmesi: Reel döviz kurunda yaşanan artışlar ithal malların tüketimini arttırırken yatırıma yönelik sermaye mallarının ithalatının artmasına da neden olabilmektedirler. Bu durum dış ticarette rekabet gücünün azalması ile birlikte dış ticaret dengesini kötüleştirmekte ve cari açığın sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Roubini ve Watchel, 1998: 8-9).

Reel döviz kuru artışlarının cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği üzerindeki olumsuz etkisi değerlendirilirken "iyi" ve "kötü" reel döviz kuru artışı değerlendirmesi yapmak gerekmektedir. Bu ayırım dikkate alındığında, sabit döviz kuru rejiminin

uygulanması durumunda ortaya çıkan ve enflasyon adaleti ile birleşen reel kur artışlarının dış dengesizlikler üzerinde negatif etki yarattığı görülmektedir. Bununla birlikte doğrudan sermaye akımları ile sonuçlanan stabilizasyon politikaları ve diğer sermaye akımları döviz kuru değerlenmesine neden olabilmektedir(Ağaslan, 2008: 62).

Ülkelerin döviz cinsinden olan yükümlülüklerinin fazla olması, faiz hesabının ulusal para cinsinden değerinin artmasına neden olmaktadır. Bu durum, dış ticaret dengesindeki azalmayı yavaşlatarak devalüasyon politikalarının dış ticaret dengesindeki açıkları kapatma rolünü belirsizleştirebilecektir. Dolayısıyla reel döviz kuru değerlenmesi karşısında uygulanan devalüasyon politikalarının her zaman beklenen etkiyi yaratacağını söylemek doğru olmayacaktır. Bunun nedeni, devalüasyonun ihracatı yabancı para cinsinden ucuzlaştırırken diğer taraftan ithalatı da ulusal para cinsinden pahalılaştırması nedeniyle karşılaşılan maliyettir. Sonuç olarak, karşılaşılan yüksek maliyet dış ticaret hesabının açık vermesine neden olabilecektir (Pitchford, 1995: 6). Bu durumda cari açık üzerindeki etkisi diğer hesap kalemlerine göre daha fazla hissedilen dış ticaret açığı, cari açığın sürdürülebilirliğini de olumsuz yönde etkileyebilecektir.

Sermaye Girişlerinin Büyüklüğü ve Bileşimi: Cari işlem açıklarının finansmanında kullanılan sermaye girişlerinin bileşimi cari açığın sürdürülebilirliğine etki eden bir diğer önemli değişkendir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, uzun vadeli sermaye girişi olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile finanse edilen cari işlem açıklarının, kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilen cari işlem açıklarına kıyasla daha sürdürülebilir olduğu vurgulanmaktadır. Kısa vadeli sermaye girişleri, kısa dönemde cari açığı finanse ettikleri sürece sürdürülebilirliği olumlu yönde etkileyen bir değişken olarak kabul edilmektedir. Söz konusu sermaye akımlarının tehlikeli boyutu ise uzun dönemde ortaya çıkan bir problemdir. Bu bağlamda kısa vadeli sermaye girişlerinin büyük bir kısmının portföy (sıcak para) yatırımlarından oluşması ve sıcak para transferi şeklinde gerçekleşen bu sermaye akımlarının piyasa koşullarına bağlı olarak ani geri çekilme riski taşıması uzun dönem için tehlikeli olabilmektedir. Diğer taraftan cari açığı aşan sermaye girişleri zamanla nominal paranın değerlenmesine sebep olmakta ve bu nedenle ihracatın rekabet gücünü azaltarak cari açığın finansmanında kullanılabilecek olan ihracat gelirlerinin azalmasına yol açmakta ve uzun dönem için sürdürülebilirliği olumsuz etkilemektedir. Merkez bankaları, ulusal parada gerçekleşen bu değerlenmeyi önlemek adına piyasadan döviz satın alarak duruma müdahale ettiklerinde, döviz rezervlerinin artmasına bağlı olarak sürdürülebilirliğe olumlu katkı sağlayabilmektedirler. Ancak uygulanan politikalar ile kısa vadeli sermaye akımlarının sterilizasyonu sağlanamazsa para arzı genişlemesine bağlı olarak yüksek enflasyon ve reel değerlenme problemi de yaşanabilecektir(Roubini ve Watchel, 1998: 7-9).

Öz sermaye akımları, borç doğuran sermaye akımlarına kıyasla daha durağan bir nitelikte olmaları nedeniyle cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine katkıda bulunan sermaye akımları arasında değerlendirilmektedir. Borç doğuran akımlar incelendiğinde ise, özel kredi sağlayıcılardan alınan borçların resmi kreditörlerden alınan borçlara

oranla kısa vadede daha fazla geri çekilme riski taşıdığı görülmektedir. Ayrıca yabancı bankalardan sağlanan fonlar da portföy yatırımlarına oranla daha süreklidir. Cari açığın sürdürülebilirliği noktasında önemli olan bir diğer konu ise, alınan borçların ulusal para mı yoksa döviz cinsinden mi olduğu ile ilgilidir. Yurtiçi borçlanma, enflasyon ve döviz kuru riski taşımakta iken yurtdışı borçlanmada yurtiçi borçlanmaya kıyasla daha düşük faiz oranına ve sermaye akımına imkân sağlanabilmektedir. Buna rağmen döviz cinsinden borçlanmanın kötüye gitmesi durumunda borç yükünün reel olarak artması ve döviz kuru krizi söz konusu olabilmektedir (Roubini ve Watchel, 1998: 9-10).

Ülkelerin sermaye giriş-çıkışları ile ilgili olarak uyguladıkları politikalar, sermaye akımlarının neden olabileceği sorunlar karşısındaki duyarlılık derecelerini belirleyen bir etkendir. Bu açıdan bakıldığında, sermaye kontrolünün uygulandığı ülkelerin herhangi bir sermaye akımı politikası belirlememiş ülkelere kıyasla ani sermaye kaçışlarına karşı daha az duyarlılık gösterdiği görülmektedir(Yan, 2007: 3).

Brüt İçsel Rezervler/Borç Stoku: Ülkelerin sahip olduğu içsel rezervlerin brüt değerinin borç stokuna oranının yüksek olması cari açığın sürdürülebilirliğini pozitif yönde etkilemektedir (Mançellari veXhepa, 2003: 6).

Cari Açığın Kaynağı: Ulusal tasarruf ve ulusal yatırımlar arasındaki farkla da tanımlanabilen cari açık, tanım gereği yatırım artışı veya tasarruf azalışına bağlı olarak oluşmaktadır. Roubini ve Watchel, yurtdışından alınan borçlara bağlı olarak oluşan bir cari açığın varlığı halinde ülkeye gelen bu fonlar yatırımlara yönlendirilmiş ise, tasarrufların harcamaların gerisinde kalması nedeniyle oluşan cari açıktan daha tehlikesiz bir durumun varlığından söz edilebileceğini ifade etmişlerdir. Bunun nedeni, yatırım artışına bağlı olarak üretim kapasitesinin ve gelecekteki muhtemel ihracat kazançlarının artması ile birlikte ülkelerin dış borç servislerinin gerçekleşmesinin mümkün hâle gelebilmesidir. Yatırım artışına bağlı olarak oluşan cari açığın daha tehlikesiz olmasını sağlayan bir başka neden de yapılan bazı yatırım türlerinin, özellikle üretkenliği olumlu yönde etkileyen yatırımların, sürdürülebilirliğe katkı sağlayabilmesidir. Örneğin, sürdürülebilirlik için ticari mallara yönelik yatırımlar gayrimenkul sektörüne yönelik yatırımlardan daha önemlidir(Roubini ve Watchel, 1997: 7).

Tasarruflardaki azalmadan kaynaklanan cari açığı değerlendirirken ise tasarruflardaki azalmanın kaynağını dikkate almak gerekmektedir. Bu anlamda, kamu sektöründeki tasarruf azalışından, bir başka ifadeyle bütçe açığından kaynaklanan cari açıklar yapısal dengesizliklerin bir sonucu olduğundan özel sektördeki tasarruf azalışından kaynaklanan cari açıktan daha tehlikelidir. Nitekim yapısal bütçe açıkları, dış borçların artmasına sebep olabilecektir. Diğer taraftan, özel sektörün tasarruflarında yaşanan azalmalar genellikle geçici nitelikte olduğundan beklentilerin olumlu olması halinde özel sektör yatırımları artabilecek ve bu durum harcamaları arttıracağından gelecekteki gelirin yüksek olmasını sağlayarak özel kesim tasarruflarının yeniden artması ile sonuçlanabilecektir(Roubini ve Watchel, 1998: 7).

Roubini ve Watchel (1997)'a göre ekonomik büyüme oranının yüksek olması, yatırımları ve kârlılık derecesini arttıracağından geniş hacimli cari açıkların sürdürülebilirliğine katkıda bulunacaktır. Bununla birlikte, yüksek büyüme nedeniyle özel sektör tasarruflarında geçici daralmalar yaşansa da bu durum gelecekte gelir artışı anlamına geldiğinden olumsuz bir etki yaratmayacaktır. Böyle bir tabloda, dış borç servisinin de daha sürdürülebilir olacağı unutulmamalıdır.

Cari Açığın Kompozisyonu: Cari işlemler dengesinin ticaret dengesi ile net dış âlem gelirlerinin bileşiminden oluştuğu dikkate alındığında, ticaret açığından kaynaklanan cari açıkların net dış alem gelirleri açıklarından kaynaklanan cari açıklara kıyasla daha tehlikeli olduğunu söylemek mümkündür. Net dış alem gelirleri açıkları, geçmiş dönem borçlarından kaynaklanabilirken, dış ticaret açıkları rekabet gücünün azalması gibi yapısal bir sorundan kaynaklanabilecektir. Ek olarak, ihracat/GSYİH oranı da gerçekleşecek döviz gelirleri hakkında bilgi sağlaması ve dış borç servisinin yerine getirilebilirliğini gösteren bir rasyo olması nedeniyle cari açığın sürdürülebilirlik göstergeleri arasında yer almaktadır (Roubini ve Watchel, 1997: 8-9).

İktisadi Büyüme: Fiziki ve beşeri sermaye artışı, toplam faktör verimliliği artışları gibi değişkenlerde yaşanan gelişmelerle sağlanan yüksek büyüme oranına sahip ülkeler, GSYİH'ye oranla dış borçlanmalarını arttırma yoluna gitmeden cari işlem açıklarını sürdürebilmektedirler. Bu nedenle yüksek büyüme oranları, ülkelerin dış denge ile ilgili istikrarsızlıklarının çözümünde önemli bir rol oynamaktadır (Milesi-FerrettiveRazin, 1996b: 11).

Finansal Yapı: Ülkelerin sahip olduğu finansal sistemin yapısı, buna ilişkin ekonomi politikaları, politik istikrarın durumu ve ilgili gelişmelerin tahmin edilebilme yeteneği cari işlem açıklarının sürdürülebilirliğini yakından ilgilendirmektedir (Mançellari ve Xhepa, 2003: 6).

Finansal sistemin, özellikle sistemde büyük öneme sahip olan bankacılık sektörünün, sağlam bir yapıda olması cari açığın sürdürülebilirliğini önemli ölçüde etkilemektedir. Sektörde yaşanan bozulmalar, öncelikle tasarrufların azalmasına neden olabilecektir. Ardından bankacılık sektöründe yaşanan güvensizlik ortamının varlığı, yabancı yatırımcıların fonlarını yurtiçindeki finansal sisteme emanet etme konusunda isteksizlik yaşamalarına sebep olabilecek ve bu durum sermaye akımlarının gerçekleşmesi noktasında engel oluşturabilecektir. Böyle bir durumda cari açığın finanse edilmesindeki tüm yük, dış borç stokuna yüklenmek zorunda kalacaktır (Roubini ve Watchel, 1998: 11). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal yapıya ilişkin pek çok zayıflığın varlığı, bu ülkelerin ödemeler dengesi ile ilgili krizler ve dış şoklar karşısındaki duyarlılığını arttırmaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996b: 11-12).

Döviz Rezervleri ve Borç Yükü: Ülkelerin uluslararası varlık birikimleri, sermaye akımları veya borç stoku ile finanse edilebilen cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği için oldukça önem arzeden bir konudur. Özellikle sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde kura müdahale etme zorunluluğu olduğundan rezervlere duyulan ihtiyaç daha yüksek düzeydedir. Döviz rezervleri yüksek ve dış

borcu düşük olan ülkelerde cari açığın düşük maliyetle finanse edilebilmesi, cari işlem açıklarının daha sürdürülebilir olmasını sağlamaktadır. Ayrıca ülkelerin dış borçlarına ödedikleri reel faiz oranı da ülke açısından uluslararası piyasadaki risk primini ve beraberinde cari işlem açıklarının sürdürülebilirliğini etkileyen bir diğer faktördür. Bu açıdan değerlendirildiğinde, yüksek oranda dış borcu olan ülkelerin cari açığı finanse edebilmek için ihracat gelirlerine başvurması, bu kaynakların tüketilmesine neden olmakta ve büyüme için gerekli yatırım malı ithalatını güçleştirebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu bu nedenlerden dolayı borç servislerini yeniden programlama isteği taşırlar. Ülkelerin dış borçlarının, reel faiz oranından daha hızlı artmaması sağlanabilirse cari işlemler açığı sürdürülebilir olarak değerlendirilebilir (Roubini ve Watchel, 1998: 10-11)

Politika İstikrarsızlığı ve İktisadi Çevreye İlişkin Belirsizlik: Ülkelerin makroekonomik politikalarındaki istikrarsız ve zayıf yapı, ekonomik çevre ile ilgili belirsizlik ve ülke rejiminin değişmesine yönelik tehlikeli etkilerin varlığı beklentileri olumsuz yönde etkileyen faktörlerdir. Bu faktörler nedeniyle, uluslararası mali kesimin cari işlemler açığını finanse etme isteği tehlikeye girebilmektedir. Dolayısıyla olumsuz beklentiler ve dış piyasaların risk algısı ödemeler dengesini bozmakta ve ülkeleri döviz kuru krizleriyle karşı karşıya bırakabilmektedir. Ayrıca yaşanan politik istikrarsızlıklar, kamunun geniş bütçe açıkları vermesine ve beraberinde cari açığın artmasına sebep olabilmektedir(Roubini ve Watchel, 1998: 9-10).

Milessi-Ferretti ve Razin'in makroekonomik politikalar, yapısal özellikler, politik istikrar ve piyasa beklentilerini sürdürülebilirlik göstergeleri arasında değerlendirdiği görülmektedir. Yapılan sınıflandırmada dışa açıklık, ekonomik büyüme oranı, tasarruf ve yatırım eğilimleri, dış ticaret hacmi, dış yükümlülüklerin kompozisyonu, sermaye hesabı rejimi ve finansal yapı gibi değişkenler yapısal özellikler kategorisinde değerlendirilmektedir. Yatırım oranlarının yüksek olması, büyüme oranının artmasına neden olacağından ülkenin ödeme gücünü yükselten bir unsur olarak kabul edilmektedir. Ayrıca dış ticarete konu olan malların üretiminin ağırlık kazanması, döviz kazancını arttırarak dış borçların azalmasına ve dış borç servisinin temin edilmesine katkıda bulunabilmektedir. Bununla birlikte, ülkenin dış yükümlülük kompozisyonu (vade yapısı, yükümlülük şekli, faiz ve döviz yapısı gibi) da yapılacak değerlendirmeler için önem taşımaktadır. Diğer taraftan, dış ticaret açığının fazla olması dış şoklara olan duyarlılığın artmasına neden olabilecektir. Bu açıdan liberalleştirilmiş bir sermaye hesabının varlığı da, ülkenin mali sektör gelişmişliği çerçevesinde yurtiçi politikalarda disiplin sağlanmasını pozitif yönde etkileyecek, ancak dış şoklara karşı olan duyarlılığın artmasına sebep olabilecektir. İkinci kategoride makroekonomik politika değişkenleri olarak döviz kuru rejiminin esnekliği, döviz kuru politikaları ve finansal denge faktörleri yer almaktadır. Üçüncü kategoride siyasi istikrarsızlık, varolan politika uygulayıcılarının kredibilitesi ve geçerli olan politika uygulamalarının devam edip etmeyeceğine ilişkin belirsizlikler ele alınmaktadır. Son olarak beklentiler kategorisinde ise, dış yükümlülüklere ilişkin fiyat göstergeleri, yabancı girişimcilerin ilgili ekonomiye borç verme konusundaki istekleri

ve sürdürülebilirlik beklentilerine yönelik göstergeler olarak değerlendirilmektedir(Milesi-Ferretti ve Razin, 1996a: 21-29).

Milesi-Ferretti ve Razin'in çalışmasını geliştiren Reisen (1998: 30), uzun dönemde cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin olarak bir eşitlik ortaya koymuştur. Analize, ilgili ülkenin rezerv biriktirme gereksinimi de eklenerek ödemeler bilançosundaki değişkenliklerle başa çıkılması ve uzun dönemde oluşan büyüme kaynaklı ithalat artışının karşılanabilmesi sağlanmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucunda, dış borç/GSMH oranının sabit ve istenilen rezerv miktarının ithalatın büyüme oranına eşit şekilde arttığı uzun dönemde cari işlemler açığının sürdürülebilir olacağı belirtilmiştir. Reisen'ın bir diğer önemli vurgusu ise, cari işlemler açıklarının tüketim patlamaları yerine üretken yatırımları finanse etmek için kullanılması gerektiğidir.

Edwards (2001: 8), dönemlerarası bakış açısına göre yüksek yatırım imkânı tanıyan politika uygulamalarının zorunlu olarak cari işlemler açığına neden olacağı fikrinin politika değişikliğine gitmeyi gerektirmediğini vurgulamıştır. "Lawson Doktrini" olarak da bilinen bu fikir, İngiltere'nin eski maliye bakanlarından olan NigelLawson'un 1988 yılındaki konuşmasında, İngiltere'deki cari açığın geçmişte yaşanan bütçe açıklarından kaynaklandığını ve bütçe dengede iken özel kesim davranışlarından kaynaklanan cari işlemler açıklarının tehlikeli olmayacağını ifade etmesine dayanmaktadır. Bu görüşe göre, özel kesim tasarruf ve yatırım kararlarını optimal olarak belirleyebilme yeteneğine sahiptir ve hükümet müdahalesi olmadan alınan kararlar cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkilemeyecektir. Cari işlemler dengesi özel ve kamu kesimine ait tasarruf ve yatırım kararlarının bir sonucu olduğundan üzerinde durulması gereken konu, kamu kesimi davranışları olacaktır(Corden, 1994: 12). Bununla birlikte 1994 yılında yaşanan Meksika krizi ile birlikte Lawson Doktrininin sıklıkla eleştirildiği görülmektedir. Eski Amerikan Hazine Sekreteri Lawrence Summers, özel kesim kaynaklı cari işlemler açıklarının zararsız olduğu fikrinin savunulamayacağını ve gayrisafi milli hasılanın %5'ini aşan cari işlem açıklarının hızlı bir şekilde ters çevrilerek finanse edilmesi durumunun dikkat edilmesi gereken bir konu olduğunu belirtmiştir. Ancak belirtmek gerekir ki %5'lik eşik değer ülkeler arasında değişiklik gösterebilmektedir (Edwards, 2001: 16).

Edwards (2001)'ınportföy teorisini kullandığı çalışmada sürdürülebilirliğe ilişkin bir eşitliğe ulaştığı görülmektedir. Eşitlikte, yabancıların ülke yükümlülükleriyle ilgili talebi kullanılarak cari işlemler hesabının sürdürülebilirliğini ifade eden bir oran ortaya konulmuştur. Söz konusu oranın ülkeden ülkeye değişebilen bir nitelikte olması, Summers'ın ifade ettiği gibi%5 oranının kabul edilemeyeceği fikrini desteklemiştir.

Roubuni ve Wachtel, cari işlemler hesabında yaşanan dengesizliklerin ülkeleri endişelendirmesinin dört temel nedeni olduğunu belirtmişlerdir. Yazarlara göre, cari işlemler açığının GSYİH'ye oranının yüksekliği, ulusal tasarrufların azalması ve tüketim balonu oluşumu kaynaklı dengesizliklerin varlığı, reel döviz kuru değerlenmesine bağlı olarak rekabet gücünün azalması ve finansal sistemdeki zayıflıklar nedeniyle sistemin büyük boyutlardaki sermaye hareketlerini yönetememesi

cari dengesizlik ile ilgili endişelerin oluşmasına neden olmaktadır (Roubini ve Watchel, 1997: 4).

Roubini ve Watchel (1997), cari açığın sürdürülebilirliğini ölçen basit bir kuralın olmamasını krizlerin sürpriz şekilde gerçekleşmesine bağlamaktadırlar. Çünkü böyle bir kural olsaydı ekonomik krizler sürpriz bir şekilde gerçekleşemezdi. Bu nedenle Roubini ve Watchel (1997)'ın sürdürülebilirlik tanımlaması, herhangi bir dış şok ya da makro politika değişikliği olmadığı varsayımı altında yapılmaktadır. Yazarlar, cari işlemler açığının sürdürülebilirlik göstergelerini; borç yükü, döviz rezervleri, cari açıkların yapısı (faktör gelirleri, ticaret açığı veya fazlası), cari açık kaynakları (büyüme oranı, kamu bütçesi, yatırım ve tasarruf oranları), reel döviz kurunun değer kazanması, politik istikrar ve ekonomik belirsizlik, mali sistemin kırılganlığı, sermaye akımlarının yapısı (doğrudan yabancı sermaye yatırımları, kısa vadeli sermaye akımları, portfolyo ve resmi akımlar) ve boyutu olarak sıralamışlardır.

IV.Sonuç

Sürdürülebilir bir cari işlemler dengesinin varlığı, makroekonomik istikrarın temin edilebilmesi için oldukça gereklidir. Ancak sürdürülebilirlik kavramının net bir tanımının olmayışı ve karmaşık bir yapıya sahip olması, cari açıkların hangi düzeyde sürdürülebilir olduğunu belirleme konusunda bir takım sıkıntıları beraberinde getirmektedir. Literatürde cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğini tanımlamak amacıyla çok sayıda teorik ve ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmada ilgili literatürde ele alınan sürdürülebilirlik tanımları ve sürdürülebilirliği ölçmek amacıyla geliştirilen krtiterlerin derlenmesi amaçlanmıştır.

Çalışmadan elde edilen temel sonuç, cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğinin çok farklı şekillerde ele alınabileceği ve çok sayıda değişken tarafından ölçülebileceği olmuştur. Döviz rezerv stokundan ülkenin toplam borç stokuna kadar, finansal yapıdan cari işlemler açığını oluşturan bileşenlerin kompozisyonuna kadar çok farklı etkenler tarafından belirlenmeye çalışılan sürdürülebilirlik, net bir tanıma sahip olmadığı gibi net bir ölçüm yöntemine de sahip değildir. Ekonomiden ekonomiye farklılıklar gösterebilecektir. Hatta, yaygın şekilde kabul görmüş olan %5'lik eşik değeri bile, farklı ekonomiler için farklı değerler alabilecektir. Herhangi bir ekonomi için cari işlemler açığının milli gelire oranının %5 gibi bir değer alması sürdürülemez bir açığın olduğu anlamına gelirken, başka bir ekonomi için %5'in üzerindeki bir değer bile sürdürülebilir bir yapıya işaret edebilecektir. Bu kadar farklı tanımların ve bu kadar farklı ölçüm yöntemlerinin söz konusu olduğu bir konuda bu türden genel kabul görmüş bir eşik değerin olması, bir taraftan kafaları karıştırırken diğer taraftan araştırmacıların ve politika yapıcıların işini kolaylaştırmaktadır.

Kaynaklar

Ağaslan, E. (2008). "Türkiye'de Cari Açıkların Boyutları ve Sürdürülebilirliği",*Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara

Bubla, F. (2003). *Is The Usa's Current Account Sustainable*, Bearbeitungszeit, 1-67.

Caldéron vd. (1999). "External Sustainability A Stock Equilibrium Perspective",*World Bank Policy Research Working Paper*, 2281, 1-31.

Cashin, P. ve Mcdermott, C. J. (1998). "Are Australia's Current Account Deficits Excessive?",*The Economic Record, Blackwell Publishing*, 74/227, 346-361.

Corden, W. M. (1994). *Economic Policy, Exchange Rates and The International System,*Oxford University Press, New York.

Dornbusch, R. (1993). *Stabilization, Debt and Reform-Policy Analysis for Developing Countries*, Harvester-Wheatsheaf, London.

Edwards, S. (2001). "Does The Current Account Matter?",*NBER Working Paper*, (8275), 1-69.

Freund, C. ve Warnock, F. (2005). "Current Account Deficits in Industrial Countries:The Bigger They Are, The Harder They Fall", *University of Chicago Press*, 133-167.

Hirst, P. ve Thompson, G. (1999). *Globalization in Qu***estion** (2. b.), Oxford Polity Press.

Holman, Jill A. (2001). "Is The Large U.S. Current Account Deficit Sustainable?", *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 86 (1), 5-23.

Isard, P. vd. (2001). "Methodology for Current Account and Exchange Rate Assessments", *International Monetary Fund Occasional Paper*(209), 1-39.

Labonte, M. (2010, 05 02). "Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable?" 06 07, 2016 tarihinde www.crs.gov: http://fpc.state.gov/documents/organization/141590.pdf adresinden alındı.

Mançellari, A. ve Xhepa, S. (2003). "Current Account Sustainability", *Bank of Albania and Faculty of Economics*, 1-23.

Mann, C. L. (2002). "Perspectives on The U.S. Current Account Deficit and Sustainability", *Journal of Economic Perspectives*, 16 (3), 131–152.

Milesi-Ferretti, G. M. ve Razin, A. (1996a). "Current Account Sustainability", *Princeton Studies in International Finance*, 81, 1-78.

Milesi-Ferretti, G. M. ve Razin, A. (1996b). "Sustainability of Persistent Current Account Deficits", *NBER Working Paper* (5467), 1-33.

Milesi-Ferretti, G. M. ve Razin, A. (1996c). "Current Account Sustaınability: Selected East Asıan and Latın American Experıences", *NBER Working Paper Series*, 5791, 1-50.

Moon, B. E. (2000). "Reconsidering Outward-Oriented Development After The Asian Financial Crisis", *The Annual Meetings of The International Studies Association*, 1-27.

Obstfeld, M. ve Rogoff, K. (1996). *Foundations Of International Macroeconomics*, MIT Press.

Ostry, J. (1997). "Current Account Imbalances in ASEAN Countries: Are They a Problem?", IMF WorkingPaper, 97 (51), 1-31.

Özmen, E. (2004). "Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine", *İktisat, İşletme ve Finans*, 19 (223), 5-19.

Pitchford, J. (1995). *The Current Account and Foreign Debt,* Routledge, 1-207.

Reisen, H. (1998). "Sustainable and Excessive Current Account Deficits", *OECD Development Centre Technical Paper,* (32), 1-34.

Roubini, N. ve Watchel, P. (1997). "Current Account Sustainability in Transition Economies", *NBER Working Paper*, (6468), 1-72.

Roubini, N. ve Watchel, P. (1998). "Current Account Sustainability in Transition Economies", *NBER Working Paper Series*, (6468), 1-72.

Sighvatsson, A. (2001). "The Current Account Deficit in An International and Historical Context", *Central Bank of Iceland Monetary Bulletin*, (1), 24-41.

Wirjanto, T. S. (1999). "Emprical Indicators of Currency Crises in East Asia", *Pasific Economic Review*, 4 (2), 165-183.

Yan, H. D. (2007). "Does Capital Mobility Finance or Cause a Current Account İmbalance?", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 47, 1-25.

ISSN 1304 - 4990

T.C. ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

T.C. ATATÜRK UNIVERSITY
SOCIAL SCIENCES INSTITUTE

Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi
Journal of Social Sciences Institute

Dergimizde yayımlanan tüm makaleler ULAKBIM, EBSCOHOST ve Atatürk Üniversitesi e-Dergi İndekslerinde full text (tam metin) olarak Yayımlanmaktadır.

YIL *YEAR* Eylül 2017 **CİLT** *VOLUME* 21 **SAYI** *ISSUE* 3