



PARA POLİTİKASI VE ÖDEMELER BİLANÇOSU İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ¹

Esmâ KARAKIZ²
Mustafa BAYLAN³

Öz

Türkiye ekonomisinin kronik problemlerinden birisi ödemeler bilançosundaki dengesizliklerdir. İktisat literatüründe bu dengenin para politikası kararlarından hızlıca etkilendiği varsayılmaktadır. Bu çalışmada, Türkiye’de para politikası ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişki zaman serisi analizi ile incelenmiştir. 1990-2020 dönemine ait yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada değişkenlerin durağanlığı ADF birim kök testi ile sınanmıştır. Serilerin birinci farkları alınarak durağan hale getirildikten sonra aralarında uzun dönemli ilişkiyi saptamak için Johansen Eş Bütünleşme testi ve Vektör Hata Düzeltme Modeli uygulanmıştır. Elde edilen bulgular; bankaların özel sektöre sağladığı krediler ile cari işlemler dengesi arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Kredilerde meydana gelen 1 birimlik bir artış, cari açığı 0.18 birim azaltmaktadır. Ayrıca mal ve hizmet ihracatı ile cari işlemler dengesi arasında da pozitif bir ilişki bulunmuştur. Mal ve hizmet ihracatında meydana gelen 1 birimlik artış, cari açığı 0.55 birim azalttığı sonucuna ulaşılrken, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu görülmüştür. Cari işlemler dengesinde meydana gelen şokların ise her bir yılda %71 düzeyinde azalış göstererek ortalamaya döndüğü tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Ödemeler Bilançosu, Eş Bütünleşme Analizi, Türkiye

Jel Sınıflandırması: E52, F32, O50

RELATIONSHIP BETWEEN MONETARY POLICY AND BALANCE OF PAYMENTS: THE CASE OF TÜRKİYE

Abstract

One of the chronic problems of the Turkish economy is the imbalances in the balance of payments. In the economic literature, it is stated that this balance is rapidly affected by monetary policy decisions. In this study, the relationship between monetary policy and balance of payments in Türkiye is examined by time series analysis. Annual data for the period 1990-2020 were used, the stationarity of the variables was tested with ADF test. After the series were made stationary by taking the first differences, the Johansen Co-Integration test and Vector Error Correction Model were applied to determine the long-term relationship between them. A positive relationship was found between the loans provided by banks to the private sector and the current account balance. A 1-unit increase in loans reduces the current account deficit by 0.18 units. A positive relationship was also found between exports of goods and services and the current account balance. It was concluded that a 1-unit increase in exports of goods and services reduced the current account deficit by 0.55 units, and it was observed that there was a long-term relationship between the variables. It has been

¹ Bu makale, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’nde 2022 yılında tamamlanmış olan “Para Politikası Ödemeler Bilançosu İlişkisi: Türkiye Örneği” isimli yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

² Bağımsız Araştırmacı, esmakrkz.30@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1249-8080>

³ Doç.Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü, m_baylan@ksu.edu.tr, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8604-4634>

Atf/ To Cite: Karakız, E. & Baylan, M. (2023). Para Politikası ve Ödemeler Bilançosu İlişkisi: Türkiye Örneği. *Journal of Economics and Research*, 4(2), 1-20.

determined that the shocks occurring in the current account balance, on the other hand, decrease by 71% in each year and tend to balance.

Keywords: Monetary Policy, Balance of Payments, Cointegration Analysis, Türkiye

Jel Classification: E52, F32, O50

GİRİŞ

Dışa açık bir ekonomide iç ve dış dengenin eş anlı olarak sağlanması iktisat politikalarının temel amacıdır. Bu amaç dış denge üzerinde etki gösteren faktörlerinde araştırmasını önemli kılmıştır. İktisat literatürüne göre dış dengenin çok sayıda belirleyicisi vardır. Sermaye hareketleri önem kazanana kadar ödemeler dengesinin sağlanmasına yönelik yaklaşımlar sadece reel değişkenler sorunu olarak görülmüştür. 1950'lere kadar ödemeler bilançosu dengesizliği sadece dış ticaret sorunu olarak kabul edilmiş ve ödemeler dengesine ilişkin parasal unsurlar ihmal edilmiştir. O dönemde, Keynesçi bir görüş olan elastikiyet yaklaşımı, sabit kur rejiminde kısa dönemde ihraç mallarının düşük kurdan yeniden hesaplanması döviz gelirlerinde bir azalma meydana getirmesine rağmen uzun dönemde yeni piyasalara girme gibi olumlu etkiler yaratacağından ödemeler bilançosu açığının devalüasyon ile ortadan kalkacağını savunmuştur (Doğan, 2014: 18).

1960'lara gelindiğinde, uluslararası sermaye hareketleri önem kazanmış ve 1980'lerde Amerikan, Japon, İngiliz ve Alman ekonomisindeki yaşanan ödemeler dengesi sorunlarının mevcut yaklaşımla açıklanamayınca ödemeler dengesinde parasal faktörlere de yer veren teorilerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Parasal faktörleri dikkate alan bu yaklaşımlardan biri parasal yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre ödemeler dengesinde bir sorunun olmaması için para stoku ile talebinin istikrarlı olması gerekmektedir. Yine bu yaklaşıma göre para talebi fazlası para arzı ile karşılanmaması halinde dış fazla, para arzı fazlası para talebi ile karşılanmaması halinde ise dış açık oluşacaktır. Dış açık ve fazla ülkeye yabancı fonların gelip gitmesi ile ortadan kalkacaktır. Hatta parasalcı iktisatçılar ödemeler dengesi sorununun tek nedeni olarak yanlış para politikasını görmektedir (Seyidoğlu, 2020: 474).

Parasalcı yaklaşıma göre ödemeler bilançosunda meydana gelen dengesizliklerin nedenlerinden biri ise faiz artışıdır. Bir ülkede faiz artığında elde para tutmanın maliyeti artacaktır. Bu artış ise bireylerin para talebini azaltacak ve piyasada para fazlalığı ortaya çıkaracaktır. Fazla para ise mal ve sermaye hareketi ile uluslararası piyasada kullanılacaktır. Uluslararası piyasalara doğru yapılan parasal akımlar ise ödemeler bilançosunda açıklar meydana getirecektir. Yine parasalcılara göre kur değişimleri para arz ve talebi arasında oluşacak dengesizliklerden kaynaklanırken, aynı zamanda karşı ülkelerdeki gelişmelerden de etkilenmektedir.

Parasalcı yaklaşım, Uluslararası Para Fonu (IMF) yaklaşımının oluşmasına zemin hazırlamıştır. Dış ödeme dengesizliği sorunu yaşayan ülkeler farklı politikalar izlemektedir. Bunlardan ilki açıkların finanse edilmesiyle yetinmek ve tedavi edici bir politikaya başvurmamaktır. Açıkların geçici olması durumunda bu yola gidilebilir. Açık doğuran nedenler bir süre sonra ortadan kalkacağı için müdahale ederek kaynak dağılımının değiştirilmesine gerek olmadığı düşünülür. Ancak süreklilik gösteren açıkları rezervleri kullanarak sürekli finanse etmek olanak dışıdır. Bu nedenle bu durumda daha köklü ve yapısal tedbirlere başvurmak gerekir (Seyidoğlu, 2020: 864). Bu tedbirler; milli parayı devalüe etmek, para ve maliye politikasını kullanıp ekonomide bir enflasyon yaratarak ödemeler dengesinin fazla vermesini sağlamak, uluslararası ekonomik faaliyetler üzerine döviz kontrolü koymak, ihracatın artırılmasını teşvik etmek, dış ticaret açık veriyorsa tarifeleri yükseltmek ve diğer ithal kısıtlamalarını artırmaktır (Karluk, 1998: 425).

Para politikası ödemeler bilançosu ilişkisini ele alan son dönem çalışmalar genel olarak parasalcı yaklaşımları test etmişlerdir. Öyle ki bu çalışmalarda ödemeler bilançosunun mal ve hizmet üretimi noktasında ağırlıklı noktasını temsil eden cari işlemler bağımlı değişken, para politikasını ifade eden birçok gösterge de bağımsız değişken olarak seçilmektedir. Diğer bir ifade ile cari işlemler dengesi para politikasının bir fonksiyonu olarak incelenmektedir.

Yapılan ampirik çalışmalarda para politikası ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde araştıran çalışma sayısı oldukça sınırlı görünmektedir. Seçilen referans dönem ve göstergeler ile bu çalışmanın ilgili alana katkı sağlayacağı öngörülmektedir. Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de 1990-2020 döneminde gerçekleştirilen para politikasının ödemeler dengesi üzerindeki etkisi ampirik olarak araştırmaktır. Belirlenen amaç ve yöntem doğrultusunda çalışmanın giriş kısmında iktisadi düşüncelere göre ödemeler bilançosu dengesizliğinin nedenlerine yer verilmiştir. Giriş bölümünün ardından Türkiye’de 1990-2020 arası dönemde uygulanan para politikaları ve ödemeler bilançosunda yaşanan gelişmeler ele alınmıştır. Çalışmanın ikinci kısımda literatür taraması yer almaktadır. Üçüncü kısımda çalışmanın ampirik analizinde kullanılan veri seti ve ekonometrik yöntem tanıtılmış ve bulgular değerlendirilmiştir. Son kısımda ise ulaşılan sonuçlara ilişkin genel bir değerlendirme yapılarak politika önerilerine yer verilmiştir.

1. TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI VE ÖDEMELER BİLANÇOSUNDAKİ GELİŞMELER

Çalışmanın bu kısmında Türkiye’de 1990-2020 arası dönemde uygulanan para politikaları ve ödemeler bilançosunda yaşanan gelişmelere yer verilmiştir.

1.1. Türkiye’de Para Politikasında Yaşanan Gelişmeler

Türkiye’de 1970’li yıllarda yaşanan ekonomik kriz Ocak 1980’de 24 Ocak Kararları’nın yayınlanmasına neden olmuştur. Söz konusu kararların büyük çoğunluğunu parasal tedbirler içermektedir. Özellikle döviz kurunun devalüe edilmesi, faizlerin yükseltilmesi, Sermaye Piyasa Kurulu oluşturulması, mevduat sertifikalarının çıkarılması gibi birçok tedbir alınmıştır. 24 Ocak Kararları kapsamında uygulanan faiz artırımını piyasalarda canlanma sağlasa da yasal bazı boşluklar nedeniyle “Banker Faciası” olarak bilinen bir kriz oluşturmuştur. Bunun üzerine 1983-1985 yılları arasında mevduat sigortası uygulanmaya başlanmış ve 30 sayılı kararnameyle banka kredi faiz hadleri serbestleşmiş, mevduat faizlerinin belirlenmesi TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası)’ye bırakılmıştır (Sarı, 2014: 9). 1980 dönemi para politikasının temel amacı istikrar önlemiyle emisyon ve para arzının kontrol edilmesidir. TCMB 1986 yılında ilk defa yıl içerisinde para arzı ve diğer parasal büyüklüklerin yıl içerisindeki değişimleri öngören para programı oluşturmuştur. Program kapsamında M2 hedef değişken olarak kabul edilirken M2’de meydana gelen değişimler faiz ve reel kur ile ilişkilendirilmiştir (Eren, 1999: 156).

90 yılların başında TCMB faiz ve kurda istikrarı sağlayarak dış varlıkları artırmayı ve finansal piyasalarda istikrarın sağlamayı temel amaç edinmiştir (Sarı, 2014: 11). Ancak TCMB’deki dolar rezervlerinin erimesi para piyasasında gecelik faizi %70 seviyelerinden %700 seviyelerine çıkartmıştır. Yaşanılan tüm bu olumsuz durumlar 5 Nisan 1994 yılında yayınlanan ve literatürde 5 Nisan kararları olarak bilinen tedbir paketinin açıklanmasıyla sonuçlanmıştır. 5 Nisan Ekonomik İstikrar Programının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak, Türk Lirasında istikrar getirmek, sürdürülebilir ekonomik ve sosyal kalkınmayı temin etmek ve ihracat artışı sağlamak idi.

Türkiye’den sermaye çıkışının hızlanması, IMF tarafından hazırlanan 17. Stand-by-Anlaşması’nın bankacılık sektöründeki eksiklikler ve döviz kuru riskine karşı yeterince güvenliğin sağlanamaması gibi nedenlerden 2000 yılının Kasım ayında ülkede bir kriz daha yaşanmasına neden olmuştur (Alper, 2001: 59). Kasım krizini izleyen ve politik istikrarsızlıkla başlayan daha sonra yabancı para krizine dönüşen 2001 Şubat krizi Türkiye’nin yaşadığı en ağır krizlerden biri olmuştur. Yerli bankalar kendilerini riskten korumak için yabancı para satın alır iken yabancı yatırımcılar da piyasadan çekilmeye başlamışlardı. Rezervlerdeki erime krizin ortaya çıkmasını engelleyememiştir (Arıcan, 2005: 240). 14 Nisan 2001’de açıklanan ‘‘Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’’ hazırlandı ve IMF ile yeni bir stand-by anlaşması yapıldı (Ongun, 2001: 5; Seyidoğlu, 2003: 150). Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile dalgalı kur sistemi içerisinde enflasyonla mücadelenin istikrarlı bir biçimde sürdürülmesi, kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirilmesi hedeflenmişti. Bunlara ek olarak bankacılık sektörü ile reel sektörün sağlıklı iletişim kurabilmesi için bankacılık sektörünün kamu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesindeki bankalar başta olmak üzere yeniden yapılandırılması, enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikasının sürdürülmesi amaçlanmıştır. Ayrıca bütün bu hedeflerin etkin, esnek ve şeffaf bir yapıda sağlanması için yasal altyapının oluşturulması hedeflenmiştir (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2001: 12-13) Öncelikle 25 Nisan 2001 tarihinde 1211 sayılı Kanun’da yapılan değişiklikle, ilk olarak TCMB’nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek için araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Böylece 2002-2005 arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmış ve para politikasının temel aracı olarak ise gecelik faiz oranı kullanılmıştır. 2005 yılında bankacılıkla ilgili önemli düzenlemeler yapılmıştır. Piyasada oluşan risklere yönelik vadeli işlemler ve opsiyon borsası gibi türev enstrümanlar uygulanmıştır. Bu dönemde Türk Lirasından altı sıfır atılmış ve enflasyon düşmüştür. Bu durum ise Türk Lirasına olan güveni artırmıştır. 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir (Özdemir, 2019: 146-147).

2011 yılında ise TCMB Rezerv Opsiyon Oranı (ROM) uygulamasına geçmiş ve ROM oranını %10 olarak belirlemiştir. 2012 yılında ise yabancı para cinsinden tutulması gereken zorunlu karşılıkları %10’dan %20’ye çıkartmıştır. Yine bu dönemde zorunlu olarak tutulan altın karşılığını ise %25’e yükseltmiştir. 2016 yılında hazırlanan Orta Vadeli Programda büyüme, cari açığı azaltma ve mali disiplini sürdürerek enflasyonu düşürme temel amaçlar arasında yer almıştır. Bu amaca uygun olarak sıkı para politikası uygulanmıştır. 2018 yılında sıkı para politikasına devam edilmiş, haftalık repo faizi ve ihale faiz oranı %24 düzeyinde sabit tutulmuştur. 2019 Aralık ayında yapılan toplantıda ise politika faiz oranını 200 baz puan indirilmiştir. Bunun nedeni ise mevcut para politikasının hedeflenen dezenflasyon patikasıyla uyumlu olacağı düşüncesidir. 2020 yılında ise enflasyon risklerini yok etmek ve enflasyon beklentisini kontrol altında tutmak için güçlü bir parasal sıkılaştırma uygulanmıştır. Bu kapsamda politika faizini %15’ten %17’ye çıkartmıştır. Takip eden yılda ise TCMB politika faizini 100 baz puan indirerek arz yönlü ve para politikasını etki alanı dışındaki faktörleri etkisiz hale getirmeyi amaçlamıştır (TCMB, 2022).

Kısaca, bu gelişmeler söz konusu dönemde para politikası çerçevesinde dair alınan kararların önceleri piyasanın serbestleşmesine dair iken sonraları ise daha çok istikrara yönelik olduğunu göstermektedir. Piyasanın liberalleşmesi hususunda elde edilen başarı istikrar hususunda yakalanamadığı görülmektedir.

1.2. Türkiye’de Ödemeler Bilançosunda Yaşanan Gelişmeler

1990-2020 yıllarını kapsayan dönemde Türkiye’nin cari işlemler dengesi yıllar itibari ile dalgalı bir seyir izlemiştir. Türkiye genel olarak cari açık veren bir ülkedir. TCMB

(2022)'ye göre Türkiye sadece 1991, 1994, 1998 ve 2019 yılında cari fazla vermiştir. En fazla cari fazlayı 5 milyon 303 bin dolar (ABD doları) ile 2019 yılında vermektedir. Türkiye bu dönemde en fazla cari açığı ise 74 milyon 402 bin dolar ile 2011 yılında gerçekleştirmiştir. Dolayısıyla Türkiye'nin ekonomik kriz ve ciddi devalüasyon yaşandığı yıllarda cari fazla verdiği görülmektedir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) (2022)'e göre bu dönemde Türkiye'de dış ticaretinde şu noktalar göze çarpmaktadır; 1990 yılı bu dönemde ihracatın en az gerçekleştiği yıldır. İhracat 12 milyon 959 bin dolar iken ithalat 22 milyon 302 bin dolardır, 2000 yılı ihracatın ithalatı karşılama oranının en düşük olduğu yıldır, 2001 yılında ihracat %12,8 artarak 31 milyon 334 bin dolara yükselmiştir, ithalat %24 lük bir azalış ile 41 milyon 399 bin dolara düşmüştür ve dış ticaret dengesi 10 milyon 64 bin dolara düşmüştür. 2009 yılında Türkiye'nin ihracatı %22,6 azalarak 102 milyon 142 bin dolar, ithalatı %30,2 azalarak 38 milyon 785 bin dolar olarak gerçekleşmiştir ve ihracatın ithalatı karşılama oranı %72,5'e yükseltmiştir. 2017 yılında ihracat 156 milyon 992 bin dolar, ithalat ise 233 milyon 799 dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise %67,1'e düşmüştür. 2019 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı %84.6 ile söz konusu yıllar arasında en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 2020 yılında dış ticaret hacmi söz konusu yıllar arasında en yüksek değerine ulaşmıştır. Dış ticaret hacmi %27,6'lık bir artış ile 496 milyon 643 bin dolara yükselmiştir. Bu verilere göre Türkiye'de 1990-2020 yılları arasında genel olarak ihracat ve ithalat verilerinde artış yaşanmıştır. İthalat oranları ihracat oranlarından daha yüksek olduğu için söz konusu yıllarda dış ticaret dengesinde açıklar meydana gelmiştir. Türkiye'de kriz yıllarında ihracatın ithalatı karşılama oranı artmıştır. Krizleri takip eden yıllarda ithalat ihracattan daha büyük oranda artmıştır. Dış ticaret hacmi ise söz konusu yıllar içinde belirli dönemlerde azalmasına rağmen genel anlamda bir artış eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir.

Yine TCMB (2022)'ye göre Türkiye'nin finans hesabı 2001 yılında 14 milyon 557 bin dolar ile en yüksek seviyededir. 2010 yılında ise -66 milyon 418 bin dolar ile en alt değere ulaşmıştır. 2008 küresel finans kriziyle birlikte ülkeden çıkan portföy kaynaklı sermaye akımı, 2009 yılında dalgalı bir seyir izlemiş ve 2010 yılında da bu eğilim devam etmiştir. Uzun vadeli sermaye girişlerinin krizin etkisi ile azalması ve turizm giderlerinin turizm gelirlerinden fazla olmasından dolayı finans hesabı 2010 yılında en alt değere ulaşmıştır.

Türkiye'nin doğrudan yatırımı 608 bin dolar ile 22 milyon dolar arasında değişmektedir. 1990 yılında 608 bin dolar ile en alt seviyede iken 2005 yılında Avrupa Birliği ile üyelik müzakerelerinin başlaması, büyüme, faiz oranı ve enflasyon gibi makroekonomik göstergelerdeki iyileşme doğrudan yatırımları 2007 yılında 22 milyon 47 bin dolar ile en üst rakama ulaştırmıştır.

Türkiye'nin 1990-2020 yılları arasındaki portföy yatırım en yüksek seviyeye 38 milyon 372 bin dolar ile 2012 yılında ulaşırken, en düşük seviyeye -9 milyon 220 bin dolar ile 2015 yılında ulaşmıştır. Bankacılık sektörleri ve diğer sektörlerin toplamından oluşan yurt içi yerleşiklerin yurt dışındaki portföy yatırımları 2015 ve 2016 yılında, bankaların likidite tercihlerinin bir sonucu olarak yurt dışı portföylerini azaltmaları nedeniyle düşüş görülmektedir.

Türkiye'nin resmi rezerv varlığı 2020 yılında 23 bin 330 milyon iken 2020 yılında ise -31 bin 862 milyondur. 2008 küresel krizinden dolayı uluslararası rezervler azalmıştır ama ABD'nin uyguladığı genişletici para politikası 2010 ve 2012 yıllarında uluslararası rezervlerin yükselmesine neden olmuştur. 2020'de spekülasyon atakları sonrasında TL aşırı değer kaybetmiştir. Merkez bankası piyasaya dolar verip TL almıştır bu da uluslararası rezervlerin erimesine neden olmuştur. Türkiye'nin 1990-2020 yılları arasındaki net hata ve

noksan hesabı 2018 yılında 22 milyon 710 bin dolar ile en yüksek rakamı görürken 2020 yılında ise -3 milyon 907 bin dolar ile en düşük rakamı görmüştür. Finans hesabındaki kısa dönemli sermaye hareketleri, ekonomik işlemlerin tamamen kayıt altına alınmaması, anketlerdeki ölçüm hataları gibi nedenlerden dolayı net hata ve noksan hesabı yıllar itibari ile dalgalı bir seyir izlemiştir (TCMB, 2022).

Özetle, Türkiye bu dönemde ödemeler dengesinde özellikle cari işlemler sorununu ortadan kaldıramamıştır. TL'deki değer kayıpları sadece bu sorunun dönem dönem azalmasına neden olmuştur. Ayrıca net hata ve noksan hesabındaki dalgalı seyir ekonomik işlemlerdeki kayıt dışılığı göstermektedir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Çalışmanın bu bölümünde para politikası ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişkiyi tek bir ülke özelinde ele alan çalışmalara yer verilmiştir.

Komiya'ya (1969) göre bir ekonomi büyüdükçe, para talebi artar ve para arzında otonom bir artış yoksa ödemeler dengesi fazla verir. Benzer şekilde gelir artışına bağlı olarak tahvil talebinin artması ve yerleşiklerin yurt dışından tahvil satın alması nedeniyle sermaye hesabındaki ödemeler dengesi açığa dönüşür. Öte yandan, para arzındaki veya mal ve hizmetlere olan talepteki otonom bir artış, ödemeler dengesini bozar. Çok fazla para arz edildiğinde, bir ülkenin sakinleri fazla parayı mal ve hizmetlere ve tahvillere harcayarak elden çıkarırlar.

Laffer'e (1972) göre ABD'nin dünyanın bankacısı olması, yabancı yatırımlardan gelir elde etmesi ve uluslararası para üretiminden elde edilen kazanç ithal mal tüketimini artırmakta ve dış ticaret fazlasını azaltmasına neden olmaktadır. Bu rollerden herhangi birinde bir kısıtlama olmadığı müddetçe cari işlemler hesabında uzun vadeli bir iyileşme meydana gelmez.

Dhliwayo (1996), Zimbabwe özelinde para arz ve talebindeki değişiklikler ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. 1980-1991 arası verileri kullanmıştır. Çalışmaya göre istikrarlı para talebi ülkenin ödemeler dengesine olumlu katkı sağlamaktadır.

Duasa (2007), 1974-2003 arası yıllık veriler kullanarak ticaret dengesi, reel döviz kurları, gelir ve para arzı arasındaki kısa ve uzun vadeli ilişkileri Malezya örneğinde ARDL yaklaşımı ile incelemiştir. Çalışmada ticaret dengesi ile gelir ve para arzı değişkenleri arasında uzun vadeli bir ilişki olduğunu ancak ticaret dengesi ile reel döviz kuru arasında böyle bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

Umer vd. (2010), 1980-2008 döneminde Pakistan için parasal değişmelerin ödemeler bilançosu üzerindeki etkilerini ele almışlardır. Bunun için eş bütünleşme testi ve hata düzeltme testi uygulamışlardır. Sonuç olarak Pakistan'ın ödemeler dengesi için parasal değişkenlerin rolünün olmadığını saptamışlardır. Yurtiçi kredi ile net dış varlıklar arasında negatif yönlü bir ilişki, yurtiçi kredi ile faiz oranı arasındaki ilişkinin ise pozitif yönde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Oktar ve Dalyancı (2011), çalışmasında Türkiye'de cari işlemler dengesi ile para politikası arasındaki ilişkiyi kointegrasyon testi ve nedensellik analizleri yardımıyla incelemiştir. Değişkenler arasında ters yönlü uzun dönemli bir ilişkinin varlığı bulunmuş. Ayrıca değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

Esen vd. (2012), Türkiye Ekonomisi için politika faiz oranında meydana gelecek bir artış cari işlemler açığı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada Türkiye Ekonomisi için,

dört değişkenli SVAR modeli 1988:01-2010:04 dönemi için tahmin edilmiştir. Çalışmada kredi kanalının kur kanalından daha baskın olduğu ve politika faizindeki bir artışın kredi kanalı vasıtasıyla cari işlem açığını azaltacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Cicioğlu vd. (2013), 2003-2013 dönemi için Türkiye’ de kullanılmakta olan para politikası araçlarının, cari işlemler açığı üzerindeki etkisini SVAR analizi ve Toda Yaamamoto nedensellik testi ile incelemişlerdir. Analiz bulgularına göre cari işlemler açığı ve açık piyasa işlemleri arasında herhangi bir nedensellik yok iken, cari işlemler açığından reeskont işlemlerine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Shah ve Majeed (2014) 1980-2011 dönemi Pakistan için ARDL sınır testi yaklaşımını kullanarak ticaret dengesi, gelir, para arzı ve reel efektif döviz kuru arasındaki uzun ve kısa vadeli ilişkileri araştırmıştır. Sonuçlar, para arzının kısa vadede değil, uzun vadede ticaret dengesinin davranışını belirlediğini ortaya koyarken gelir seviyesindeki bir artışın ve reel efektif döviz kurundaki değer kaybının ise uzun ve kısa vadede ticaret dengesi ile negatif ilişkili olduğunu göstermiştir.

Imoughale ve Ismaila (2015) çalışmada, Nijerya’da 1980-2012 dönemi için para politikasının ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Çalışmada geniş para arzının Nijerya’nın ödemeler dengesi üzerinde doğrudan ve önemli etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Bu değişkenin pozitif ve anlamlı olması ödemeler bilançosu dengesinin para politikaları tarafından belirlendiğini göstermektedir.

Sadiku vd. (2015), 1998-2013 arası Makedonya için cari açık ile farklı makroekonomik göstergeler arasındaki bağlantı ARDL yaklaşımı ile araştırılmıştır. Sonuçlar, cari işlemler hesabı, mali denge, finansal gelişme, ticaret haddi ve ticari açıklık arasında güçlü bir eş bütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir. Çalışmaya göre finansal gelişme, mali denge ve dış ticaret hadleri cari işlemler dengesi ile pozitif, dış ticarete açıklık ise cari işlemler dengesi ile negatif ilişkilidir.

Kıran (2017), Türkiye’de 2001 yılından sonra para politikasının, cari açık ve kredi genişlemesi üzerine etkilerini incelemiştir. Çalışmada VAR, Granger Nedensellik, IRF ve ARDL testleri yapılmış olup sonuç olarak Türkiye’de meydana gelen herhangi bir parasal genişlemenin dış ticaret dengesini, tüketici kredileri ve ticari krediler kanalı yolu ile etkilediğini tespit etmiştir.

Mushendami vd. (2017), Namibya’da ödemeler dengesine yönelik parasal yaklaşımın geçerli olup olmadığını incelemiştir. Makalede, 1991-2015 arasındaki veriler kullanılmıştır. Çalışmada elde edilen sonuca göre genişleyici para ve maliye politikası Namibya’nın ödemeler dengesi üzerinde negatif etki yapmaktadır.

Koç ve Gövdere (2019) çalışmalarında, 2003:Q1-2015:Q4 dönemi için Türkiye ekonomisi için ödemeler bilançosu üzerinde para politikasının etkisinin yönünü incelemişlerdir. Cari işlemler dengesi, reel faiz oranları, M2 para arzı, reel efektif döviz kuru, kredi hacmi, büyüme oranları verileri kullanılarak nedensellik analizi ile test etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre cari açıktan; kredi hacmi, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranları ve M2 para arzına tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Aynı zamanda büyüme oranından da cari işlemler açığına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu saptamışlardır.

İncelenen çalışmaların büyük çoğunluğunda para politikası kararları ile ödemeler bilançosu dengesi arasında bir ilişki olduğuna dair bir konsensüs vardır. Bu sonuç ödemeler dengesi sorunu yaşayan ülkelerin bu sorundan kurtulabilmeleri için para politikasını aktif bir şekilde kullanmaları gerektiğini ortaya koymaktadır.

3. EKONOMETRİK YÖNTEM VE VERİ SETİ

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’de 1990-2020 döneminde gerçekleştirilen para politikalarının, ödemeler dengesi üzerindeki etkisi, zaman serileri ile ekonometrik olarak analiz edilmektedir. Böylece bir zaman serisi analizi için gerekli olan asgari veri sayısına (30) ulaşılmıştır. Ele alınan dönemde yaşanan kırılmaların dikkate alınacağı analizde, bağımlı değişken cari işlemler dengesi, açıklayıcı değişkenler ise geniş para arzı (M2), bankaların özel sektöre tahsis ettiği krediler, mal ve hizmet ihracatı olarak seçilmiştir. Tüm veriler, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) içerisindeki pay biçiminde seçilmiş, veri kaynağı olarak Dünya Bankası verilerinden yararlanılmıştır. Yapılan açıklamalar ışığında bu çalışmanın ekonometrik analizinde kullanılan modelin nihai hali Denklem (1)’de gösterilmektedir:

$$CAB = X_0 + X_1MNY + X_2CRD + X_3EX + u_t \quad (1)$$

Ekonometrik analizde kullanılan serilere ait açıklamalar Tablo 1 ve 2’de, gösterilmektedir.

Tablo 1: Analizde Kullanılan Değişkenler

Seri	Açıklama	Dönem	Kaynak
CAB	Cari işlemler dengesi/GSYİH	1990-2020	Dünya Bankası
MNY	Geniş para arzı/GSYİH	1990-2020	Dünya Bankası
CRD	Bankalar tarafından özel sektöre kullanılan krediler/GSYİH	1990-2020	Dünya Bankası
EX	Mal ve hizmet ihracatı/GSYİH	1990-2020	Dünya Bankası

Tablo 2: Analizde Kullanılan Verilere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Gözlem sayısı: 31	CAB	CRD	EX	MNY
Ortalama	-2.755308	35.38161	21.89920	42.41621
Medyan	-3.108525	24.92803	22.24313	40.73174
Minimum	-8.936923	14.13509	13.36510	23.74023
Maksimum	2.013158	75.07436	31.61424	67.50062
Standart Hata	2.618119	21.81397	4.249941	11.35866

3.1. Metodoloji

Bu çalışmada, tek bir ülke (n) ve çok sayıda dönem/gözlem (t) bulunması nedeniyle, çalışmanın yöntemi zaman serisi analizi olarak belirlenmiştir. Referans dönem için gerçekleştirilecek analizlerde öncelikle birim kök testlerinden yararlanılarak serilerin karakteristik özellikleri (birim kök içerme durumları) sınanmakta; ardından kurulan modelin doğru kurulmuş bir model için gerekli olan varsayımları içerip içermediği belirlenmektedir. Uygun modelin belirlenmesinin ardından, seriler arasındaki eş bütünleşik olma durumu, kısa ve uzun dönem analizleri ile incelenmektedir. Son olarak modelin sahip olduğu özelliklere göre regresyon analizi yapılmakta ve seriler arasındaki ilişkinin yön ve katsayı yorumları aktarılmaktadır.

3.2. Birim Kök Testi

Ekonomik göstergeler ile yapılan zaman serisi analizlerinde modellemeler yapılırken, modelde yer alan serilere ait varsayımlardan birisi, serinin birim kök içermemesi, diğer bir ifadeyle durağan olması durumudur (İzolluoğlu, 2019: 8). Zaman serileri ile oluşturulan modellerde istatistiksel olarak güvenilir sonuçların elde edilebilmesi için serilerin durağanlık durumunun dikkate alınması gerekmektedir. Çünkü birçok zaman serisi, durağan olmayan bir yapıya sahiptir. Durağanlık için kritik kabul edilen ve kabul-red durumunu temsil eden tablo Dickey-Fuller tarafından %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerine göre oluşturulmuştur. Dickey-Fuller birim kök testi (genişletilmiş) Denklem (2)'deki regresyon analizine dayanmaktadır:

$$\Delta X_t = \mu + \alpha X_{t-1} \sum_{i=1}^n (\delta_i \Delta X_{t-i} + u_t) \quad (2)$$

Tanımlanan regresyon analizine göre x , araştırılan değişkeni, n gecikme sayısını temsil etmektedir. Hesaplanan Dickey-Fuller test istatistiğinin mutlak değeri, tanımlanan kritik değerden büyükse H_0 hipotezi reddedilir ve serinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır (Eker, 2007: 68). Diğer bir ifadeyle, bir zaman serisinin ortalaması, varyansı ve son olarak kovaryansı dönemlere göre değişmiyorsa; serinin birim kök içermediği, durağan olduğu kabul edilmektedir (Enders, 1995: 212).

Dickey ve Fuller, zaman serileri ile yapılan analizlerde birim kök içirme durumunu en küçük kareler yöntemiyle tahmin ederek $y = 0$ hipotezine birim kök testi uygulamaktadır. $H_0: y = 0$ hipotezinin reddedilmesi, $H_0: y < 0$ hipotezini destekleyen kanıtlar sunarak; serinin birim kök içermediği (durağan olduğu) sonucunu ortaya çıkarmaktadır. H_0 hipotezinin reddedilmesi durumunda ise serilerin birim kök içerdiği, durağan olmadığı durumu ortaya çıkmaktadır (Özcan ve Arı, 2013: 110).

Dickey ve Fuller'in 1979'da geliştirdikleri birim kök testinde, otokorelasyon sorunu göz ardı edilmiştir. Bu nedenle 1981 yılında geliştirilen Augmented Dickey-Fuller (ADF) testinde, modelde yer alan hata terimlerinin otokorelasyon sorunu içerdiği kabul edilerek, modele bağımlı değişkenin gecikmeli terimleri eklenmektedir. ADF birim kök testinde DF testindeki kritik değerler ve hipotezler aynı biçimde yer almaktadır. Otokorelasyon sorununu ortadan kaldırmak için ADF birim kök testinde aşağıdaki denklemler AR(p) süreçlerini içeren) geliştirilmiştir (İzolluoğlu, 2019: 11):

$$Y_t = Y_{t-1} + Z \quad (3)$$

$$Z_t = \theta_1 Z_{t-1} + \theta_2 Z_{t-2} + \dots + \theta_p Z_{t-p} + e_{t+p} \quad (4)$$

$$Y_t = pY_{t-1} + \sum_{i=1}^p \theta_i (Y_{t-i} - Y_{t-1-i}) + e_i \quad (5)$$

$$Y_t = \sigma + \beta[t - \frac{1}{2}(n-p+1)] + pY_{t+p-1} + \sum_{i=1}^p \theta_i Z_{t+p-i} + e_{t+p} \quad (6)$$

Genişletilmiş birim kök testinin (ADF) dayanmış olduğu regresyon analizi Denklem (7)'deki gibi tanımlanmaktadır:

$$\Delta Y_t = b_0 + b_{1t} + \phi Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^p \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad (7)$$

Yazılan regresyon denkleminde Y araştırılan sayısını, m ise gecikme sayısını temsil etmektedir. Testin H_0 hipotezi serinin durağan olmadığını, diğer bir ifade ile birim kök içerdiği anlamına gelmektedir. Hesaplanan " τ " Dickey-Fuller test istatistiğinin mutlak değeri, (mutlak değer) MacKinnon kritik değerinden büyükse boş hipotez reddedilir ve serinin durağan olduğu kabul edilir. Eğer bu değer küçük ise, serinin birim kök içerdiği, durağan olmadığı sonucuna ulaşılır (Tarı, 2005: 402).

3.3. Eş Bütünleşme Analizi

Eş bütünleşme analizi, zaman serileri arasında uzun dönemde bir ilişkinin var olup olmadığını tespit etmek amacıyla oluşturulmuştur. Eş bütünleşme yöntemi, seviyede durağan olmayan ancak aynı seviyede farkları alındığında durağanlaşan serilerin analizine imkân tanımaktadır. Serilerin farkını alma işlemi şokların etkisi ile birlikte regresyon analizlerinde kısa ve uzun dönemli ilişkiyi de ortadan kaldıracabileceğinden, kısa ve uzun dönem bilgisini ortaya çıkarmakta eş bütünleşme analizi önemli avantajlar sağlamaktadır. Ayrıca eş bütünleşik seriler için hata düzeltme modelinin kurulabilmesi, kısa ve uzun dönemli ilişkinin ayrıştırılmasına da olanak tanımaktadır (Işık vd. 2004: 332).

Johansen'in metodolojisi başlangıç noktasını şu şekilde vektör otoregresyonunda (VAR) verilen p mertebesinde almaktadır:

$$Y_t = \mu + A_1 y_{t-1} + A_p y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (8)$$

Burada y_t , birinci dereceden entegre edilen değişkenlerin bir $n \times 1$ vektörüdür- yaygın olarak $I(1)$ olarak belirtilir - ve ε_t , bir $n \times 1$ yenilik vektörüdür. Bu VAR şu şekilde yeniden yazılabilir:

$$\Delta Y_t = \mu + \Pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (9)$$

$$\Pi = \sum_{i=1}^p A_i + I \text{ ve } \lambda_i = -\sum_{j=i+1}^p A_j \quad (10)$$

Π matrisinin indirgenmiş sıralamasına ilişkin iki farklı olabilirlik oran testi bulunmaktadır. Bunlar iz ve maksimum öz değer testleridir ve şu şekilde formüle edilmiştir:

$$J_{\text{trace}} = -T \sum_{j=i+1}^n \ln(1-\lambda_j) \quad (11)$$

$$J_{\text{max}} = -T \ln(1-\lambda_{r+1}) \quad (12)$$

İz testi, r eş bütünleşme vektörünün sıfır hipotezini, n eş bütünleşme vektörünün alternatif hipotezine karşı test eder. Maksimum özdeğer testi ise r eş bütünleşme vektörlerinin sıfır hipotezini $r+1$ eş bütünleşme vektörlerinin alternatif hipotezine karşı test eder (Hjalmarsson ve Österholm, 2007: 4-5). Eş bütünleşme analizine göre, $X_t = b_1 + b_2 Y_t + u_t$ ve $u_t = X_t - b_1 - b_2 Y_t$ denklemlerinde yer alan u_t 'nin doğrusal bileşimi seviyede $[I(0)]$ durağan bulunduğu, X_t ve Y_t değişkenlerinin birlikte hareket ettikleri, eş bütünleşik oldukları varsayılmaktadır (Arı ve Yıldız, 2017: 312; Gujarati, 2009: 726).

3.4. Vektör Hata Düzeltme Modeli

Uzun dönemde birlikte hareket eden değişkenlerde, zamanla uzun dönem dengesinden sapmalar meydana gelebilmektedir. Modelin yeniden uzun dönem dengesine ulaşabilmesi için değişkenlerin bazılarının bunu sağlayacak özelliklere sahip olması gerekmektedir. Hata düzeltme modeli kapsamında, değişkenlerin kısa dönem dinamikleri sapmalardan etkilenebilmektedir (Enders, 1995: 365-366). Böylelikle uzun dönemde seriler birlikte hareket ediyorken, hata düzeltme modelinde yer alan dengeli dinamik spesifikasyon Denklem (13) ve (14)'teki gibi tanımlanmaktadır:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta X_{t-i} + \lambda_1 ECT_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (13)$$

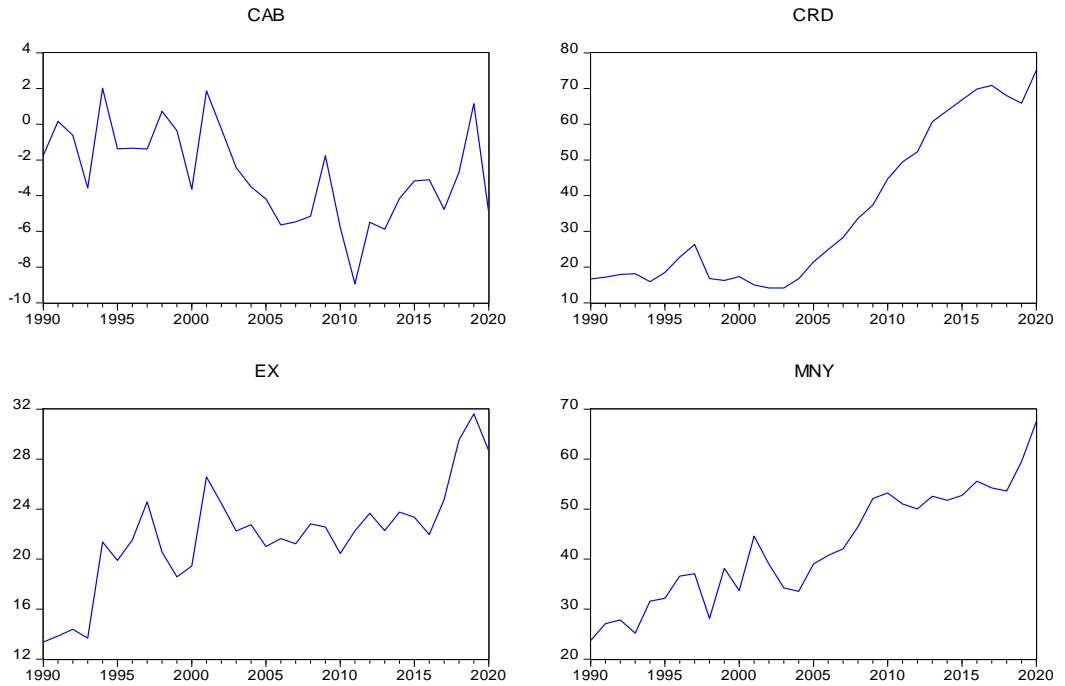
$$\Delta X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_{2i} \Delta X_{t-i} + \lambda_2 ECT_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (14)$$

Tanımlanan Denklem (13) ve (14)'te ECT_{t-1} hata düzeltme terimi ve λ_1, λ_2 ayarlama hızı katsayısını temsil etmektedir. $\Delta X_t, Y$ 'de meydana gelen değişmeyi X 'teki değişime ve

bir adım öncesindeki dönemin dengeleme hatası ile ilişkilendirmektedir. Böylelikle ΔX , ΔY 'deki kısa dönem sapmaların etkisini yakalarken; EC_{t-1} uzun dönemde birlikte hareket eden denklemin elde edilen hata terimlerinin bir gecikme içeren değerini göstermekte ve hata düzeltme parametresini temsil etmektedir (Şahbaz, 2009: 141). Hata düzeltme katsayıları, modelin dinamiğini dengede tutarken; değişkenleri uzun dönem değerlerine yakınsamaya yönelir. Eğer hata düzeltme parametreleri istatistiki olarak anlamlı elde ediliyorsa, modelde sapmalar söz konusudur. Bu katsayının büyüklüğü ise parametrelerin uzun dönem denge değerlerine ulaşma hızını temsil etmektedir. Uygulamada, hata düzeltme parametresine ait değerin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması beklenmektedir (Arısoy, 2005: 73).

3.5. Bulgular

Modelde yer alan serilerin grafiksel gösterimi, aşağıdaki şekillerde yer almaktadır. Çalışmada yer alan ödemeler hesabı dengesi genel olarak negatif değerler içermektedir. Diğer bir ifadeyle Türkiye'de referans dönemde genel bir ödemeler dengesi açığı bulunduğu gözlemlenmektedir. Bankaların özel sektöre sağladığı krediler 2005 yılına gelinirken ciddi artış gösterirken, bu artış trendi yıllar itibarıyla devam etmiş görünmektedir. Geniş para arzında dönemsel dalgalanmalarla birlikte, genel bir artış trendi gözlenirken; mal ve hizmet ihracatının 2000 öncesi artış, 2010-2015 dönemi belirli bir aralıkta ilerlediği ve 2015 sonrası artış gösterdiği anlaşılmaktadır.



Şekil 1: Ekonometrik Analizde Yer Alan Serilerin Grafik Gösterimi

Serilerin grafiksel görünümünün ardından, sorunsuz bir modelleme için gerekli olan birimler arası korelasyonun belirli bir düzeyin altında olması durumu test edilmiş ve sonuçlar Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3: Birimler Arası Korelasyon Testi Sonuçları

	CAB	CRD	EX	MNY
CAB	1.000000	-0.433271	-0.040468	-0.414619
CRD	-0.433271	1.000000	0.586418	0.886811
EX	-0.040468	0.586418	1.000000	0.760259
MNY	-0.414619	0.886811	0.760259	1.000000

Birimler arası korelasyon testi sonuçlarına göre, seriler arasında %90'nın üzerinde bir korelasyon bulunmamaktadır. Sahte regresyon sorununun ortaya çıkmasına neden olan durumların tespiti amacı ile yapılan testten elde edilen bulgular, en yüksek korelasyon katsayısının 0.88 ile krediler ve para arzı arasında bulunduğunu göstermektedir. Böylelikle, modelde yer alan seriler arasında birimler arası korelasyon sorunu bulunmadığı görülmektedir. Bu aşamadan sonra serilerin durağanlık düzeyi, birim kök içerip içermedikleri varsayımı ile araştırılacaktır.

a. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları

Genel itibarıyla seviyede durağan olmadıkları bilinen ekonomik değişkenler için yapılan birim kök analizine ait hipotezler şu şekilde tanımlanmaktadır:

H_0 : Seri, birim kök içermektedir; durağan değildir.

H_1 : Seri, birim kök içermemektedir; durağandır.

Birim kök analizi neticesinde, elde edilen t-ist. değeri %5 kritik değerden büyük bulunduğu, H_0 hipotezi reddedilmektedir. Serinin birim kök içerdiği, durağan olmadığını ifade eden hipotez reddedildiğinde, serinin durağan olduğu kabul edilmektedir. Aksi durumda (t-ist.<%5 kritik değer), serinin durağan olmadığı kabul edilmektedir. Tablo 4'te, modelde yer alan serilerin düzey değerleri ile yapılan birim kök testi sonuçları gösterilmektedir. Birim kök analizinde serilerin, sabitli, trendli-sabitli ve trendiz-sabitsiz durumları üç farklı denklem biçiminde kullanılmıştır.

Tablo 4: Augmented Dickey-Fuller (1981) Birim Kök Testi Sonuçları (Düzy)

CAB			CRD			EX			MNY			İstatistik Değerleri
Sabitli	Trend ve Sabitli	Trend ve Sabitsiz	Sabitli	Trend ve Sabitli	Trend ve Sabitsiz	Sabitli	Trend ve Sabitli	Trend ve Sabitsiz	Sabitli	Trend ve Sabitli	Trend ve Sabitsiz	Düzy
3.25	3.99	0.62	.02	1.36	.01	2.11	3.10	.63	5.9	3.74	.54	t-ist.
2.96	3.56	1.95	2.96	3.56	1.95	2.96	3.56	1.95	2.96	3.56	1.95	%5 k.d.
3.67	4.29	2.65	3.67	4.29	2.65	3.67	4.29	2.65	3.67	4.29	2.65	%1 k.d.
.02	.02	.43	.99	.85	.99	.23	.12	.84	.85	.03	.96	Prob.*

Düzy için yapılan birim kök testi sonuçlarında, modelde yer alan değişkenlerin tanımlanan üç denklem için de durağan oldukları kabul edilememektedir. Diğer bir ifadeyle modelde yer alan seriler birim kök içermektedir ve durağan değildir. Bu sonuç ışığında

serilerin birinci farkları alınarak yapılan birim kök testleri kullanılmıştır. Aşağıdaki Tablo 5'te, birinci farkları alınmış serilerin birim kök testi sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 5: Augmented Dickey-Fuller (1981) Birim Kök Testi Sonuçları (1. Fark)

CAB			CRD			EX		MNY			İstatistik Değerleri	
Sabitli	Trend ve Sabitli	Trend ve Sabitsiz	Ssabitli	Trend ve Sabitli	Trend ve Sabitsiz	Sabitli	Trend ve Sabitli	Trend ve Sabitsiz	Sabitli	Trend ve Sabitli	Trend ve Sabitsiz	1. Fark
-6.78	-6.73	-6.90	-3.56	-3.92	-2.87	-5.24	-1.73	-4.90	-7.19	-7.11	-6.46	t-ist.
-2.97	-3.58	-1.95	-2.97	-3.58	-1.95	-2.97	-3.58	-1.95	-2.97	-3.58	-1.95	%5 k.d.
-3.68	-4.32	-2.65	-3.68	-4.32	-2.65	-3.68	-4.32	-2.65	-3.68	-4.32	-2.65	%1 k.d.
0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	0.70	0.00	0.00	0.00	0.00	Prob .*

Birinci farkları alınan serilerle yapılan analiz neticesinde, serilerin her üç denklemde de güçlü bir şekilde birim kök içermedikleri; durağan oldukları görülmektedir. Diğer bir ifadeyle kurulan sıfır hipotezi, güçlü bir şekilde reddedilmektedir ve serilerin durağan oldukları sonucuna ulaşılmaktadır. Bu açıklamaya uymayan tek durum, EX değişkeninin trend ve sabit içeren denklemdir. Ancak bu denklemin grafiği incelendiğinde, serinin trend veya sabit içermediği görülmüş; diğer denklemlerin ifade ettiği durağanlık durumu kabul edilerek analize devam edilmiştir. Böylelikle tamamı I (1) olarak tespit edilen zaman serileri için eş bütünleşme ön koşulu sağlanmış, Vektör Otoregresyon Model (VAR) analizine dayalı uygun gecikme uzunluğu tespit edilmiş; Granger eş bütünleşme testi ve vektör hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Ayrıca, modelde değişen varyans, otokorelasyon, normal dağılım ve birim kök durağanlık koşulu diagnostik testler ile araştırılmıştır.

b. Johansen Eş Bütünleşme Test Sonuçları

Eş bütünleşme kavramı, ilk olarak Granger (1981) tarafından literatüre kazandırılmış olup Johansen (1988) ve Johansen ve Jeselius (1990) tarafından geliştirilmiştir. Serilerin seviyede durağan olmamasını ve birinci dereceden farkı alındığında durağan hale getirmelerini gerekli kılmaktadır. Bu test serilerin uzun dönemde birlikte hareket edip edemediklerini inceler. Johansen testi için VAR'daki gecikme sayısı önem arz etmektedir. VAR Modelinin testi için uygun gecikme uzunluğunun tespit edilmesi gerekmektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2014: 581).

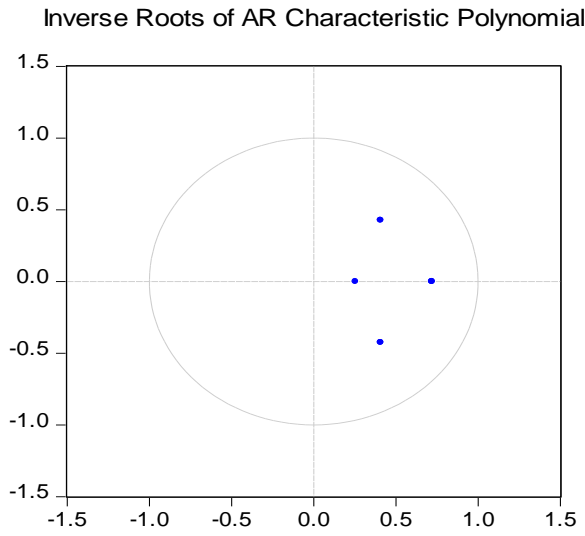
Tablo 6: VAR Analizi Gecikme Uzunluğu Test Bulguları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-282.1194	NA	15682.90	21.00853	21.57948	21.18308
1	-230.3485	77.65641*	1268.080*	18.45346	19.78567*	18.86073**
2	-217.2076	15.95676	1780.620	18.65769	20.75115	19.29768
3	-195.9033	19.78258	1680.068	18.27881*	21.13353	19.15153

VAR Analizi ile yapılan optimal gecikme uzunluğu için tanımlanan beş kriterin dördü, uygun gecikme uzunluğunu 1 olarak işaret etmektedir. Böylece modelin uygun gecikme uzunluğu olarak tespit edilmiştir. Model, 1 gecikme uzunluğunda diagnostik testler ile sınanmış ve sonuçlar Tablo 7’de gösterilmiştir.

Tablo 7: Diagnostik Test Sonuçları

<i>Diagnostik Test</i>	<i>Sonuç</i>
H ₀ : Modelde değişen varyans sorunu yoktur.	White-Prob. 0.19, H ₀ kabul.
H ₀ : Modelde otokorelasyon sorunu yoktur.	LM-Prob. 0.38, H ₀ kabul.
H ₀ : Model normal dağılımlıdır.	Jarque-Bera Prob. 0.0803, H ₀ kabul.
H ₀ : VAR analizi, durağanlık şartını doğrulamaktadır	Şekil 2, H ₀ kabul.



Şekil 2: AR Karakteristik Polinomlarının Ters Kökleri

Diagnostik testlerden elde edilen bulgulara göre modelde değişen varyans ve otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır. Modelde yer alan serilerin hata terimleri normal dağılmaktadır ve VAR analizi, durağanlık koşulunu doğrulamaktadır. Sorunsuz bir model için gerekli olan bu varsayımların sağlanması ile modelin eş bütünleşik olma durumu test edilmiştir.

Tablo 8: Johansen Eş Bütünleşme Testi Sonuçları (1990) (İz İstatistiği)

<i>Eş bütünleşme Sayısı</i>	<i>Öz Değer</i>	<i>İz Testi</i>	<i>%5'lik Kritik Değer</i>	<i>Olasılık Değeri*</i>
r = 0*	0.654326	59.06752	47.85613	0.0031
r ≤ 1	0.395414	28.26204	29.79707	0.0744
r ≤ 2	0.298103	13.66890	15.49471	0.0925
r ≤ 3	0.110746	3.403788	3.841466	0.0650

Tablo 9: Johansen Eş Bütünleşme Testi Sonuçları (1990) (Maksimum Öz Değer İstatistiği)

<i>Eş bütünleşme Sayısı</i>	<i>Öz Değer</i>	<i>Maksimum Öz Değer Testi</i>	<i>%5'lik Kritik Değer</i>	<i>Olasılık Değeri*</i>
$r = 0^*$	0.654326	30.80548	27.58434	0.0186
$r \leq 1$	0.395414	14.59314	21.13162	0.3184
$r \leq 2$	0.298103	10.26511	14.26460	0.1951
$r \leq 3$	0.110746	3.403788	3.841466	0.0650

Eş bütünleşme testi sonuçlarına göre, modelde yer alan seriler eş bütünleşiktir. İz ve maksimum öz değer testi bulguları gösteriyor ki, seriler arasında uzun dönemde 1 adet eş bütünleşme bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle modeli oluşturan seriler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Eş bütünleşme testinden elde edilen normalize edilmiş eş bütünleşme Denklem (15)'te tanımlanmıştır:

$$\text{CAB} = -0.058176\text{MNY} + 0.189999\text{CRD} + 0.550635\text{EX} \quad (15)$$

(0.06547) (0.03827) (0.09503)

Parantez içerisinde serilere ait standart hataların yer aldığı eş bütünleşme denklemine göre, özel sektöre bankalar tarafından kullanılan krediler ile mal ve hizmet ihracatı, ödemeler dengesini pozitif yönde etkilemektedir. Yani cari açığı kapatıcı bir etki göstermektedir. Geniş para arzı (M2) ise dengeyi negatif etkilemektedir. Ancak para arzı istatistiksel olarak anlamlı değildir.

c. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Analizde son olarak, uzun dönemde eş bütünleşik olan seriler için şokların etkisini gösteren Vektör hata düzeltme modeli kullanılmıştır.

Tablo 10: Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

ECM_{t-1}	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistik	Olasılık
	-0.714266	0.153644	-4.648832	0.0001
$R^2 = 0.780701$ $F_{\text{ist.}} = 0.0000$				

Elde edilen bulgulara göre (Tablo 10), Vektör hata düzeltme modeli anlamlı ve doğru kurulan bir modeldir. Negatif ve anlamlı bulunan hata terimi katsayısı, modelde yer alan seriler arasındaki eş bütünleşik olma durumunu desteklemektedir. Bunun anlamı, seçilen açıklayıcı değişkenler ve bağımlı değişken arasında istikrar gösteren bir uzun dönem ilişkisi bulunmaktadır. Ortaya çıkan şoklar, ayarlama hızı olarak tespit edilen %71 düzeyinde azalış göstermektedir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Uluslararası iktisadi gelişmeler, birçok ekonomiyi birbirine yakınlaştırmış, ekonomik faaliyetlerin de çeşitlenmesine bağlı olarak ülkeler arasındaki etkileşimi günümüze en üst noktaya çıkarmıştır. Ülkeler arasında gerçekleştiren iktisadi faaliyetler, ekonomik durumların analizi açısından süreç içerisinde çeşitli yollarla değerlendirilmeye başlanmıştır. Bu bağlamda ödemeler bilançosu dengesi, bir ülkenin diğer ülkelerle yapmış olduğu tüm iktisadi faaliyetlerin denge halini göstermektedir. Söz konusu dengenin sağlanması ve sürdürülmesini etkileyen faktörler birçok çalışmanın konusunu oluşturmuştur. Özellikle para politikası kararları ile ödemeler bilançosu dengesi etkileşimi birçok çalışmada incelenmiştir. Bu çalışmalara göre para politikası kararları ile ödemeler bilançosu dengesi arasında bir ilişki vardır, çok azında bir ilişkinin olmadığı kararına varılmıştır. Bu sonuç ödemeler dengesi sorunu yaşayan ülkelerin ekonomi politikalarını nasıl belirleyecekleri hususunda yol göstericidir.

Türkiye ekonomisi, 1980 yılının ardından liberal iktisat politikalarına geçiş yapmış, buna bağlı olarak birçok iktisadi gelişmeye sahne olmuştur. Özellikle makroekonomik göstergeler, bu dönemden sonra derin bir değişiklik içerisine girmiş ve cari işlemler dengesi daha da önem arz eden bir hâl almıştır. Ayrıca diğer ülkeler ile girilen iktisadi ilişkiler, uluslararası konjonktürel yapı ve içsel dinamikler ülke ekonomisi için para politikasını birçok açıdan değiştirmiş ve para politikasının etkileri ölçülmesi ve yönetilmesi gereken bir problematik alan olmasına zemin hazırlamıştır.

Bu çalışmada, Türkiye için 1990-2020 dönemi, para politikası ve ödemeler bilançosu arasındaki ilişki cari işlemler dengesi, geniş para arzı (M2), bankaların özel sektöre tahsis ettiği krediler ve mal ve hizmet ihracatı verileri kullanılarak incelenmiştir. Veriler ve model için gerekli karakteristik testlerin yapılmasının ardından modelin ilgili değişkenler açısından doğru kurulan bir model olduğu tespit edilmiştir. Bağımlı ve açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişki için, aşağıdaki bulgulara ulaşılmıştır.

- Modelde yer alan değişkenler, eş bütünlüktedir. Bir diğer ifade ile uzun dönemde birlikte hareket etmektedir.

- Modelin açıklayıcı değişkenlerinden olan bankaların özel sektöre sağladığı krediler ile cari işlemler dengesi arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Kredilerdeki 1 birimlik artış, cari işlemler dengesini 0.18 birim artırmaktadır. Bir başka ifade ile kredilerdeki her bir büyüme, Türkiye’de 1990-2020 dönemi için cari açığı 0.18 birim azaltmaktadır.

- Modelde yer alan, hem para politikasının bir fonksiyonu olan hem de model için düzenleyici bir değişken olarak mal ve hizmet ihracatı, cari işlemler dengesinde dengelyi artırıcı bir etki yaratmaktadır. Mal ve hizmet ihracatındaki 1 birimlik artış, dengede 0.55 birimlik bir artış meydana getirmektedir. Bir başka deyişle, Türkiye için referans dönemde meydana gelen mal ve hizmet ihracatı, ülkenin cari işlemler hesabında genel olarak görülen açık üzerinde, açığı kapatıcı bir etki göstermektedir.

- Modelde yer alan para arzı değişkeni ise, cari işlemler dengesi üzerinde negatif ve istatistiki olarak anlamsız bir etki göstermektedir. Bu nedenle bu değişkenin denge üzerindeki etkisini yorumlanamamaktadır.

- Son olarak meydana gelen şokların etkisini ölçmek ve değerlendirmek amacıyla kurulan Hata Düzeltme Modeli bulguları gösteriyor ki, meydana gelen şoklar istikrarlı bir şekilde uzun dönem dengesine dönen bir yapıdadır. Model açısından cari işlemler dengesinde meydana gelen şoklar, her bir yılda %71 düzeyinde azalış göstererek ortalamaya dönmektedir. Bunun anlamı, ortaya çıkan şokların 2. dönemde (yıllık verilerle çalışıldığı için) düzeldiğidir. Ayrıca düzeltme modeli, açıklayıcı değişkenlerdeki hareketlerin bağımlı değişkendeki hareketlerin %78’ini açıkladığını (R^2 değeri) belirtmektedir.

Yapılan ampirik analiz neticesinde elde edilen bulgular, genel kabul gören teorik altyapı ve uygulamalarda büyük oranda benzerlik göstermektedir. Mal ve hizmet ihracatının dış ticaret açığını ortadan kaldırması, verilen kredilerin üretime dönüşerek dış satım olarak neticelenmesi, cari işlemler dengesini pozitif etkileyen durumlardır. Diğer taraftan ampirik literatür ile elde edilen bulgular karşılaştırıldığında, benzer sonuçların yer aldığı çok sayıda araştırma olduğu görülmektedir. Bayraktan ve Demirtaş (2011); Göçer (2011); Arslan vd. (2017); Hepaktan ve Çınar (2012); Imoughele ve Ismaila (2015) bu çalışmadan elde edilenler ile benzer bulgulara ulaşmışlardır.

Çalışmada, diğer çalışmalarda olduğu gibi, mal ve hizmet ihracatının, parasal genişliğin ve verilen kredilerin uzun dönemde birlikte hareket ettiği sonucuna varılmıştır. Bu nedenle cari işlemler dengesi ve para piyasasında dengenin sağlanabilmesi için mal ve hizmet ihracatı, parasal genişleme ve kredilerin birlikte ele alınması önerilmektedir. Ayrıca parasal genişliğin ve kredilerdeki artışın cari işlemler dengesine pozitif etki göstermesi, bunların Türkiye'nin cari açık sorununu giderecek politikalara kaynaklık edebileceği ileri sürülebilir. İhracata dönük üretim yapan sektörlerin daha ucuz kredilerle finanse edilmesinin önemli olduğu düşünülmektedir. Mal ve hizmet ithalatının finansmanında ucuz kredilere ulaşılmasının zorlaştırılması cari açık sorununa olumlu katkı yapacağı düşünülmektedir. İthal edilen malların yurt içinde üretilmesi teşvik edilmeli ve bu tür üreticilere kolay ve ucuz kredi imkânları tanınması cari açık problemini azaltacağı düşünülmektedir. Cari işlem açıklarının finansmanında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik edici politikalar uygulanması önem arz etmektedir. Kısa vadeli yatırımların katma değer yaratacak sektörlerle yönlendirilmesi daha yararlı olacaktır. Cari açığı azaltıcı etkisi olan turizmi, teşvik edici politikalar geliştirilmelidir. Son olarak, cari işlemler dengesinde meydana gelen şoklar 2 yıl gibi kısa bir sürede söndüğünden, uygulanan politikaların kararlılıkla hayata geçirilmesi bu çalışmanın önerileri arasında yer almaktadır. Bu durum, bağımlı değişkene verilen şokların iktisadi olarak kısa dönemde ortadan kalkabileceği anlamına gelirken; politikalardan istenen sonuçlar alınabilmesi için kararlılık önem arz etmektedir.

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı

Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Yazarların Makaleye Katkı Oranları

Yazar 1'in makaleye katkısı %50, yazar 2'nin makaleye katkısı %50'dir.

Çıkar Beyanı

Yazarlar açısından ya da üçüncü taraflar açısından çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Alper, E. C. (2001). The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong. *Russian and East European Finance and Trade*, 37(6), 58-80.
- Arı, E. & Yıldız, A. (2017). Examination of Affecting Variables for Youth Unemployment with Cointegration Analysis. *The Journal of Operations Research, Statistics, Econometrics and Management Information Systems*, 5(2), 309-316.

- Arıcan, E. (2005). Relation Between Financial Liberalization and Foreign Currency Crises in Turkey: An Applications in Terms of Foreign Currency Crises (1990-2004). *Journal of American Academy of Business*, 7(2), 236-246.
- Arısoy, İ. (2005). Wagner ve Keynes Hipotezleri Çerçevesinde Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(2), 63-80.
- Arslan, İ., Uğur, A. A. & Dineri, E. (2017). OECD Ülkelerinde Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1980-2014. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 2(3), 56-68.
- Bayraktutan, Y. & Demirtaş, I. (2011). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2011(22), 1-28.
- Cicioğlu, Ş., Ağuş, A. & Torun, P. (2013). Para Politikası Araçlarının Cari Açık Üzerindeki Etkinliği: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama, *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 2(4), 14-26.
- Darıcı, B. (2012). Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi. *Bankacılar Dergisi*, 2012(83), 34-66.
- Dhliwayo, R. (1996). Balance of Payments As A Monetary Phenomenon: An Econometric Study of Zimbabwe's Experience. *African Economic Research Consortium*, Nairobi, KE.
- Dickey, D. A. & Fuller, W. A. (1981). Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series with A Unit Root. *Econometrica*, 49(4), 1057-1072.
- Doğan, E. (2014). *Türkiye’de Cari Açık Sorununun Yapısal Nedenleri ve Ekonomik Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Eker, M. (2007). *Kamu Harcamalarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama (1980-2004)*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars.
- Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*. John Wiley & Sons Inc.
- Eren, A. (1999). *Türkiye'nin Ekonomik Yapısı ve Güncel Sorunlar*. (3. Bs.), Muğla: Muğla Üniversitesi Yayını.
- Esen, E., Yıldırım, Z. & Kostakoğlu, F. (2012). Faiz Oranlarındaki Bir Artış Cari İşlemler Açığını Artırır mı? *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(32), 215-227.
- Göçer, İ. (2011). Türkiye Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sürdürülebilirliği: Sınır Testi Yaklaşımı. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 29 (2011), 263-278.
- Granger, C. (1981). Some Properties of Time Series Data and their Use in Econometric Model Specification. *Journal of Econometrics*, 16(1), 121-130.
- Gujarati, D. N. (2001). *Temel Ekonometri*. (Çev. Gülay Günlük Şenesen ve Ümit Şenesen) İstanbul: Literatür Yayınları.
- Hepaktan, E. & Çınar, S. (2012). OECD Ülkelerinde Büyüme-Cari İşlemler Dengesi İlişkisi: Panel Veri Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(1), 43-57.
- Hjalmarsson, E. & Osterholm, P. (2022). *Testing for Cointegration Using the Johansen Methodology when Variables are Near- Integrated*. IMF Working Paper, WP/07/141, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07141.pdf>
- Imoughele, L. E. & Ismaila, M. (2015). Monetary Policy and Balance of Payments Stability in Nigeria, *International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance*, 2(1), 1-15.
- Işık, N., Acar, M. & Işık, H. B. (2004). Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Bir Eşbütünleşme Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 325-340.

- İzollooğlu, C. (2019). *Zaman Serisi Birim Kök Testleri ve Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231-254.
- Johansen, S. & Juselius, K. (1990). Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Application to The Demand for Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), 165-178.
- Kaplan, H. F. (2019). *Türkiye’de Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Karluk R. (1998). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Karluk, R. (1998). *Uluslararası Ekonomi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Kıran, G. (2017). *The Effect of Monetary Policy on Foreign Trade Balance in Turkey, in Particular Through Credit Channel*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Koç, S. & Gövdere, B. (2019). Türkiye’de Para Politikasının Ödemeler Bilançosuna Etkisi: 2003-2015. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(18), 1143-1175.
- Komiya, R. (1969). Economic Growth and the Balance of Payments: A Monetary Approach. *Journal of Political Economy*, 77(1), 35-48. <https://www.jstor.org/stable/1829064>
- Laffer, A. B. (1972). Monetary Policy and the Balance of Payments. *Journal of Money, Credit and Banking*, 4(1), 13-22. <https://www.jstor.org/stable/1991400>
- Mushendami, P., Manuel, V., Shifotoka, H. & Nakusera, F. (2017). Empirical Analysis of the Monetary Approach to the Balance of Payment in Namibia. *International Review of Research in Emerging Markets and the Global Economy (IRREM) An Online International Research Journal (ISSN: 2311-3200)*, 3(1), 1088-1104.
- Oktar, S. & Dalyancı, L. (2011). Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30(1), 1-22.
- Ongun, T. (2001). İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 1-14.
- Özcan, B. & Arı, A. (2013). Para Talebinin Belirleyenleri ve İstikrarı Üzerine Bir Uygulama: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 20(2), 105-120.
- Özdemir, B. (2019). *Para Politikasının Yürütülmesi ve Para Politikası Araçları*. Eskişehir: AÖF Yayınları.
- Sadiku, L., Fetahi-Vehapi, M., Sadiku, M. & Berisha, N. (2015). The Persistence and Determinants of Current Account Deficit of From: An Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 33, 90-102.
- Sarı, Y. (2014). Cumhuriyetten Günümüze Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (4)7, 1-21.
- Sevüktekin, M. & Çınar, M. (2017). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*. Bursa: Dora Yayıncılık.
- Seyidoğlu, H. (2020). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulamaları*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Şahbaz, A. (2009). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Değişimlerinin Toplam Çıktı Üzerine Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Adana.
- Tarı, R. (2005). *Ekonometri*. (3. Bs.) İzmit: Kocaeli Üniversitesi Yayınları.

- T.C. Hazine Müsteşarlığı (2001). *Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı: Hedefler, Politikalar ve Uygulamalar*, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlık Matbaası.
- TCMB (2020a). *Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı- Ayrıntılı Sunum*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490/odemelerdengesi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490-o7sCY1Z>, (Erişim Tarihi: 25.05.2022).
- TCMB (2022). *Merkez Bankası Para Politikası Çerçevesi*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/para+politikasi+cerceve>, (Erişim Tarihi: 10.05.2022).
- TÜİK (2022). *Haber Bültenleri, Dış Ticaret İstatistikleri*, <http://tuik.gov.tr/OncekiHBArama.do>, (Erişim Tarihi: 23.05.2022).
- Umer, M., Muhammad, S. D., Abro, A. A., Sheikh, Q. A. & Ghazali, A. (2010). The Balance of Payments As A Monetary Phenomenon: Econometric Evidence from Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(2010), 211-218.