

FAİZ ORANINDAKİ BİR ARTIŞ CARİ İŞLEMLER AÇIĞINI ARTIRIR MI?

Ethem ESEN

Yrd.Doç.Dr. Anadolu Üniversitesi, İ.İ.B.F, İktisat Bölümü, e-posta: etHEME@anadolu.edu.tr

Zekeriya YILDIRIM

Arş.Gör.Dr. Anadolu Üniversitesi, İ.İ.B.F, İktisat Bölümü, e-posta: zekeriyaYildirim@anadolu.edu.tr

S. Fatih KOSTAKOĞLU

Arş.Gör. Anadolu Üniversitesi, İ.İ.B.F, İktisat Bölümü, e-posta: sfkostakoglu@anadolu.edu.tr

ÖZET: Cari işlemler açığı, günümüzde ülke ekonomilerinin karşı karşıya olduğu önemli sorunlardan biri haline gelmiştir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) küresel krizden sonra cari işlemler açığında meydana gelen hızlı genişlemeyi finansal istikrar için bir risk olarak görmektedir. Bu nedenle TCMB, yeni bir para politikası uygulamaya koymuştur. TCMB'nin geleneksel para politikası uygulamaları yanında başka araçları da kullanmasının ana nedeni, politika faizindeki bir artışın kur kanalı ile cari işlemler açığını daha da artıracak yönündeki algısından kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda bu çalışma, "Türkiye Ekonomisi için politika faiz oranında meydana gelecek bir artış cari işlemler açığını artırır mı?" sorusuna yanıt aramaktadır. Çalışmada Türkiye Ekonomisi için, dört değişkenli SVAR modeli 1988:01-2010:04 dönemi için tahmin edilmiştir. Elde edilen bulgular ışığında, söz konusu dönemde kredi kanalının kur kanalından daha baskın olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgu, politika faizindeki bir artışın kredi kanalı vasıtasıyla cari işlem açığını azaltacağını ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Cari İşlemler Açığı, SVAR, Faiz Oranı

DOES AN INCREASE IN INTEREST RATE INCREASE CURRENT ACCOUNT DEFICIT IN TURKEY?

ABSTRACT: The current account deficit now has become one of the major problems facing the national economies. Following the global crises, Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) has been considering the rapid widening of the current account deficit as a risk for financial stability. Therefore, CBRT has implemented a new monetary policy. The major reason beyond using traditional monetary policy along with the other tools is the perception of which an increase in the policy interest rate leads to an increase in the current account deficit. This paper seeks to answer the question: "Does an increase in the policy interest rate increase current account deficit in Turkey". Four-variable SVAR model is estimated for the period 1988:01-2010:04 in Turkish economy. In this study, it is found that the credit channel is more dominant than the exchange rate channel for mentioned period. This finding puts forward that an increase in the policy interest rate decreases the current account deficit through the credit channel.

Key Words: Current Account Deficit, SVAR, Interest Rate

GİRİŞ

2008'de ortaya çıkan küresel kriz, Türkiye dahil bütün dünya ekonomilerini önemli ölçüde etkilemiştir. Türkiye Ekonomisi, küresel kriz sonrasında dikkate değer bir toparlanma göstermiştir. Bu dönemde ekonominin toparlanmasına katkı sağlayan üç önemli faktör ön plana çıkmıştır. Bunlardan ilki, küresel krizin etkilerini sınırlamak için TCMB tarafından alınan önlemlerdir. TCMB, küresel krizin tahribatını azaltmak için likidite desteğini arttırmış ve 2008 yılı Kasım ayından itibaren bir yıllık süre içerisinde politika faizlerini 1025 baz puan azaltmıştır (Başçı ve Kara, 2011, s.10). Bu önlemlerle birlikte kredi faizlerinin azalması, kredilerde ve iç talepte önemli bir artışa yol açmıştır. Türkiye Ekonomisi'nin toparlanmasına katkı sağlayan ikinci faktör gevşek maliye politikasıdır (Üçer, 2011, s.47). TCMB gibi hükümet de, küresel krizin olumsuz etkilerini azaltmak için çeşitli önlemler almıştır. Bu önlemlerin büyük kısmı maliye politikası ile ilgilidir. Otomotiv firmalarının elindeki mevcut araçlardan alınan Özel Tüketim Vergisi'nin (ÖTV) üç ay süreyle indirilmesi, beyaz eşya ve elektronik eşyada uygulanan ÖTV'nin üç ay süreyle indirilmesi bu önlemlerden bazılarıdır (Çolak, 2009, s.1). Hükümet tarafından

alınan bu önlemler de, tüketimi arttırarak iç talebin canlanmasını sağlamıştır. Toparlanmaya katkı sağlayan son faktör ise yoğun dış kaynak girişidir. TCMB'nin faiz oranını düşük tuttuğu bu dönemde dış kaynak girişinin artmasının nedeni, gelişmiş ülkelerin para arzlarını arttırmaları ve faiz hadlerini çok düşük düzeylerde tutmalarıdır (Özatat, 2011: s.29). Bu süreçte yoğun dış kaynak girişi de kredi erişimini kolaylaştırarak, tüketimin dolayısıyla da iç talebin canlanmasına katkı sağlamıştır. Sonuçta, küresel kriz sonrasında Türkiye Ekonomisi, her üç faktöre bağlı olarak iç talep önderliğinde güçlü bir büyüme performansı sergilemiştir.

İç talebin bu denli canlı olduğu ekonominin toparlanma döneminde enflasyonun düşük düzeylerde kalması, Balcılar ve Tuna (2009), Yıldırım (2011) ve Üçer (2011)'de de belirttiği gibi, Türkiye Ekonomisi'nde iç talepteki artışların büyük bir kısmının ithalatla karşılanmasının bir sonucudur. Söz konusu dönemde, yoğun dış kaynak girişine bağlı olarak Türk Lirası'nın (TL) değerli olması, iç talepteki artışın ithalatla karşılanmasını kolaylaştırmıştır. Nitekim küresel kriz sonrasında, ithalattaki keskin artış, iç talepteki patlamanın bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu dönemde gerek ara malı gerekse de tüketim malı ithalatı önemli ölçüde artmıştır. Buna karşın ihracattaki artış ithalata ayak uyduramamış ve cari işlemler açığı önemli ölçüde genişlemiştir.

Aslında, Türkiye Ekonomisi'nin küresel kriz sonrasındaki toparlanma dönemi, 2002-2006 yılları arasındaki dönemle büyük benzerlikler göstermektedir. Yoğun dış kaynak girişi, değerli TL, kredilerdeki genişleme, canlı iç talep, güçlü ekonomik büyüme ve genişleyen cari işlemler açığı. Bu benzerliklerin yanında, iki dönem arasında çok önemli bir farklılık vardır: TCMB'nin para politikası. 2002-2006 yılları arasındaki kredi genişlemesini ve cari işlemler açığındaki genişlemeyi, makro ekonomik ve finansal istikrar için bir risk olarak görmeyen ve doğrudan fiyat istikrarına odaklanan TCMB, küresel kriz sonrasındaki kredi genişlemesini ve cari işlemler açığındaki genişlemeyi makro finansal dengesizlik olarak görerek, alternatif bir politika yaklaşımını tercih etmiştir. Başçı ve Kara (2011, s.11), bu alternatif politika yaklaşımının benimsenmesinin ana nedeninin, orta ve uzun vadede meydana gelebilecek finansal istikrarsızlıkların fiyat istikrarı hedefini olumsuz etkilemesini önlemek olduğunu ileri sürmektedirler. Başçı ve Kara'nın bu ifadeleri, TCMB'nin fiyat istikrarı hedefinin yanına finansal istikrar hedefini de eklediğini ima etmektedir. Dahası TCMB'nin son dönemdeki yayımları¹ ve duyuruları², finansal istikrar hedefinin daha ön planda olduğunu ortaya koymaktadır (Özatat, 2011, s.28). Bu yayınlarda ve duyurularda TCMB, açık bir şekilde küresel kriz sonrasındaki dönemde, makroekonomik ve finansal istikrarı tehdit eden temel unsur olarak cari işlemler açığındaki genişlemeyi gördüğünü ifade etmektedir. Bu bağlamda özellikle cari işlemler açığının finansmanındaki bozulma üzerine vurgu yapılmaktadır. TCMB cari işlemler açığının finansmanında kısa vadeli sermaye girişlerinin ve portföy yatırımlarının payının giderek artmasının, küresel risk iştahındaki ani değişimlere karşı ekonominin kırılma riskini arttıracaklarını ifade etmektedir (Başçı ve Kara, 2011, s.10).

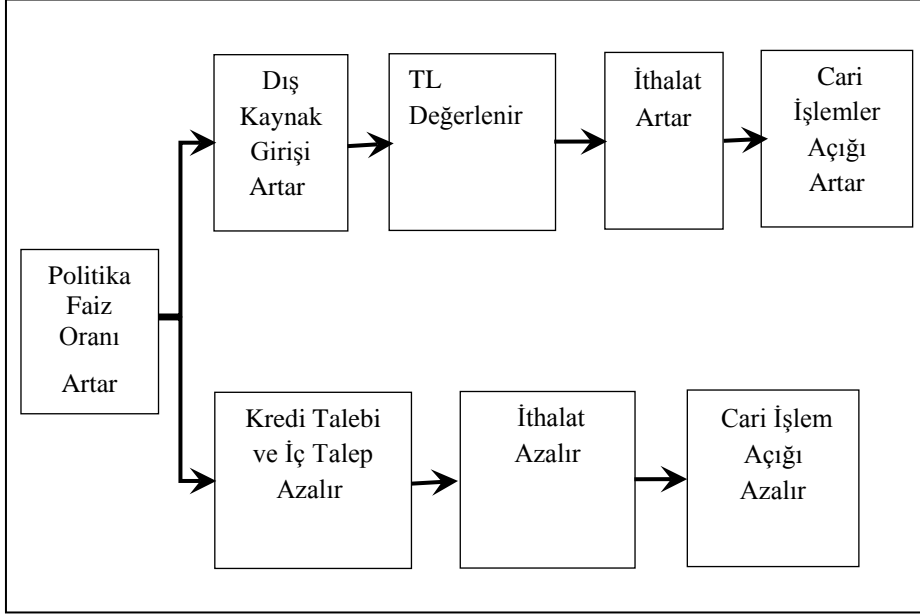
Özatat'ın (2011) da belirttiği gibi, TCMB'nin cari işlemler açığını azaltmak için önünde iki seçenek vardır. Bunlardan ilki, politika faizini yükseltmektir. Diğeri ise, politika faizinin yanı sıra başka para politikası araçlarını da kullanmaktır. İlk seçenek, cari işlem açığını iki farklı kanaldan etkilemektedir. Bu kanallar Şekil 1'de gösterilmektedir. Şeklin üst bölümünde kur kanalı ve alt bölümünde ise kredi kanalı yer almaktadır. Politika faizindeki bir artış, kur kanalından cari işlemler açığını şu şekilde etkilemektedir: Politika faizinin yükseltilmesi, dış kaynak girişini arttırarak TL'nin değerlenmesine ve cari işlemler açığının daha da genişlemesine neden olur. Diğeri taraftan, politika faizindeki artış kredi kanalından cari işlemler açığını şöyle etkilemektedir: Politika faizindeki artış, kredi talebini ve iç talebi daraltır. Türkiye'de iç talep ağırlıklı olarak ithalata dayalı olduğu için, ithalat azalır ve böylece cari işlemler açığı daralır. TCMB, ilk seçenek kullanıldığında cari işlemler açığının azalmayacağını, aksine genişleyeceğini düşünmektedir. Çünkü ilk seçenekteki kur kanalının cari işlemler üzerinde kredi kanalından daha büyük etki yarattığını öngörmektedir. Bu nedenle TCMB, ikinci seçenek olan politika faizinin yanında başka

¹ TCMB'nin Enflasyon Raporu 2011-I ve 2011-II.

² TCMB'nin 2011-04, 2011-06, 2011-15, 2011-24 duyuruları.

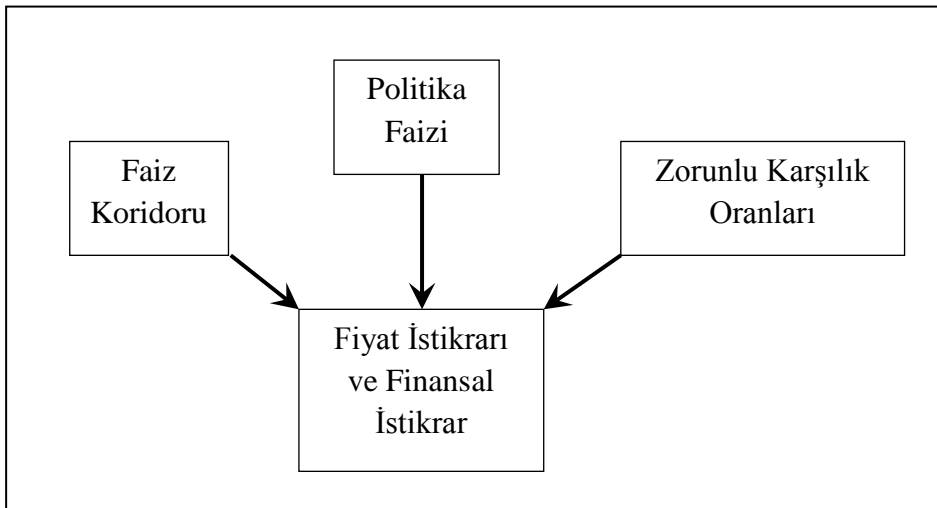
politika araçlarını da kullanmayı tercih etmiştir (Özatay, 2011, s.30). TCMB'nin uygulamaya koyduğu alternatif politikanın üç saç ayağı Şekil 2'de gösterilmektedir.

Şekil-1: Politika Faizinin Cari İşlemler Açığını Etkileme Kanalları(Kur ve Kredi Kanalı)



Şekil 2 incelendiğinde, alternatif politikanın ilk ayağının politika faizi olduğu görülmektedir. Bu politika aracı, sermaye hareketlerini kontrol altına almak için kullanılmaktadır. İkinci ayak olan zorunlu karşılık oranı ise, kredi hacmini azaltma amacına hizmet etmektedir. Üçüncü ve son ayak ise, faiz koridorudur. Bu ayağın amacı ise, kısa vadeli sermaye girişlerini ve kredi genişlemesini azaltmaktır.

Şekil-2: TCMB'nin Alternatif Para Politikası Yaklaşımı



Bu çalışma, faiz oranındaki artışın cari işlemler açığı üzerindeki etkisinin, TCMB'nin düşündüğü gibi olup olmadığını cevaplamayı amaçlamaktadır. Başka bir ifadeyle, bu çalışmanın temel amacı, Türkiye'de faiz oranındaki değişimin cari işlemler açığı üzerindeki yukarıda ifade edilen iki tür etkisinden hangisinin daha baskın olduğunu incelemektir. Bu amaca ulaşmak için çalışmada dört değişkenli Yapısal Vektör Otoregresyon (SVAR) yöntemi kullanılacaktır. Çalışmanın ikinci kısmında yapısal şokların ayırt edilmesi için yapılan varsayımlar ve SVAR modeli ele alınacak, üçüncü kısımda ise, ampirik bulgular incelenecektir.

YAPISAL ŞOKLARIN AYIRTEDİLMESİ VE SVAR MODEL

Bu çalışmada faiz oranındaki değişimin cari işlemler açığı üzerindeki etkileri; cari işlemler açığının GSYİH'ye (Gayrisafi Yurtiçi Hasıla) oranı, faiz oranı, reel efektif döviz kuru ve yurtiçi TL krediler serileri kullanılarak, indirgenmiş form VAR modelinin artıklarının kovaryans matrisi üzerine kısa dönem sıfır kısıtları konularak ele alınmaktadır. Bu bağlamda şu SVAR modeli benimsenmektedir:

$$u_t = B\varepsilon_t$$

Burada u_t indirgenmiş form VAR modeli artıklarını ve ε_t de yapısal şokları temsil etmektedir. İndirgenmiş form VAR modelinin artıkları ve yapısal şoklar vektörü 1x4 boyutunda bir sütun vektör iken B matrisi 4x4 boyutunda bir kare matristir. Bu vektörler ve B matrisi şu şekildedir:

$$u_t = \begin{pmatrix} u_t^i \\ u_t^{reer} \\ u_t^{cred} \\ u_t^{cad} \end{pmatrix}, \quad \varepsilon_t = \begin{pmatrix} \varepsilon_t^i \\ \varepsilon_t^{reer} \\ \varepsilon_t^{cre} \\ \varepsilon_t^{cad} \end{pmatrix}, \quad B = \begin{pmatrix} b_{11} & b_{12} & b_{13} & b_{14} \\ b_{21} & b_{22} & b_{23} & b_{24} \\ b_{31} & b_{32} & b_{33} & b_{34} \\ b_{41} & b_{42} & b_{43} & b_{44} \end{pmatrix}$$

Burada $u_t^i, u_t^{cad}, u_t^{cred}, u_t^{reer}$ sırasıyla indirgenmiş form VAR modelinin faiz denkleminin artıklarını, cari işlemler açığı denkleminin artıklarını, krediler denkleminin artıklarını ve reel efektif döviz kuru denkleminin artıklarını temsil etmektedir. Bununla birlikte, $\varepsilon_t^i, \varepsilon_t^{cad}, \varepsilon_t^{cre}$ ve ε_t^{reer} sırasıyla faiz şokunu, cari işlemler açığı şokunu, kredi şokunu ve kur şokunu ifade etmektedir. Bu yapısal şokları ayırt etmek için şu varsayımlar yapılmıştır: İlk olarak, faiz oranının yalnızca kendi şoku tarafından etkilendiği, diğer şokların faiz oranı üzerinde eş anlî etkisinin olmadığı varsayılmaktadır. Reel döviz kuru, eş anlî olarak faiz şoku ve kendi şokundan etkilenmektedir; bunun dışında, diğer şokların (kredi şoku, cari açık şoku) reel döviz kuru üzerinde eş anlî etkisi yoktur. Kredileri eş anlî olarak etkileyen şoklar; faiz şoku, kur şoku ve kredi şokudur. Cari işlemler şoku ise kredileri eş anlî olarak etkilememektedir. Son olarak faiz, kur, kredi ve cari işlemler şoklarının cari işlem açığını eş anlî olarak etkilediği varsayılmaktadır. Bu varsayımlar B matrisi üzerine sıfır kısıtları konularak aşağıdaki gibi uygulanabilir:

$$\begin{pmatrix} u_t^i \\ u_t^{reer} \\ u_t^{cred} \\ u_t^{cad} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} b_{11} & 0 & 0 & 0 \\ b_{21} & b_{22} & 0 & 0 \\ b_{31} & b_{32} & b_{33} & 0 \\ b_{41} & b_{42} & b_{43} & b_{44} \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} \varepsilon_t^i \\ \varepsilon_t^{reer} \\ \varepsilon_t^{cre} \\ \varepsilon_t^{cad} \end{pmatrix}$$

Çalışmanın izleyen bölümünde yukarıdaki kısa dönem kısıtlarla yapısal VAR modeli tahmini ve şokların cari işlemler açığı üzerindeki etkileri ele alınacaktır.

VERİ VE AMPİRİK SONUÇLAR

Çalışmada, Türkiye Ekonomisi'nin 1988:01-2010:04 dönemini kapsayan çeyrek dönemlik; cari işlemler açığının GSYH'ye oranı, faiz oranı, reel efektif döviz kuru, ABD kısa vadeli faiz oranı ve yurtiçi TL krediler serileri kullanılmıştır. Cari işlemler açığının GSYH'ye oranı ve ABD faiz oranı, OECD veri tabanından, diğer seriler TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden (EVDS) elde edilmiştir. Ayrıca, yurtiçi TL krediler, GSYİH deflatörü ile deflate edilmiştir. Son olarak çalışmada, yurtiçi TL krediler ve reel efektif döviz kuru serilerinin logaritmaları alınarak, diğer seriler ise düzey değerleriyle kullanılmıştır.

1988-2010 döneminde Türkiye Ekonomisi'nde önemli finansal krizler yaşanmıştır. Bu krizlerin çalışmada ele alınan, cari işlemler açığı, faiz, krediler ve kur arasındaki karşılıklı etkileşimler üzerindeki olası etkilerini dikkate almak için etki kuklaları (impulse dummy) kullanılmıştır. Türkiye Ekonomisi'ni etkileyen krizleri göz önünde bulundurmak için, 1994:2, 2001:1 ve 2008:4 dönemlerinde bir, diğer dönemlerde ise sıfır değerleri alan üç tane kukla değişken oluşturulmuştur. Bu kukla değişkenler VAR modeli tahmininde dışsal değişkenler olarak yer almıştır.

Faiz oranındaki değişmelerin cari işlemler açığı üzerindeki etkilerinin ele alındığı bu çalışmada, Türkiye'de faiz oranında meydana gelen değişmelerin uluslararası faiz oranındaki farklılaşmayla birlikte, yabancı sermaye girişi ya da çıkışı ve yurtiçi krediler yoluyla cari işlemler açığını etkileyebileceği vurgulanmaktadır. Faiz oranındaki değişmenin cari işlemler açığını etkileme kanallarından ilkinin doğru bir şekilde analiz edilebilmesi için, tahmin edilecek olan VAR modeline uluslararası faiz oranını temsilen ABD kısa vadeli faiz oranı da dışsal bir değişken olarak dahil edilmiştir. Böylece tek başına yurtiçi faiz oranındaki değişmeler değil, aynı zamanda dünya faiz oranı ve yurtiçi faiz oranı arasındaki fark da ele alınmaktadır. Türkiye'de reel kur düzeyini ve cari işlemler açığını etkileyen yabancı sermaye girişleri ve çıkışlarında, yurtiçi faiz oranı ve dünya faiz oranı arasındaki fark önemli bir rol oynadığı için, ampirik analizde dünya faiz oranı olarak ABD kısa vadeli faiz oranına da yer verilmiştir.

Tablo 1: ADF ve PP Testlerinin Sonuçları

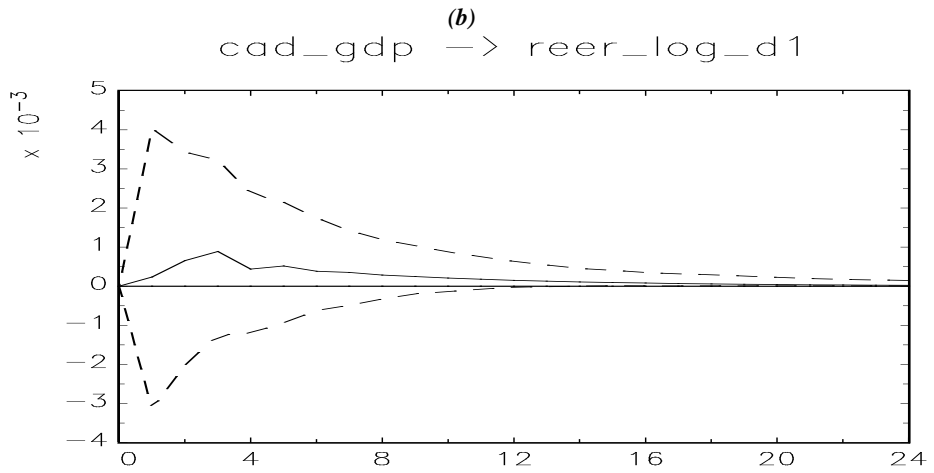
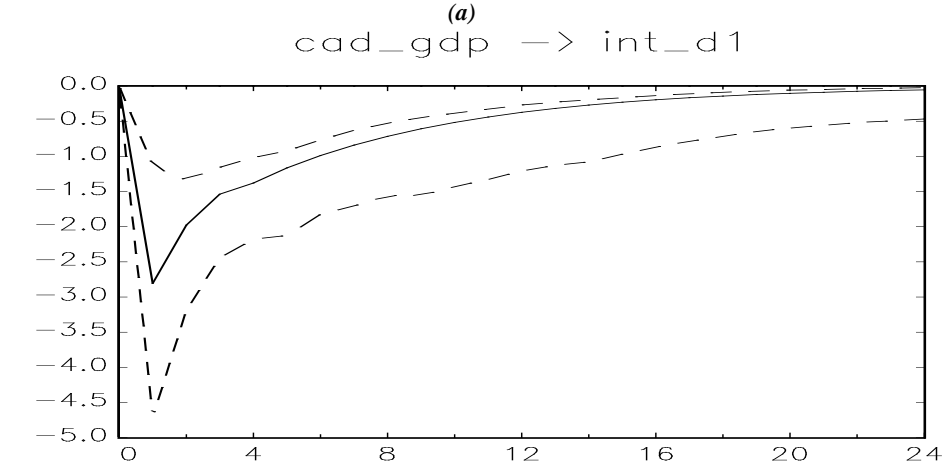
Seriler	ADF		PP	
	I	II	I	II
Cad_gdp	-2.37[0]	-3.78**[3]	-2.43[1]	-4.04***[3]
Int	-2.16 [2]	-4.90 [1]	-2.09[8]	-4.40 [6]
Lnreer	-1.39 [0]	-3.37 [0]	-1.24 [3]	-3.37 [0]
Lncred	-0.13 [5]	-1.54 [5]	0.64 [4]	-1.66 [4]
Δ Lnreer	-9.74*[0]	-9.69*[0]	-10.76*[7]	-10.70*[7]
Δ Int	-7.72* [1]	-10.68* [1]	-25.77* [55]	-31.60* [55]
Δ Lncred	-2.69[3]	-2.80[3]	-6.93[1]	-7.47[1]
$\Delta\Delta$ Lncred	-10.46*[2]	-10.46*[2]	-48.87*[62]	-51.47*[61]
abdint	-1.88[1]	-2.76[1]	-1.42[5]	-2.37[5]
Δ abdint	-5.11*[0]	-5.08*[0]	-5.07*[1]	-5.03[1]

I: SABİT TERİMLİ MODEL, II: SABİTLİ VE TRENDLİ MODEL,
ADF testi için tahmin edilen katsayıların yanındaki ayraçlar Schwarz kriterine göre belirlenmiş gecikme uzunluklarını ifade etmektedir. PP testi için tahmin edilen katsayıların yanındaki ayraçlar Newy-West Bandwith'e göre belirlenmiş gecikme uzunluklarıdır.
,,*** Bu istatistikler sırasıyla %1, %5ve %10 anlam düzeyinde anlamlıdır.*

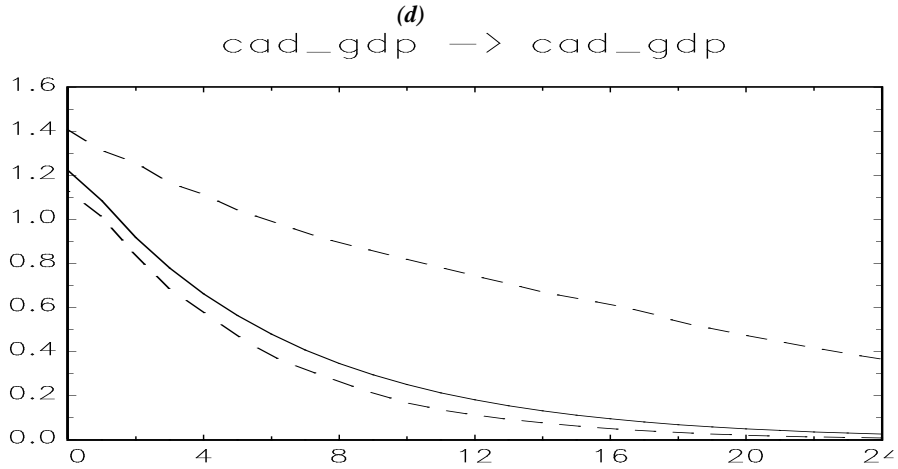
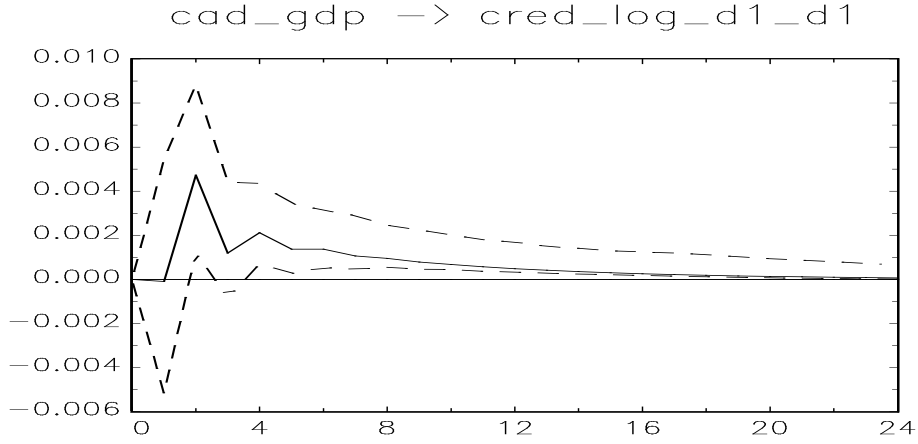
Serilerin durağanlığı Genişletilmiş Dikey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleri kullanılarak incelenmiştir. Testlerin sonuçları Tablo 1'de sunulmaktadır. Tablo 1'deki her iki teste ilişkin sonuçlar cad_gdp serisinin durağan olduğunu ve faiz serisinin fark durağan olduğunu göstermektedir. Ayrıca tablo, reel efektif döviz kurunun logaritmasının fark durağan olduğunu ve yurt içi kredilerin logaritmasının düzey değerinde ve birinci farkında durağan olmadığını, ikinci farkı alındığında durağan olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda tahmin edilecek olan VAR modelinde, cad_gdp serisinin düzey değeri, faiz serisinin farkı, reel efektif döviz kuru serisinin logaritmik farkı ve yurtiçi TL krediler serisinin logaritmik değerinin ikinci farkı kullanılmıştır.

VAR modelinin gecikme uzunluğu, artıklarda otokorelasyon kalmayacak şekilde 1 olarak belirlenmiş ve 1 gecikmeyle VAR modeli tahmin edilmiştir. VAR(1) modeli için tanısal testler yapılmıştır. Bu testler ekte sunulmaktadır. Tanısal testlerden geçen VAR(1) modeli kullanılarak etki tepki ve varyans ayrıştırması analizleri yapılmıştır. Etki tepkilerin güven aralıkları 1000 bootstrap yinemesiyle elde edilmiştir.

Şekil-3: Etki-Tepki Fonksiyonları



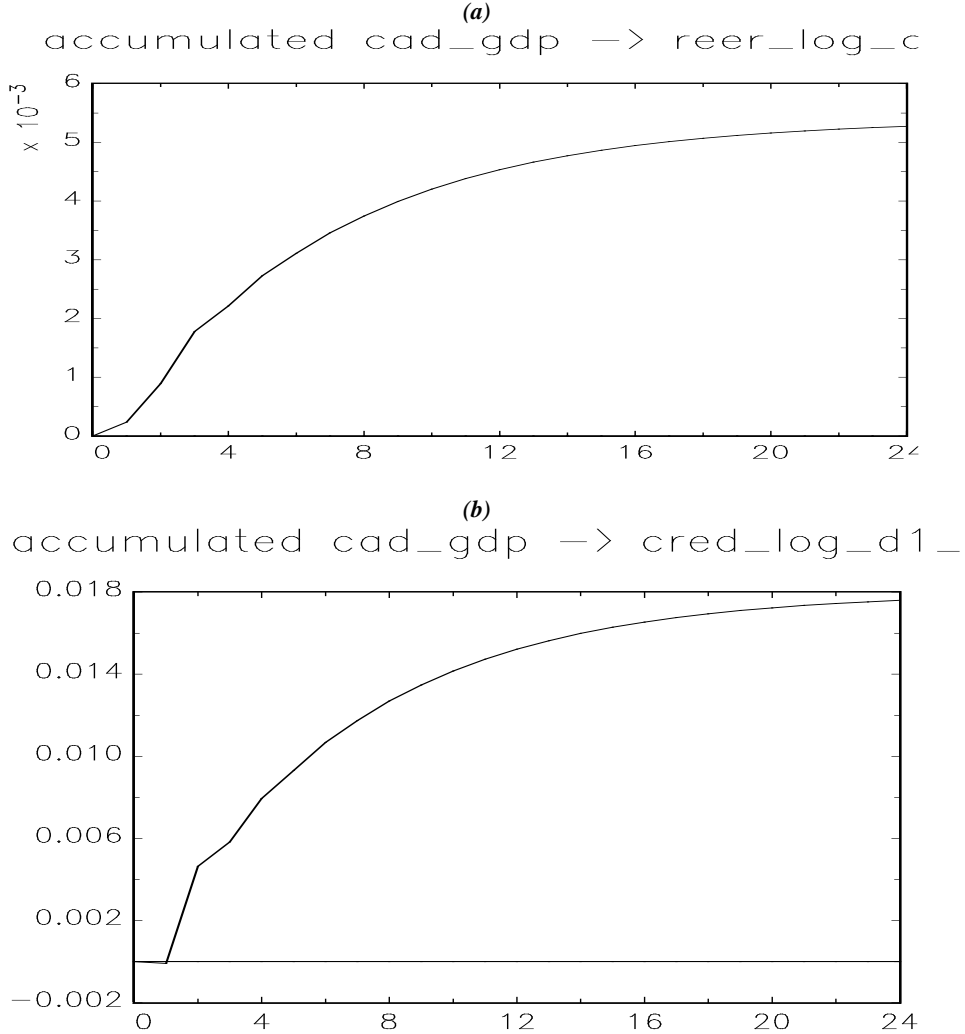
(c)



Cari işlemler açığının; faiz, cari açık, kur ve kredi şoklarına tepkileri Şekil 3’de gösterilmektedir. Şeklin a paneli, pozitif bir faiz şokuna cari işlemler açığının tepkisini göstermektedir. Bu panele bakıldığında, pozitif bir faiz şokunun cari işlem açığı üzerindeki etkisinin azaltıcı yönde olduğu ve bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Buradan hareketle Türkiye’de faiz oranındaki bir artış, kur kanalından ziyade, kredi kanalı yoluyla cari işlemler üzerinde daha etkili olmaktadır. Faiz oranındaki artış, kredi talebini daraltarak iç talebin düşmesine ve böylece cari işlemler açığının azalmasına yol açmıştır. Nitelikli kur ve kredi şoklarının cari işlemler açığı üzerindeki etkileri bu bulguyu desteklemektedir. Şekil 1’in üçüncü paneli incelendiğinde, kredi şokunun cari işlemler açığını anlamlı bir şekilde arttırdığı görülmektedir. Balçılar ve Tuna (2009) ve Yıldırım (2011)’in Türkiye’de talepteki artışların önemli bir kısmının ithalata karşılandığı yönündeki bulguları, kredi şokunun cari işlemler açığını arttıracakı bulgusunu destekler niteliktedir. Benzer şekilde TCMB (2010)’un kredilerdeki 5 puanlık bir artışın cari işlemler açığını 2.1 puan arttıracakı yönündeki öngörüsü de, kredi genişlemesinin cari işlemler açığını arttıracakı bulgusunu desteklemektedir. Diğer taraftan kur şokunun cari işlemler açığı üzerindeki etkisi Şekil

1'in ikinci paneli yardımıyla değerlendirilebilir. Bu panel kur şokunun cari işlemler açığını artırdığını, ancak cari işlemler açığının bu şoka tepkisinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. Kur şoku ve kredi şokunun cari işlemler açığı üzerindeki etkisi birlikte değerlendirildiğinde, kredi şokunun kur şokuna göre cari işlemler açığı üzerinde daha büyük bir etkisinin olduğu görülmektedir. Ayrıca kur şokunun cari işlemler açığı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı değilken, kredi şokunun etkisi istatistiksel olarak anlamlıdır. Sonuç olarak bütün bu bulgular, faizin cari işlemler açığını etkileme kanallarından, kredi kanalının daha baskın olduğuna işaret etmektedir.

Şekil-4: Cari işlemler açığının pozitif kur ve kredi şokuna kümülatif tepkileri



Şekil 4'ün a ve b panelleri cari işlemler açığı üzerinde etkili olan iki kanaldan (kur ve kredi kanalı) hangisinin daha büyük olduğunu açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Bu şeklin her iki paneli incelendiğinde, pozitif kredi şokunun cari işlemler açığı üzerindeki kümülatif etkisinin daha büyük olduğu görülmektedir. Buradan hareketle Türkiye Ekonomisinde kredi kanalının kur kanalından daha baskın olduğu ifade edilebilir. Türkiye Ekonomisinde kur kanalının cari işlemler açığını azaltıcı etkisinin sınırlı olmasının ana nedeni olarak, ithal talebinin fiyat esnekliğinin düşük olması gösterilebilir.

Türkiye'de cari işlemler açığı ve faiz arasındaki ilişkiyi inceleyen literatürdeki benzer çalışmalarda, bu çalışmanın yukarıda ifade edilen sonuçlarından oldukça farklı bir sonuca ulaşılmıştır. Peker ve Hotunoğlu (2009), Özmen (2004) ve Baydur (2007), faiz artışının cari işlemler açığını arttıracaklarını vurgulamaktadırlar. Bu çalışmalarda faiz artışının kur kanalı aracılığıyla cari işlemler açığını arttıracakları ortaya konulmaktadır. Buna karşın söz konusu çalışmalarda, faiz artışının kredi kanalı yoluyla cari işlemler açığını etkileme mekanizması dikkate alınmamaktadır. Bu nokta, bu çalışma ve literatürdeki diğer çalışmaları bir birinden ayırmaktadır. Bu çalışmada, faiz artışının cari işlemler açığını etkileme kanallarından her ikisi de göz önünde bulundurulmuş, kur kanalının mı yoksa kredi kanalının mı daha baskın olduğu sorusu cevaplanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın bulguları daha önceki çalışmalarda dikkate alınmayan kredi kanalının daha baskın olduğunu göstermektedir. Başka bir ifadeyle, genel kanının aksine, faizdeki artışın cari işlemler açığını azaltacağını ortaya koymaktadır. Nitekim Özatay (2006, s.46), Türkiye için yüksek reel faizin her zaman cari açığın sebebi olmadığını vurgulamaktadır. Çalışmasında Özatay, AB'ye yeni üye ve aday ülkeler bazında yaptığı değerlendirmede, düşük reel faiz haddine yüksek cari açık değerlerinin karşılık geldiğini göstermiştir.³ Benzer şekilde, Calderon, Chong ve Loayza (2002) cari işlemler açığının birçok faktör tarafından etkilendiğini belirtmişlerdir. Gelişmekte olan 48 ülke için yapılan bu çalışmada, uluslararası reel faiz oranlarında meydana gelen düşüşün cari işlemler açığını artıracakları sonucuna ulaşılmıştır.

³ Aguiar ve Gopinath (2006) da, gelişmekte olan ülke ekonomileri için cari işlemler açığı ile faiz oranları arasında negatif bir ilişki olduğunu vurgulamışlardır.

Tablo 3: Cari işlem açığının varyans ayrıştırması

Dönem	\mathcal{E}_t^i	\mathcal{E}_t^{reer}	\mathcal{E}_t^{cred}	\mathcal{E}_t^{cad}
1	3	0	4	93
4	20	2	6	72
8	21	2	6	71
12	22	1	6	71
16	22	1	6	71
20	22	1	6	71
24	22	1	6	71

Tablo 3’de cari işlemler açığının varyans ayrıştırması verilmektedir. Bu tablodaki sonuçlar etki tepki analizini desteklemektedir. Cari işlemler açığının ön görü hata varyansının büyük bir kısmı, kendi şoku dışındaki, faiz şoku tarafından açıklanmaktadır. Bu bulgu, Peker ve Hotunoğlu’nun (2009) Türkiye’de cari işlemler açığının en fazla duyarlı olduğu değişkenin faiz olduğu yönündeki bulgusuyla tutarlıdır. Tablo 3, kredi şokunun kur şokuna göre cari açığın öngörü hata varyansının daha büyük bir kısmını açıkladığını göstermektedir. Bu, faizin cari açığı etkileme kanallarından, kredi kanalının daha baskın olduğunu ortaya koymaktadır. Gerek etki tepki gerekse de varyans ayrıştırması analizleri sonucu elde edilen bulgular, cari açığın azaltılmasında faizin önemli bir değişken olduğunu göstermektedir.

SONUÇ

Türkiye Ekonomisi, küresel kriz sonrasında gevşek para ve maliye politikaları, yoğun dış kaynak girişine bağlı olarak iç talep önderliğinde güçlü bir ekonomik büyüme performansı sergilemiştir. İç talebin oldukça canlı olduğu bu süreçte enflasyon düşük düzeyini korumuştur. Bu dönemde enflasyonda herhangi bir artışın olmaması, Türkiye’de iç talepteki artışların büyük bir kısmının ithalatta karşılandığının önemli bir göstergesidir. Nitekim küresel kriz sonrasında ithalattaki keskin artış, Türkiye Ekonomisi’nde iç talepteki artışların önemli bir kısmının ithalatta karşılandığı savını doğrulamaktadır. Bununla birlikte, Balcılar ve Tuna’nın (2009) ve Yıldırım’ın (2011) bulguları da bu savı destekler niteliktedir. Dolayısıyla küresel kriz sonrasında iç talepteki patlama ithalatta dikkate değer bir artışa yol açmıştır. Buna karşın bu süreçte ihracattaki artış ithalata ayak uyduramamış ve cari işlemler açığı hızlı bir şekilde genişlemiştir.

Cari işlemler açığındaki hızlı genişlemeyi makro finansal risk olarak gören TCMB, bu genişlemeyi dizginlemek için çeşitli arayışlar içerisine girmiştir. Bu dönemde cari işlemler açığını azaltmak için TCMB’nin önüne iki seçenek çıkmıştır. Bunlardan ilki politika faizinin yükseltilmesi, ikincisi ise politika faizinin yanında alternatif politika araçlarının kullanılmasıdır. Politika faizinin artırılması seçeneği, cari işlemler açığını kur ve kredi kanalından etkilemektedir. Politika faizinin artırılması kur kanalından cari işlemler açığını daha da genişletirken, kredi kanalından cari işlemler açığını daraltmaktadır. TCMB, Türkiye Ekonomisi’nde kur kanalının kredi kanalından

daha baskın olduğunu düşünmektedir. Başka bir ifadeyle TCMB, politika faizindeki bir artışın baskın olan kur kanalı vasıtasıyla cari işlemler açığının daha da genişlemesine yol açacağını öngörmektedir.

Bu çalışmada, Türkiye’de faiz artışının cari işlemler açığı üzerindeki etkisinin TCMB’nin öngördüğü gibi olup olmadığı sorusu cevaplanmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda dört değişkenli SVAR modeli tahmin edilmiştir. SVAR modelinden elde edilen etki-tepkiler ve varyans ayrıştırılmalarının sonuçları, Türkiye’de kredi kanalının kur kanalından daha baskın olduğuna işaret etmektedir. Kur kanalının daha az etkili olmasının nedeni olarak, Türkiye’de ithal mallarının talep esnekliğinin düşük olması gösterilebilir. Yurtiçi üretim için gerekli olan girdilerin önemli ölçüde yurtdışından ithal edilmesi bunun temel nedenidir. Bu durumda ithalatın kur düzeyine duyarlılığını azaltmakta ve dolayısıyla esnekliğin düşük olmasına yol açmaktadır. Bununla birlikte kredi kanalının daha baskın olmasının nedeni ise, iç talebin ithalata bağlı olmasına gösterilebilir. Bu bulgu politika faizindeki artışın kredi kanalı vasıtasıyla cari işlemler açığını azaltacağını ortaya koymaktadır. Sonuç olarak, çalışmada elde edilen bulgular genel kanının aksine, Türkiye’de faiz artışının kredi kanalı vasıtasıyla cari işlemler açığını azaltacağını ortaya koymaktadır.

Özetle, bu çalışmada ulaşılan bulgular TCMB’nin politika faiz artırımına giderek cari işlemler açığındaki genişlemeyi dizginleyebileceğini göstermektedir. TCMB’nin böyle bir politika uygulaması durumunda, bunun diğer makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin ne olacağı başka bir çalışma konusudur. TCMB tarafından yapılan faiz artırımının diğer ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin ortaya konulması, politika yapıcıların faize ilişkin kararlarına ışık tutacaktır.

KAYNAKÇA

- Aguiar, M. and Gopinath, G. (2006). “Defaultable Debt, Interest Rates and the Current Account”, *Journal of International Economics*, (69)1, 64-83
- Balcılar, M. and Tuna, G. (2009). “Source of Macroeconomic Fluctuations in a Volatile Small Open Economy”. *Turkish Study*, 10(4), 613-629.
- Başçı, E. ve Kara,H. (2011). “Finansal İstikrar ve Para Politikası”. *İktisat İşletme ve Finans*, 26 (302), 9-25.
- Baydur, C. M. (2007). “Yükselen Reel Faizler Türkiye’de Toplam Talebi Artırır”. *Finans Politik& Ekonomik Yorumlar*, 44(508), 14-20.
- Calderon, C.A., Chong, A. ve Loayza, N.V.(2002), “Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries”, *Contributions to Macroeconomics*, Volume 2, Issue1, 1-31.
- Çolak, Ö.F. (2009). “Krizi Çözmede Maliye Politikası Nasıl Kullanılmalı?”. *Tisk İşveren Dergisi*, http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=2330&id=109, Erişim Tarihi:18.05.2011.
- Özatay, F. (2006). “Cari İşlemler Dengesine İlişkin İki Yapısal Sorun ve Mikro Reform Gereği”. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları*, 1(1),38-50.
- Özatay, F. (2011). “Merkez Bankası’nın yeni para politikası: İki hedef- üç ara hedef-üç araç”. *İktisat İşletme ve Finans*, 26 (302), 27-43.
- Özmen, E. (2004). “Cari Açık Ve Ekonomi Politikaları Üzerine”. *İktisat, İşletme ve Finans*, 19(223), 5-19.
- Peker, O. ve Hotunoğlu, H. (2009). “Türkiye’de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analiz”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(3), 221-237.
- TCMB(2010). Başkan Yılmaz’ın Banka Genel Müdürlerinin Katılımıyla Gerçekleşen Toplantıda Yaptığı Sunum, 22 Aralık 2010, <http://www.tcmb.gov.tr>’ den konuşma ve sunumlar.
- TCMB(2011), Duyurular, 2011-04, <http://www.tcmb.gov.tr/> , Erişim Tarihi: 05.05.2011.
- TCMB(2011), Duyurular, 2011-06, <http://www.tcmb.gov.tr/> , Erişim Tarihi: 05.05.2011.
- TCMB(2011), Duyurular, 2011-15, <http://www.tcmb.gov.tr/> , Erişim Tarihi: 05.05.2011.
- TCMB(2011), Duyurular, 2011-24, <http://www.tcmb.gov.tr/> , Erişim Tarihi: 05.05.2011.
- TCMB(2011), Raporlar, Enflasyon Raporları, 2011-I ve 2011-II, <http://www.tcmb.gov.tr/> , Erişim Tarihi: 05.05.2011.

FAİZ ORANINDAKİ BİR ARTIŞ CARİ İŞLEMLER AÇIĞINI ARTIRIR MI?

Ethem ESEN, Zekeriya YILDIRIM, S. Fatih KOSTAKOĞLU

Üçer, M(2011). "Son para politikası uygulamaları üzerine gözlemler". İktisat İşletme ve Finans, 26 (302), 45-51.
Yıldırım, Z. (2011). "Türkiye' de Toplam Talep ve Arz Şoklarının Çıktı ve Enflasyon Üzerindeki Etkileri, 1987-2009", Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 11(2), 81-96.

EKLER

Ek-1: Otokorelasyon Testi

	<i>LM Stat</i>	<i>Prob</i>
<i>LM(1)</i>	46.06192	0.0001
<i>LM(4)</i>	25.21608	0.0661
<i>LM(8)</i>	28.49271	0.0276
<i>LM(12)</i>	29.52271	0.0206
<i>LM(16)</i>	30.52372	0.0155

Ek-2: VARCHLM Testi

<i>Gecikme Uzunluğu</i>	<i>Test istatistiği</i>	<i>Prob</i>
1	79.0428	0.9397
4	420.4279	0.2315
8	810.0000	0.3953

