

DÜNYADA CARİ DENGESİZLİKLERİN SON 40 YILI: KRİZLERİN VE DIŞ TİCARET HESABININ ROLÜ

Doğukan TARAKÇI¹

Özet

Küreselleşme ile birlikte 1980'li yıllardan sonra ülkelerin sermaye akımları önündeki engelleri kaldırması sonucunda yaşanan yüksek sermaye girişleri, ülkelerin daha rahat borçlanabilmesine imkân sağlamıştır. Bunun sonucunda ise birçok ülkede cari açıklar süreklilik kazanmaya başlamıştır. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren giderek büyüyen ve sürekli hale gelen cari açıklar, politika yapımcıların ve iktisatçıların dikkatini çekmiş ve cari açıkların sürdürülebilir olup olmadığı konusunu gündeme getirmiştir. İktisatçıların arasında cari açığın sürdürülebilirliğinin tespitine yönelik bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bu çalışmanın amacı betimsel analiz yöntemleriyle dünyada ve seçili ülke/ülke gruplarında cari dengenin yıllara göre seyrini incelemek, küresel ve bölgesel krizlerin cari dengeye etkisini görmek ve cari açık/fazla veren ülkelerde bu açık/fazlanın sebeplerini irdelemektir.

Anahtar Kelimeler: Cari İşlemler Hesabı, Cari Açık, Cari Açığın Sürdürülebilirliği, Dış Ticaret Hesabı, Betimsel Analiz

JEL Kodları: F01, F32, F41

THE LAST 40 YEARS OF CURRENT IMBALANCES IN THE WORLD: THE ROLE OF CRISES AND TRADE BALANCE

Abstract


With the effect of globalization, after the 80s, the high capital inflows experienced as a result of the elimination of obstacles to capital flows, enabled countries to borrow more easily. As a result, current account deficits started to gain continuity in many countries. Especially starting with the 90s, the current account deficits, which have been growing and becoming permanent, attracted the attention of policy makers and economists and brought up the issue of whether current account deficits are sustainable or not. Although there is no consensus among economists regarding the determination of the sustainability of the current account deficit, it has been observed in the literature that the subject is addressed with econometric methods. The purpose of this study is to present a different view by examining the current account balance in the world and selected country / country groups historically, to see the effect of global and regional crises on the current account balance and to examine the reasons of this imbalances with descriptive analysis.

Keywords: Current Account, Current Account Deficit, Sustainability of Current Account Deficit, International Trade in Goods and Services, Descriptive Analysis

JEL Codes: F01, F32, F41

1. GİRİŞ

Ülkelerin gelir ve giderlerinin ölçüldüğü cari işlemler hesabı, ülke ekonomileri için son derece önemli ve ilgi çekici bir makroekonomik performans ölçütüdür. Giderlerin gelirlerden daha fazla olması durumunda ise cari işlemler hesabı açık vermektedir. Cari açık, bir yandan gelişmekte olan bir ekonomide ulusal tasarrufları aşan yatırım talebini finanse etmek için ülkeye gelen kaynakları ölçtüğü için ekonomik büyümenin bir yansıması olarak görülürken, öte yandan ulusal tasarruflar ile yurtiçi yatırım arasındaki sürdürülemez dengesizlikleri ve sürekli biriken borçları yansıttığı için bir tehlike sinyali olarak görülmektedir. Bu dikotominin ilginç tarafı, büyümeye neden olan cari açık ile sürdürülemeyecek boyutta borç birikimi ile sonuçlanan cari açık arasında ayırım yapmanın zor olmasıdır. İlk görüşe göre cari açıklar sermaye girişlerine, yatırımlara ve hızlı ekonomik büyüme beklentilerine yol açan ekonomik gidişatın başarısını yansıtmaktadır. Diğer görüş ise cari açıkların, iyi yönetilemeyen bir ekonominin yansıması olduğudur. Her iki durum için de cari açıkların sürdürülebilir olmadığı ülkelerde, döviz kuru krizlerinin gerçekleşmesi, büyük bir olasılık haline gelmektedir. Özellikle 1994 Meksika Peso krizi, 1997 Doğu Asya Mali Krizi ve 2008 yılında yaşanan küresel krizin dünya genelinde yaşanan cari dengesizliklerle yakından ilişkili olduğu, birçok iktisatçı tarafından benimsenen bir görüştür (Roubini ve Watchel, 1998). Ben Bernanke'nin 2008 küresel krizine ilişkin "Benim görüşüme göre... 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren sermaye akımları ve dış ticarete yaşanan küresel

¹ Doktora Öğrencisi, Pamukkale Üniversitesi, Denizli, Türkiye, dtarakci11@posta.pau.edu.tr,  ORCID ID: 0000-0003-2634-9318

dengesizlikleri dikkate almadan krizi anlamaya çalışmak imkansızdır.” yorumu, cari dengesizliklerin krizlerin oluşumuna etkisini gösterir niteliktedir.

Cari işlemler dengesi aynı zamanda ekonomik performansın ölçülmesinin odak noktasıdır. Bunun sebebi ise iki açıdan ele alınabilir. İlk olarak, cari denge, yurtiçi yatırım ve tasarrufların diğer unsurları olan mali denge ve özel tasarruflar ile yakından ilişkilidir. Bu nedenle, ekonomik büyüme için önemli bir etkiye sahiptir. İkinci olarak, cari işlemler dengesinin döviz kuru ve rekabet gücü üzerinde etkileri bulunmaktadır. Dolayısıyla cari işlemler hesabının, bir ekonominin genel beklentilerine ışık tuttuğu söylenebilir. Bu sebeple, döviz kurları, rekabet gücü ve ödemeler dengesi üzerine bir çalışma mutlaka cari açığın incelenmesi ve bu açığın sürdürülebilir olup olmadığının analiz edilmesi ile başlamalıdır (Roubini ve Watchel, 1998). Ancak cari açıkların sürdürülebilir olup olmadığını saptamak kolay değildir. Çünkü “sürdürülebilirlik” kavramı, karmaşık makroekonomik meselelerden biridir (Kim vd., 2009: 166).

Literatürde cari işlemler dengesine yönelik yapılmış çalışmaların çoğunlukla cari açığın sürdürülebilirliği konusunu ele aldığı ve ekonometrik yöntemler ile birbirinden farklı sonuçlara ulaşıldığı görülmüştür. Bu çalışmanın amacı ise, betimsel analiz ile dünyada ve seçili ülke/ülke gruplarında cari dengenin yıllara göre seyrini incelemek, küresel ve bölgesel krizlerin cari dengeye etkisini görmek ve cari açık/fazla veren ülkelerde bu açık/fazlanın sebeplerini irdelemektir.

Çalışmanın bundan sonraki aşamaları şu şekildedir. Birinci bölümde geçmişten günümüze dünyada cari dengenin gidişatına dair bir görünüm ortaya koyulacaktır. İkinci bölümde seçili ülkeler için cari dengesizliklerin 1980’li yıllardan itibaren gelişimi ve olası nedenleri üzerinde durulacaktır. Üçüncü bölümde cari işlemler hesabının alt bileşenleri olan dış ticaret dengesi, birincil ve ikincil gelir dengeleri kapsamında cari dengenin kompozisyonunun detaylı analizi sunulacaktır. Çalışmanın sonuçları ise son bölümde sunulacaktır.

2. GEÇMİŞTEN GÜNÜMÜZE DÜNYADA CARİ DENGENİN SEYRİ

1982 yılında yaşanan borç krizinin² ardından Lawson Doktrini’ne olan güven sarsılmış ve yüksek cari açıkların bir kriz göstergesi olarak kabul edilmesi gerektiği görüşü yaygınlaşmaya başlamıştır. Fischer (1988) döviz kuru krizlerine ilişkin yaptığı çalışmada yaklaşan bir krizin birincil göstergesinin cari açık olduğunu, yüksek ya da yükseleceği öngörülen cari açıkların devalüasyon ile sonuçlanacağını savunmuştur Fischer (1988) tarafından dile getirilen önemli bir nokta, önemli olanın yüksek cari açıklar değil, söz konusu ülkede “sürdürülebilir olmayan” bir cari açık olup olmadığıdır (Fischer 1988: 115). Meksika’da yaşanan Peso krizi ise bu duruma oldukça uygun bir örnektir. Meksika 1980’li yılların ortalarında büyük çapta finansal reformlar yapmıştır. Aynı zamanda dış borçlarını yeniden yapılandırmış ve Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması’nı (NAFTA) imzalayarak dış ticareti serbestleştirme yönünde önemli mesafeler kaydetmiştir. Bunların yanında faiz oranları serbest bırakılmış, kredi sınırlamaları ve bankaların kasalarında likit tutma zorunluluğu kaldırılmıştır. Bu uygulamalar, düşük büyüme oranına ve yüksek enflasyona sahip olan Meksika’nın ekonomisinin canlanmasını sağlamıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 114). Yaşanan istikrarlı büyüme ve giderek düşen enflasyon oranı neticesinde, Meksika büyük oranda yabancı sermaye çekmeye başlamıştır. Ancak hızlı sermaye hareketleri toplam talebin aşırı derece artmasına ve hisse senetleri fiyatlarının yükselmesine sebep olmuştur. Sonuç olarak cari işlemler açığı hızla artmış ve yatırımcılar bu açığın uzun süre sürdürülemeyeceği hissine kapılmışlardır (Martinez, 1998: 7).

1992-1994 yıllarında gayri safi yurt içi hasılaya oranla %7’ye ulaşan cari açıklara rağmen Meksika Merkez Bankası - Lawson Doktrini’nde ele alındığı şekilde - cari açıkların özel sektör davranışları sebebiyle gerçekleştiğini ve bütçe dengesinin kontrol altında olduğunu belirtmiştir. Ancak çıpaya dayalı döviz kuru politikasının devam ettirilmesi, uluslararası faiz oranlarının yükselmesi ve siyasi belirsizlikler Meksika ekonomisine olan güveni oldukça zayıflatmıştır. Nitekim Meksika hükümeti 1994

² Çok sayıda gelişmekte olan Latin Amerika ülkelerinin dış borçlarını ödeyemez duruma gelmesiyle başlayan borç krizinin başlangıç tarihi, Meksika’nın 1982 Ağustos ayında dış yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini ilan ettiği tarih olarak kabul edilmektedir (Sakallı, 1998: 38).

yılında döviz kuru bandını %15 oranında genişletme kararı almıştır. Ancak Peso beklenenden çok daha hızlı değer kaybetmeye başlamış, uluslararası rezervler iki gün içinde 5 milyar dolar eridikten sonra Peso dalgalanmaya bırakılmıştır. Panik içindeki uluslararası yatırımcılar hızlı bir biçimde fonlarını geri çekmeye başlamışlar ve krize neden olmuşlardır. Krizle birlikte Meksika'ya yönelik portföy yatırımları azalmış ve 1995 yılında Meksika ekonomisinden yaklaşık 3.4 milyar dolarlık portföy yatırımı çıkmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 116).

Meksika Peso krizinin ardından Lawson Doktrini'ne olan eleştiriler şiddetini arttırmıştır. ABD Hazine Müsteşar Yardımcısı Larry Summers, özel sektör davranışları sebebiyle oluşan cari açıkların "tehlikesiz" görülmeceğini ifade etmiş, özellikle de yüksek portföy yatırımı çeken ülkelerde gayri safi yurt içi hasılaya oranla %5'i geçen cari açıkların dikkatle takip edilmesi gerektiğini söylemiştir (Summers, 1996: 46).

1990'lı yılların ikinci yarısında Meksika'ya benzer şekilde Doğu Asya ülkeleri de yoğun olarak sermaye akımlarına uğramış ve yüksek cari açık vermeye başlamışlardır. 1994-1996 yılları arasında gayri safi yurt içi hasılaya oranla Tayland ortalama %7, Endonezya %3, Filipinler %4 ve Güney Kore %3 cari açık vermiştir. Yüksek cari açıkların Doğu Asya krizinin temel sebebi olup olmadığı konusunda iktisatçılar arasında bir fikir birliği bulunmasa da Roubini vd. (1998) çalışmalarında, 1997 yılında spekülasyon ataklarına maruz kalan ülkelerin 1990'lı yıllarda yüksek cari açık veren ülkeler olduğunu belirtmişlerdir.

Yukarıda verilen kriz örneklerinde görüldüğü gibi küreselleşme ile birlikte, özellikle 1980'li yıllardan sonra ülkelerin sermaye akımları önündeki engelleri kaldırması sonucunda yaşanan yüksek sermaye girişleri, ülkelerin daha rahat borçlanabilmesine imkân sağlamıştır. Bunun sonucunda ise birçok gelişmekte olan ülkede cari açıklar süreklilik kazanmaya başlamıştır.

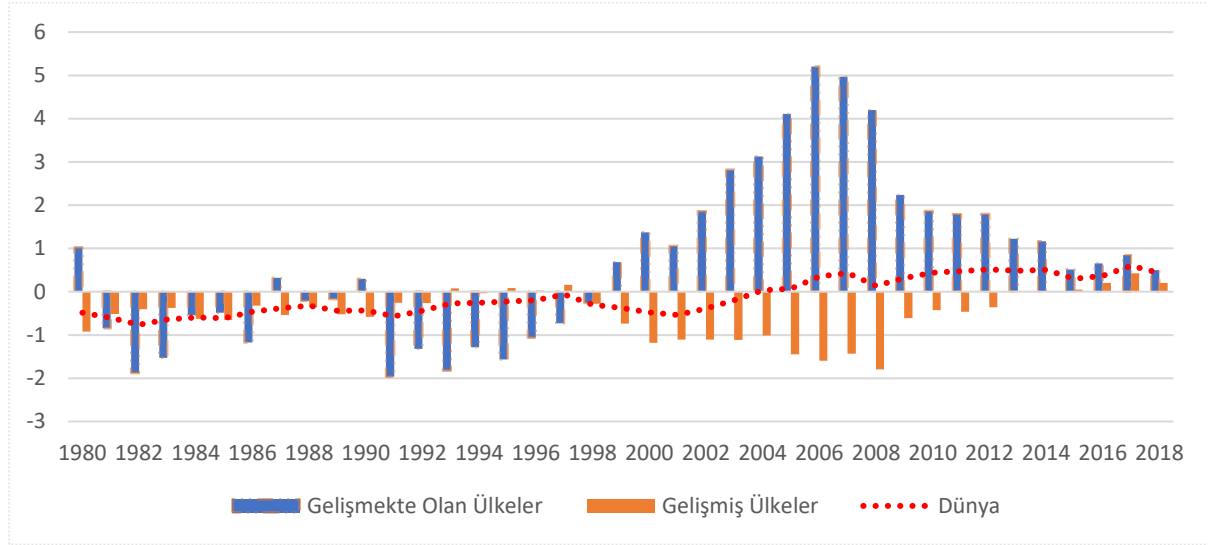
2000'li yıllara gelindiğinde ise, cari açıkların başta ABD'de olmak üzere gelişmiş ülkelerde yoğunlaştığı görülmektedir. Bu dönemde ABD'nin giderek artan cari açığına karşılık Doğu Asya ülkeleri, petrol ihracatçısı ülkeler, Japonya ve Almanya ise cari fazla vermeye başlamıştır. Bu ülkelerin performansları ise, yüksek tasarruf oranlarıyla ilişkilendirilmiştir. Bernanke (2005), bu tasarruf fazlalarının nedenlerini beş maddede ele almıştır: (1) 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı finansal krizler (özellikle Doğu Asya krizi) sonucunda bu ülkelerde yatırım oranlarında ciddi düşüşler olmuştur. Yüksek devalüasyon yaşayan bu ülkelerde ihtiyati rezerv biriktirme stratejisi benimsenerek dış borçları azaltmak hedeflenmiştir³. Bunlar, tasarruf-yatırım yaklaşımı çerçevesinde tasarruf fazlası ve cari fazla oluşumunun sebepleri arasındadır. (2) Özellikle Asya ülkelerinde yaşanan ihracat odaklı büyüme stratejileri ve buna bağlı iktisadi politikalar (değeri düşürülmüş kurlar ve bu amaçla rezerv biriktirme) da tasarruf fazlası oluşmasının esas sebebi olarak sayılmaktadır. (3) 2000'li yılların başında petrol fiyatlarının artışı ise petrol ihracatçısı ülkelerde cari fazla oluşmasının temel sebebi olarak görülmektedir. (4) Gelişmekte olan ülkelerdeki zayıf finans sektörü ve zayıf sosyal sigorta sistemi sebebiyle hanehalkları ihtiyati tasarruf artışına gitmiştir. (5) Gelişmekte olan ülkelerdeki genç nüfus ve düşük ücret, üretimin bu ülkelere kaymasına sebep olmuştur.

Bahsedilen gelişmeler doğrultusunda cari açığın 2000'li yıllara kadar gelişmekte olan ülkelerde, sonrasında ise gelişmiş ülkelerde yoğunlaştığı söylenebilir. Bu durum Grafik 1 ve 2'de de görülebilmektedir. Grafik 1 ve 2 incelendiğinde, cari açıkların 2000'li yıllara kadar özellikle gelişmekte olan ülkelerde yoğunlaştığı görülmektedir. Özellikle 1982 yılı ve 1990-1998 yılları, bu açıkların arttığı dönemler olarak göze çarpmaktadır. Asya krizinin hemen sonrasında ise dengesizliklerin neredeyse ortadan kalktığı, dünya genelinde GSYİH'e oranla %1'in altında seyrettiği görülmektedir. 2000'li yıllardan itibaren ise giderek artan cari dengesizlikler, küresel kriz döneminde tepe noktasını görmüştür. Kriz döneminde gelişmiş ülkelerin %2'ye yakın oranda cari açık verdiği, gelişmekte olan ülkelerin ise

³ Bernanke (2005) rezerv biriktirmenin zorunlu olarak ya cari dengeyi iyileştirdiğini, ya net sermaye girişlerini arttırdığını, ya özel net sermaye çıkışlarını azalttığını ya da bunların bir kombinasyonuna yol açtığını iddia etmektedir. Rezerv biriktirme ve cari fazla arasındaki bağlantının, pratikte Asya ülkeleri için, iç borçlanmayı artırma politikası yoluyla elde edilen tasarruflarla gerçekleştiğini savunmaktadır.

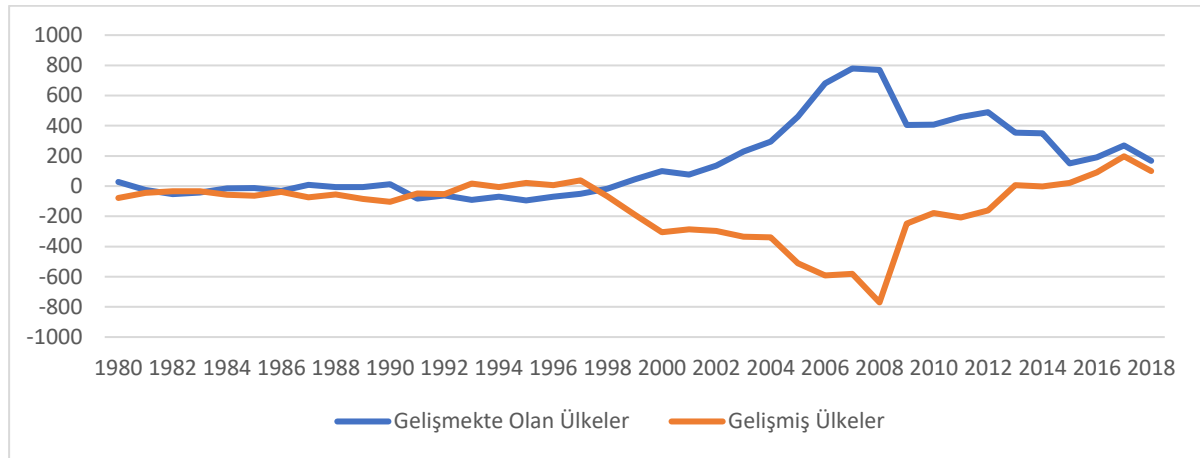
%5 oranında fazla verdiği görülmektedir. Bu oranlar gelişmiş ülkeler için 770 milyar Dolar açığa, gelişmekte olan ülkeler için ise yaklaşık olarak 570 milyar Dolar cari fazlaya tekabül etmektedir.

Grafik 1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Gruplarında Cari Denge/GSYİH



Kaynak: UNCTAD⁴ tarafından paylaşılan veri seti ile oluşturulmuştur.

Grafik 2. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Denge (Milyar ABD Doları)

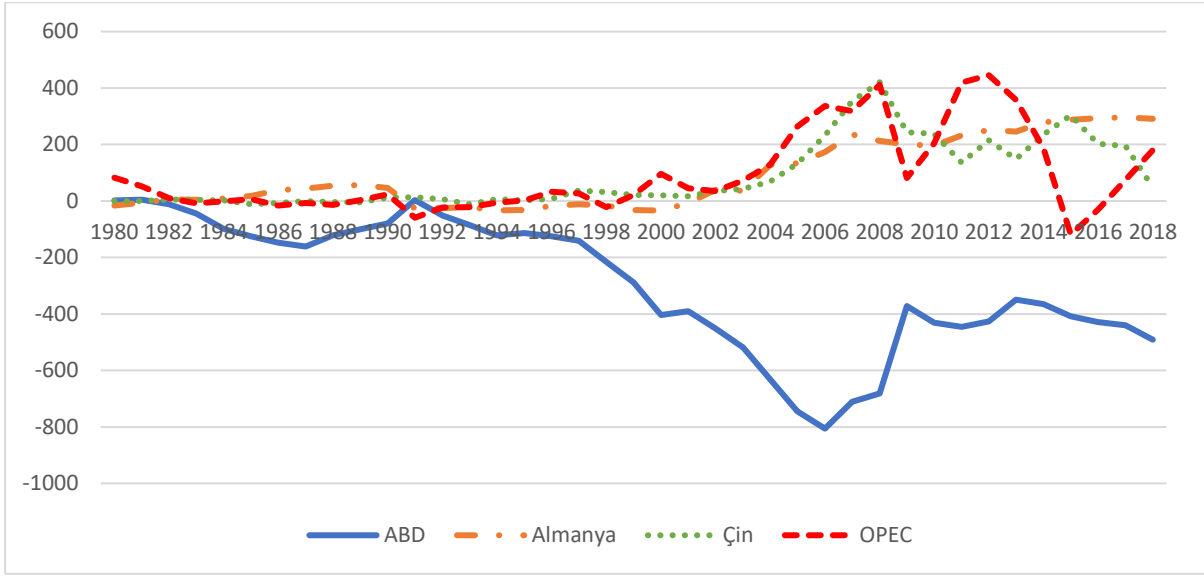


Kaynak: UNCTAD tarafından paylaşılan veri seti ile oluşturulmuştur.

Her ne kadar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler toplu bir şekilde ele alınmış olsa da giderek artan cari dengesizlikler birkaç ülke/ülke grubunda yoğunlaştığı görülmektedir. Cari fazla veren ülke ve ülke gruplarının başında Almanya liderliğindeki Orta Avrupa ile birlikte ihraç sanayiine büyük destekler veren Çin bulunmaktadır. Ayrıca Brent petrol fiyatının 2000'li yılların başında 30 dolar iken 2007 yılında 100 dolara kadar çıkması, petrol ihraç eden ülkelerin de bu gruba dâhil olmasını sağlamıştır. Cari açık veren ülkelerin başında ise 1991 yılından sonra sürekli olarak cari açık veren ABD bulunmaktadır. ABD'nin sahip olduğu yüksek cari açık, toplu şekilde ele alındığında gelişmiş ülkelerin cari açık vermesindeki en önemli etkenlerdendir. Grafik 3'de bahsedilen ülke ve ülke gruplarının yıllara göre cari işlemler dengesi görülebilir.

⁴ United Nations Conference on Trade and Development Veri Tabanı

Grafik 3. Seçili Ülkelerde Cari İşlemler Hesabı (Milyar ABD Doları)



Kaynak: UNCTAD Veri Tabanından elde edilen verilerle oluşturulmuştur.

Cari işlemler dengesinin seyri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bazında toplulaştırılmış⁵ bir şekilde ele alındıktan sonra, çalışmada yer alan ülkeler için detaylı bir şekilde incelenebilir.

3. ÜLKELER BAZINDA CARİ DENGİNİN YILLARA GÖRE SEYRİ

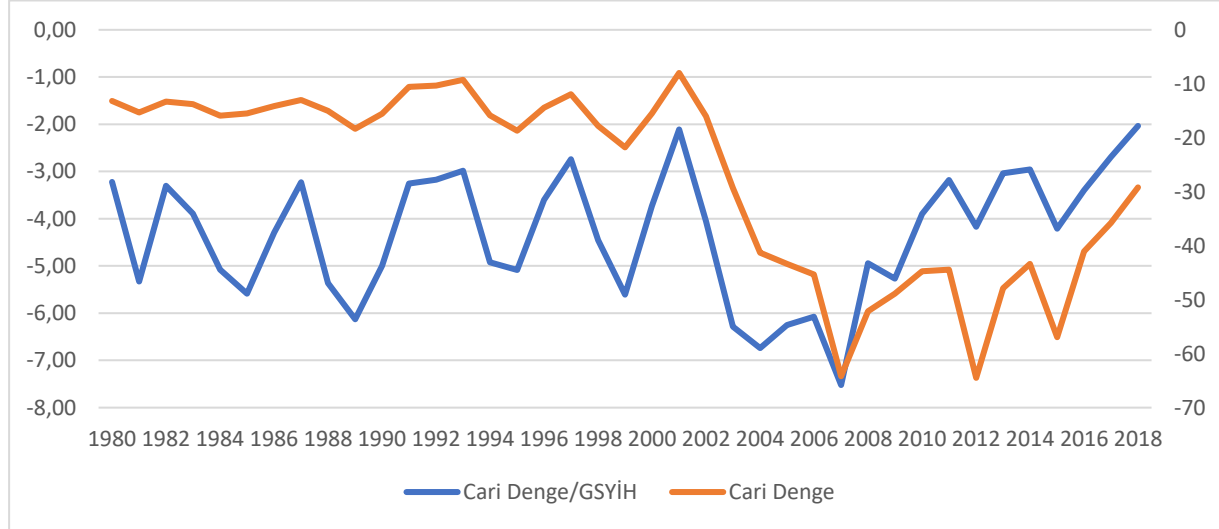
Ülkelerin dönem dönem cari açık vermeleri, aslında sermayenin daha üretken olabileceği ülkelere tahsisini yansıttığı için, dünya ekonomisi adına “kötü” olarak değerlendirilmemelidir (Greenidge, 2011: 973). Ancak sürekli cari açık veren ülkeler, bir anlamda dünyanın geri kalanına karşı borçlarını biriktirmektedirler. Nihayetinde, bu borçlar geri ödenmek durumundadır. Bu sebeple, sürekli hale gelen cari açıklar, ülkelerin dış yükümlülüklerinin sorgulanmasına sebep olmaktadır. Uzun yıllardır cari açık veren ve literatürde cari açığın sürdürülebilirliğinin en çok sorgulandığı ülkeler arasında bu çalışmada da yer alan ABD, İngiltere, Avustralya, Kanada, Türkiye gibi ülkeler bulunmaktadır. Bu ülkeler ile birlikte çalışmada yer alan tüm ülkelerin yıllara göre cari işlemler dengesini incelemenin, cari açığın sürdürülebilirliği açısından ipuçları sunabileceği düşünülmektedir.

Çalışmada yer alan ülkeler arasından en uzun süreli cari açık veren ülkenin Avustralya olduğu göze çarpmaktadır. Gelişmiş ülkelere kıyasla çok daha yüksek bir tasarruf – yatırım dengesizliğine sahip Avustralya’da yıllık bazda 1980 yılından bu yana hiçbir dönem cari fazla verilmemiş ve en yüksek cari açık oranı 2007 yılında %7.5 olarak kaydedilmiştir. Grafik 4’te Avustralya’ya ait cari denge/GSYİH ve Dolar cinsinden cari denge verisi sunulmuştur. Görülebileceği üzere, 2001 yılından itibaren düzenli olarak artan ve 2007 yılında tepe noktasını gören cari açık, kriz sonrası dönemde bir toparlanma sürecine girmiştir. 2014-2015 yıllarında yaşanan döviz kurundaki değer kaybının etkisi ile düşüşe geçen cari açık, 2016 yılında %2 ile en düşük seviyeye gerilemiştir (IMF, 2017: 6). Dış ticaret hesabının her yıl dengeye oldukça yakın bir oranda açık/fazla vermesine karşın, her yıl ortalama %3 oranında açık veren birincil gelir dengesi, Avustralya’da cari açıkların temel sebebi olarak görülebilir.

⁵ Bu bölümde paylaşılan Grafik 1, 2 ve 3’e ait veri seti, UNCTAD Veri Tabanından paylaşılan toplulaştırılmış veri seti ile oluşturulmuştur. Burada gelişmiş, gelişmekte olan ve dünya için elde edilen veri seti, ülkelerin toplam cari denge verisinin toplam GSYİH verisine bölünmesiyle elde edilmektedir. Veri seti, ulaşılabilen en eski gözlem değerinden (1980) itibaren alınmıştır. Kaynak: www.unctadstat.unctad.org

Avustralya için dikkat çeken bir diğer nokta, cari dengedeki ani değişimlerdir. 1981, 1985, 1989, 1999 ve 2007 yıllarında yaşanan kırılmalar, cari açığın belirli bir eşik değerine ulaştıktan sonra düzeltme eğilimine girdiğini göstermektedir. Bu durum, sürdürülebilirlik açısından olumlu kabul edilebilir.

Grafik 4. Avustralya'da Cari Denge/GSYİH

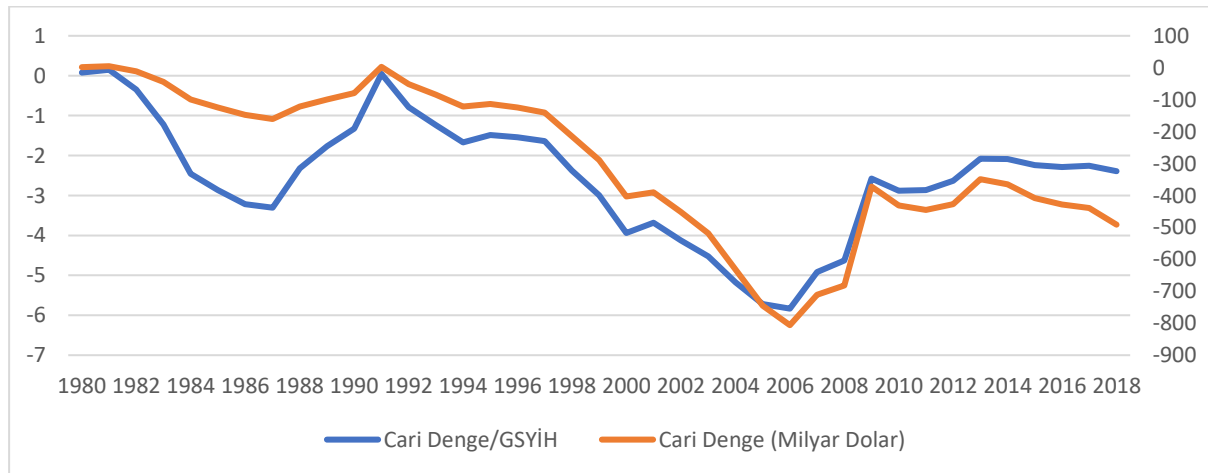


Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Uzun yıllardır cari açık veren bir diğer ülke, ABD'dir. En son cari fazla verdiği 1991 yılından sonra kademeli olarak artan cari açık, 2006 yılında 806 milyar Dolar olarak rekor seviyede gerçekleşmiş ve GSYİH'e oranla %5.8 olarak gerçekleşerek tepe noktasını görmüştür. Kriz dönemi sonrasında bütçe açığının azalması, artan özel tasarruflar ve düşen petrol fiyatları sayesinde ABD'de cari açıklar 2009 yılından bu yana %3'ün altında, ortalama 400 milyar Dolar civarında seyretmeye devam etmektedir (IMF, 2017: 62).

Avustralya'da yaşanan ani değişimlere ilişkin yorumlar, ABD için geçerli gözükmemektedir. Grafik 5'te görülebileceği üzere 1991 yılında cari açık vermeye başlayan ABD ekonomisi, bu açığı kriz dönemine kadar arttırarak sürdürmüştür. 806 milyar Dolar'a ulaşan cari açık, ancak kriz sonrası dönemde düşme eğilimine girmiştir. Bu durumun ABD'de cari açığın sürdürülebilirliği açısından olumsuz bir gelişme olarak ele alınabileceği söylenebilir.

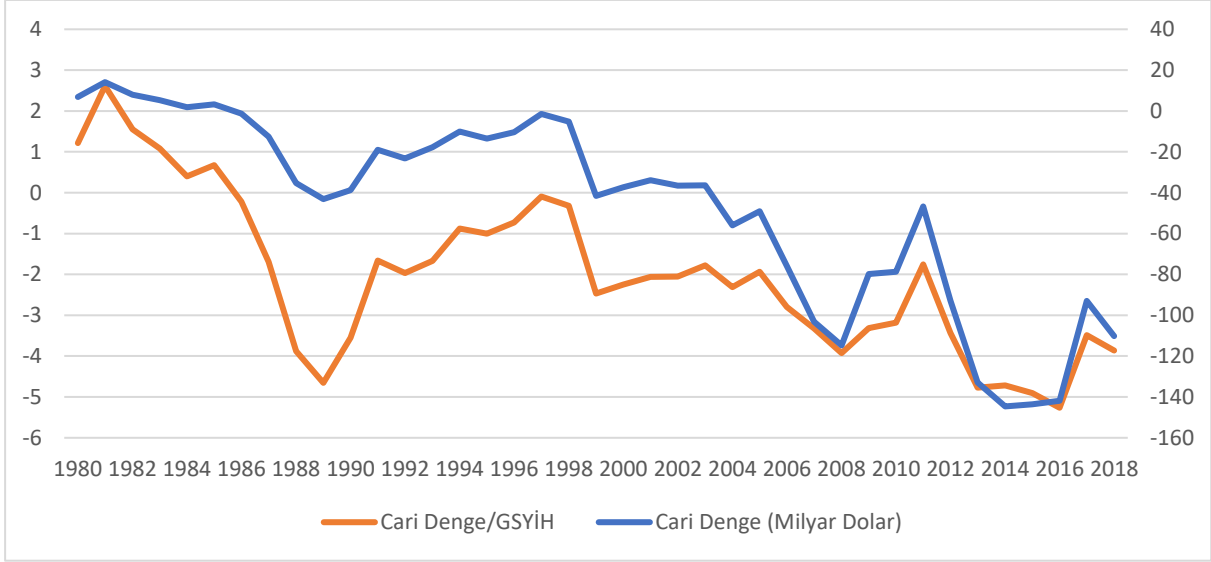
Grafik 5. ABD'de Cari Denge/GSYİH ve Cari Denge



Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Kalıcı, diğer bir deyişle sürekli gösteren cari açıklardan bahsedildiğinde, değinilmesi gereken bir diğer ülke de Birleşik Krallık'tır. Yıllık bazda incelendiğinde en son 1985 yılında cari fazla vermiş olan Birleşik Krallık'ta cari denge, Grafik 6'da görülebileceği gibi 1985 yılından günümüze sürekli açık vermiştir. Diğer ülkelerin aksine, kriz döneminde cari denge %4 ile tarihsel ortalamasında seyretmiş (115 milyar Dolar), en yüksek cari açık ise %5.3 ile 2016 yılında kaydedilmiştir (141 milyar Dolar).

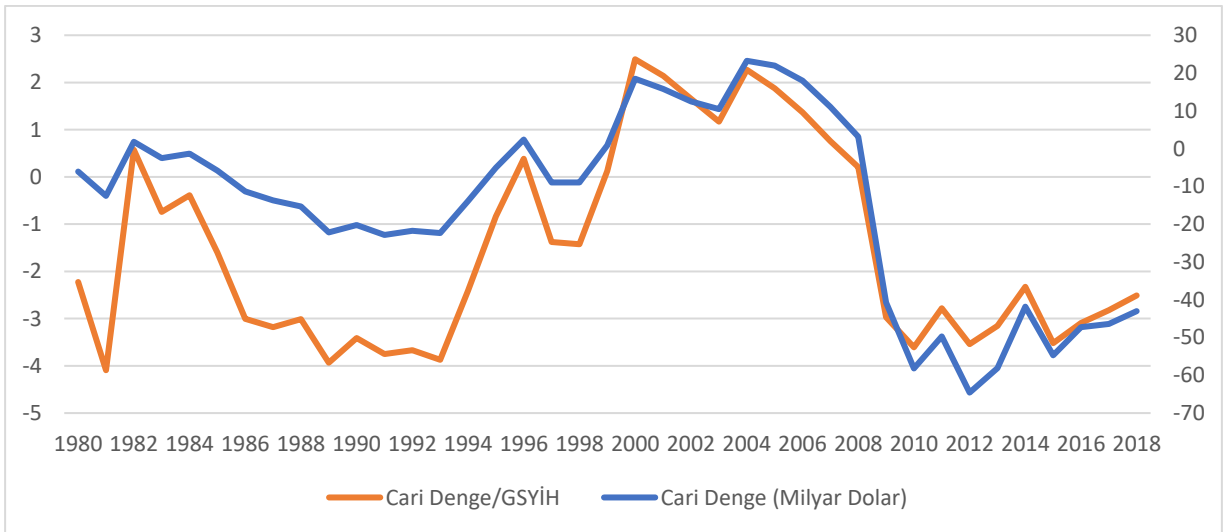
Grafik 6. Birleşik Krallık'ta Cari Denge/GSYİH ve Cari Denge



Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Tarihsel süreç boyunca 1999-2008 yılları dışında devamlı olarak cari açık vermiş Kanada'da cari açıkların kriz sonrasında sürekli hale geldiği görülmektedir. 1999 yılına kadar sürekli cari açık veren Kanada'da 1999 yılı sonrası cari fazla verilmeye başlanmıştır. 2004 yılında 23 milyar Dolar ile %2.5 ile rekor seviyeye çıkan cari fazla, bu yıldan itibaren kademeli olarak düşmüştür. 2009 yılında sert bir düşüş 60 milyar Dolar'a çıkan ve %3 olarak kaydedilen cari açık bu tarihten sonra kalıcı hale gelmiş ve günümüze kadar %2 ile %3 arasında seyretmeye devam etmiştir.

Grafik 7. Kanada'da Cari Denge/GSYİH ve Cari Denge



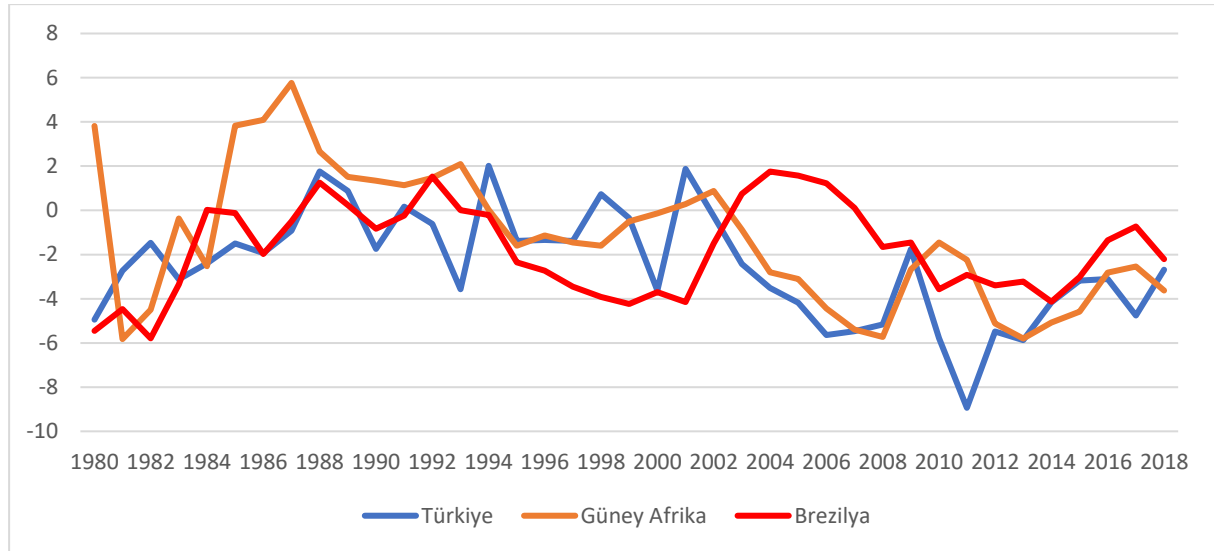
Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Cari açığın yapısal bir sorun haline geldiği Brezilya, Güney Afrika ve Türkiye ise gelişmekte olan ülkeler arasında öne çıkan ülkelerdir. Bu ülkelerin birlikte değerlendirilmelerinin temel sebebi uzun yıllardır cari açık vermelerinin yanında, Morgan Stanley'in 2013 yılında "Kırılgan Beşli" olarak ele aldığı ülke sınıflandırmasında yer almalarıdır. Yıllık bazda incelendiğinde Türkiye'nin 1980 yılında %5 gibi yüksek bir oranda cari açık verdiği, ardından bu açığın düzenli bir şekilde azalarak 1988-1989 yıllarında cari fazlaya dönüştüğü görülmektedir. 1994 krizinin hemen öncesinde %3.6 olarak gerçekleşen cari açık, 2001 krizine kadar çoğunlukla dengeye yakın seyretmiştir. 2001 yılından itibaren süreklilik kazanan cari açık, 2011 yılında %9 ile rekor seviyeye ulaşmıştır.

Güney Afrika'da 1987 yılında %6 gibi rekor bir seviyede bulunan cari fazla, bu tarihten itibaren sürekli düşüş eğiliminde olmuştur. En son 2002 yılında cari fazla veren Güney Afrika, bu tarihten sonra sürekli cari açık vermeye başlamış ve bu açık 2008 krizinde %6 ile tarihinin ikinci en büyük cari açığı olarak kaydedilmiştir.

Borç krizinin etkilerine bağlı olarak %6 oranında cari açık veren Brezilya, kriz sonrası dönemde bir toparlanma sürecine girmiş ancak 1994 yılından itibaren tekrar açık vermeye başlamıştır. 2003-2007 yılları arasında cari fazla veren Brezilya'nın ise 2007 yılından itibaren tekrar cari açık vermeye başladığı ve 2014 yılında %4.1 ile son 20 yıl içerisindeki en yüksek cari açık oranına ulaştığı görülmektedir.

Grafik 8. Seçili Ülkelerde Cari Denge/GSYİH



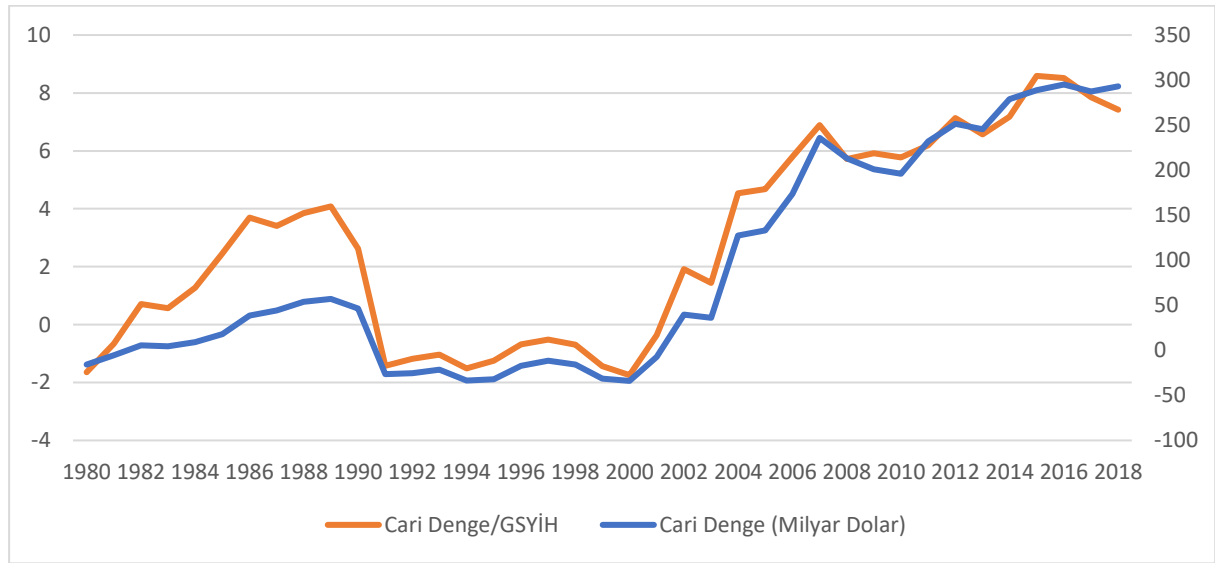
Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Sürekli cari açık vermek kadar, cari fazla vermenin de bazı durumlarda ekonomiye olumsuz etkileri olabilmektedir. Bu etkilere arz yönlü enflasyon artışı ve döviz kurunun aşırı değerlenmesi gibi örnekler verilebilir. Ayrıca cari fazla, cari açık veren ülkelere kaynak olarak aktarılacak ve bu durum, cari fazla veren ülkelerde sermaye hesabının açık vermesi ile sonuçlanacaktır. Tüm bunların yanı sıra belirli ülkelerin sürekli cari fazla vermesi, cari açık veren ülkeleri korumacı politikalara teşvik ederek serbest ticaretin aksamasına sebep olabilmektedir.

Çalışmanın gelişmiş ülkeler grubunda yer alan ve sürekli olarak cari fazla veren ülkeler arasında Almanya, Danimarka, İsrail, İsveç ve Güney Kore öne çıkmaktadır. Bu ülkeler arasında şüphesiz Almanya, 2004 yılından bu yana devamlı olarak %5'in üzerinde cari fazla vermesiyle dikkat çekmektedir. Öyle ki, son dönemlerde IMF ve Avrupa Komisyonu Almanya'yı küresel dengesizliklere katkıda bulunduğu için eleştirmiş, kamu yatırımlarını arttırarak süreklilik gösteren cari fazlayı azaltması konusunda uyarılmıştır (IMF, 2019: 3).

Jason (2015), Almanya'nın sürekli ve artan oranda cari fazla vermesinin 5 temel sebebini sıralamıştır. Bunlardan ilki ve en önemlisi, Almanya üretimi ürünlere olan yüksek uluslararası taleptir. Bu ürünlerin başında ise motorlu taşıtlar, makine ve ekipman, kimyasal ürünler ve bilgisayar parçaları gibi katma değeri yüksek ürünler bulunmaktadır. Özellikle otomotiv sektöründe %70'e sahip Mercedes, Audi ve BMW markaları, Almanya'nın artan ticaret fazlasının önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Diğer sebepler ise: (2) Yurtiçi ücret kısıtlamaları (3) Değeri düşük Euro⁶ (4) Yüksek yurtiçi tasarruf oranı (5) Euro bölgesinde faiz oranlarının yakınsaması olarak sıralanmıştır (Jason, 2015: 5-12). Grafik 9 incelendiğinde, Almanya'nın 1991-2001 yılları arasında dengeye oldukça yakın bir seviyede cari açık verdiği, 2001 yılından sonra ise sürekli olarak cari fazla verdiği görülmektedir. 2015 yılında ise cari fazla, %8.5 ile rekor seviyeye ulaşmıştır (295 milyar Dolar).

Grafik 9. Almanya'da Cari Denge/GSYİH ve Cari Denge



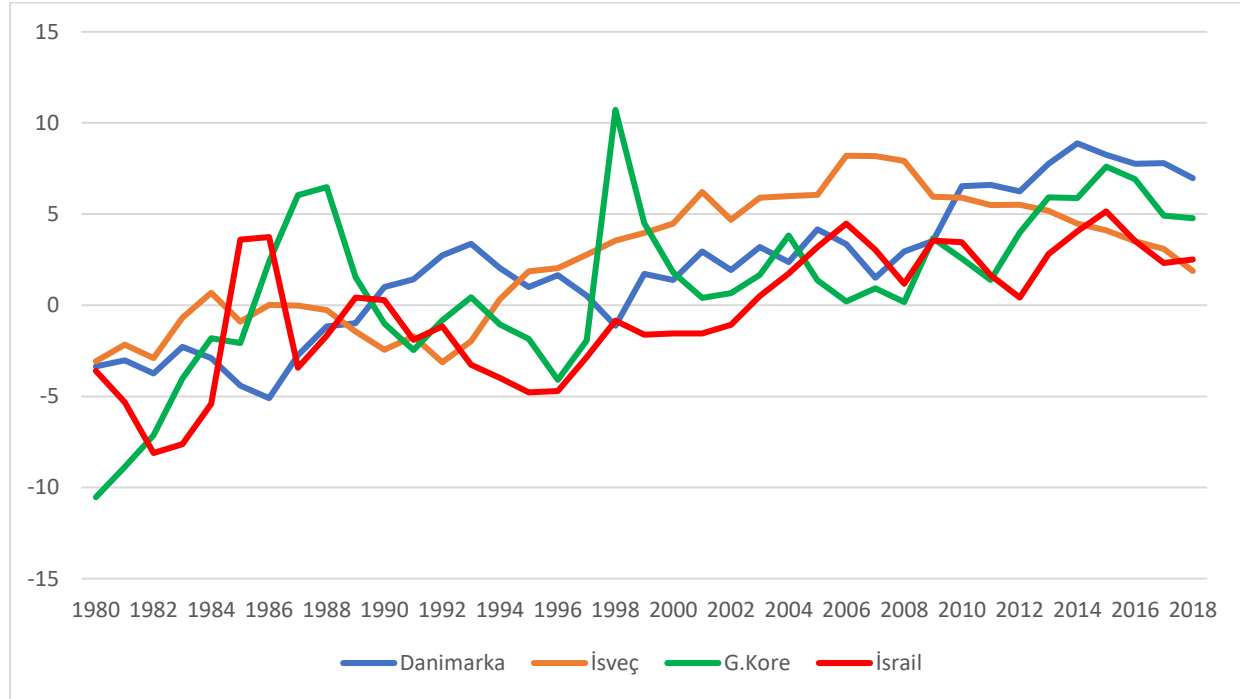
Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Danimarka, İsveç, İsrail ve Güney Kore de çalışmada yer alan ve Almanya ile birlikte uzun süredir cari fazla veren diğer ülkelerdir. Bu ülkeler arasından Danimarka, 1980-1986 yılları arasında sürekli %5'e varan oranda cari açık vermiştir. 1986 yılında hükümetin "patates diyeti politikaları" adı altında yürürlüğe koyduğu politikalar, cari açığın azaltılmasında önemli etkilere sahip olmuştur. Tüketici kredileri üzerindeki faiz ödemelerine yapılan %20'lik vergi artışı ve mortgage kredi alımlarına getirilen sıkı denetim gibi özel tasarrufları teşvik etmeyi amaçlayan politikalar, özel tüketimi düşürerek cari açığın azaltılmasında etkili olmuştur (Gaard ve Kieler, 2005: 16). Uygulanan politikalarla cari açık 1987 yılında azalmaya başlamıştır. Getirilen ek önlemlerle birlikte 1990 yılından itibaren Danimarka cari fazla vermeye başlamıştır. Yüksek dış ticaret performansına ek olarak birincil gelir dengesinin 2005 yılından itibaren sürekli olarak fazla vermesi, Danimarka'nın artan cari fazlasının arkasında yatan temel sebeplerdir. Danimarka'da cari fazlanın sebeplerine ilişkin benzer durum, İsveç için de geçerlidir. En son 1993 yılında cari açık veren İsveç'in 1993 yılından itibaren artan dış ticaret performansı ve sürekli olarak azalarak 2003 yılında fazla vermeye başlayan birincil gelir dengesi, İsveç'te cari işlemler fazlasının temel sebepleridir. Grafik 10 Güney Kore için incelendiğinde, Kore'nin 1980 yılında %10 gibi rekor seviyede bir cari açık verdiği görülmektedir. Bu açık 1985 yılına kadar düzenli olarak azalmış ve 1986 yılında cari işlemler hesabı fazla vermeye başlamıştır. Ancak bu cari fazla yalnızca 5 yıl sürmüş, Kore 1990 yılında tekrar cari açık vermeye başlamıştır. 1996 yılında %4 gibi yüksek bir orana çıkan cari açık, Asya krizinin hemen sonrasında %11 gibi yüksek bir cari fazlaya dönmüştür. Yükselen dış

⁶ Rattner (2011) çalışmasında Almanya'nın Euro para birliğinden çıkması halinde kullanacağı yeni ulusal para biriminin anında Euro'nun üçte birinden fazla değerleneceğini savunmaktadır (Rattner, 2011).

ticaret performansı sayesinde Kore 1998 yılından bu yana sürekli olarak cari fazla vermeye devam etmiştir. En son 2002 yılında cari açık veren İsrail'in cari işlemler hesabına ilişkin detaylı bilgi, ilerleyen kısımda verilecektir.

Grafik 10. Seçili Ülkelerde Cari Denge/GSYİH



Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Güney Kore örneğinde görüldüğü gibi, küresel ve bölgesel krizler ülkelerin dış ticaretini ve dolayısıyla cari işlemler dengesini büyük ölçüde etkilemektedir. Özellikle 2008 küresel krizi sonrası dünya çapında azalan toplam talebe bağlı olarak azalan dış ticaret, cari dengesizlikler açısından bir “düzeltme” görevi görmüş, kriz öncesi dönemde zirve yapan küresel dengesizliklerin azalmasını sağlamıştır. 2008 yılını da kapsayacak şekilde oluşturulmuş Tablo 1 bu durumu gösterir niteliktedir.

Tablo 1. Gelişmiş Ülkelerde Dış Ticaret Dengesi / GSYİH

YIL	AVU	ABD	ALM	DAN	FİN	FRA	İNG	İSR	İS V	İTA	İZL	KAN	KOR	POR	İSP
2005	-2.1	-5.5	5.2	5.5	4.7	0.0	-2.4	-0.1	6.4	-0.2	-11	3.9	2.6	-8.5	-4.8
2006	-1.6	-5.5	5.4	4.1	4.2	-0.4	-2.1	0.1	7.1	-0.9	-17	2.7	1.1	-7.8	-5.7
2007	-2.7	-4.9	6.8	2.9	4.8	-0.7	-2.0	-0.8	6.4	-0.4	-9.1	2.1	1.7	-7.3	-5.8
2008	-1.3	-4.8	6.2	3.5	3.7	-1.4	-2.2	-0.6	6.0	-0.8	-3.6	1.8	0.5	-9.3	-4.8
2009	-1.1	-2.7	5.1	4.5	2.1	-1.2	-1.6	2.5	5.0	-0.5	8.8	-1.5	4.3	-6.8	-0.9
2010	0.5	-3.3	5.3	6.9	1.2	-1.6	-2.0	1.9	4.8	-1.8	9.9	-1.9	3.1	-7.4	-1.1
2011	0.9	-3.5	4.9	6.4	-0.8	-2.0	-0.9	-0.2	5.0	-1.3	7.7	-1.2	1.3	-3.7	0.3
2012	-1.4	-3.3	6.2	6.0	-1.5	-1.4	-1.2	-0.1	5.1	1.1	5.8	-1.9	3.6	0.0	2.0
2013	-0.5	-2.7	5.9	6.6	-0.9	-1.1	-1.3	1.8	4.9	2.4	7.7	-1.6	5.7	1.7	3.9
2014	-0.6	-2.8	6.6	6.9	-0.9	-1.3	-1.4	1.5	4.4	2.9	6.0	-0.9	5.9	0.8	3.1
2015	-2.1	-2.7	7.6	6.8	-0.5	-0.4	-1.4	3.0	5.0	3.0	7.1	-2.5	7.6	1.4	3.0
2016	-0.8	-2.7	7.4	6.7	-1.0	-0.5	-1.6	1.6	4.3	3.3	6.4	-2.4	7.0	1.7	4.0
2017	0.5	-2.8	7.0	7.0	0.1	-1.1	-1.2	1.1	2.9	3.0	4.2	-2.2	5.0	1.5	3.6
2018	1.2	-3.1	6.2	6.0	-0.7	-1.1	-1.4	0.4	1.8	2.5	3.0	-2.0	5.0	0.7	2.7

Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık veriler ile oluşturulmuştur.

Tablo 2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Ticaret Dengesi / GSYİH

YIL	BOL	BRE	BUL	END	FİL	GAFR	MEK	PERU	TAY	TÜR	ÇEK	EST	SLO
2005	4.3	4.1	-15.0	5.4	-9.7	-0.2	-1.7	5.9	-1.8	-3.4	2.1	-5.0	-4.2
2006	7.8	3.3	-17.1	4.8	-5.7	-1.7	-1.4	9.3	2.6	-4.9	2.4	-10.2	-3.3
2007	6.2	1.9	-20.1	1.9	-5.4	-1.3	-1.7	7.2	7.1	-4.8	2.1	-8.8	-0.7
2008	7.5	0.5	-19.5	3.9	-9.6	-1.7	-2.4	0.4	1.5	-4.4	2.2	-3.9	-2.2
2009	1.6	0.4	-7.6	2.8	-5.3	0.5	-1.7	4.0	9.6	-0.9	3.7	5.0	-1.0
2010	3.5	-0.5	-3.2	2.7	-5.6	1.3	-1.4	3.1	5.8	-5.1	3.0	6.3	-1.1
2011	1.4	-0.4	0.3	-0.2	-6.2	0.8	-1.4	4.1	2.1	-8.3	3.9	5.8	-0.5
2012	8.6	-0.9	-3.5	-0.7	-5.1	-1.4	-1.2	2.0	0.2	-4.9	5.0	1.7	4.0
2013	5.5	-1.9	-0.7	-0.3	-3.9	-2.3	-1.2	-0.8	1.8	-5.1	5.8	2.7	4.5
2014	3.3	-2.2	-0.5	0.6	-4.5	-1.5	-1.2	-1.8	5.9	-3.4	6.5	3.5	3.9
2015	-6.0	-1.1	1.1	0.9	-6.1	-1.3	-2.1	-2.6	10.4	-2.2	5.8	3.9	1.2
2016	-7.4	0.8	5.1	1.1	-9.3	0.6	-2.0	0.0	13.6	-2.2	7.4	3.9	2.0
2017	-5.8	1.3	4.5	-0.6	-10.1	1.3	-1.8	2.5	12.5	-3.8	7.6	4.3	1.8
2018	-4.5	-2.2	5.4	-0.7	-2.6	-3.6	-1.9	-1.6	5.6	-2.7	0.4	2.0	-2.6

Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık veriler ile oluşturulmuştur.

Tablo 2 incelendiğinde Avustralya, ABD, Danimarka, Fransa, Birleşik Krallık, İsrail, İtalya, İzlanda, Kore, Portekiz ve İspanya'da ithalatın, ihracata göre daha büyük bir düşüş yaşadığı ve dış ticaret dengesinin olumlu etkilendiği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise benzer durum Bulgaristan, Filipinler, Güney Afrika, Meksika, Peru, Tayland, Türkiye, Çekya, Estonya ve Slovakya için yaşanmıştır.

1929 Büyük Buhran'ndan ve İkinci Dünya Savaşı'nın ardından en büyük ekonomik kriz olarak görülen 2008 krizinin etkileri kuşkusuz ki tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Etkisi 2008 krizi kadar olmasa da domino etkisi ile özellikle Asya ekonomilerini büyük ölçüde etkileyen bir diğer kriz ise 1997 Doğu Asya Mali Krizi'dir. Krizin ortaya çıktığı Tayland ile krizden etkilenen ve çalışmada yer alan diğer ülkelere ait dış ticaret istatistikleri Tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3. Asya Krizi'nden Etkilenen Ünelere Ait İstatistikler

	Tayland			Endonezya			Filipinler			Güney Kore		
	İhracat	İthalat	GSYİH	İhracat	İthalat	GSYİH	İhracat	İthalat	GSYİH	İhracat	İthalat	GSYİH
1994	56.14	63.60	146.68	45.02	43.74	176.89	20.25	25.99	64.08	110.02	114.45	455.60
1995	70.29	82.25	169.28	52.92	54.46	202.13	26.80	33.32	74.12	144.00	152.40	556.13
1996	71.42	83.48	183.04	56.79	59.38	227.37	33.49	41.31	82.85	149.40	171.38	598.10
1997	72.42	72.44	150.18	63.24	62.83	215.75	40.37	50.48	82.34	160.62	168.61	557.50
1998	65.91	48.51	113.68	54.85	44.03	95.45	36.97	39.63	72.21	154.97	112.47	374.24
1999	71.41	56.34	126.67	55.84	42.97	140.00	23.58	31.18	83.00	164.26	137.77	485.25
2000	81.76	71.65	126.39	70.62	56.00	165.02	27.46	35.30	81.03	202.08	187.53	561.63

Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık veriler ile oluşturulmuştur.

Doğu Asya Krizi'nin başlangıç yılı olarak kabul edilen 1997 yılı ile 1998 yılına ait gözlem değerleri karşılaştırıldığında GSYİH'in Tayland'da %24, Endonezya'da %55, Filipinler'de %12, Güney Kore'de ise %32 oranında düştüğü görülmektedir. Bu düşüşü mal ve hizmet ihracatı ülkeler için sırasıyla %9, %13, %8 ve %3 olarak izlemiştir. Yerel para birimindeki büyük değer kaybı sebebiyle, mal ve hizmet ithalatındaki düşüş çok daha dramatik gerçekleşmiştir. Mal ve hizmet ithalatındaki düşüş Tayland'da %33, Endonezya'da %29, Filipinler'de %21, Güney Kore'de ise %33 oranında gerçekleşmiştir. İthalat ve ihracatta yaşanan bu büyük düşüş sonrasında bu ülkeler için oluşan yeni dış ticaret ve cari işlemler dengesi, Tablo 4'te görülebilmektedir.

Tablo 4. Asya Krizi'nden Etkilenen Ülkelere Ait İstatistikler

	Tayland		Endonezya		Filipinler		Güney Kore	
	TD/GSYİH	CD/GSYİH	TD/GSYİH	CD/GSYİH	TD/GSYİH	CD/GSYİH	TD/GSYİH	CD/GSYİH
1994	-5.1	-5.5	-0.8	-3.2	-9.0	-4.6	-1.0	-1.1
1995	-7.1	-8.0	-1.1	-3.4	-8.8	-2.7	-1.5	-1.8
1996	-6.6	-8.0	0.2	-2.3	-9.4	-4.8	-3.7	-4.1
1997	0.0	-2.0	11.3	4.3	-12.3	-5.3	-1.4	-1.9
1998	15.3	12.5	9.2	4.1	-3.7	2.1	11.4	10.7
1999	11.9	9.8	8.9	4.8	-9.2	-3.5	5.5	4.5
2000	8.0	7.4	7.7	4.3	-9.7	-2.7	2.6	1.8

Kaynak: IMF IFS veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur. Ticaret Dengesini, CD ise Cari İşlemler Dengesini temsil etmektedir..

1997 Doğu Asya Krizi'nden önemli ölçüde etkilenen bir diğer ülke ise Türkiye'dir. Ayrıca Türkiye'nin dış ticareti ve cari açığı, 1994 Krizi, 1998 Rusya Krizi ve 2001 Bankacılık krizi gibi krizlerden de büyük oranda etkilenmiştir. Bahsedilen krizlerin etkileri, kriz yıllarını içerecek şekilde oluşturulmuş Tablo 5'te incelenebilmektedir.

Tablo 5. Türkiye'nin 1990-2002 Yıllarına Ait Dış Ticaret ve Cari Denge İstatistikleri

Yıl/Değişken	İhracat	İthalat	GSYİH	TD/GSYİH	CD/GSYİH
1990	21.04	25.52	150.68	-3.0	-1.7
1991	22.04	24.17	150.03	-1.4	0.2
1992	24.30	26.57	158.46	-1.4	-0.6
1993	26.26	33.60	180.17	-4.1	-3.6
1994	29.19	26.31	130.69	2.2	2.0
1995	36.58	40.11	169.49	-2.1	-1.4
1996	45.15	48.76	181.48	-2.0	-1.3
1997	51.53	55.66	189.83	-2.2	-1.4
1998	54.12	54.64	275.77	-0.2	0.7
1999	45.48	47.75	255.88	-0.9	-0.4
2000	50.35	61.04	272.98	-3.9	-3.6
2001	49.96	44.19	200.25	2.9	1.9
2002	54.75	53.26	238.43	0.6	-0.3

Kaynak: IMF IFS Veri Tabanından elde edilen yıllık veriler ile oluşturulmuştur. İhracat, İthalat ve GSYİH değerleri milyar Dolar cinsindedir. TD Ticaret Dengesini, CD ise Cari Dengeyi temsil etmektedir.

Tablo 5 incelendiğinde, 1993 yılında yaklaşık olarak 7 milyar Dolar açık veren dış ticaret hesabının 1994 yılında mal ve hizmet ithalatında yaşanan %21.7'lik düşüş ve mal ve hizmet ihracatındaki %11'lik artış sonucunda 3 milyar Dolar fazla verdiği görülmüştür. Böylece %4 açık veren dış ticaret hesabı, 1994 yılında %2.2 fazla vermiştir.

Benzer etkilerin, Türkiye'nin yıllık bazda en son cari fazla verdiği yıl olan 2001 yılında da yaşandığı görülmektedir. 2001 yılında mal ve hizmet ithalatında yaşanan %27.5'lik düşüş, dış ticaret hesabının 5.7 milyar Dolar fazla vermesi ile sonuçlanmıştır. Bu duruma bağlı olarak dış ticaret hesabı %2.9, cari denge ise %1.9 fazla vermiştir.

Türkiye örneğinde görülebileceği üzere, dış ticaret hesabının fazla vermesi her zaman cari işlemler hesabının da fazla vermesi ile sonuçlanmamaktadır. Dış ticaret dengesi, cari işlemler dengesinin en önemli belirleyicisi olsa da bazı ülkeler için birincil ve ikincil gelir hesapları, cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde belirleyici rol oynamaktadır. Bu sebeple cari işlemler hesabının kompozisyonunu incelemek, cari dengeyi anlamak için önemlidir. Ayrıca bu şekilde elde edilebilecek bulgular, cari açığın sürdürülebilirliğini değerlendirmek için önemli olacaktır.

4. CARİ DENGENİN KOMPOZİSYONU

Cari işlemler hesabının bileşenleri arasından dış ticaret hesabının en büyük paya sahip olduğu genel olarak kabul edilen bir görüştür. Ancak cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde her zaman en büyük payın dış ticaret hesabına ait olduğu savı tüm ülkeler için geçerli değildir. Her ülke için cari işlemler hesabına bağlı alt hesapların cari dengeye oranlarının yer aldığı Tablo 6 ve 7’de bu durum gözler önüne serilmektedir.

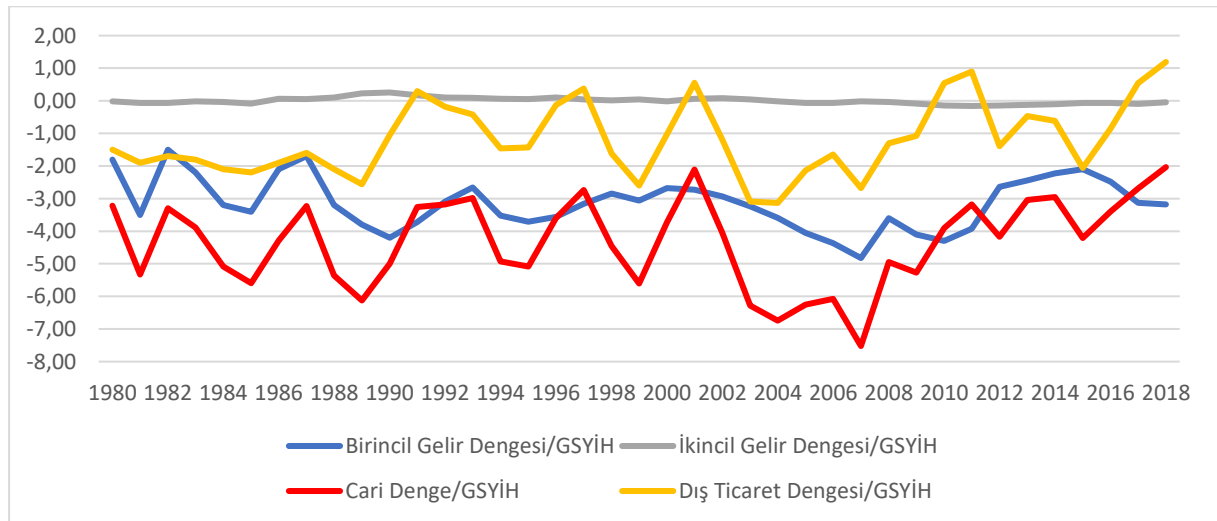
Tablo 6. Gelişmiş Ülkelerde Cari Dengenin Kompozisyonu

Dönem Ülkeler	1980-2000			2000-2018			1980-2018		
	NBG/CD	NİG/CD	NTD/CD	NBG/CD	NİG/CD	NTD/CD	NBG/CD	NİG/CD	NTD/CD
ABD	13.4	18.6	68.0	17.1	11.9	71.1	16.7	13.2	70.1
Avustralya	73.7	2.0	24.2	70.6	1.9	27.5	71.2	1.9	26.9
Almanya	15.2	43.9	40.9	20.4	15.9	63.8	19.4	20.5	60.1
Danimarka	39.9	8.8	51.4	20.5	18.9	60.6	25.8	16.1	58.1
Finlandiya	35.3	7.6	57.1	11.9	20.9	67.3	22.6	15.6	61.8
Fransa	21.4	27.7	50.9	41.7	37.0	21.3	37.3	35.0	27.7
Birleşik K.	17.5	29.9	52.6	28.9	26.7	44.4	26.8	27.3	45.9
İsrail	23.5	42.6	33.9	26.6	54.4	19.0	24.2	49.1	26.7
İsveç	31.8	15.0	53.2	21.3	18.3	60.4	24.4	17.5	58.1
İtalya	29.7	14.3	56.0	12.4	35.4	52.2	18.8	27.4	53.7
İzlanda	54.7	2.1	43.3	42.9	3.9	53.3	45.0	3.6	51.4
Kanada	62.8	2.3	34.9	35.3	4.0	60.7	45.8	3.5	50.7
Kore	19.7	7.1	73.2	9.1	7.9	83.0	11.2	7.9	81.0
Portekiz	7.6	37.2	55.3	28.5	12.8	58.8	20.1	23.1	56.8
İspanya	31.2	17.8	51.0	21.5	20.2	58.4	23.4	19.8	56.8

Kaynak: IMF IFS Veri Tabanından elde edilen veri seti ile oluşturulmuştur. NBG/CD: Net Birincil Gelir Dengesi/Cari Denge, NİG/CD: Net İkincil Gelir Dengesi/Cari Denge ve NTD/CD: Net Dış Ticaret Dengesi/Cari Dengeyi temsil etmektedir.

Tablo 6, gelişmiş ülkelerde cari dengenin 2000 yılı öncesi ve sonrası kompozisyonunu göstermektedir. Daha basit tanımıyla yapılan işlem, cari işlemler hesabına bağlı alt hesapların, cari işlemler hesabına oranlanarak sahip oldukları payı görmeye çalışmaktır. Burada düşük olan değerler, cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde ilgili hesabın payının az olduğunu ifade etmektedir. Farklı hesapların yüksek paya sahip olduğu ülkelerden örnekler vermek, tablonun anlaşılmasına katkı sağlayacaktır. Bu amaç doğrultusunda oluşturulmuş Grafik 11’te, Avustralya’nın cari işlemler dengesi ve cari işlemler hesabının alt unsurları bulunmaktadır.

Grafik 11. Avustralya’da Cari Dengenin Kompozisyonu

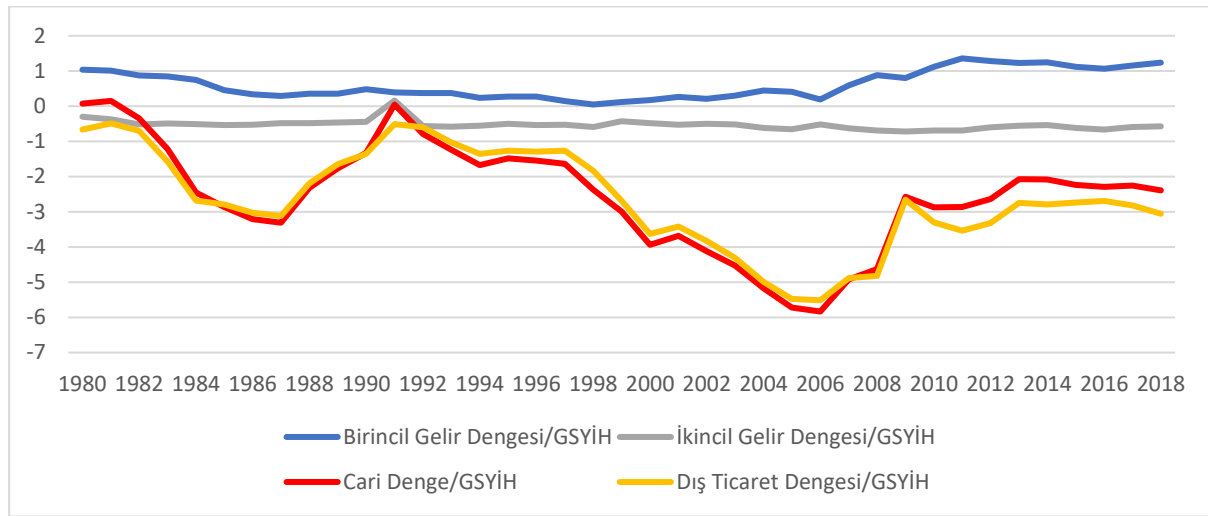


Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Grafik 11’te görülebileceği üzere, Avusturalya’nın cari açık vermesinde Net birincil gelir dengesinin sürekli açık vermesi büyük oranda etkilidir. Dış Ticaret Hesabı’nın 1997, 2001, 2010 ve 2017 yıllarında fazla vermesine karşın Avustralya’nın cari işlemler açığı ilgili dönemler için sırasıyla %2.7, %2.1, %3.9 ve %2.7 olarak kaydedilmiştir. Bu durumun en büyük sebebi, Avustralya’ya yurtdışı yerleşiklerce yapılan güçlü yatırımlardır. Bu yatırımlar sonucunda ortaya çıkan ve birincil gelir hesabının borç kısmına kaydedilen kâr payı, kira ve faiz gibi ödemeleri, Net birincil gelir dengesinin açık vermesine yol açmaktadır. Net ikincil gelir dengesinin ise cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde etkisi çok düşüktür.

Bir diğer örnek, ABD için verilebilir. ABD’de cari açıkların temel belirleyicisi, dış ticaret açığıdır. 1980 yılından bu yana sürekli olarak fazla veren birincil gelir hesabı, cari açığın azalmasında çok kısıtlı bir paya sahiptir. İkincil gelir dengesi ise neredeyse etkisizdir.

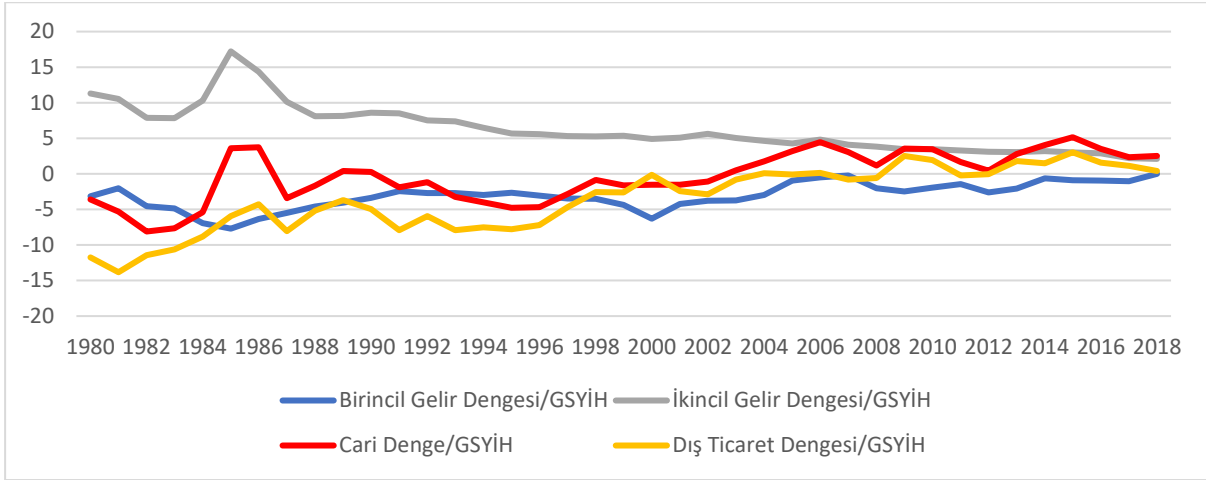
Grafik 12. ABD’de Cari Dengenin Kompozisyonu



Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Gelişmiş ülkeler arasında net ikincil gelir dengesinin cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde büyük paya sahip olduğu ülkelerden biri ise İsrail’dir. İsrail için oluşturulmuş Grafik 13 incelendiğinde, dış ticaret hesabının tüm gözlem aralığı için dengeye oldukça yakın seyrettiği, Net ikincil gelir dengesinin ise sürekli fazla vererek cari işlemler hesabının fazla vermesine büyük ölçüde katkıda bulunduğu görülmektedir. Öyle ki, 1985 yılında dış ticaret hesabının %5.9, birincil gelir hesabının ise %7.7 açık vermesine rağmen, cari işlemler hesabı %3.5 fazla vermiştir. 1990’ların ikinci yarısından itibaren giderek azalmasına rağmen, ikincil gelir fazlası hala İsrail’in cari fazla vermesinde önemli paya sahiptir. İkincil gelir dengesinin bu denli fazla vermesinin altında yatan temel sebeplerden birisi, Yahudi diasporasının İsrail hükümeti ile İsrail eğitim ve sağlık sektörüne yaptığı büyük parasal desteklerdir. Diğeri ise ABD yardımlarıdır (Peters ve Pinfeld, 2018).

Grafik 13. İsrail’de Cari Dengenin Kompozisyonu



Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Bu şekilde ele alındığında, gelişmiş ülkeler için ülke bazında şu yorumlar yapılabilir:

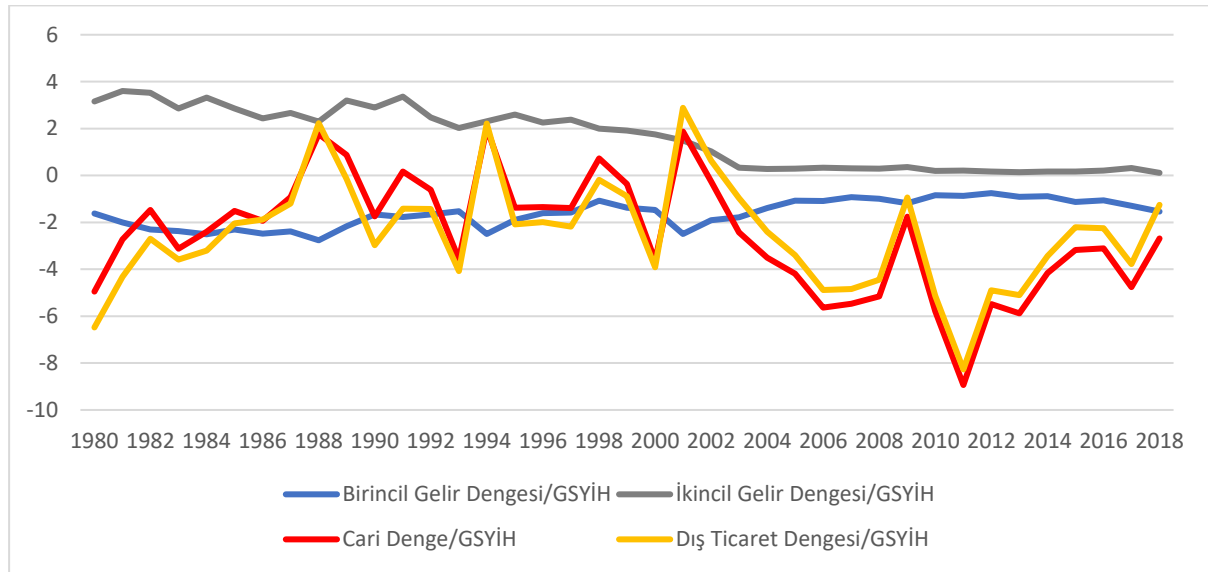
- ABD’de cari açığın temel sebebi, dış ticaret açığıdır. Sürekli açık veren ikincil gelir dengesinin etkisi oldukça kısıtlıdır. Birincil gelir dengesi ise sürekli fazla vererek cari açığın azalmasına yardımcı olmaktadır.
- Avustralya’da cari açığın temel belirleyicisi, birincil gelir dengesidir. Her iki ülke için de 1980’den bu yana her yıl ortalama %4 açık veren birincil gelir dengesi, dış ticaret dengesinin fazla verdiği yıllarda bile cari işlemler hesabının açık vermesine neden olmaktadır. İkincil gelir dengesinin cari dengeye etkisi oldukça kısıtlıdır.
- Almanya’da cari işlemler hesabının son 20 yıldır sürekli fazla vermesinin temel sebebi, dış ticaret hesabının sürekli artan şekilde fazla vermesidir. Birincil gelir dengesinin etkisi ikincil gelir dengesine oranla daha büyük olup, cari fazlayı artırıcı etkide bulunmaktadır. 20 Milyona yakın göçmen nüfusuna sahip Almanya’nın beklenildiği üzere ikincil gelir dengesi sürekli açık vermektedir. Ancak bu açığın cari dengeye etkisi oldukça kısıtlıdır.
- Danimarka’da cari fazlanın, Finlandiya’da ise cari açığın temel belirleyicisi, dış ticaret dengesidir. İki ülke için de birincil gelir dengesi uzun yıllardır fazla verirken, ikincil gelir dengesi açık vermektedir. Ancak iki gelir dengesinin de etkisi, dış ticaret dengesine oranla küçüktür.
- Fransa’da dış ticaret dengesi 2006 yılından beri açık vermektedir. Ancak bu açığın GSYİH’e oranı hiçbir dönem için %2’nin üzerine çıkmamıştır. Birincil gelir hesabı ise 1996 yılından bu yana kademeli olarak artarak 2006 yılından bu yana her yıl ortalama %2.5 fazla vermektedir. Göçmen nüfusunun fazlalığına bağlı olarak sürekli açık veren ikincil gelir hesabı ise 2011 yılından bu yana her yıl ortalama %2 açık vermektedir. Fransa’da bahsedilen tüm hesapların etkisinin birbirine yakın olduğu söylenebilir.
- Birleşik Krallık için cari açığın, İsveç için ise cari fazlanın en önemli belirleyicisi, dış ticaret hesabıdır. Her iki ülke için de birincil gelir dengesi ile ikincil gelir dengesi birbirine yakın seviyede açık/fazla vererek cari dengeye olan etkilerini nötrlemektedir. Bu sebeple cari denge, dış ticaret dengesine yakın seviyede oluşmaktadır.
- İsrail’de cari işlemler hesabının fazla vermesinin temel sebebi, ikincil gelir hesabının fazla vermesidir.
- İtalya, İspanya, Portekiz ve İzlanda’da cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde en büyük pay, dış ticaret hesabına aittir. Bahsedilen ülkelerde dış ticaret hesabının fazla verdiği dönemlerde cari işlemler hesabının da fazla verdiği görülmektedir. 4 ülke için de

carî dengenin belirlenmesinde dış ticaret hesabından sonra en büyük pay birincil gelir dengesine ait olup, İzlanda'da bu pay diğer ülkelere göre biraz daha fazladır.

- Kore'de yıllardır süregelen carî fazlanın en büyük sebebi, dış ticaret fazlasıdır. Birincil ve ikincil gelir dengelerinin etkileri çok kısıtlı olmakla birlikte, birincil gelir dengesi carî fazlayı arttırıcı, ikincil gelir dengesi ise carî fazlayı azaltıcı yönde etkide bulunmaktadır.
- Kanada'da carî açığın temel belirleyicisi, dış ticaret açığıdır. 1980'den bu yana sürekli açık veren birincil gelir hesabının etkisi yıllar içerisinde giderek azalmıştır. İkincil gelir hesabının etkisi ise çok azdır.

Birincil gelir ve ikincil gelir hesaplarının carî dengeyi önemli ölçüde etkilediği ülkeler bulunmasına karşın dış ticaret hesabı, birçok ülkede carî işlemler hesabının açık/fazla vermesinde en büyük paya sahiptir. Gelişmekte olan ülkeler arasında ise Türkiye, dış ticaret dengesinin carî işlemler dengesini belirlediği ülkelerdendir.

Grafik 14. Türkiye'de Cari Dengenin Kompozisyonu

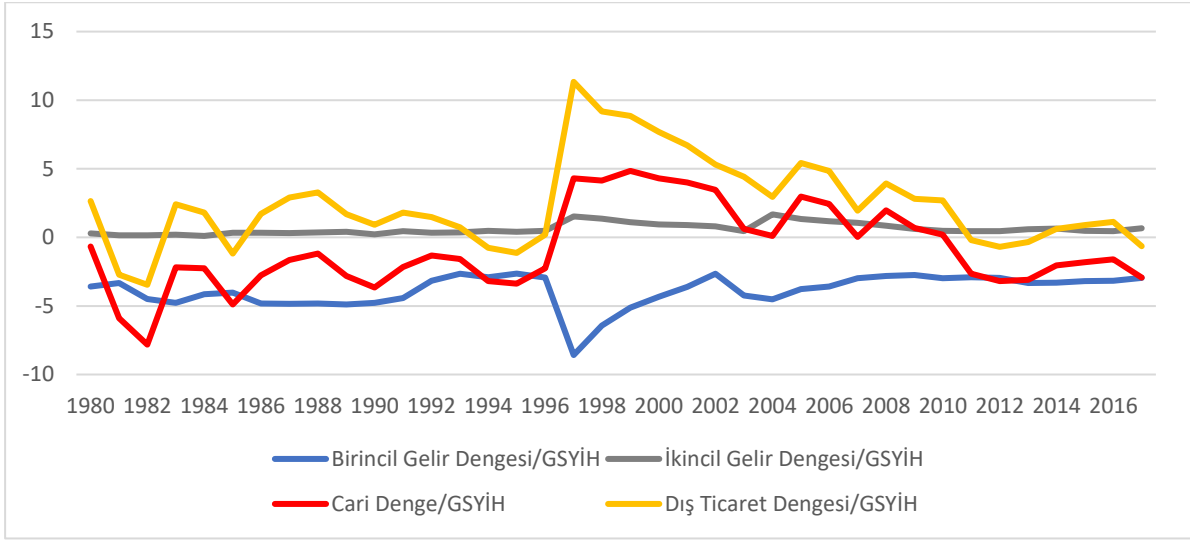


Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Grafik 14 incelendiğinde, Türkiye'de ikincil gelir dengesinin 1980-2000 yılları arasında carî işlemler hesabında oldukça önemli bir yer kapladığı görülmektedir. Bunun en büyük sebebi, Avrupa ülkelerine olan işçi göçüdür. İş ve İşçi Bulma Kurumu istatistiklerine göre Türkiye'den 1964-1973 yılları arasında Avrupa'ya yaklaşık 240 bin vasıflı, 510 bin vasıfsız işçi göçü olduğu kayıtlara geçmiştir. İşçi göçüne bağlı olarak 2003 yılına kadar sürekli ortalama %2 oranında fazla veren ikincil gelir dengesinin etkileri 2003 yılından sonra giderek azalmıştır. Bu yıla kadar olan ikincil gelir fazlası, birincil gelir dengesindeki yakın oranda açık ile dengelenmiştir. 2000'li yıllardan itibaren ise dış ticaret dengesinin carî dengeyi belirlemede büyük pay sahibi olduğu görülmektedir. Türkiye'nin yıllık bazda 2001 yılından itibaren her yıl carî açık verdiği ve bu açığın dış ticaret açığına oldukça yakın bir oranda gerçekleştiği görülebilmektedir.

Endonezya, gelişmekte olan ülkeler arasında birincil gelir hesabının carî işlemler hesabında büyük paya sahip olduğu ülkeler arasındadır. Grafik 15 incelendiğinde özellikle 1980-2000 yılları arasında yaşanan carî açıkların en temel sebebinin birincil gelir dengesinin her yıl ortalama %4 oranında açık vermesi olduğu görülebilmektedir. Asya krizinin sonrasında Endonezya'nın artan dış ticaret performansına rağmen birincil gelir dengesi, carî açığı arttırıcı etkisini sürdürmeye devam etmiştir. Örneğin 2016 yılında Endonezya %1 oranında dış ticaret fazlası vermesine karşın, carî denge %1.6 oranında açık vermiştir.

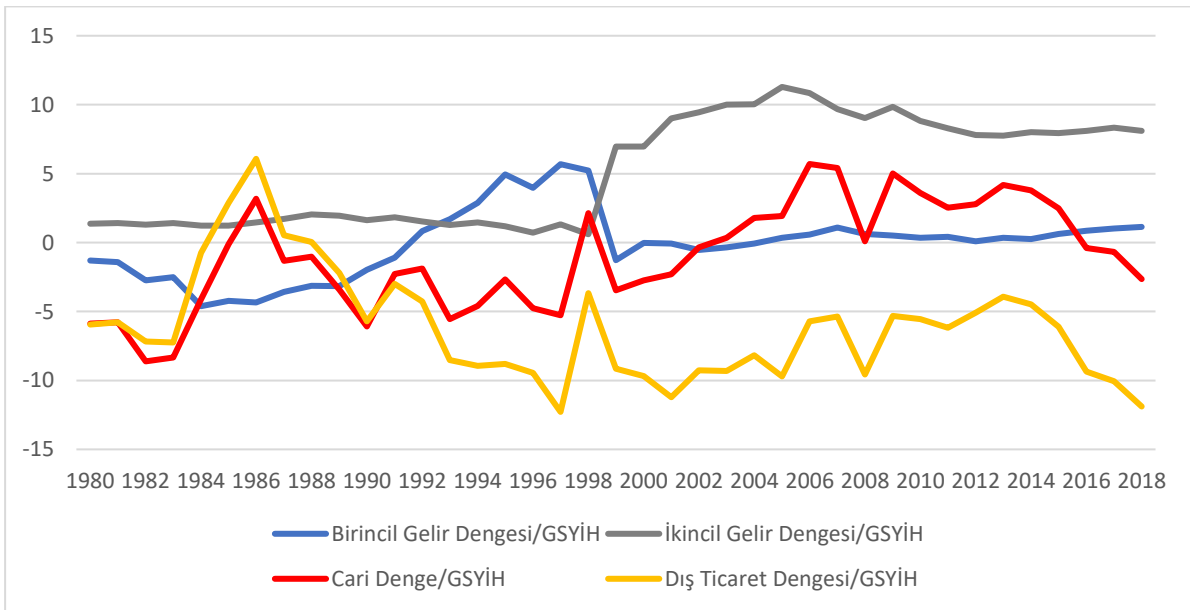
Grafik 15. Endonezya’da Cari Dengenin Kompozisyonu



Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Filipinler, gelişmekte olan ülkeler arasında ikincil gelir hesabının cari işlemler hesabında en büyük paya sahip olduğu ülkedir. Bu durum, özellikle 2000’li yılların ardından ortaya çıkmaya başlamıştır. 1999 yılından itibaren her yıl %10’a yakın fazla veren ikincil gelir hesabı, dış ticaret hesabının %5’in üzerinde açık verdiği yıllarda bile cari işlemler hesabının fazla vermesini sağlamıştır. Örneğin 2004 yılında Filipinler’de dış ticaret açığı GSYİH’e oranla %8 olarak kaydedilmiştir. Aynı yıl, ikincil gelir dengesinin yaklaşık %10 fazla vermesi neticesinde, cari denge %1.8 oranında fazla vermiştir. İkincil gelir dengesinin bu denli fazla vermesindeki temel sebep, yurtdışında yaşayan Filipinler vatandaşlarıdır. 2007 yılında 12 milyon Filipinler vatandaşının yurtdışında yaşadığı kayıtlara geçmiştir. Bu sayı, Filipinler nüfusunun %11’ine tekabül etmektedir (Yoo ve Azuma, 2016: 402).

Grafik 16. Filipinler’de Cari Dengenin Kompozisyonu



Kaynak: IMF IFS Veri tabanından elde edilen yıllık verilerle oluşturulmuştur.

Tablo 7. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Ticaret Dengesi / GSYİH

Dönem	1980-2000			2000-2018			1980-2018		
	NBG/CD	NİG/CD	NTD/CD	NBG/CD	NİG/CD	NTD/CD	NBG/CD	NİG/CD	NTD/CD
Bolivya	34.4	24.0	41.6	27.5	34.2	38.3	29.3	31.8	38.8
Brezilya	54.3	4.7	40.9	61.2	4.6	34.3	59.1	4.6	36.3
Bulgaristan	33.2	14.6	52.2	24.2	26.3	49.5	25.5	24.7	49.8
Çekya	25.4	13.7	60.9	52.2	4.8	43.0	50.6	5.3	44.1
Endonezya	55.3	6.7	38.0	54.1	11.4	34.5	55.0	10.5	34.6
Estonya	13.9	21.8	64.2	41.2	4.7	54.1	38.1	6.5	55.5
Filipinler	24.8	18.6	56.6	3.4	51.8	44.8	7.3	46.0	46.7
G. Afrika	41.8	5.6	52.6	55.3	16.3	28.3	50.4	12.2	37.4
Meksika	46.2	14.5	39.3	35.0	36.5	28.5	38.2	30.3	31.5
Peru	46.5	15.0	38.5	56.1	18.8	25.0	54.4	18.0	27.6
Slovakya	9.4	10.8	79.8	39.5	20.6	39.9	35.7	19.4	44.9
Tayland	19.6	5.4	75.0	33.8	15.4	50.8	31.5	13.8	54.7
Türkiye	27.5	38.2	34.3	21.6	5.7	72.7	23.0	12.8	64.2

Kaynak: Dünya Bankası'ndan elde edilen veri seti ile oluşturulmuştur. NBG/CD: Net Birincil Gelir Dengesi/Cari Denge, NİG/CD: Net İkincil Gelir Dengesi/Cari Denge ve NTD/CD: Net Dış Ticaret Dengesi/Cari Denge'yi temsil etmektedir. Çekya, Slovakya ve Estonya'da veri setine 1993 yılından itibaren ulaşılabildiği için, bu ülkelerde dönem aralıkları 1993-2000, 2000-2018 ve 1993-2018 olarak incelenmiştir.

- Bolivya'da cari işlemler hesabının açık/fazla vermesinde en büyük pay sahibi dış ticaret hesabı olsa da birincil ve ikincil gelir dengeleri de kayda değer öneme sahiptir. Benzer şekilde, Meksika'nın cari açığının temel sebebi birincil gelir dengesinin açık vermesi olsa da, dış ticaret ve ikincil gelir hesapları da önemli ölçüde etkili olmaktadır.
- Brezilya'da ikincil gelir hesabının cari dengeye etkisi çok kısıtlıdır. Dış ticaret hesabının tüm gözlem aralığı boyunca dengeye yakın seyretmiş olması sebebiyle, sürekli olarak açık veren birincil gelir hesabı, cari açığın da temel belirleyicisi olmaktadır.
- Bulgaristan'da cari dengenin temel belirleyicisi dış ticaret hesabıdır. Örneğin, 2004 yılında birincil gelir hesabının %1.2 ve ikincil gelir hesabının %3.6 fazla vermesine karşın dış ticaret hesabının %15 açık vermesi neticesinde cari denge %6.4 açık vermiştir.
- Çekya'da 1994 yılından bu yana açık veren birincil gelir hesabı, cari işlemler hesabının açık vermesinde en büyük pay sahibidir. Dış ticaret hesabının etkisi birincil gelir hesabına yakın olsa da dış ticaret hesabının fazla verdiği yıllarda bile cari işlemler hesabının açık vermesi, Çekya için birincil gelir dengesinin önemini göstermektedir.
- Endonezya'da cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde en büyük etken birincil gelir hesabıdır. Dış ticaret hesabının en az birincil gelir hesabındaki açık kadar fazla vermediği dönemlerde Endonezya hep cari açık vermiştir. Örneğin 2017 yılında dış ticaret hesabı 11 milyar fazla vermesine rağmen, birincil gelir dengesi 32 milyar dolar açık verdiği için cari işlemler hesabı açık vermiştir.
- Estonya ve Tayland'da cari işlemler hesabının fazla veya açık vermesinde en büyük pay sahibi dış ticaret hesabıdır. Her iki ülkenin de 2014 yılından bu yana cari fazla vermesi, mal ve hizmet ihracatında sahip oldukları yüksek performansla ilişkilidir.
- Filipinler'de cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde ikincil gelir hesabı ile dış ticaret hesabının neredeyse eşit derecede etkili olduğu söylenebilir. 1999 yılından bu yana %5'in üzerinde fazla veren ikincil gelir hesabı, Filipinler'de 2003 yılından bu yana cari fazla verilmesinde çok büyük rol oynamıştır.
- Peru ve Güney Afrika'da cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesinde en büyük pay sahibi birincil gelir dengesidir. Güney Afrika'nın 2003, Peru'nun ise 2007 yılından bu yana cari açık vermelerinin en büyük sebebi, birincil gelir hesabının Güney Afrika'da %2, Peru da ise sürekli olarak %5'in üzerinde açık vermesidir.
- Slovakya'da cari işlemler hesabının açık veya fazla vermesi, dış ticaret hesabının açık veya fazla vermesi ile yakından ilişkilidir. Ancak 2000'li yıllardan itibaren birincil gelir ve ikincil gelir

hesaplarının sürekli olarak açık vermeleri, Slovakya’da cari açık verilen yıllarda cari açığın oluşumunda önemli rol oynamıştır.

- Türkiye’de cari açığın en temel sebebi, dış ticaret açığıdır. 2001 yılından itibaren giderek azalan birincil gelir açığı ise cari açığı arttırıcı etkiye sahiptir. İkincil gelir hesabının cari dengeye etkisi ise oldukça sınırlıdır.

5. SONUÇ

Literatürde cari işlemler dengesine yönelik yapılmış çalışmaların çoğunlukla cari açığın sürdürülebilirliği konusunu ele aldığı ve ekonometrik yöntemler ile belirli sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Bu çalışmanın amacı ise farklı bir bakış açısı sunarak betimsel analiz yöntemleriyle dünyada cari dengenin seyrini analiz etmek olmuştur. Analizin ilk kısmında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler grubu ile birlikte dünyada cari dengenin seyri incelenmiştir. Burada cari dengesizliklerin özellikle 2000’li yıllardan sonra giderek arttığı ve küresel kriz döneminin hemen öncesinde zirve noktasına ulaştığı görülmüştür. Artan dengesizliklerin ise belirli ülkelerde yoğunlaştığı, özellikle Almanya, Çin ve OPEC ülkelerinin yüksek cari fazla, ABD’nin ise yüksek cari açık verdiği görülmüştür. Kriz sonrasında ise dünya genelinde dengesizliklerin giderek azaldığı ve dengeye yaklaştığı dikkat çekmiştir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler toplu bir şekilde incelendikten sonra, ülke bazlı incelemelere geçilmiştir. Cari dengenin yıllara göre seyri incelendiğinde Avustralya, Kanada, ABD ve Birleşik Krallık’ta cari açıkların sürekli hale geldiği görülmüştür. Avustralya’nın 1980, ABD’nin 1991, Birleşik Krallığın ise 1985 yılından bu yana cari açık vermeleri, bu sürekliliği gösterir niteliktedir. Öte yandan, sürekli yüksek cari fazla vererek dünyada cari dengesizliklerin oluşumuna katkıda bulunan ülkeler arasından çalışmada yer alan Almanya, Danimarka, İsrail, İsveç ve Güney Kore gibi ülkelere de değinilerek bu ülkelerde cari dengenin seyri yıllara göre incelenmiştir. Burada Almanya’nın cari fazla vermesinin sebeplerine, Danimarka’da 1986 yılında uygulamaya konmuş olan cari açığı azaltmaya yönelik politikalara, İsrail’de ikincil gelir dengesinin cari dengeye olan olumlu etkilerine, İsveç’te 1993, Güney Kore’de ise Doğu Asya krizi sonrası artan dış ticaret performansına bağlı olarak artan cari fazlaya değinilmiştir.

Cari dengesizliklerin krizlerin oluşumuna katkıda bulunduğu, krizlerin de ülkelerin cari işlemler dengesini büyük ölçüde etkilediği çalışmada vurgulanan diğer bir önemli noktadır. Bu doğrultuda 1997 Asya krizi ve 2008 küresel krizinin çalışmada bulunan ülkelere etkileri kriz öncesi ve kriz sonrası dönemleri içeren tablolar ile analiz edilmiştir. Burada ilk olarak 2008 krizi incelenmiş ve gelişmiş ülkeler arasından Danimarka, Fransa, Birleşik Krallık, İsrail, İtalya, İzlanda, Kore, Portekiz ve İspanya’da ithalatın ihracata göre daha büyük bir düşüş yaşayarak dış ticaret dengesinin olumlu yönde etkilendiği görülmüştür. Gelişmekte olan ülkelerde ise benzer durum Bulgaristan, Filipinler, Güney Afrika, Meksika, Peru, Tayland, Türkiye, Çekya, Estonya ve Slovakya için yaşanmıştır. 1997 Asya krizi incelendiğinde ise Tayland ve Güney Kore’nin krizden oldukça güçlü çıktıkları görülmüştür.

Dış ticaret hesabının cari işlemler hesabında en büyük paya sahip olduğu bilinen bir gerçektir. Ancak ülkelerde cari işlemler hesabının açık/fazla vermesinde belirleyici hesabın her zaman dış ticaret hesabı olmadığı, ülkelerin cari denge kompozisyonu incelendiğinde görülmüştür. Bu kısımda cari dengeyi oluşturan dış ticaret dengesi, birincil gelir dengesi ve ikincil gelir dengesinin cari denge içindeki payları incelenmiş ve her ülke için cari işlemler hesabının açık/fazla vermesinde etkili olan hesaba ulaşılmaya çalışılmıştır. Cari dengenin kompozisyonu gelişmiş ülkeler için incelendiğinde ABD, Almanya, Danimarka, Finlandiya, İsveç, İtalya, İzlanda, Kanada, Kore ve İspanya’da cari dengenin belirleyicisinin dış ticaret dengesi olduğu görülmüştür. Avustralya’da birincil gelir dengesi, İsrail’de ise ikincil gelir dengesi cari dengenin belirleyicisi konumundadır. Gelişmiş ülkeler için ise Bulgaristan, Estonya, Slovakya, Tayland ve Türkiye’de dış ticaret dengesinin cari dengeyi belirlediği görülmüştür. Brezilya, Çekya, Endonezya, Güney Afrika ve Peru’da ise birincil gelir dengesinin cari işlemler hesabının açık/fazla vermesinde en büyük paya sahip olduğu görülmüştür. Özellikle cari açığın sebeplerini belirlemenin, ileride yapılacak çalışmalarda doğru politika önerilerinde bulunulabilmesi açısından faydalı olduğu düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Bernanke, B. (2005, Mart 10). *The global saving glut and the U.S. current account deficit*. No: 77. ABD Merkez Bankası Yönetim Kurulu Konuşma Notları URL: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm>
- Fischer, S. (1988). Real balances, the exchange rate, and indexation: Real variables in disinflation. *The Quarterly Journal of Economics*, 103(1), 27-49. <https://doi.org/10.2307/1882641>
- Gaard, S., & Kieler, M. (2005). *Two decades of structural reform in Denmark: A review*. Working Paper, No:16. URL: <https://fm.dk/media/13634/arbapap1605.pdf>
- Greenidge, K., Holder, C., & Moore, A. (2011). Current account deficit sustainability: The case of Barbados. *Applied Economics*, 43(8), 973-984. <https://doi.org/10.1080/00036840802600095>
- Güloğlu, B., & Altunoğlu, E. (2011). Finansal serbestleşme politikaları ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (27), 107-134. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/iuisiyasal/issue/608/6120>
- IMF (2017). *External sector report: Individual economy assessments*. International Monetary Fund, Washington D.C. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/27/2017-external-sector-report-individual-economy-assessments>
- IMF (2019, Temmuz 8). *Press release*. IMF No.19/270. IMF Yönetim Kurulu Toplantı Notları. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/07/09/pr-19270-germany-imf-executive-board-concludes-2019-article-iv-consultation-with-germany>
- Jason, J. X. (2015). *The drivers of current account surplus in Germany and the politics of rebalancing in the eurozone*. EUC Working Paper, No: 24. URL: <http://aei.pitt.edu/67355/1/WP24-Germany-and-Politics-of-Eurozone.pdf>
- Kim, B., Min, H., Hwang, Y., & McDonald, J. (2009). Are Asian countries current accounts sustainable? Deficit, even when associated with high investment, are not costless. *Journal of Policy Modelling*, 31(2), 163-179. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2008.08.001>
- Martinez, O. (1998). What lessons does the Mexican crisis hold for recovery in Asia?. *Finance & Development*. 35(2), 27-49. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/ortiz.htm>
- Peters, J., & Pinfeld, R. G. (2018). *Understanding Israel: Political, societal and security challenges*. Birleşik Krallık: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315647357>
- Rattner, S. (2011). The secrets of Germany's success: What Europe's manufacturing powerhouse can. *Foreign Affairs*, 90(4), 7-11. www.jstor.org/stable/23039601
- Roubini, N., & Wachtel, P. (1998). *Current account sustainability in transition economies*. NBER Working Paper No.6468. National Bureau of Economic Research. URL: <http://www.nber.org/papers/w6468.pdf>
- Sakallı, G. (1998). İç borçlanmada Latin Amerika örneği. *Ekonomik Yaklaşım*, 9(29), 37-64. <https://doi:10.5455/ey.10286>
- Summers, L. (1996). Volatile capital flows: Taming their impact on Latin America. *Journal of Latin American Studies*, 29(3), 769-812. <https://doi.org/10.1017/S0022216X9734485X>
- Yoo, D., & Azuma, E. (2016). *The Oxford handbook of Asian American history*. ABD: Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199860463.001.0001>