

KAPASİTE KULLANIM ORANININ CARİ İŞLEMLER DENGESİNE ETKİSİ: PANEL VERİ ANALİZİ

Mustafa ÜNVER

Yrd. Doç. Dr., Gümüşhane Üniversitesi, İktisat Bölümü, mustafaunver@gumushane.edu.tr

ÖZET: Bu çalışma, cari işlemler dengesine çıktı açığının etkisini 27 ülkenin 1980–2013 dönemi yıllık verileri ile panel veri analizi yöntemi kullanılarak açıklamaktadır. Bununla birlikte, çalışma cari işlemler dengesinin belirleyicilerini de analiz etmektedir. Analiz sonuçlarına göre; çıktı açığı ile cari işlemler dengesi arasında negatif yönlü güçlü bir ilişki elde edilmiştir. Ayrıca kamu sektörü bütçe dengesi, ticari açıklık, finansal açıklık, hisse senedi piyasalarında bulunan firmaların piyasa değeri, tasarruf oranı ve kurumsal değişkenler cari işlemler dengesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir etkiye sahip olmuştur. Diğer taraftan; özel sektöre verilen yerli krediler, reel efektif döviz kuru ve bağımlılık oranları cari işlemler dengesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir etkiye neden olmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kapasite Kullanım Oranı, Çıktı Açığı, Cari İşlemler Dengesi, Makroekonomi, Panel Veri Analizi

JEL: E23, F32

THE EFFECT OF CAPACITY UTILIZATION RATE ON THE CURRENT ACCOUNT BALANCE: PANEL DATA ANALYSIS

ABSTRACT: This paper examines the impact of output gap on current account balance for 27 countries over 1980–2013 period, using panel data analysis. The paper analyses also the determinants of current account balance. We find that current account balance is negatively correlated with output gap. However, the findings associated with public budget balance, trade openness, financial openness, market capitalization, saving ratio, institutional variables show that there are statistically significant and positive effects on the current account balance. On the other hand, domestic credits to private sector, real effective exchange rate and dependency ratios have statistically significant and negative effect on current account balance.

Keywords: Capacity Utilization Rate, Output Gap, Current Account Balance, Macroeconomics, Panel Data Analysis

JEL: E23, F32

1. Giriş

Cari işlemler açıklarının belirleyicileri; günümüzde ABD'nin de dâhil olduğu birçok ülkenin cari işlemler bilançolarındaki dengesizliklerle karşılaşması nedeniyle uluslar arası makro ekonominin temel ilgi alanına girmiştir. Ampirik literatür incelendiğinde genellikle cari işlemler açıklarının belirleyicileri ve sürdürülebilirliği alanlarına odaklanıldığı görülmektedir (Özmen, 2004: 2). Bu çalışmayı spesifik hale getiren faktör cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak ülkelerin çıktı açıklarının cari işlemler dengesine bir etkisinin olup olmadığını açıklanmasıdır.

Çıktı açığı kavramı; ekonominin gerçekleştirdiği üretim düzeyi ile ekonominin potansiyel üretim düzeyi arasındaki farkı ifade eden bir ekonomik ölçüdür. Ekonominin potansiyel üretim düzeyi; ekonominin tam istihdam düzeyinde üretebileceği maksimum mal ve hizmet miktarını veya ekonominin üretim kapasitesini ifade etmektedir. Çıktı açığı pozitif ve negatif yönde açıklanabilir. Pozitif çıktı açığı; gerçekleşen üretim düzeyinin ekonominin potansiyel üretim düzeyini aşmasını ifade etmektedir. Bu durum, talebin yüksek olduğu durumda, ekonominin üretebileceği kapasitenin çok üzerinde çalıştığını gösterir. Diğer taraftan negatif çıktı açığı ise; ekonominin üretebileceği maksimum kapasitenin altında çalıştığını ifade etmektedir. Burada zayıf talepten dolayı ekonomide bir atıl kapasite söz konusudur. Dolayısıyla ekonomide yaşanan bir çıktı açığı ekonominin etkin çalışmadığını açıklamaktadır (Jahan ve Mahmud, 2013: 38).

Bu çalışmanın amacı; cari işlemler açığı sorununun çözümünde ekonominin kapasite kullanım oranlarının etkisi olup olmadığının değerlendirilmesidir. Çalışma, 27 ülkenin 1980–2013 dönemi yıllık verileri ile kapasite kullanım oranlarının cari işlemler dengesine etkisini panel veri analizi yöntemiyle analiz etmiştir. Bu kapsamda kapasite kullanım oranlarının yerine ekonominin

potansiyel çıktı düzeyi ile gerçekleşen üretim düzeyi arasındaki farkı ifade eden çıktı açığının potansiyel GSYH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) içindeki payı kullanılmıştır. Literatürde cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak ampirik modellere dahil edilen diğer değişkenler bu çalışmanın modellerine dahil edilmiştir. Çalışmada dâhil edilen diğer değişkenler; kamu bütçe dengesi, ticari açıklık, finansal açıklık, özel sektöre verilen yerli krediler, hisse senedi piyasalarında bulunan firmaların piyasa değeri, tasarruf oranı, reel efektif döviz kuru, demografik bağımlılık oranları ve ülkelerin kurumsal değişkenleridir. Çalışmanın analiz sonuçlarına göre; cari işlemler dengesi ile çıktı açığı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki elde edilmiştir. Bu sonuca göre; cari işlemler açığının düzeltilmesinde kapasite kullanım oranlarının artırılmasının sağlam bir belirleyici olduğu ortaya çıkmıştır.

Çalışmanın geri kalan kısmı üç bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde, literatürde yapılmış olan cari işlemler dengesinin belirleyicilerini açıklayan çalışmalar teorik ve ampirik olarak ele alınmıştır. Üçüncü bölümde, çalışmada kullanılan veriler, uygulanan ekonometrik yöntem ve analiz sonucunda elde edilen ampirik bulgular hakkında bilgiler verilmiştir. Son bölüm olan dördüncü bölümde ise elde edilen analiz bulguları çerçevesinde sonuç ve öneriler değerlendirilmiştir.

2. Literatür Taraması

Çalışmada cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak kullanılan bağımsız değişkenler literatürde önceden kullanılmış ampirik değişkenlerdir. Bu kapsamda düşünüldüğünde; bu bağımsız değişkenlere ek olarak kapasite kullanım oranları yerine kullanılan çıktı açığı değişkeni dâhil edilerek literatüre katkıda bulunmak amaçlanmıştır. Dolayısıyla bu bölümde çalışmada dahil edilen bağımsız değişkenler ampirik ve teorik çalışmalar çerçevesinde ifade edilecektir. Bu bağımsız değişkenler sırasıyla; çıktı açığı, kamu bütçe dengesi, ticari açıklık, finansal açıklık, özel sektöre verilen yerli krediler, hisse senedi piyasalarında bulunan firmaların piyasa değeri, tasarruf oranı, reel efektif döviz kuru, demografik bağımlılık oranları ve kurumsal değişkenlerdir.

Cari işlemler dengesinin belirleyicilerinde açıklanacak ilk değişken çıktı açığıdır. Potansiyel üretim düzeyi ile gerçekleşen üretim düzeyi arasındaki ilişkiyi ifade eden çıktı açığı kavramı makroekonomik performansın ifade edilmesinde anahtar bir role sahiptir. Kısa dönemde; mevcut çıktı açığının ölçülmesi ekonomideki enflasyonist baskının değerlendirilmesini sağlayan arz-talep dengesinin yorumlanmasına yardımcı olmaktadır. Orta dönemde ise; bu ölçü ekonominin sermaye, işgücü ve teknoloji stoklarındaki değişimlerin trendini göstererek ekonominin toplam üretim kapasitesi ile çıktı ve istihdamın sürdürülebilirliği hakkında sağlıklı bilgiler vermektedir (Giorno, Richardson, Roseveare ve Noord, 1995: 5). Çıktı açığı kavramı ekonomik büyümede yaşanan gelişmeler ile uyum sağlamaktadır. Bununla birlikte çıktı açığının artışı, cari işlemler bilançosunu kötüleştiren bir unsurdur (Theofilakou ve Stounaras, 2012: 725). Dolayısıyla ekonominin potansiyel üretim düzeyinden sapmasını ifade eden çıktı açığı ile cari işlemler dengesi arasında negatif bir ilişki beklenmektedir. Diğer bir ifade ile ekonominin kapasite kullanım oranlarının artırılması, cari işlemler dengesini olumlu etkileyecektir.

Cari işlemler dengesini etkileyen ikinci değişken kamu sektörü mali dengesidir. Kamu sektörü mali dengesinin cari işlemler dengesine beklenen etkisi üç farklı sürecin birbirini takip etmesi ile açıklanmaktadır. Kamu mali dengesinin düzelmesi; ilk olarak reel faiz oranlarının düşmesine, ikinci olarak düşen reel faizlerin döviz kurunu arttırmasına ve son olarak bu durumun cari işlemler dengesini pozitif yönde etkilemesine yol açacaktır. Dolayısıyla, kamu sektörü mali dengesi ile cari işlemler dengesi arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir (Gosse ve Serranito, 2014: 452). Bu açıklamayı destekleyen Milesi-Ferretti ve Razin (1998) çalışmasında cari işlemler açıklarında düzelmeyi sağlayan belirleyicileri 86 düşük ve orta gelirli ülkenin 1971–1992 dönemi verileri ile araştırmayı amaçlamıştır. Bu kapsamda çalışma; cari işlemler açıklarını düzelttiğini düşündüğü kamu sektörü mali dengesi değişkenini makro değişken olarak modellerine dâhil etmiştir. Bu çalışmanın beklentisine göre; ülkelerin kamu sektöründeki mali açıkları ne kadar düşük ise, bu ülkelerin cari işlemlerindeki dengesizliklerin düzelmeye olasılığı o kadar yüksek olacaktır. Çalışmanın analiz sonuçlarında beklendiği gibi kamu sektörü mali dengesi ile cari işlemler dengesi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki elde edilmiştir. Chinn ve Prasad (2003), Gruber ve Kamin (2007), Chinn ve Ito (2008), Schmitz ve Hagen (2011) de çalışmalarında kamunun mali dengesinin cari işlemler dengesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Diğer taraftan cari işlemler dengesini etkileyen üçüncü bir değişken ise ekonominin sahip olduğu ticari açıklık düzeyidir. Ticari açıklık cari işlemler dengesini iki farklı kanaldan etkileyebilmektedir. Birinci kanal; ticari açıklığın daha yoğun olduğu ülkelerin dışsal şoklara daha fazla maruz kalmasıdır. İkinci kanal ise; ülkenin dünya ekonomisi ile bütünleşmesini açıklamasıdır. İkinci durum; ülkenin uyguladığı makroekonomi politikasını ifade etmektedir (Steiner, 2014). Örneğin; bir ülkenin ticari açıklık derecesi gümrük tarife rejimlerinin dâhil edildiği dış ticaret politikası tercihlerini yansıtabilmektedir (Chinn ve Ito, 2008: 483). Özmen (2005) çalışmasında cari işlemler açığının belirleyicisi olarak ticari açıklık değişkenini modeline dâhil etmiştir. Çalışmanın analiz sonuçlarına göre bu iki değişken arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir sonuca ulaşılmıştır. Diğer bir ifade ile ülkenin ticari açıklığının artması cari işlemler dengesini pozitif yönde etkilemektedir. Milesi-Ferretti ve Razin (1998), Gruber ve Kamin (2007), Chinn ve Ito (2008) ve Steiner (2014) de çalışmalarında ticari açıklık ile cari işlemler dengesi arasında pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır. Ticari açıklık ile cari işlemler dengesi arasındaki pozitif ilişkinin aksine Chinn ve Prasad (2003) çalışmasında gelişmekte olan ekonomilerin cari işlemler dengesinin belirleyicilerini incelemiş ve çalışmanın ampirik sonuçlarına göre gelişmekte olan ekonomilerde ticari açıklık değişkeni ile cari işlemler dengesi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bu bölümde açıklanan dördüncü değişken finansal açıklık düzeyidir. Bu kapsamda literatür incelendiğinde; sermaye kontrolü kavramının açıklandığı görülmektedir. Sermaye kontrolü kavramı; bir ülkenin dış dengesini yönetmesi için yeteneğini olumsuz etkileyen bir değişken olarak görülmektedir. Sermaye kontrolü politikasının arkasında yatan neden olarak; geçmişteki cari işlemler açıklarının tetiklediği ülkeden sermaye kaçışlarını engelleme isteği gösterilebilir. Diğer taraftan bu politika cari işlemler açığının dış finansmanını sınırladığı için cari işlemler açıklarının daha da kötüleşmesine yol açabilmektedir (Chinn ve Prasad, 2003: 52). Örneğin; Steiner (2014) çalışmasında cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak modellerinde sermaye kontrolü değişkenini kullanmıştır. Çalışma gelişmiş ekonomiler, yükselen ekonomiler ve gelişmekte olan ekonomileri karşılaştırmak için üç ayrı modelde analiz edilmiştir. Analiz sonuçları; sermaye kontrollerinin cari işlemler dengesi üzerinde gelişmiş ülkeler için pozitif ve anlamlı; yükselen ekonomiler ve gelişmekte olan ekonomilerde negatif ve anlamlı bir etkisinin olduğunu göstermiştir. Diğer taraftan; Chinn ve Prasad (2003) ve Chinn ve Ito (2008) çalışmalarında finansal dış açıklık değişkeninin cari işlemler dengesi üzerinde istatistiksel bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşamamışlardır.

Cari işlemler dengesinin belirleyicilerine dâhil edilen beşinci değişken özel sektöre verilen yerli kredi miktarıdır. Literatürde finansal kalkınma genel olarak GSYH içindeki özel sektöre verilen toplam yerli kredi miktarı olarak ifade edilmektedir. Finansal kalkınma ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişki ülkelerin tasarruf oranları ile ilişkilendirilir. Bu ilişki yasal kurumların gelişmişlik düzeylerinin yarattığı sonuçlara göre farklılık göstermektedir. Örnek olarak; gelişmiş yasal kurumların bulunduğu derinleşmiş bir finans piyasası yüksek oranlı tasarruf oranlarına neden olabilmektedir. Diğer taraftan; derinleşmiş bir finansal piyasa, yüksek gelişmişlik düzeyindeki yasal sistemler altında daha düşük bir tasarruf oranına neden olabilmektedir (Chinn ve Ito, 2008: 484). Bu bağlamda, özel sektöre verilen kredi miktarının artması, tasarruflardan çok yatırımları arttıracaktır. Dolayısıyla, finansal gelişmişlik düzeyini gösteren özel sektöre verilen yerli kredi miktarı ile cari işlemler dengesi arasında negatif ilişki beklenebilir (Cheung, Furceri ve Rusticelli, 2010: 25). Bu beklenti; gelişmişlik düzeyi düşük olan finansal piyasalara sahip ülkelerin kredi veren ülkeler olduğunu ve bu ülkelerin dünyanın diğer ülkelerine fazla sermayelerini ihraç ettikleri için cari fazla vermelerine neden olacağı da ifade etmektedir (Chinn ve Ito, 2007: 550). Bununla birlikte; cari işlemler dengesini etkileyen unsurlardan birisi de tüketim boyutudur. Örneğin; cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliği aynı zamanda ödünç alınan fonların kaynaklarının kullanım şekline bağlı olarak değişmektedir. Örneğin; ödünç alınan fonlar birikmiş borçların geri ödenmesi için kullanılırsa, gelecek dönemde cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği sağlanabilmektedir. Diğer taraftan; alınan krediler mevcut dönemin tüketim harcamaları için kullanılırsa, bu durumda cari işlemler açıklarının finanse edilmesinin sürdürülebilirliği ile ilgili kaygıların artmasına neden olacaktır (Gehring, 2014: 5). Cari işlemler dengesinin belirleyicileri ile ilgili olarak yapılan çalışmalar incelendiğinde özel sektöre verilen toplam yerli kredi miktarı ile cari işlemler dengesi arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu görülmektedir (Chinn ve Ito, 2008; Brissimis, Hondroyannis, Papazoglou, Tsaveas ve Vasardani, 2013). Örneğin; Gehring (2014) çalışmasında, Avrupa Birliğine üye ülkelerin 1995-2010 verilerini kullanarak cari işlemler dengesinin belirleyicilerini analiz etmiştir. Çalışmanın analiz sonuçları, özel sektöre verilen toplam kredilerin cari işlemler

denmesine negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olduğunu göstermiştir. Diğer taraftan; Gruber ve Kamin (2007) çalışmasında Amerika'nın cari işlemler dengesini açıklamak amacıyla modeline finansal kalkınmanın bir göstergesi olarak GSYH içindeki özel sektöre verilen toplam kredi miktarının payını dâhil etmiştir. Çalışmanın analiz sonuçlarına göre; özel sektöre verilen kredi payı cari işlemler dengesi üzerinde beklendiği gibi negatif etkiye sahip olup, istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye ulaşamamıştır.

Cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak finansal derinliği ifade eden diğer bir değişken olarak ülkenin hisse senedi piyasalarının büyüklüğü kullanılmaktadır. Örneğin; Steiner (2014) rezerv para olan Amerikan dolarının uluslararası rolünün cari işlemler dengesizliklerine etkisini incelediği çalışmasında; 1970–2009 dönemi verileri ile panel veri analizini kullanmıştır. Bu çalışmada ülkelerin finansal derinliğini ifade etmek için, hisse senedi piyasası büyüklüğünün GSYH içindeki payını modellerine dâhil etmiştir. Çalışmaya göre; finansal derinliği artan ekonomilerin yabancı sermaye için yatırım fırsatlarını arttıracak beklenmektedir. Dolayısıyla güçlü hisse senedi piyasalarına sahip olan ülkeler yabancı sermayeyi daha fazla çekecektir. Bu durum ise yabancı sermaye tasarrufları aracılığıyla cari işlemler dengesine katkıda bulunacaktır. Analiz sonuçlarına göre; hisse senedi piyasalarının büyüklüğünün GSYH içindeki payının cari işlemler dengesi üzerinde gelişmiş ülkelerde pozitif fakat istatistiksel olarak anlamsız ve yükselen-gelişmekte olan ekonomilerde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi ortaya çıkmıştır.

Cari işlemler dengesini etkileyen yedinci değişken ise ülkenin tasarruf oranlarıdır. Tasarruf oranları ile cari işlemler dengesi arasında pozitif ilişki beklenmektedir. Çoğu ülke ekonomisinde cari işlemler dengesindeki bir kötüleşme, genellikle toplam yerli tasarrufların düşüşünden kaynaklanabilmektedir (Freund, 2005: 1291). Çünkü cari işlemler dengesi; yerli tasarruflar ile yerli yatırımlar arasındaki fark ile de açıklanabilmektedir. Dolayısıyla yerli tasarruflardaki bir azalışa yerli yatırımlardaki bir artışın eşlik etmesi, cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir (Kim, Min, Hwang ve McDonald, 2009: 171). Bu bağlamda ampirik çalışmaya örnek olarak, Ketenci (2010) çalışmasında Rusya cari işlemler dengesini etkileyen faktörleri ampirik olarak 1995–2008 dönemi için araştırmıştır. Analiz sonuçları; özel sektör tasarruf oranlarının cari işlemler dengesi üzerinde pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Cari işlemler dengesini etkileyen önemli bir diğer değişken ise döviz kurlarıdır. Reel döviz kuru; ülkeler arasındaki göreceli fiyatlardaki değişimlere bağlı bulunmaktadır. Örneğin; düşük rekabet düzeyine sahip bir ülke rekabet düzeyini arttırmak amacıyla ülkenin fiyatlar genel seviyesini düşürmek için yerli parasının değerini düşürmek zorunda kalmaktadır. Böylece yerli ürünler yabancı ürünler ile karşılaştırıldığında daha ucuz hale gelecektir. Böyle bir durumda; ülkenin ihracatı artarken, ithalatında düşüş oluşacak ve cari işlemler açıklarını düzeltme fırsatı bulunacaktır (Zemanek, Belke ve Schnabl, 2010: 86). Diğer taraftan; reel efektif döviz kuru indeksi ile döviz kuru arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Yerli paranın değer kazanması anlamına gelen döviz kurundaki bir azalma reel efektif döviz kurunda bir artışı ifade etmektedir. Bu artış ise yerli malların yabancı mallar karşısında rekabet gücünün düştüğünü ifade etmektedir (Kocakale ve Toprak, 2015: 6). Dolayısıyla; reel efektif döviz kurunun düşmesi dış ticaret dengelerine katkı yaparak cari işlemler dengesinin düzelmesine yardımcı olacaktır. Literatür de cari işlemler dengesine reel efektif döviz kuru indeksinin etkisi yoğun şekilde incelenmiştir. Örneğin; Aristovnik (2008) yapmış olduğu çalışmasında; yükselen ekonomilerde cari işlemler açıklarının kısa dönem belirleyicilerini 1992–2003 dönemi için analiz etmiştir. Çalışmanın panel veri analiz sonuçlarına göre; reel efektif döviz kurunun cari işlemler dengesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Bununla birlikte; Batdelger ve Kandil (2012) ve Brissimis vd, (2013) de çalışmalarında; reel efektif döviz kurunun cari işlemler dengesi üzerinde negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşımlardır. Diğer taraftan; Milesi-Ferretti ve Razin (1998) ve Gnimmassoun (2015) çalışmalarında; reel efektif döviz kurunun cari işlemler dengesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşamamışlardır.

Bu çalışmada cari işlemler dengesini etkileyen dokuzuncu değişken olarak demografik değişkenler modellere dâhil edilmiştir. Bir ülkenin yerli tasarruf miktarının belirleyicileri olarak bulunan bu demografik değişkenler arasında; bir ülkede yaşayan yaşlı ve genç bağımlılık oranları bulunmaktadır. Bu bağımlılık oranları; ülkenin tasarruf miktarını etkilemekte olup, çalışma yaşında olan ve ücret gelirene sahip olan nüfusun tasarruf tercihlerini de etkilemektedir. Çünkü bağımlı nüfusun oranı arttıkça, çalışan nüfusun yükümlülükleri artmakta ve bu durum tasarruf miktarlarını etkilemektedir (Chinn ve Prasad, 2003: 51). Daha açık ifade etmek

gerekirse; tüketim ve tasarrufun Yaşam Döngüsü Teorisine göre, bir ekonomide genç nüfus borç alma, orta yaş nüfusu emeklilik dönemi için tasarruf etme ve emekli nüfus ise tasarruflarını harcama eğilimindedir. Dolayısıyla genç ve yaşlı bağımlılık oranlarındaki bir artış cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkileyecektir (Gruber ve Kamin, 2007: 505). Bu kapsamda, literatür de bağımlılık oranlarının cari işlemler dengesi üzerindeki etkilerini inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır (Chinn ve Prasad, 2003; Gruber ve Kamin, 2007; Chinn ve Ito, 2008; Gehring, 2014 ve Steiner, 2014). Örneğin; Aristovnik (2008) çalışmasında genç ve yaşlı bağımlılık oranlarının cari işlemler dengesi üzerinde beklendiği gibi negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Cari işlemler dengesi ile ilişkilendirilen bir diğer değişken ise ülkelerin sahip oldukları kurumsal değişkenlerdir. Ülkelerin cari işlemler dengesini etkileyebilen kurumsal değişkenler, ülkelerin yapısal faktörlerinin bir göstergesidir. Bu değişkenler; ülkelerin fiyat kontrollerini, rekabet düzeylerini, ticarete sınırlamaları, işgücü ve mal piyasalarında ki serbestleşmeyi, düzenleyici yükleri, mülkiyet haklarını, yatırım iklimini ve vergi etkinliği gibi yapısal durumunu açıklamaktadır. Bu değişkenlerin kalitesindeki artışlar, ülkelerin özel sektörünün kalkınmasını destekleyecek politikaların ve düzenlemelerin yeterliliğinin artmasını ifade etmektedir (Cheung vd., 2010: 15). Dolayısıyla kurumsal değişkenler ile cari işlemler dengesi arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir. Önceki çalışmalar incelendiğinde, cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak ülkelerin kurumsal değişkenlerini modellerine dâhil ettikleri görülmektedir. Örnek olarak; Gruber ve Kamin (2007) Amerika'nın cari işlemler dengesinin belirleyicilerini 1982–2003 dönemi için araştırmıştır. Bu çalışma cari işlemler dengesinin belirleyicileri olarak hükümet kurumlarının kalitesini ifade eden altı alt indeksi modellerine dâhil etmişlerdir. Çalışmada modele dâhil edilen alt indeksler; hükümet kurumlarının yolsuzluk düzeyi, kamu etkinliği, politik istikrar, düzenleme kalitesi, hukukun egemenliği ve şeffaflık düzeyidir. Çalışmanın analiz sonuçlarına göre altı alt indeksten sadece düzenleme kalitesi ve hukukun egemenliği istatistiksel olarak anlamlı fakat beklenenin aksine etki yönü negatif sonuçlara ulaşılmıştır. Özmen (2005) çalışmasında cari işlemler açıklarının makroekonomik ve kurumsal belirleyicilerini 79 ülke için analiz etmiştir. Çalışmanın analiz sonuçlarına göre; ülkenin hukuk kurallarının iyi uygulanmasının yüksek cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini arttıran bir unsur olarak gözlemlenmiştir.

3. Veri Analizi ve Yöntem

Bu çalışma, literatürde önceden cari işlemler dengesinin belirleyicileri hakkında çok çalışma olmasına rağmen, özel olarak ülkelerin kapasite kullanım oranlarının cari işlemler dengesine etkisini analiz etmektedir. Çalışmanın dengesiz panel veri seti; 27 ülkenin 1980–2013 dönemi yıllık verilerini ve toplamda 827 örnekleme dâhil etmiştir. Bu ülkeler sırasıyla; Almanya, Amerika, Avustralya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Güney Kore, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İtalya, Japonya, Kanada, Kıbrıs, Lüksemburg, Malta, Norveç, Portekiz, Slovakya, Slovenya, Yeni Zelanda, Yunanistan olarak ifade edilebilir. Çalışmada kullanılan değişkenlerin istatistiksel özetleri, değişken tanımlamaları ve değişkenlerin kaynakları Tablo 1'de gösterilmiştir.

Çalışmada literatüre uygun olarak cari işlemler dengesini ifade etmek için bağımlı değişken olarak; ülkenin cari işlemler dengesinin GSYH içindeki yüzdelik payı (CARİDENG) değişkeni IMF'nin (International Money Fund) WEO (World Economic Outlook) veri tabanından elde edilerek kullanılmıştır.

Çalışmada mevcut teorik ve ampirik literatüre uyumlu olarak cari işlemler dengesini açıklamak için modellerde kullanılan on altı bağımsız değişken; KAPASİTE, KAMUDENG, TAÇIKLIK, FAÇIKLIK, KREDİ, PİYDEĞERİ, TASARRUF, DÖVİZKURU, YBAĞIMLILIK, GBAĞIMLILIK, YOLSUZLUK, ETKİNLİK, İSTİKRAR, DÜZENLEME, HUKUK ve ŞEFFAFLIK olarak sıralanabilir.

Çalışmanın temel analiz noktası olan kapasite kullanım oranlarının cari işlemler dengesine etkisinin bulunması için kullanılan ilk bağımsız değişken olarak KAPASİTE değişkeni kullanılmıştır. Dolayısıyla KAPASİTE değişkeni ülkenin kapasite kullanım oranları yerine kullanılmış olup, değişkenin verileri IMF'nin WEO veritabanından elde edilmiştir. Bu değişkenin ölçümü; Çıktı Açığının Potansiyel GSYH içindeki yüzdelik payı şeklinde ifade edilmektedir. Bu değişkenin modele dâhil edilmesindeki temel

amaç; cari işlemler açığı probleminin çözüm yollarından birinin kapasite kullanım oranlarının artırılmasının olup olmadığının irdelenmesidir.

Literatür incelendiğinde cari işlemler dengesinin belirleyicilerini ifade eden diğer bir değişken ise KAMUDENGE değişkenidir. Cari işlemler dengesinin belirleyicisi olarak modellere dâhil edilen bu değişkenin veri kaynağı IMF'nin WEO veritabanından elde edilmiş olup; ölçümü Genel Hükümet Bütçe Dengesinin Potansiyel GSYH içindeki yüzdelik payı şeklinde ifade edilmiştir. Kamu sektörü bütçe dengesindeki bir düzelmeye cari işlemler dengesini olumlu yönde etkileyeceği beklenmektedir.

Literatüre bağlı olarak modele dâhil edilen bir diğer bağımsız değişkende TAÇIKLIK değişkenidir. WDI (World Development Indicators)' dan sağlanan TAÇIKLIK verileri ülkenin ticari açıklığını ifade ederken, (İhracat+İthalat)/GSYH oranı ile hesaplanmıştır. Ticari açıklık değişkeni ile cari işlemler dengesi arasında beklenen ilişkinin hem pozitif hem de negatif yönlü olabileceği beklenmektedir.

Bu çalışmada FAÇIKLIK değişkeni; Chinn ve Ito (2002) tarafından geliştirilen KAOPEN indeksi ülkenin finansal açıklığının bir göstergesi olarak modele dâhil edilmiştir. Bu indeks ülkenin ekonomik özgürlüğünü ve sermaye girişinin sürdürülebilirliğini ifade etmektedir. Bu değişkenin veri kaynağı, Chinn-Ito'nun indeksinden sağlanmıştır. Bununla birlikte; ülkelerin finansal açıklık düzeyi ile cari işlemler dengesi arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

Çalışmanın modeline dâhil edilen KREDİ değişkeni; özel sektöre verilen yerli kredinin GSYH içindeki yüzdelik payını göstermektedir. Ülkenin finansal derinliğini ifade eden bu değişkenin veri kaynağı WDI'dan elde edilmiştir. Literatür incelendiğinde özel sektöre verilen yerli kredi miktarı ile cari işlemler dengesi arasında negatif yönlü bir ilişkinin olması beklenmektedir.

Sermaye piyasasının kalkınmışlık düzeyini ifade eden PİYDEĞERİ değişkeni ülkede listelenen hisse senetlerinin toplam değerinin GSYH içindeki yüzdelik payı ile ölçülmektedir. Değişkenin veri seti WDI'dan toplanmış olmakla beraber, ülkelerin hisse senetleri piyasalarının toplam değerinin cari işlemler dengesi üzerinde olumlu bir etkiye neden olması beklenmektedir.

Çalışmanın modeline dâhil edilen bir diğer değişken olan TASARRUF ülkenin sahip olduğu toplam tasarruf miktarının GSYH içindeki yüzdelik payını ifade etmektedir. Değişkenin verileri WDI'dan sağlanarak, tasarruf değişkenindeki bir artışın cari işlemler dengesi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olacağı beklenmektedir.

DÖVİZKURU değişkeni için reel efektif döviz kuru indeksi (2010 = 100) kabul edilerek modele dâhil edilmiş ve veri kaynağı WDI'dan elde edilmiştir. Bu değişken döviz kuru ile ters ilişkili olarak modellere dâhil edilmiştir. Bunun anlamı; ülkenin döviz kurunun azalmasının, reel efektif döviz kuru artışına neden olduğudur. Literatür incelendiğinde; reel döviz kurundaki bir artışın reel efektif döviz kurunda bir azalışı gösterdiği göz önüne alındığında cari işlemler dengesi üzerinde reel efektif döviz kurunun negatif yönde bir etkisinin olması beklenmektedir.

Çalışmada ayrıca cari işlemler dengesine etkisi olan yaşlı nüfus bağımlılık oranı ve genç nüfus bağımlılık oranı modellerde sırasıyla YBAĞIMLILIK ve GBAĞIMLILIK şeklinde simgelenmiştir. Bu iki bağımsız demografik değişkenin veri kaynağı WDI'dan elde edilmiştir. Bu değişkenlerin önemi, bağımlılık oranları ile ülkenin sahip olacağı tasarruf düzeyi arasındaki ters ilişkidir. Yaşlı veya genç bağımlılık oranlarındaki artışlar tasarruf azalışları aracılığı ile cari işlemler dengesi üzerinde negatif bir etkiye neden olacaktır. Dolayısıyla nüfusun bağımlılık oranları ile cari işlemler dengesi arasında negatif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

Ayrıca çalışmada cari işlemler dengesine etkisi bulunan ve Dünya Bankasının WGI (Worldwide Governance Indicators) veri setinden elde edilen kurumsal değişkenler kullanılmıştır. Modelde bu kurumsal değişkenler sırasıyla; YOLSUZLUK, ETKİNLİK, İSTİKRAR, DÜZENLEME, HUKUK ve ŞEFFAFLIK olarak analize dâhil edilmiştir. Kurumsal değişkenlerin değerinin artması, ülkelerin daha iyi bir kurumsal yapıya sahip olduğunu göstermektedir. YOLSUZLUK değişkeni; ülkenin elitlerinin ve özel sektörünün menfaatleri için devleti ele geçirmesi ve devlet gücünün özel kazanç için kullanılmasının dahil edildiği yolsuzluğun ne ölçüde kontrol edildiğini ifade etmektedir. ETKİNLİK değişkeni; kamu hizmetlerinin kalitesi, kamu hizmetlerinin politik baskılardan bağımsızlık düzeyi, politika belirleme ve uygulama kalitesi ve hükümet taahhütlerinin

güvenilirliğini ifade etmektedir. İSTİKRAR değişkeni; politik olarak motive edilen şiddet ve terörizmin dahil olduğu yasal olmayan şiddet içerikli yöntemlerin hükümeti istikrarsızlaştıracak durumun olasılığını ifade eder. DÜZENLEME değişkeni; özel sektörün kalkınmasını destekleyecek güçlü politikaların ve düzenlemelerin oluşturulması ve uygulanması için hükümetin yeteneğini ifade etmektedir. HUKUK değişkeni; suç ve şiddet olasılığının yanı sıra sözleşmelerin yaptırımlarının uygulanması, mülkiyet hakları, polis ve mahkeme kurumları konusunda toplum kurallarının güvenilirliğini ifade etmektedir. Ve son olarak ŞEFFAFLIK değişkeni; ifade özgürlüğü, örgütlenme özgürlüğü ve özgür medya tanımlamaları ile birlikte ülkede yaşayan vatandaşların hükümet seçme özgürlüğünü ifade etmektedir. Dolayısıyla ülkenin kurumsal değişkenlerinin cari işlemler dengesi üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olacağı beklenmektedir.

Tablo 1: Modellere dahil edilen değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri, beklenen işaretleri, tanımlamaları ve değişken kaynakları

Değişken	Ortalama	Maksimum	Minimum	Standart Sapma	Beklenen İşaret	Değişken Tanımlamaları	Değişkenin Kaynağı
CARİDENGİ	-0,698	16,4	-15,95	4,9695		Cari İşlemler Dengesinin GSYH içindeki payı (%)	IMF (WEO)
KAPASİTE	-0,041	15,7	-9,79	2,7806	-	Çıktı Açığının Potansiyel GSYH içindeki payı (%)	IMF (WEO)
KAMUDENGİ	-2,984	5,87	-19,10	3,4767	+	Genel Hükümet Bütçe Dengesinin Potansiyel GSYH içindeki payı (%)	WDI Chinn-Ito
TAÇIKLIK	82,00	371	15,92	48,808	-/+	(İhracat+İthalat)/GSYH	İndeks
FAÇIKLIK	1,400	2,42	-1,875	1,3026	+	KAOPEN indeks	WDI
KREDİ	92,09	311	13,44	51,186	-	Özel sektöre verilen yerli kredinin GSYH içindeki payı (%)	WDI
PİYDEĞERİ	57,11	456	1,461	45,151	+	Hisse Senetlerinin toplam değerinin GSYH içindeki payı (%)	WDI
TASARRUF	22,92	40,5	3,104	5,4279	+	Toplam Tasarrufların GSYH içindeki payı (%)	WDI
DÖVİZKURU	97,78	152	43,71	13,523	-	Reel Efektif Döviz Kuru İndeksi (2010 = 100)	WDI
YBAĞIMLILIK	20,24	40,5	6,206	5,0203	-	Yaşlı nüfus bağımlılık oranı	WGI
GBAĞIMLILIK	29,71	58,3	19,90	6,9121	-	Genç nüfus bağımlılık oranı	WGI
YOLSUZLUK	1,362	2,58	-0,710	0,8054	+	Yolsuzluğun kontrolü	WGI
ETKİNLİK	1,358	2,35	-0,282	0,5527	+	Hükümet etkinliği	WGI
İSTİKRAR	0,754	1,66	-1,623	0,6377	+	Politik istikrar	WGI
DÜZENLEME	1,279	2,07	0,030	0,4197	+	Düzenleme kalitesi	WGI
HUKUK	1,277	1,99	-0,721	0,5826	+	Hukukun üstünlüğü	WGI
ŞEFFAFLIK	1,179	1,82	-0,838	0,4079	+	Söz hakkı ve şeffaflık	WGI

Açıklama: IMF (WEO): International Money Fund (World Economic Outlook); WDI: World Development Indicators; WGI: Worldwide Governance Indicators

Çalışma analiz yöntemi olarak dengesiz panel veri modelini, sabit etkiler ve rastsal etkiler modeli çerçevesinde uygulayacaktır. Bu kapsamda sabit etkiler panel veri modeli şu şekilde açıklanmaktadır:

$$CARİDENGİ_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 KAPASİTE_{it} + u_{it}$$

$$CARİDENGİ_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 KAPASİTE_{it} + \beta_3 KAMUDENGİ_{it} + \beta_4 TAÇIKLIK_{it} + \beta_5 FAÇIKLIK_{it} + \beta_6 KREDİ_{it} + \beta_7 PİYDEĞERİ_{it} + \beta_8 TASARRUF_{it} + \beta_9 DÖVİZKURU_{it} + \beta_{10} YBAĞIMLILIK_{it} + \beta_{11} GBAĞIMLILIK_{it} + \beta_{12} YOLSUZLUK_{it} + \beta_{13} ETKİNLİK_{it} + \beta_{14} İSTİKRAR_{it} + \beta_{15} DÜZENLEME_{it} + \beta_{16} HUKUK_{it} + \beta_{17} ŞEFFAFLIK_{it} + u_{it}$$

Diğer taraftan çalışmada kullanılan rastsal etkiler modeli şu şekilde açıklanmaktadır:

$$CARİDENG E_{it} = \beta_1 + \beta_2 KAPASİTE_{it} + \varepsilon_i + u_{it}$$

$$CARİDENG E_{it} = \beta_1 + \beta_2 KAPASİTE_{it} + \beta_3 KAMUDENG E_{it} + \beta_4 TAÇIKLIK_{it} + \beta_5 FAÇIKLIK_{it} + \beta_6 KREDİ_{it} + \beta_7 PİYDEĞERİ_{it} + \beta_8 TASARRUF_{it} + \beta_9 DÖVİZKURU_{it} + \beta_{10} YBAĞIMLILIK_{it} + \beta_{11} GBAĞIMLILIK_{it} + \beta_{12} YOLSUZLUK_{it} + \beta_{13} ETKİNLİK_{it} + \beta_{14} İSTİKRAR_{it} + \beta_{15} DÜZENLEME_{it} + \beta_{16} HUKUK_{it} + \beta_{17} ŞEFFAFLIK_{it} + \varepsilon_i + u_{it}$$

Modellerde ifade edilen *it* altsimgesi; dâhil edilen değişkenin *t* döneminde *i* ülkesi için gözlem değerini göstermektedir. β_{1i} katsayısı, regresyona dahil edilmeyen ülke spesifik faktörleri göstermektedir. Bununla birlikte ε_i simgesi yıllar itibariyle sabit olan olasılıksal terimi ve son olarak u_{it} simgesi ise regresyonun hata terimini göstermektedir. Modellerde gösterilen semboller tarafından gösterilen değişkenler Tablo 1’de ayrıntılı olarak tanımlanmıştır.

Bununla birlikte; modellere dahil edilecek değişkenlerin seçimine yardımcı olan korelasyon tablosu EK-2’de görülebilir. Bu korelasyon tablosu; bağımlı değişken olan CARİDENG E değişkeni ve on altı bağımsız değişkenin dahil olduğu toplam on yedi değişken arasındaki korelasyon katsayılarını ifade etmektedir.

3.1. Ampirik Bulgular

Bu çalışmada kapasite kullanım oranlarının cari işlemler açığına etkisini araştırmak amacıyla bağımlı değişken olarak CARİDENG E değişkeni kullanılmıştır. Bu bağlamda KAPASİTE değişkeninin cari işlemler dengesine etkisinin sağlamlığını göstermek için beş farklı model analize dâhil edilmiştir. Model 1’de KAPASİTE değişkeni modele tek olarak dâhil edilmiştir.

Diğer taraftan; diğer modellerde bu değişkenin dışında cari işlemler dengesinin belirleyicisi olan ve literatürde önceden incelenmiş diğer değişkenler dahil edilmiştir. Model 2 KAPASİTE, KAMUDENG E, FAÇIKLIK, TASARRUF değişkenlerini; Model 3 KAPASİTE, TAÇIKLIK, KREDİ, DÖVİZKURU, YBAĞIMLILIK ve GBAĞIMLILIK değişkenlerini; Model 4 KAPASİTE, KAMUDENG E, TAÇIKLIK, PİYDEĞERİ, DÖVİZKURU, YBAĞIMLILIK ve GBAĞIMLILIK değişkenlerini ve son olarak Model 5 KAPASİTE değişkeni ile kurumsal değişkenler olan YOLSUZLUK, ETKİNLİK, İSTİKRAR, DÜZENLEME, HUKUK ve ŞEFFAFLIK değişkenlerini kullanmıştır.

Tüm modellerde KAPASİTE değişkeni; cari işlemler dengesi üzerinde negatif yönlü ve istatistiksel olarak güçlü şekilde anlamlı sonuçlar vermiştir. Bu sonuçlar; çıktı açığının potansiyel GSYH içindeki payının artmasının cari işlemler dengesi üzerinde olumsuz etkisinin olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, kapasite kullanım oranlarının artırılması veya ekonominin potansiyeline yaklaştırılması cari işlemler dengesi üzerinde pozitif etki sağlayacaktır.

KAMUDENG E değişkeni Model 2’de istatistiksel olarak anlamlı fakat beklenenin tersi yönde negatif yönlü etkiye sahipken; Model 4’de istatistiksel olarak anlamlı ve beklendiği gibi cari işlemler dengesi üzerinde pozitif yönlü bir etkiyi ifade etmektedir. Dolayısıyla bu pozitif yönlü sonuç; Milesi-Ferretti ve Razin (1998), Chinn ve Prasad (2003), Gruber ve Kamin (2007), Chinn ve Ito (2008) ve Schmitz ve Hagen (2011) ile uyumlu bir durumu ifade etmektedir. Bu sonuca göre; kamu mali dengesinin sağlanması ile reel faiz oranları düşecek ve düşen faizler ile döviz kurunun artması cari işlemler dengesini pozitif yönlü etkileyecektir.

TAÇIKLIK değişkeni cari işlemler dengesi ile Model 3’de istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişkiye ve Model 4’de pozitif yönlü etkiye fakat istatistiksel olarak anlamsız bir ilişkiye sahiptir. Model 3’de ulaşılan sonuçlar; Milesi-Ferretti ve Razin (1998), Özmen (2005), Gruber ve Kamin (2007), Chinn ve Ito (2008) ve Steiner (2014)’ün çalışmalarını destekleyen sonuçtur.

FAÇIKLIK değişkeni Model 2’de cari işlemler dengesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkiye sahip görülmektedir. Çalışmanın elde ettiği bu ampirik sonuç; Steiner (2014)’ün çalışması ile uyumlu bir sonucu ifade etmektedir. Dolayısıyla, çalışmada modellere dâhil edilen ülkelerin finansal açıklıklarının artması dış finansmanın kolaylaşması nedeniyle cari işlemler dengesini olumlu yönde etkileyecektir.

KREDİ değişkeni ile cari işlemler dengesi arasında negatif yönlü istatistiksel olarak anlamlı ilişki Model 3’de gösterilmiştir. Çalışmanın elde ettiği bu negatif ilişki; Chinn ve Ito (2008), Brissimis vd., (2013) ve Gehringer (2014)’ün bulguları ile uyumludur. Diğer bir ifadeyle; özel sektöre verilen yerli kredi miktarı artışları; tasarruftan çok yatırımın gerçekleşmesiyle tasarruf-yatırım dengesizliğine yol açacaktır. Bu dengesizlik ise; cari işlemler dengesi üzerinde negatif yönlü bir etkiye neden olacaktır.

PİYDEĞERİ değişkeni ise; Model 4’de görüldüğü gibi cari işlemler dengesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etki yapmaktadır. Çalışmanın analiz sonucuna göre elde edilen bu sonuca göre; ülkelerin finansal derinliğini ifade eden hisse senedi piyasalarının büyüklüğünün artması yabancı sermayenin yatırım fırsatlarını arttıracığından ülkeye giriş yapacak yabancı sermaye miktarını arttıracaktır. Dolayısıyla, yabancı sermaye tasarruflarının artması cari işlemler dengesi üzerinde olumlu bir etkiye sahip olacaktır.

TASARRUF değişkeni Model 2’ye dâhil edilmiş ve cari işlemler dengesi üzerine pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahip olmuştur. Bulunan bu ampirik bulgu Ketenci (2010)’un bulguları ile uyumludur. Cari işlemler dengesini; tasarruf-yatırım arasındaki ilişki belirlediğinden dolayı tasarrufların azalması cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkilemektedir.

DÖVİZKURU değişkeni Model 3 ve Model 4’de cari işlemler dengesi üzerinde beklendiği gibi negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmuştur. Çalışmanın elde ettiği bu sonuç; Aristovnik (2008), Batdelger ve Kandil (2012) ve Brissimis vd., (2013)’ün sonuçlarını desteklemektedir. Bu bağlamda; reel efektif döviz kurunun artması, reel döviz kurunun azaldığı anlamına gelmektedir. Dolayısıyla; reel efektif döviz kurunun artması, ihracatı azaltıp ithalatı arttırdığı için cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkileyecektir.

Bağımlılık değişkenleri olan YBAĞIMLILIK ve GBAĞIMLILIK değişkenleri ise Model 3 ve Model 4’de tahmin edildiği gibi cari işlemler dengesi üzerinde negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bağımlılık değişkenlerindeki bu negatif etki; literatürde aynı sonuca ulaşan Chinn ve Prasad (2003), Gruber ve Kamin (2007), Chinn ve Ito (2008), Gehringer (2014) ve Steiner (2014)’in çalışmalarıyla uyumludur. Elde edilen bu sonuca göre; yaşlı nüfus bağımlılığı ve genç nüfus bağımlılığının artması ülkenin tasarruf miktarını azaltan bir unsur olarak ifade edilmektedir. Dolayısıyla, ülkelerin nüfuslarının bağımlılık oranlarının artması tasarrufların azalması aracılığıyla bu ülkelerin cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkileyecektir.

Son olarak Model 5 kurumsal değişkenleri analiz etmiş ve farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Bu kapsamda; cari işlemler dengesi üzerinde YOLSUZLUK değişkeni negatif ve istatistiksel olarak anlamsız; ETKİNLİK, HUKUK ve ŞEFFAFLIK değişkenleri pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı; DÜZENLEME değişkeni negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı ve İSTİKRAR değişkeni pozitif yönlü fakat istatistiksel olarak anlamsız bir etkiye ulaşmıştır. Çalışmanın analiz sonuçlarına göre; modele dahil edilen ülkelerin altı kurumsal değişkeni içerisinde sadece üçü olan ETKİNLİK, HUKUK ve ŞEFFAFLIK kurumsal değişkenleri cari işlemler dengesini pozitif yönde etkiye sahip olmuştur. Çalışmanın panel veri analiz sonuçları Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2: Panel veri analiz sonuçları
Bağımlı Değişken: CARİDENG

Bağımsız Değişkenler	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
KAPASİTE	-0,3534 ^{***} <i>0,0433</i>	-0,4428 ^{***} <i>0,0372</i>	-0,2702 ^{***} <i>0,0438</i>	-0,2527 ^{***} <i>0,0552</i>	-0,4385 ^{***} <i>0,0542</i>
KAMUDENGE		-0,1339 ^{***} <i>0,0388</i>		0,1530 ^{***} <i>0,0523</i>	
TAÇIKLIK			0,0248 ^{***} <i>0,0088</i>	0,0119 <i>0,0094</i>	
FAÇIKLIK		0,7115 ^{***} <i>0,1246</i>			
KREDİ			-0,0134 ^{***} <i>0,0036</i>		
PIYDEĞERİ				0,0108 ^{**} <i>0,0050</i>	
TASARRUF		0,7091 ^{***} <i>0,0331</i>			
DÖVİZKURU			-0,0911 ^{***} <i>0,0128</i>	-0,0407 ^{**} <i>0,0179</i>	
YBAĞIMLILIK			-0,0581 <i>0,0469</i>	-0,1885 ^{**} <i>0,0741</i>	
GBAĞIMLILIK			-0,1018 ^{**} <i>0,0422</i>	-0,0030 <i>0,1048</i>	
YOLSUZLUK					-0,3034 <i>0,8156</i>
ETKİNLİK					2,3002 ^{**} <i>0,9648</i>
İSTİKRAR					0,6687 <i>0,7093</i>
DÜZENLEME					-3,2739 ^{***} <i>1,0790</i>
HUKUK					2,8689 ^{**} <i>1,4050</i>
ŞEFFAFLIK					5,3966 ^{***} <i>1,7084</i>
SABİT	-0,8039 <i>0,7898</i>	-18,791 <i>0,9911</i>	11,901 ^{***} <i>2,7033</i>	7,1468 <i>5,0908</i>	-10,648 ^{***} <i>2,1354</i>
Gözlem Sayısı	827	498	726	463	400
R² Değeri	0,0072	0,5285	0,1610	0,1092	0,1882
F Testi Olasılık	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
F Değeri	45,28	23,77	40,31	43,71	33,60
LM Testi Olasılık	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
LM Testi Ki-Kare	326,32	987,71	1646,3	1425,3	1128,7
Hausman Testi Olasılık	0,5242	0,3130	0,0000	0,0001	0,5975
Hausman Testi Ki-Kare	0,41	4,76	42,89	29,38	5,51
Kullanılan Yöntem	random	random	fixed	fixed	random

Tabloda bold semboller katsayıları ve italik semboller standart sapmaları gösterirken; *, **, *** sembolleri sırasıyla %10, %5 ve %1'i göstermektedir.

4. Sonuç ve Öneriler

Dünya ekonomisinde cari işlemler dengesi hep önemli bir ilgi alanına sahip olmuştur. Ülkeler ekonomilerinin dışa bağımlılığını azaltmak için cari işlemler dengesini düzeltme yoluna yönelmişlerdir. Bu kapsamda literatür incelendiğinde cari işlemler dengesinin belirleyicilerini araştıran oldukça fazla çalışmanın olduğu gözlemlenmektedir. Bu çalışma ise, cari işlemler dengesinin sağlanmasında kapasite kullanım oranlarının etkisini incelemiştir. Bu etkinin incelenmesi yanında çalışmanın modellerine literatürde önceden kullanılan cari işlemler dengesinin diğer belirleyicileri de analize dâhil edilmiştir. Bu kapsamda 27 ülkenin 1980–2013 dönemi yıllık verileri panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir.

Bu bağlamda, tüm modellerdeki analiz sonuçları güçlü şekilde çıktı açığının cari işlemler dengesi üzerinde negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bunun anlamı; ülkelerin kapasite kullanım oranlarını arttırması veya çıktı açığını azaltması cari işlemler dengesi üzerinde düzeltici bir etkiye sahip olduğudur. Bununla birlikte cari işlemler dengesinin diğer belirleyicileri incelendiğinde literatür ile uyumlu sonuçlara ulaşılmıştır. Analiz sonuçlarına göre

beklendiği gibi; kamu sektörü mali bütçe dengesi, ticari açıklık, finansal açıklık, hisse senedi piyasa değeri, tasarruf oranı, kamu sektörü etkinliği, hukukun üstünlüğü ve şeffaflığın cari işlemler dengesi üzerinde pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı etkisi bulunmaktadır. Diğer taraftan; özel sektöre verilen kredi miktarı, reel efektif döviz kuru, yaşlı bağımlılık oranı ve genç bağımlılık oranı ile cari işlemler dengesi arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır.

Sonuç olarak cari işlemler açığı probleminin çözümünde destekleyici bir unsur olarak ekonominin potansiyeline ulaşması için kapasite kullanım oranlarını arttıracak politikaların uygulanması gerekmektedir. Böyle politikaların uygulanması, güçlü bir reel sektör ve finans sektörünün oluşturulması ve sürdürülebilirliğine katkıda bulunarak ekonominin tam istihdam dengesine ulaşmasını sağlayabilecektir.

Kaynakça

- ARISTOVNIK, A. (2008), "Short-Term Determinants of Current Account Deficits: Evidence from Eastern Europe and the Former Soviet Union", *Eastern European Economics*, 46(1): 24-42.
- BATDELGER, T., & KANDIL, M. (2012), "Determinants of the Current Account Balance in the United States", *Applied Economics*, 44(5): 653-669.
- BRISSIMIS, S. N., HONDROYIANNIS, G., PAPAZOGLU, C., TSAVEAS, N. T., & VASARDANI, M. A. (2013), "The Determinants of Current Account Imbalances in The Euro Area: A Panel Estimation Approach", *Economic Change and Restructuring*, 46(3): 299-319.
- CHEUNG, C., D. FURCERI & E. RUSTICELLI (2010), "Structural and Cyclical Factors behind Current-Account Balances", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 775, OECD Publishing, <http://www.oecd-ilibrary.org/content/workingpaper/5kmfkz2t4mbr-en?crawler=true&mimetype=application/pdf>, 27.02.2015.
- CHINN, M. D., & ITO, H. (2002), "Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development: Cross Country Evidence" (No. W8967), *National Bureau of Economic Research*, <http://www.nber.org/papers/w8967>, 14.02.2015.
- CHINN, M. D., & ITO, H. (2007), "Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World "Saving Glut", *Journal of International Money and Finance*, 26(4): 546-569.
- CHINN, M. D., & ITO, H. (2008), "Global Current Account Imbalances: American Fiscal Policy versus East Asian Savings", *Review of International Economics*, 16(3): 479-498.
- CHINN, M. D., & PRASAD, E. S. (2003), "Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration", *Journal of International Economics*, 59(1): 47-76.
- FREUND, C. (2005), "Current Account Adjustment in Industrial Countries", *Journal of International Money and Finance*, 24(8): 1278-1298.
- GEHRINGER, A. (2014), "New Evidence on the Determinants of Current Accounts in the EU", *Empirica*, 1-25, <http://link.springer.com/article/10.1007/s10663-014-9276-9>, 19.04.2015.
- GIORNO, C., RICHARDSON, P., ROSEVEARE, D., & VAN DEN NOORD, P. (1995), "Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 152, OECD Publishing, http://www.oecd-ilibrary.org/economics/estimating-potential-output-output-gaps-and-structural-budget-balances_533876774515, 18.04.2015.
- GOSSÉ, J. B., & SERRANITO, F. (2014), "Long-Run Determinants of Current Accounts in OECD Countries: Lessons for Intra-European Imbalances" *Economic Modelling*, 38: 451-462.

- GNIMASSOUN, B. (2015), "The Importance of the Exchange Rate Regime in Limiting Current Account Imbalances in Sub-Saharan African Countries", Journal of International Money and Finance, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560615000029>, 13.04.2014.
- GRUBER, J. W., & KAMIN, S. B. (2007), "Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances", Journal of International Money and Finance, 26(4): 500-522.
- JAHAN, S. & MAHMUD, A. S. (2013), "What Is the Output Gap?", Finance & Development, 50(3): 38-39.
- KETENCI, N. (2010), "Major Determinants of Current Account in Russia", Transition Studies Review, 17(4): 790-806.
- KIM, B. H., MIN, H. G., HWANG, Y. S., & MCDONALD, J. A. (2009), "Are Asian Countries' Current Accounts Sustainable? Deficits, Even When Associated with High Investment, Are not Costless", Journal of Policy Modeling, 31(2): 163-179.
- KOCAKALE, Y., & TOPRAK, H. H. (2015), "Türkiye'nin Reel Efektif Doviz Kuru Endekslerinin Güncellenmesi" (No. 1506), Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2ecb3118-eb7b-48b1-ad42-e04b3653d03c/en1506.pdf?MOD=AJPERES>, 08.04.2015.
- MILESI-FERRETTI, G. M., & RAZIN, A. (1998), "Sharp Reductions in Current Account Deficits an Empirical Analysis", European Economic Review, 42(3): 897-908.
- OZMEN, E. (2004), "Current Account Deficits, Macroeconomic Policy Stance and Governance: An Empirical Investigation", <http://www.erc.metu.edu.tr/menu/series04/0414.pdf>, 13.03.2015.
- ÖZMEN, E. (2005), "Macroeconomic and Institutional Determinants of Current Account Deficits", Applied Economics Letters, 12(9): 557-560.
- SCHMITZ, B., & VON HAGEN, J. (2011), "Current Account Imbalances and Financial Integration in the Euro Area", Journal of International Money and Finance, 30(8): 1676-1695.
- STEINER, A. (2014), "Current Account Balance and Dollar Standard: Exploring the Linkages", Journal of International Money and Finance, 41: 65-94.
- THEOFILAKOU, N., & STOURNARAS, Y. (2012), "Current Account Adjustments in OECD Countries Revisited: The Role of the Fiscal Stance", Journal of Policy Modeling, 34(5): 719-734.
- ZEMANEK, H., BELKE, A., & SCHNABL, G. (2010), "Current Account Balances and Structural Adjustment in the Euro Area", International Economics and Economic Policy, 7(1): 83-127.

EK-1: Çalışmada Kullanılan 27 Ekonominin Listesi

Almanya	Güney Kore	Kıbrıs
Amerika	Hollanda	Lüksemburg
Avustralya	İngiltere	Malta
Avusturya	İrlanda	Norveç
Belçika	İspanya	Portekiz
Danimarka	İsveç	Slovakya
Estonya	İtalya	Slovenya
Finlandiya	Japonya	Yeni Zelanda
Fransa	Kanada	Yunanistan

EK-2: Çalışmaya dahil edilen değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)
(1) CARİDENGİ	1,000																
(2) KAPASİTE	-0.109	1,000															
(3) KAMUDENGİ	0.337	0.110	1,000														
(4) TAÇIKLIK	0.086	0.119	0.084	1,000													
(5) FAÇIKLIK	0.264	0.016	0.083	-0.217	1,000												
(6) KREDİ	-0.032	-0.207	-0.197	-0.110	0.302	1,000											
(7) PİYDEĞERİ	0.165	0.110	0.281	-0.271	0.149	0.224	1,000										
(8) TASARRUF	0.803	0.133	0.491	0.107	0.076	-0.180	0.153	1,000									
(9) DÖVİZKURU	0.145	0.005	-0.158	-0.112	0.506	0.335	0.165	-0.056	1,000								
(10) YBAĞIMLILIK	0.240	-0.138	-0.188	-0.344	0.400	0.006	-0.084	0.073	0.299	1,000							
(11) GBAĞIMLILIK	0.063	0.033	0.255	0.109	-0.121	0.023	0.259	0.058	-0.090	-0.663	1,000						
(12) YOLSUZLUK	0.529	0.048	0.587	0.006	0.269	0.136	0.394	0.489	0.180	-0.198	0.523	1,000					
(13) ETKİNLİK	0.571	0.024	0.582	0.054	0.271	0.073	0.412	0.538	0.142	-0.187	0.494	0.927	1,000				
(14) İSTİKRAR	0.391	0.091	0.408	0.352	-0.099	-0.249	-0.090	0.422	-0.128	-0.233	0.273	0.499	0.458	1,000			
(15) DÜZENLEME	0.336	0.067	0.512	0.179	0.217	0.188	0.390	0.300	0.194	-0.322	0.500	0.833	0.804	0.353	1,000		
(16) HUKUK	0.507	0.007	0.462	0.085	0.266	0.207	0.371	0.404	0.231	-0.238	0.508	0.923	0.894	0.504	0.813	1,000	
(17) ŞEFFAFLIK	0.477	0.128	0.580	0.184	0.231	-0.022	0.263	0.455	0.115	-0.256	0.518	0.864	0.816	0.521	0.779	0.822	1,000