

KIRILGAN BEŞLİ'DE ÜÇÜZ AÇIK HİPOTEZİNİN GEÇERLİLİĞİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

Araş. Grv. Ali Benli¹

ÖZET

Anahtar Kelimeler:

- ❖ Cari açık,
- ❖ Tasarruf açığı,
- ❖ Üçüz açık hipotezi,
- ❖ Kırılğan beşli

Bu çalışmada tasarruf-yatırım dengesi ve kamu açığının cari açık üzerindeki etkileri Kırılğan Beşli olarak tabir edilen Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye ekonomileri açısından panel veri analiz teknikleri kullanılarak ampirik olarak incelenmiştir. Cari açık sorunu küresel likiditede beklenen daralma nedeniyle gelişmekte olan ekonomilerde yeniden gündeme gelmiştir. Bu yüzden bu ekonomilerde cari açığı giderici politikalar tekrar önem kazanmıştır. İktisat teorisine göre cari açık, özel kesim tasarruf açığı ile kamu açığının bir sonucudur. Bir ekonomide aynı anda hem bütçe açığı hem de cari işlemler açığının söz konusu olması durumu ikiz açık olarak ifade edilmektedir. Keynesyen yaklaşım, bütçe açıklarının cari işlemler açığının nedeni olduğunu savunurken Ricardocu Denklik Hipotezi ise bu iki unsur arasında bir ilişki olmadığını öne sürmektedir. Üçüz açık ise aynı anda hem cari açık hem bütçe açığı hem de özel kesim tasarruf açığının söz konusu olmasını ifade eder. Çalışmada Kırılğan Beşli'ye ait veriler Panel Sabit ve Rassal etkiler yöntemleriyle analiz edilmiştir. Bulgulara göre cari açığın temelde özel kesim tasarruf açıklarından kaynaklandığı tespit edilmiştir. Öte yandan bütçe açığı ile cari açık arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu sonuçlar Kırılğan Beşli açısından Ricardocu Denklik Hipotezinin geçerliliğini doğrulamaktadır.

AN EMPIRICAL ANALYSIS ON THE VALIDITY OF TRIPLE DEFICIT HYPOTHESIS FOR THE FRAGILE FIVE

Res. Asst. Ali Benli

ABSTRACT

The aim of this study is testing the effects of private and government saving deficits on the current account balance for the Fragile Five economies which are Brazil, India, Indonesia, South Africa and Turkey by using panel data estimation methods. Because of expected reduction in global liquidity, current account deficit problem come to the fore again in developing countries. For this reason, economic policies to decrease current account deficit gain importance nowadays. According to economics theory current account deficit is the result of private sector saving gap and budget deficit. If current account deficit and budget deficit exist in an economy at the same time, this state is defined as twin deficit. Keynesian approach advocates that current account deficit is the result of budget deficit. On the other hand, Ricardian equivalence states that there is no relationship between them. When private sector investment deficit is also exists, this phenomena is defined as triple deficit. By using Fixed and Random effects methods, we concluded that current account deficit is basically result of private sector saving gap. On the other hand, there is no significant relationship between budget deficit and current account deficit which supports Ricardian Equivalence Theory.

Keywords:

- ❖ Current account deficit,
- ❖ Savings gap,
- ❖ Budget deficit,
- ❖ Triple deficit,
- ❖ Fragile five

¹ Anadolu Üniversitesi, İİBF, alibenli@anadolu.edu.tr

1. GİRİŞ

Kırılgan Beşli, Amerikan bankası Morgan Stanley’nin cari açık, yüksek enflasyon ve dış finansmana bağımlılıkları nedeniyle Hindistan, Brezilya, Endonezya, Türkiye ve Güney Afrika’dan oluşan beş ekonomiye verdiği addır (Eğilmez, 2013). Bu sınıflama ilk olarak bu bankada analist olarak görev yapan James Lord tarafından, 2013 Ağustos ayının ekonomi raporunda yapılmıştır (Boyle, 2013). Rapora göre, kırılgan beşlinin para birimleri, Amerikan dolarının üzerinde en fazla baskı yarattığı para birimleridir. İşgücü maliyetlerinden kaynaklı olarak bu ülkelere yönelik yabancı yatırımların azalması, söz konusu ekonomilerin ihracatlarını ve ekonomik büyüme oranlarını ciddi bir biçimde etkilemektedir. Öte yandan, bu ekonomilerin ABD Merkez Bankası (Fed)’nin açıklamalarından en çok etkilenen ülkeler olması da yapılan sınıflandırmada etkili olmuştur (CNN Türk, 2013).

Gelişmekte olan ekonomiler hızlı bir ekonomik büyüme sağlayabilmek için gerçekleştirecekleri sanayi ve altyapı yatırımlarında büyük finansman kaynaklarına ihtiyaç duyarlar. Fakat bu ekonomilerde genellikle iç tasarruflar yurtiçi yatırımları finanse etmekte yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle yatırımlarını önemli oranda yabancı tasarruflar ile finanse etmektedirler. Yabancı tasarruflar ekonomiye doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları kanallarıyla girmektedir. Doğrudan yatırımlar niteliği itibarıyla daha uzun vadeli ve kalıcı yatırımları ifade ederken portföy yatırımları kısa vadeli ve daha hareketli yatırım girişleridir. Ekonomiye dış kaynak girişinin artması çalışmanın ikinci bölümünde de ele alınacağı üzere aynı anda cari açığın büyümesi anlamına gelir. Dış kaynak girişleri ekonomide döviz arzını artırması yoluyla ulusal paranın değerlenmesine neden olur. Marshall-Lerner koşulunun geçerli olduğu varsayımı altında, ulusal paradaki değerlenme ekonominin ihracatının azalmasına ve ithalatının artmasına yol açar. Böylece dış kaynak girişleriyle birlikte cari açık da artar. Ekonomik büyüme sürecinde yabancı tasarruflara bağımlı hale gelen bu ekonomilerin yüksek cari açık vermesi kaçınılmaz olmaktadır. Öte yandan cari açık bu

ekonomilerde çeşitli kırılganlıklara yol açmaktadır. Bu kırılganlıklar döviz kuru üzerinde yükselme yönünde baskı oluşturmakta, bu da enflasyon ve faiz oranları yoluyla ekonominin genelini olumsuz etkilemektedir.

Bu çalışmada Kırılgan Beşli’nin cari açık yapıları üçüz açık hipotezi kapsamında ele alınacaktır. Öncelikle Kırılgan Beşli’nin temel ekonomik göstergeleri incelenecektir. Teorik kısımda cari işlemler dengesi kavramı makroekonomik denklikler aracılığıyla açıklanacak ardından bütçe açığı ile cari açık ilişkisi Ricardocu ve Keynesyen bakış açısından aktarılacaktır. Üçüz açık hipotezi Kırılgan Beşli açısından panel veriye uygun ekonometrik tekniklerle test edilecek ve son olarak analiz bulguları aktarıldıktan sonra politika önerileri sunulacaktır.

2. KURAMSAL ÇERÇEVE

Cari işlemler hesabı mal ve hizmet ticaretine ilişkin ithalat ve ihracatı, karşılıklı faktör geliri ödemelerini ve niteliği sermaye transferi olmayan karşılıksız transfer ödemelerini kapsar. Cari işlemler hesabında yer alan unsurlar, ulusal geliri doğrudan etkilediği için oldukça önemlidir (Karluk, 2009, ss. 587–588).

Cari işlemler hesabını makroekonomik denklikler aracılığıyla incelemek üzere dışa açık bir ekonomide ulusal gelir denkliğini aşağıdaki gibi formüle edelim.

$$GDP = C + I + G + X - M \quad (1)$$

Buna göre gayri safi yurt içi hasıla (GDP), yurt içi hanehalkı mal ve hizmet tüketimi (C), yurt içi yatırımlar (I), kamu harcamaları (G) ve mal ve hizmet ihracatının (X) toplamından mal ve hizmet ithalatının (M) çıkarılmasıyla elde edilmektedir.

Gayri safi milli hasıla (GNP) ise gayri safi yurt içi hasılaya (GDP) net dış alem faktör gelirlerinin, başka bir ifadeyle birincil gelir dengesinin (BPI) eklenmesiyle elde edilir.

$$GNP = C + I + G + X - M + BPI \quad (2)$$

Ulusal harcanabilir gelir (GNDY) gayri safi milli hasılaya (GNP) net karşılıksız transferlerin,

başka bir ifadeyle ikincil gelir dengesinin (BSI) ilave edilmesiyle elde edilir. Buna göre ulusal harcanabilir geliri (GNDY) elde etmek üzere 2 numaralı denklikte eşitliğin her iki tarafına birincil gelir dengesini (BSI) ekleyelim.

$$GNP + BSI = C + I + G + X - M + BPI + BSI$$

$$GNDY = C + I + G + X - M + BPI + BSI \quad (3)$$

3 numaralı eşitliğin sağ tarafındaki $X - M + BPI + BSI$ terimi cari işlemler dengesini (CA) ifade etmektedir. Buna göre denkliği yeniden düzenleyelim.

$$GNDY = C + I + G + CA \quad (4)$$

Ulusal harcanabilir gelirden (GNDY) yurt içi hanehalkı tüketim (C) ve kamu harcamaları (I) çıkarıldığında ulusal tasarruflar (S) elde edilir.

$$GNDY - C - G = I + CA$$

$$S = I + CA \quad (5)$$

5 numaralı eşitliğe göre dışa açık bir ekonomide ulusal tasarruflar, yatırımlar ve cari işlemler dengesinin toplamından oluşmaktadır. Eşitliği yatırım ve tasarruf farkını gösterecek şekilde yeniden düzenleyerek ifade edelim.

$$S - I = CA \quad (6)$$

6 numaralı eşitlik cari işlemler dengesinin ulusal tasarruflar ile ulusal yatırımların farkından oluştuğunu ifade etmektedir. Buna göre tasarruf açığı söz konusu olan bir ekonomide cari işlemler hesabı açık vermekte; tasarruf fazlası söz konusu olan bir ekonomide ise cari işlemler hesabı fazlası ortaya çıkmaktadır. Başka bir ifadeyle, bir ekonomide yurt içi tasarruflar, yurt içi yatırımları finanse etmekte yetersiz kalıyorsa söz konusu tasarruf açığı yabancılardan borçlanarak karşılanıyor demektir. Bu durumda finans hesabı bakiyesi pozitif olacağından cari işlemler dengesi de negatif olur. Aksine ekonomide yurt içi tasarruflar yatırımlardan büyük ise, söz konusu

tasarruf fazlası ile yabancıların yatırımları finanse ediliyor anlamına gelir. Bu durumda finans hesabı bakiyesi negatif olacağından cari işlemler dengesi de pozitif olur (Appleyard ve Field, 2015, s. 479).

Ulusal tasarruflar (S), özel kesim tasarrufları (S_P) ile kamu kesimi tasarruflarının (S_G) toplamından oluşmaktadır.

$$S = S_P + S_G \quad (7)$$

Ulusal yatırımlar (I) ise özel kesim (I_P) ile kamu yatırımlarının (I_G) toplamından oluşmaktadır.

$$I = I_P + I_G \quad (8)$$

6 numaralı eşitlik 7 ve 8 numaralı eşitlikler açısından ifade edildiğinde;

$$CA = (S_P + S_G) - (I_P + I_G)$$

$$CA = (S_P - I_P) + (S_G - I_G) \quad (9)$$

Kamu kesimi açığını ($S_G - I_G$) ifade etmek üzere vergiler ile kamu harcamalarının farkını ($T - G$) kullanalım.

$$CA = (S_P - I_P) + (T - G) \quad (10)$$

Eşitliğe göre, cari işlemler dengesi özel kesim tasarruf-yatırım farkı ile kamu gelir-gider farkının toplamından meydana gelmektedir. Bir başka deyişle, özel kesim tasarruf açığı ve bütçe açıkları cari işlemler açığını beslemektedir. Buna göre cari işlemler açığını gidermek isteyen bir hükümetin bütçe açığını azaltmak ve/veya özel tasarrufları artırmak üzere politikalar üretmesi gereklidir.

Bir ekonomide aynı anda hem bütçe açığı hem de cari işlemler açığının söz konusu olması durumu **ikiz açık** olarak ifade edilmektedir. Keynesyen yaklaşım bütçe açıklarının cari işlemler açığının nedeni olduğunu savunmaktadır. Ricardocu denklik yaklaşımı ise bu iki unsur arasında bir ilişki olmadığını öne sürmektedir.

Denklikte yer alan üç denge unsurunun da negatif olması durumunda ise **üçüz açık** ortaya çıkmaktadır. Yani ekonominin genel dengesi

içerisinde aynı anda hem cari açık hem bütçe açığı hem de tasarruf açığı söz konusu ise üçüz açık sorunu ortaya çıkmaktadır. Sayılan denge unsurlarından herhangi birinde meydana gelebilecek değişim diğer denge unsurlarını da etkilemektedir. Örneğin, bütçe açıkları ulusal tasarrufları azaltması yoluyla cari işlemler dengesi üzerinde olumsuz bir etki yaratır. (McTeer, 2008). Buna göre üçüz açık hipotezi tasarruf yatırım dengesi ve bütçe dengesinin, cari işlemler dengesi üzerindeki etkisine vurgu yapmaktadır.

2.1. Ricardocu Denklik ve Keynesyen Yaklaşım

İkiz açık hipotezine göre, vergi indirimleri ya da kamu harcamalarının artması yoluyla bütçe açığı arttığında yurtiçi yerleşiklere ilave gelir sağlanmış olur. Artan gelire bağlı olarak yerleşikler tüketimlerini artırır ve bu durum ulusal tasarrufların azalmasına yol açar. Yurtiçi yatırımlar ulusal tasarruflardaki düşüşü karşılayacak kadar azalmazsa ekonominin yurtdışından borçlanması ya da yurtdışına borç vermeyi azaltması gerekir. Böylece kamu açığının artmasına cari açıktaki artışlar eşlik eder (Nickel ve Vansteenkiste, 2008, s. 6).

İkiz açık hipotezi bütçe açıkları ile özel tüketim harcamaları arasında pozitif ilişki olduğu varsayımına dayanır. Keynesyen model bütçe açıklarının artmasının özel tüketim harcamalarında artışa neden olacağını savunur. Ancak Ricardocu denkliğin çalıştığı durumlarda bu varsayım geçerli olmaz. Ricardocu denklik hipotezine göre bütçe açığı ile özel tüketim harcamaları arasında bir ilişki yoktur çünkü tüketim harcanabilir gelirin değil, sürekli gelirin bir fonksiyonudur. Veri kamu harcamaları için devlet ya bugün vergi toplayabilir ya da bu harcamaları borçlanarak finanse edebilir. Borçlanma yoluyla finanse etmesi, bu borcu ödeyebilmek için gelecekteki vergilerin artacağı anlamına gelir. Bugün tahsil edilen vergi ile gelecekte faiziyle birlikte tahsil edilecek vergiler arasında iktisadi değer anlamında bir fark yoktur. Bu nedenle verginin bugün mü ya da gelecekte mi konulduğu bireylerin tüketim kararlarını etkilemez. Çünkü rasyonel bireyler bugünkü vergi indirimlerinin veya kamu harcamalarındaki artışın gelecekteki vergi artışları anlamına geldiğini bilirler (Barro, 1974). Bu nedenle bireyler bütçe açığından

kaynaklı gelir artışlarını harcanabilir gelirlerindeki bir artış olarak değerlendirmeyiz. Zamanı geldiğinde devlete iade etmek üzere saklarlar. Sonuç olarak, devletin açığı yeni vergilerle ya da borçlanmayla finanse ettiğine bakılmaksızın bütçe açıklarının tüketim üzerinde bir etkisi olmadığı için cari işlemler dengesi üzerinde bir etkisi olmaz.

Öte yandan, Keynesyen iktisadi modeller, bütçe açıklarının yeni vergilerle değil de kamu borçlanmasıyla finanse edilmesi durumunda bunun özel tüketim harcamalarında artışa neden olacağını savunur. Keynesyen modellerde tüketim harcanabilir gelirin bir fonksiyonudur. Harcanabilir gelir, gelirden vergilerin çıkarılmasıyla elde edilir. Kamu borçlanması yoluna gidildiğinde harcanabilir gelirden azalma olmayacağı için Keynesyen modelde bütçe açıkları, özel tüketim harcamalarının artmasına ve bu yolla da cari açığın artmasına neden olur (Nickel ve Vansteenkiste, 2008, s. 6).

Maliye politikası ile özel tüketim harcamaları arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmaların ortak bir sonucu yoktur. Bu ilişki ekonomideki genel hanehalkı davranışlarının Ricardocu ya da Keynesyen yapıda olmasına bağlıdır.

3. KIRILGAN BEŞLİ’NİN EKONOMİK PERFORMANSI VE CARİ AÇIK DİNAMİKLERİ

Bu bölümde Kırılgan Beşli’ye ait temel göstergeler incelenecektir. Tablo 1’de 2013-2018 dönemini kapsayan Kırılgan Beşli’ye ait temel ekonomik göstergeler yer almaktadır. Tabloda yer alan büyüme oranlarına göre dönemdeki en istikrarlı büyüme performansı Hindistan ve Endonezya’ya aittir. Brezilya, Türkiye ve Güney Afrika’nın yıllık büyüme oranları yıllık olarak ciddi dalgalanmalar göstermektedir. Özellikle Brezilya’da yaşanan kriz nedeniyle 2015 ve 2016 yıllarında ekonomik küçülme gözlenmiştir. Paralel şekilde dönem içerisinde Hindistan ve Endonezya’da işsizlik oranı azalma trendi izlerken diğer ekonomilerde artış trendi izlemektedir. Tabloya göre en yüksek enflasyona sahip ekonomi Türkiye’dir. 2013-2018 döneminde diğer dört ekonomide enflasyonda azalma izlenirken Türkiye’de enflasyonun arttığı gözlenmektedir. 2018 yılında Kırılgan Beşli’nin enflasyon ortalaması

%6.3 iken Türkiye’de enflasyon %16.2 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 1. Kırılğan Beşli’ye ait temel ekonomik göstergeler

a. Büyüme (%)							b. İşsizlik (yıllık ortalama) (%)						
Ülke	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ülke	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Brezilya	3	0.5	-3.5	-3.3	1.1	1.1	Brezilya	6.5	6.9	8.7	12	13.3	12.3
Hindistan	6.4	7.4	8	8.2	7.2	6.8	Hindistan	5.1	5.1	5.1	4.8	4.8	4.9
Endonezya	5.6	5	4.9	5	5.1	5.2	Endonezya	6.1	5.8	6	5.5	5.4	5.2
Güney Afrika	2.5	1.8	1.2	0.4	1.4	0.8	Güney Afrika	24.7	25.1	25.3	26.7	27.5	27.1
Türkiye	8.5	5.2	6.1	3.2	7.4	2.6	Türkiye	9	10	10.3	10.9	10.9	11
c. Enflasyon (yılsonu)							d. Politika faizi (%)						
Ülke	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ülke	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Brezilya	6.2	6.3	9	8.8	3.5	3.7	Brezilya	10.0	11.8	14.3	13.8	7.0	6.5
Hindistan	10.1	6.5	4.9	5	3.3	4	Hindistan	7.5	8.0	6.8	6.3		
Endonezya	6.4	6.4	6.4	3.5	3.8	3.2	Endonezya					4.3	6.0
Güney Afrika	5.8	6.1	4.5	6.6	5.3	4.6	Güney Afrika	5.0	5.8	6.3	7.0	6.8	6.8
Türkiye	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.2	Türkiye	3.5	7.5	7.3	7.3	7.3	22.5
e. Cari Denge / GSYH (%)							f. Dış Borç Stoku / GSYH (%)						
Ülke	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ülke	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Brezilya	-3.2	-4.1	-3	-1.3	-0.4	-0.8	Brezilya	19.5	29.0	36.9	37.7	32.5	35.6
Hindistan	-2.6	-1.3	-1	-0.5	-1.5	-2.3	Hindistan	22.3	22.4	22.3	20.0	19.6	18.4
Endonezya	-3.2	-3.1	-2	-1.8	-1.6	-3	Endonezya	29.2	33.0	36.0	34.2	34.8	36.2
Güney Afrika	-5.8	-5.1	-4.6	-2.8	-2.6	-3.6	Güney Afrika	37.4	41.4	39.1	43.6	49.6	46.8
Türkiye	-6.8	-4.7	-3.8	-3.8	-5.6	-3.6	Türkiye	41.4	43.4	46.6	48.1	53.5	58.2

Kaynak: OECD ve Dünya Bankası

Küresel likiditeye ihtiyacın yoğun olduğu bu ekonomiler yabancı sermayeyi kendilerine çekebilmek için yoğun bir rekabet içerisinde. Bu bakımdan Kırılğan Beşli’de faiz oranlarının gelişmiş ülkelere kıyasla oldukça yüksek olması olağan bir durumdur. Tabloda yer alan faiz oranlarına göre 2018 yılında Türkiye’deki ciddi faiz artışı dikkat çekmektedir. Bu durum Türkiye’de kurdaki ve enflasyondaki ciddi yükselmeden kaynaklanmaktadır. Diğer ekonomilerde faiz oranları ciddi dalgalanma göstermemiştir. 2018 yılı için Kırılğan Beşli’de cari işlemler dengesinin GSYH’ya oranı ortalama olarak %2.7’dir. Türkiye, Güney Afrika ve Endonezya bu ortalamanın üzerinde kalmaktadır. Öte yandan beş ekonomide de bu oran azalma trendi izlemektedir. Bu durum dönem içerisinde bu ekonomilerin para birimlerinde meydana gelen ciddi değer kayıplarının ithalatı azaltmasına bağlanabilir. Hindistan dışındaki ekonomilerde dönem içerisinde dış borç stokunun GSYH’ya oranı sürekli olarak artmıştır. Bunlar içerisinde borç stokunun hasılaya oranı bakımından

en borçlu ekonomiler olarak Türkiye ve Güney Afrika dikkat çekmektedir. Brezilya’nın dış borç oranının görece daha düşük olmasına rağmen dönem boyunca yaklaşık %75 artmış olması krizlerin gelişmekte olan ekonomilerde ne kadar tahrip edici olabileceğinin bir kanıtıdır.

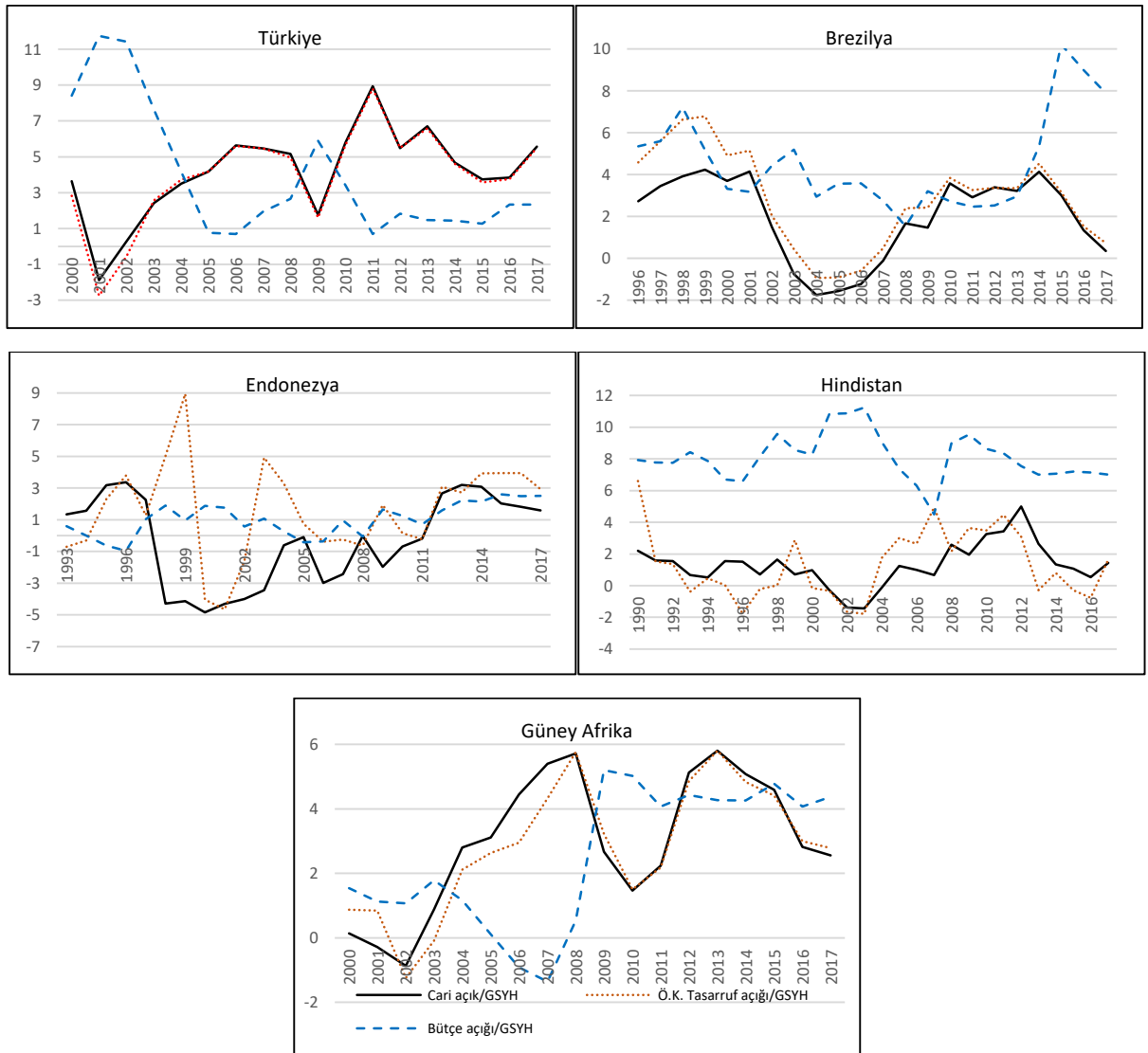
Tüm bu göstergeler birlikte ele alındığında Kırılğan Beşli içerisinde Hindistan ve Endonezya’da kırılğanlıkların ciddi bir biçimde azaldığı gözlenmiştir. Brezilya’da ise enflasyon ve faiz oranlarında önemli bir iyileşme gözlenirken büyüme ve işsizlik göstergelerinde bozulma gerçekleşmiştir. Türkiye ve Güney Afrika ise ekonomik performans bakımından temel göstergelerde diğer üç ekonominin gerisinde kalmıştır. 2019 yılı ve sonrasında Fed’in ve Avrupa Merkez Bankası’nın kademeli olarak parasal genişlemeyi durdurması ve parasal sıkılaştırmaya geçmesi beklenmektedir. Bu durum küresel likiditede daralmaya neden olarak küresel sermayeye bağımlılığın yüksek olduğu ekonomiler arasındaki rekabeti artıracaktır. Buna bağlı olarak bu ekonomilerde riskin azaltılarak göstergeleri

iyileştirilmesi ve yabancı sermaye için çekici hale gelmek önem arz etmektedir.

Şekil 1’de Kırılğan Beşliye ait cari açık, özel kesim tasarruf açığı ve bütçe açıklarının GSYH’ya oranları sunulmuştur. Kırılğan Beşli’de cari açık ile özel kesim tasarruf açığı arasındaki güçlü ilişki dikkat çekmektedir. Ancak bu ekonomiler için cari açık ile bütçe açığı arasında belirgin bir ilişki

gözlenmemektedir. Bütçe açıkları özellikle ekonomik kriz dönemlerinde yüksek seviyelere ulaşmıştır. Aynı dönemlerde ulusal paraların aşırı değer kaybetmesi nedeniyle cari açıklarda düşüş gözlenmektedir. Türkiye’deki 2001 krizi, Brezilya’da 2014-2016 döneminde yaşanan ekonomik ve siyasi kriz ve Hindistan’da 2014 yılında meydana gelen ekonomik daralma dönemleri buna örnek teşkil etmektedir

Şekil 1. Kırılğan Beşli’nin cari açık, özel kesim tasarruf açığı ve bütçe açıkları (% GSYH)



Kaynak: Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu)

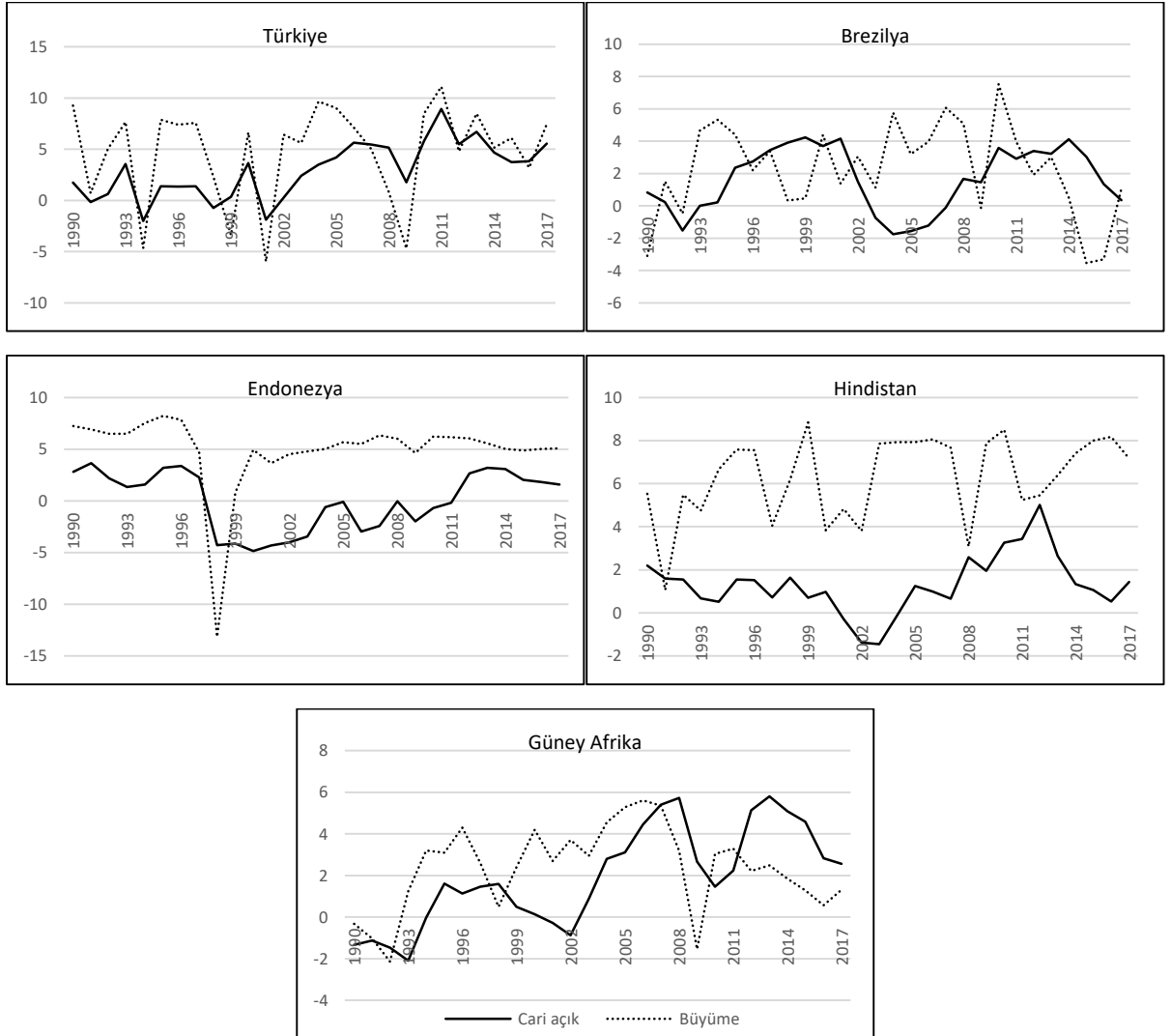
Şekil 2’de Kırılğan Beşli’nin 1990-2017 dönemindeki Cari Açık/GSYH ve büyüme oranları yer almaktadır. Bu ekonomilerde büyüme ve cari

açık arasında oldukça güçlü bir ilişki gözlenmektedir. Şekle göre cari açığın arttığı dönemlerde bu ekonomilerde ekonomik büyüme

hızı da artmış, cari açığın küçüldüğü dönemlerde ise ekonomik büyüme yavaşlamıştır. Şekilde gözlenen cari açık ve büyüme ilişkisi bu ekonomilerin dış kaynak bağımlılıklarını ortaya koymaktadır. Nitekim bu durum ilgili ekonomilerin kırılganlık düzeylerini artırmaktadır. Sermaye girişleri

ekonomik, siyasi krizlerden ve terör olaylarından oldukça hızlı ve ciddi bir biçimde etkilenmektedir. Sermaye girişlerinde meydana gelebilecek yavaşlama ya da ani duruşlar yabancı finansmana bağımlılığı yüksek olan bu ekonomileri hızla krize sürükleyebilir.

Şekil 2. Kırılgan Beşli'nin cari açık/GSYH ve büyüme oranları



Kaynak: Dünya Bankası ve IMF

4. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Literatürde ikiz açık hipotezi ile ilgili çok sayıda çalışma olmasına rağmen üçüz açıkla ilgili çalışmalar oldukça sınırlıdır. İkiz açık ile ilgili çalışmalar Ricardocu ya da Keynesyen yaklaşımı

doğrulayanlar olarak temelde ikiye ayrılmaktadır. Üçüz açık hipotezi ile ilgili kısıtlı olan ampirik literatürde hipotezin geçerliliği ile ilgili bir görüş birliği mevcut değildir. Sonuçlar arasındaki bu belirgin farklılık kullanılan yöntem ve örneklem farklılıklarından kaynaklanmaktadır.

Konuyla ilgili ilk önemli çalışma olarak Roubini (1988) 1960-1985 dönemi için 18 OECD ülkesi verilerini kullanarak bütçe açıklarının cari açık ve tasarruf açıkları üzerinde önemli etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Bolat vd. (2014) Polonya, Portekiz, İspanya, İsveç gibi AB üyesi ülkeleri ele alarak üçüz açık hipotezini geçerli kılan nedensellik ilişkileri elde etmişlerdir. Aksi şekilde Özdemir vd. (2014) 17 geçiş ekonomisi verileri ile 2003-2011 dönemini kapsayan çalışmalarında üçüz açık hipotezini reddeden ve Ricardo denkliğini destekleyen bulgulara erişmişlerdir. Kim ve Roubini (2008) G7 ülkeleri için 1973-2004 dönemini kapsayan çalışmalarında bütçe açığı ile cari denge arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Van Bon (2014) on gelişmekte olan Asya ekonomisi için yürüttüğü çalışmasında 1985-2012 dönemini GMM yöntemiyle ele almış ve bu ekonomilerde bütçe açıkları ile cari açık arasında ikiz açığı destekler yakınsama tespit etmiştir. Bolat, Belke ve Kovacı (2015) seçilmiş Avrupa Birliği ülkeleri için bütçe açığı ve cari işlemler dengesi etkileşimini Panel Granger nedensellik testiyle incelemiştir. 1988-2013 dönemini kapsayan bu çalışmada İkiz Açık Hipotezi'nin Avusturya, İtalya, Portekiz ve İspanya ekonomileri için geçerli olduğunu göstermiştir. Bütçe ve cari işlemler dengesi arasında nedensel bir ilişkinin olmadığını gösteren Ricardocu yaklaşım ise Belçika, Finlandiya ve Fransa için desteklenmiştir. Sonuçlar, yalnızca İrlanda ekonomisi için cari işlemler dengesi ile bütçe dengesi arasında karşılıklı nedensellik öngörürken, Yunanistan'da cari işlemler dengesinden bütçe dengesine doğru bir nedensellik olduğu ortaya konmuştur.

Türkiye'nin de içlerinde olduğu ülke gruplarına yönelik araştırmalar şu şekilde özetlenebilir. Çoban ve Balıkcıoğlu (2016) 2002-2013 dönemi için 24 geçiş ekonomisini ele almıştır. Dinamik panel analiz uygulanan bu çalışmada cari açık ve tasarruf açığı arasında bir ilişki bulunamamıştır. Deveci ve Değirmen (2011) 2000-2010 döneminde ABD ve Türkiye'yi Johansen eşbütünlük ve Granger nedensellik testlerini kullanarak analiz etmişlerdir. İkiz açığın ABD ekonomisi için geçerli olduğuna dair bulgular elde ederken Türkiye için net bir sonuca ulaşamamışlardır. Erataş ve Özçalık (2014) ise

yükselen piyasa ekonomileri için 1995-2010 dönemini kapsayan çalışmalarında ikiz açık hipotezinin geçerliliğini panel analiz teknikleriyle incelemişler ve Türkiye, Polonya, Yunanistan, İrlanda, Portekiz ve İspanya'nın bulunduğu örneklem için ikiz açıklar hipotezinin geçersiz olduğu sonucuna varmışlardır. Koçbulut ve Altıntaş (2016) 1987-2012 dönemi için ikiz açıklar hipotezini OECD ülkeleri üzerinde yapısal kırılmalı panel veri teknikleriyle analiz etmişlerdir. OECD ülkelerinde Ricardocu denkliği destekler şekilde bütçe açığındaki bir artışın cari işlemler açığını arttırdığı değerlendirilmiştir.

5. AMPİRİK ANALİZ: ÜÇÜZ AÇIK HİPOTEZİNİN KIRILGAN BEŞLİ AÇISINDAN TEST EDİLMESİ

5.1. Veri ve Yöntem

Çalışmada kırılğan beşli olarak tabir edilen ekonomileri oluşturan Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye'ye ait veriler kullanılmıştır. Bu ülke grubu dış finansmana bağımlılıkları itibarıyla benzer durumda oldukları için seçilmiştir. Veriler 1993-2018 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada kullanılan cari işlemler dengesi, tasarruf ve yatırım verileri Dünya Bankası (WB) veri tabanından ve bütçe dengesine ilişkin veriler de Uluslararası Para Fonu (IMF) veri tabanından elde edilmiştir. Çalışma kapsamında yukarıda türetilen 10 numaralı eşitlik tahmin edilecektir. Tahmin edilecek modelin fonksiyon biçiminde gösterimi aşağıdaki gibidir:

$$CAB_{i,t} = f[(S_P - I_P)_{i,t}, (T - G)_{i,t}] \quad (11)$$

CAB cari işlemler dengesinin GSYH'ya oranını, $(S_P - I_P)$ özel kesim tasarruf dengesinin GSYH'ya oranını ve $(T - G)$ bütçe dengesinin GSYH'ya oranını ifade etmektedir. Özel kesim tasarruf dengesi verisi, tasarruf ve yatırım verileri ayrı ayrı ilgili veri tabanından elde edilerek bunların birbirinden çıkarılmasıyla hesaplanmıştır. Bütçe dengesi verisi ise hazır olarak elde edildiğinden üzerinde bir işlem yapılmamıştır.

Panel veri modelleri araştırmacılara heterojenlik gibi gözlemlenemeyen etkilerle başa çıkabilmek için ülkelerin ve/veya zamanın sabit

veya rassal etkilerini de hesaba katan bir analiz yapma olanağı sunar. Sabit ve rassal etkiler modelleri arasındaki temel fark kukla değişken ile ilgilidir. Kukla değişken parametresi sabit etkiler modelinde sabit terimin bir bileşeni iken rassal etkiler modelinde hata teriminin bir bileşenidir. Başka bir ifadeyle sabit etkiler modelinde sabit terim ülke, firma, kişi gibi birimlere veya zamana göre değişirken, rassal etkiler modelinde ülke, firma, kişi gibi birimlere veya zamana göre hata teriminin varyansı değişir (Park, 2011, s. 7). Hausman spesifikasyon testi (Hausman, 1978) rassal etkiler modelini sabit etkiler modeli ile karşılaştırır. Eğer bireysel etkilerin diğer değişkenlerle ilişkisiz olduğunu ifade eden sıfır hipotezi reddedilemezse rassal etkiler modeli kullanmak, reddedilirse rassal etkiler modeli kullanmak uygundur. Hausman testini gerçekleştirebilmek üzere üçüz açık modeli hem rassal etkiler hem de sabit etkiler yöntemi ile tahmin edilmiştir. Hausman testi neticesinde elde edilen ki-kare değeri (-6.11) sıfırdan küçük olduğu için sabit etkiler ya da rassal etkiler modellerinden hangisinin daha uygun olduğu sonucuna varılamamış, bu nedenle her iki modelin sonuçları da sunulmuştur. Fonksiyonel biçimi 11 numaralı eşitlikte verilen model, yukarıda açıklanan dönüşümlere göre panel regresyon biçiminde aşağıdaki gibi ifade edilmiştir:

$$\begin{aligned} \text{Sabit etkiler: } cab_{i,t} = & (\alpha + \mu_i) + \beta_1 sbal_{i,t} + \\ & \beta_2 bud_{i,t} + v_{i,t} \end{aligned} \quad (12)$$

$$\begin{aligned} \text{Rassal etkiler: } cab_{i,t} = & \alpha + \beta_1 sbal_{i,t} + \\ & \beta_2 bud_{i,t} + (\mu_i + v_{i,t}) \end{aligned}$$

Modelde yer alan bağımlı değişken “cab” cari işlemler dengenin GSYH’ya oranını, açıklayıcı değişkenler “sbal” özel kesim tasarruf yatırım dengesinin GSYH’ya oranını, “bud” bütçe dengesinin GSYH’ya oranını ifade etmektedir. Ek olarak, α_i ve μ_t zaman içerisindeki değişimlerin ve söz konusu ekonomilere ait gözlemlenemeyen değişkenlerin spesifik etkilerini, $v_{i,t}$ ise hata terimini göstermektedir. Ayrıca i indisleri ülkeleri ve t indisleri yılları göstermektedir.

5.2. Tahmin Sonuçları ve Bulguların Değerlendirilmesi

Üçüz açık hipotezinin test edilmesi için kurgulanan modelin (eşitlik 12) tahmin edilmesinde panel statik Sabit etkiler (Fixed effects) ve Rassal etkiler (Random effects) yöntemleri tercih edilmiştir. Bu yöntemlerle gerçekleştirilen tahminlere ilişkin sonuçlar Tablo 1’de sunulmuştur. Elde edilen sonuçların yöntemden kaynaklanan küçük farklılıkların dışında benzer olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Üçüz açık hipotezinin test sonuçları (Sabit ve Rassal etkiler modeli)

Bağımlı değişken: cab	Sabit Etkiler	Sabit Etkiler ¹	Rassal Etkiler	Rassal Etkiler ¹
Tasarruf açığı (sgap)	0.781*** (0.058)	0.781** (0.135)	0.787*** (0.0582)	0.787*** (0.132)
Bütçe açığı (bud)	0.0168 (0.059)	0.0168 (0.054)	0.0318 (0.057)	0.0318 (0.060)
sabit	0.185 (0.35)	0.185 (0.309)	0.152 (0.648)	0.152 (0.495)
Gözlem	113	113	113	113
Düz. R2	0.64	0.65		
F ist.	101.07***	22.77***		
LM test ist.			170.97***	

Parantez içindeki değerler Standart Hataları göstermektedir. *** %0.1 anlamlılık düzeyinde anlamlı; ** %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı; * %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı.

¹Standart hatalar ülkeye göre kümelenmiş (clustered) olarak hesaplanmıştır.

Çalışmada elde edilen katsayıların istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığına karar vermek üzere %1 anlamlılık düzeyi tercih edilmiştir. Yürütülen ekonometrik analizlere ait tahmin sonuçları şu şekilde özetlenebilir: Tasarruf-yatırım dengesi ile cari işlemler arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu bulgu teorik beklentilerle uyumludur. Buna göre tasarruf-yatırım dengesinde meydana gelen bir artış cari işlemler dengesini olumlu yönde etkilemektedir. Başka bir ifadeyle yatırımlar sabitken tasarrufların artması cari işlemler dengesini iyileştirirken, tasarruflar sabitken yatırımların artması cari dengeyi olumsuz etkilemektedir. Öte yandan, bütçe dengesi ile cari işlemler dengesi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu bulgu, Kırılğan Beşli açısından Ricardocu Denklik Hipotezinin geçerli olduğunu, cari işlemler dengesi ile bütçe dengesi arasında bir ilişki olmadığını ortaya koymaktadır.

6. SONUÇ

Teorik olarak cari işlemler dengesi özel kesim tasarruf dengesi ile bütçe dengesinin bir sonucudur. Sayılan denge unsurlarının aynı anda ikisinde açık olması ikiz açık olarak ifade edilirken üçünde de açık olması durumu üçüz açık olarak ifade edilmektedir. Ekonomik göstergelere göre Kırılğan Beşli'de bu üç denge unsuru da açık vermektedir. Bu çalışmada özel kesim tasarruf açığı ve bütçe açığının cari açık üzerindeki etkileri ve bu etkilerin düzeyi araştırılmıştır. Yürütülen analize göre tasarruf-yatırım dengesinin cari işlemler dengesi üzerinde aynı yönlü ve güçlü bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bu bulguya göre cari açığını gidermek isteyen Kırılğan Beşli için iç tasarrufların artırılması büyük önem arz etmektedir. Fakat tasarrufların artması tüketimi dolayısıyla toplam talebi azaltacağından, tasarruflardaki artış, etkin bir şekilde yatırımlara kanalize edilemezse ekonomik büyüme yavaşlayabilir. Çalışmada ayrıca literatürün çoğunluğuna paralel bir şekilde, Ricardocu Denklik Hipotezi'ne uygun olarak bütçe açığı ile cari işlemler dengesi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu durum söz konusu ekonomilerde

cari açığın kamu açığından değil, özel kesim tasarruf açığından kaynaklandığını göstermektedir. Bu bulgu ayrıca Kırılğan Beşli'de ikiz açık hipotezinin geçerli olmadığını ortaya koymaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde incelenen verilere göre Kırılğan Beşli'de ekonomik büyüme ile cari açık aynı yönlü olarak birlikte hareket etmektedir. Cari açığın artmasıyla finans hesabında net yükümlülük oluşumu da artmaktadır. Başka bir ifadeyle ekonomiye yabancı kaynak girişi artmaktadır. Yabancı kaynak girişlerinin arttığı bu dönemlerde ekonomik büyüme hızı da artmaktadır. Tersine, olası ani duruşlar veya sermaye çıkışları ise ekonomiyi durgunluğa sürüklemektedir. Yabancı sermayeye böylesi yüksek bağımlılık kırılğanlığın temel nedenidir. Öte yandan, gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye girişlerinde kısa vadeli sermayenin payı çok yüksektir. Ekonomik ve siyasi gelişmelere çok hassas olan kısa vadeli sermaye olumsuz gelişmeler yaşanması durumunda hızlı bir biçimde ekonomiyi terk etmektedir. Kısa vadeli sermaye girişlerindeki yoğunluk ekonomik büyümesi dış kaynaklara bağımlı olan ekonomilerde kırılğanlığı daha da artırmakta ve ekonomik büyümeyi istikrarsız hale getirmektedir. Bu yapı nedeniyle cari açıklarını azaltarak kırılğanlıklarını gidermek isteyen Kırılğan Beşli'nin yatırım finansmanında iç kaynaklara yönelmesi gerekmektedir. Bunun için de tasarruf özendirici politikaların takip edilmesi ve bu tasarrufları etkin bir şekilde yatırımlara kanalize edecek güçlü bir finansal sistemin altyapısının temin edilmesi de önem arz etmektedir.

Fed ve Avrupa Merkez Bankası küresel kriz sonrasında uygulamaya konulan parasal genişlemeyi aşamalı bir şekilde durduracaklarını ve sonrasında parasal sıkılaştırmaya geçeceklerini açıklamışlardır. Bu politikalar küresel likiditede daralmaya neden olacağından gelişmekte olan ekonomilerin dış finansmana ulaşmaları gelecekte güçleşecektir. İç tasarrufların artırılması bu boyutuyla da ayrıca önem kazanmaktadır. Küresel likiditedeki azalma bu kaynaklara ihtiyacı olan ülkeler arasındaki rekabeti artıracaktır. Küresel sermaye akışları temelde yatırımcıların ekonomi hakkındaki güven algısıyla ilişkili bir durum olduğu için rekabet gücünü artırmak isteyen gelişmekte

olan ekonomilerin üzerinde taşıdığı riskleri azaltması gerekmektedir. Cari açığın ekonomide yarattığı riskler, ekonomiye giren dış finansmanın yapısıyla da ilgili olduğundan, dış finansman içerisinde portföy yatırımlarının ağırlığının azalarak, doğrudan yatırımların artmasının ekonomik kırılganlığı azaltması beklenir. Doğrudan ve dolaylı yatırım girişleri kompozisyonundaki değişimin ekonomik büyüme ve diğer göstergeler üzerinde nasıl etkiler yaratacağının araştırılması potansiyel bir araştırma konusu olabilir.

KAYNAKÇA

- Appleyard, D. R., ve Field, A. J. (2015). *International Economics* (18th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Barro, R.J. (1974). Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095-1117.
- Belke, M., Bolat, S., ve Kovacı, S. (2015) Mali açık-cari işlemler dengesi etkileşimi: Seçilmiş Avrupa Birliği ülkeleri için nedensellik yaklaşımı. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(2), 195-214.
- Bolat, S., Emirmahmutoğlu, F., ve Belke, M. (2014). The dynamic linkages of budget deficits and current account deficits nexus in EU countries: Bootstrap panel granger causality test. *International Journal of Economic Perspectives*, 8(2), 16-26.
- Boyle, C. (2013, 25 Eylül). Money and Markets. Erişim adresi: (10.05.2019) <https://www.businessinsider.com.au/morgan-stanley-fragile-5-emerging-markets-2013-9#south-africas-rand-2>
- CNN Türk. (2013, 29 Ocak). “Kırılgan Beşli”de faizler yükseldi, kur düşmedi. *Ekonomi Haberleri*. Erişim adresi: (15.05.2019) <https://www.cnnturk.com/ekonomi/genel/kirilgan-beslide-faizler-yukseldi-kur-dusmedi>
- Çoban, H., & Balıkçioğlu, E. (2016). Triple deficit or twin divergence: A dynamic panel analysis. *Ekonomik Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(1), 271-280.
- Eğilmez, M. (2013). Kırılgan Beşli. *Kendime Yazılar*. Erişim adresi: (10.05.2019) <https://www.mahfiegilmez.com/2013/11/kirilgan-besli.html>
- Erataş, F., Nur, H. B., & Özçalık, M. (2013). Feldstein-Horioka Bilmecesinin gelişmiş ülke ekonomileri açısından değerlendirilmesi: Panel veri analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 18-33.
- Hausman, J. A. 1978. "Specification Tests in Econometrics." *Econometrica*, 46(6):1251-1271.
- Karluk, S. R. (2009). *Uluslararası Ekonomi* (9. bs.). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Kim, S., Roubini, N., (2008). Twin deficits or twin divergence? Fiscal policy, current account, and real exchange rate in the U.S. *Journal of International Economics*. 74 (2), 362–383.
- Koçbulut, Ö., & Altıntaş, H. (2016). İkiz açıklar ve Feldstein-Horioka Hipotezi: OECD ülkeleri üzerine yatay kesit bağımlılığı altında yapısal kırılmalı panel eşbütünleşme analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (48), 145-174.
- McTeer, B. (2008, 18 Mart). Our triple deficits. *National Center for Policy Analysis*, 613. Erişim adresi: (19.07.2019) <http://www.ncpathinktank.org/pub/ba613>
- Nickel, C., & Vansteenkiste, I. (2008). Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence. *ECB Working Paper No. 935*.
- Özdemir, D., Buzdağlı, Ö., Emsen, Ö. S., & Çelik, A. A. (2014, Temmuz). Geçiş ekonomilerinde üçüz açık hipotezinin geçerliliği. *Uluslararası Avrasya Ekonomileri*

Konferansında sunulan bildiri. Erişim adresi: <http://avekon.org/papers/991.pdf>

Park, H. M. (2011). Practical guides to panel data modeling: a step-by-step analysis using stata. Public Management and Policy Analysis Program, Graduate School of International Relations, International University of Japan, 1-52.

Roubini, N. (1988). Current account and budget deficits in an intertemporal model of consumption and taxation smoothing. A Solution to the "Feldstein-Horioka Puzzle"?. NBER Working Paper Series No. 2773.

Tunç Deveci, T., & Değirmen, S. (2011, Haziran). İkiz açık ilişkisi kriz öncü göstergelerini etkiler mi? 2008 küresel kriz ışığında ABD ve Türkiye analizi. Anadolu Üniversitesi Uluslararası İktisat Kongresinde sunulan bildiri.

Van Bon, N. (2014). Current account and fiscal deficits evidence of twin divergence from selected developing economies of Asia. Southeast Asian Journal of Economics, 2(2), 33-48.