



**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKT-YL-2009-0001**

**SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONUNUN ÇIKTI
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**HAZIRLAYAN
Ladin SÜMER**

**TEZ DANIŞMANI
Yrd. Doç. Dr. Osman PEKER**

AYDIN-2009

**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKT YL 2009 0001**

**SERMAYE HAREKETLERİ LIBERALİZASYONUNUN ÇIKTI
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

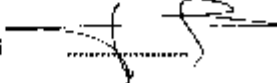
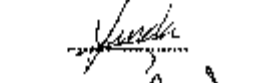
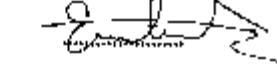
**HAZIRLAYAN
Ladin SÜMER**

**TEZ DANIŞMANI
Yrd. Doç. Dr. Osman PEKER**

AYDIN-2009

T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
AYDIN

Enstitümüz İktisat Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı öğrencilerinden *Leadin SÜMER* 02.03.2009 günü yapılan tez savunma sınavında *Sermaye Hareketleri Liberalizasyonunun Çıktı Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği* adlı tezini savurmuş aşşağıda belirtilen jüri üyeleri tarafından yeterli / yetersiz bulunmuştur.


<u>UNYANI-ADI VE SOYADI</u> :	<u>KURUMU</u> :	<u>İMZASI</u>
Yrd. Doç. Dr. Osman PEKER	Adnan Menderes Üniversitesi	
Yrd. Doç. Dr. Funda ÇONDUR	Adnan Menderes Üniversitesi	
Doç. Dr. Erteğül ACARTÜRK	Adnan Menderes Üniversitesi	

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu yüksek lisans tezi, Enstitü Yürütme Kurulu'nun sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Doç. Dr. Ümit TAFLICAN
Enstitü Müdürü

Bu tezde gürsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya ilgili olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

Adı Soyadı : Ladin SÜMER

İmza : 

Ladin SÜMER

SERMAYE HAREKETLERİ LIBERALİZASYONUNUN ÇIKTI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

ÖZET

Uluslararası literatürde, sermaye hareketleri liberalizasyonunun çıktı üzerindeki etkisini araştırmak için yapılan ampirik çalışmalar sonunda farklı sonuçlara ulaşılması, sermaye hareketleri liberalizasyonu yanlısı ve karşıtı görüşleri ortaya çıkarmıştır. Sermaye hareketleri liberalizasyonu yanlıları, liberalizasyonun özellikle doğrudan yabancı sermayenin çıktı üzerindeki etkisini arttırdığını savunurken; sermaye hareketleri liberalizasyonu karşıtları ise, liberalizasyonun daha çok spekülâtif nitelikli portföy yatırımları ile kısa vadeli yabancı sermayenin çıktı üzerindeki etkisini arttırdığını iddia etmişlerdir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye Ekonomisi için sermaye hareketleri liberalizasyonunun çıktı üzerindeki etkisini 1992:1–2007:4 dönemi verileriyle, vektör otoregresif (VAR) modeli kullanılarak analiz etmektir. Modelin tahmininden elde edilen etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması sonuçlarına göre, kısa vadeli yabancı sermaye çıktı üzerinde daha etkili olmaktadır. Dolayısıyla sermaye hareketleri liberalizasyonu karşıtlarının görüşlerine benzer sonuçlar elde edilmiştir.

ANAHTAR KELİMELER: Sermaye hareketleri liberalizasyonu, kısa vadeli yabancı sermaye, doğrudan yabancı sermaye, çıktı, vektör otoregresif (VAR) modeli, etki-tepki fonksiyonları, varyans ayrıştırması.

Ladin SÜMER

**THE EFFECT OF CAPITAL MOVEMENTS LIBERALIZATION
ON OUTPUT: IN TURKEY**

ABSTRACT

The effect of capital movements liberalization on output has been discussed by international analytical and empirical literature. In supporters of capital movements liberalization have defended that liberalization appear to increase effect of foreign direct capital on output. However, contraries of capital movements liberalization have claimed that liberalization may lead to increase effect of speculative portfolio investments and short term capital on output.

The aim of this study is to analyze the effect of capital movements liberalization on output by using vector autoregressive (VAR) model for period 1992:1–2007:4 in Turkish economy. According to impulse-response functions and variance decomposition have showed that short term capital has effect on output. From the viewpoint economic literature, the results were in line contraries of capital movements liberalization.

KEYWORDS: Capital movements liberalization, short term capital, foreign direct capital, output, vector autoregressive (VAR) model, impulse-response functions, variance decomposition.

ÖNSÖZ

Uluslararası finansal piyasaların bütnlemesinin önemli aamaları arasında yer alan sermaye hareketleri liberalizasyonunun, Türkiye ekonomisinde yaratılan ıktı üzerindeki etkilerinin ekonometrik tahmin yöntemiyle test edilmesine ilişkin olan bu çalışmada, akademik bilgi ve deneyimlerini benimle paylaşan, yapıcı eleştirileri ile bana yol gösteren, kaynak seçimimde ve aratırmalarımnda bana yardımcı olan danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Osman Peker'e teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca, tezin hazırlanış süreci boyunca bana büyük bir sabır ve hoşgörü gösteren, her türlü destek ve yardımlarını esirgemeyen başta ailem ve arkadaşlarıma teşekkür ederim.

Ladin SÜMER

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ	vi
GRAFİKLER LİSTESİ	vii
KISALTMALAR LİSTESİ	viii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONU KAVRAMI VE KAPSAMI	
1.1. SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI	3
1.2. SERMAYE HAREKETLERİ TÜRLERİ	4
1.2.1. Uluslararası Özel Sermaye Hareketleri	4
1.2.2. Resmi Sermaye Hareketleri	5
1.3. SERMAYE HAREKETLERİNİN ETKİLERİ	6
1.4. SERMAYE HAREKETLERİNE UYGULANAN KISITLAMA GEREKÇELERİ	8
1.5. SERMAYE HAREKETLERİNE UYGULANAN KISITLAMA TÜRLERİ	8
1.5.1. Piyasa Temelli Kısıtlamalar	8
1.5.2. Miktar Temelli (Doğrudan) Kısıtlamalar	8
1.5.3. Düzenleyici Kısıtlamalar	8
1.5.4. Tobin Vergisi	9
1.6. SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONU: TANIM VE TEORİ	10
1.6.1. Sermaye Hareketleri Liberalizasyonu Yanlısı Görüşler	11
1.6.2. Sermaye Hareketleri Liberalizasyonu Karşıtı Görüşler	13
1.7. SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONUNUN TARİHSEL SÜRECİ	15
İKİNCİ BÖLÜM	
TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONUNU VE ÇIKTI	
2.1. TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONUNUN	
TARİHSEL SÜRECİ	17
2.1.1. Türkiye Ekonomisi’nde 1980 Öncesi Dönem	17
2.1.2. Türkiye Ekonomisi’nde 1980 Dönemi ve Finansal Liberalizasyon	18
2.1.2.1. Döviz Kuru Politikasının Değişmesi	18
2.1.2.2. Faiz Oranları Üzerindeki Devlet Denetiminin Kaldırılması	18

2.1.2.3. Sermaye Piyasası Kanununun Hazırlanması ve Sermaye Piyasası Kurulunun Kurulması	19
2.1.2.4. Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Başlanması	19
2.1.2.5. Bankacılık Sisteminde Reformların Yapılması ve Merkez Bankası Bünyesinde Piyasaların Kurulması	19
2.1.3. Türkiye’de Sermaye Hareketleri Liberalizasyonu	20
2.2. TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONUNUN GELİŞİMİ	21
2.3. TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ VE ÇIKTI	24
2.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar	25
2.3.2. Portföy Yatırımları	26
2.3.3. Uzun Vadeli Yatırımlar	28
2.3.4. Kısa Vadeli Yatırımlar	30
2.3.5. Üretim Faaliyeti	31
2.4. TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONU İLE ÇIKTI ARASINDAKİ İLİŞKİ	35
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONUNUN ÇIKTI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ	
3.1. AMPİRİK ÇALIŞMALAR	45
3.2. SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONUNUN ÇIKTI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ	47
3.2.1. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem	48
3.2.2. Durağanlık ve Birim Kök Testi	50
3.2.3. Gecikme Sayısının Tespiti	51
3.2.4. Granger Nedensellik Testi	53
3.2.5. Etki-Tepki Fonksiyonları	54
3.2.6. Varyans Ayrıştırması	57
SONUÇ VE ÖNERİLER	60
KAYNAKÇA	63
ÖZGEÇMİŞ	68

TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1: 1980–1989 Dönemi Türkiye’ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri.....	22
Tablo 2.2: 1990–2007 Dönemi Türkiye’ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri.....	23
Tablo 2.3: Türkiye’ye Yönelik Net Portföy Yatırımları.....	27
Tablo 2.4: Türkiye’de Sektörel Büyüme Hızları.....	33
Tablo 2.5: Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların ve Toplam Yatırımların GSMH Oranı....	38
Tablo 2.6: Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı.....	39
Tablo 2.7: Türkiye’de Uluslar arası Sermayeli Firmaların Sektörel Dağılımı.....	41
Tablo 2.8: Türkiye’de Özel Sanayi Kuruluşlarında Üretim Faaliyeti Dışı Gelirlerin Dönem Kar ve Zarar Toplamı İçindeki Payı.....	42
Tablo 3.1: VAR Modelinde Kullanılan Değişkenler.....	48
Tablo 3.2: ADF Birim Kök Teti Sonuçları.....	51
Tablo 3.3: Otokorelasyon Testi Sonuçları.....	52
Tablo 3.4: Optimum Gecikme Uzunluğu Testi Sonuçları.....	52
Tablo 3.5: Varyans Ayrıştırması Sonuçları.....	58

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 2.1: 1989–2007 Dönemi Türkiye Sanayi Üretim Endeksi.....	24
Grafik 2.2: Türkiye’ye Yönelik Net Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	26
Grafik 2.3: Türkiye’ye Yönelik Net Portföy Yatırımları.....	28
Grafik 2.4: Türkiye’ye Yönelik Net Uzun Vadeli Yatırımlar.....	29
Grafik 2.5: Türkiye’ye Yönelik Net Kısa Vadeli Yatırımlar.....	31
Grafik 3.1: DLNKVYS’deki Şoka Diğer Değişkenlerin Tepkisi.....	54
Grafik 3.2: DLNDYSSA’daki Şoka Diğer Değişkenlerin Tepkisi.....	55
Grafik 3.3: DLNSÜESA’daki Şoka Diğer Değişkenlerin Tepkisi.....	56

KISALTMALAR LİSTESİ

AB : Avrupa Birliği
ADF : Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller)
AIC : Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion)
AT : Avrupa Topluluğu
DPT : Devlet Planlama Teşkilati
DYS : Doğrudan Yabancı Sermaye
FPE : Son Tahmin Hatası (Final Prediction Error)
HM : Hazine Müsteşarlığı
HQ : Hannan-Quin Bilgi Kriter (Hannan-Quin Information Criterion)
IMF : International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İKV : İktisadi Kalkınma Vakfı
İSO : İstanbul Sanayi Odası
KVYS : Kısa Vadeli Yabancı Sermaye
LR : Olabilirlik Oran Testi (Loglikelihood Ratio)
SC : Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz Information Criterion)
SÜE : Sanayi Üretim Endeksi
TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
VAR : Vektör Oregeresif (Vector Autoregression)

GİRİŞ

Sermaye hareketleri liberalizasyonunun çıktı üzerindeki etkisi iktisat literatürünün önemli tartışma konularından birini oluşturmaktadır. 1970'li yıllardan itibaren başlayan, ülkeleri kültürel, siyasi ve ekonomik alanlarda yakınlaştıran küreselleşme hareketi, 1980'li yıllarda özellikle uluslararası finansal piyasalarda kendini daha çok hissettirmiştir. Bu dönemde ülkeler, yavaş yavaş tasarrufların etkin dağılımına ve yabancı yatırımlara engel olan, finansal aracılığı zayıf düşüren finansal baskı politikalarını kaldırarak, sermaye giriş-çıkış serbestisini yani sermaye hareketleri liberalizasyonunu uygulamaya başlamışlardır.

Sermaye hareketleri liberalizasyonu ile birlikte ülkeler arasındaki sermaye akımları artık daha fazla yoğunluk ve hız kazanmaya başlamıştır. Fakat liberalizasyonun her ülke ekonomisi üzerindeki etkisi aynı olmamış ve bu durum iktisat literatüründe de karşıt görüşlere yol açmıştır.

Mc.Kinnon (1973) ve Shaw'ın (1973), çalışmalarının çıkış noktası olan finansal baskının kaldırılarak, etkin kaynak dağılımının sağlanacağı ve bu sayede ekonomik büyümenin hızlandırılacağı düşüncesi, sermaye hareketleri liberalizasyonu yanlısı görüşlerin de dayanağını oluşturmuştur. Buna bağlı olarak liberalizasyon yanlıları sermaye hareketleri liberalizasyonu ile ilgili şu görüşleri ileri sürmüşlerdir: Sermaye hareketleri liberalizasyonu ile birlikte, uluslararası tasarrufların etkin dağılımı ve uluslar arası risk paylaşımı sağlanmış, ülkeler arasındaki yeni üretim teknikleri ve teknoloji transferleri sayesinde çoğu ülke rekabet gücü elde etmiştir. Aynı zamanda ekonomik politika yapıcılarını daha etkili ve daha disiplinli politika yapmaya sevk etmiştir. Dolayısıyla tüm bunlar ülke ekonomileri lehine sonuçlar doğurmuştur.

Liberalizasyon karşıtı olanlara göre ise; sermaye hareketleri liberalizasyonunun ülke ekonomileri üzerindeki sözkonusu olumlu etkilerini görmek mümkün değildir. Çünkü sermaye hareketleri liberalizasyonu, uluslararası finansal piyasaların ana tehlikesi ve ekonomik krizlerin asıl nedeni olan, sıcak para olarak da adlandırılan kısa vadeli yatırımları ve portföy yatırımlarını ön plana çıkarmıştır (Furman, Stiglitz, 1998). Ayrıca, sermaye hareketleri liberalizasyonu sadece finansal piyasalarda değil, reel ekonomide de önemli sorunlara yol açmıştır. Buna göre; sermaye hareketleri liberalizasyonu ile birlikte artan yabancı sermaye girişi yerli paranın değer kazanmasına, dolayısıyla ekonominin ithalata bağımlı hale gelmesine neden olmuştur (Aizenman, Eichengreen, 2001).

Bu çerçevede çalışmada, sermaye hareketleri liberalizasyonu ile çıktı arasındaki ilişki ekonometrik açıdan Türkiye Ekonomisi için test edilmektedir. Çalışmanın bundan sonraki kısmı üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, öncelikle sermaye hareketlerinin tanımı yapılarak, sermaye hareketleri türleri ve bunların etkileri ve sermaye hareketlerine neden birtakım kısıtlamalar uygulandığı ve bu kısıtlamaların neler olduğu konusunda bilgiler verilecektir. Daha sonra, sermaye hareketleri liberalizasyonu kavramsal olarak tanıtılarak, teorik olarak ortaya çıkışı ile ilgili sermaye hareketleri liberalizasyonu yanlısı ve karşıtı görüşlere ve sermaye hareketleri liberalizasyonunun tarihsel sürecine değinilecektir.

İkinci bölümde, Türkiye ekonomisi 1980 öncesi ve 1980 sonrası dönemler kapsamında ele alınarak, Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonunun tarihsel süreci, aşamaları ve gelişimine ilişkin bilgiler aktarılacaktır. Türkiye’de üretim faaliyetinin hangi sektörler itibarıyla gerçekleştirdiği konusunda bilgilendirme yapılacak, daha sonra ise Türkiye’de sermaye hareketleri ile çıktı arasında nasıl bir ilişki olduğu ortaya konulacaktır.

Üçüncü bölümde, Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonunun çıktı üzerindeki etkisi analiz edilecektir. Buna göre, öncelikle konuya ilişkin çeşitli ampirik çalışmalardan örnekler verilecek, daha sonra ise Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonunu çıktı üzerindeki etkisi 1992:1–2007:4 dönemi sanayi üretim endeksi, doğrudan yabancı sermaye ve kısa vadeli yabancı sermaye verileriyle VAR modeli yardımıyla analiz edilerek, elde edilen bulgular değerlendirilecektir.

Sonuç ve öneriler bölümünde ise, çalışma ilgili literatür dahilinde özetlenecek ve elde edilen bulgular Türkiye Ekonomisi ile ilişkilendirilerek yorumlanacaktır.

1. BÖLÜM: SERMAYE HAREKETLERİ LİBERLİZAYONU KAVRAMI VE KAPSAMI

Bu bölümde sermaye hareketleri liberalizasyonu tümevarım yöntemi ile ele alınmıştır. Buna göre, öncelikle sermaye hareketleri ayrıntılı bir şekilde aktarılmış ve arkasından sermaye hareketleri liberalizasyonuna ilişkin kavram ve teori dahilinde bilgilendirme yapılmıştır.

1.1. SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI:

Sermaye hareketleri iktisat literatüründe değişik açılardan ele alınmış, dolayısıyla sermaye hareketleri ile ilgili çeşitli yorumlar ortaya çıkmıştır. Knight (1998), sermaye hareketlerini özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik olan yabancı sermaye yatırımları, bankalara ve özel sektörlere ait portföy yatırımları, banka ve ticari kredileri kapsayan diğer yatırımlar olarak değerlendirmiştir.

Dinler (2000: 488) sermaye hareketlerini, “ülke sakinlerinin diğer ülkelerle yaptıkları ve sermaye işlemleri hesabında yer alan, kısa ve uzun süreli yatırım ve kredi akışı” olarak tanımlamıştır. Buna göre; kısa süreli sermaye hareketleri, ülkeler arasındaki faiz farklarından ve döviz kuru değişimlerinden yararlanmak amacıyla yönelik vadeleri bir yıldan kısa süreli olan sermaye hareketleridir. Uzun süreli sermaye hareketleri ise, bir ülkeden başka bir ülkeye özel veya resmi kuruluşlarca fabrika kurulması, ortak firma tesisi, hisse senedi ve tahvil alım satımı yapılması, bir yıldan uzun süreli kredi alınması veya verilmesidir.

Güven (2001: 23) sermaye hareketlerini, “ödemeler dengesi istatistiklerine ilişkin tablolarda, ödemeler bilançosunun ikinci bölümünde yer alan doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ile krediler ve mevduat olarak ön plana çıkan, ancak artık cari işlemler dengesinin tamamlayıcı bölümü veya dış ticaretin finansmanı gibi bir amaçtan ziyade kendi dinamikleri çerçevesinde hareket eden iktisadi bir olgu” olarak ifade etmiştir.

Karlık (2002: 640) ise sermaye hareketlerini, “sermaye ile birlikte gelen değişen ölçüde teknoloji bilgisi, know-how, işletmecilik bilgisi, hisse senedi ve tahvil ihracı, uluslararası sermaye piyasalarında tanınmış hisse senedi ve tahvil alım satımı ve çeşitli kısa vadeli kredi araçlarından yararlanmak” şeklinde değerlendirmiştir.

Ayrıca sermaye hareketlerine ilişkin bu kapsamlı açıklamaların yanı sıra sermaye hareketlerinin kısa ve öz olarak neyi ifade ettiğini ortaya koyan tanımlamalara da rastlanmaktadır. Örneğin; sermaye hareketleri genelde bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşların yabancı bir ülkede yaptıkları fiziki yatırımlar ve sınır ötesine aktarılan fonlardır (Cihan, 2005). Bir başka tanıma göre; sermaye hareketleri ulusal sınırları aşarak başka bir ülkeye giren veya çıkan fonlardır (International Monetary Fund [IMF] 2007).

Sermaye hareketleri tanım ve yorumlarda da görüldüğü gibi her ne kadar değişik açılardan ifade edilse de özünde aynı anlamı taşımaktadır.

1.2. SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRLERİ

Sermaye hareketleri; doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımları kapsayan özel sermaye hareketleri ve resmi sermaye hareketleri olarak iki ana başlık altında toplanabilir.

1.2.1. Uluslararası Özel Sermaye Hareketleri

Ticari koşullar altında sermayenin bir ülkeden diğerine hareketidir. Uluslararası özel sermaye hareketleri genel olarak doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlar şeklinde gerçekleşebilir.

“Doğrudan yabancı yatırım bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yolu ile o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalar yapılan ve kendisi ile birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır” (Karluk, 2002: 640).

Doğrudan yabancı yatırımlar; yabancı yatırımcının kendi ülkesi dışındaki bir işletmenin hisselerini satın alması, yatırımda bulunulan ülkede kazançlarını bırakması, bağlı bulunduğu işletmeler ile kısa veya uzun vadeli fon transferleri yapması şeklinde gerçekleştirilir. Doğrudan yabancı yatırımlar, uzun vadeli getiriler dikkate alınarak yapılan yatırımlardır. Bu nedenle uluslararası faiz oranlarındaki değişikliklere karşı duyarlılıkları azdır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar genellikle çok uluslu şirketler tarafından gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini, milli gelirin arttırması ve işsizliği azaltması yoluyla olumlu yönde etkileyebilmektedir.

Portföy yatırımları menkul değerlere yapılan yatırımlardır. Hükümet tahvilleri ya da özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi alınması şeklinde gerçekleşir (Çetenak, 2006). Portföy yatırımcıları, şirket yönetimine karışmaksızın, sadece finansal sermaye sağlar ve kısa dönemli bir yatırım ufkuna sahiptirler. Amaçları, yerel yatırımların sermaye kazançları ve temettüleri olarak sağladıkları getirilerden paylarını almaktır.

Bu amaçla portföy yatırımcıları, ellerindeki fonlar ile yerli ve yabancı menkul kıymet olarak yatırım araçlarını çeşitlendirirler. Böylece portföy yatırımcıları hem en yüksek geliri elde edecek hem de tüm fonlarını tek bir menkul kıymete yatırmanın getireceği riskten korunmuş olacaklardır.

Buna bağlı olarak, portföy yatırımcısının kararlarını etkileyen birtakım unsurlar bulunmaktadır. Portföy yatırımcısının amacı yüksek kazanç sağlamaktır. Dolayısıyla yüksek faiz oranları ve istikrarlı döviz kuru portföy yatırımcısı için oldukça önemlidir. Ayrıca, portföy yatırımcısının yatırımda bulunduğu ülkede yaşanan herhangi bir istikrarsızlık, likiditesi yüksek olan portföy yatırımlarının aniden ülkeyi terk etmesine neden olabilir.

Kısa vadeli sermaye hareketleri de genel olarak, faiz oranı ve döviz kurundaki değişimleri dikkate alan ve arbitraj ögesine dayalı, kısa vadeli, likiditesi yüksek ve risk oranı düşük, bankalar ve özel firmaların temin ettikleri dış krediler, yurtiçinde bankalarda açılan mevduatlar ve banka dışı diğer varlık kalemlerinde yapılan yatırımları kapsayan yatırımlardır. Bunların yanı sıra kısa vadeli bu yatırımlar ile portföy yatırımları, ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkileyen spekülâtif, kısa dönemli, aşırı dalgalanma ve akışkanlık gösteren sıcak para olgusunu oluşturmaktadır.

1.2.2. Resmi Sermaye Hareketleri:

Ekonomik, askeri, politik, kültürel, ahlaki vb. nedenler ile bir ülkeden başka bir ülkeye bağış ve borç şeklinde hareket eden (Cihan, 2005) ve ticari amaç gütmeyen, tarafları resmi kurumlar olan uzun vadeli sermaye hareketleridir.

Resmi sermaye hareketleri genellikle gelişmiş ekonomilerden az gelişmiş ekonomilere doğru bağış ve kredi şeklinde görülen yardımlardır. Yardımlar bağış şeklinde olur ise uluslararası transfer, kredi şeklinde olur ise devletlerarası bir borçlanmadır (Kar ve Kara, 2003). Dış krediler veya yardımlar olarak da adlandırılabilen bu tür sermaye hareketleri proje ve program kredileri şeklinde görülebilmektedir.

Proje kredileri proje bazında verilen ve belli bir yatırımın gerçekleştirilmesine tahsis edilmiş krediler iken; program kredileri projeye bağlı olmayan ve ülkenin dış finansman ihtiyacını kapatmak amacıyla kullanılan genel finansman kredileridir (Karluk, 2002).

Bu kredilerin başlıca kaynakları ise; hükümetler, Uluslar arası Para Fonu, Avrupa Yatırım Bankası, Dünya Bankası gibi uluslararası finans kuruluşları, diğer finans kuruluşları ve uluslararası mali piyasalardır. Genellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerine ve kalkınmalarına yardımcı olma amacı taşıyan bu krediler, gelişmiş ülkeler ve belirtilen uluslararası ekonomik kuruluşların meydana getirdikleri konsorsiyum adı verilen mali bir kurum aracılığı ile verilmektedir (Karluk, 2002).

1.3. SERMAYE HAREKETLERİNİN ETKİLERİ:

Sermaye hareketlerinin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri öncelikle teorik çerçevede değerlendirildiğinde önemli sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Buna göre sermaye hareketlerinin teorik olarak ülke ekonomileri üzerindeki etkileri şu şekilde gerçekleşmektedir: Bir ülkeye yönelik sermaye hareketlerinin olması öncelikle toplam talebi arttırmakta bu artış da ekonomide genişlemeye yol açmaktadır. Genişleme ile birlikte, ekonomilerde enflasyonist baskı oluşmakta; dolayısıyla yerli para dövizine göre değerlenmekte ve ödemeler dengesinde bozulmalar yaşanmaktadır. Uluslararası faiz oranlarında yaşanan düşüş ve yukarıda belirtilen etkiler bir araya gelince, gelir ve ikame etkileri ile sermaye ithal eden ülkede tüketim ve yatırım patlaması yaşanmakta ve bu patlama dış ticarete konu olmayan malların fiyatları üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış ihracattaki düşüşten fazla olursa üretim ve sonuç olarak milli gelir artmaktadır. Bu olgu tamamen teorik ve genel bir süreçtir. Bunun dışında sermaye hareketlerinin ülke ekonomileri üzerindeki etkisi büyüktür. Özellikle bu konuda doğrudan yabancı yatırımların ve portföy yatırımlarının ön plana çıktığı görülmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar bir önceki bölümde de değinildiği gibi uzun vadede getiri sağlama amacı taşır. Faiz oranlarındaki değişikliklere karşı çok az duyarlılığı bulunan doğrudan yabancı yatırımların bulunduğu ülkeyi aniden terk etme gibi bir riski bulunmamaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle gelişmiş ülkelere az gelişmiş ülkelere yönelir ve etkileri “toplamı sıfır olmayan bir oyuna benzer” (Kindlerberger, 1971: 21). Kısa dönemde bir ekonomide bazı problemler çıksa bile fakat uzun dönemde hem yatırımcı hem de ev sahibi ülke kazanır. Kısaca, ev sahibi az gelişmiş ülkede üretim artar, işsizlik azalır ve ekonomik büyüme gerçekleşir. Yatırımı yapan gelişmiş ülke ise düşük maliyet ile daha fazla üretim ve gelir elde eder. Ayrıca, bunların yanı sıra doğrudan yabancı yatırımlar, marka, teknoloji, işletmecilik ve yönetim bilgisi gibi maddi olmayan varlıkların transferini de gerçekleştirmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların, ev sahibi ülkenin önemli sektörlerini, yatırımda bulunan yabancı ülkelerin denetimi altına sokma, aşırı kar transferleriyle ev sahibi ülkenin ödemeler dengesini sarsma ve ev sahibi ülkede teknolojik bağımlılık yaratma gibi birtakım olumsuz etkileri de olabilir.

Portföy yatırımları ise menkul değerlere yapılan yatırım olması dolayısıyla yatırımcı daima maksimum kazanç ve minimum riski ön planda tutmaktadır. Faiz oranlarına karşı oldukça duyarlıdır ve buna paralel olarak kırılğan bir yapıya sahiptir. Ayrıca kısa vadeli

yatırımlar ile birlikte sıcak para olarak da adlandırılan portföy yatırımları girmiş olduğu ülkenin refahını başlangıçta arttırmakta; fakat ülke ekonomisindeki dalgalanmalara bağlı olarak ani çıkışlar yapmakta ve ülkenin çok daha kötü bir duruma sürüklenmesine neden olmaktadır. Çünkü sıcak para, yerli ve yabancı fon yöneticilerinin ellerinde bulunan dövizleri bozdurarak o ülkedeki yerli para cinsinden yatırımlara geçmesidir. Fon yöneticileri kendilerince risksiz bir vadede daha karlı veya daha az riskli bir başka ülke bulduklarında, tekrar döviz geçerek buldukları ülkeyi terk etme ve döviz bazında çok büyük karlar elde etme olanağına sahip olabilir. Reel faizlerin yüksek olduğu ve döviz kurunun düşmeye başladığı anlarda bu sıcak para çıkışı çok büyük etkilere neden olmaktadır.

Aynı zamanda portföy yatırımları ve yerli bankalara verilen kısa vadeli kredilerin artması ve faizlerin düşmesi ile yerel döviz kurunun hızlı bir biçimde değerlenmesi tüketim patlamasına neden olmakta; tasarrufların azalması da cari işlemler dengesinin bozulmasına ve kısa vadeli borçların artmasına; dolayısıyla krizlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

1.4. SERMAYE HAREKETLERİNE UYGULANAN KISITLAMA GEREKÇELERİ:

Sermaye hareketlerinin bir ekonomi üzerinde yarattığı olumsuz etkiler, aynı zamanda sermaye hareketlerine uygulanana kısıtlamaların gerekçeleri olarak değerlendirilebilir. Buna göre; sermaye hareketlerine getirilen kısıtlama gerekçeleri genel olarak;

- Bir ülkeye yönelik sermaye hareketlerinin azalması ve o ülkede ithalat artışına bağlı olarak ortaya çıkan cari işlemler bilançosu açığını önleme,
- Ulusal fonların yabancıların kontrolü altına girmesini engelleme,
- Ulusal üretim tesislerinin tamamen yabancıların eline geçmesini önleme,
- Faiz oranı ve döviz kurunun istikrarlı hale getirilerek, kredi ve faiz oranlarının etkinliğini artırma şeklinde sıralanabilir.

Bunların yanı sıra, genellikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerine uygulanan kısıtlama gerekçeleri imkansız üçleme hipotezi ile açıklanabilir. Buna göre; gelişmekte olan ülke hükümetleri sermaye hareketleri karşısında sınırsız hareket edememekte, döviz kuru hedeflemesi ve para politikasının diğer hedeflerini gerçekleştirme konusunda pasif kalmakta; dolayısıyla üç politik hedeften sadece ikisini gerçekleştirebilmektedir (Ay ve Mangır, 2007). Böylece hükümetler, sabit döviz kuru uygulaması, ulusal hedeflerle tutarlı para politikası ve sermaye hareketleri kısıtlamaları ile makroekonomik politika uygulama güçlerini arttırmaktadır.

1.5. SERMAYE HAREKETLERİNE UYGULANAN KISITLAMA TÜRLERİ:

Sermaye hareketlerine uygulanan kısıtlamalar; piyasa temelli kısıtlamalar, miktar temelli kısıtlamalar ve düzenleyici kısıtlamalar olmak üzere üç ana başlık altında toplanabilir.

1.5.1. Piyasa Temelli Kısıtlamalar:

Fiyat mekanizmasına dayanmaktadır. Yabancı yatırımcılara ek birtakım maliyetler yüklenmekte bu sayede yerli ve yabancı varlıkların getirileri arasındaki fark azaltılmaktadır. Dış finansal işlemler ve yabancı yatırım gelirleri üzerine açık veya zımni şekilde vergi konularak kısa dönemli sermaye girişlerinin önüne geçilmeye çalışılmaktadır. Vergiler kişisel olmayan, şeffaf ve öngörülebilir nitelik taşımaktadırlar (Çaşkurlu, 2001).

1.5.2. Miktar Temelli (Doğrudan) Kısıtlamalar:

Yabancı fonların girişine limit getiren veya mali kurumların ve bankaların dış yükümlülük pozisyonlarına limit getiren kısıtlamalardır (Cihan, 2005). Fakat miktar temelli kısıtlamalar idarenin takdirine bağlıdır ve belirsiz oldukları için yatırımın riskini arttırabilmektedir (Çaşkurlu, 2001).

1.5.3. Düzenleyici Kısıtlamalar:

Yabancı yatırımlara minimum kalış süresi zorunluluğu getiren veya türevler gibi bazı işlem türlerine kontrol getiren uygulamalardır (Çaşkurlu, 2001). Aşırı sermaye akımlarının ekonomiler üzerinde yarattığı olumsuzlukları gidermek için yapılması gereken kısıtlamaların ya da kontrollerin neler olduğu genel hatlarıyla aktarılmıştır.

Fakat aktarılan bu kısıtlamaların yanı sıra ayrıca uluslararası alanda yaygın olarak kullanılan bir kısıtlama ya da önlem olan Tobin Vergisi'ne de yer vermek gerekmektedir. Bu amaçla bu bölümde de Tobin Vergisi'nin uygulama biçimi ve alanı değerlendirilecektir.

1.5.4. Tobin Vergisi:

Tobin Vergisi kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin yol açtığı finansal ve ekonomik dalgalanmaları önlemek amacıyla önerilen uluslararası işlem vergisidir. Tobin Vergisi'nin temeli Keynes'e dayanmaktadır. Keynes'e göre, finansal piyasalarda uygulanacak işlem vergisi, uzun vadeli yatırımları engellemeden kısa vadeli akımları engelleyebilmektedir.

Tobin de bu amaçla kısa vadeli sermaye hareketlerini hedef alan bir vergi önerisinde bulunmuştur. Öneri aslında basit bir mantığa dayanmaktadır. Bir dövizin diğerine dönüşen her birimi için % 0,1 ile % 0,5 arasında değişen bir oranda vergi alınmasıdır (Akdiş, 2004; Saraçoğlu ve Şahan, 2004). Söz konusu vergi hem alımda hem de satımda yatırımcıların

amacı ne olursa olsun devreye girecektir. Başlangıçta bu verginin sadece cari piyasada uygulanması düşünülmüş fakat bu piyasada var olan kaçamak yolların çokluğu verginin diğer tüm piyasaları kapsamayı gerektirdiğini ortaya koymuştur. Tobin'e göre bu vergi, uluslararası alanda bütün ülkelerde aynı oranda alınmalı ve değişik hükümetler tarafından kendi toprakları üzerinde gerçekleşen döviz cinsi ne olursa olsun bütün işlemler için uygulanmalıdır. Bu vergi spekülasyonu azaltacaktır. Çünkü verginin maliyeti aktifin elde tutulma dönemine göre tersi orantılıdır. Hesap durumu ne kadar kısa vadeli olursa, vergi maliyeti de otomatik olarak o kadar fazla olacaktır. ¹

Böylece kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı sermaye hareketleri düşük oranda vergilendirilerek bu sermaye hareketleri ile sağlanacak spekülasyon kazancı azalmakta ve önemini kaybetmektedir (Cihan, 2005).

Tobin Vergisi uygulaması ile elde edilebilecek yararlar genel olarak şöyle özetlenebilir: Öncelikle kısa vadeli ve spekülatif sermaye akımlarının finansal piyasalardaki istikrarı bozucu etkisi önlenecek ve dolayısıyla sağlanan finansal istikrar reel mal ve hizmet ticaretini hareketlendirecektir (Akdiş, 2004). Ülke ekonomilerine zarar veren faiz oranlarının artırılması ve döviz kurunu düşürülmesi gibi politikaların uygulanırlığını azaltacaktır. Aynı zamanda, ekonomiye zararlı olan faiz oranlarının arttırılması ve döviz kurunun düşürülmesi gibi hoş olmayan politikaların uygulanırlığını azaltacaktır (Cihan, 2005). Ayrıca ulusal politikaları piyasanın diktatörlüğünden koruyarak para ve maliye politikalarının etkinliğini arttırarak vergi yükünün daha adil dağıtılabilmesini sağlayacaktır (Saraçoğlu, 2004).

Literatürde ileri sürülen bu görüşler doğrultusunda, Tobin Vergisi'nin en önemli özelliği döviz işlemlerini daha maliyetli hale getirmek sureti ile spekülatif amaçlı olarak yapılan işlemleri engelleyebilmesidir (Duman, 2004).

1.6. SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONU: TANIM VE TEORİ

Liberalizasyon, “mallar, hizmetler, kişiler ve sermayenin ülkeler arasında serbest dolaşımını engelleyici nitelik taşıyan ve rekabeti olumsuz yönde etkileyen kısıtlamaların ya da kontrollerin kaldırılmasıdır” (İktisadi Kalkınma Vakfı [IKV] 2008). Liberalizasyon ile genel olarak; devletin karar alanının daraltılarak ya da ekonomiye direkt müdahalesinin ortadan kaldırılarak, rekabetçi ve verimli bir ekonomik sistem oluşturulması amaçlanmaktadır. Buna göre: sermaye hareketleri liberalizasyonu, sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi, sermaye

¹ Durusoy, Finansal Serbestleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/finans.doc>.

giriş-çıkış serbestisinin sağlanması, tasarrufların etkin dağılımına engel olan ve finansal aracılığı zayıf düşüren finansal baskı politikalarının ve yabancı yatırımcılara yönelik sınırlamaların kaldırılmasıdır.

Sermaye hareketleri liberalizasyonunun benimsenmesinde 1980'lere hâkim olan Neoklasik Teori büyük rol oynamıştır. Buna göre; yeterli tasarrufları bulunmayan gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyon aracılığıyla faiz oranları yükseltilerek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları bu ülkelere yönlendirilir ve bu süreç ülkeler arasında faiz oranları eşitleninceye kadar devam eder. Böylece, finansal liberalizasyon ile serbestlik kazanan sermaye hareketleri de ülkelerin kaynak kullanımını genişleterek, tasarrufları ve üretime yönelik yatırımları arttırır.

Sermaye hareketleri liberalizasyonunun teorik temeli Mc.Kinnon ve Shaw'ın (1973) Neoklasik Teori'ye dayanan çalışmalarıyla atılmıştır. Mc. Kinnon ve Shaw Hipotezi olarak da adlandırılan bu çalışmaların temel önermesi şudur: Finansal baskının kaldırılarak finansal derinleşmenin sağlanması etkin kaynak dağılımını ve ekonomik büyümeyi hızlandırır. Mc. Kinnon (1973) ve Shaw (1973), faiz oranlarının piyasa koşullarına göre oluşacak değerlerinin altında olduğu bir ekonomide optimalin altında bir tasarruf miktarı ortaya çıkacağı bunun da yatırımlara yönelecek fonları azaltacağını öne sürmüşlerdir. Bu nedenle tasarrufların daha az bir kısmı formel finansal sistem aracılığıyla yönlendirilecek ve bu durum daha az etkin bir yatırım dağılımı ile sonuçlanacaktır. Dolayısıyla, faiz oranları üzerine konulan kısıtlamalar, ödünç verilebilir fonların elde edilebilirliğini olumsuz yönde etkileyerek ekonomik büyümeyi yavaşlatmaktadır (Williamson ve Mahar, 1998).

Buna bağlı olarak; kaynak dağılımı sürecinde devletin her türlü müdahalesinin kalkması ve kaynak dağılımının tamamen piyasa mekanizması tarafından gerçekleştirilmesinin etkinliği arttıracığı düşünülmektedir (Çaşkurlu, 2001). Buna göre; piyasada belirlenen yüksek faiz oranları ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, dış tasarrufları ve ülke içindeki piyasa dışı alanlara bağlanmış tasarrufları çekip kredi arzını arttırmaktadır. Böylece, hem üretimde kaynak dağılımının daha doğru yapılması hem de getirisi yüksek olan sektörler öncelikle kredi verilmesi sağlanmaktadır. Zamanla tüm sektörlerdeki getiri düzeyi eşitlenerek maksimum çıktı elde edilmektedir (Gökalp ve Baydur, 2004).

Burada aktarılan yalnızca sermaye hareketleri liberalizasyonunun teorik temelidir. Ekonomiler üzerindeki etkileri burada yansıtıldığı gibi mi yoksa daha mı farklıdır? Sorusu çeşitli uygulamalı çalışmalarla araştırılmış ve farklı sonuçlara ulaşılması iktisat literatüründe

sermaye hareketleri liberalizasyonu yanlısı ve sermaye hareketleri liberalizasyonu karşıtı olmak üzere iki karşıt görüşe yol açmıştır.

1.6.1. Sermaye Hareketleri Liberalizasyonu Yanlısı Görüşler:

Mc. Kinnon ve Shaw'un yakın takipçilerinden olan Fry (1988) ve Pagano (1993); hükümetlerin sermaye hareketleri üzerinde baskı ve kısıtlamalarda bulunmasının, yatırımları nicelik ve nitelik bakımından olumsuz etkilediğini; dolayısıyla bu durumun da ekonomik büyümeye olumsuz yansıdığını savunmuşlardır.

Todaro (1989) ise, yabancı sermayenin beraberinde yeni teknoloji ve yönetim bilgisini de getirerek hem üretim artışı sağladığını hem de ülkeler arasında rekabeti arttıracığını belirtmiştir.

Borensztein, De Gregorio, Lee (1998) ise özellikle doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi yerli yatırımların artışı ve verimlilikteki artış olmak üzere iki kanaldan teşvik ettiğini belirtmişlerdir. Fakat sözkonusu durumun gerçekleştirilebilmesi için ev sahibi ülkedeki beşeri sermayenin de yeterli olması gerektiğini ileri sürmüşlerdir.

Ayrıca sermaye birikiminin yetersiz olduğu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımları, bu ülkelerdeki sermaye maliyetlerini azaltarak yatırımları ve istihdam olanaklarını; dolayısıyla üretim kapasitesinin artırılması sağlamıştır (De Mello, 1999; Agosin ve Mayer, 2000). Hatta teknolojiyi de yanında getiren yabancı sermaye özellikle sanayinin gelişmesine, ara ve yatırım malı üretmesine katkıda bulunarak ülkelerin ithalata bağımlılığını azaltmıştır (DeMello, 1999; Agosin ve Mayer, 2000).

Aynı zamanda sermaye hareketleri liberalizasyonu sermayenin mobilitesini destekleyerek global tasarrufların etkin dağılımını ve buna bağlı olarak daha iyi risk paylaşımını sağlamıştır (Acemoğlu ve Zilibotti, 1997; S. Fischer, 1998).

Stulz (1999) ve Mishkin (2001) ise, sermaye hareketleri liberalizasyonunun hem finansal piyasalardaki likidite sorununu hem de ters seçim ve ahlaki çöküntü gibi sorunları çözeceğini öngörmüşlerdir. Tüm bunların yanı sıra sermaye hareketleri liberalizasyonu ile birlikte, yabancı yatırımcılar yerli finansal kuruluşları uluslararası standartlara yakınlaşmaları için baskıda bulunarak, mevcut finansal sistemin gelişmesini sağlamışlardır (Bekaert, Harvey ve Lundblad, 2004). Ayrıca bu yolla hükümetler daha disiplinli ve daha etkili ekonomik politika uygulamalarına yönelmişlerdir (Obstfeld, 1998).

Fakat üzerinde ayrıca ve önemle durulması gereken bir konu vardır. Eğer sermaye hareketleri liberalizasyonunun genel olarak ekonomi üzerindeki bu olumlu etkileri arttırılmak isteniyorsa liberalizasyon öncelikle doğru sıralamaya tabi tutularak gerçekleştirilmelidir. Bu konu ile ilgili iktisat literatüründe çeşitli görüşlere yer verilmekle birlikte hemen hepsinin

üzerinde durdukları ana fikir birbirine benzemektedir : ”Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu en son aşama olmalıdır.”

O.E. Williamson (1977), ülkelerin finansal liberalizasyon hareketlerine başlamadan önce; bir stabilizasyon programı uygulayarak, ülke içerisinde makroekonomik istikrarı sağlamaları gerektiğini, daha sonra ise sırasıyla önce dış ticareti, arkasından sermaye hareketlerini liberalleştirmelerini ileri sürmüştür. Çünkü ülkeler makroekonomik istikrarı sağlamadan ve dış ticareti liberalleştirmeden önce sermaye hareketlerini liberalleştirirlerse genel olarak; yerli paranın aşırı değerlenmesi, sermayenin yanlış yere yönelmesi ve etkin olmayan yatırım dağılımları gibi birtakım ekonomik sorunlarla karşılaşabilirler.

Edwards (1984) ve Mc.Kinnon (1993) göre; yurtiçi finansal sistem liberelizasyona tabi tutulmadan önce, reel sektör reformlarını tamamlamalı, ölçülü denetimin olduğu sağlam bir sistem geliştirilmeli ve makroekonomik ortama istikrar kazandırılmalıdır. Bu temel oluşturulduktan sonra piyasaya dayalı faiz oranları yürürlüğe koyulmalı, krediler üzerindeki kontroller kaldırılmalı ve bu sürecin sonunda sermaye hareketleri liberalizasyonu gerçekleştirilmelidir. Eğer sözkonusu uygulama tam tersi bir şekilde gerçekleştirilirse; sermaye hareketleri liberalizasyonu ile birlikte gelen aşırı sermaye verimli olmayan sektörlerle yönelebilir (Williamson vd., 1998).

B. Fischer (1992) ve Reisen (1992) sermaye akımlarını; ülke içine ve dışına yönelik uzun vadeli ve kısa vadeli sermaye akımları olarak değerlendirmişlerdir. Yazarlara göre; ülke içine yönelik uzun vadeli sermaye akımları ekonomik büyüme için yararlıdır; dolayısıyla öncelikle ülke içine yönelik uzun vadeli sermaye akımları liberalleştirilmelidir. Kısa vadeli sermaye akımları ise, bankacılık sektöründe yeterli düzenleme ve denetleme sistemi yerini aldıktan sonra liberalleştirilmelidir. Aksi takdirde ülke içine yönelik sermaye akımları ekonomiye önemli zararlar verebilir. Ayrıca, ülke dışına yönelik hem uzun hem de kısa vadeli sermaye akımları, sağlam kamu maliyesi oluşturulduktan ve yurtiçi faiz oranları serbest bırakıldıktan sonra liberalleştirilmelidir (Williamson vd., 1998).

J. Williamson (1993) ise; ülke dışına yönelik sermaye akımlarına karşı içe yönelik olanların ölçülü liberalizasyonu için gerekli ön koşulları ortaya koymaktadır. Yurtiçine yönelik akımlar üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması için gerekli ön koşullar; geleneksel olmayan ihracat endüstrilerinin kurulması, mali disiplin, liberalize edilmiş bir ithalat rejimi ve liberalize edilmiş bir yurtiçi finansal sistemdir. Sermaye çıkışları üzerindeki kontrollerin kaldırılması için gerekli ön koşullar ise; sürekli olduğu algılanan bir politik rejim, mali esnekliğin bir ölçütü olarak talep yönetme yeteneği ve vergi tabanının erozyonunu sınırlayacak düzenlemelerden oluşmaktadır (Williamson vd., 1998).

1.6.2. Sermaye Hareketleri Liberalizasyonu Karşıtı Görüşler:

Sermaye hareketleri liberalizasyonunu karşıtlarına göre ise liberalizasyon yanlıları iki temel varsayımdan yola çıkmaktadırlar. Bu varsayımlardan ilki rekabetçi piyasaların etkin çalıştığı, diğeri ise finansal piyasaların etkin çalıştığı yani bilgiyi en etkin şekilde kullandığının kabul edilmesidir (İnsel ve Sungur, 2003).

Oysaki rekabetçi piyasaların etkinliği dışsallıkların olmadığı, ekonomilerin her zaman dengede olduğu tam rekabetçi piyasalarda görülürken, günümüz piyasaları bu durumda geçersizdir. Ayrıca, finans piyasaları da tasarruf ve yatırım kararlarını uyumlu hale getiren aracılık işlevinden uzaklaşmış ve kısa vadeli sermaye akımlarını daha çok ön plana çıkarmışlardır (İnsel vd., 2003). Söz konusu olan bu durum da ülke ekonomilerinde birtakım sorunlara yol açmaktadır.

Sermaye hareketleri liberalizasyonu, liberalizasyonu kabul eden ülkelerde döviz bolluğu yaratarak yerli paranın reel olarak değerinin yükselmesine yol açmış, dolayısıyla ithal malları iç piyasada görece ucuz, ihraç malları ise uluslararası piyasalarda görece pahalı hale gelmiştir. Böylece sermaye hareketleri tüketim malı ithalatını uyararak, ticarete konu olmayan mal ve hizmetlerin üretimi, ihracata yönelik üretime göre daha karlı bir yapıya sahip olmuştur (Uygur, 1994).

Aizenman (2001) ve Eichengreen (2001), sermaye hareketleri liberalizasyonunun reel ekonomide önemli sorunlara yol açtığını savunmuşlardır. Yazarlara göre, sermaye hareketleri liberalizasyonu ile birlikte gelen aşırı sermaye belli bir süre sonra yerli paranın değer kazanmasına ve ihracatçı sektörlerin gücünün kırılmasına neden olarak ekonomileri ithalata bağımlı hale getirmiştir.

Galindo, Schiantarelli, Weiss (2001) ve Odekon (2002) ise sermaye hareketleri liberalizasyonunun ödünç vermenin maliyetini arttırma, üretken olmayan ve kar hedefine yönelik fırsatçılıklara yol açma ve kredinin etkin olmayan alanlara dağılımını ortaya çıkarma gibi nedenlerle üretimi olumsuz etkilediğini belirtmişlerdir.

Ayrıca sermaye hareketleri liberalizasyonuna bağılı olarak yaşanan aşırı sıcak para girişleri tasarrufların etkin dağılımını engelleyerek ve finansal piyasaların kırılganlığını arttırarak, sermaye kaçışlarına ve buna bağılı olarak ekonomilerin uluslararası finansal krizlere maruz kalmasına yol açmıştır (Furman ve Stiglitz, 1998; Agenor, 2003). 1994 yılında Meksika ve Türkiye’de yaşanan krizler, 1997 yılında yaşanan Asya Krizi, 1998 yılında yaşanan Rusya Krizi ve Türkiye’de 2000 Kasım ve 2001 Şubat dönemlerinde yaşanan krizler konuya ilişkin örnekler olarak değerlendirilmiştir (Gridlow, 2001).

Sermaye hareketleri liberalizasyonu ile genel olarak; yabancı yatırımcılar için iyi bir faiz arbitrajı yaratılarak liberalizasyonu kabul eden ülkeler büyük miktarlarda fon çekebilir konuma gelmişlerdir. Yüksek faiz oranları teşviği ile gelen yabancı sermaye reel yatırımlar yerine spekülâtif faaliyetlere yönelmiştir. Böylece, reel büyüme yerine rant ekonomisi meydana gelmiştir (Çaşkurlu, 2001).

Liberalizasyon karşıtı görüşlerin üzerinde durdukları ortak noktalardan biri de şudur; sermaye hareketleri liberalizasyonu ülke ekonomilerini kısa veya uzun dönemde belki olumlu etkileyebilir. Fakat politika yapımcıların geçmiş deneyimleri göz önünde bulundurarak liberalizasyonun risk ve maliyetlerini de düşünmeleri ve buna göre makroekonomik kararlar ve önlemler almaları gerekmektedir.

Liberalizasyon karşıtı görüşlerin ileri sürdüğü sermaye hareketleri liberalizasyonunun ekonomiler üzerindeki olumsuz etkilerinin olduğudur. Bu dalgalanma ve krizleri önleyebilmenin ya da en azından hafifletebilmenin bir yolunun olup olmadığı sorusu önemli yer tutmaktadır. Burada özellikle kısa vadeli ve spekülâtif yatırımları kontrol altına alabilecek bazı kısıtlamalar yada kontroller devreye girmektedir.

1.7. SERMAYE HAREKETLERİ LIBERALİZASYONUNUN TARİHSEL SÜRECİ:

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kapitalist ekonomilerde yaklaşık çeyrek yüzyıl süren hızlı büyüme dönemi, 1971'de Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ve kapitalist sistemin tekrar krize girmesiyle sonuçlanmıştır. İleri kapitalist ülkeler, 1929 yılında başlayan ve 1930'lu yıllarda hızlanan ekonomik krizden devletin düzenlemelerini ve ekonomiye müdahalelerini esas alan Keynesci Politikalar yardımıyla çıkmışlardır. Ancak, bu kez ekonomik krizin sorumlusunun müdahaleci devlet anlayışı olduğu görüşü ağırlık kazanmış, dolayısıyla serbestleşme, özelleştirme ve rekabeti ön plana çıkaran piyasacı görüş önemli rol oynamaya başlamıştır. Buna göre, reel sektör, mali piyasalar, dış ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Böylece, sermaye hareketleri liberalizasyonu süreci 1970'li yıllarda başlamıştır.

Bu çerçevede Amerika Birleşik Devletleri (ABD) dışındaki gelişmiş ülkelerin hemen hepsinde 1970'li yıllarda korumacı ve müdahaleci ekonomi politikaları hüküm sürerken, bu dönemin sonundan itibaren gerek Avrupa Topluluğu (AT) içinde gerekse serbest piyasa ekonomilerinde müdahaleci politikaların gevşetildiği ve zamanla minimum düzeye indirildiği gözlenmiştir. Ayrıca aynı dönemlerde yoğun finansal kontrollerin olumsuz etkileri, gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin çeşitli reformlar ile yeniden yapılandırılmasının

gerektiği hususunda baskı yaratmıştır. “Buna paralel olarak finansal liberalizasyon 1970’lerden itibaren birçok gelişmekte olan ülkede uygulamaya konulan istikrar programlarının hemen hepsinin ayrılmaz bir parçası olmuştur” (Williamson vd., 1998: 10).

1980’lerden sonra pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyon politikaları sonucunda sermaye kontrollerinin etkinliği azaltılmış, yabancı sermaye üzerindeki katı politikaların yumuşatılması sağlanmış ve mevcut sınırlamalar kaldırılmıştır. Özellikle 1990’lı yılların ilk yarısından itibaren sermaye hareketleri liberalizasyonu daha fazla yaygınlaşmış ve bu dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları katlanarak büyümüştür (İnsel vd.,2003:3). Liberalizasyon süreci ilerledikçe sermaye akımlarının niteliği de değişmeye başlamıştır. nceki dönemlerde ulusal ekonomilerin temel dengesizliklerinden doğan finansman gereğini karşılama işlevini yüklenen sermaye hareketleri bu işlevinden uzaklaşarak, arbitraj kazancı arayan, kısa vadeli ve spekulatif nitelikli para hareketlerine dönüşmüştür.

2. BÖLÜM: TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONU VE ÇIKTI

Bu bölümde öncelikle Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonunun tarihsel süreci ve gelişimi ele alınmıştır. Daha sonra ise, Türkiye’de çıktının elde edilme sürecine sektörel olarak değinilmiş ve arkasından Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonu ile çıktı arasındaki ilişki değerlendirilmiştir.

2.1. TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONUNUN TARİHSEL SÜRECİ:

1980’li yıllardan itibaren hız kazanan küreselleşme süreci ile bölgesel pazarların birbirleriyle olan bağlarını güçlendirmek ve uluslararası finansal yaklaşmanın sağlanabilmesi için önemli adımlar atılmıştır. Bu amaçla başta gelişmiş ülkeler olmak üzere bütün dünya ülkeleri kendi finansal piyasalarını liberalleştirmek için ekonomi politikaları uygulamaya başlamıştır. Bu durum Türkiye için de söz konusu olmuştur. 1980’den önce ithal ikameci ve sıkı kurallara bağlı bir ekonomi stratejisi izleyen Türkiye’de 1980’li yıllarda liberalizasyon hareketleri işlerlik kazanmaya başlamıştır.

2.1.1. Türkiye Ekonomisi’nde 1980 Öncesi Dönem:

1980 öncesi dönemde her şeyin devlet denetimi altında olduğu Türkiye ekonomisi genel hatlarıyla şöyle özetlenebilir: Türkiye 1980 öncesi dönemde ithal edilen malların ülke içerisinde üretilmesini amaçlamış ve bu nedenle ithal ikameci ekonomi stratejisi izlemiştir. Buna göre; iç piyasa yabancı yatırımcılara karşı, aşırı değerlenmiş döviz kuru, ithalat yasakları, kotalar ve sıkı kambiyo kontrolleri gibi birtakım uygulamalarla korunmaya çalışılmıştır. Aynı zamanda hem finansal hem de mali piyasalar mevduat ve faiz oranı, banka kredileri sınırlamaları yoluyla kontrol altına alınmıştır. Ancak Türkiye’nin içinde bulunduğu bu ekonomik süreç, 1970’li yılların ikinci yarısından itibaren ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar görülmesi üzerine 24 Ocak 1980 İstikrar Kararları ile sona ermiştir.

24 Ocak İstikrar Kararları ile bu içe dönük, katı kurallara bağlı ve doğrudan parasal kontrollerin hâkim olduğu sistemden dışa dönük, piyasa odaklı yaklaşımın hâkim olduğu açık bir ekonomik sisteme geçilmiş ve buna bağlı olarak bir seri ekonomik, yasal ve kurumsal reformlar başlatılmıştır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB] 2002).

24 Ocak 1980 İstikrar Kararları ile Türkiye’nin ihracata yönelik ekonomi stratejisini benimsemesi amaçlanmış ve bunun için de hem dış ticaret hem de sermaye hareketleri üzerindeki sınırlama ve kontrolleri kaldırmaya yönelik uygulamalara girişilmiştir. Buna göre, dış ticaretin önündeki engeller kaldırılmış, mal piyasalarında fiyat kontrollerine son verilmiş, para piyasalarında faiz oranı ve döviz kuru aşamalı olarak serbest bırakılmıştır.

Sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi çalışmalarına ise 1980'lerdeki bu ekonomik ve finansal reformlarla başlanmış, 11 Ağustos 1989'da Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile bu çalışmalar tamamlanmıştır. Böylece Türk parası kıymetini korumak amacıyla, Türk parasının yabancı paralar karşısındaki değerlerinin belirlenmesinde ve sermaye hareketlerine ilişkin kambiyo işlemlerine ait düzenleyici ve sınırlayıcı esaslar 32 Sayılı Karar ile tespit edilmiştir.

2.1.2. Türkiye Ekonomisi'nde 1980 Dönemi ve Finansal Liberalizasyon:

Sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi çalışmaları da 1980'lerde yürütülen bu reformlarla bağlantılı olarak başlatılmış ve kısmen liberalleştirilmiştir. Tamamen liberalleştirilmesi 11 Ağustos 1989 'da Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararname ile gerçekleştirilmiştir.

Sermaye hareketleri liberalizasyonunun geçirdiği aşamalar şöyledir (TCMB, 2002: 13–15).

2.1.2.1. Döviz Kuru Politikasının Değişmesi:

24 Ocak 1980'de uygulamaya konulan istikrar programı ile daha gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası yürütülmeye başlanmıştır. Bu sayede Türk Lirası diğer para birimleri karşısındaki değeri önemli ölçüde düşürülmüş ve kara borsanın da varlığını da engelleyen tek bir geçerli kur oluşmuştur.

Mayıs 1981'den itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası günlük kur ayarlamalarına başlamıştır. 1982 yılı sonunda ticari bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilerek bankacılık sistemindeki döviz transferleri arttırılmaya ve sermaye kaçıışı engellenmeye çalışılmıştır. 7 Temmuz 1984 tarihli 30 Sayılı Kararname ile döviz kuru rejimi büyük ölçüde liberalleştirilmiştir.

2.1.2.2. Faiz Oranları Üzerindeki Devlet Denetiminin Kaldırılması:

Tasarrufları finansal sisteme çekerek finansal kuruluşlar arasındaki rekabeti arttırmak ve finansal derinleşmeyi sağlamak amacıyla Ocak 1980'de mevduat ve kredi faiz oranlarına konan tavanlar kaldırılmıştır. Ancak Aralık 1983'de Merkez Bankası'na mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisi verilmiştir. Merkez Bankası tarafından Haziran 1987'de yayımlanan bir tebliğ ile bankalara belli bir üst sınıra kadar faiz oranlarını kendilerinin belirleyebilmesi için izin verilmiştir. Fakat 12 Ekim 1988 tarihinde tüm mevduat faiz oranlarını serbest bırakılmıştır.

2.1.2.3. Sermaye Piyasası Kanununun ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurulması:

Türkiye’de sermaye piyasalarının düzenlenmesini ve denetlenmesini sağlamak, yatırımcıların hak ve çıkarlarını korumak amacıyla 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe konmuştur. Bunu takiben, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olarak 1982 yılında Sermaye Piyasası kurulu kurulmuştur.

Böylece bankalar ve diğer finans kurumları sermaye piyasalarında gerçekleştirdikleri aracılık faaliyetlerinde Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu denetimi altına girmişlerdir.

2.1.2.4. Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Başlanması:

1985 yılına kadar devlet bütçe açıklarını kapatmak amacıyla genellikle Merkez Bankası’nın kısa vadeli avanslarından yararlanmıştır. Kamu açıklarının Merkez Bankası bilançosu üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için Mayıs 1985’te hükümet devlet tahvili ve bonusu çıkarmaya başlamıştır.

Devlet Mayıs 1985’te ilk kez devlet tahvili ve bonusu ihalelerine başlamış ve bu yolla bütçe açıklarını kapatmaya çalışmıştır. Dolayısıyla, bütçe açıklarının Merkez Bankası üzerindeki olumsuz etkileri devlet tahvili ve bonusu ihalelerine başlanması ile azaltılmıştır.

2.1.2.5. Bankacılık Sisteminde Reformların Yapılması ve Merkez Bankası

Bünyesinde Piyasaların Kurulması:

1983 yılında Merkez Bankası bünyesinde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kurulmuştur. Bu sayede bankacılık sisteminde meydana gelen iflas ve krizlerin olumsuz etkileri silinmeye çalışılmıştır. Mayıs 1985’te de bankacılık sistemine akılcı bir düzenleme ve denetleme sistemi getirmek için Bankalar Kanunu yürürlüğe girmiştir.

1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ikinci el devlet iç borçlanma senetleri piyasası olarak; 2 Nisan 1986’da da bankacılık sisteminin etkin çalışmasını sağlamak amacıyla Bankalararası Para Piyasası faaliyete başlamıştır.

Merkez Bankası Şubat 1987’de bankacılık sisteminin likidite düzeyini ayarlamak ve bu sayede para arzını kontrol etmek için açık piyasa işlemlerine başlamış, ayrıca döviz rezervlerinin daha etkin bir şekilde kullanılmasını sağlamak amacıyla Ağustos 1988’de Merkez Bankası bünyesinde Döviz ve Efektif Piyasaları kurularak, günlük kur belirleme seanslarına başlanmıştır.

2.1.3. Türkiye’de Sermaye Hareketleri Liberalizasyonu:

Türkiye Ekonomisi’nde bu aşamalarla sermaye hareketleri liberalizasyonu kısmen gerçekleşirken 1989 yılında 32 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kararname ile sermaye hareketleri liberalizasyonu süreci tamamlanmıştır.

32 Sayılı bu kararnamede önemli düzenlemelere yer verilmiştir. Bu düzenlemeler şöyledir (TCMB, 2002: 16–17).

Türkiye’de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir kısıtlama olmaksızın döviz alabilir ve döviz bulundurabilirler.

- Türkiye’de yerleşik kişiler, Türkiye’de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizü ülke içine getirebilirler.
- Yurtdışında yerleşik kişilerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda kote edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izni ile çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri Merkez Bankası tarafından alım satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonusu ve devlet tahvili satın alıp satmaları, bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer etmeleri serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları; yurtdışından menkul kıymet getirmeleri ve yurtdışına çıkarmaları serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin Türk Lirası hesabı açtırmaları, bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri Türk Lirası ya da döviz olarak transfer ettirmeleri; döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurtdışına Türk Lirası göndermeleri serbesttir.
- Gayrimenkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve bu satıştan elde edilen gelirin transfer edilmesi serbesttir.
- Bankalar ve özel finans kurumları ithalat, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD Doları tutarını ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdür.
- Yurtdışından döviz kredisi almak serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışında temsilcilik ve irtibat büroları vb. açmaları da serbesttir.

Bu düzenlemeler ile artık daha liberal bir kambiyo rejimi yaratılmıştır. Buna bağlı olarak uluslararası finansal piyasaların bütünleştirilmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilerek bankaların yurtdışından kredi bulmaları kolaylaştırılmıştır. Böylece, Türkiye Ekonomisi’nde sermaye hareketleri için yeni ve dinamik bir dönem başlamıştır.

Liberalizasyon süreci boyunca ve bu sürecin devamında Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin miktarı ve kompozisyonunda önemli değişiklikler yaşanmıştır.

2.2. TÜRKİYE'DE SERMAYE HAREKETLERİ

LİBERALİZASYONUNUN GELİŞİMİ:

24 Ocak 1980 İstikrar Kararları Türkiye Ekonomisi'nin dışa açılma sürecinde bir dönüm noktası olmuş; dış ticaret ve özellikle sermaye hareketlerinin üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasına yönelik önemli adımlar atılmasını sağlamış ve 1989 yılındaki 32 Sayılı Kararname ile sermaye hareketleri liberalleştirilmiştir. Bu dönemden itibaren Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin hacmi, nitelikleri ve buna bağlı olarak etkileri de değişmiştir.

Buna göre Türkiye'de ödemeler dengesine bağlı olarak oluşturulan ve sermaye hareketleri liberalizasyonunun başladığı ve tamamlandığı, 1980–1989 dönemi ile sermaye hareketleri liberalizasyonundan günümüze kadar olan, 1990–2007 dönemi arasındaki Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerini yansıtan tabloların genel olarak karşılaştırılması yapılmaktadır. Ancak sermaye hareketlerine ilişkin bu değişimler aktarılmadan önce Türkiye'nin ödemeler dengesi istatistiklerinde hangi sermaye hareketlerinin bulunduğu değinmek gerekir.

Sermaye hareketleri ödemeler dengesinde finans hesabı altında toplanmakta ve üç ana kalemden oluşmaktadır. Bunlar doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar yani uzun vadeli ve kısa vadeli yatırımlardır.

Ayrıca ilerleyen bölümlerde de yine aynı dönemlerde gerçekleşen Türkiye'ye yönelik bu sermaye hareketleri alt başlıklar altında ayrıntılı olarak aktarılmıştır.

Tablo 2.1'de 1980–1989 dönemi arasında Türkiye'ye yönelik gerçekleşen net sermaye hareketleri yer almaktadır.

Tablo 2.1: 1980–1989 Dönemi Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (Milyon \$)

Yıllar	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Uzun Vadeli Yatırımlar	Kısa Vadeli Yatırımlar	Toplam Sermaye Hareketleri
1980	18	0	656	-2	672
1981	95	0	683	121	899
1982	55	0	127	98	280
1983	46	0	39	798	883

1984	113	0	612	-652	73
1985	99	0	-513	1479	1065
1986	125	146	1041	812	2124
1987	106	282	1453	50	1891
1988	354	1178	-209	-2281	-1178
1989	663	1386	-685	-584	780

Kaynak: TCMB. Ödemeler Dengesi İstatistikleri (2008)

Buna göre; bazı yıllar hariç tutulduğunda liberalizasyon sürecinin başladığı 1980'den itibaren Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarında artışlar yaşanmıştır. 1980, 1981, 1983, 1985 ve 1987 yıllarında Türkiye'ye yönelik önemli miktarlarda yabancı sermaye girişi olurken, yabancı sermaye girişinin en çok yaşandığı yıl 1986 yılı olmuştur ve 2124 milyon dolar tutarında yabancı sermaye girmiştir.

1982 ve 1984 yıllarında Türkiye'ye önemli derecede sermaye akımı olmamakla birlikte 1988 yılında 1178 milyon dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır.

Fakat öncekinden tamamen farklı bir ekonomik yapı oluşturulmaya çalışıldığı bu dönemde zaman zaman böyle dalgalanmaların görülmesi yadırganmamalıdır. Zaten 1989 yılında sermaye hareketlerinin tamamen liberalleştirilmesiyle birlikte 1988 yılındaki olumsuz tablo biraz olsun yok edilmiş ve 1989 yılında Türkiye'ye 780 milyon dolar tutarında yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir.

Tablo 2.2'ye göre ise 1990 yılından itibaren Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri genel olarak artmıştır. Fakat bazı yıllarda Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinde azalışlar da görülmüştür. 1991 yılında Körfez Krizi'nin etkisiyle 2397 milyon dolar tutarında; 1994 yılında Türkiye'de yaşanan ekonomik krizin etkisiyle 4257 milyon dolar tutarında sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1998 yılında Asya ve Rusya'da yaşanan Krizler de Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarını etkilemiş ve 840 milyon dolar tutarında sermaye çıkışı olmuştur. 2000'li yıllarda da Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarında dalgalanmalar görülmekle birlikte artışlar yaşanmıştır. Yalnızca 2001 yılında Türkiye'ye yaşanan Kasım ve Şubat Krizleri'nin etkisiyle 14557 milyon dolar tutarında sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.

Tablo 2.2: 1990–2007 Dönemi Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (Milyon \$)

Yıllar	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Uzun Vadeli Yatırımlar	Kısa Vadeli Yatırımlar	Toplam Sermaye Hareketleri
1990	700	547	-210	3000	4037
1991	783	623	-783	-3020	-2397
1992	779	2411	-938	1396	3648
1993	622	3917	1370	2994	8903
1994	559	1158	-784	-5190	-4257
1995	772	237	-79	3635	4565
1996	612	570	1636	2665	5483
1997	554	1634	4667	-7	6848
1998	573	-6711	3985	1313	-840

1999	138	3429	344	918	4829
2000	112	1022	4276	4174	9584
2001	2855	-4515	-1131	-11766	-14557
2002	958	-593	2315	-1279	1401
2003	1253	2465	-956	4283	7945
2004	2026	8023	6121	1537	17707
2005	8949	13437	6900	7791	37077
2006	19048	7373	26810	-10557	42674
2007	20099	717	31958	-4294	47480

Kaynak: TCMB. Ödemeler Dengesi İstatistikleri (2008)

Bu süreç içerisinde özellikle 1990 ve sonrasında Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin niteliğinde de değişiklikler olduğu görülmüştür. İlerleyen bölümlerde ayrıntılı olarak ele alınan bu konuya kısaca değerlendirildiğinde; doğrudan yatırımların 1990'lı yıllarda 1980'li yıllara göre önemli bir değişiklik göstermediği, fakat portföy yatırımları ile kısa vadeli yatırımlar ve uzun vadeli yatırımlarda önemli değişikliklerin yaşandığı gözlenmiştir.

2000'li yıllara gelindiğinde ise doğrudan yatırımlar tekrar artmaya başlamıştır. Hatta son üç yılda 2005, 2006 ve 2007 yıllarında önemli miktarlarda doğrudan sermaye girişi gerçekleşmiştir. Buna karşın, özellikle portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımların giriş-çıkış miktarlarında pek fazla değişiklik yaşanmadığı görülmüştür.

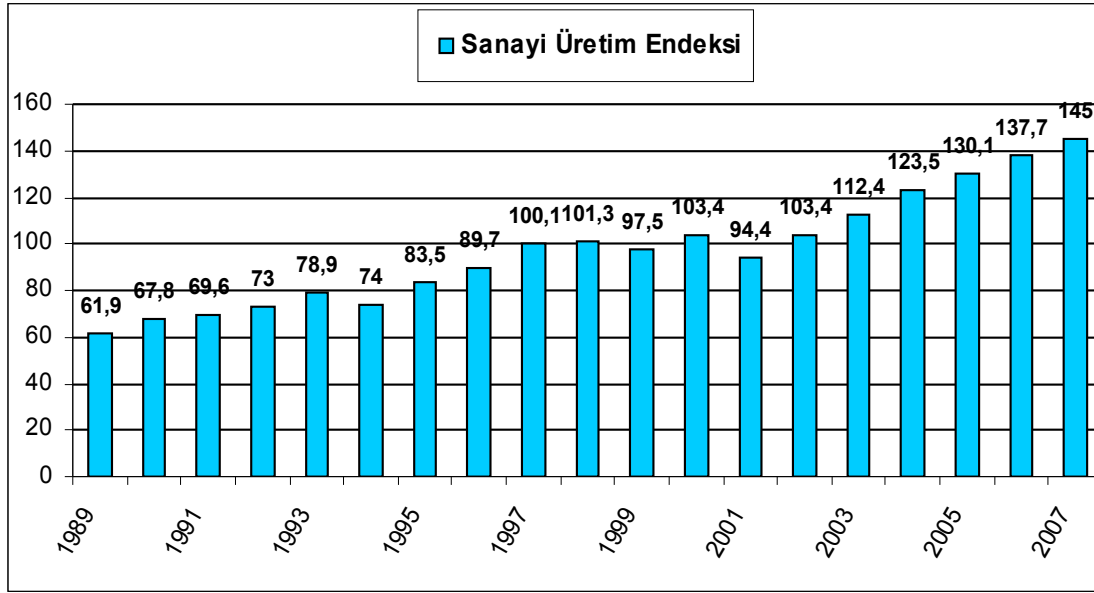
Ödemeler dengesi istatistiklerine ilişkin TCMB tarafından en son açıklanan 2008 yılı Ocak-Kasım ayları verilerine göre ise, Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye girişleri genel olarak şöyle özetlenebilir: 2008 yılı Ocak-Kasım döneminde Türkiye'ye 13677 milyon dolar doğrudan yabancı sermaye ve 30089 milyon dolar tutarında diğer yabancı sermaye girişi gerçekleşirken; 4945 milyon dolar tutarından portföy yatırımları çıkışı yaşanmıştır.

2.3. TÜRKİYE'DE SERMAYE HAREKETLERİ VE ÇIKTI:

Türkiye Ekonomisi sermaye hareketleri liberalizasyonu ile hız kazanan ve yoğunlaşan sermaye hareketleri karşısında tarafsız kalmamıştır. Özellikle reel üretim ekonomisi sermaye hareketlerinden önemli ölçüde etkilenmiştir. Dolayısıyla üretim sonunda elde edilen çıktı nicelik ve nitelik bakımından değişim göstermiştir.

1980 öncesi dönemde Türkiye'de yalnızca iç piyasaya yönelik olan ve genel olarak tarım sektörünün ön planda olduğu üretim yapısı, liberal ekonomi politikaları içeren 24 Ocak 1980 Kararları ile önemli ölçüde değişmiştir. Türkiye'de 1980 yılından itibaren dış piyasaya açık, ihraç malları üretiminin önem kazandığı ve bu amaçla sanayi sektörüne ağırlık veren bir üretim yapısı oluşmaya başlamıştır. Ancak, Türkiye'nin üretim yapısında görülen bu değişim Türkiye'de 1989 yılında sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi ile birlikte daha çok hissedilmeye başlamıştır. Bu dönemden itibaren artmaya başlayan Türkiye'ye yönelik

sermaye hareketleri; katma değerin yüksek olduğu sanayi sektörüne yönelmiştir. Buna bağlı olarak sanayi malları üretiminin artmasına katkıda bulunmuştur.



Grafik 2.1: 1989–2007 Dönemi Türkiye’de Sanayi Üretim Endeksi

Grafik 2.1’de görüldüğü gibi Türkiye’de 1989 yılından itibaren kriz yılları olan 1994, 1999 ve 2001 yılları hariç tutulduğunda sanayi malları üretimi sürekli artmıştır.

Buna göre; özellikle 1990 yılından sonra Türkiye’de sanayi sektöründe yabancı yatırımcılar ile iş ilişkileri geliştirilerek; yabancı yatırımcılar ile ortaklıklara girişilmiş ya da sanayi kuruluşları yabancılara satılmaya başlanmıştır. Ayrıca sermaye hareketleri ile birlikte Türkiye’ye ileri teknoloji, yeni üretim yöntem ve teknikleri de gelmeye başlamıştır. Tüm bunlar Türkiye’de genel olarak sanayi sektöründe verimliliğini arttırmıştır. Dolayısıyla sanayi malları üretim miktarı artmıştır.

Ancak; sermaye hareketleri ile Türkiye’nin reel sektöründe yaratılan bu olumlu etkileşim her zaman görülmeyebilir. Çünkü portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlar gibi faiz oranlarına bağlı olarak hareket eden sermaye hareketleri yanlış yönlendirildikleri takdirde spekülative faaliyetlere öncelik verilmesine ve bu nedenle üretimden uzaklaşılmasına yol açabilir. Bu nedenle Türkiye’ye sermaye hareketlerinin katma değer artışı sağlayacak ekonomik faaliyetlerde değerlendirilmesi gerekmektedir.

2.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar:

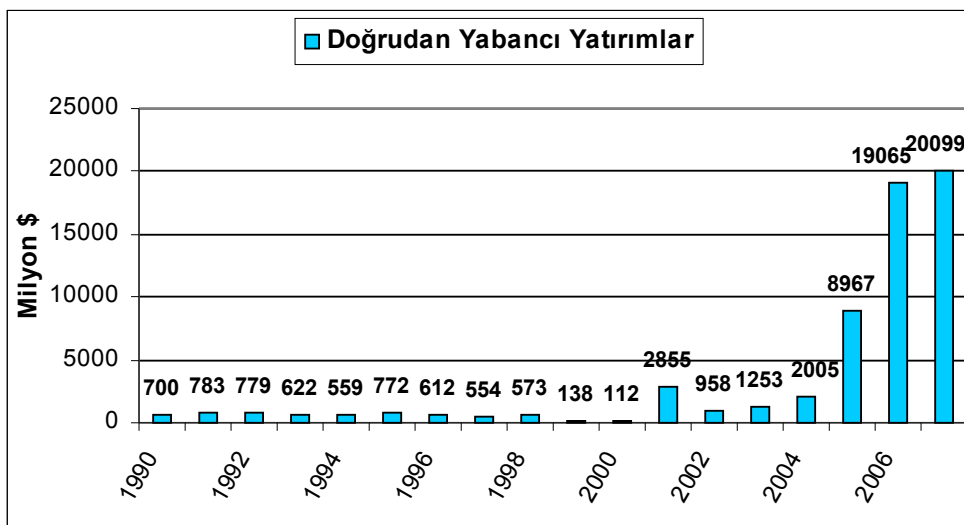
Sermaye, genellikle sermayenin daha bol olduğu ve getirisinin daha düşük olduğu gelişmiş ülkelerden; daha çok ihtiyaç duyulan ve getirisinin daha yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmektedir. Bu sayede hem gelişmiş ülke yüksek getirden yararlanacak hem de sermayenin az olduğu gelişmekte olan ülke bu ek sermayeden

yararlanacaktır. Fakat sözkonusu durumun gerçekleşebilmesi için sermayenin yatırımları ve üretim kapasitesini arttıracak nitelikte ve uzun vadeli olması gerekir. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar bu konuda önemli rol oynamaktadır. Çünkü doğrudan yatırımların sermaye birikimini hızlandırarak, yatırımları ve üretimi arttırdığı kabul edilmektedir.

Tasarrufları yetersiz olan ve bu nedenle ekonomik kaynak açığı yaşayan diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye de sermaye hareketleri içinde en çok doğrudan yabancı yatırımları kendine çekmeye çalışmıştır. Bu amaçla önemli uygulamalarda bulunmuştur. Buna göre; ilk olarak 1954 yılında 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ve Mevzuatı hazırlanmıştır. 1986, 1992 ve 1995 yıllarında yabancı sermaye çerçeve kararlarında değişiklik yapılarak, mevzuat daha liberal hale getirilmiştir. 17 Haziran 2003 tarihinde ise 4875 Sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesiyle, yürürlükteki 6224 Sayılı Kanun kaldırılmıştır. Böylece Yabancı Sermayeyi Teşvik Mevzuatı ve değişiklikleri ile yabancı yatırımcılar önemli avantajlar sağlamıştır. Buna göre; yabancı yatırımcılar Türk yatırımcılarla aynı hak ve sorumluluklara sahip olmakta, tekel veya özel imtiyaz teşkil etmemek kaydıyla Türk özel sektörüne açık her alanda her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyette bulunabilmektedirler.

4875 Sayılı Kanun ile yabancı yatırımcıların Hazine Müsteşarlığı'ndan izin alma zorunluluğu kaldırılmıştır. Dolayısıyla, yabancı sermayeli ortaklıklar da Türk ortaklıkları gibi aynı usulle kurulabilmektedirler.

Ayrıca yabancı yatırımcıya bazı teşvikler de sunulmuştur. Bu teşvikler genel olarak, yatırım indirimleri, vergi istisnaları gibi vergisel ağırlıktadır.



Grafik 2.2: Türkiye'ye Yönelik Net Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon \$)

Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımların sermaye hareketleri liberalizasyonundan itibaren nasıl bir seyir izlediğini grafik 2.2'de görülmektedir.

1990'dan itibaren Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırımlarda önemli bir değişiklik görülmemekle birlikte, doğrudan yabancı yatırımlar yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlemiştir. Türkiye 1996 yılında Avrupa Birliği (AB) ile Gümrük Birliği imzalanmış ve bu dönemden sonra özellikle Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımların artacağı umut edilirken 1997, 1998 ve 1999 yıllarında doğrudan yatırımlar azalmıştır. 1999 yılında Türkiye'ye yalnızca 138 milyon dolar tutarında doğrudan yabancı yatırım girmiştir. Fakat 1999 yılında Uluslararası Tahkim'in yürürlüğe girmesi, 2001 yılındaki Kasım ve Şubat krizlerinin atlatılması ve 2005–2006 yıllarında Türkiye ekonomisinde yaşanan büyüme ve biraz daha istikrarlı bir ortamın oluşturulması dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar özellikle 2005 yılından itibaren artmaya başlamıştır. 2005 yılında 8967 milyon dolar, 2006 yılında 19065 milyon dolar ve 2007 yılında da 20099 milyon dolar tutarında Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım gelmiştir. Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırımların özellikle son dönemlerde artış göstermesinde; yabancı yatırımcıların perakende, bankacılık, iletişim ve elektrik üretim-dağıtım sektörlerindeki kısa vadede kar elde edici yapıyı görmelerinin etkisi olduğu söylenebilir.

2.3.2. Portföy Yatırımları:

Menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanan portföy yatırımları, genellikle devlet ya da özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi ve diğer para piyasası araçlarını içermektedir. Portföy yatırımları ödemeler dengesinde varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki ana başlıktan oluşmaktadır. Varlıklar yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında alım ve satımını yaptıkları menkul kıymetleri kapsamaktadır. Varlıkların (-) bakiye vermesi dış piyasalardan alımların satımlardan fazla olduğunu; (+) bakiye vermesi ise satımların alımlardan fazla olduğunu göstermektedir. Yükümlülükler ise; yurtdışında yerleşik kişilerin yurtiçi borsalarda alım satımını yaptıkları hisse ve Devlet İç Borçlanma Senetleri, yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışı piyasalarda tahvil ihracı yolu ile sağladığı borçlanmaları kapsamaktadır (Çetenak, 2006). Portföy yatırımları Türkiye'ye 1986 yılında gelmeye başlamış ve 1989 yılında yürürlüğe konulan 32 Sayılı Kararname ile Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarının hacminde önemli artışlar yaşanmıştır.

Tablo 2.3: Türkiye'ye Yönelik Net Portföy Yatırımları (Milyon \$)

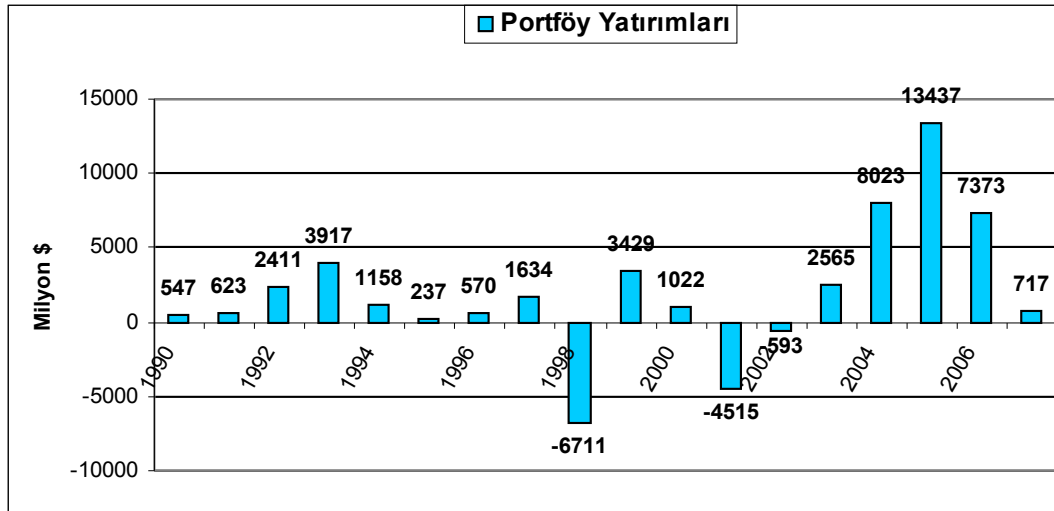
Yıllar	Portföy Yatırımları	Varlıklar	Yükümlülükler	Hisse Senetleri	Borç Senetleri
1986	146	0	146	0	146
1987	282	-25	307	0	307
1988	1178	-6	1184	0	1184

1989	1386	-59	1445	17	1428
1990	547	-134	681	89	592
1991	623	-91	714	147	567
1992	2411	-754	3165	350	2815
1993	3917	-563	4480	570	3910
1994	1158	35	1123	989	134
1995	237	-466	703	195	508
1996	570	-1380	1950	191	1759
1997	1634	-710	2844	86	2336
1998	-6711	-1622	-5089	-518	-4571
1999	3429	-759	4188	428	3760
2000	1022	-593	1615	489	1126
2001	-4515	-788	-3727	-79	-3648
2002	-593	-2096	1503	-16	-1519
2003	2465	-1386	3851	905	2946
2004	8023	-1388	9411	1427	7984
2005	13437	-1233	14670	5669	9001
2006	7373	-4029	11402	1939	9463
2007	717	-2063	2780	5138	-2358

Kaynak: TCMB. Ödemeler Dengesi İstatistikleri (2008)

1986 yılından itibaren günümüze kadar olan Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarının miktarları ve seyri tablo 2.3 ve grafik 2.3'de görülmektedir. Türkiye'ye yönelik ilk portföy yatırımları 1986 yılında yabancılar tarafından kamuya ait borç senetlerinin alınması ile 146 milyon dolar tutarında gerçekleşmiştir. Türkiye'de 1987, 1988 ve 1989 yıllarında da portföy yatırımlarında artış görülmüş; hatta 1989 yılında yabancı yatırımcılar Türkiye'de 17 milyon dolar tutarında ilk hisse senedi alımını gerçekleştirmişlerdir. Türkiye'de 1990 ve 1991 yıllarında portföy yatırımlarında azalış olmakla birlikte, 1992 ve 1993 yıllarında portföy yatırımları tekrar artmaya başlamıştır.

1994 Krizi'nin etkisi ve bu dönemde özellikle devletin tahvil yoluyla borçlanabilirliğinin azalmasıyla birlikte portföy yatırımları da azalmış ve 1158 milyon dolar tutarında gerçekleşmiştir. 1998 yılında Asya ve Rusya Krizleri'ne paralel olarak Türkiye'den 6711 milyon dolar tutarında portföy yatırımı çıkışı gerçekleşmiştir. 1998 yılından sonra portföy yatırımları tekrar artmasına rağmen bu durum çok sürmemiş ve 2001 yılında Türkiye'de yaşanan ekonomik krizlerin etkisiyle 4515 milyon dolar tutarında portföy yatırımı çıkmıştır. Ayrıca, bu dönemde yabancı yatırımcıların önemli miktarda borç senetleri satması genel olarak portföy yatırımlarının azalmasında etkili olmuştur.



Grafik 2.3: Türkiye'ye Yönelik Net Portföy Yatırımları (Milyon \$)

Krizden sonraki dönemlerde 2006 ve 2007 yılları hariç Türkiye'de portföy yatırımlarında artış yaşanmıştır. Yurtiçi yerleşiklerin yurtdışı portföy yatırımlarında artışlar olmuştur. Türkiye'de en fazla portföy yatırımı 13437 milyon dolar tutar ile 2005 yılında gerçekleşmiştir. Türkiye'de 2006 ve 2007 yıllarında ise portföy yatırımları özellikle doğrudan yabancı yatırımların ve uzun vadeli yatırımların oldukça gerisinde kalmıştır.

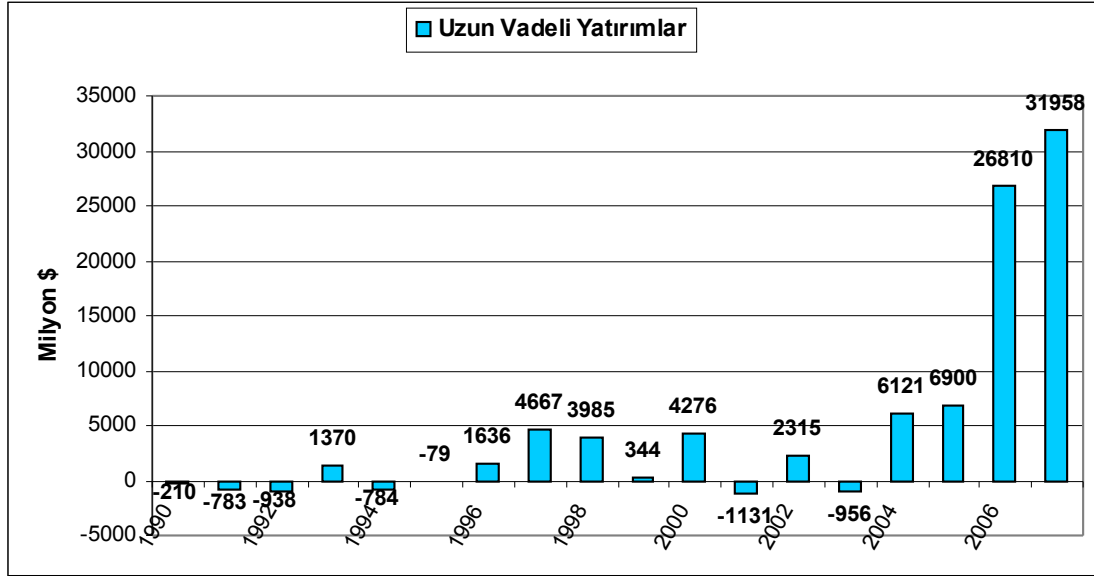
2.3.3. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri:

Bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslararası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları krediler uzun vadeli sermaye hareketleri kapsamında yer almaktadır. Bu krediler, yatırım bankaları, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlarca sağlanmaktadır.

Genellikle proje finansmanı şeklinde verilen bu krediler makro ekonomik dengesizliklerin düzeltilmesinde, döviz ve tasarruf açığının kapatılarak ekonomik büyümeye yardımcı olunmasında kullanılmaktadır. Ayrıca, bu kredilerin verilmesinde ekonomik, sosyal ve siyasi birtakım faktörler etkili olabilmektedir.

Türkiye'de dışa dönük ekonomi stratejisinin etkisiyle birlikte, ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanması amacıyla özellikle yabancı kaynaklardan daha fazla yararlanılmaya başlanılmış; dolayısıyla bu durum sermaye hareketlerinin linalizasyonu ile hızlanmıştır. Bu amaçla özellikle 1990'lı yıllardan itibaren Türkiye uzun vadeli yatırımlara başvurmuştur. Ancak Türkiye'ye yönelik uzun vadeli yatırımlar beraberinde dış borçları da getirmiştir.

Grafik 2.4'te de yer aldığı gibi, uzun vadeli sermaye yatırımlarının (-) olduğu yıllar kredi ödemelerinin fazla olduğunu yani sermaye çıkışlarını; (+) olduğu yıllar ise kredi yolu ile uzun vadeli sermaye girişlerinin fazla olduğunu göstermektedir.



Grafik 2.4: Türkiye'ye Yönelik Net Uzun Vadeli Yatırımlar (Milyon \$)

1993 yılı hariç 1990'lı yılların ortalarına kadar uzun vadeli sermaye hareketlerinde çıkışlar ve bu dönemlerde genellikle kredi ödemeleri yapılmıştır. Fakat 1996 yılından 2000 yılına kadar alınan krediler ödemeleri geçmiş ve Türkiye'ye yönelik uzun vadeli sermaye girişlerinde artışlar yaşanmıştır.

Fakat Türkiye'de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerinin etkisiyle 2001 yılında en yüksek uzun vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. 2001 yılında Türkiye'den 1131 milyon dolar uzun vadeli sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Ancak 2001 Krizi'nin atlattılması ve son dönemde Türkiye ekonomisinde görülen olumlu gelişmelere paralel olarak 2003 yılı hariç uzun vadeli sermaye girişleri artarak devam etmiştir.

Ayrıca 1990'lı yıllar boyunca Türkiye'ye yönelik uzun vadeli sermaye yatırımlar dalgalanmalar gösterirken; özellikle 2004–2007 yılları arasında istikrarlı bir seyir izlemiş ve 2007 yılında Türkiye'ye 31958 milyon dolar tutarında en yüksek uzun vadeli sermaye girişi gerçekleşmiştir.

2.3.4. Kısa Vadeli Yatırımlar:

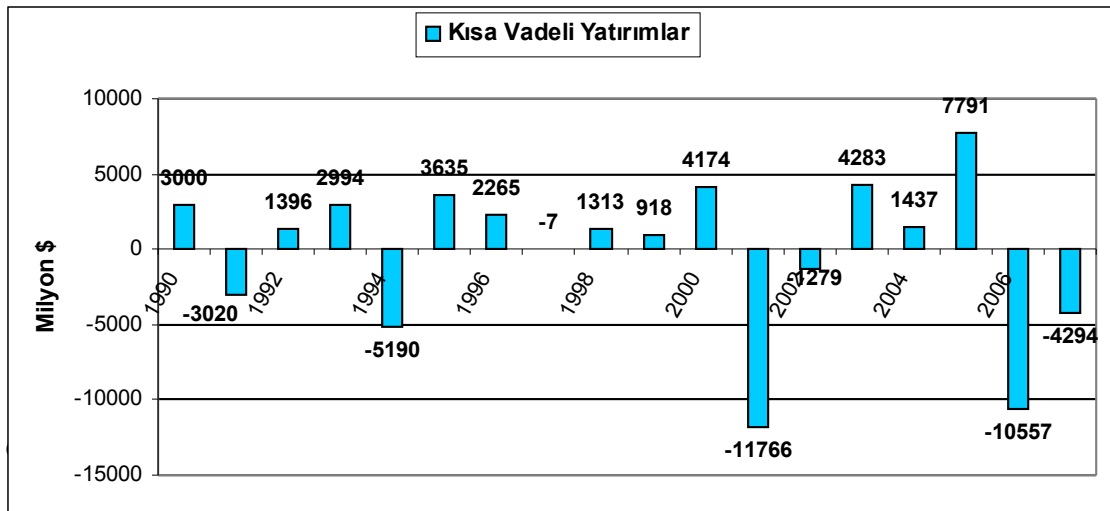
Kısa vadeli sermaye hareketleri, faiz farkının oluşturduğu arbitraj imkânlarının değerlendirilmesi ilkesi ile hareket eden, geriye dönüş yeteneği yüksek, genel olarak; kısa vadeli hisse senetleri, kısa vadeli borç senetleri, bankalar ve özel firmaların temin ettikleri kısa vadeli dış krediler, yurtdışında bankalarda kısa vadeli olarak açılan mevduatlar ve banka dışı diğer varlık kalemlerine yapılan yatırımlardan oluşmaktadır.

Kısa vadeli sermaye; reel getirilerin önemini yitirerek spekülatif güdülerin üretken yatırımlara baskın çıkması amacıyla yani ekonominin gelişim potansiyeline göre değil; genellikle finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz kur arbitrajından yararlanmak

amacıyla gelmektedir. Dolayısıyla uzun dönemde ekonomileri olumlu etkilemediği gibi, sıcak para olgusu yaratarak krizlere bile neden olmaktadır. Ancak, geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıklarını finanse ettiği ileri sürülmektedir.

Türkiye özellikle sermaye hareketlerinin tamamen liberalleştirildiği 1989 yılından itibaren bu kısa süreli sermaye hareketlerinin hızlı ve anlık giriş-çıkış yapabildiği bir ülke konumuna gelmiştir. Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonunun yaşandığı süreç içerisinde de makroekonomik dengesizlikler giderilememiştir. Türkiye’de en önemli makroekonomik dengesizlik unsurlarından biri olan kamu kesimi açıkları, iç borç stokunu arttırmış; bu durum yeterince gelişmemiş mali piyasalar üzerinde baskı yaratarak, faiz oranlarını yükseltmiştir. Dolayısıyla artan faiz oranlarına bağlı olarak kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar yaşanması yurtiçi mali piyasaları bir anlamda rahatlatmıştır. Fakat Türkiye ekonomisinde yaşanan uzun süreli ekonomik istikrarsızlıklar ve yabancı yatırımcıların bekleşmelerinin kötüleşmesi, büyük miktarlarda sermaye çıkışlarına yol açmıştır.

Grafik 2.5’te görüldüğü gibi Türkiye’ye yönelik kısa vadeli sermaye yatırımları istikrarsız ve yıllar itibariyle dalgali bir seyir izlemiştir. Türkiye’de özellikle 1990 yılından itibaren kısa vadeli sermaye yatırımlarında önemli miktarlarda ani giriş-çıkışlar yaşanmıştır. 1990 yılında Türkiye’ye 3000 milyon dolar kısa vadeli sermaye girişi gerçekleşirken; 1991 Körfez Krizi ve 1994 yılında Türkiye’de yaşanan ekonomik kriz ile birlikte önemli miktarda kısa vadeli sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Buna göre; 1991’de 3020 milyon dolar, 1994’te ise 5190 milyon dolar tutarında kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır.



istikrarlı olmamasına rağmen artış göstermiştir. Bu dönem içerisinde özellikle 1996 ve 1999 yıllarında önemli miktarlarda kısa vadeli sermaye girişi gerçekleşmiştir. 1996 yılında 2665 milyon dolar, 1999 yılında ise 918 milyon dolar tutarında kısa vadeli sermaye girişi olmuştur.

Ancak Türkiye’de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin etkisiyle en yüksek kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. 2001 yılında 11766 milyon dolar tutarında kısa vadeli sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. 2002 yılında da 2001 krizine paralel olarak azda olsa kısa vadeli sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. 2006 ve 2007 yılları hariç 2003, 2004 ve 2005 yıllarında Türkiye’ye yönelik kısa vadeli sermaye yatırımları gerçekleşmiştir.

2.3.5. Üretim Faaliyeti:

Türkiye’de üretim, tarım, sanayi ve hizmetler olmak üzere üç ana sektör tarafından gerçekleştirilmektedir. Tarım ve sanayi sektörleri üretimi fiziki nitelikte iken; hizmetler sektöründe üretimin kendisi değil sonucu fiziki niteliktedir. Tarım, sanayi ve hizmetler sektöründen elde edilen üretimi ya da diğer bir ifadeyle bu sektörlerin üretim miktarı üzerindeki etkilerini görebilmek ve ortak bir payda altında toplayabilmek için sektörlerin yarattığı katma değerlerden yararlanılabilmektedir. Ekonomideki genel anlamda üretim kapasitesi de bu katma değerlerin toplamından oluşmakta; dolayısıyla bu kapasitenin artması da üretim artışı olarak değerlendirilmektedir (Yalçın,2005).

Tarım sektörü; bitkisel ve hayvansal ürünler üretiminin yanında, bu ürünlerin yetiştiricileri tarafından işlenmesi, ormancılık ve balıkçılık faaliyetleri, tarımsal ürünlerin yetiştiricileri tarafından taşınması ve saklanması, mağazalara devredilmeden üreticileri tarafından satılması ile tarım alet ve makinelerinin diğer tarım üreticilerinin üretimle ilgili faaliyetlerinde bir bedel karşılığında kullanıldığını kapsamaktadır Türk tarımında üretimin yapısı incelendiğinde; üretimin değeri, istihdam edilen işgücü oranı ile toprak ve sermaye girdisi kullanımı açısından bitkisel ağırlıklı bir yapıya sahiptir. Daha sonra sırasıyla hayvansal üretim, orman ürünleri üretimi ve su ürünleri üretimi gelmektedir. “Buna göre Türkiye’nin coğrafi konumunun ve iklim şartlarının tarım ürünleri üretmeye elverişli olması; tarımsal üretimde özellikle de gıda maddeleri üretiminde kendi kendine yeterli az sayıda ülkeden birisi olmasını sağlamıştır” (Karluk, 2002, 173–193).

Sanayi sektörü, üretim faktörlerinden emek ve sermayeyi kullanarak hammadde ve yarı mamul maddeleri işleyerek mamul madde haline getiren tüm üretim faaliyetlerini kapsamaktadır (Karluk, 2002). Türkiye ekonomisinde sanayi sektörü madencilik, imalat sanayi, elektrik ve su alt sektörlerine ayrılmaktadır. Madencilik, elektrik ve su üretimi imalat sanayi malı üretiminden oldukça farklı oldukları için sanayi sektörü denildiğinde genelde ilk akla gelen imalat sanayi olmaktadır. Bu nedenle sanayi sektörü içinde imalat sanayinin payı diğer sanayi alt sektörlerine göre daha fazladır.

Hizmetler sektörü ise; hükümet, genel kamu, teşebbüs ve özel kuruluşların hizmetleri, dinlenme, eğlence ve benzeri hizmetler ile kişisel hizmetleri kapsamakta ve bu nedenle bu

sektörde direkt fiziki üretim gerçekleştirilmemektedir. Hizmetler sektörü de ulaştırma, haberleşme, ticaret, turizm, inşaat, mühendislik, mimarlık, teknik müşavirlik ve mütehatlık hizmetleri alt sektörlerine ayrılmaktadır. Bu alt sektörlerden turizm ve ticaret birbirleri ile bağlantılı olarak hizmetler sektörüne en çok katkıyı sağlarken; ulaştırmanın da bu konuda önemli bir rol üstlendiği söylenebilir.

Tablo 2.4 Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonunun başladığı dönemden itibaren günümüze kadar tarım, sanayi ve hizmetler sektörü gelişimlerini ve üretime yaptıkları katkıyı göstermektedir. Tarım, sanayi ve hizmetler sektörlerinde elde edilen mal ve hizmet miktarları farklı birimlerle ifade edilmektedir. Bu nedenle mal ve hizmet miktarlarını ortak bir payda altında toplayabilmek amacıyla tarım, sanayi ve hizmetler sektörlerinin yarattıkları katma değerlerden yararlanılmıştır.

Tablo 2.4: Türkiye’de Sektörel Büyüme Hızları (%)

Yıllar	Tarım	Sanayi	Hizmetler
1989	-7,6	4,6	0,9
1990	6,8	8,6	10,3
1991	-0,9	2,7	0,6
1992	4,3	5,9	6,5
1993	-1,3	8,2	10,7
1994	-0,7	-5,7	-6,6
1995	2,0	12,1	6,3
1996	4,4	7,1	7,6
1997	-2,3	10,4	8,6
1998	8,4	2,0	2,4
1999	-5,0	-5,0	-4,5
2000	3,9	6,0	8,9
2001	-6,5	-7,5	-7,7
2002	6,9	9,4	7,5
2003	-2,5	7,8	6,7
2004	2,0	9,4	10,2
2005	5,6	6,5	8,2
2006	1,4	8,3	7,2
2007	-6,8	5,5	5,8

Kaynak: HM. Ekonomik Göstergeler (2008)

Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonundan ya da daha doğru bir ifadeyle Türkiye ekonomisinde genel olarak liberalizasyon hareketleri başlamadan önce; üretim iç pazarın nispeten küçük ve halkın satın alma gücünün yetersiz olması nedeniyle küçük ölçekte yapılmıştır.

Fakat Türkiye’de 1980 yılından itibaren serbest piyasa ağırlıklı dışa açık politikalar uygulanmaya başlamıştır. Türkiye’de uygulanmaya başlayan bu dışa açık ekonomi politikası beraberinde avantaj ve dezavantajları da getirmiştir.

Artık Türkiye dış pazarlara üretim yapmaya başlamış, bu sayede Pazar genişlemesi imkânı yakalamıştır. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile yabancı sermaye de üretimde yoğunluk kazanmış ve iç pazarın yetersiz olduğu sektörlerin büyümesini teşvik etmeye yardımcı olmuştur.

Aynı zamanda hızlı, sürekli ve değişken oranlarda enflasyon ve özellikle sermaye hareketlerinin etkisiyle finansal krizler, büyük çaplı döviz kuru ve faiz oranları dalgalanmaları görülmeye başlanmıştır. Böyle çelişkilerle dolu bir süreç içerisinde tarım, sanayi ve hizmetler sektörü kısa dönemli ve inişli-çıkışlı bir yapıya sahip olmuş ve dolayısıyla üretimde istikrarsızlıklar yaşanmıştır.

Buna göre; Türkiye’de 1980 öncesinde tarıma dayalı üretime ağırlık verilirken; 1980 sonrası dönemde sanayi üretim ön plana çıkmaya başlamış ve bu durum özellikle sermaye hareketleri liberalizasyonundan sonra görülmeye başlamıştır. Tabloda görüldüğü gibi sermaye hareketleri liberalizasyonunun başladığı 1989 yılında en yüksek katma değer artışı yakalayan sektör sanayi sektörü olmuştur. Sanayi sektörünün katma değeri % 4,6 oranında artarken; hizmetler sektörünün katma değeri % 0,9 oranında artmıştır. Tarım sektörü katma değeri ise % 7,6 oranında azalmıştır. Önceki yıllarda sanayi yatırımları kısıtlı kalmış, fakat 1990’dan itibaren özellikle sanayi kuruluşlarının yabancılara satılmaya ve şirket evlilikleri artmaya başlamıştır (Şenses ve Taymaz, 2001). Tüm bunlar sanayi malları üretiminde yabancıların payını arttırdığı gibi ileri teknolojiye dayanan orta ve büyük sanayi dallarının yeterince gelişmemesi sanayiden beklenen büyümeyi engellemiştir.

Aynı zamanda hizmetler sektörü sanayi sektörüne yakın büyüme hızı yakalamıştır. Bu durumda dış ticaretin serbest hale gelmesiyle ticari faaliyetlerin ve turizmin gelişmesi etkili olmuştur. 1994 yılında Türkiye’de ekonomik krizin yaşanmasıyla tarım sektörünün katma değeri % 0,7 oranında, sanayi sektörünün katma değeri % 5,7 oranında ve hizmetler sektörünün katma değeri % 6,6 oranında azalmıştır.

Fakat Türkiye’de 5 Nisan İstikrar Kararlarının etkisiyle sektörler kendini toparlayabilmiştir. Bu sayede tarım sektörünün katma değeri % 2,0 oranında, sanayi sektörünün katma değeri % 12,1 oranında ve hizmetler sektörünün katma değeri % 6,3 oranında artış göstermiştir. Fakat bu artış çok uzun sürmemiş ve 1998 yılında yaşanan Asya Krizi’nin etkisiyle tarım ve sanayi sektörlerinin katma değeri % 5 oranında, hizmetler sektörünün katma değeri % 4,5 oranında azalmıştır. Aynı durum Türkiye’de yaşanan 2001 Krizi’nde de yaşanmış ve bu kez tarım sektörü katma değeri %6,5, sanayi sektörü katma değeri % 7,5, hizmetler sektörü katma değeri %7,7 oranında azalmış ve neredeyse bu zamana kadar olan en yüksek azalışlar gerçekleşmiştir. Ancak krizin ardından sektörler tekrar büyüme

periyoduna girmiştir. Türkiye ekonomisinde son dönemlerde yaşanan olumlu gelişmeler, 2000 ve 2001 yıllarında yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin tüm engellemelerin ortadan kalkması yerli ve özellikle yabancı yatırımcıların ilgisini çekmiştir.

Buna paralel olarak 2005, 2006 ve 2007 yıllarında sanayi ve hizmetler sektöründe yabancı yatırımların ağırlıklı olduğu yatırım artışları yaşanmıştır. Tarım sektörü ise hem mevsim şartlarına bağlı olması hem de yatırımcılar tarafından pek cazip görülmemesi nedeniyle genellikle diğer iki sektörün gerisinde kalmıştır. Özellikle son dönemlerde küresel ısınmayla birlikte gelen kuraklık ve mevsim normallerinin üzerinde seyreden hava sıcaklıklarının etkisiyle tarımsal üretim giderek azalmaktadır. Ayrıca Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) tarafından en son açıklanan verilere göre, 2008 yılının ilk dokuz ayında tarım sektörünün katma değeri % 0,9 oranında artmış, sanayi sektörünün katma değeri % 3,4 oranında azalırken, hizmetler sektörünün katma değeri % 3,1 oranında azalmıştır. Sonuç olarak Türkiye’de üretimin yıllar itibariyle istikrarsız bir seyir izlemeye mahkûm kaldığı söylenebilir.

2.4. TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ LİBERALİZASYONU İLE ÇIKTI ARASINDAKİ İLİŞKİ:

Üretim faaliyeti sonunda elde edilen mal ve hizmet miktarı ya da diğer bir ifadeyle çıktı üretim faaliyeti performansı ile doğru orantılı olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla en yüksek düzeyde çıktı elde edilmek isteniyorsa öncelikle üretim için gerekli şartların oluşturulması; sonrasında ise üretim verimliliğinin artırılması sağlanmalıdır. Buna göre; üretim için öncelikle gerekli yatırımlar özellikle de sabit sermaye yatırımları yapılmalıdır. Çünkü sabit sermaye yatırımları, üretim faktörlerinin mal ve hizmet üretimini arttırmak amacıyla yapılan yatırımlardır. Dolayısıyla sabit sermaye yatırımları olmadan üretime başlamak veya üretimi devam ettirmek mümkün olmayabilir.

Ancak üretim için gerekli tüm yatırımlar finanse edilebildiği sürece gerçekleştirilir. Öyleyse öncelikle gerekli finansman kaynakları sağlanmalıdır. Bu amaçla ilk olarak mevcut kaynaklara başvurulmaktadır. Mevcut kaynaklar yetersiz kalırsa yabancı kaynaklara başvurulmaktadır. Bu durum ise, ülkenin dış borçlanması ya da yabancı sermaye girişi olarak değerlendirilebilir.

Yalnız yabancı kaynaklar içerisinde uzun vadeli ve üretim yaratan yabancı sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Dolayısıyla yabancı sermaye ya da sermaye hareketleri ile üretim arasındaki mevcut ilişki ve bunun çıktı üzerinde yaratabileceği etkiye değinilmelidir. Bu

amaçla doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, kısa vadeli yatırımlar ve uzun vadeli yatırımlar ile üretim arasındaki ilişkiye öncelikle teorik anlamda yer verilmiştir.

AB'ye göre doğrudan yabancı yatırımlar; kalıcı ekonomik ilişkilerin kurulması amacı ile sermayenin bir ülkeden öbürüne gitmesi, firma satın alması, firma kurması, mevcut firmaya iştirak etmesi, ona kredi açmasıdır (Karluk, 2002). Dolayısıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını özel bir sermaye transferi olarak değerlendirmek mümkünse de bununla sınırlı değildir. Aynı zamanda, teşebbüs, teknoloji, risk taşıma ve organizasyon aktarımı sağlamakta ve bu sebeple işletmenin sadece kuruluş ve teçhizatının finansmanı olarak da değerlendirilmektedir (Karluk, 2002).

Doğrudan yabancı sermayenin dünya ekonomisindeki genel dağılımında en önemli unsurlar verimlilik ve karlılıktır. Dolayısıyla düşük faiz ve üretim maliyetleri nedeniyle karlılık oranları yüksek, büyüme dinamikleri olan, makro dengeleri oturmuş, iç talebin canlı ve eğitilmiş işgücünün yüksek bulunduğu ekonomileri tercih etmektedir. Ayrıca hukuki işlemlerdeki kolaylık ve hızlilik, siyasal istikrar ve dünya ile bütünleşme düzeyi de bu dağılımda önemli bir işlev görmektedir (Çetinkaya, 2004). Buna bağlı olarak bu unsurları bünyesinde bulunduran gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımları kendilerine çekmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkelere sabit sermaye yatırımları getirmekte veya sabit sermaye yatırımlarının arttırmaktadır. Fakat doğrudan yabancı yatırımlar yalnızca sabit sermaye yatırımlarını arttırmak yoluyla üretime katkıda bulunmazlar. Doğrudan yabancı yatırımlar aynı zamanda teknoloji, daha etkin bir yönetim ve üretim biçimi getirerek var olan işgücünün daha etkin kullanılmasını sağlayarak üretimi arttırmaktadır (Uygur, 1994).

Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar gelişmiş ülkelerde üretim faaliyetlerinin çoğunu hizmetler sektöründe gerçekleştirirken; gelişmekte olan ülkelerde ise sanayi sektöründe özellikle imalat sanayinde göstermektedir. Çünkü gelişmiş ülkelerde sermaye yoğun teknoloji uygulanan sanayi sektörü gelişmiş ve çoğunda sanayileşme süreci tamamlanmıştır. Fakat gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikiminin sınırlı kalması nedeniyle bu sektör oldukça eski, üretkenlik ve verimliliği geri kalmış üretim yöntemleri uygulamaktadır. Sermaye birikiminin yetersiz kaldığı bu durumda doğrudan yabancı yatırımlar gerekli üretim faktörlerinin miktarlarını arttırarak ya da yanlarında getirdikleri teknoloji ile sanayi sektörünün verimliliğini arttırmaktadır.

Portföy yatırımları ve özellikle kısa vadeli yatırımların ulusal tasarrufları artırma ve kaynak tahsislerini iyileştirme yoluyla reel sektöre katkı sağlayıp sağlayamadığı konusu ise tartışmalıdır (Başoğlu, 2000). Portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlar faizlerin artması ile

birlikte üretken olmayan alanlardan bankacılık sektörüne yönelmektedir. Eğer bankacılık sektöründe toplanan fonlar verimli yatırımlarda kullanılırsa ülkeler bu yolla tasarruf açıklarını kapatıp üretimlerini artırma şansına sahip olabilir (Başoğlu, 2000).

Fakat ulusal faiz oranı ve döviz kurunun portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlara teslim olması bu şansı ortadan kaldırmaktadır. Sıcak para olarak da adlandırılan portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımların girişinin artması ile sabit sermaye yatırımları düşmektedir. Sıcak para akımlarının hızlanması ile birlikte reel faiz oranlarının yukarıya doğru hareket etmesi sabit sermaye yatırımlarının maliyetini arttırmakta ve gelen sermayenin uzun dönemli yatırımlara yönelmesini engellemektedir (Kara, 2001). Böylece faizlerin yükselmesi hem reel yatırımları hem de reel üretimi azaltarak ekonominin reel üretim ekonomisinden finansal işlemlerin ağırlıklı olduğu bir yapıya çevrilmesine neden olmaktadır (Boratav, 1994).

Uzun vadeli yatırımlar konuyla ilgili değerlendirildiğinde; özellikle proje kredilerinin üretim üzerinde olumlu bir etki yarattıkları söylenebilir. Çünkü program kredileri genellikle ödemeler dengesinin finansmanı amacıyla kullanılmaktadır. Fakat proje kredileri verimli yatırımlarda kullanılmak suretiyle ülke içerisinde yapılacak olan yatırımlarda ve ülke kaynaklarıyla karşılanamayacak olan yatırım harcamalarının telafisi imkânını sağlamakta ve üretim hacmini arttırmaktadır.

Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar ile uzun vadeli yatırımların bir ülkenin üretim hacmi ve kapasitesine katkıda bulunarak ve özellikle doğrudan yabancı yatırımların üretim faktörlerinin verimliliğini artırarak çıktı üzerinde genellikle olumlu bir etki yarattıkları; buna karşın portföy yatırımları ile kısa vadeli yatırımların ise, doğru yönlendirildikleri takdirde çıktıyı olumlu etkiledikleri kabul edilebilir.

Genel olarak her ekonomide olduğu gibi Türkiye’de de belli oranda çıktı elde edilmesi süreci, sadece reel sektörün aktif olarak üretime başlaması ile gerçekleşmez. Öncelikle reel sektörü harekete geçirebilecek yatırımların yapılması ve bu yatırımların karşılanabileceği kaynakların sağlanması gerekir. Buna göre; ilk olarak yurtiçi kaynaklara başvurulmalı; eğer yurtiçi kaynaklar yetersiz ise yabancı kaynaklardan yararlanılmalıdır. Bu amaçla öncelikle Türkiye Ekonomisi’nde yer alan yurtiçi tasarrufların ve yatırımların değerlendirilmesi gerekir.

Tablo 2.5’de yer alan Türkiye’deki yurtiçi tasarruf ve yatırım eşitliği dikkatlice incelendiğinde 2001 yılı hariç, diğer yıllar itibariyle yurtiçi tasarrufların azalırken toplam yatırımların arttığı görülmektedir. Buradan anlaşılıyor ki toplam yatırımların finansmanında kullanılması gereken yurtiçi tasarruflar yetersiz kalmakta, dolayısıyla dış kaynaklara yani yabancı sermayeye başvurulmaktadır. Özellikle 2000’li yılların ortalarından itibaren yurtiçi

tasarrufların iyice azaldığı ve bu nedenle toplam yatırımların finansmanında yabancı sermayenin payının arttığını söylemek mümkündür.

Tablo 2.5: Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların ve Toplam Yatırımların GSMH Oranı (%)

Yıllar	Yurtiçi tasarruflar/GSMH	Toplam yatırımlar/GSMH
1989	22,1	22,4
1990	22,0	25,2
1991	21,4	23,5
1992	21,6	23,6
1993	22,7	27,6
1994	23,1	21,6
1995	22,1	25,3
1996	19,9	24,7
1997	21,3	25,1
1998	22,7	23,7
1999	21,2	23,7
2000	18,2	24,8
2001	17,5	16,1
2002	19,2	21,7
2003	19,3	24,3
2004	20,3	26,5
2005	18,2	27,4
2006	16,0	23,8
2007	17,3	24,4

Kaynak: HM. Ekonomik Göstergeler (2008)

Yabancı sermayenin etkisinin ülke ekonomileri açısından önemli olduğu artık bilinen bir gerçektir. Söz konusu durum sermayenin yetersiz, kaynakların kıt olduğu Türkiye ekonomisi için de geçerli hale gelmiş ve bu nedenle yabancı sermaye hep gündemde kalmıştır. Bu amaçla 1954 yılında hazırlanan Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu’nu ile yabancı sermayenin teşvik edilmesi çalışmaları başlamış; 1980 ortalarından itibaren özellikle doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesi amacıyla teşvik politikalarının uygulama esaslarında değişiklikler yapılmış, 2000’li yılların ortalarından itibaren de doğrudan yabancı yatırımların bütün sektörlerle girmesine ve mülkiyetin tamamına sahip olmalarına olanak sağlanmıştır.

Ayrıca Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonu yaşanması ile birlikte Türkiye’ye yönelik portföy yatırımları, kısa vadeli yatırımlar ve uzun vadeli yatırımlar da artış göstermiştir. Dolayısıyla Türkiye’de reel sektörün her tür yabancı sermayeden etkilendiği söylenebilir.

Tablo 2.6’da 1980–2007 yılları arasında Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermayenin sektörlerle göre dağılımı yer almaktadır. Yalnız bu tablo ile ilgili belirtilmesi gereken önemli bir husus bulunmaktadır. 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu 17

Haziran 2003 tarihinde 4875 Sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesi ile kaldırılmış ve böylece eski kanuna göre yabancı yatırımcının Hazine Müsteşarlığı'ndan izin alma zorunluluğu da kaldırılmıştır (Hazine Müsteşarlığı [HM] 2008). Buna göre tabloda yer alan 1980–2003 dönemine ait veriler izin verilen yabancı yatırımların sektörel dağılımını göstermektedir.

Tablo 2.6: Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı (Milyon \$)

Kaynak: HM.
Ekonomik Göstergeler (2008)
Tablo
incelendiğinde
1980-2003 yılları
arasında Türkiye'de
izin verilen yabancı
sermaye
yatırımlarının en
çok yöneldiği
sektör 18.641,60
milyon dolar ile
imalat sanayi
olmuştur.
Türkiye'de imalat
sanayi sektörüne
yönelik yabancı
yatırımlar 1990

Yıllar	Tarım	Madencilik	İmalat	Hizmetler
1980	-	-	88,76	8,24
1981	0,86	0,98	246,54	89,13
1982	1,06	1,97	98,54	65,43
1983	0,03	0,02	88,93	13,76
1984	5,93	0,25	185,92	79,26
1985	6,37	4,26	142,89	80,97
1986	16,86	0,86	193,47	152,81
1987	13,00	1,25	293,91	347,08
1988	27,35	5,62	490,68	296,87
1989	9,36	11,69	950,13	540,59
1990	65,56	47,19	1.214,06	534,49
1991	22,41	39,82	1.095,48	809,55
1992	33,59	18,96	1.274,28	493,13
1993	21,05	11,37	1.568,59	462,38
1994	28,27	6,20	1.107,29	335,85
1995	31,74	60,62	1.996,48	849,48
1996	64,10	8,54	640,59	3.122,74
1997	12,22	26,70	871,81	767,48
1998	5,75	13,73	1.017,29	609,67
1999	16,19	6,76	1.123,22	553,40
2000	59,74	5,01	1.105,49	2.307,18
2001	134,38	29,11	1.244,59	1.317,20
2002	32,82	17,29	892,01	1.300,81
2003	7,73	124,18	710,65	365,43
2004	4,00	75,00	214,00	924,00
2005	5,00	40,00	789,00	7.699,00
2006	6,00	122,00	1.868,00	15.537,00
2007	5,00	341,00	4.199,00	14.090,00

yılından itibaren geçmiş yıllara göre daha fazla artmaya başlamış; özellikle 5 Nisan 1994 İstikrar Programı'nın uygulamaya konulması ile yabancı sermaye ile ilgili alınan kararlar imalat sanayinde etkisini göstererek 1995 yılında imalat sanayinde toplam yabancı yatırım tutarı 1.996,48 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (Çetinkaya, 2004).

Türkiye'de imalat sanayinden sonra 1980–2003 yılları arasında izin verilen yabancı yatırımların yöneldiği ikinci sektör hizmetler olmuş ve toplam yatırım tutarı 15.502,93 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Yabancı yatırımlar hizmetler sektöründe de 1990'dan itibaren artış göstermeye başlamış; bu dönemlerde Türkiye'de turizm sektörüne yönelik yatırımlara

ilişkin birtakım teşvik ve tedbirlerin alınması da doğrudan yabancı sermayeye cazip gelmiş ve 5 Nisan Kararları'nın yarattığı olumlu etki bu dönemde hizmetler sektöründe en yüksek yabancı sermaye yatırımlarının gerçekleştirilmesini sağlamıştır. Buna bağlı olarak 1996 yılında hizmetler sektöründe 3.122,74 milyon dolar tutarında yabancı sermaye yatırımı yapılmıştır. Tarım ve madencilik sektörlerinde ise bu dönemler arasında verilen izinler itibariyle önemli gelişmeler yaşanmamış; bu yüzden imalat ve hizmetler sektörünün gerisinde kalmıştır.

2003 yılında yabancı yatırımcıların izin alma zorunluluğunun ortadan kalkmasına rağmen; bu uygulamanın başladığı ilk yıllarda Türkiye'ye yönelik yabancı yatırımlarda çok fazla artış gözlenmemiştir.

Fakat özellikle 2006 yılından itibaren yabancı yatırımlarda artış görülmeye başlanmış ve bu artışlar 2007 yılında da artarak devam etmiştir. Türkiye'ye yapılan yabancı yatırımlar konusunda bu dönemde de imalat sanayi üstünlüğünü korumuş ve 2007 yılı itibariyle Türkiye'de imalat sanayine yapılan yabancı yatırımların toplam tutarı 15.537,00 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Hizmetler sektöründe ise 2007 yılında yabancı yatırım tutarı 14.090,00 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Ayrıca, Hazine Müsteşarlığı (HM) tarafından en son açıklanan 2008 yılı Ocak-Kasım verilerine göre, tarım sektöründe 40,00 milyon dolar, madencilik sektöründe 122,00 milyon dolar, imalat sektöründe 3.196,00 milyon dolar ve hizmetler sektöründe 9.044,00 milyon dolar tutarında doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır. Yabancı yatırımcılar Türkiye'de tarım ve madencilik sektörlerinden kısa zamanda kar sağlanamayacağını düşündükleri için bu sektörlerle fazla ilgi göstermemiş ve yatırımlarını daha karlı gördükleri sanayi ve hizmetler sektörlerine yönlendirmişlerdir.

Sonuç olarak Türkiye'de imalat sanayi ve hizmetler sektörü yabancı yatırımcının ağırlığının en çok hissedildiği sektörler haline gelmişler ve uluslararası sermayeli şirketlerin çoğu bu sektörler dahilinde yoğunluk kazanmıştır.

Tablo 2.7 yabancı yatırımcıların Türkiye'de daha çok hangi alt sektörlerde faaliyette bulduklarını göstermektedir. Buna göre; yabancı yatırımcılar yıllar itibariyle Türkiye'de imalat sanayi ve hizmetler sektörüne ilişkin alanlarda şirket kurmuşlardır. İmalat sanayinde özellikle gıda, hazır giyim, kimya ve elektronik araçlar ve taşıt araçları sanayinin karlılık oranlarını yüksek olması; bu alt sektörlerde yer alan yabancı sermayeli şirket sayısını arttırmıştır.

Tablo 2.7: Türkiye'de Uluslararası Sermayeli Firmaların Sektörel Dağılımı (Şirket Sayısı)

SEKTÖRLER	1954–2002 Birikimli	2003	2004	2005	2006	2007
Tarım, Avcılık, Ormancılık	88	25	33	34	47	52
Balıkçılık	97	12	34	54	48	82
İmalat Sanayi	1.372	264	356	433	469	500
Gıda, İçecek ve Tütün İmalatı	144	21	52	38	45	34
Tekstil Ürünleri İmalatı	135	62	55	71	50	49
Kimyasal Madde İmalatı	169	28	44	41	47	54
B.Y.S Makine ve Teçhizat İmalatı	104	20	23	27	50	48
Römork İmalatı	121	16	18	21	12	19
Diğer İmalat	699	117	164	235	265	296
Elektrik, Gaz ve Su	64	8	16	11	45	76
İnşaat	197	31	130	334	428	512
Toptan ve Perakende Ticaret	11.940	427	860	765	815	828
Oteller ve Lokantalar	583	60	76	171	213	224
Ulaştırma, Haberleşme, Depolama	424	96	216	248	274	309
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	11	13	6	20	48	41
Gayrimenkul Kiralama ve İş	369	91	226	519	708	891
Diğer Toplumsal, Soysal, Kişisel Hizmet Faaliyetleri	193	64	6	161	193	187
Toplam	5.438	1.091	2.039	2.750	3.288	3.702

Kaynak: HM. Ekonomik Göstergeler (2008)

1954–2002 yılları arasında Türkiye’de imalat sanayinde toplam 1.372 tane yabancı şirket bulunurken; 2003–2007 yılları arasında bu sayı artmış ve bu sektörde faaliyette bulunan toplam yabancı sermayeli şirket sayısı 2.022 olmuştur. Hizmetler sektöründe ise yabancı yatırımcılar özeleştirme ve banka birleşmelerinin de etkisiyle en çok toptan perakende ticaret, bankacılık, haberleşme ve turizm alt sektörlerine yönelmişlerdir. 1954–2002 yılları arasında Türkiye’de hizmetler sektöründe toplam 3817 tane yabancı sermayeli şirket faaliyette bulunurken; 2003–2007 yılları arasında toplam yabancı sermayeli şirket sayısı 10261 olmuştur. Tarım sektöründe ise faaliyette bulunan yabancı sermayeli şirket sayısı yıllar itibariyle diğer sektörlerle göre önemli artış göstermemiş; 1954–2002 yılları arasında toplam 185, 2003–2007 yılları arasında ise 421 tane yabancı sermayeli şirket bu sektörde yer almıştır. 2008 yılı Ocak-Kasım döneminde ise, Türkiye’de 53 tane yabancı sermayeli şirket tarım sektöründe, 622 tane yabancı sermayeli şirket sanayi sektöründe ve 2521 tane yabancı sermayeli şirket hizmetler sektöründe faaliyette bulunmuştur. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar Türkiye’de sektörel yatırımların ve buna bağlı olarak üretim kapasitesinin artması bakımından önemli rol oynamaktadır.

Portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımların ise, Türkiye’deki reel sektörü genellikle olumlu yönde etkilemediği belirtilmektedir. Çünkü; Türkiye’de uygulanan yüksek faiz oranlarına bağlı olarak ülkeye çekilen portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlar, reel üretim ekonomisinden uzaklaşarak, yabancı yatırımcılar için daha fazla kar imkanlarının yaratıldığı spekülasyon yatırımlara yönelmektedir.

Ayrıca Türkiye'deki yüksek faiz oranları iç piyasalardan kaynak sağlama maliyetini arttırmaktadır. Böylece maliyetlerin arttığı iç piyasa ortamında varlıklarını devam ettirebilmek isteyen üretici firmalar, genellikle kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına yönelmektedirler. Aynı zamanda Türkiye'deki yüksek faiz oranları, üretici firmalar için finansal yatırımları fiziksel yatırımlardan daha cazip hale getirerek; reel üretim ekonomisinin ağırlıklı olarak kısa vadeli yabancı sermayeye bağlı olmasına yol açmaktadır.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından 2008 yılı itibariyle açıklanan Türkiye'deki özel sanayi kuruluşlarının üretim faaliyeti dışı gelirlerin dönem kar ve zarar toplamı içindeki payı ile ilgili veriler bu durumu net bir şekilde yansıtmaktadır.

Tablo 2.8: Türkiye'de Özel Sanayi Kuruluşlarında Üretim Faaliyeti Dışı Gelirlerin Dönem Kar ve Zarar Toplamı İçindeki Payı (%)

Dönem	Birinci 500 Büyük Kuruluş	İkinci 500 Büyük Kuruluş
1997	52,7	71,2
1998	87,7	127,7
1999	219	381,5
2000	114,4	101,5
2001	547	491,5
2002	113,2	134,9
2003	71,8	110,5
2004	39,1	52,8
2005	37	76,7
2006	26,3	46,8
2007	35,6	49

Kaynak: İSO. Sanayi Odası Verileri (2008)

Tablo 2.8'de yer alan bu verilere göre Türkiye'deki ilk 500 ve ikinci 500 sanayi kuruluşlarının dönem kar ve zarar toplamı içindeki payının oldukça etkili olduğu görülmektedir. İSO 500 kapsamında faaliyet dışı gelirlerin, dönem kar ve zarar toplamı içindeki payı 1980'li yıllarda % 30'lar seviyelerinde iken, takip eden yıllarda hızla artmaya devam etmiş, 1999 yılında % 219'a, 2001 yılında ise % 547'lere kadar yükselmiştir. Aynı durum ikinci 500 sanayi kuruluşunda da görülmüş ve faaliyet dışı gelirlerin dönem kar ve zarar toplamı içindeki payı 1999'da % 381,5; 2001'de ise % 491,5 oranında gerçekleşmiştir.

2001 yılı sonrasında Türkiye ekonomisinde meydana gelen olumlu gelişmeler ile birlikte üretim faaliyeti dışı gelirlerin dönem kar ve zararı içindeki payı da azalmaya başlamış ve 2006 yılında ilk 500 sanayi kuruluşunda bu pay % 26,3, ikinci 500 sanayi kuruluşunda ise bu pay % 46,8 ile en düşük seviyelere inmiştir. Fakat her iki gruptaki sanayi kuruluşundaki üretim faaliyeti dışındaki gelirin dönem kar ve zarar toplamı içindeki payı tekrar yükselmiş ve sırasıyla % 35,6 ve % 49 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Tüm bu gelişmeler doğrultusunda Türkiye'deki büyük sanayi kuruluşlarının karlılıklarında üretimden çok faaliyet dışı gelirlerindeki artışın ön planda olduğu söylenebilir. Yalnız faaliyet dışı gelirlerde son yıllarda gerçekleşen bu artışta büyük sanayi kuruluşlarının finansman gelirlerini azaltmak için yurt dışı kredi kaynaklarına yönelmeleri; yüksek faiz oranlarından yararlanıp devlete borç vererek faiz geliri elde etmelerinden daha fazla role sahiptir. Dolayısıyla genel olarak kısa vadeli yatırımlar Türkiye'deki reel sektör ile ilişkilendirilemeyen spekülasyon yabancısı sermaye olarak nitelendirilebilir.

Uzun vadeli yatırımlar konuya ilişkin değerlendirildiğinde, genel olarak doğrudan yabancı yatırımlarla benzer etkiler yarattıkları kabul edilebilir. Çünkü uzun vadeli yatırımlar kapsamındaki özellikle dış proje kredileri sadece mahsus oldukları projelerde kullanılmak zorundadır. Bu nedenle genel olarak verimli yatırımlarda kullanılmakta, böylece üretim artışı gerçekleştirebilmektedir.

Türkiye özellikle 1980'den sonra yatırımlarını finanse etmek amacıyla iç kaynaklara bir alternatif olarak dış proje kredi kullanımına ağırlık vermiş ve bu amaçla, Dünya Bankası başta olmak üzere, İslam Kalkınma Bankası ve Karadeniz Ticaret ve Kalkınma Bankası'ndan dış proje kredileri almaya başlamıştır.

Türkiye özellikle kalkınmakta olan ülkelerin ekonomik ve sosyal gelişmelerine katkıda bulunmak amacıyla kurulmuş olan Dünya Bankası'ndan bugüne kadar önemli proje kredisi temin etmiş; Dünya Bankası'ndan temin edilen bu dış proje kredileri genel olarak, hizmetler sektöründe yer alan ulaştırma alt sektöründe, enerji sektörü ve tarım sektöründe kullanılmıştır (Devlet Planlama Teşkilatı [DPT] 2008).

Buna göre; Türkiye 1950–2002 yılları arasında Dünya Bankası ile toplam 20 milyar 620 milyon dolar tutarında proje ve program kredisi anlaşması yapmıştır. Bu süreç içerisinde Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan aldığı proje kredisi 1970–1980 yılları arasında ön planda iken; 1980'li yıllardaki liberal hareketlerden sonra program kredilerine Türkiye daha fazla yönelmeye başlamıştır. 1990 yılından itibaren ise Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan aldığı krediler düzensiz bir yapı sergilemiştir. 2000–2007 yılları arasında ise Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan aldığı proje kredileri 2000–2004 dönemi içerisinde sürekli iniş çıkışlar yaşamıştır. Buna göre; 2003 yılında 276 milyon dolar ile en az proje kredisi sağlanmış; 2004 yılında ise 522 milyon dolar ile en fazla proje kredisi temin edilmiş; 2005 yılında 459 milyon dolar, 2006 yılında 440 milyon dolar ve 2007 yılında 340 milyon dolar proje kredisi Dünya Bankası'ndan sağlanmıştır (DPT, 2008).

Ayrıca; 2008–2011 yılları arasında Dünya Bankası'ndan Türkiye'ye %50'si proje, %50'si program kredisi olmak üzere 620 milyon dolar kredi verileceği açıklanmış ve

Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan sağlayacağı bu proje kredilerinin kullanımında 9. Kalkınma Planı ve Hükümet Programı ile uyumlu olarak enerji sektörüne ve reel sektöre öncelik tanıyacağı belirtilmiştir (DPT, 2008). Böylece dış proje kredisi finansmanı kapsamında özellikle reel sektörde yatırım hacminin artması aynı zamanda üretim hacmini de arttırmaktadır.

3. BÖLÜM: TÜRKİYE'DE SERMAYE HAREKETLERİ LIBERALİZASYONUNUN ÇIKTI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ

Bu bölümde Türkiye'deki sermaye hareketleri liberalizasyonu ile çıktı arasındaki ilişki E-views 4.1 paket programı kullanılarak Vektör Otoregresif (Vector Autoregression [VAR]) Modeli çerçevesinde analiz edilmiştir. Buna göre öncelikle çeşitli ekonometrik yöntemlerden yararlanılarak yapılan konuya ilişkin ampirik çalışmalara yer verilmiş; daha sonra ise veri seti

ve ekonometrik yöntem hakkında bilgiler verilerek; ekonometrik yöntem doğrultusunda yapılan testler ve uygulanan teknikler elde edilen sonuçlar ile birlikte değerlendirilmiştir.

3.1. AMPİRİK ÇALIŞMALAR:

Sermaye hareketleri liberalizasyonu nun çıktı üzerindeki etkisinin incelenmesine yönelik yapılan ampirik çalışmalarda, çeşitli yaklaşımlar ve analizlerden yararlanılmıştır. Genellikle üretim fonksiyonu temel alınarak yapılan konuya ilişkin bu ampirik çalışmaların bazılarında sermaye hareketleri liberalizasyonu ile çıktı arasındaki ilişki doğrudan test edilmiş; bazılarında ise verimlilik ve ekonomik büyüme gibi makroekonomik büyüklüklerden yararlanılarak sermaye hareketleri liberalizasyonu ile çıktı arasındaki ilişki yorumlanmıştır. Buna göre sermaye hareketleri liberalizasyonu ile çıktı arasındaki ilişkiyi bu çerçevede değerlendiren bazı ampirik çalışmalara yer verilmiştir.

Kraay (1998) çalışmasında, sermaye hareketleri liberalizasyonunun makroekonomik etkilerini incelemiştir. Kraay'ın 1985–1997 dönemini kapsayan bu çalışmasında 117 ülke yer almış; bu ülkelerin sermaye başına düşen büyüme oranı, yurtiçi tasarrufların gayri safi milli hasıla oranı bağımlı değişken, sermaye hareketleri bağımsız değişken olarak belirlenmiş ve en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Bu ülkelere yönelik sermaye hareketleri bağımsız değişken olarak belirlenmiş, sermaye başına düşen büyüme oranı ile yurtiçi tasarruf gayri safi milli hasıla oranı bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Yapılan bu analiz ile sermaye hareketlerinin sermaye birikimi ve üretim etkinliği arasında, önemli, sağlam ve pozitif bir korelasyon bulmuştur.

Borensztein, De Gregorio, Lee (1998) , yaptıkları çalışma ile doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerindeki etkilerini incelemiştir. 1970–1989 dönemini kapsayan çalışmalarında 69 gelişmekte olan ülke yer almış; büyüme oranı bağımlı değişken, doğrudan yabancı yatırımlar bağımsız değişken olarak belirlenmiş ve en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Yazarlar yaptıkları analiz sonucunda büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif ve önemli bir ilişki elde etmişlerdir. Ayrıca Borensztein, De Gregorio doğrudan yabancı yatırımlar ile beşeri sermayenin birbirlerini tamamlayabileceklerini ve bu sayede toplam faktör verimliliğinin arttırılabileceğini belirtmişlerdir.

Aitken ve Harison (1999), çalışmalarında 1976–1989 yılları arasında Venezüella imalat sanayisi için yabancı sermaye yatırımlarının toplam faktör verimliliği üzerindeki etkilerini incelemiştir. Buna göre çalışmada Venezüella imalat sanayisine ait çıktı bağımlı değişken; istihdam, girdi maliyetleri, yabancı sermayeli yerel firmalar bağımsız değişken olarak belirlenmiş ve en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonucu çıktı ile

yabancı sermayeli yerel firmalar arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkiye ulaşılmış, dolayısıyla yabancı sermayeli firmaların toplam faktör verimliliğini arttırdığı gözlenmiştir. Fakat yazarlar yabancı sermayeli yerel firmalarda gözlenen verimlilik artışının aynı sektörde yer alan yerli firmaların verimliliklerini olumsuz yönde etkileyebileceklerini ileri sürmüşlerdir.

Sarno ve Taylor (1999) çalışmasında 1988–1997 yılları arasında sermaye hareketleri liberalizasyonuna paralel olarak Latin Amerika ve Asya ülkelerine yönelen özel sermaye hareketlerinin bu ülkelerin ekonomileri üzerindeki etkilerine yer vermiştir. VAR yönteminin varyans ayrıştırması tekniğinin kullanıldığı çalışmada gayrisafi yurtiçi hasıla doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, kısa vadeli yatırımlara ilişkin verilerden yararlanılmıştır. Çalışmada sırasıyla portföy yatırımları, kısa vadeli yabancı yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımlar varyans ayrıştırmasına tabi tutulmuşlardır. Çalışma sonucu portföy yatırımlarının ve kısa vadeli yatırımların değişkenlik katsayısının, doğrudan yabancı yatırımların değişkenlik katsayısından daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Yazarlar buradan yola çıkarak, doğrudan yabancı yatırımların daha istikrarlı bir yapıya sahip olduğunu, portföy yatırımlarının ve kısa vadeli yatırımların volatilitésinin ise yüksek olması nedeniyle ekonomileri daha kolay finansal krizlere sürükleyebileceğini tartışmışlardır.

Eichengreen ve Leblang (2002), çalışmalarında sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların ülkelerin makroekonomik performanslarını nasıl etkilediğini incelemişlerdir. 1980–1997 dönemini kapsayan çalışmada 21 ülke yer almış; bu ülkelere ait reel üretim değeri bağımlı değişken; sermaye başına düşen gelir oranı, ilk ve ortaokula kaydedilenlerin oranı ve yabancı sermaye üzerine konan kısıtlama oranları bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Zaman serileri yöntemi kullanılarak yapılan regresyon analizi sonucu, reel üretim değeri ile yabancı sermaye üzerine konan kısıtlama oranları arasında pozitif yönlü bir ilişkiye ulaşılmıştır. Buna göre yazarlar sermaye hareketlerine belli oranlarda kısıtlama getirilmesi gerektiğini ileri sürmüşlerdir.

Ang ve Mc.Kibbin (2005), 1960–2001 arası döneme ait zaman serisi verilerinden yararlanarak finansal liberalizasyonunun Malezya ekonomisi üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. VAR modeli kullanarak yapılan bu çalışmada finansal liberalizasyonun aşamaları ile ülkenin tasarruf, yatırım, dış ticaret ve çıktı gibi makroekonomik büyüklükleri arasındaki ilişki ele alınmıştır. Çalışmanın sonunda finansal liberalizasyonun aşamalarından biri olan sermaye hareketleri liberalizasyonu ile ülkenin tasarruf, yatırım, dış ticaret ve çıktı büyüklükleri arasında anlamlı ve çift yönlü bir nedensellik ilişkisine ulaşılmıştır.

Tswamuna, Pardee, Wunnava (2007) , sermaye hareketleri liberalizasyonunun Güney Afrika Ülkeleri'nin ekonomik gelişmesine katkı yapıp yapmadıklarını incelemişlerdir. Bu

amaçla Güney Afrika Ülkelerine ait 1975Q3-2005Q1 dönemini kapsayan zaman serisi modelinden yararlanarak bir regresyon analizi yapmışlardır.

Çalışmada kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasıla oranı ekonomik gelişmeyi temsil etmiş ve bağımlı değişken olarak belirlenmiş; bağımsız değişken olarak da doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve para piyasaları liberalizasyonu ile bunlar üzerine konan kontroller belirlenmiştir. Yapılan çalışma ile portföy yatırımları ve para piyasaları liberalizasyonunun kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasılayı negatif etkilediği; doğrudan yabancı yatırımlar ile kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasıla arasında pozitif ama önemli olmayan bir ilişki saptanmıştır. Buna göre yazarlar sermaye hareketleri liberalizasyonunun Güney Afrika Ülkeleri için gerekli fakat yeterli olmadığını; bu nedenle sermaye hareketleri liberalizasyonundan tamamen yararlanmak için güvenilir makroekonomik politikaların uygulanması gerektiğini belirtmişlerdir.

3.2. SERMAYE HAREKETLERİ LIBERALİZASYONUNUN ÇIKTI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Bu bölümde sermaye hareketleri liberalizasyonunun çıktı üzerindeki etkisi Türkiye Ekonomisi için analiz edilmiştir. Buna göre öncelikle Türkiye Ekonomisine ilişkin gerekli veriler elde edilmiş ve VAR modeli genel hatlarıyla tanıtıldıktan sonra, uygulamaya geçilmiştir.

3.2.1. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem:

Bu çalışmada Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonunun çıktı üzerindeki etkisi VAR modeli yardımıyla analiz edilmiştir. VAR modelindeki değişkenler ampirik çalışmalar dikkate alınarak seçilmiş ve örnek çalışma olarak Sarno ve Taylor’ın (1999) çalışması temel alınmıştır.

Buna göre; 1992:1–2007:4 dönemini kapsayan çalışmada üçer aylık veriler halinde çıktı ölçümü olarak sanayi üretim endeksi, doğrudan yabancı sermaye girişleri ve kısa vadeli yabancı sermaye girişleri olmak üzere üç değişken kullanılmıştır.

Dolayısıyla, Türkiye’ye yönelik sermaye hareketleri uzun vadeli yabancı sermaye ve kısa vadeli ve spekülasyon nitelikli sıcak para kriterlerine göre belirlenmiş; doğrudan yabancı sermaye girişleri uzun vadeli yabancı sermayeyi, kısa vadeli sermaye girişleri ise sıcak parayı temsil etmiş ve Türkiye’de çıktı üzerinde hangi tür sermaye hareketlerinin etkili olabileceği araştırılmıştır.

Tüm değişkenler TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden temin edilmiş ve değişkenlere ilişkin ayrıntılı açıklamalar ve semboller tablo 3.1’de verilmiştir.

Tablo 3.1: VAR Modelinde Kullanılan Değişkenler

SÜE	Sanayi Üretim Endeksi (1997=100)
DYS	Doğrudan Yabancı Sermaye (Milyon \$)
KVYS	Kısa Vadeli Yabancı Sermaye (Milyon \$)

Çalışmanın 1992–2007 dönemi itibariyle sınırlandırılmasının nedeni ise; sadece TCMB elektronik veri dağıtım sisteminde yer alan doğrudan yabancı sermaye ve kısa vadeli yabancı sermayeye ilişkin üçer aylık verilerin 1992 yılından itibaren ve sanayi üretim endeksine ilişkin üçer aylık verilerin yalnızca 2007 yılına kadar mevcut olmasıdır.

Sims (1980) tarafından geliştirilen VAR modeli, özü itibariyle eşanlı denklem sistemine dayanmaktadır. VAR modeli ile analize dahil edilen değişkenler içsel-dışsal ayrımı yapılmaksızın, bir sistem bütünlüğü içerisinde değerlendirilmektedir.

Aynı zamanda, VAR modeli ile eşanlı denklem sistemlerine teorik sebeplere dayalı birtakım kısıtlamalar getirilmemekte; dolayısıyla eşanlı denklem sistemleri arasındaki dinamik ilişkiler rahatlıkla yansıtılmaktadır. Fakat sözkonusu bu durum VAR modelinin ekonomi teorisinden tamamen bağımsız olduğunu da göstermez. Özellikle VAR modelini oluşturan değişkenlerin seçiminde ve sıralanmasında ekonomi teorisi önemli rol oynamaktadır. Buna göre; iki değişkenli ve birinci dereceden basit bir eşanlı denklem sistemi şu şekilde oluşturulabilir (Kasapoğlu, 2007: 40):

$$y_t = b_{10} - b_{12} z_t + \gamma_{11} y_{t-1} + \gamma_{12} z_{t-1} + \varepsilon_{yt} \quad (1)$$

$$z_t = b_{20} - b_{21} y_t + \gamma_{21} y_{t-1} + \gamma_{22} z_{t-1} + \varepsilon_{zt} \quad (2)$$

Burada y_t ve z_t 'nin durağan değişken serileri olduğu, standart sapmaları σ_y ve σ_z olan ε_{yt} ve ε_{zt} white noise (beyaz gürültü) hata terimlerinin birbiriyle korelasyonunun olmadığı varsayılmıştır. ε_{yt} ve ε_{zt} , y_t ve z_t değişkenlerine olan şokları; $-b_{12} z_t$ 'deki birim değişikliğin y_t 'deki eş zamanlı etkisini, γ_{12} ise z_{t-1} 'deki birim değişikliğin y_t 'deki eş zamanlı etkisini ifade ederken; $-b_{21} y_t$ 'deki birim değişikliğin z_t 'deki eş zamanlı etkisini, γ_{21} ise y_{t-1} 'deki birim değişikliğin z_t 'deki eş zamanlı etkisini ifade etmektedir.

Enders (1995); y_t ve z_t değişkenlerinin hem kendi gecikmeli değerlerinden hem de diğer değişkenin gecikmeli değerlerinden etkilendiğini belirtmektedir (Kasapoğlu, 2007). Dolayısıyla y_t ve z_t değişkenlerinin her ikisi de içsel değişken olarak kabul edilmektedir.

VAR modelinde durağan halleriyle kullanılan değişkenler arasındaki ilişkilerin yönü ise Granger nedensellik testi (Granger Casualty Test) ile belirlenir. Ancak, Granger nedensellik testi, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin değerlendirilebilmesi için yeterli değildir. Bu sebeple Etki-Tepki fonksiyonları (Impulse-Response Functions) ve varyans ayrıştırması (Variance Decomposition) tekniklerinden yararlanılarak; modeldeki bir değişkene uygulanan şokun diğer değişkenler üzerindeki etkileri ortaya çıkarılır.

Dolayısıyla VAR modeli ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin ve rassal şokların değişkenler sistemine olan dinamik etkilerini görmek mümkündür (Özgen ve Güloğlu, 2004).

Bu çerçevede; çalışmada ilk aşamada VAR modelini oluşturan değişken serilerinin durağanlığının tespiti amacıyla öncelikle yaygın olarak kullanılan Genişletilmiş Dickey Fuller birim kök testi (Augmented Dickey Fuller [ADF] Unit Root Test) uygulanmıştır. Daha sonra; VAR modeli kapsamında modelde durağan halleriyle kullanılan bu değişkenler arasındaki ilişkileri belirlemek için uygun gecikme uzunluğu otokorelasyon testi ve Olabilirlik Oran Testi (LR), Son Tahmin Hatası (FPE), Akaike (AIC), Schwarz (SC) ve Hannan-Quin (HQ) bilgi kriterlerinden yararlanılarak tespit edilmiştir.

Ayrıca, VAR modelindeki değişkenlerin sıralaması, değişkenlerin şoklara verdiği tepkileri belirlemede kullanılan etki-tepki fonksiyonları ve herhangi bir değişkende meydana gelen değişimin kaynağını belirlemede kullanılan varyans ayrıştırması tekniklerinin sonuçlarını etkileyebilmektedir (Kasapoğlu, 2007). Değişkenlerin sıralanmasında literatürdeki yaygın uygulama, Granger nedensellik testi veya ekonomi teorisinden hareketle, değişkenlerin dışsaldan içsele doğru sıralanmasıdır. Ancak Granger nedensellik testi genellikle anlamlı sonuçlar vermediği için, çalışmada değişkenlerin sıralanmasında iktisat teorisinden yararlanılmış ve değişkenler dışsaldan içsele doğru kısa vadeli yabancı sermaye, doğrudan yabancı sermaye ve sanayi üretim endeksi şeklinde sıralanmıştır. Fakat Granger nedensellik testine de teorik olarak yer verilmiştir.

En son aşamada ise; Etki-Tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması teknikleri yardımıyla modeldeki değişkenlerin birbirleri üzerindeki etkileşimleri belirlenmiştir.

3.2.2. Durağanlık ve Birim Kök Testi:

Ekonometrik modellerde kullanılan iktisadi değişkenler, trend, konjoktürel dalgalanmalar, ve arızı hareketler gibi birtakım faktörlerden dolayı genellikle durağan değildir (Işık ve Acar, 2000).

Oysaki, bu değişkenler arasında anlamlı ilişkiler kurulabilmesi için durağanlık önemlidir. Çünkü; durağan olmayan değişken serilerinin kullanıldığı regresyonlarda sahte

regresyon ortaya çıkmaktadır. Bu amaçla, Dickey ve Fuller (1981) tarafından ileri sürülen ADF birim kök testi ekonometrik modellerde kullanılan değişken serilerinin durağanlığının araştırılmasında en çok kullanılan testlerden biridir (Korkmaz ve Açıköz, 2007).

ADF birim kök testi, aynı düzeyde durağan olmayan değişken serilerinin birinci derece farkları alınarak uygulanmaktadır. Yapılan ADF testinde değişken serilerinin hangi gecikmelerinin regresyon denkleminde yer alacağına karar verilirken Akaike (AIC) ve Schwarz (SIC) bilgi kriterlerinden yararlanılmaktadır.

Durağanlık sınaması ise; kritik τ (tau) istatistik değerlerine göre yapılmaktadır. “Eğer τ (tau) istatistiğinin mutlak değeri DF’nin ya da MacKinnon DF’nin mutlak eşik t değerinden büyükse, verilmiş zaman durağandır önsavı kabul edilir” (Gujarati, 1999: 720).

Buna göre sanayi üretim endeksi, doğrudan yabancı yatırımlar ve kısa vadeli yabancı yatırım serileri öncelikle logaritmaları alınarak aynı seviyeye getirilmiştir.

Ayrıca sanayi üretim endeksi ve doğrudan yabancı sermaye serileri mevsimsel etki gösterdiği için, hareketli ortalamalar yöntemi kullanılarak mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Mevsimsel etkilerden arındırılan sanayi üretim endeksi ve doğrudan yabancı sermaye serilerinin sembolünün sonuna “SA” harfleri eklenmiştir. Yapılan ADF testi sonucunda tüm değişken serilerinin düzey değerlerinde durağan olmadıkları tespit edilmiştir.

Düzyer değerlerinde durağan olmayan sanayi üretim endeksi, doğrudan yabancı sermaye ve kısa vadeli yabancı sermaye birinci derece farkları alınarak tekrar test edilmiştir ve durağan hale getirilmiştir. Tablo 3.2’de değişken serilerine ait yapılan ADF test sonuçları sunulmuştur.

Tablo 3.2: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Test Biçimi	ADF Değeri	Mac Kinnon Kritik Değerleri			Gecikme Sayısı
			%1	%5	%10	
LNSÜESA	Düzyer + Sabit Terim	-2.833945	-4.1109	-3.4824	-3.1689	1
DLNSÜESA	Düzyer + Sabit Terim	-6.789321	-4.1135	-3.4836	-3.1696	1
DLNYSSA	Düzyer + Sabit Terim	-1.816454	-4.1135	-3.4836	-3.1696	2
DLNDYSSA	Düzyer + Sabit Terim	-5.554078	-4.1162	-3.4849	-3.1703	2
LNKVYS	Düzyer + Sabit Terim	-2.549688	-4.1109	-3.4824	-3.1689	1
DLNKVYSSA	Düzyer + Sabit Terim	-6.082230	-4.1135	-3.4836	-3.1696	1

Durağan olmayan ve birinci derece farkları alınarak durağan hale getirilen sanayi üretim endeksi, doğrudan yabancı sermaye ve kısa vadeli yabancı sermaye serilerinin sembollerinin başına “D” harfi eklenmiştir. Dolayısıyla tüm değişkenler birinci derece farkları ile tahmin edilecek modelde yer alacaktır.

3.2.3. Gecikme Sayısının Tespiti:

VAR modelinde kullanılan gecikme uzunluğu, özellikle analiz sonuçları üzerinde etkili olmaktadır. Dolayısıyla optimum gecikme uzunluğunun tespiti oldukça önemlidir. Buna göre; optimum gecikme uzunluğu, değişken serilerinin birbirleri ile etkileşimi hakkında bilgi kaybına sebep olmayacak kadar kısa, aynı zamanda terimleri arasında otokorelasyona yol açmayacak kadar uzun olmalıdır (Kasapoğlu, 2007).

VAR modelinde kullanılan optimum gecikme uzunluğunun tespitinde literatürde, otokorelasyon testi, Olabilirlik Oran Testi (LR), Son Tahmin Hatası (FPE), Akaike (AIC), Schwarz (SC) ve Hannan-Quin (HQ) bilgi kriterlerinden yararlanılır (Peker, 2007). LR hariç diğer tüm bilgi kriterlerinde en küçük değer baz alınır.

Buna göre; modelde optimum gecikme uzunluğu otokorelasyon testi yapılarak ve bahsedilen bilgi kriterlerine göre araştırılmıştır. Tablo 3.3 ve tablo 3.4’te optimum gecikme uzunluğu için yapılan testler sunulmuştur.

Tablo 3.3: Otokorelasyon Testi Sonuçları

Gecikme	1. Gecikmeli		2. Gecikmeli	
	LM-istatistiği	Olasılık	LM-istatistiği	Olasılık
1	12.60811	0.1812	8.115504	0.5225
2	10.73829	0.2941	2.759983	0.9731
3	10.71769	0.2956	11.92281	0.2177
5	3.519078	0.9401	7.943553	0.5398
6	7.242891	0.6118	4.170170	0.8999
7	4.584422	0.8689	3.741963	0.9276
8	17.92664	0.0360	15.12597	0.0875
9	3.827746	0.9224	4.534521	0.8729
10	16.41285	0.0587	12.56220	0.1834
11	5.684398	0.7710	6.854161	0.6523
12	3.565864	0.9376	3.652604	0.9328

Yapılan otokorelasyon testi sonucunda, değişken serilerinin birinci gecikmelide LM probability değerlerinin birinci gecikmelide sekizinci gecikmede LM olasılık değerinin 0.05’den küçük olduğu ve bu sebeple birinci gecikmelide değişken serilerinde otokorelasyon olduğu tespit edilmiştir.

İkinci gecikmelide ise değişken serilerinin LM olasılık değerlerinin tümünün 0.05’den büyük olduğu görülmüş; ikinci gecikmelide değişken serilerinde otokorelasyonun görülmediği ve optimum gecikme uzunluğunun ikinci gecikme olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3.4: Optimum Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	59.27678	NA	2.21E-05	-2.206933	-2.093296*	-2.163509*
1	68.53422	17.06273*	2.19E-05*	-2.217028*	-1.762481	-2.043332
2	74.58081	10.43333	2.47E-05	-2.101208	-1.305751	-1.797241
3	79.80626	8.401693	2.89E-05	-1.953187	-0.816819	-1.518947
4	83.66551	5.751046	3.60E-05	-1.751589	-0.274310	-1.187077
5	90.02113	8.723395	4.13E-05	-1.647887	0.170301	-0.953104
6	94.51564	5.640169	5.16E-05	-1.471201	0.687898	-0.646146
7	103.3621	10.06065	5.56E-05	-1.465179	1.034830	-0.509852
8	116.1114	12.99932	5.28E-05	-1.612212	1.228708	-0.526612
9	121.4118	4.780740	6.96E-05	-1.467129	1.714701	-0.251258
10	127.4668	4.748998	9.33E-05	-1.351638	2.171103	-0.005494
11	140.9384	8.981068	9.98E-05	-1.526995	2.336657	-0.050579
12	146.7216	3.175129	0.000158	-1.400848	2.803713	0.205839

Bilgi kriterlerine göre yapılan test sonucunda ise; SC ve HQ için sıfırıncı gecikme; LR, FPE ve AIC için birinci gecikme optimum gecikme uzunluğu olarak tespit edilmiştir.

Buna göre; optimum gecikme uzunluğu otokorelasyon testi sonucuna göre belirlenmiş; dolayısıyla değişken serilerinde bilgi kaybına sebep olmayacak kadar uzun olmaması ve değişken serilerinde otokorelasyona yol açmaması sebebiyle optimum gecikme uzunluğu ikinci gecikme kabul edilmiştir.

3.2.4. Granger Nedensellik Testi:

İktisat teorisinde değişkenler arasındaki ilişkilerin belirlenebilmesi için öncelikle değişkenlerin içsel-dışsal olup olmadıklarının belirlenmesi gerekir (Tarı ve Bozkurt, 2006).

Bu amaçla Granger (1969) bu tür ilişkilere dayalı nedensellik kavramına değinmiştir (Korkmaz ve Açıkgöz, 2007). Buna göre; eğer z_t değişkenine ait bilgilerin modele eklenmesi, y_t değişkeninin öngörüsüne katkı sağlıyorsa, z_t değişkeni y_t değişkeninin nedenidir. Ayrıca y_t ve z_t değişkenleri birbirinin sebebi ise; değişkenler arasında karşılıklı nedensellik ya da feedback (geri besleme) ilişkisi meydana gelmektedir (Tarı ve Bozkurt, 2006).

Buna göre; Granger nedensellik testi aşağıdaki denklemlerin regresyon tahminleri ile yapılmaktadır (Kasapoğlu, 2007: 44):

$$y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i z_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (3)$$

$$z_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j z_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (4)$$

Eğer α_i katsayısı istatistiki olarak sıfırdan farklı iken; β_j katsayısı istatistiki olarak sıfırdan farklı değilse z_t değişkeninden y_t değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Eğer λ_i istatistiki olarak sıfırdan farklı iken; δ_j istatistiki olarak sıfırdan farklı değilse y_t değişkeninden z_t değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

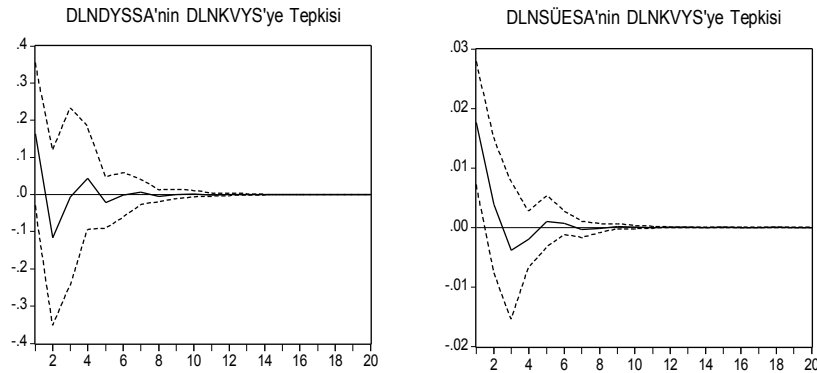
Ancak α_i , β_j , λ_i , δ_j katsayıları istatistiki olarak sıfırdan farklı ise; y_t ve z_t değişkenleri arasında karşılıklı olarak nedensellik ilişkisi söz konusu iken; tüm katsayıların istatistiki olarak sıfırdan farklı olmaması durumunda y_t ve z_t değişkenleri arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi yoktur.

Granger nedensellik testinin sınaması ise; modeldeki değişkenlerin hesaplanan F değerlerinin F tablo değeri ile karşılaştırılması ile gerçekleştirilir. Buna göre F tablo değeri değeri, $F_{\alpha(k-1, n-k)}$ şeklinde ifade edilir. Burada α anlamlılık düzeyinde, k parametre sayısı olarak üzere $(k-1)$ payın serbestlik derecesi, n gözlem sayısı olarak üzere $(n-k)$ paydanın serbestlik derecesi olarak kabul edilir. Eğer hesaplanan F değeri, F tablo değerinden küçükse z_t değişkeninden y_t değişkenine nedensellik yoktur önsavı kabul edilir. Eğer hesaplanan F değeri, F tablo değerinden büyükse z_t değişkeninden y_t değişkenine nedensellik yoktur önsavı reddedilir.

3.2.5. Etki-Tepki Fonksiyonları:

Etki-Tepki fonksiyonları ile VAR modelindeki bir değişkene uygulanan şokun diğer değişkenler üzerindeki etkisi belirlenir. Böylece değişkenlerin şoklara karşı gösterdiği tepki ortaya çıkarılabilir.

Buna göre; VAR modelindeki değişkenlerin tümünde bir dönemlik şoka diğer değişkenlerin tepkileri, 20 dönem olarak grafiklerle gösterilmiştir.

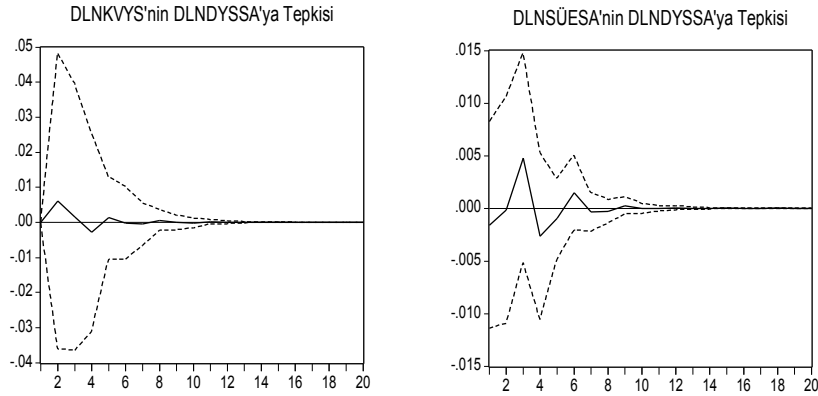


Grafik 3.1: DLNKVYS'deki Şoka Diğer Değişkenlerin Tepkisi

Kısa vadeli sermayedeki şoka en büyük tepki, doğrudan yabancı sermayeden gelmiştir. Birinci dönemde en yüksek düzeyde gerçekleşen tepkiler, sekizinci dönemden itibaren etkisini yitirmiştir.

Kısa vadeli sermayedeki şoka, sanayi üretim endeksinin tepkisi de birinci dönemde en yüksek düzeyde gerçekleşmiş ve yedinci dönemden itibaren etkisini yitirmiştir.

İkinci, beşinci ve altıncı dönemlerde, kısa vadeli sermayedeki şoka sanayi üretim endeksi pozitif yönde tepkiler verirken; doğrudan yabancı sermaye negatif yönde tepkiler vermiştir. Buna karşın; dördüncü dönemde kısa vadeli sermayedeki şoka doğrudan yabancı sermaye pozitif yönde tepkiler verirken; sanayi üretim endeksi negatif yönde tepkiler vermiştir.

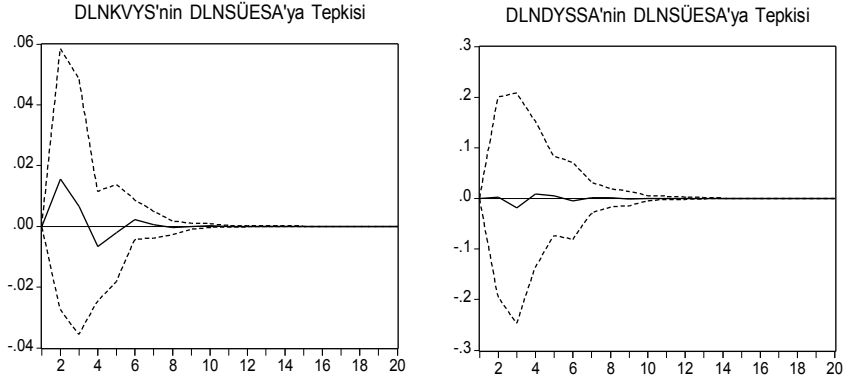


Grafik 3.2: DLNDYSSA'daki Şoka Diğer Değişkenlerin Tepkisi

Doğrudan yabancı sermayedeki şoka, en büyük tepki sanayi üretim endeksinden gelmiştir. Üçüncü dönemde en yüksek düzeyine ulaşan tepkiler; dokuzuncu dönemden itibaren etkisini yitirmiştir.

Doğrudan yabancı sermayedeki şoka, birinci dönemde kısa vadeli yabancı sermaye tepki vermemiş; dolayısıyla doğrudan yabancı sermayedeki şok bir ay gecikmeli olarak etkisini göstermiştir. Buna göre; kısa vadeli yabancı sermaye ikinci dönemde en yüksek düzeyde tepkiler vermeye başlamış; sekizinci dönemden itibaren bu tepkiler etkisini yitirmiştir.

İkinci, üçüncü ve beşinci, dönemlerde, doğrudan yabancı sermayedeki şoka kısa vadeli yabancı sermaye pozitif yönde tepkiler verirken; sanayi üretim endeksi negatif yönde tepkiler vermiştir. Buna karşın; altıncı dönemde doğrudan yabancı sermayedeki şoka sanayi üretim endeksi pozitif yönde tepkiler verirken; kısa vadeli yabancı sermaye negatif yönde tepkiler vermiştir.



Grafik 3.3: DLNSÜESA'daki Şoka Diğer Değişkenlerin Tepkisi

Sanayi üretim endeksindeki şoka; birinci dönemde kısa vadeli yabancı sermaye ve doğrudan yabancı sermaye tepki vermemişler; dolayısıyla sanayi üretim endeksindeki şok bir ay gecikmeli olarak etkisini göstermiştir.

Buna göre; sanayi üretim endeksindeki şoka kısa vadeli yabancı sermaye ve doğrudan yabancı sermaye ikinci dönemden itibaren tepki vermeye başlamış ve en büyük tepki kısa vadeli yabancı sermayeden gelmiştir. İkinci dönemde en yüksek düzeyine ulaşan tepkiler, sekizinci dönemden itibaren etkisini yitirmiştir.

Doğrudan yabancı sermayenin, sanayi üretim endeksindeki şoka tepkisi ise; üçüncü dönemde en yüksek düzeyine ulaşırken, altıncı dönemden itibaren etkisini yitirmiştir.

Üçüncü dönemde sanayi üretim endeksindeki şoka, kısa vadeli yabancı sermaye pozitif yönde tepkiler verirken; doğrudan yabancı sermaye negatif yönde tepkiler vermiştir.

Buna karşın; dördüncü ve beşinci dönemlerde sanayi üretim endeksindeki şoka, doğrudan yabancı sermaye pozitif yönde tepkiler verirken; kısa vadeli yabancı sermaye negatif yönde tepkiler vermiştir.

VAR modeline ilişkin etki-tepki fonksiyonları sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde; liberalizasyon karşıtı literatürün görüşleri ile benzerlik gösterdiği ifade edilebilir.

Buna göre; Türkiye ekonomisinde çıktı üzerinde genellikle kısa vadeli yabancı sermaye etkili olmaktadır. Söz konusu durum özellikle grafik 3.1 ve 3.2'de açıkça görülmektedir. Özellikle dış ticaret ve cari açığı kapatmak amacıyla ülkeye çekilen kısa vadeli yabancı sermaye, öncelikle ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye girişlerinin azalmasına neden olmakta ve belli bir süre ülkede enflasyonist baskı oluşturarak, yerli paranın yabancı para karşısında değerinin yükselmesine; dolayısıyla ithal mallarının ihraç mallarına göre daha ucuz hale gelmesine yol açarak; yerli üretimin azalmasına neden olmaktadır.

Ayrıca; genellikle ucuz işgücü ve doğal kaynaklar, vergi istisnaları ve teşvikler gibi nedenlerle Türkiye'ye yönelen doğrudan yabancı sermayenin; özellikle son dönemlerde yalnızca stratejik sektörlerin yönetiminin ele geçirilmesiyle sınırlı kalması, üretim kapasitesi üzerinde olumlu bir etki göstermemektedir. Dolayısıyla, grafik 3.2 ve 3.3'te de görüldüğü gibi doğrudan yabancı sermayenin, Türkiye'de çıktı üzerinde çok etkili olmadığı ifade edilebilir.

3.2.6. Varyans Ayrıştırması:

Varyans ayrıştırması, VAR modelindeki bir değişkene uygulanan şok sonucu meydana gelen değişmelerin yüzde kaçının kendisinden, yüzde kaçının diğer değişkenlerden kaynaklandığını ifade eder. Eğer bir değişkende meydana gelen değişmelerin tamamı kendisine uygulanan şoktan kaynaklanıyorsa, bu değişken modelde dışsal olarak yer almakta; eğer diğer değişkenlere uygulanan şoktan kaynaklanıyorsa değişken içsel olarak modelde yer alır. Var modelindeki tüm değişkenlere ilişkin varyans ayrıştırması sonuçları tablo 3.5'de sunulmuştur.

Tablo 3.5'de görüldüğü gibi; tüm değişkenlerdeki değişimin temel kaynağı uzun dönemde değişkenlerin kendi şokları olmuştur. Buna göre; kısa vadeli yabancı sermayedeki değişim %98 oranında, doğrudan yabancı sermayedeki değişim %95 oranında ve sanayi üretim endeksindeki değişim ise %80 oranında değişkenlerin kendi şoklarından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla; VAR modelindeki değişkenlerin dışsal olarak hareket ettiği ifade edilebilir.

Ancak; sanayi üretim endeksindeki değişimin %18 oranında kısa vadeli yabancı sermayedeki şoktan kaynaklanması, etki-tepki fonksiyonları sonuçlarını doğrulamaktadır. Buna göre; Türkiye'de çıktının artış ya da azalış yönündeki nedenlerinin açıklanmasında, kısa vadeli yabancı sermayenin etkili olduğu ifade edilebilir.

Tablo 3.5: Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Varyans Ayrıştırması DLNKVYS				
Süre	S.E.	DLNKVYS	DLNDYSSA	DLNSÜESA
1	0.164867	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.165701	98.99627	0.132960	0.870772
3	0.167086	98.84950	0.139323	1.011174
4	0.167244	98.66368	0.167261	1.169061
5	0.167276	98.64051	0.173468	1.186026

6	0.167290	98.62425	0.173706	1.202047
7	0.167291	98.62259	0.174583	1.202830
8	0.167293	98.62032	0.175734	1.203948
9	0.167293	98.62025	0.175782	1.203963
10	0.167293	98.62009	0.175888	1.204018
11	0.167293	98.62003	0.175948	1.204018
12	0.167293	98.62003	0.175949	1.204020
13	0.167293	98.62003	0.175953	1.204020
14	0.167293	98.62003	0.175955	1.204020
15	0.167293	98.62003	0.175955	1.204020
16	0.167293	98.62003	0.175955	1.204020
17	0.167293	98.62003	0.175955	1.204020
18	0.167293	98.62003	0.175955	1.204020
19	0.167293	98.62003	0.175955	1.204020
20	0.167293	98.62003	0.175955	1.204020

Varyans Ayrıştırması DLNDYSSA				
Süre	S.E.	DLNKVYS	DLNDYSSA	DLNSÜESA
1	0.759340	4.634045	95.36595	0.000000
2	0.893908	5.037259	94.96207	0.000666
3	0.894669	5.033813	94.92245	0.043739
4	0.905854	5.141559	94.80686	0.051580
5	0.911140	5.136191	94.81034	0.053469
6	0.911270	5.134833	94.80866	0.056510
7	0.911608	5.137235	94.80620	0.056561
8	0.911840	5.136988	94.80636	0.056649
9	0.911851	5.136883	94.80640	0.056720
10	0.911861	5.136974	94.80630	0.056723
11	0.911871	5.136983	94.80629	0.056723
12	0.911872	5.136977	94.80630	0.056726
13	0.911872	5.136981	94.80629	0.056726
14	0.911873	5.136982	94.80629	0.056726
15	0.911873	5.136981	94.80629	0.056726
16	0.911873	5.136982	94.80629	0.056726
17	0.911873	5.136982	94.80629	0.056726
18	0.911873	5.136982	94.80629	0.056726
19	0.911873	5.136982	94.80629	0.056726
20	0.911873	5.136982	94.80629	0.056726

Varyans Ayrıştırması DLNSÜESA				
Süre	S.E.	DLNKVYS	DLNDYSSA	DLNSÜESA
1	0.042170	17.38006	0.140242	82.47970
2	0.042366	18.03135	0.140864	81.82778
3	0.043654	17.76682	1.330631	80.90255
4	0.043784	17.85997	1.685162	80.45487
5	0.043838	17.86582	1.731204	80.40298

6	0.043869	17.86760	1.841834	80.29056
7	0.043873	17.87156	1.848441	80.27999
8	0.043875	17.87202	1.852255	80.27573
9	0.043876	17.87220	1.855437	80.27236
10	0.043876	17.87217	1.855630	80.27220
11	0.043876	17.87219	1.855701	80.27211
12	0.043876	17.87218	1.855800	80.27203
13	0.043876	17.87217	1.855813	80.27201
14	0.043876	17.87217	1.855814	80.27201
15	0.043876	17.87217	1.855818	80.27201
16	0.043876	17.87217	1.855819	80.27201
17	0.043876	17.87217	1.855819	80.27201
18	0.043876	17.87217	1.855819	80.27201
19	0.043876	17.87217	1.855819	80.27201
20	0.043876	17.87217	1.855819	80.27201

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, ilgili literatür çerçevesinde, Türkiye’de sermaye hareketleri liberalizasyonunun çıktı üzerindeki etkisi 1992:1–2007:4 dönemi verileriyle, VAR modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Ulaşılan teorik ve ampirik sonuçlar şöyle özetlenebilir.

Literatürde, sermaye hareketleri liberalizasyonunun çıktı üzerindeki etkisine ilişkin bir uzlaşmadan söz etmek zordur. Dolayısıyla sermaye hareketleri liberalizasyonu konusunda iki farklı görüş ortaya çıkmıştır. Sermaye hareketleri liberalizasyonu yanlıları, sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasının, reel üretim ekonomisini ve finansal sistemi olumlu etkilediğini savunmuşlardır. Buna göre, liberalleşen sermaye, gittiği ülkelerde yeni yatırım ve istihdam olanakları yaratarak, üretim artışı yanında, teknoloji ve yeni yönetim bilgisi sağlayarak ülkeler arasındaki rekabeti arttırmıştır. Bunun yanısıra sanayinin ara ve yatırım malı üretmesine katkıda bulunarak, ülkelerin ithalata bağımlılığını azaltmıştır. Ayrıca, sermaye hareketleri liberalizasyonu sermayenin mobilitesini destekleyerek, global tasarrufların etkin dağılımını sağlamış ve finansal piyasalardaki ters seçim, ahlaki çöküntü gibi sorunların çözülmesine yardımcı olmuştur. Yalnız, sermaye hareketleri liberalizasyonu yanlıları, sermaye hareketleri liberalizasyonu ile ilgili önemli bir konuya dikkat çekmişlerdir: Sermaye hareketleri liberalizasyonu, ekonomik liberalizasyonun en son aşaması olmalıdır. Buna göre, sermaye hareketleri liberalizasyonu yanlıları, öncelikle ülke içi makroekonomik istikrarın sağlanması, sonra dış ticaret liberalizasyonunun ve en son sermaye hareketleri liberalizasyonunun gerçekleştirilmesi gerektiğinin altını çizmişlerdir.

Sermaye hareketleri liberalizasyonu karşıtları ise, liberalizasyon yanlılarının savunduğu görüşlerin ancak rekabetçi piyasaların ve finansal piyasaların etkin çalıştığı tam rekabet piyasalarında gerçekleştiğini ve günümüzde böyle piyasalara rastlamanın mümkün olmadığını iddia etmişlerdir. Dolayısıyla, liberalizasyonu kabul eden ülkelere yönelen yabancı sermaye, döviz bolluğu yaratarak yerli paranın yabancı paralar karşısında değerlenmesine yol açmıştır. Buna bağlı olarak ihraç malları ithal mallarına göre daha pahalı hale gelmiş, ithal malı tüketimi artmış ve ihracatçı sektörlerin rekabetçi gücü kırılmıştır. Aynı zamanda, yüksek faiz oranları ve döviz kuru ile sıcak parayı canlandıran, sermaye hareketleri liberalizasyonu üretken olmayan ve kâr hedefine yönelik yatırımları desteklemiş; söz konusu durum bazı ekonomilerde finansal krizlerle sonuçlanmıştır.

Çalışmanın ampirik sonuçları ise, Türkiye ekonomisinde çıktının kısa vadeli yabancı sermayeye daha duyarlı olduğunu işaret etmiştir. VAR modelinin etki-tepki fonksiyonlarında, değişkenlerin her birine uygulanan şoklara her üç değişken de farklı yönde ve şiddette tepkiler vermiştir. Fakat özellikle kısa vadeli yabancı sermayedeki şoka doğrudan yabancı sermayenin ve çıktının daha kuvvetli tepki gösterdiği görülmüştür.

VAR modelinin, varyans ayrıştırması sonuçlarına göre ise, değişkenlerde uzun dönemde meydana gelen değişimlerin büyük bir bölümü kendilerine uygulanan şoklardan kaynaklanmıştır. Buna göre, kısa vadeli yabancı sermayedeki değişimin % 98'i, doğrudan

yabancı sermayedeki değişimin % 95'i ve çıktıdaki değişimin % 80'i değişkenlerin kendilerine uygulanan şoklardan kaynaklanmış ve değişkenlerin her biri genel olarak dışsal değişken olarak hareket etmiştir. Ancak, uzun dönemde çıktıdaki değişimin yaklaşık % 18'inin kısa vadeli yabancı sermayedeki şoktan kaynaklanması göz ardı edilebilecek bir sonuç değildir. Buna göre, kısa vadeli yabancı sermaye uzun dönemde çıktı üzerinde etkili olmuştur.

Bu çerçevede Türkiye'de sermaye hareketleri liberalizasyonu sürecinin devam etmesiyle birlikte kısa vadeli yabancı sermaye, ekonomiyi etkilemiştir. Bunun yansımaları farklı şekillerde olmuştur. Sermaye hareketleri liberalizasyonu ile Türkiye Ekonomisi'nde bir yandan sermaye birikimi artışı sağlanırken; bir yandan da sermaye hareketleri liberalizasyonu ile artan sıcak para Türkiye Ekonomisi'nde kendini olumsuz yönde hissettirmiştir. Örneğin, Türkiye ekonomisinde yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 ekonomik krizleri artan sıcak para hareketlerinin olumsuz sonuçları olarak değerlendirilebilir.

Öyleyse, sermaye hareketleri liberalizasyonun hareketlendirdiği sıcak para, liberalizasyon karşıtlarının iddia ettiği gibi, ülke ekonomileri için, enflasyon, cari açık, dış ticaret açığı ve ekonomik krizler gibi önemli sorunlara neden oluyorsa kalıcı nitelikte olabilecek önlemlerin alınması gerekir. Buna göre, sıcak paraya zemin hazırladığı düşünölen yüksek faiz oranları düşürölmeli ya da istikrarlı kur rejimi ile dengeli hale getirilmelidir. Aynı zamanda, sıcak para spekülative yatırım alanlarından uzaklaştırılarak, etkin ve verimli reel üretim ekonomisine ilişkin yatırımlara yönlendirilmelidir. Bunların yanı sıra, liberalizasyon yanlılarının da belirttiği gibi, öncelikle ülke içi ekonomik ve sosyal istikrar sağlanmalı, arkasından ekonomik liberalizasyonun aşamaları sırasıyla gerçekleştirilmelidir.

KAYNAKÇA

Acemoğlu, D., Zilibotti, F. (1997) "Agency Cost in The Process of Development", *Stockholm University, Seminar Papers*, no. 607, pp. 1-40.

Agenor, P.R. (2003) "The Mini-Integrated Macroeconomic Model for Poverty Analysis: A Framework for Analyzing The Unemployment and Poverty Effect of Fiscal and Labor Market Reform", *Policy Research Working Papers Series*, no. 3067, pp. 1-88.

Agosin, M.R., Mayer, R. (2000) "Foreing Direct Investment in Developing Countries, Does It Crowd in Domestic Investment?", *United Nations Conference on Trade on Development Discussion Papers*, no. 146, pp. 1-23.

- Aitken, B., Harrison, A. (1999) “Do Domestic Firms Benefit from Foreign Direct Investment? Evidence from Panel Data”, *The American Economic Review*, vol. 89, no. 3, pp. 605–617.
- Aizenman, J. (2001) “Real Exchange Rate Overshooting and Capital Controls in a Crisis”, *The Japanese Economic Review*, *Japanese Economic Association*, vol. 52, no. 4, pp.417–428.
- Akdiş, M. (2004) “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilir Araçlar: Tobin Vergisi”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, c. 6, s. 36, ss. 36–48.
- Ang, J.B., Mc. Kibbin, W.J. (2005) “Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia”, *Brookings Discussion Papers in International Economics*, no. 168, pp. 1–29.
- Ay, A., Mangır, F. (2007) *Uluslararası Finansal Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi*, http://www.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/dergi_no_153.
- Başoğlu, U. (2000) “Finansal Serbestleşme ve Uluslar arası Portföy Yatırımları”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c. 3, s. 4, ss. 89–99.
- Bekaert, G., Harvey, C.R., Lundblad, C. (2004) “Growth Volatility and Financial Liberalization”, *National Bureau of Economic Research Working Papers*, no. 10560, pp. 1–35.
- Boratav, K. (1994) “İktisadi Kriz Üzerine Bazı Gözlemler”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c. 9, s. 100, ss. 22–30.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J.W. (1998) “How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?”, *Journal International Economics*, vol. 45, pp. 115–135.
- Cihan, Ö. (2005) *Gelişmekte Olan ve Türkiye’ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri*, Uzmanlık Tezi, Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü: Ankara.
- Çaşkurlu, S. (2001) “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ünelere Etkileri Ya da Modern Bir Kırmızı Başlıklı Kız Masalı”, *Mülkiye Dergisi*, c. 15, s. 229, ss. 165–184.
- Çetenak, E.H. (2006) *Yabancı Portföy Yatırımlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama*, Uzmanlık Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Adana.
- Çetinkaya, M. (2004) “Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Önemi”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, s. 11, ss. 239–260.
- Dinler, Z. (2000) *İktisada Giriş (6. Baskı)*, Ekin: İstanbul.

- Duman, K. (2004) "Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri", *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 4, s. 8, ss. 38–62.
- Durusoy, S. (2000) *Finansal Serbestleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri*, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/finans.doc>.
- Eichengreen, B. (2000) "The EMS Crisis in Retrospect", *National Bureau of Economic Research Working Papers*, no. 8035, pp. 1–65.
- Eichengreen, B., Leblang, D. (2002) "Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahathir Right?", *National Bureau of Economic Research Working Papers*, no. 9427, pp. 1–42.
- Fischer, S. (1998) "Capital Account Liberalization and The Role of The IMF", *Princeton University, Department of Economics*, no. 207, pp. 1–10.
- Fry, M. (1988) *Money, Interest and Banking in Economic Development*, John Hopkins University Pres: Baltimorei.
- Furman, J., Stiglitz, J.E. (1998) "Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 29, no.2, pp. 1–36.
- Galindo, A., Schiantarelli, F., Weiss, A. (2001) "Does Financial Liberalization Improve The Allocation of Investment? Micro Evidence from Developing Countries", *Boston College Working Papers in Economics*, no. 503, pp. 1–45.
- Gökçalp, M.F., Baydur, C.M. (2004) "Serbest Dış Ticaret Politikasının Türkiye Deneyimi: Bir Başarı Öyküsü mü?", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c. 6, s. 4, ss. 60–83.
- Gridlow, R.M. (2001) "Foreing Capital Flows and Economic Policies in South Africa", *South African Journal of Economic and Management Sciences*, vol. 4, no. 3, pp. 524–541.
- Gujarati, D., N. (1999) *Temel Ekonometri*, Literatür: İstanbul.
- Güven, S. (2001) "Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c. 16, s. 185, ss. 79–98.
- Işık, N., Acar, M. (2006) "Enflasyonla Mücadelede Politika Aracı Seçimi: Bir Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi", *Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s.16, ss. 2-20.
- İnsel, A., Sungur, N. (2003) *Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği- 1989III-1999IV*, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar303.pdf>.
- Kar, M., Kara, M.A. (2003) *Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler*, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/sermaye%20har.doc>.

- Kara, M. (2001) “Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’deki Sıcak Para Akımının Değerlendirilmesi”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c. 4, s. 6, ss. 29–45.
- Karluk, S.R. (2002) *Türkiye Ekonomisi, Tarihsel Gelişim, Yapısal ve Sosyal Değişim (7.Baskı)*, Beta: İstanbul.
- Kasapoğlu, Ö. (2007) *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü: Ankara.
- Kindleberger, C.P. (1971) *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment (3. Edition)*, Yale University Press: New Haven
- Knight, M. (1998) “Developing Countries and The Globalization of Financial Markets”, *World Development*, Elsevier, vol. 26, no. 7, pp. 1185–1200.
- Kraay, A. (1998) “In Search of The Macroeconomic Effects of Capital Account Liberalization”, *The World Bank Group*, pp. 1–45.
- Korkmaz, T., Açıköz, E. (2007) “VOB’DA İşlem Gören Döviz Futures Sözleşmelerinin Değeri ile Piyasadaki Likit Döviz Miktarı Arasındaki İlişki”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 29, ss. 63–81.
- Mello, JR. (1999) “Foreing Direct Investment- Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data”, *Oxford Economy Papers*, no. 51, pp. 133–151.
- Mishkin, F.S. (2001) “Financial Policies and The Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries”, *National Bureau of Economic Research Working Papers*, no. 8087, pp. 1–42.
- Obstfeld, M. (1998) “The Global Capital Market: Benefactor or Menace?”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, no. 4, pp. 9–30.
- Odekon, M. (2002) “Finacial Liberalization and Investment in Turkey”, *Briefing Notes in Economics*, no. 53, pp. 1–12.
- Özgen, F.B., Güloğlu, B. (2004) “Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniği ile Analizi”, *METU Studies in Development*, s.31, ss. 93–114.
- Peker, O. (2007) “Para Politikasının Etkilerinin Ölçümü: Türkiye Örneği”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, c. 14, s.1, ss. 182–194.
- Pagano, M. (1993) “Financial Markets and Growth”, *European Economic Review*, vol. 37, no. 3, pp. 613–622.
- Saraçoğlu, F., Şahan, Ö. (2004) *Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, <http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/dergi2asp?id55>.

- Sarno, L., Taylor, M.P. (1999) "Hot Money Accounting Labels and the Permanence of Capital Flows to Developing Countries: An Empirical Investigation", *Journal of Development Economics*, vol. 59, no.2, pp. 337–364.
- Şenses, F., Taymaz, E. (2001) "Unutulan Bir Toplumsal Amaç: Sanayileşme Ne Oluyor? Ne Olmalı?", *Economic Research Center Working Papers*.
- Sims, C.A. (1980) "Macroeconomics and Reality", *Econometrica*, vol. 48, no.1, pp. 1–48.
- Stulz, R.M. (1999) "Globalization of Equity Markets and The Cost of Capital", *National Bureau of Economic Research Working Papers*, no. 7021, pp. 1–70.
- Tarı, R., Bozkurt, H. (2006) "Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin VAR Modelleri İle Analizi: 1991:1-2004:4", *İstanbul Üniversitesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, s. 4, ss. 12–28.
- Todaro, R.M. (1989) *Economic Development in The Third World (4. Edition)*, Longman: New York.
- Tswamuna, D.T., Pardee, S., Wunnava, P.V. (2007) "Financial Liberalization and Economic Growth: Lessons from South African Experience", *International Journal Of Applied Economics*, vol. 4, no. 2, pp. 75–89.
- Uygur, E. (1994) "Türkiye’de Ekonomik Kriz Oluşumu, Seyri, Geleceği", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c. 9, s. 100, ss. 42–54.
- Williamson, J. (1993) "Democracy and The Washington Consensus", *World Development Papers*, vol. 21, no. 8, pp. 1329–1336.
- Williamson, J., Mahar, M. (1998) *A Survey Of Financial Liberalization* (Çev. G. Delice), Princeton University Press:
- Williamson, O.E. (1977) "Predatory Pricing: A Strategic and Welfare Analysis", *Yale Law Journal*, vol. 87, pp. 284–340.
- Yalçın, E. (2005) *İktisadi Büyüme ve Dış Krediler: Ampirik Çalışma*, Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü: Ankara.
- IMF (International Monetary Fund) (2007) *Financial Globalization: A Compilation of Articles from Finance & Development*, ISBN 1–58906–571–9: Washington.
- TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) (2002) *Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri*, ISBN 975–7589–72–1: Ankara.

İnternet Kaynakları:

- Devlet Planlama Teşkilatı (2008) *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler*, www.dpt.gov.tr
- Devlet Planlama Teşkilatı (2008) *2009 Yılı Programı*, www.dpt.gov.tr
- Hazine Müsteşarlığı (2008) *Ekonomik Göstergeler*, www.hazine.gov.tr
- İktisadi Kalkınma Vakfı (2008) *Kavramlar*, www.ikv.org.tr

İstanbul Sanayi Odası (2008) *İlk 500 ve İkinci 500 Sanayi Kuruluşlarına Ait Duyurular*,
www.iso.org.tr

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2008) *Ödemeler Dengesi İstatistikleri*,
www.tcmb.gov.tr

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Ladin SÜMER
Doğum Yeri ve Tarihi : Denizli 17.08.1983

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Yüksek Lisans Öğrenimi : Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri : Gelişen Sanayide Kadın İşgücü

İş Deneyimi

Stajlar : Denizbank
Projeler :
Çalıştığı Kurumlar : Migros Türk A.Ş., Tek Lider Eğitim Kurumları

İletişim

e-posta Adresi : ladins_83@hotmail.com

Tarih : 22.01.2009