

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK ULUSLAR ARASI SERMAYE
HAREKETLERİ VE MAKROEKONOMİK İSTİKRARSIZLIKLAR**

Anıl ÜSTÜNEL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA-2012

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK ULUSLAR ARASI SERMAYE
HAREKETLERİ VE MAKROEKONOMİK İSTİKRARSIZLIKLAR**

Anıl ÜSTÜNEL

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Hakkı ÇİFTÇİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA-2012

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İKTİSAT Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Yrd. Doç. Dr. Hakkı ÇİFTÇİ
(Danışman)

Üye: Doç. Dr. M. Fatih CİN

Üye: Doç. Dr. Süleyman Bilgin KILIÇ

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

..../..../2012

Prof. Dr. Azmi YALÇIN
Enstitü Müdürü

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ÖZET**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK ULUSLAR ARASI SERMAYE
HAREKETLERİ VE MAKROEKONOMİK İSTİKRARSIZLIKLAR****Anıl ÜSTÜNEL****Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı****Danışman: Yrd. Doç. Dr. Hakkı ÇİFTÇİ****Eylül 2012, 138 sayfa**

Ülke ekonomileri istikrarlı bir ekonomik seviyeye ulaşmak için tasarruflara ihtiyaç duyarlar. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınması önündeki en büyük engel tasarruf yetersizliğidir. Tasarruf yetersizliğini giderebilmek amacıyla, 1980'li yıllardan itibaren finans piyasalarında serbestleşmeye gitmişlerdir.

Türkiye, 1980 yılında uzun süreli bir yapısal uyum programı başlattı. Türkiye de ekonomik kalkınmasını gerçekleştirebilmek için 1989 yılında 32 Sayılı Kararname ile yabancı sermaye hareketlerini serbestleştirdi. Buna rağmen çok fazla yabancı sermaye çekememiştir.

Dolayısıyla bu çalışmanın amacı da, sermaye hareketlerini, ülkemiz ve GOÜ'ler bağlamında inceleyerek çok boyutlu değerlendirmek ve yabancı fonların gelişmekte olan ülkeler için finansman kaynağı olup olamayacağını incelemektir.

Anahtar Kelimeler: Gelişmekte Olan Ülkeler, Uluslar Arası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik İstikrarsızlıklar.

ABSTRACT**INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS TO DEVELOPING COUNTRIES AND
MACROECONOMICS INSTABILITY****Anıl ÜSTÜNEL****Master Thesis, Department of Economics****Supervisor: Yrd. Doç. Dr. Hakkı ÇİFTÇİ****September 2012, 138 pages**

Economies of countries require savings to reach a stable developed economic level. The greatest obstacle to the improvement of developing countries is insufficient saving. In order to eliminate the insufficient savings, they have gone to liberalization of financial markets, since the 1980s have gone.

Turkey initiated a long lasting structural adjustment programme in the 1980's. Turkey also liberalised for reaching own economic development by releasing capital flows by decree no.32 in 1989. In spite of this, Turkey didn't take a lot of foreign capital.

So, the purpose of this study is also to evaluate the capital movements in our country and developing countries by examining multi-dimensional perspective and to investigate whether the foreign funds are financing source for the developing countries or not.

Keywords: Developing Countries, International Capital Flows and Macroeconomics Instability

ÖNSÖZ

Tez çalışmamda beni yönlendiren ve tüm desteğini vermekten kaçınmayan danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Hakkı ÇİFTÇİ'ye, ders aşamasında Yüksek Lisans yapma güç ve cesaretini bana veren hocam Prof. Dr. Murat DOĞANLAR'a sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum. Ayrıca manevi desteğini benden esirgemeyen hocam Yrd. Doç. Dr. İskender ÖZGÜR ile tez yazımında bana yardımcı olan kardeşim Halil Yaşar ÜSTÜNEL'e teşekkürlerimi sunuyorum. Beni bugünlere getiren ve başarımda büyük katkıları olan anne- babama ve ablalarımın teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
KISALTMALAR LİSTESİ	x
TABLolar LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. Araştırma Önemi	3
1.2. Araştırmanın Amacı	4
1.3. Araştırmanın Planı.....	4

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLAR ARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE KAPSAMI

2.1. Uluslar Arası Sermaye Akımının Tanımı ve Kapsamı.....	6
2.2. Uluslar Arası Sermaye Akımının Çeşitleri.....	7
2.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYY).....	7
2.2.2. Portföy Yatırımları (PY).....	11
2.2.3. Diğer Yatırımlar	12
2.2.3.1. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri.....	12
2.2.3.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	13
2.3. Uluslar Arası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelmesinin Nedenleri	13
2.3.1. İçsel Nedenler.....	14
2.3.2. Dışsal Nedenler	15
2.4. Sermaye Hareketlerinin Etkileri.....	16
2.4.1. Sermaye Girişlerinin Etkileri	16
2.4.2. Sermaye Çıkışlarının Etkileri.....	18

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ULUSLAR ARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN MAKROEKONOMİK
ETKİLERİ VE FİNANSAL KRİZLER

3.1. Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri.....	20
3.1.1. Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru Üzerine Etkisi.....	20
3.1.2. Sermaye Hareketlerinin Faiz Oranları Üzerine Etkisi.....	21
3.1.3. Sermaye Hareketlerinin Döviz Rezervleri Üzerine Etkisi.....	23
3.1.4. Sermaye Hareketlerinin Para Arzı Üzerine Etkisi.....	24
3.1.5. Sermaye Hareketlerinin Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkisi.....	26
3.1.6. Sermaye Hareketlerinin Finansal Derinleşme ve Gelişme Üzerine Etkisi ...	27
3.1.7. Sermaye Hareketlerinin Menkul Kıymet Piyasaları Üzerine Etkisi.....	28
3.2. GOÜ'lerde Yaşanan Finansal Krizler Ve Sermaye Hareketlerinin Rolü.....	29
3.2.1. GOÜ'lerde Yaşanan Finansal Krizler ve Sermaye Hareketlerinin Rolü.....	29
3.2.1.1. Latin Amerika Krizleri (1994–1995).....	30
3.2.1.1.1. Meksika Krizi.....	31
3.2.1.1.2. Brezilya Krizi.....	33
3.2.1.1.3. Arjantin Krizi.....	34
3.2.1.2. Asya Krizleri (1997).....	36
3.3. Türkiye'deki Sermaye Hareketlerinin Sektörel Ve Coğrafi Bazda Karşılaştırılması.....	40
3.3.1. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımının Karşılaştırması (Girişler).....	42
3.3.2. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımının Karşılaştırması (Çıkışlar).....	49
3.3.3. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımının Karşılaştırması (Girişler).....	56
3.3.4. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımının Karşılaştırması (Çıkışlar).....	64
3.3.4.1. Hipotez Testlerinin Özeti.....	71
3.4. Türkiye'deki Sermaye Hareketlerinin Diğer Ülkelerle Ve Dünya Ortalaması İle Karşılaştırılması.....	71
3.4.1. AB Aday Ülkeleri Türkiye ve Hırvatistan'ın Yıllara Göre DYY (Girişler) Karşılaştırılması.....	71

3.4.2. Türkiye, Avro Bölgesi, AB–27 ve Dünyada Toplam DYY’nin Yıllara Göre Değişimi (Girişler)	74
3.4.3. AB Aday Ülkeleri Türkiye ve Hırvatistan’ın Yıllara Göre DYY’nin (Çıkışlar) Karşılaştırılması	75
3.4.4. Türkiye, Avro Bölgesi, AB–27 ve Dünyada Toplam DYY’nin Yıllara Göre Değişimi (Çıkışlar).....	76

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİNİN İÇERİĞİ, GELİŞİMİ VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

4.1. Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin İçeriği Ve Gelişimi	78
4.1.1. Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin İçeriği ve Özellikleri	78
4.1.2. Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Gelişimi	80
4.1.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	81
4.1.2.2. Portföy Yatırımları	85
4.1.2.3. Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	88
4.1.2.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	88
4.2. Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri.....	89
4.2.1. Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru Üzerine Etkisi	89
4.2.2. Sermaye Hareketlerinin Faiz Oranları Üzerine Etkisi	92
4.2.3. Sermaye Hareketlerinin Döviz Rezervleri Üzerine Etkisi	93
4.2.4. Sermaye Hareketlerinin Para Politikası Üzerine Etkisi	95
4.2.5. Sermaye Hareketlerinin Para Arzı Üzerine Etkisi.....	96
4.2.6. Sermaye Hareketlerinin Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkisi.....	98
4.2.7. Sermaye Hareketlerinin Finansal Piyasalarda Derinleşme ve Gelişme Üzerine Etkisi.....	100
4.2.8. Sermaye Hareketlerinin Menkul Kıymetler Piyasası Üzerine Etkisi	106
4.2.9. Sermaye Hareketlerinin Teknoloji Transferi Üzerine Etkisi	109
4.2.10. Sermaye Hareketlerinin İstihdam Üzerine Etkisi	109
4.3. Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizler.....	110
4.3.1. 1990 Sonrası Krizler	110
4.3.2. 1994–2001 Türkiye Krizleri.....	110
4.3.3. 2008 Küresel Ekonomik Krizi.....	117

BEŞİNCİ BÖLÜM**SONUÇ****119**

KAYNAKÇA.....	123
EKLER.....	133
ÖZGEÇMİŞ	138

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
BDT	: Bağımsız Devletler Topluluğu
BWS	: Bretton Woods Sistemi
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
DYSK	: Doğrudan Yabancı Sermaye Kanunu
FDI	: Foreign Direct Investment (Yabancı Doğrudan Yatırım)
GÜ	: Gelişmiş Ülke
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslar arası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
LI	: Düşük Gelir (Low Income)
MB	: Merkez Bankası
MBA	: Merkezi Batı Asya
MDA	: Merkezi Doğu Avrupa
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
OECD	: İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
PY	: Portföy Yatırımları
SDR	: Özel Çekme Hakları
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
UMI	: Yüksek Orta Gelir (Upper Middle Income)
Vd	: Ve diğerleri

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1: DYY Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmaların Bulguları	9
Tablo 2: Meksika’da İç Borcun Yapısı (Milyon ABD \$)	32
Tablo 3: Güneydoğu Asya Ülkelerinde Özel Tasarruf- Özel Yatırım ve GSYİH (1990-1996).....	38
Tablo 4: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde Cari İşlemler Dengesi ve Sermaye Hareketleri (Ortalama, Milyon \$).....	40
Tablo 5: Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yatırım Girişlerinin Sektörel Dağılımı (Milyon \$)	41
Tablo 6: Türkiye’ye Gelen DYY’lerin Yıllık Sermaye Girişlerinin Gruplandırılmış Hali	42
Tablo 7: Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı	44
Tablo 8: Sektör Yatırım Milyon\$ Çapraz Tablo SPSS Çıktısı	45
Tablo 9: Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı.....	45
Tablo 10: Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı	46
Tablo 11: Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı	47
Tablo 12: Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı	48
Tablo 13: Yıllar Yatırım Milyon\$ Çapraz Tablo SPSS Çıktısı	48
Tablo 14: Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı.....	49
Tablo 15: Türkiye’den Sermaye Çıkışlarının Sektörel Dağılımı (Milyon \$)	49
Tablo 16: Türkiye’den Sermaye Çıkışlarının Sektörel Dağılımının Gruplandırılmış Hali	52
Tablo 17: Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı	52
Tablo 18: Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı	53
Tablo 19: Sektör Yatırım Milyon\$ Çıkışlar Çapraz Tablo SPSS Çıktısı	53
Tablo 20: Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı.....	54
Tablo 21: Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı	55
Tablo 22: Yıllar Yatırım Milyon\$ Çıkışlar Çapraz Tablo SPSS Çıktısı	55
Tablo 23: Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı.....	56
Tablo 24: Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı	56
Tablo 25: Türkiye’ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Dağılımı (Milyon \$).....	57
Tablo 26: Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı.....	59

Tablo 27: Türkiye'ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Dağılımının Gruplandırılmış Hali	59
Tablo 28: Ülkeler Coğrafi Yatırım Milyon\$ Girişler Çapraz Tablo SPSS Çıktısı	60
Tablo 29: Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı	61
Tablo 30: Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı	61
Tablo 31: Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı	62
Tablo 32: Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı	62
Tablo 33: Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı	63
Tablo 34: Yıllar2 Coğrafi Yatırım Milyon\$ Girişler Çapraz Tablo SPSS Çıktısı	63
Tablo 35: Türkiye'den Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı (Milyon \$)	64
Tablo 36: Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı	66
Tablo 37: Türkiye'den Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımının Gruplandırılmış Hali	67
Tablo 38: Yıllar2 Coğrafi Yatırım Milyon\$ Çıkışlar Çapraz Tablo SPSS Çıktısı	68
Tablo 39: Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı	68
Tablo 40: Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı	69
Tablo 41: Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı	70
Tablo 42: Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı	70
Tablo 43: Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı	70
Tablo 44: Ülkeler Coğrafi Yatırım Milyon\$ Çıkışlar Çapraz Tablo SPSS Çıktısı	71
Tablo 45: Hipotez Testlerine Ait Özet Tablo	72
Tablo 46: Doğrudan Yabancı Sermaye (Milyon ABD \$)	83
Tablo 47: Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları (Milyon \$)	86
Tablo 48: TCMB Döviz Rezervleri (Milyon \$)	94
Tablo 49: TCMB Analitik Bilançosu(Seçilmiş Kalemler) (Milyon TL)	97
Tablo 50: Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)	99
Tablo 51: Para Arzı (Milyon TL)	103
Tablo 52: Toplam Yurtiçi Finansal Varlıkların Dağılımı (%)	105
Tablo 53: İMKB Çeşitli Göstergeler (Hisse Senetleri Piyasası)	107
Tablo 54: Türk Bankacılık Sektörü Açık Pozisyonu	112
Tablo 55: Şubat Krizinin Etkileri	114
Tablo 56: Temel Ekonomik Göstergeler	116

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri	9
Şekil 2: Sabit Döviz Kuru Sistemi: Arz Fazlası	21
Şekil 3: Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı	22
Şekil 4: Likidite Tercihi Kuramı	22
Şekil 5: İmkânsız Üçleme Hipotezi	26
Şekil 6: ABD 10 Yıllık Hazine Bonosu Faizleri (%)	33
Şekil 7: 1990- 2001 Yılları Arasında Arjantin’de Reel Kurun Değerlenmesi	35
Şekil 8: Arjantin’de Sermaye Girişleri ve Ekonomik Büyüme	36
Şekil 9: Türkiye’ye Sermaye Girişlerinin Sektörel Bazda Yıllık Dağılımı (Milyon \$)	41
Şekil 10: Türkiye’den Sermaye Çıkışlarının Sektörel Bazda Yıllık Dağılımı (Milyon \$)	50
Şekil 11: Türkiye’ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Bazda Yıllık Dağılımı (Milyon \$)	57
Şekil 12: Türkiye’den Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Bazda Yıllık Dağılımı (Milyon \$)	65
Şekil 13: AB Aday Ülkeleri Türkiye ve Hırvatistan’ın Yıllara Göre DYY Girişleri (Milyar \$)	73
Şekil 14: Türkiye, Avro Bölgesi, AB-27 ve Dünyada Toplam DYY Girişlerinin Yıllara Göre Değişimi (Milyar \$)	74
Şekil 15: AB Aday Ülkeleri Türkiye ve Hırvatistan’ın Yıllara Göre DYY Çıkışları (Milyar \$)	76
Şekil 16: Türkiye, Avro Bölgesi, AB-27 ve Dünyada Toplam DYY Çıkışlarının Yıllara Göre Değişimi (Milyar \$)	77
Şekil 17: Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Yıllara Göre Değişimi (Milyon \$)	81
Şekil 18: Türkiye’de Doğrudan Yatırımlar (Milyon \$)	84
Şekil 19: Türkiye’de Yıllara Göre Portföy Yatırımlarının Değişimi (Milyon \$)	87
Şekil 20: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi	91
Şekil 21: Para Arzının Yıllara Göre Değişimi (Milyon TL)	101
Şekil 22: İthalat ve İhracatın GSMH’ye Oranı (%)	112

Şekil 23: Cari İşlemler ve Ticaret Dengesinin GSMH'ye Oranı (%).....	113
Şekil 24: Vadelere Göre Sermaye Akımı (Milyar ABD \$).....	113
Şekil 25: Türkiye'ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.....	115

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ)'ler, kalkınmaları önündeki en büyük engel olan tasarruf yetersizliğini dış tasarruflarla giderebilmek ve daha kolay kaynak sağlayabilmek için 1980 'li yıllarda mal ve finans piyasalarında serbestleşmeye gitme yolunu seçmişlerdir. Bu serbestleşme sonucu gelişmiş ülke kökenli yabancı fonlar getiri farklılıklarından yararlanmak amacıyla GOÜ'lere yönelik içerisine girmişlerdir.

1990 'lı yıllarda iç ve dış faktörlerin etkisiyle GOÜ'lere yönelik sermaye hareketlerinde yaşanan artışlar bu ülkelerin makroekonomik yapıları üzerinde olumlu ve olumsuz bazı etkiler yaratmıştır. Bu etkilerin uygulanan siyasi ve ekonomik politikalara, demografik yapı ve bölgesel farklılıklara göre değişebileceği bir gerçektir (Bedestenci ve Kara, 2008, s. 299).

1980 'li yıllarda dünyada yaşanan finansal serbestleşme sürecine paralel olarak, 24 Ocak 1980 ekonomik istikrar tedbirleriyle birlikte Türkiye yeni bir döneme girmiştir. Bu tedbirlerle, kısa vadede temel makroekonomik istikrarsızlıkların giderilmesi (enflasyon sorunlarının giderilmesi gibi), uzun vadede ise Türkiye ekonomisinde temel yapısal dönüşümü gerçekleştirmesi hedeflenmiştir. Bu amaçla da dışa kapalı- ithal ikamesine dönük sanayileşme stratejisi terk edilmiş ve dışa açık ihracata yönelik strateji benimsenmiştir (Mangır, s. 463).

Türkiye, 1989 yılında uluslar arası sermaye hareketlerini, 1990 yılında ise yabancı para cinsinden işlemleri serbest bırakmış ve TL 'nin konvertibilitesini ilan etmiştir ve hemen ardından Türkiye'ye giren brüt yabancı sermaye miktarında önemli artışlar yaşanmıştır.

Türkiye' nin yabancı sermaye hareketlerini serbest bıraktığı 1989 yılında, yurtiçi mali ve sermaye piyasaları hem nicelik hem de nitelik olarak uluslar arası düzeyde benzerleriyle karşılaştırılabilecek durumda değildi. Bunun en önemli nedeni mali sistemin uluslar arası sermaye akımlarının yaratabileceği dalgalanmalara karşı kendisini koruyabilecek kadar güçlü bir yapıda olmamasıdır.

Türkiye' nin sermaye hareketlerini serbestleştirmesinin en önemli nedenlerinden birisi, dış tasarrufların ekonomik büyümeyi hızlandıracağı argümanının politik çekiciliği olmuştur. Yabancı sermayenin Türkiye' ye çekilebilmesi için gerekli ilk adım olan yasal

düzenlemeler yapıldıktan sonra yüksek reel faizlerin de etkisiyle Türkiye'ye giren yabancı sermaye miktarında artışlar kaydedilmiştir (Yentürk ve Çimenoglu, 2003, s.81–82- 83).

GOÜ' lerde kalkınmanın gerçekleştirilmesi için sadece yabancı kaynaklara güvenilmesi ve bu kaynakları yalnızca bir kriz unsuru olarak değerlendirmek yanlış olabilecektir. Önemli olan bu fonların olumlu etkilerini ortaya çıkarabilecek olumsuz etkilerini ise bertaraf edebilecek, rekabetçi bir serbest piyasa ekonomisi ve rasyonel makroekonomik politikaların izlenmesidir. Bu bağlamda, bir ülke için doğru yatırımların miktarı arttırılmaya çalışılırken spekülasyon nitelikli yabancı sermaye için ortam yaratan olumsuzlukların giderilmesi gerekir (Bedestenci ve Kara, 2008, s. 321).

Ayrıca, para akımlarının doğru sektör ve bölgelere yönelmesinde uygulanan ekonomi politikalarının çok önemli olduğunu vurgulayan Karabıçak (2009), başarıya ulaşmada siyasal, teknik, bürokratik uyumun yanı sıra Merkez Bankalarına da önemli görevler düştüğünü ileri sürmekte ve sermaye akımlarının kontrolünde reel faiz oranlarının önemli bir değişken olduğunu ancak faiz oranları kadar siyasal etkenlerin de güçlü olduğunu vurgulamaktadır.

Paranın yönetiminde ortaya çıkan güçlükler finansal yapının çok kırılgan olmasına ve ekonomik krizleri tetikleyici bir rol üstlenmesine neden olabilmektedir. Ayrıca aşırı döviz borcuna gidilmesi, kredi tahsislerinde yeterli özenin gösterilmemesi ve likidite durumunu göz önüne almamak kredilerin geri dönüşümünü zora sokmakta ve var olan finansal sorunları daha da büyütmektedir. Finansal sorunları aşmanın yollarından biri borçlanma olsa da bunun aşırı şekilde kullanılması GOÜ' ler açısından önemli riskler oluşturabilmektedir. Ayrıca alınan borçların etkin şekilde kullanılmaması ülke açısından ciddi sorunlar yaratabilir.

Gelişmekte olan ülkelerde görülen bir başka zorluk da almış oldukları borçları etkin kullanıp geri döndürebilecek bilgi birikiminden yoksun olmalarıdır. Borçlanma yerine yabancı sermaye çekebilmeleri, ülke kalkınması açısından önem taşımaktadır ve burada sermayenin marjinal etkinliği de göz ardı edilmemelidir. Bu etkinliğin sağlanabilmesi ise, uluslar arası sermaye akımlarının yeterli alt yapı, doğru zamanlama ve uygun teşviklerle desteklenmesine bağlıdır (Karabıçak, 2009, s. 139).

Son olarak, özellikle kaynak sıkıntısı çeken gelişmekte olan ülkeler, yabancı fonları kalkınmaları için ek bir finans kaynağı olarak görmektedir. Ancak bu fonların

gelişmekte olan ülkelerin beklentilerini karşılayıp karşılamadığı bir tartışma konusudur (Bedestenci ve Kara, 2008, s. 300).

1.1. Araştırmanın Önemi

Bu araştırma ‘Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslar Arası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik İstikrarsızlıklar’ başlığı altında incelenmiştir. 1970’li yıllardan itibaren, önce gelişmiş ülkelerde daha sonra gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya başlanan finansal serbestleşme politikaları çok tartışılan konulardan birisi olması açısından önem taşımaktadır. Bu politikalar ve sonuçları günümüzde hala ülkeleri etkilemektedir. Petrol ürünlerindeki fiyat istikrarsızlıkları ve buna bağlı olarak iktisadi bunalım ve borç krizleri birçok GOÜ’leri olumsuz etkilemektedir. Bu gibi durumlar, uygulanmakta olan korumacı ve müdahaleci politikaların eleştirilmesini gündeme getirmiştir. Bu nedenle dış borçlarını ödemekte ve dış kaynak bulmakta zorlanan GOÜ’ler, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslar arası kuruluşların da baskılarıyla yurtiçi ekonomik kaynakların arttırılmasını kabul etmişlerdir. Fakat bu durum uygulamada yeterince başarı sağlayamamıştır. Özellikle ürün ve hizmetlerin üretimine katkı sağlamada zorluklarla karşılaşmıştır. Bu sonucun tüketim toplumu yaratılmasına katkı sağladığı söylenebilir. Bu durumda GOÜ’lerin üretim ve tüketim arasında denge kurması önemli hale gelmektedir.

Geleneksel işlevinden uzaklaşarak farklı bir konuma gelen uluslararası sermaye hareketleri, kısa vadeli ve spekülatif bir niteliğe bürünmüştür. Ayrıca, resmi kanallardan özel piyasalara kayan sermaye hareketleri GOÜ’lerin ekonomilerini etkileyebilmektedir. Bu nedenle sermaye hareketlerinin çok sıkı bir şekilde denetlenmesi ve kontrol edilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Aksi takdirde denetimsiz sermaye hareketleri o ülkenin kırılgan ekonomiye sahip olmasını tetiklediği gibi küçük dalgalanmalar sonucunda ciddi krizlere neden olmaktadır. Bu açıklamalar ışığında GOÜ’lerin ekonomik krizden korunmaları amacıyla sermaye hareketleri, nakit para akışı, teknoloji transferi ve bazı fonların transferini gündeme getirdiği için sermaye hareketlerinin incelenmesi konusu önem taşımaktadır. Ayrıca ülkemizdeki sermaye hareketlerindeki dalgalanmaların önlenmesi için makroekonomik dengelerin kurulmasının yanında dışa açık hassas ekonomik yapıda iç ve dış ekonomik dengelerin gözetilerek tutarlı politikaların izlenmesi gerekmektedir.

Bu çerçevede, bu araştırmada GOÜ'lere ve ÷lkemiz ekonomisine yönelik sermaye hareketlerinin incelenmesinin gerekli olduğu söylenebilir.

1.2. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın temel amacı sermaye hareketlerini, ÷lkemiz ve GOÜ 'ler kapsamında incelemek ve çok boyutlu değerlendirmektir. Diğer bir amaç, uluslar arası sermaye hareketlerine yönelik literatür taraması yapmak ve yorumlamaktır.

Tez çalışması sonucunda, GOÜ'lerdeki sermaye hareketlerinin gelişimi incelenecektir. İnceleme sırasında bu ÷lkelerdeki hangi sektörlerin hangi ÷lkelere yatırım yaptığı veya yatırımların terk ettiği analiz edilecektir. Bu sayede gelişmekte olan ÷lkemizde de hangi sektörlerle dış yatırımın yapılabileceği veya Türkiye tarafından hangi ÷lkelere yatırım yapılabileceği öngör÷lebilecektir.

1.3. Araştırmanın Planı

Tez çalışmam beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde konuya giriş yapıldıktan sonra çalışmanın önemine, amacına ve planına değinilmiştir.

Uluslar arası sermaye hareketlerinin kavramsal olarak incelendiği ikinci bölüm dört kısımdan oluşmaktadır. İlk kısımda, uluslararası sermaye hareketleri kavramsal düzeyde ele alınmıştır. İkinci kısımda, uluslar arası sermaye akımının çeşitleri, üçüncü kısımda, sermaye hareketlerinin Gelişmekte Olan Ükelere yönelmesinin nedenleri, dördüncü kısımda, sermaye hareketlerinin, etkileri açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde; sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Daha sonra, GOÜ'lerde yaşanan finansal krizler ve sermaye hareketlerinin rolü açıklanmıştır. Üçüncü bölümün son kısımlarında ise, Türkiye'deki sermaye hareketlerinin sektörel ve coğrafi bazda karşılaştırması ve yine Türkiye'deki sermaye hareketlerinin diğer ÷lkelerle ve Dünya ortalamasıyla karşılaştırması yer almaktadır. Ayrıca SPSS analiz sonuçları da yorumlanmıştır.

Konunun Türkiye açısından incelendiği dördüncü bölüm üç kısımdan oluşmaktadır. İlk olarak, sermaye hareketlerinin içeriği ve gelişimi açıklanmıştır. İkinci kısımda, makroekonomik değişkenler yardımıyla Türkiye'de sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri analiz edilmiştir. Üçüncü kısımda da, Türkiye'de yaşanan finansal krizler açıklanmıştır.

Beşinci bölümde ise sonuç kısmına yer verilmiştir.

Konuyla ilgili geniş bir literatür taraması yapılmıştır. Bu literatür taramasının özeti EK-1’de verilmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLAR ARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE KAPSAMI

2.1. Uluslar Arası Sermaye Akımının Tanımı ve Kapsamı

Uluslar arası sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonları ifade eder.

Sermaye hareketleri, bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşların başka bir ülkede yaptıkları fiziki yatırımlarla (üretim tesisleri, bina, arazi vs.) sınır ötesine aktardıkları mali fonlardan (yabancı tahvil, hisse senedi, hazine bonosu vs.) oluşur. Ödemeler bilançosu açısından, yurt dışından ülkeye sermaye girişi bir alacaklı (+), ülkeden sermaye çıkışı da bir borçlu (-) işlemdir (Seyidoğlu, 2007, s. 320).

Günümüzde uluslar arası sermaye işlemleri oldukça çeşitlenmiş ve çok karmaşık bir nitelik almıştır. Bu karmaşıklığa karşın, sermaye işlemleri yine de bazı gruplara ayrılabilir. Örneğin sermaye işlemleri vadelerine göre kısa ve uzun süreli, işlemi yapanın kişiliğine göre özel ve resmi sermaye işlemleri olarak gruplandırılmaktadır.

Sermaye işlemlerinin uzun ve kısa süreli olarak gruplandırılması, aslında bunların paraya dönüştürülebilme yani likidite özelliklerinden kaynaklanmaktadır. Kısa süreli mali araçlar (banka mevduatları, hazine bonosu, mevduat sertifikaları, ticari bonolar vs.) oldukça likit varlıklardır. Buna karşılık günümüzde sermaye piyasalarında yaşanan gelişmelerin sonucunda bazı uzun vadeli tahviller ve hisse senetleri de istenildiği anda kolayca paraya dönüştürülebilmektedir. Bu nedenle belirli türdeki yatırım araçları için bu vade ayrımının çok fazla bir önemi olmadığı söylenmektedir (Seyidoğlu, 2007, s. 322).

Resmi sermaye hareketleri; gelişmiş ülkelerin, az gelişmiş ülkelere yaptıkları bağış ve kredi şeklindeki yardımlardır. Yardımlar bağış şeklinde olursa uluslar arası bir transfer söz konusu iken kredi şeklinde olursa devletlerarası bir borçlanma söz konusudur (Bedestenci ve Kara, 2008, s. 302).

Uluslar arası özel sermaye hareketleri, ticari koşullar altında sermayenin bir ülkeden diğerine hareketini ifade eder. Bu fonların sahiplerinden belirli bir gelir karşılığında talep edenlere aktarılması işlemine mali işlem denir. Mali işlem, bir ülke

yerleşiklerinin diğer ülke yerleşiklerine fon sağlamaları şeklinde gerçekleşirse uluslar arası mali işlem adını alır. Mali işlemlerin gerçekleştirildiği piyasalar ise para ve sermaye piyasalarıdır.

Para piyasalarında gerçekleştirilen uluslar arası mali işlemler, ticari bankalar tarafından dış ticaretin finansmanına yönelik kısa vadeli, likiditesi yüksek ve risk oranı düşük banka kredileri şeklindeki işlemlerdir. Zamanla bu bankalar çok uluslu şirketlere, yabancı hükümetlere ve diğer kuruluşlara da kredi sağlamaya başlamışlardır (Bedestenci ve Kara, 2008, s. 301).

Uluslar arası özel sermaye akımlarının, ticari koşullara göre para ve sermaye piyasalarından fon sağlanması en belirgin özellikleridir. Üretime yönelik yardım niteliğinde olmamaları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından, yardım niteliğinde olmamaları nedeniyle de resmi sermaye hareketlerinden ayrılmaktadır (Seyidoğlu, 1993, s. 231).

Uluslararası ödemeler dengesi istatistikleri, IMF tarafından önerilen sınıflandırma paralelinde sermaye hareketlerini; doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üzere üç sınıfa ayırmaktadır. Diğer yatırımlar kalemi de vadelerine göre uzun vadeli ve kısa vadeli sermaye hareketleri olarak ayrılabilir. Türkiye'nin ödemeler dengesi istatistikleri de IMF tarafından önerilen kavram ve sınıflandırmalar ışığında hazırlandığından, bu çalışmada da sermaye hareketlerinin sınıflandırılmasında bu ayırım kullanılmaktadır.

Doğrudan yatırımlar, şirketlerin başka ülkelerde gerçekleştirdikleri fiziki yatırımlar ve bunların kazançlarından oluşmaktadır. Portföy yatırımları, sınır ötesi hisse senedi ve diğer menkul kıymet yatırımlarını kapsamaktadır. Ayrıca, portföy yatırımları daha çok finansal faktörlerden etkilenmektedir (Karluk, 2007, s. 565). Diğer sermaye hareketleri ise, banka mevduatları ve sınır ötesi kredi faaliyetlerini içermektedir.

2.2. Uluslar Arası Sermaye Akımının Çeşitleri

2.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYY)

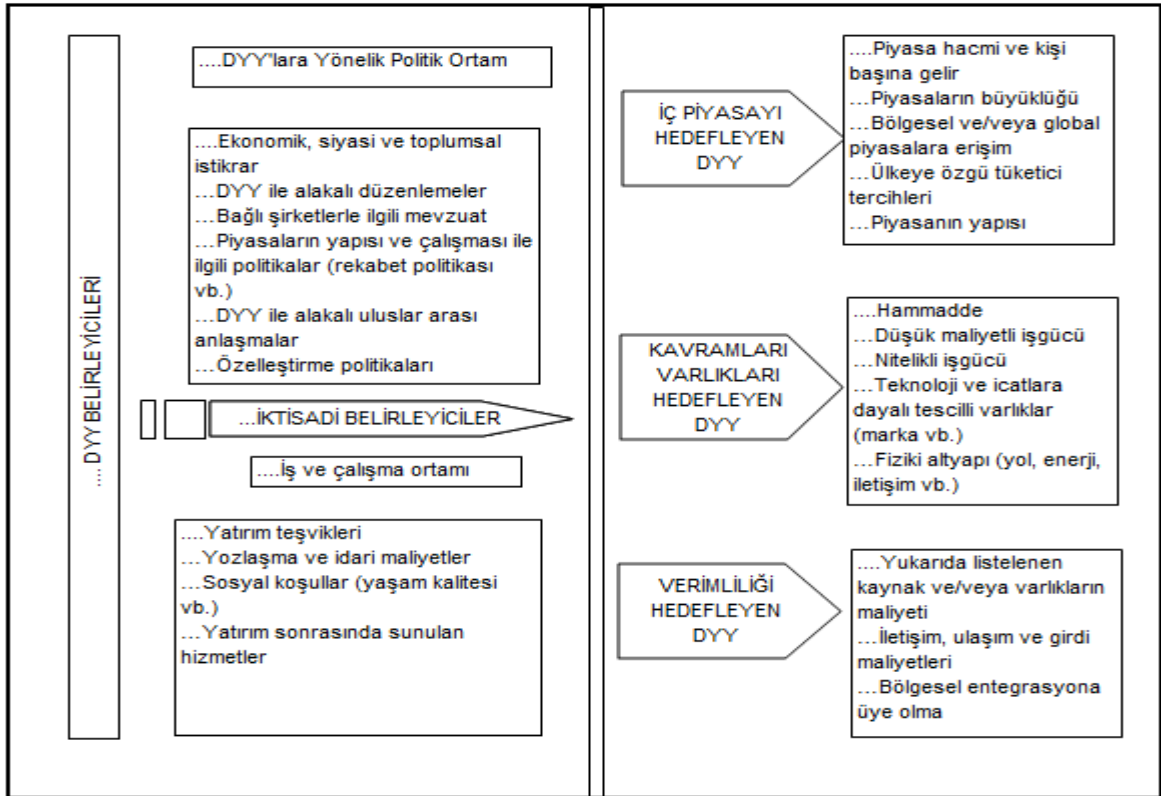
Literatürde özel yabancı sermaye hareketleri içerisinde değerlendirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda pek çok tanımlama bulunmaktadır. Doğrudan yatırımlar, bir ülkede bir firmayı satın almak, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla yapılan;

sermayenin yanında teknoloji, işletmecilik bilgisini ve kontrol yetkisini de yanında getiren yatırımlardır (Karluk, 2007, s.566). Seyidoğlu'na göre (2009, s. 600); bir şirketin üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırlarının ötesinde yaymak üzere ana merkezinin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın alması bir dolaysız yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlanır. Girdiği ülkede istihdam yaratır, sermaye birikimini, ürün çeşitlerini ve kaliteyi arttırarak ekonomiye uluslar arası pazarda rekabet olanakları sağlar.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını özel bir sermaye transferi olarak ele alıp değerlendirmek de mümkündür. Bu özel sermaye transferinin iki önemli özelliği vardır. Bunlar:

a) Doğrudan yabancı yatırım bir sermaye transferi olmakla birlikte, aynı zamanda teşebbüs, teknoloji, risk taşıma ve organizasyon aktarımı da sağlamakta ve bu sebeple işletmelerin sadece kuruluş ve teçhizatının finansmanı olarak değerlendirilmektedir. Doğrudan yatırım bu rolünden dolayı işletmecilik ustalığı ve know-how'ı da beraberinde getirmekte, aynı zamanda rekabet faktörünü de ülkeye sokmaktadır.

b) Doğrudan yabancı yatırımlar, sanayi sektörüne yöneliktir ve daha çok (A) ülkesinden (B) ülkesine sermaye transferi şeklinde değil, (A) ülkesinin (X) sanayi dalından, (B) ülkesinin (X) sanayi dalına akışı şeklindedir (Karluk, 2009, s. 688).



Şekil 1: Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri

Kaynak: UNCTAD, 1999, s. 91; Aktaran: Aktan ve Vural, 2006, s. 38.

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri ise yukarıdaki Şekil 1’de gösterildiği gibi İç piyasayı hedefleyen, kavramları/varlıkları hedefleyen ve verimliliği hedefleyen olarak üç ana başlık altında incelenebilir.

DYY ‘lerin belirleyicilerine yönelik bazı ampirik çalışmalar yapılmıştır. Bu ampirik çalışmaların bulguları aşağıdaki Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1

DYY Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmaların Bulguları

Deneysel çalışmalar	FDI'nin Bileşenleri
Moosa (2002)	Bir Pazar büyüklüğü olarak Pazar büyüklüğü hipotezi, bir yerde hipotez olarak ücret, bir diğer faktör olarak ticaret bariyerleri, diferansiyel getiri oranları olarak büyüme hızı, diğer faktör olarak ticaret açığı, döviz kuru, para alanları hipotezi, bir diğer faktör olarak vergi bir yerde sermaye maliyeti gibi hipotez vb.
UNCTAD (2002)	Vergi politikası, ticaret politikası, özelleştirme politikası, makroekonomik politikalar, yatırım teşvikleri, Pazar büyüklüğü, Pazar büyümesi, Pazar yapısı, hammadde, işgücü maliyeti, teknoloji taşıma ve iletişim maliyetleri, işgücü verimliliği.

(Tablo 1'in Devamı)

Frenkel, Funke ve Stadtmann (2004)	GSYİH büyüme oranı ve riski ve bu ölçüde Pazar büyüklüğü mesafe, risk ve ekonomik büyüme.
Bevan ve Estrin (2000), Bevan ve Estrin (2004)	Birim işgücü maliyetleri, ev sahibi ve kaynak ülke boyutu ve yakınlık, ülke riski önemli bir faktör değildir, GDP, girdi maliyetleri, coğrafi uzklık ve ticaret gibi kurumsal ve yasal faktörler ve siyasi istikrar, ülke riski.
Nonnemberg ve Mendonça (2004)	Eğitim düzeyi, ekonominin açıklık derecesi, risk ve enflasyon gibi makroekonomik performans ile ilgili değişkenler, riski büyüme hızı ve borsa performansı.
Uygur (2005)	Resmî hazine bölümü ve konsolide bütçe dengesi reel faiz oranı Türkiye için DYY'lerin temel belirleyicisidir.
Mercereau (2005)	Asya ekonomilerine FDI'ın akış tahsisini açıklayan bazı temel ekonomik yardımların (sağlıklı hükümet dengesi, gerçek döviz oranındaki memnuniyet, düşük enflasyon ve G3'teki düşük gelir oranları) diğer ülkelere nazaran Çin'de daha fazla etkili olmadığını ortaya çıkardılar.
Moosa ve Çardak (2006)	Sonuçlar üç sağlam değişkenleri ortaya koymaktadır: GDP'nin bir yüzdesi olarak ihracat, çalışmalarında ülke riski ve nüfusun 1000 kişi başına telefon hattı. Yüksek derecede açıklık ve düşük ülke riski eğilimi diğerlerinden daha başarılı olmak için daha fazla yatırım çekilmesi de büyük ekonomilerde gelişmiş ülkelerde bulunur.

Kaynak: Çeviş ve Çamurdan, 2009, s. 215–216.

Doğrudan yabancı yatırım (DYY) 'ların büyük bir bölümü çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Ülkeler yabancı sermaye yatırımlarını çekebilmek için çok çeşitli faktörleri kullanırlar. DYY 'ler ise çok çeşitli faktörlerden etkilenirler.

Çok uluslu şirketlerin kendi ülkelerinde yatırım yapmak ya da diğer ülkelerle ticaret yerine yabancı ülkelerde yatırımda bulunmalarının çeşitli nedenleri bulunmaktadır (Aktan ve Vural, 2006, s. 36–37):

- i) Kar maksimizasyonu,
- ii) Birden çok ülkede faaliyette bulunmak suretiyle ortaya çıkan riskleri dağıtmak,
- iii) Yurtiçi piyasanın massedemeyeceği bir ölçüğe ulaşmak,
- iv) Uluslar arası alanda ortaya çıkan arbitraj olanaklarından yararlanmak,
- v) Sahip olunan üstün teknoloji yardımıyla yerel firmalar üzerinde avantaja sahip olmak.

Öte yandan, firmaların lisans vermek veya dış ticaret yerine yabancı ülkelerde yatırımda bulunmalarının da çok farklı nedenleri bulunmaktadır:

- i) Korumacılık veya ulaşım maliyetlerinin yüksek olması,
- ii) Mal veya hizmetlerin doğasının yabancı yatırımı zorunlu kılması,
- iii) Ucuz emek istihdam etmek suretiyle üretim maliyetlerinin azaltılabilmesi ve
- iv) Firma sırlarının daha kolay korunması ve kaynak akışının daha güvenli bir hale getirilebilmesi.

Çok uluslu şirketlerin yabancı bir ülkeye yatırım yapma kararlarında yatırım yapılacak yer (ülke/bölge) son derece önemlidir. Çok uluslu şirketlerin gerçekleştirdiği yabancı yatırımların yerinin belirlenmesinde genel olarak önem arz eden etkenler birkaç başlık altında toplanabilir (Aktan ve Vural, 2006, s. 38):

- i) Ekonomik ve siyasi istikrar,
- ii) Elverişli bir iş ortamı ve uygun bir hukuki ve fiziki altyapının varlığı,
- iii) Bürokratik engellerin asgari düzeyde olması,
- iv) Vasıflı ve/veya ucuz işgücü,
- v) Elde edilen karın serbestçe yurtdışına aktarılabilme olanağı ve
- vi) Ev sahibi ülkede ortaya çıkacak uyuşmazlıkların uygun bir çözüm mekanizmasına bağlanması.

2.2.2. Portföy Yatırımları (PY)

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 (TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, s. 9).

Ya da; yabancı bir ülkedeki yatırımı ifade etmekte olup, direkt işletme kurma veya işletmeye katılma yerine, çeşitli menkul kıymetler biçiminde ihraç edilen araçlar yoluyla fonların kullanılmasını ifade etmektedir (Yalçınar, 2008, s. 88).

Portföy yatırımı sınır ötesi menkul yatırımları kapsamaktadır. Ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisinde portföy yatırımları, varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki ana başlıktan oluşmaktadır. Varlıklar kısmında yurt içi yerleşiklerin dış

piyasalardan menkul alım ve satımları gösterilmekte ve varlıkların (-) bakiye vermesi dış piyasalardan alımların satımlardan fazla olduğunu, (+) bakiye vermesi ise satımların alımlardan fazla olduğunu göstermektedir. Yükümlülükler kısmında ise iki alt başlık yer almaktadır. Bunlardan birincisi bankalar, kamu sektörü ve diğer kurumların tahvil ihracı yoluyla borçlandığı miktarlar, diğeri ise yurt dışı yerleşiklerin yurt içi piyasalarda yapmış oldukları menkul kıymet alım satımlarıdır (Kar ve Kara, 2003, s. 9–10).

Doğrudan yatırım ile portföy yatırımları arasında bazı önemli farklılıklar vardır: En önemli fark, yabancı ülkede yapılan yatırımın yönetimi ve denetimi konusudur. Doğrudan yatırım durumunda, şirket yönetimi ve denetiminde etkili olunmaktadır. Portföy yatırımlarında ise yerleşik şirket üzerinde yönetim hakkı veya denetim söz konusu değildir; bu yolla yerleşik şirket uluslararası piyasalardan kaynak sağlamış olmaktadır. İkinci en önemli fark, doğrudan yatırımlarda yatırımcının yatırım sermayesinin yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirebilmesidir. Portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermaye dışında başka katkısı bulunmamaktadır (TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, s. 9).

2.2.3. Diğer Yatırımlar

Diğer yatırımlar vadelerine göre uzun vadeli ve kısa vadeli sermaye hareketleri olarak sınıflandırılabilir.

2.2.3.1. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslararası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları kredileri ifade eder. Yatırım bankaları, IMF ve Dünya Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar bu tür fonların kaynağını oluşturmaktadırlar. Genellikle proje finansmanı ve makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacıyla verilen bu krediler, verimli alanlarda kullanıldığı takdirde faydalı olabilmekte ve vadelerinin uzunluğu dolayısıyla istikrarsızlıklar yaratmayabilmektedirler (Kont, 1998, s. 694; Aktaran: Kar ve Kara, 2003, s. 11).

2.2.3.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Kısa vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıla kadar olan uluslar arası sermaye akımlarıdır. Uygulamada bu tür sermaye yatırımlarının süresi çoğunlukla 30, 60 veya 90 gündür (Seyidoğlu, 2007, s. 322).

Günümüzde kısa süreli mali yatırım araçları çok çeşitlenmiştir. Bunların bazıları şunlardır: Ticari bonolar, finansman bonoları, mevduat sertifikaları, vadeli banka mevduatları, ihracat kredileri, prefinansman kredileri, muhabir açıkları vs.

Sermaye işlemlerinin uzun ve kısa süreli olarak gruplandırılması, aslında bunların paraya dönüştürülebilme (likidite) özelliklerinden kaynaklanır. Kısa süreli mali araçlar (banka mevduatı, hazine bonosu, mevduat sertifikası vs.) oldukça likit varlıklardır. Buna karşılık günümüzde sermaye piyasalarında yaşanan gelişmelerin sonucunda bazı uzun vadeli tahviller ve hisse senetleri de istenildiği anda kolayca paraya dönüştürülebilmektedir. Dolayısıyla belirli türdeki yatırım araçları için bu vade ayırımının büyük bir önemi yoktur (Seyidoğlu, 2003, s. 407).

Sıcak ya da spekülâtif para da denilen kısa vadeli sermaye hareketleri; özellikle bir ülkeye fazla miktarda girmeye başladığı zaman, olası bir belirsizlik durumunda bu paraların çok kısa bir süre içinde ülke dışına çıkma olasılıkları ve bu durumun da ekonomide ciddi sorunlara yol açması sebebiyle, karar vericiler tarafından titizlikle takip edilmesi gereken göstergelerden birisidir. Kısa süreli yabancı sermaye akımları kadar yüksek olmamakla birlikte, portföy yatırımları da ekonomilerde bir istikrarsızlık unsuru olabilmektedir (Alagöz ve Yapar, 2006, s. 83).

2.3. Uluslar Arası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelmesinin Nedenleri

Gelişmekte olan ülkelerde 1980'li yıllarda başlayan liberalleşme uygulamalarıyla bu ülkelere yönelmeye başlayan yabancı fonlarda 1990'lı yıllara geldiğinde büyük bir artış olmuştur. Bu ülkelere yönelik sermaye hareketlerinde son yıllardaki artışları etkileyen çeşitli faktörler vardır (Bedestenci ve Kara, 2008, s. 312). Bu faktörler içsel ve dışsal faktörler olarak iki kısımda incelenebilir.

2.3.1. İçsel Nedenler

İçsel faktörler, GOÜ' lerin etkin bir serbest piyasa ekonomisi yaratabilmek için genel ekonomi ve mali piyasalar ile ilgili olarak yapmış oldukları reform hareketleridir (Akyol Eser, 2012, s. 14). Son yıllarda özellikle yüksek getiri güdüsüyle hareket eden sermayenin GOÜ'lere yönelmesinde, söz konusu ülkelerle ilgili siyasi ve ekonomik birçok faktör etkili olmaktadır. Ancak bu etki, dönemler ve etkiyi sağlayan gelişmeler bazında farklılık gösterebilmektedir (İnandım, 2005, s. 20). İçsel faktörler aşağıdaki başlıklar altında incelenebilir:

i) Ekonomik alt yapı ve mevzuatla ilgili değişimler

GOÜ'lerde makroekonomik istikrarın sağlanmasıyla birlikte finansal piyasalarda uygulanan serbestleşme çalışmaları, bu ekonomilerde görülen hızlı büyümeyle beraber, bu ülkelere yönelik yabancı yatırımların getirisindeki artışlar bu piyasalara olan güveni arttırmıştır.

ii) Fiyat istikrarının sağlanması

Ulusal veya uluslar arası yatırımcı açısından yatırımların planlanabilmesi için, öncelikle yatırım yapılacak olan piyasalarda fiyat istikrarının sağlanması gerekir.

iii) Başarılı döviz kuru politikaları

Yatırım yapılacak ülkenin izleyeceği döviz kuru politikaları da yabancı yatırımcı açısından önem taşımaktadır. Çünkü yabancı yatırımcı ilgili ülkeye geldiğinde mevcut fonlarını o ülke parasına çevirmekte ve yatırım dönemi sonunda tekrar kendi paralarına çevirmektedirler.

iv) Yatırımcıyı koruyucu önlemlerin alınması

Yabancı yatırımcıların en fazla üzerinde durdukları konulardan birisi de yatırım yapılacak ülkelerde kamuyu aydınlatacak standartların oluşturulup oluşturulmadığıdır. Oluşturulması halinde ise etkin işleyip işlemediğidir.

v) İletişim teknolojileri ve bilgi akışında meydana gelen gelişmeler

İletişim teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler ve GOÜ piyasalarıyla ilgili veri tabanlarının oluşturulması, yatırımcıların bu piyasalara yönelmesinde etkili olmuştur.

vi) **Özelleştirme uygulamaları**

Özellikle 1980’li yıllarda GOÜ’deki kamu şirketlerinin gerek menkul kıymetler borsası kanalıyla gerekse blok satışlar yoluyla özelleştirme uygulamaları hız kazanmıştır ve yurtiçi yurtdışı yatırımcılar için cazip fiyat olanakları oluşturulmuştur (Bedestenci ve Kara, 2008, s. 313–314).

2.3.2.Dışsal Nedenler

İtici faktörler, sermayenin getirisinin düşmesine dolayısıyla da daha yüksek getiri olanaklarından yararlanmak için ülkeyi terk etmesine neden olan faktörlerdir. Gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik durgunluk, düşük faiz oranları, iş dünyasında ortaya çıkan olumsuz koşullar, ülke borçluları tarafından ihraç edilen varlıkların risk-getiri özelliklerindeki bozulma ve politik gerginlikler sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesine neden olan itici faktörlerden bazılarıdır (İnandım, 2005, s. 32). Bu dışsal faktörler de aşağıdaki başlıklar altında incelenebilir:

i) **Uluslar arası faiz oranlarındaki azalmalar, diğer ülke ve bölgelerde yaşanan ekonomik durgunluk**

Uluslar arası fonlar faiz ve getiri oranlarının düştüğü ve ekonomik durgunluğun yaşanmakta olduğu ülkelere, getiri ve piyasa koşullarında değişme olmayan ülkeye yönelmekte ve bu ülkeler sermaye hareketlerinden daha fazla pay almaktadırlar.

ii) **Piyasa katılımcılarının sayısının artması**

Son yıllarda yatırımcıların sayısında ve bunların yönelttikleri portföy hacminde önemli artışlar olmuştur. Gelişen piyasalardaki finansal serbestleşme çabaları, o piyasalarda getiri oranlarındaki artış ve portföy çeşitlendirme isteği sayıca artan yatırımcıları bu piyasalara yönlendirmiştir (Bedestenci ve Kara, 2008, s. 315–316).

Yukarıda sayılan içsel ve dışsal faktörler, özel yabancı sermaye yatırımlarının GOÜ’lere yönelmesinde etkili olmuştur. Ayrıca literatürde bu içsel faktörler, çekme; dışsal faktörler de itme etkisi olarak da adlandırılmaktadır.

2.4. Sermaye Hareketlerinin Etkileri

Sermaye hareketleri 1980 sonrası gelişen küreselleşme etkileri ile yaygınlaşma eğilimine girmiştir. Sermaye hareketlerinin ana amacı tasarruf, bilgi veya teknoloji yetersizliği olan kuruluş ve ülkelere katkı sağlamaktır. Sermaye hareketleri yeni bir firma kurma, mevcut kuruluşu satın alma veya ortak olma şeklinde olabilmektedir. Fakat burada sermaye hareketinin denetimi çok önemlidir, denetim sağlamayan ülkeler sermaye hareketi uygulamalarında başarısız olmaktadır. Başarısızlık durumunda da sermaye çıkışları artmaktadır.

Sermaye hareketlerinin etkilerini, sermaye girişlerinin ve çıkışlarının etkileri olarak iki şekilde inceleyebiliriz:

2.4.1. Sermaye Girişlerinin Etkileri

Serbest sermaye hareketlerindeki riskleri en aza indirmek ve maksimum yarar sağlamak için bir ülkenin yapması gereken koşullar aşağıdaki gibi sıralanmıştır (Wong ve Carranza, 1998, s: 4):

- Sağlam bir makroekonomik politika yapısı seçilen döviz kuru rejimi ile uyumlu olmalıdır,
- Finansal sistem, yeterli denetim ve önlemler ile gerekli standartlara sahip olmalı,
- Kredi tahsisinde devlet müdahalesi olmamalıdır ve borcunu ödemeyen kurumlarla ilgili işlemler zamanında yapılmalıdır,
- Merkez Bankası, güçlü ve bağımsız olmalıdır,
- Finansal ve ekonomik bilgilerin zamanında ve doğru olarak açıklanması ile daha fazla şeffaflık sağlanmalıdır.

Bu koşullar, ulusal ekonomilerde uygun ve özendirici bir yatırım ortamı oluşmasına yöneliktir. Faiz oranı, döviz kuru, menkul ve gayrimenkul fiyatları gibi varlıkların yatırımcının kararını etkileyecek olan ekonomik göstergelerin istikrarlı olması ve doğru bilgileri yansıtması gerekir. Böyle bir ortamın temel koşulu ise makroekonomik dengelerin kurulması ve bu dengenin istikrarına yönelik politikaların uygulanıyor olmasıdır.

Sermaye girişleri, ekonomide reel etkiler ve finansal etkiler olmak üzere iki tür etki meydana getirmektedir. Reel etkiler, ulusal ekonomilerin sahip olduğu kaynakların üzerinde bir kaynak kullanımı ile ilgilidir. Sermaye girişleri, ulusal ekonomilerde yatırımları arttırarak büyüme oranlarını yükseltir ve ekonomik refahı arttırır. Uluslar arası sermayenin finansal etkileri ise gayrimenkul ve menkul kıymet fiyatlarının aşırı derecede yükselmesi şeklinde kendini göstermektedir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998, s. 31-34; Aktaran: Çetin, 2008, s. 50-51).

Sermaye girişleri, dış ülkelerin maruz kaldığı risk ve krizlerden etkilenir, ayrıca istikrarsızlık ve denge bozucu etkiye sahip olabilir. Ani çıkışların tehlikeleri iyi anlaşılmıştır, ancak sermaye girişleri de riskler taşır, onlar döviz kuru istikrarı yanında para politikası ve enflasyonun kontrol yönetiminde ve ihracat rekabetinde zorluklar yaratabilir. Bu özellikle hassas finansal sektörlere ve uygunsuz makroekonomik politikalara sahip ülkelerde doğrudur (Guitian, 1998, s. 1). Sermaye girişlerinden maksimum fayda elde edebilmek için kaynakların, üretime, istihdama ve teknolojik gelişmeye katkı sağlayacak alanlarda kullanılması gerekmektedir.

Sermaye girişleri, alıcı ülkelerin karşılaştığı likidite darboğazında bir rahatlamaya yol açar. Yurt içi faiz oranlarını azaltabilir ve iç harcamalar seviyesinde bir artış ile sonuçlanır. Özel ve kamu harcamalarındaki artış, fiyat ayarlama sürecine hareket olanağı sağlar. Analizin amacı için, ülkenin üç çeşit mal ürettiğini ve tükettiğini varsayalım: ihraç edilen, ithal edilen ve ticareti yapılamayan. İthal ve ihraç mallar arasındaki ticaret koşullarının sabit olduğunu varsayarsak, bu iki mal bize ticarete konu dediğimiz bir iyi gruba ayrılabilir. Harcamaların artışını izleyen (sermaye girişi ile mümkün) ve bu iki tür mal talebi dikkate alındığında, harcamalardaki artışın bir kısmı ticarete konu olan bir kısmı da ticarete konu olmayanın bir parçası haline gelecektir. Dış ticarete konu olan malların üzerindeki harcamalardaki artış ticaret açığının büyüklüğünü arttıracak ve bu şekilde, doğrudan sermaye girişini yerleştirmek için yardımcı olacaktır. Bunların tümü olsaydı, ayarlaması kolay olurdu. Sermaye girişleri ile ilgili tek endişe ülkenin ödeme gücü ve sermaye girişinin sürdürülebilirliği üzerinde olacaktır (Corbo ve Hernandez, 1994, s. 2).

Uluslar arası sermayenin büyük miktarlarda rezerv artışında kullanılmasının maliyeti, Merkez Bankası'nın bu rezervlerden sağlayabileceği getiriyi aşar. Bu rezervlerin maliyeti dış dünyadaki kredi faizlerine, getirisi, dış dünyadaki mevduat faizlerine eşit olacaktır. Merkez Bankası, ülkeye gelen dövizleri toplarken piyasaya

yerli para sürer ve ekonomide bir istikrarsızlık etkeni oluşturur. Sermaye girişlerinin yarattığı istikrarsızlık potansiyelinin kontrolü ise sermaye girişinin zorladığı parasal genişlemenin sınırlandırılmasına bağlıdır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998, s. 37; Aktaran: Çetin, 2008, s. 51).

Sermaye girişleri finansal sistemi etkileyen ana etkindir. Özellikle, onların yurt içi bankacılık sistemi üzerinde iki önemli etkisi vardır. İlk olarak, yüksek verimli yerli tahvil satan bir sterilizasyon politikası olarak yarı-mali açık artar ve daha düşük faiz kazanç oranlı döviz satın alınır. Latin Amerika ülkelerinde, bu maliyetlerin tahminleri bir yıl için yüzde 0,25 GSYİH'nın 0,50 oranı arasında değişmektedir (Kiguel ve Leiderman, 1993; Aktaran : Mejia Lopez.).

İkinci olarak, finansal sistem daha savunmasız hale gelebilir, çünkü vade uyumsuzluğu nedeniyle kredilerde yaşanan artış şiddetlenebilir, banka varlık ve yükümlülükleri arasında kredi kalitesini düşürür. Banka kredi artışları sermaye girişlerinin genel bir sonucudur. 1990'lı yıllarda Arjantin, Şili ve Venezüella dışında, GSYİH'nın bir payı olarak özel sektörün banka kredi oranı, daha önceki girişlere göre yüksektir. Kredi bariyerlerinin bir sonucu olarak finansal sektörün güvenlik açığı, genellikle sonunda sürdürülemez olduğu kanıtlanan varlık fiyatlarındaki bir dalgalanma ile güçlendirilir. (Mejia Lopez,1999, s.29).

Gerçekten de, sermaye girişleri varlık fiyatlarındaki artış ile birlikte gerçekleştiğinde, finansal sektör daha savunmasız olacaktır çünkü hane halkı borç ve takdir varlıklar olarak tüketim artışı yeni krediler için teminat olarak kullanılacaktır. Kötü yönetilen ve denetlenen bankalar, inşaat ve gayrimenkulde bir patlama gibi spekülatif faaliyetlere finanse olabilir ve tüketim patlamaları yaşayabilir. Bunun bir sonucu olarak, kaynaklar yanlış yere aktarılacak ve sonuç olarak mali sıkıntı ve varlık fiyatlarında düşüş yaşanacaktır. Bu düşüş, kendi borçlarını, alacaklılara daha yüksek faiz oranları ile borç ödemeye zorlayacaktır ve borç ödemede başarısızlık yaşanacaktır, bu durum da bankaların kayıplarını karşılamak için yeterli olmayacaktır. (Mejia Lopez,1999, s.29).

2.4.2. Sermaye Çıkışlarının Etkileri

GOÜ ve AGÜ'ler siyasi-ekonomik yapı ve kurumlar itibariyle GÜ'lerden farklı bir yapıya sahiptirler. Farklılıkların ve bu yapıdaki değişmelerin varlığı bu ülkelerde

risk faktörünü ortaya çıkarır ve yatırımcıların tasarruflarını yurtdışına çıkarmasına neden olur. Risk ortamının oluşması ve bunu takiben piyasalardaki gelişmelerle birlikte devalüasyon beklentileri ile başlayan sermaye kaçıışı ulusal ekonomiler üzerinde farklı etkiler meydana getirir. Kendilerini güvende hissetmeyen yatırımcıların ellerindeki varlıkları yabancı para cinsinden varlıklara dönüştürüp yurtdışına çıkarması, sermaye kaçışını başlatarak yabancı paralara olan talebi artırır ve ulusal paranın yabancı ülke paraları karşısındaki istikrarını bozar. Yapılan devalüasyon reel anlamda dış borç stokunu artırır. Eğer yoğun sermaye çıkışı kalıcı ise yatırımların finansmanında kullanılan fonların miktarı azalır ve maliyeti artar. Yatırımların azalması, sermaye birikimini yavaşlatır ve büyüme oranlarını düşürür. Sermaye kaçıışı, devletin vergi tabanını daraltır ve vergi gelirlerini azaltır. Kamunun daha az vergi gelinine sahip olması kamunun bütçe açığı miktarını artırır. Böyle bir durum karşısında kamu, şu iki yoldan birini izler: Ya yeniden dış borçlanma ya da vergilerin arttırılması yolunu. Dış borçlanma dış borcun yüksek marjinal maliyetinden, vergileme seçeneği de vergilendirilebilir gelirin azlığından ve daha yüksek vergilendirmenin vergi gelirlerini azaltmasından dolayı uygulanmak istenmez. Bu iki seçeneğe alternatif ise enflasyonist finansman politikasıdır (Esen, 1990, s. 44–45; Aktaran: Çetin, 2008, s.52).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLAR ARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN MAKROEKONOMİK ETKİLERİ VE FİNANSAL KRİZLER

3.1. Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri

GOÜ 'ler sermaye akımlarından etkilenmektedirler. Bu nedenle çalışmanın bu kısmı, sermaye hareketlerinin makroekonomik etkilerinin incelenmesine ayrılmıştır. Sermaye hareketlerinin döviz kuru, faiz oranları, döviz rezervleri, para arzı, cari işlemler dengesi ve menkul kıymet piyasaları üzerindeki etkileri sırayla ele alınarak açıklanacaktır.

3.1.1. Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru Üzerine Etkisi

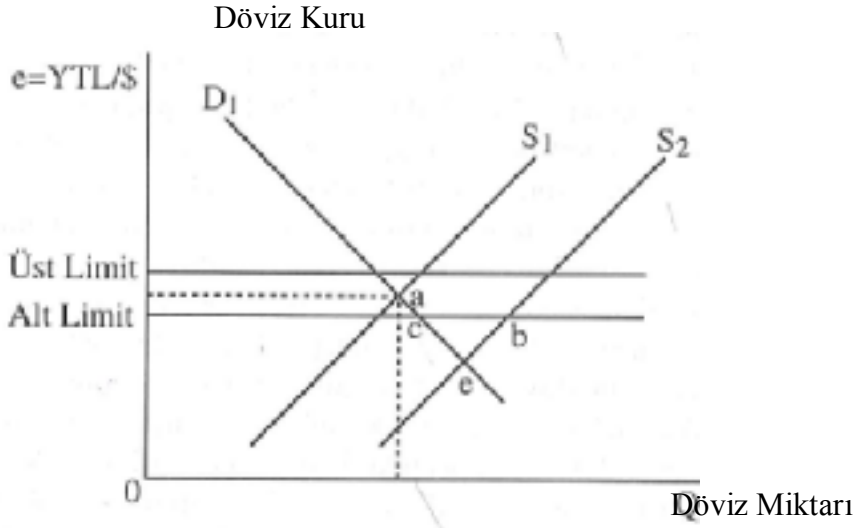
Döviz kuru, sermaye hareketlerinin en çok etkilediği değişkenlerden biridir. Sermaye girişlerinin döviz kuru üzerindeki etkisini, sabit ve esnek kur sistemi altında değerlendirmek mümkündür (Ünsal, 2005).

Sabit kur sisteminde döviz kurlarının istikrarı Merkez Bankası'nın döviz piyasasında alıcı ve satıcı olarak müdahaleleriyle sağlanır. Bunun için Merkez Bankaları'nın ellerinde yeterli miktarda altın ve yabancı döviz stokunun olması gerekir. Esnek kur sisteminde ise, bir ülke parasının fiyatı tamamen arz ve talep koşullarına göre belirlenmektedir. Bu sistemde ekonominin dış dengesi arz ve talep yasasına göre her an değişebilecek döviz kurları tarafından sağlanır (Parasız, 2008, s. 558).

1973 yılından beri pek çok ülkede döviz kurunun arz ve talep tarafından belirlendiği esnek – dalgalı kur sistemi uygulanmaktadır. Bu uygulama Merkez Bankası'nın döviz piyasasına hiç müdahale etmemesi biçiminde değil, Merkez Bankası'nın gerekli gördüğünde döviz alarak veya satarak kura müdahale etmesi suretiyle uygulanır. Türkiye'de günümüzde yönetilen – kirli kur sistemi uygulanmaktadır (Ünsal, 2005, s. 492).

Dikey ekseninde döviz kurunun, yatay ekseninde döviz miktarının yer aldığı Şekil 2'de döviz piyasasında denge başlangıçta S_1 döviz arz ve D_1 döviz talep eğrisinin

kesiştığı a noktasında sağlanmıştır. Ancak yurtdışındaki alıcıların zevk ve tercihlerinin yurtiçinde üretilen mallar lehine değişmesi sonucu döviz arz eğrisi sağa doğru kaymış ve S_1 konumundan S_2 konumuna gelmiştir. Yeni durumda döviz piyasasında denge, dalgalanan kur sisteminde e noktasında sağlanmıştır. Böylece döviz kuru düşecek ve döviz miktarı artacaktır.



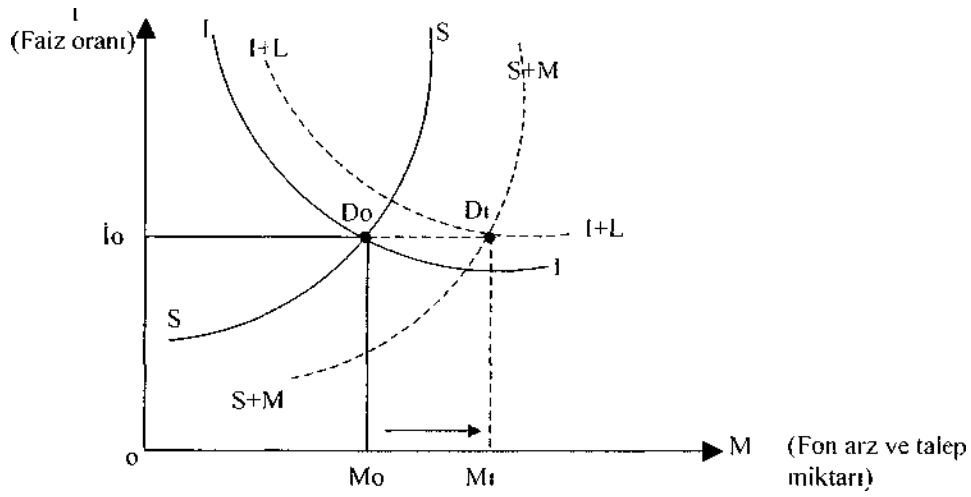
Şekil 2: Sabit döviz kuru sistemi: Arz fazlası

Ancak e noktasının içerdiği döviz kuru MB' nin ilan ettiği alt sınırdan küçüktür dolayısıyla da MB ilan ettiği merkez kur alt sınırını savunmak için döviz piyasasına müdahale ederek cb kadar döviz arz fazlasını merkez kurun alt sınırından döviz satın alarak ortadan kaldıracaktır. MB döviz arz fazlasını döviz satın alarak kendisi karşılayacaktır ve piyasaya satın aldığı döviz karşılığında ulusal para vermiş olacak ve böylece para arzı artacaktır (Ünsal, 496).

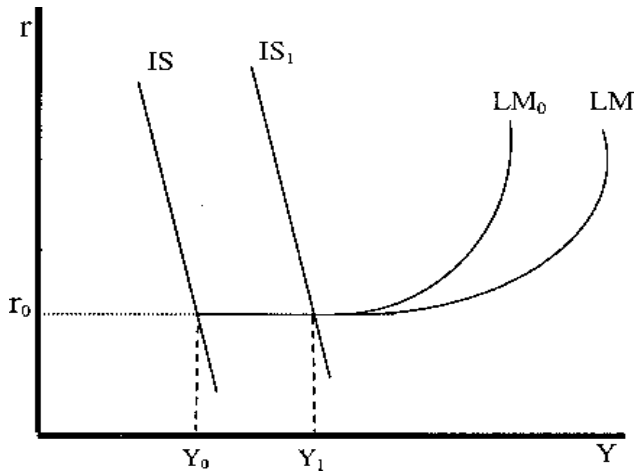
3.1.2. Sermaye Hareketlerinin Faiz Oranları Üzerine Etkisi

Bir ülkede faiz oranları pek çok faktörden etkilenir. Finansal liberalleşme ile faiz oranları yabancı sermaye akımlarının etkisine açık hale gelmiştir. Faiz oranlarının yüksek veya düşük olması, ekonomideki bütün parasal akımların yönünü, büyüklüğünü ve şeklini etkilemektedir. Bundan dolayı da son derece önemlidir. GOÜ'lerde faiz oranları çoğunlukla, sermaye akımının artışı karşısında parasal genişlemenin kontrolü için uygulanan sterilizasyon politikalarının etkisi altında oluşur. GOÜ'lerin yüksek

faiz-düşük kur uygulamaları iç borçlanma ve kamu kesimi dengeleri, banka sistemi, enflasyon oranları vb. pek çok faktör faiz oranlarını arttırıcı olabilmektedir (Başkan Özgen, 1998, s. 19). Faiz oranları, GOÜ'lere yönelen finansal sermaye akımlarının en fazla etkilendiği değişkenlerden birisidir. Sermaye akımları ile faiz oranı arasındaki ilişki, ödünç verilebilir fonlar kuramı ve Keynes'in likidite tercihi kuramı yardımıyla açıklanabilir.



Şekil 3: Ödünç verilebilir fonlar kuramı



Şekil 4: Likidite tercihi kuramı

Ödünç verilebilir fonlar kuramı, hem tasarruf ve yatırım gibi reel faktörleri hem de parasal faktörleri birlikte dikkate almaktadır. Başka bir ifade ile genel faiz teorisi

niteliğinde olan ödünç verilebilir fonlar teorisi, hem Klasik iktisatçıların reel faiz teorisi hem de Keynes'in faiz teorisini birleştirmektedir. Şekil 3'te görüleceği gibi, ödünç verilebilir fon arzı, hem tasarruf (S) hem de tasarrufların dışındaki fonların (M) toplamından ibaret olup $S+M$ 'dir. Fon talebi de hem yatırım (I) hem de yatırımdan başka amaçlar için arzulan fonların taleplerinin (L) toplamından oluşmakta ve $I+L$ 'dir. Denge faiz oranı i_0 , ödünç verilebilir fon arz eğrisi $S+M$ ile ödünç verilebilir fon talep eğrisi $I+L$ 'nin kesiştiği noktada (D_1) oluşmaktadır (Türkbal, 2005, s.294).

Likidite tercihi kuramı ise, halkın belirli bir faiz oranında arz edilen tüm parayı tutmak istemesi, LM eğrisinin yatay olmasını ve para miktarındaki değişmelerin eğriyi kaydırmamasını ifade eder. Yani ekonomi likidite tuzağında ise LM eğrisi yataydır ve yalnızca kamu harcamalarındaki artış denge gelir seviyesi üzerinde 'çarpan etkisine' sahiptir (Şekil 4).

Keynesyen ekonomistlere göre spekülasyon güdüsüyle para talebinin çok yüksek olması LM eğrisinin yatık bir görünüm almasına neden olmaktadır. LM eğrisinin yatık bir görünüm arz ettiği bu noktada para arzının arttırılarak LM_0 eğrisinin LM_1 şeklinde sağa kaydırılması ne faiz oranında ne de buna bağlı olarak yatırımlarda önemli bir değişiklik meydana getirmektedir. Sonuç olarak, yatırımlardaki küçük çaplı artışın toplam talebi ve dolayısıyla milli geliri önemli ölçüde arttırmadığı ve para politikasının fazla etkili olmadığı söylenebilir (Ulusoy, 2007, s. 134).

3.1.3. Sermaye Hareketlerinin Döviz Rezervleri Üzerine Etkisi

Uluslar arası rezervler, ülkelerin sahip oldukları yabancı para cinsinden varlıklardır. Ulusların sahip oldukları rezerv düzeyleri son yıllarda sıkça ortaya çıkan finansal krizlerden sonra daha çok önem kazanmıştır. Uluslararası rezervlerin edinimi kadar yönetimi (değerinin korunması) de önemlidir. Uluslararası rezervler, uluslar arası para sistemleri içinde belirgin bir yere sahip olmakla birlikte ülkeler açısından önemli bir kaynak değeri taşımaktadır (Mahlebiciler, 2006, s. 4).

Geleneksel olarak merkez bankaları, ödemeler dengesi açıklarını finanse etmek ve ulusal paranın değişim değerini sabitlemek için rezerv bulundurmaktadırlar. Günümüzde ise, ülkelerin rezerv bulundurma gerekçeleri genel olarak para ve kur politikasını desteklemek, dış borç servisini karşılamak ve olağanüstü durumlara karşı koruma sağlamak ve ithalatı finanse etmek olarak sıralanabilir (Mahlebiciler, 2006, s.

11). Finansal serbestleşme sonucunda, sermaye girişleri nedeniyle, bir yandan ulusal paranın değerlenmesini engelleyebilme diğer taraftan istikrarsız sermaye akımlarına karşı önlem alabilme kaygılarıyla GOÜ'lerin giderek daha fazla rezerv biriktirmeye yöneldiği ve sermaye girişlerinin daha küçük bir oranının cari açıkları finanse etmekte kullanıldığı görülmektedir (İnsel ve Sungur, 2003, s. 5).

Döviz rezervlerinin yönetiminin önemli olması, kötü yönetimin ülkede uygulanan para ve kur politikası gibi başka politikaları da tehlikeye sokabileceği gerçeğinden kaynaklanır. Kur rejimi tercihi ne olursa olsun döviz kurunun belli bir dengede kalması ve aşırı dalgalanmalar göstermemesi ekonomide öngörülebilirlik sağladığından istikrar ortamına katkıda bulunacaktır.

Bir merkez bankasının bilançosunun varlık tarafı iç ve dış varlıklardan yükümlülük tarafı da parasal tabandan oluşmaktadır. Bu anlamda Merkez Bankası'nın piyasadan döviz alarak karşılığında para basmak veya alacaklı kurumun kendi nezdindeki hesabını artırmak suretiyle piyasaya ulusal para vermesi halinde parasal taban artacaktır. Parasal tabanın kontrolü, enflasyonun kontrol edilmesi bakımından önemlidir. Parasal tabanın artması faiz oranları üzerinde yukarı doğru bir baskı yaratarak faizlerin artmasına da neden olmaktadır. Bu anlamda, para politikalarının şekillenmesinde rezervler önem taşımaktadır.

Sonuçta uluslar arası rezervler, ülkelerin makroekonomik politika hedeflerine ulaşmada ve para politikaları ile döviz kuru rejimlerini sürdürmede yüksek manevra gücü sağlayan bir kaynaktır (Mahlebiciler, 2006, s. 11, 12).

3.1.4. Sermaye Hareketlerinin Para Arzı Üzerine Etkisi

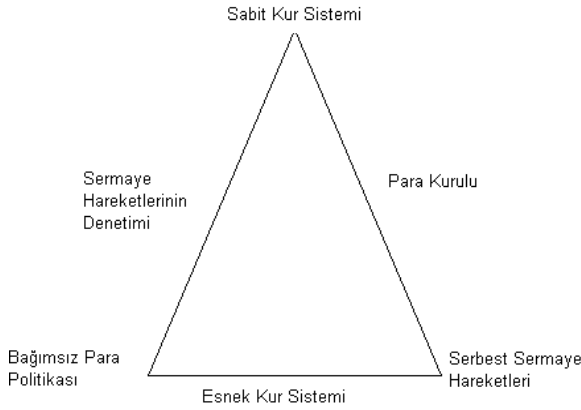
Sermaye hareketlerinin para arzı üzerindeki etkisini sabit ve esnek kur sistemi çerçevesinde incelemek gerekmektedir. Sabit kur sistemlerinin esası, döviz kurunun belirli bir düzeyde belirlenmesi ve piyasadaki arz ve talep değişimleri ne olursa olsun kurun bu düzeyde sürdürülmesidir. Döviz kurunun sabit tutulması, kurlarda bir değişme yerine döviz rezervlerinin bundan etkilenmesi sonucunu doğurmaktadır. Yani, sabit kur sistemlerinde bir dış ödeme fazlası olmuşsa bu fazlalık ulusal para arzını arttırarak ekonomide genişletici etki yapacaktır. Hükümet yetkilileri ekonominin daralmasına olduğu kadar genişlemesine de aynı güç ve kararlılıkla karşı çıkmazlarsa, net etki iç fiyat artışları biçiminde kendini gösterecektir. Sabit kur sisteminde para arzındaki bir

genişleme, dış ödeme açıkları doğurarak ülkenin rezerv kaybına uğramasına yol açar. Ülkeler ise dış rezervlerinin erimesini istemeyeceklerinden para arzındaki artışları denetim altında tutarlar (Seyidoğlu, 2003, s. 363, 373).

Sterilize edilen döviz müdahalelerinde, müdahalenin para tabanı üzerinde yaratacağı etkiyi ortadan kaldırmak üzere, APİ ile ters yönlü işlemler gerçekleştirilmektedir. Yani döviz piyasasında MB'ce yapılan döviz satış işlemleri MB'nin net dış varlıklarını azaltacak ve aynı zamanda para tabanında da bir daralma meydana getirecektir. Müdahale işlemlini sterilize etmek için APİ ile piyasadan yerli borçlanma senetleri alındığında piyasaya yerli para arz edileceğinden MB'nin net iç varlıkları artacak, böylece para tabanı müdahaleden önceki seviyesine gelecektir. Sterilize edilmemiş müdahale ise bir anlamda APİ'nin yabancı para üzerinden gerçekleştirilmesi olarak kabul edilmektedir. Döviz kurlarının değişimini parasal yaklaşımla açıklayan modeller çerçevesinde döviz müdahaleleri döviz kurlarını herhangi başka bir para politikası aracına benzer şekilde etkilemekte ve döviz kurlarının düzeyi yerli ve yabancı paraların göreceli arzındaki değişime paralel olarak değişmektedir (Ağcaer, 2003, s. 10). Esnek kur sisteminde, döviz kurları, döviz piyasasında arz ve talep güçlerinin işleyişine bırakılmıştır. Yani döviz kurları, toplam döviz talebi ile toplam döviz arzının eşitlendiği bir düzeyde oluşur. Piyasa talebinde veya piyasa arzında bir değişim ortaya çıktığında buna bir tepki olarak kurlar da değişir. Bu yüzden kurlar her an iniş çıkışlar gösterebilir (Seyidoğlu, 2003, s. 365).

Sermaye hareketlerinin para arzı üzerindeki etkisi, ekonomi politikasını yönetenlerin aynı anda gerçekleşmesi mümkün olmayan amaçlarla karşı karşıya kaldıklarını ifade eden imkânsız üçleme (impossible trinity) hipotezi ile daha açık bir şekilde ortaya konulabilir. İmkânsız üçleme hipotezine göre, iktisat politikasını yönetenler, 1) sabit döviz kuru sistemine 2) sermaye hareketleri serbestisine ve 3) bağımsız (ulusal hedeflere yönelik) bir para politikasına birlikte sahip bir iktisat politikası izleyemezler. İktisat politikasını yönetenler aslında söz konusu üç politika aracından sadece ikisine sahip olan bir politika izleyebilirler.

Bu çerçevede izlenecek üç alternatif (1-2), (1-3), (2-3) seçenekleridir. Bu durum üç alternatif arasında bir seçim yapmayı gerekli kıldığından üçlü açmaz veya bağdaşmayan üçlü diye ifade edilmektedir. Söz konusu üç politikanın aynı anda uygulanmasının mümkün olmadığını gösteren imkânsız üçleme hipotezi Şekil 5'te gösterilmektedir.



Şekil 5: İmkânsız üçleme hipotezi

Şekil incelendiğinde, sabit döviz kuruna ve bağımsız bir para politikasına sahip bir politikanın sermaye hareketlerini kontrol eden bir politikaya sahip olması gerekmektedir. Benzer tercih diğer politika seçenekleri için de söz konusudur.

Sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı açık bir ekonomide genel denge düzeyi üzerinde maliye politikası kısmen etkiliyken para politikasının etkisiz olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Çünkü genişletici maliye politikası (kamu harcamaları artışı) faiz oranlarını yükselterek ülkeye sermaye girişine yol açacak, sonuçta para arzında bir artış meydana gelecektir. Para arzındaki artış her ne kadar faiz oranlarının düşmesine yol açarak dışarıya sermaye çıkışı sonucu maliye politikasının etkinliğini azaltsa da net etki pozitif olmaktadır. Maliye politikasının bu etkisine karşılık genişletici para politikası faiz oranlarında bir düşüşe neden olarak dışarıya sermaye çıkışını arttırmaktadır. Merkez Bankası dışarıya sermaye akışı nedeniyle ortaya çıkan açığı kapatmak için piyasaya döviz sürmekte ve bunun sonucunda para arzında daraltıcı bir etki meydana gelecektir. Sonuçta açık bir ekonomide para politikasının net etkisi nötr olacak, aynı zamanda Merkez Bankası'nın döviz rezervleri azalacağından piyasa aktörlerinin beklentileri olumsuz dönecektir (Ulusoy, 2007, s. 146–147; Ünsal, 2005, s. 713).

3.1.5 Sermaye Hareketlerinin Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkisi

Sermaye hareketlerinin yöneldiği ülkelerde aşırı sermaye girişi sonucu ödemeler dengesi üzerinde ortaya çıkan gelişmelerin başında cari açıkların artması gelmektedir. Bu durumda, net sermaye girişlerinin büyük bir bölümü cari açığın finansmanı amacıyla

kullanılmaktadır. Bunun anlamı, sermaye girişlerinin artması, cari açığın artmasına olanak vermektedir.

Sermaye girişlerinin yükselmesi sonucu bir yandan döviz bulunabilirliği kısıt olmaktan çıkmakta diğer yandan ise yerli paranın değerlendirilmesi nedeniyle ihracat mallarının fiyatı uluslar arası fiyatlara göre yükselmekte ve ithal malları ise ucuzlamaktadır. Diğer yandan spekülasyon karakterli, kısa dönem sermaye girişine dayalı kamu borçlarının artmasında rol oynamaktadır. Bu gelişme, faiz oranlarını yükseltmekte ve birincil fazla veren ülkelerde giderek artan kamu açığına ve faiz oranlarının tekrar yükselmesine yol açan bir kısır döngüyü oluşturmaktadır (Yentürk, 2003, s. 237–238).

Cari işlemler dengesinin bir sorun olması genellikle iç talebin, ekonominin sahip olduğu kaynakları yetersiz kılacak boyutta artırılmasından kaynaklanır. Ekonomide çeşitli şekillerde genişletici para politikası ya da kamu maliyesi politikalarıyla iç talebin artması hem yurt içinde üretilen mallara talebi hem de ithalatı artırır. İç talebin artması aynı zamanda ihracatı da caydırıcı bir rol oynar. Çünkü dünya fiyatlarında mal satmak zorunda olan ihracatçılar, yurt içinde talebin artmasıyla yükselme eğilimine giren fiyatların yarattığı daha uygun şartlarda ürettikleri malları iç piyasaya satabilme olanaklarına kavuşurlar. Böylece, iç talebin artması ithalatı körüklerken ihracatın cazibesini yok eder (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s. 255).

GOÜ'ler üretime yönelik ara mallarını yurtdışından karşılamak, döviz yetersizliklerini giderebilmek vb. amaçlarla ithalatı özendirmek için düşük döviz kuru ve yüksek reel faiz uygulamasına gitmektedirler. Bunun sonucunda yüksek reel faizler, sermaye girişlerini hızlandırmakta ve bir süre sonra ithalat ihracatı aşmakta ödemeler dengesi içinde dış ticaret dengesi giderek açık vermektedir. Fakat ülke, yeterli döviz rezervlerine sahipse ödemeler dengesi sorunları yaşamamaktadır. Böyle bir yapıda döviz, bir süre sonra ihracat gelirleriyle değil sermaye girişleri ile sağlanmaya başlanır, böylece sermaye girişleri cari işlemler açığını kapatır ve döviz rezervlerinde artış olur (Başkan Özgen, 1998, s. 17).

3.1.6. Sermaye Hareketlerinin Finansal Derinleşme ve Gelişme Üzerine Etkisi

1980'li yılların başlarından 1990 yıllarına kadar uzanan dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, mali sistemlerini serbestleştirmek amacıyla bir dizi reformlar yapmışlardır. Bunların en önemlileri, faiz oranlarının serbest bırakılarak kredi

tavanlarının kaldırılması, bankaların merkez bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat münzam karşılık oranlarının indirilmesi ya da tamamen kaldırılması, bankacılık sektörünün hem yabancı hem de yerleşiklere açılarak sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Bu tür politikalar genel olarak finansal serbestleşme politikaları olarak adlandırılmaktadırlar (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s. 2).

Finansal gelişmeler, paranın tanımı ve para arzı süreci, para talebi ve para politikasının etkisini göstermede önemli olan faiz haddinin rolü üzerinde önemli etkiler yapmaktadır. Yani, finansal gelişmeler parasal ve finansal büyüklüklerin anlamını tartışılır hale getirmekte ve bu değişkenlerin reel ekonomik değişkenlerle olan ilişkilerinde istikrarsızlığa yol açmaktadır (Günel, 2007, s. 368).

Finansal sistemin sağlıklı işlemesi için makroekonomik politika denilen para politikasının hedeflerinin yanı sıra mikro politikada denilen bankaların durumu da önemlidir. Bankalardan birinin yapısında meydana gelecek bir bozulma sistemin tamamına yayılacak ve bu da piyasaya olan güveni sarsacak, para politikasının etkin bir şekilde uygulanmasını zorlaştıracaktır. Bu çerçevede Merkez Bankaları'nın birinci görevi artık fiyat istikrarını sağlamak olmaktan çıkmıştır. Merkez Bankalarının temel görevi artık finansal sistemin sağlıklı işlemlerini sağlamak olmuştur (Günel, 2007, s. 372).

Bir ülkede finansal sistemin gelişmesi sanayileşmeyi hızlandırır, sanayileşme sürecini kısaltır. Ekonomik büyüme ve kalkınma süreci içinde finansal sektörün reel sektörle birlikte gelişme göstermesi ödünç verilebilir fonların verimli yatırım projelerine en kısa yoldan, en düşük kaynak maliyeti ile aktarılması olanağı yaratır. Ancak bir ülkede ekonomik ve sosyal kalkınma olmadan, kişi başına gelir belirli bir düzeye ulaşmadan finansal sistemin ve onun içinde bankacılık sisteminin gelişmesi beklenemez (Şahin, 2007, s. 453).

3.1.7. Sermaye Hareketlerinin Menkul Kıymet Piyasaları Üzerine Etkisi

Ekonomik bütünleşmenin daha çok serbest ticaretle özdeşleştiği 1980 öncesi dönemde, uluslar arası sermaye hareketleri genel olarak banka kredileri, hükümetler arası krediler ve doğrudan yatırımlar şeklinde gerçekleşmekteydi. Ancak 1982 yılında yaşanan borç krizi, banka kredilerini azaltarak menkul kıymetlere dayalı finansal işlemler yaygınlaştırmıştır. Bu çerçevede, 1980'li yıllarda uluslar arası sermaye

hareketleri üzerindeki denetimlerin kaldırılması ile birlikte portföy yatırımları ağırlık kazanmaya başlamıştır. Bu yıllarda uluslar arası yatırımcılar ABD, Japonya, İngiltere, Almanya, Fransa ve İsviçre gibi geleneksel gelişmiş piyasalarda yoğunluk kazanmıştır. Ancak 1990'lı yılların başlarında dünya ekonomisinde başlayan ekonomik durgunluk ve büyümenin yavaşlaması ile gelişmiş piyasalardaki arbitraj olanaklarının düşmesi uluslar arası yatırımcıları daha dinamik ve daha yüksek kazanç fırsatları sunan gelişmekte olan piyasalara yönlendirmiştir.

Menkul kıymetlere yönelik sermaye girişlerinin bir bölümü hisse senedi fiyatlarına ilişkin beklentilerden kar etmek amacıyla bir bölümü de tahvil ve bonoların sağladığı yüksek faiz gelirinden yararlanmak amacıyla gelmektedir. Hisse senetlerine yönelik sermaye girişleri, hisse senetlerine olan talebi arttırarak hisse senedi fiyatlarını ve buna bağlı olarak borsa endekslerini yükselterek, getirinin artmasına neden olmaktadır. Ayrıca yabancı yatırımcıların girişiyle birlikte işlem hacmi artmakta bu da borsanın gelişmesine ve derinleşmesine katkıda bulunmaktadır. Ancak gelişmekte olan sermaye piyasaları, gelişmiş piyasalara kıyasla daha sığ piyasalardır. Bu piyasalarda işlem gören şirket sayısı ve işlem hacmi gelişmiş piyasalara göre daha düşüktür. Gelişmekte olan piyasaların derinliği fazla olmadığından dışarıdan borsaya yönelen büyük miktarlarda alım satım emirleri fiyat hareketlerinde ani iniş-çıkışlara neden olabilmektedir (Tezcanlı vd., s. 1-2, 10, 47; Aktaran: Keskin, 2008, s. 79). Hisse senedine yönelik spekülatif sermaye girişleri, hisse senedi fiyatlarındaki artış trendinin süreceği ve döviz fiyatında bir artış olmayacağı beklentisine bağlıdır. Bu beklentiler zayıfladığında, sermaye girişleri yerini çıkışlara bırakabilmektedir (Kazgan, 2002, s. 173).

3.2. GOÜ'lerde Yaşanan Finansal Krizler ve Sermaye Hareketlerinin Rolü

3.2.1. GOÜ'lerde Yaşanan Finansal Krizler ve Sermaye Hareketlerinin Rolü

1990'lı yıllarda, GOÜ'lerden birçoğu oldukça ciddi ekonomik ve mali krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Söz konusu ülkelerin aynı dönemlerde hem yurt içi mali piyasalarına hem de uluslar arası sermaye hareketlerine yönelik serbestleştirme politikaları uygulamaları, krizlerle bu politikaların ilişkisi olabileceği düşüncesini yaygınlaştırmıştır. Bu nedenle son yıllarda uluslar arası sermaye akımlarının ve mali piyasaların serbestîsinin özellikle GOÜ'ler açısından ne gibi sonuçlar doğurabileceğini

anlamaya ve yaşanan krizleri açıklamaya yönelik birçok çalışma yapılmıştır. (Yentürk ve Çimenoglu, 2003, s. 73). Krizlerin yaşandığı 1990'lı yıllara bakıldığında söz konusu ülkelerin birçoğunda ortak olan iki unsur dikkati çekmektedir. Birincisi, yeterli denetim ve düzenlemelerden yoksun bir şekilde gerçekleştirilmiş finansal serbestlik; ikincisi ise kur rejimi tercihinin ara rejimler lehinde yapılmış olmasıdır. Yüksek düzeyde sermaye hareketliliğinin olduğu bu ekonomilerde aynı anda döviz kuru istikrarının da hedeflenmesi, söz konusu ekonomilerde para otoritesinin bağımsız bir para politikası izleme olanağını ortadan kaldırmıştır. Artan sermaye hareketliliği karşısında döviz kurunu sabit tutmak zorlaşmış ve ekonomi spekülasyon saldırılara daha açık hale gelmiştir. Dolayısıyla, kurun sabit tutulmasının zorlaştığı ve ekonominin kırılganlığının arttığı bu tür ekonomilerde bağımsız bir para politikası izlenmesi de söz konusu ülkelerde krizlerin ortaya çıkmasını ve derinleşmesini etkilemiştir (Kaya ve Güçlü, 2005).

Bu bağlamda, çalışmanın bu kısmında, Latin Amerika Krizleri (Meksika, Brezilya ve Arjantin) ve Asya Krizleri incelenecektir.

3.2.1.1. Latin Amerika Krizleri

Latin Amerika, bir yandan ABD ile yakın ticari ilişkileri diğer yandan özellikle 1980'lerdeki hızlı büyümeleri dolayısıyla dünyanın dikkat çeken bölgesi olmuştur. Ancak serbestleşme süreci ile bölge ülkelerinde, demokrasi ve piyasa ekonomisine olan uyumsuzlukların da katkısıyla krizler yaşanmıştır (Berber, 2006, s. 429).

1980 öncesinde Latin Amerika ülkelerinin birçoğunda görülen yüksek enflasyon ve aşırı değerlenmiş ulusal paralar, kişileri tasarruflarını değişik finansal aktifler arasında paylaşmak yerine, döviz cinsinden tutmaya sevk etmiştir. Ayrıca mevduat munzam karşılıklarının çok yüksek oranlarda olması ticari bankaların özel sektörün yatırımlarını finanse etmesini engellemiştir. Latin Amerika ülkelerinin birçoğunda menkul kıymet borsaları da 1980 öncesinde bürokratik engellemeler nedeniyle gelişmemiş ve 1980'li yılların ortalarına kadar hisse senetlerinin piyasa değerindeki düşüş sürmüştür (Güloğlu ve Altınoglu, 2002, s. 5).

Latin Amerika özellikle 1980'lerin ikinci yarısından itibaren krizden kurtulmayı ekonomik serbestleşmede aramaya başlamıştır. Amaç, piyasa mekanizmasına daha çok

dayanarak ve dünya ekonomisiyle bütünleşerek hem istikrarı hem de büyümeyi yeniden sağlamaktı.

Serbestleşme programıyla Arjantin’de uygulanan anti-enflasyonist şoklar, gelir bölüşümünü yeniden düzenleyici tedbirler, kamu yatırımlarının kısılması, yüksek faiz uygulaması gibi Heteredoks politikaların olumlu etkileri bir yerden sonra yüksek faizler nedeniyle üretim düşüşlerine, devalüasyon beklentisi ile sermaye kaçışlarına yol açmıştır. Brezilya’da anti-enflasyonist şoklar, gelir bölüşümünü yeniden düzenleyici tedbirler, ithalatın kısılması, kamu yatırımlarının azaltılması ve devalüasyon uygulamaları ile bir yandan küçülmeye birlikte sınırlı bir istikrar sağlarken diğer yandan da yüksek faiz, yüksek enflasyon ve kamu yatırımlarındaki gerileme üretimin düşmesine yol açmış, devalüasyon beklentileri ve yüksek faiz politikasının sürdürülemezliği nedeniyle sermaye kaçıışı hızlanmıştır.

Bu ülkelerde uygulamaya konulan IMF destekli Ortodoks programları enflasyonu dizginleyememiş, işsizliği artırmış, büyüme hızını da düşürmüştür. Bu durum karşısında Temmuz 1985 ile Aralık 1987 tarihleri arasında Arjantin, Brezilya, Meksika gibi Latin Amerika ülkeleri şok tedavi yönteminin benimsendiği Heteredoks nitelikli istikrar programlarını uygulamaya koymuşlardır (Berber, 2006, s. 429–430).

3.2.1.1.1. Meksika Krizi (1994)

1980’li yıllardan itibaren Meksika istikrarlı büyüme hedeflemiştir. 1994–1995 yıllarındaki Meksika Krizi makroekonomik istikrarın nispeten sağlandığı bir ortamda ortaya çıkmıştır. Ülkenin ekonomik durumu gelişmekte olan birçok ülkeye örnek olabilecek kadar sağlıklı gözükmekteydi. Yani Meksika’da diğer ülkelerde görülen devasa bütçe açıkları mevcut değildi ve enflasyon oranı düşüktü.

Meksika 1980’li yılların ortalarında kamu maliyesini ıslah programıyla işe başlamış ve bunu özelleştirme ve büyük çapta finansal reformlar izlemiştir. Aynı zamanda dış borçlarını yeniden yapılandırmış ve Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşmasını (NAFTA) imzalayarak dış ticaretini serbestleştirme yönünde önemli mesafeler kaydetmiştir. 1990’lı yıllarda iki sene gibi kısa bir sürede 1982 yılında kamulaştırılan 18 kamu bankası özelleştirilmiştir. Bunların yanında diğer Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi Meksika’da da faiz oranları serbest bırakılmış, kredi

sınırlamaları ve bankaların kasalarında likit tutma zorunluluğu kaldırılmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s. 9).

Meksika’da beklenmeyen olaylardan dolayı istikrarsızlık baş göstermiştir. Meksika, yabancı bankaların da etkisiyle pesoyu devalüe etme kararı almıştır. Bu durum bazı yönlerden ekonomi üzerinde yıkıcı etkilere yol açmıştır. İlk olarak, % 15 oranında yapılan devalüasyon yetersiz olarak algılanmış, devalüasyonun arkasında yer alan piyasalar tatmin edilememiş, hükümetin sabit pariteye endekslenen kredibilitesi düşmüştür. İkincisi, devalüasyon konusunda işadamlarına danışan hükümet bu kişilere yurtdışındaki yatırımcılara nazaran daha fazla kar olanağı tanımış, böylece uygulanan politika hem içte hem dışta huzursuzluk yaratmıştır. Bu nedenlerden dolayı başlangıçtaki küçük oranlı devalüasyonun ardından Meksika Hükümeti’nin politikalarına karşı güven kaybı oluşmuştur. Peso, kriz öncesindeki değerine nazaran % 50 değer kaybına uğramış, pahalılaştıran ithalat sebebiyle de tek haneli olan enflasyon yükselmeye başlamıştır. Krizi izleyen yıl içerisinde de GSYİH %7 oranında azalmıştır (Doğukanlı, 2008, s. 337–338).

Tablo 2’de Meksika’daki iç borcun yapısını görmekteyiz. Tablo 2’de krize kadar olan dönemde toplam borç stoku 1990-1991’de artmıştır. Daha sonra 1992-1994 yıllarında gittikçe azalmaktadır.

Tablo 2

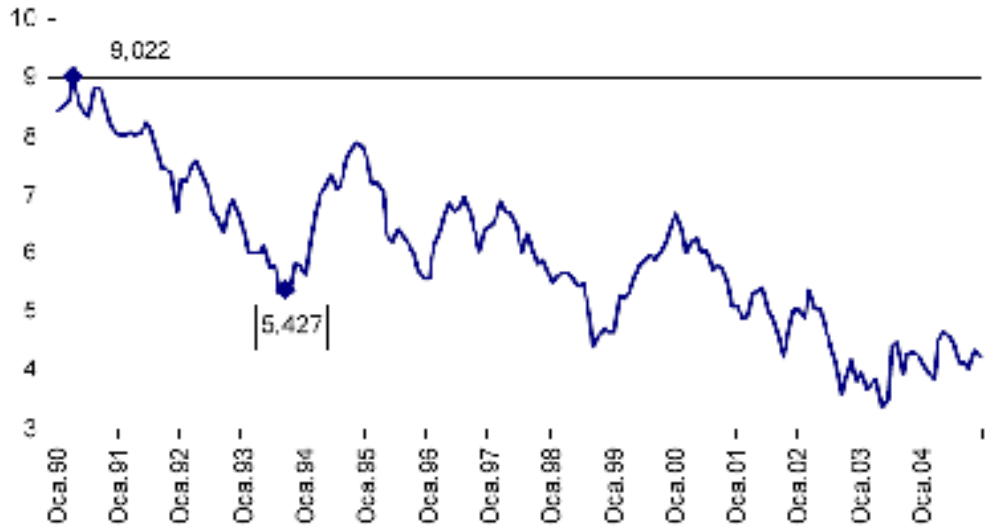
Meksika’da İç Borcun Yapısı (Milyon ABD \$)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Sabit Faizli Hazine Bonosu	20 437	24 445	23 567	19 047	26 084	7 456
Değişken Faizli Devlet Tahvili	21 082	21 903	18 871	11 827	5 485	1 562
Enflasyona Endekli Tahvil	1 221	4 859	12 696	11 642	10 849	5 371
Dolara Endekli Borç Senetleri	75	408	302	296	1 237	17 780
Diğer	3 661	3 193	24	8	7	2
Toplam	46 476	54 808	55 459	42 820	43 662	32 170

Kaynak: Sachs vd., 1995; Altinkemer, 1996; Aktaran: Hacıhasanoğlu, s. 150.

Şekil 6’dan gördüğümüz gibi 1990’lardan itibaren ABD hazine bonusu faiz oranları ciddi düşüş göstermiştir. ABD hazine bonusu faiz oranları 1994 yılının son aylarından itibaren ise ciddi şekilde yükselme eğilimi göstermiştir. 1990 yılında % 9,02’ye kadar yükseldikten sonra sürekli olarak düşmüştür. Şekil 6’da görüldüğü gibi 1993 yılının sonlarına kadar düşüşünü sürdürmüştür ve % 5,42 seviyelerine kadar

gerilemiştir. Bu tarihten itibaren hazine bonusu tekrar yükselmeye başlamıştır. ABD'nin faiz oranlarını yükseltmesi Meksika'da da faizler üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmuştur (Karabulut, 2002, s. 116).



Şekil 6: ABD 10 yıllık hazine bonusu faizleri (%)
Kaynak: Bloomberg; Aktaran: İnandım, 2005, s. 12.

3.2.1.1.2. Brezilya Krizi (1999)

Brezilya 1990'lı yıllarda iki program uygulamak zorunda kalmıştır. Birincisi 1994 yılında, ikincisi ise 1999 başında uygulamaya konulmuştur. 1994 Haziran'ından itibaren uygulanan Real Planı üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada kamu maliyesinin düzeltilmesi, ikinci aşamada enflasyonist beklentilerin ve ekonomideki temel fiyatların Real'e ve Real'in de eski para birimi Cruseiro'ya her gün değişen kurlarla endekslemesi, üçüncü aşamada da yeni para birimi olarak Real'in kabul edilmesi hedeflenmişti. Programda çıpa olarak döviz kuru kullanılmıştır.

Ağustos 1998'de Rusya moratoryum ilan edip krize girince, Brezilya'daki yabancı portföy yatırımcıları kaçmaya başlamıştır. Brezilya'nın 40 milyar \$'lık rezervi de uygulanan programı sürdürmeye yeterli olmamıştır. Brezilya, artan baskılar karşısında önce kısa vadeli faizleri yükseltmiş ve sıkı bir bütçe politikası uygulamak için çalışmalara başlamış, bu arada IMF ile 41,5 milyar \$'lık bir ek rezerv kolaylığı için görüşmelere de girmiştir. Kontrollü bir devalüasyon denemesinden sonra 15 Ocak'ta Real serbest dalgalanmaya bırakılmıştır (Berber, 2006, s. 434).

Bu programla 1998 ve 1999 başındaki kriz önemli ölçüde atlatılmıştır. Programın ikinci yılı olan 2000’de ekonomi % 4 büyümüştür. 1999 yılında % 4,9 olan genel fiyat seviyesi 2000 yılında % 7,5 artmıştır. Enflasyon ve döviz kuru hedefi tek haneli olmasına rağmen faizler % 20 düzeyinde olmuştur (Berber, 2006, s. 435).

3.2.1.1.3. Arjantin Krizi (2001)

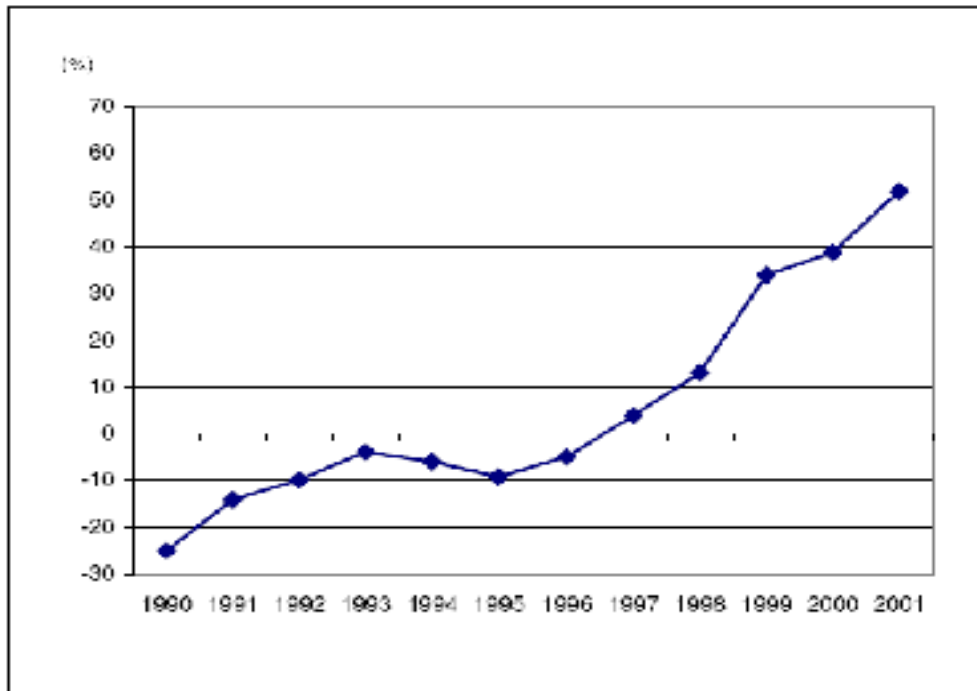
Arjantin, 2001 yılı sonuna kadar uyguladığı ve 2001 krizinin koşullarını oluşturan iktisat politikalarını Mart 1991’de uygulamaya konulan Konvertibilite Programı ile başlatmıştır. Programın başlatıldığı sırada, Arjantin uzun yıllardır süregelen hiperenflasyonla yaşamaktaydı. Bu nedenle, programın öncelikli hedefi enflasyonist süreci kırmak ve parasal istikrarı sağlamak şeklinde belirlenmiştir. Enflasyonist süreci kırmak için seçilen araç, dönemin hakim uluslar arası finans paradigmasına uygun olarak para kurulu sistemi olarak belirlenmiştir. Para kurulu programı çerçevesinde, Arjantin pesosu ile ABD \$ arasındaki parite sabitlenmiş (1\$ = 1 Peso) ve ülkedeki para basımı uluslar arası rezervlerdeki net değişime bağlanmıştır. Ayrıca, Merkez Bankasının kamuya kredi açması kanunla yasaklanmış ve yapısal reformlar ve özelleştirmeye hız verilmiştir (İnan, 2002, s. 57–58).

Arjantin’de uygulamaya konulan Konvertibilite Programı çerçevesinde, 1990’ların ortasında ortaya çıkan iyimser tablonun oldukça zayıf temeller üzerine kurulduğu fark edilmektedir. Bu dönemde gözlenen yapay büyüme yüksek gözüke de, büyük çapta dış borçlanma ve özelleştirme gelirleri tarafından finanse edilen talep ağırlıklı bir büyüme süreci ortaya çıkmaktadır. Özellikle ithalat kaynaklı tüketim bu dönemde büyük ağırlık kazanmış, ithalatın GSYİH’ye oranında da ciddi bir artış yaşanmıştır. İthalatın hızla arttığı, ihracatın aynı ölçülerde artış göstermediği bir ortamda, dış ticaret dengesinin bozulması ciddi tehlike sinyalleri vermeye başlamıştır (Öniş, 2002, s. 9)

Dış ticaret dengesinde artan dengesizlik, ekonomik faaliyetlerdeki durumun daha da kötüleşmesine neden oldu. Düşük ihracat gelirleri ülkenin dolar üzerinden olan borçlarını çevirebilmek için gerekli olan döviz girişini büyük ölçüde sekteye uğrattı. Ayrıca doların değerinin Arjantin’in ticaret yaptığı başlıca ülkelerin aralarına göre artması, pesonun da değer kazanmasına neden oldu. Sanayi ihracatının düşmesi ile birlikte yurtiçi üretimin yerini ucuz Asya malları almaya başladı. Hızla düşen sanayi

faaliyetleri ve ihracat gelirleri yüksek boyutlarda işsizliğe ve orta boy işletmelerin iflas etmelerine neden olmuştur. Milli gelirin azalması, kamu gelirlerini ve dolayısıyla kamu finansman dengesini olumsuz yönde etkiledi. Ekonominin bozulduğu bir konjunktürde Arjantin'in borç sorununun boyutları önemli bir şekilde hissedilmeye başlandı. Dış borç alımında ve cari hesaplardaki açığın finanse edilmesinde daha çok dolar üzerinden çıkarılmış olan tahvillerin kullanılması borç tuzağı ile sonuçlandı (Öniş, 2002, s. 10-11).

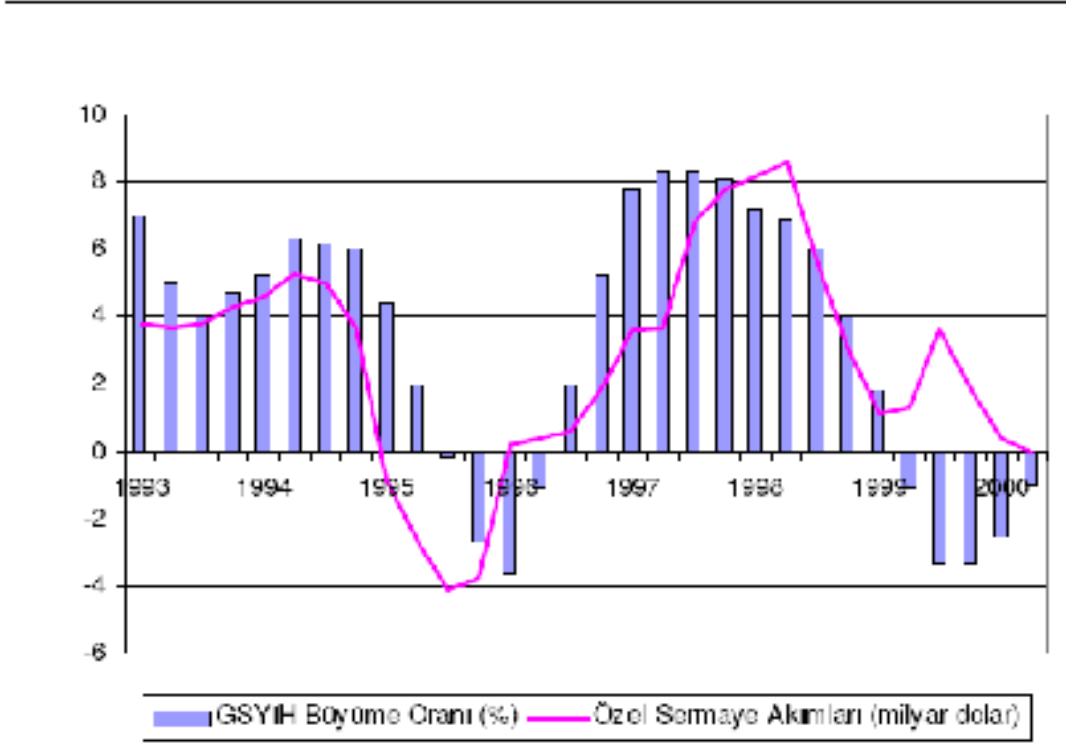
Şekil 7'de gördüğümüz gibi, reel kurun bu şekilde artarak değerlenmesi, büyüyen cari açıkla birlikte meydana gelecek bir para krizini de gözler önüne sermektedir. Ayrıca, 2001 yılında krizin hemen öncesinde yerel para biriminin Euro'ya endekslenmesi de para biriminin aşırı değerlenmesine büyük katkı yapmıştır (Aysu, 2003, s. 5).



Şekil 7: 1990–2001 yılları arasında Arjantin’de reel kurun değerlenmesi

Kaynak: Perry ve Serven, 2003; Aktaran: Hacıhasanoğlu, 2005, s. 165.

Şekil 8’de Arjantin’de uluslar arası sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasında bir paralellik olduğunu görebilmekteyiz. Buradan şu sonucu çıkarmak mümkündür: Sermaye hareketleri Arjantin’in GSYİH büyüme oranını arttırmaktadır. Fakat 1999’dan itibaren ekonomik büyüme farklılık göstermeye başlamıştır.



Şekil 8: Arjantin'de sermaye girişleri ve ekonomik büyüme

Kaynak: Kiguel, 2001; Aktaran: Hacıhasanoğlu, 2005, s. 170.

3.2.1.2. Asya Krizleri (1997)

Güneydoğu Asya Krizi birçok faktörün bir araya gelmesiyle ortaya çıkmış bir krizdir (Yalçınar, 2008, s. 37). Krize neden olduğu ileri sürülen faktörler;

- Tutarsız makro ekonomik politikalar ve kısa vadeli borçlardaki artış,
- Yabancı sermaye yatırımlarını verimsiz alanlarda kullanmak,
- Finansal kesimdeki yapısal zayıflık,
- Döviz kuru politikaları ve
- Dış faktörlerdir.

Tutarsız makro ekonomik politikalar krizin önemli bir nedenidir. Yapısal sorunların çözülmemesi, yabancı sermayeye aşırı bağımlı kalınması, yurt içi kredilerde ve lüks tüketim malları ithalatındaki kontrolsüz artış tutarsız makro ekonomik politikalar olarak bölge ülkelerinde dikkat çekmiştir.

Cari işlemler açığının kısa vadeli sermaye hareketlerini cazip hale getirerek kapatılmak istenmesi de ülkelerin kısa vadeli borçlarının hızla artmasına neden olmuştur. Ayrıca kısa vadeli kaynaklarla uzun vadeli yatırımların finanse edilmesi, yatırımların gelir getiren projeler yerine prestijli gayrimenkul ve alt yapı yatırımlarına yönlendirilmesi kaynakların verimsiz alanlara tahsis edilmesine neden olmuştur.

Güneydoğu Asya Finansal Krizinde, zayıf yapılanmış finansal piyasalar ile gayrimenkul spekülasyonunun önemli bir rolü vardır. Uygulanan döviz kuru politikaları da finansal krizde etkili bir faktör olmuştur. Düşük kur politikası nedeniyle Tayland, Endonezya ve Güney Kore özel sektör firmaları için döviz ile borçlanmak cazip hale gelmiştir. Bu durum aynı zamanda firmaların açık pozisyonları nedeniyle kırılgan bir yapıya sahip olmalarına da neden olmuştur. Asya krizinde dışsal faktörler de etkili olmuştur. Bunlardan bir tanesi, istikrarsız paraların çoğunun değerinin Dolar karşısında sabitlenmesidir. ABD'nin 1990'lardan itibaren durgunluktan kurtulmasıyla ekonomi canlanmaya başlamıştır. Uygulanan yüksek faiz politikası uluslar arası sermaye hareketlerini ABD'ye yönlendirmiş ve bu durum ABD \$'nın değerinin artmasına neden olmuştur (Yalçiner, 2008, s. 37–38).

Güneydoğu Asya ülkeleri uzun yıllar boyunca milli gelire oranla yüksek yatırım oranları tutturarak sürekli ve yüksek büyüme oranları yakalamış ülkelerdir. Yüksek büyüme oranları için tabii olarak milli gelire oranla yüksek yatırım oranları gerekmiştir. Bu yatırımların finanse edilmesi gerekmektedir ve her ne kadar bu ülkelerde özel kesim tasarruf oranları geleneksel olarak yüksek olsa da, yatırımları finanse edebilecek ölçüde yüksek değildir. Böyle bir durumda daha yüksek yatırım oranları için her zaman dış tasarruf gerekli olmuştur. Kriz sırasında ve sonrasında meydana gelen sermaye çıkışları, yani dış tasarrufların negatife dönmesi milli gelirin düşmesine ve gerek bankalar gerekse firmalar kesiminde bir dizi iflasa yol açmıştır. Fakat firmalar kesiminde iflas oranları daha yüksektir ve dış tasarruflardaki gerilemenin olumsuz etkileri firmalar kesiminde daha belirgindir (İnan, 2002, s. 52).

Tablo 3'te, krizden en çok etkilenen beş Güneydoğu Asya ülkesinin 1990–1996 yılları arasında, yani kriz öncesi dönemde özel tasarruf ve yatırımların milli gelire oranları ve milli gelir büyüme hızları ortalama değerler itibariyle sunulmuştur.

Tablo 3

Güneydoğu Asya Ülkelerinde Özel Tasarruf- Özel Yatırım ve GSYİH (1990–1996)

	Tayland	Endonezya*	G.Kore	Malezya	Filipinler
Özel Tasarruflar	22	25	26	...	16
Özel Yatırımlar	41	30	37	38	23
GSYİH	9,2	7,6	8,5	7,8	4,1

Kaynak: World Economic Outlook, Ekim 98; Aktaran: İnan, 2002, s. 52.

*Endonezya'nın özel tasarruf verileri özel sektör harcanabilir gelirden özel kesim tüketiminin düşülmesi suretiyle hesaplanmıştır.

Asya krizi cari hesap açığı/ GDP oranının % 8 olduğu ve bu kadar yüksek bir cari hesap açığının sermaye girişi ile finanse edildiği 2 Temmuz 1997 tarihinde Tayland'da başlamıştır. Bu bağlamda ihracat büyüme hızının düşeceği ve böylece cari açığın daha da büyüyeceği yolundaki beklentilerin hisse senedi ve döviz piyasaları üzerinde aşağı doğru bir baskı yaratması sonucu hükümet ulusal paranın (Baht) 1997 yılının Temmuz ayında değer kaybetmesine müsaade etmiştir. Tayland'da dış borçların büyük bir kısmı bankalara ve firmalara ait olduğundan, Baht'ın değer kaybetmesi döviz kuru riskine karşı tedbir almamış olan (hedging yapmamış olan) bu kesimleri çok zor durumda bırakmıştır. Tayland'da ortaya çıkan bu durum yatırımcıların gerek Tayland'taki gerek Endonezya, G. Kore, Malezya ve Filipinler'deki mahalli bankalara ve mahalli hisse senedi piyasasına duydukları güvenin kaybolmasına yol açarak bu ülkelerden sermaye kaçışının başlamasına yol açmıştır. Bankalar ve firmalar bu kriz sürecinde kendilerini döviz kuru riskine karşı korumak amacıyla ulusal para karşılığında döviz satın almışlardır. Bu ise ulusal paraların % 50 gibi çok yüksek bir oranda değer kaybetmesine neden olmuştur (Ünsal, 2005, s. 528).

Birçok ekonomik gösterge Malezya'nın lehine olmasına rağmen, yakın ülkelerde yaşanan ekonomik kriz Malezya'nın özellikle döviz ve para piyasalarını etkilemiştir. Bunun temel nedenleri arasında, Malezya'daki ekonomik dinamikler ve uygulanan bazı yanlış politikalar bulunmaktadır. Bölgede en kaygı verici ülkelerden biri Endonezya olmuştur. Endonezya'da karşılaşılan sorunlar genel hatlarıyla ülkenin finans sektörüne duyulan güvensizlikten, özel sektörün kısa vadeli olarak aşırı borçlanmasından, ekonomide açıklığın ve şeffaflığın yetersizliğinden, bu ülkedeki hükümet, iş dünyası ve bankalar arasındaki ilişkilerin niteliğinden ve IMF'nin çok sayıda bankanın kısa sürede

kapatılması hususundaki direktmesinin ülkede paniğe yol açmasından kaynaklanmaktadır (Doğukanlı, 2008, s. 342).

Güney Kore ekonomik göstergeleri, krizi finans sektörünün yetersiz kalmasından kaynaklandığını iddia etmektedir. Krizden çok etkilenen G. Kore diğer bölge ülkelerinden ve IMF'den yardım almıştır. Çin Halk Cumhuriyeti'nin son yıllarda ekonomide gerçekleştirdiği önemli reformlar sonucunda ülkeye çok miktarda yabancı sermaye girişi olmuş (1990–1996 yılları arasında 217 milyar ABD \$), ülke içinde yatırıma dönüştürülen bu sermayenin ucuz işgücü ve 1994 yılında yapılan yaklaşık % 10 oranındaki devalüasyonla desteklenmesi sonucunda ülkenin rekabet gücü artmıştır. Bu durum doğal olarak ihracata dayalı büyüme modelini benimseyen Asya ülkelerinin cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmuştur (Doğukanlı, 2008, s. 345- 346).

Krizden sonra bu ülkelerdeki ekonomik büyümenin yavaş kalmasının nedeni dış kaynak girişinin azalması gibi gözükmektedir. Krizden sonra, özel yatırımlar düşmüştür. Özel yatırımlardaki gerilemenin en önemli nedenleri sırasıyla dış kaynak girişindeki ve özel kesim tasarruflarındaki gerilemedir. Özel kesim tasarruflarındaki gerileme finansal krizin ortaya çıkardığı servet etkisine bağlıdır. Finansal krizle beraber ortaya çıkan döviz kurlarında hızlı artışlar ve iç faiz hadlerindeki yükseliş finansal varlıkların değerini düşürmek suretiyle özel kesim tasarruflarının reel bazda gerilemesine neden olmuştur. Dış kaynak girişindeki gerilemenin nedeni ise kur rejiminin değişmesi olarak ortaya çıkmaktadır (İnan, 2002, s. 54).

Tablo 4'te, finansal kriz geçirdikten sonra serbest kur rejimine geçmiş olan dört ülkenin kriz öncesi (1994–1997) ve kriz sonrası (1998–2000) dönemlerinde cari işlemler dengesi ve sermaye hareketleri verilmiştir. Veriler ortalama ve milyon \$ cinsindedir.

Tablo 4

Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde Cari İşlemler Dengesi ve Sermaye Hareketleri (Ortalama, Milyon \$)

	Tayland	G. Kore	Endonezya	Filipinler
Cari İşl. Deng.				
1994–97	-9,838	-10,887	-5,444	-3,309
1998–00	12,013	25,416	5,956	6,179
Serm. Har.				
1994–97	10,337	10,684	6,086	7,051
1998–00	-11,79	5,684	-7,825	-2,415

Kaynak: IFC Statistical Yearbook; Aktaran: İnan, 2002, s. 54.

Güneydoğu Asya’da krizden en çok etkilenen beş ülkeden (Güney Kore, Endonezya, Filipinler, Tayland ve Malezya) Malezya hariç dördü krizden sonra serbest kur rejimine geçmişlerdir. Tablo 4’ten de görülebileceği gibi bu dört ülkeden üçünde kriz sonrası dış kaynak girişi tersine dönmüş ve ülkeden sermaye çıkışı olmuştur. Güney Kore açısından krizden sonraki ilk iki sene sermaye çıkışı, sonraki iki sene ise sermaye girişi gerçekleşmiştir. Net sermaye girişinin son iki senede (1999–2000) artmasının en önemli nedeni 2002 yılında düzenlenen Dünya Futbol Şampiyonası için gerekli yatırımların gerçekleştirilmesidir. Güney Kore, bu çerçevede yaklaşık olarak 7 milyar \$’lık bir yatırım yapmıştır. Dolayısıyla istisnai bir durumu vardır. Cari işlemler dengesi her dört ülke için kriz öncesi dönemde büyük ölçüde açık verirken, kriz sonrası dönemde bu açık fazlaya dönmüştür. Bunun nedeni kriz geçiren ülkelerin ekonomik büyüme için ihracata ağırlık vermeleridir. İhracatı desteklemek için serbest kur rejimini bir ölçüde katılaştırmışlardır. Aynı dönemde bu ülkelerin ithalatlarında da tedrici bir gerileme görülmektedir (İnan, 2002, s. 54).

3.3. Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Sektörel ve Coğrafi Bazda Karşılaştırılması

3.3.1. Türkiye’ye Gelen DYY’lerin Sektörel Dağılımının Karşılaştırması (Girişler)

Türkiye’ye gelen doğrudan yatırımların 2002–2010 yılları arasındaki sektörel dağılımını incelemek amacıyla Tablo 5 ve Şekil 9 düzenlenmiştir. Tarım sektörüne baktığımızda 2002 yılında sıfır olarak gerçekleşmiştir. 2003–2010 arasında ise tarım

sektörü sürekli olarak artmıştır. Madencilik sektörü 2002 yılında 2 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. En yüksek seviyesine ise 2007 yılında 337 milyon \$ ile ulaşmıştır. İmalat sektörü 2002–2007 arasında sürekli artmıştır. 2007 yılında en yüksek düzeye ulaşmıştır. 2008’den itibaren de düşmeye başlamıştır.

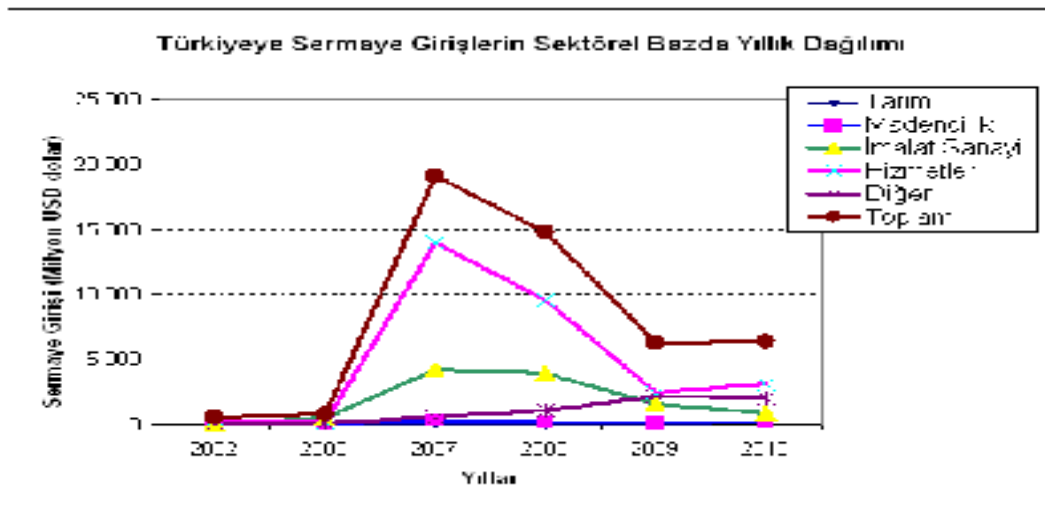
Tablo 5

Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı (Milyon \$)

Sektör	Yıllık (Annual) Sermaye Girişi-Sektörel Dağılım					
	2002	2003	2007	2008	2009	2010
Tarım	0	1	9	41	49	83
Madencilik	2	14	337	151	89	196
İmalat Sanayi	110	448	4.211	3.955	1.565	867
Hizmetler	442	196	14.012	9.532	2.423	3.198
Diğer	68	86	568	1.068	2.126	2.071
Toplam	622	745	19.137	14.747	6.252	6.415

Kaynak: DPT, Türkiye’ye Gelen ve Türkiye’den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı, Tablo V.23. <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2011/01/B-5/23-dyy.xls> (Erişim Tarihi: 28.01.2012)

Hizmetler sektörüne baktığımızda ise 2002 yılında 442 milyon \$ iken 2003 yılında 196 milyon \$’a kadar gerilemiştir. 2007’de 14 milyar \$ seviyelerine kadar çıkmıştır. Daha sonraki yıllarda ise sürekli azalmıştır. Diğer sektörler baktığımızda ise, 2002 yılından 2010 yılına kadar sürekli artmıştır. Toplam olarak baktığımızda en yüksek seviyenin 2007 yılında 19,1 milyar \$ olarak gerçekleştiğini görüyoruz.



Şekil 9: Türkiye’ye sermaye girişlerinin sektörel bazda yıllık dağılımı (Milyon \$)
Kaynak: DPT verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 9'a baktığımızda tarım sektöründe 2002 yılında sermaye girişinin sıfır olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. 2003–2010 yılları arasında ise tarım sektörü sürekli olarak artmıştır. Madencilik sektörü 2002 yılında 2 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. En yüksek seviyesine ise 2007 yılında 337 milyon \$ ile ulaşmıştır.

3.3.1. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımının İstatistik Analizi(Girişler)

Tablo 5

Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yatırımların Sektörel Dağılımı (Milyon \$)

Yıllık (Annual) Sermaye Girişi-Sektörel Dağılım						
Sektör	2002	2003	2007	2008	2009	2010
Tarım	0	1	9	41	49	83
Madencilik	2	14	337	151	89	196
İmalat Sanayi	110	448	4.211	3.955	1.565	867
Hizmetler	442	196	14.012	9.532	2.423	3.198
Diğer	68	86	568	1.068	2.126	2.071
Toplam	622	745	19.137	14.747	6.252	6.415

Kaynak: DPT, Türkiye'ye Gelen ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı, Tablo V.23. <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2011/01/B-5/23-dyy.xls> (Erişim Tarihi: 28.01.2012)

Tablo 6

Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Yıllık Sermaye Girişlerinin Gruplandırılmış Hali

Sektör	yıllar	yatırım	yatırım_ grup_girişler
1	1	0	1
1	2	1	1
1	3	9	1
1	4	41	1
1	5	49	1
1	6	83	1
2	1	2	1
2	2	14	1
2	3	337	2
2	4	151	2
2	5	89	1
2	6	196	2
3	1	110	2
3	2	448	2
3	3	4211	5
3	4	3955	4

(Tablo 6'nın Devamı)

3	5	1565	4
3	6	867	3
4	1	442	2
4	2	196	2
4	3	14012	5
4	4	9532	5
4	5	2423	4
4	6	3198	4
5	1	68	1
5	2	86	1
5	3	568	3
5	4	1068	3
5	5	2126	4
5	6	2071	4

Tablo 5'te verilen değerler SPSS programına aktarılmadan önce Tablo 6'daki gibi düzenlenmiştir. Sektör kolonundaki 1 değeri tarım, 2 değeri madencilik, 3 değeri imalat sanayi, 4 değeri hizmetler ve 5 değeri de diğer sektörlerdir. Yıllar kolonunda ise, 1 değeri 2002 yılı, 2 değeri 2003 yılı, 3 değeri 2007 yılı, 4 değeri 2008 yılı, 5 değeri 2009 yılı ve 6 değeri de 2010 yılını ifade etmektedir.

HİPOTEZ 1:

H₀: Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda değişmemektedir.

H₁: Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda değişmektedir.

Yapılan yatırımın sektörler göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Bunun için SPSS 17 programı yardımıyla sektör ile yatırımın ilişkili olup olmadığı ve ilişkinin gücünü belirlemek için Spearman korelasyon katsayısı bulunmuştur. Bulunan Spearman korelasyon katsayısı değeri 0,576'dır.

Korelasyon	Negatif	Pozitif
Düşük	-0,29 ~ -0,10	0,10 ~ 0,29
Orta derecede	-0,49 ~ -0,30	0,30 ~ 0,49
Yüksek	-0,50 ~ -1,00	0,50 ~ 1,00

Kaynak: Cohen, 1988; Aktaran: Shukla.

Yukarıdaki tablo değerleri aşağıdaki gibi gruplandırılmıştır. Örneğin, 0-99 milyon \$ arası 1 olarak tanımlanmıştır.

Not: Ki- kare testi yapılırken olumsuzluk ifade eden test H_0 hipotezidir.

Yatırım (milyon\$)

1= 0~99

3= 500~1499

5= 4000 ve üzeri

2=100~499

4= 1500~3999

Elde edilen sonuçlara göre hesaplanan Pearson Chi-Square değeri 31,082 bulunmuştur.

%95 doğrulukla ve 16 serbestlik derecesindeki Pearson Chi-Square dağılım tablo değeri 26,296.

X^2 hesaplanan =31,082> X^2 tablo=29,296 olduğu için sıfır hipotez ret edilir.

H₀:Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda yıllara göre değişmemektedir hipotezi ret edilir.

H₁:Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda yıllara göre değişmektedir. Hipotezi kabul edilir.

İlişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,576'dır. Buradan da ilişkinin yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

Anlamlılık düzeyi ise $p= 0,013$. p değeri hipotezi reddetme olasılığı olarak da tanımlanır. Bulunan $p= 0,013 < 0,025$ ($\alpha/2$) olduğundan ya da p için alan ($\alpha/2$) için alandan daha küçük olduğu için H_0 reddedilir.

Tablo 7

Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı

	Durumlar					
	Geçerli Olan		Kayıp		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
Sektör* Yatırım_milyon\$	30	100,0%	0	,0%	30	100,0%

Tablo 7'de, Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda yıllara göre değişmektedir-değişmemektedir çapraz tablo analizi için 30 gözlem değerinin alındığı ve gözlemlerde kayıp değerinin bulunmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 8

Sektör Yatırım milyon\$ Çapraz Tablo SPSS Çıktısı

			Yatırım milyon\$					Toplam
			0-99	100-499	500-1499	1500-3999	4000 ve üzeri	
Sektör	Tarım	Sayı	6	0	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	2,2	1,4	,6	1,2	,6	6,0
		Toplamın Yüzdesi	20,0%	,0%	,0%	,0%	,0%	20,0%
	Madencilik	Sayı	3	3	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	2,2	1,4	0,6	1,2	0,6	6,0
		Toplamın Yüzdesi	10,0%	10,0%	,0%	,0%	,0%	20,0%
	İmalat Sanayi	Sayı	0	2	1	2	1	6
		Beklenen Sayı	2,2	1,4	,6	1,2	,6	6,0
		Toplamın Yüzdesi	,0%	6,7%	3,3%	6,7%	3,3%	20,0%
	Hizmetler	Sayı	0	2	0	2	2	6
		Beklenen Sayı	2,2	1,4	,6	1,2	,6	6,0
		Toplamın Yüzdesi	,0%	6,7%	,0%	6,7%	6,7%	20,0%
	Diğer	Sayı	2	0	2	2	0	6
		Beklenen Sayı	2,2	1,4	,6	1,2	,6	6,0
		Toplamın Yüzdesi	6,7%	,0%	6,7%	6,7%	,0%	20,0%
Toplam		Hesap	11	7	3	6	3	30
		Beklenen Hesap	11,0	7,0	3,0	6,0	3,0	30,0
		Toplamın Yüzdesi	36,7%	23,3%	10,0%	20,0%	10,0%	100,0%

Tablo 8’de verilen çapraz tablo çıktısının sütunlarında sektörler satırlarında yatırımların sayısı, beklenen değerleri ve toplam yüzdesi verilmektedir.

Tablo 9

Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı

	Değer	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Düzeyi (2- sided)
Pearson Ki-Kare	31,082 ^a	16	,013
Olabilirlik Oranı	38,751	16	,001
Doğrusaldan Doğrusala İlişki	8,856	1	,003
Geçerli Durumların Sayısı	30		

a. 25 hücre (100 %) 5’ten daha az beklenen hesaba sahip. En düşük beklenen hesap 60.

Tablo 9’da elde edilen sonuçlara göre, hesaplanan Pearson Ki-Kare değeri 31,082 ve anlamlılık düzeyi de $p=0,013$ olarak bulunmuştur. Serbestlik derecesi ise 16’dır.

Tablo 10

Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı

	Değer	Asimetrik Standart Hata ^a
Aralıktan Aralığa Pearson's R	0,553	0,131
Spearman Korelasyon Katsayısı ile Sıralı	0,576	0,156
Geçerli Durumların Sayısı	30	

Tablo 10'da ilişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,576'dır. Buradan da ilişkinin yüksek olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

Birinci hipotezimizde Türkiye'ye sermaye girişinin sektörel bazda değiştiği belirlenmiştir. Türkiye'ye 2002 ve 2003 yıllarında ortalama 683,5 milyon \$/yıl doğrudan yabancı yatırım girmiştir. Bu miktar ekonomik olarak Türkiye'de belirleyici olmamıştır. Yani istihdama ve üretime kısıtlı olarak katkı sağlamıştır. Özellikle 2002 yılında 442 milyon \$ hizmet sektörüne aktarılmıştır. İmalat sanayine 110 milyon \$ ayrılmış fakat tarım ve madencilik sektörüne aktarılmamıştır. 2002 yılının aksine 2003 yılında imalat sanayine 448 milyon \$ ayrılmış yine tarım ve madencilğe çok az miktar ayrılmıştır. Bu durumda imalat sanayi ve tarıma aktarılacak miktar doğrudan istihdama katkı sağlayacaktır.

2007 ve 2008 yıllarında ise büyük artış göstererek 16,9 milyar \$/yıl doğrudan yabancı yatırım girmiştir. Bunun da büyük bir kısmı hizmet sektörüne 11,7 milyar \$/yıl olarak aktarılmıştır. İmalat sektörüne ise 4,1 milyar \$/yıl aktarılmıştır. Bu da ekonomiye ve istihdama büyük katkı sağlamıştır.

2009 ve 2010 yıllarında ise 6,3 milyar \$/yıl doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır. Bunun da büyük bir kısmı hizmetler sektörüne aktarılmıştır (2,8 milyar \$/yıl). İmalat sanayine ise 1,2 milyar \$/yıl aktarılmış ve istihdama olan katkısı 2007 ve 2008'e göre azalmıştır. Tarım (65 milyon \$/yıl) ve madencilğe (140 milyon \$/yıl) ise sınırlı sayıda pay ayrılmıştır.

Şimdide yıllara göre hipotez testi analizi yapalım.

HİPOTEZ 2:

H₀: Türkiye'ye sermaye girişi yıllara göre değişmemektedir.

H₁: Türkiye'ye sermaye girişi yıllara göre değişmektedir.

Yapılan yatırımın yıllara göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Bunun için SPSS 17 programı yardımıyla yatırım ile yılların ilişkili olup olmadığı ve ilişkinin gücünü belirlemek için Spearman korelasyon katsayısı bulunmuştur. Bulunan değer 0,372'dir.

Elde edilen sonuçlara göre hesaplanan Pearson Chi-Square değeri 23,065 bulunmuştur. %95 doğrulukla ve 20 serbestlik derecesindeki Pearson Chi-Square dağılım tablo değeri 23,065.

X^2 hesaplanan =23,065 < X^2 tablo=31,41 olduğu için sıfır hipotez **kabul** edilir.

H₀:Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda yıllara göre değişmemektedir hipotezi kabul edilir.

H₁:Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda yıllara göre değişmektedir. Hipotezi ret edilir.

İlişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,372'dir. Buradan da ilişkinin orta derece olduğu anlaşılmaktadır.

Anlamlılık düzeyi ise $p= 0,286$. p değeri hipotezi reddetme olasılığı olarak da tanımlanır. Bulunan $p= 0,286 > 0,025$ ($\alpha/2$) olduğundan ya da p için alan ($\alpha/2$) için alandan daha küçük olduğu için H_0 kabul edilir.

Tablo 11

Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı

	Durumlar					
	Geçerli Olan		Kayıp		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
Yıllar* Yatırım_milyon\$	30	100,0%	0	,0%	30	100,0%

Tablo 11'de, Türkiye'ye sermaye girişi yıllara göre değişmektedir-değişmemektedir çapraz tablo analizi için 30 gözlem değerinin alındığı ve gözlemlerde kayıp değerinin bulunmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 12

Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı

	Değer	Asimetrik Standart Hata ^a
Aralıktan Aralığa Pearson's R	0,382	0,140
Spearman Korelasyon Katsayısı ile Sıralı	0,372	0,153
Geçerli Durumların Sayısı	30	

Tablo 12’de ilişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,372’dir. Buradan da ilişkinin yüksek olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 13

Yıllar Yatırım milyon\$ Çapraz Tablo SPSS Çıktısı

Yıllar	2002	Sayı	Yatırım_milyon\$					Toplam
			0-99	100-499	500-1499	1500-3999	4000 ve üzeri	
		Beklenen Sayı	1,8	1,2	0,5	1	0,5	5
		Toplamın Yüzdesi	10,0%	6,7	,0%	,0%	,0%	16,7%
	2003	Sayı	3	2	0	0	0	5
		Beklenen Sayı	1,8	1,2	0,5	1	0,5	5
		Toplamın Yüzdesi	10,0%	1,4	6,7%	,0%	,0%	16,7%
	2007	Sayı	1	1	1	0	2	5,0
		Beklenen Sayı	1,8	1,2	,5	1,0	,5	5
		Toplamın Yüzdesi	3,3%	3,3%	3,3%	,0%	6,7%	16,7%
	2008	Sayı	1	1	1	1	1	5
		Beklenen Sayı	1,8	1,2	,5	1,0	,5	5,0
		Toplamın Yüzdesi	3,3%	3,3%	,0%	3,3%	3,3%	16,7%
	2009	Sayı	2	0	0	3	0	5
		Beklenen Sayı	1,8	1,2	,5	1,0	,5	5,0
		Toplamın Yüzdesi	6,7%	,0%	,0%	10,0%	,0%	16,7%
	2010	Sayı	1	1	1	2	0	5
		Beklenen Sayı	1,8	1,2	,5	1,0	,5	5,0
		Toplamın Yüzdesi	3,3%	3,3%	3,3%	6,7%	,0%	16,7%
Toplam		Sayı	11	7	3	6	3	30
		Beklenen Sayı	11,0	7,0	3,0	6,0	3,0	30,0
		Toplamın Yüzdesi	36,7%	23,3%	10,0%	20,0%	10,0%	100,0%

Tablo 13’te verilen çapraz tablo çıktısının sütunlarında yıllar satırlarında yatırımların sayısı, beklenen değerleri ve toplam yüzdesi verilmektedir.

Tablo 14

Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı

	Değer	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Düzeyi (2- sided)
Pearson Ki-Kare	23,065 ^a	20	,286
Olabilirlik Oranı	26,463	20	,151
Doğrusaldan Doğrusala İlişki	4,222	1	,040
Geçerli Durumların Sayısı	30		

a. 30 hücre (100 %) 5'ten daha az beklenen hesaba sahip. En düşük beklenen hesap 50.

Tablo 14'te elde edilen sonuçlara göre, hesaplanan Pearson Ki-Kare değeri 23,065 ve anlamlılık düzeyi de $p=0,286$ olarak bulunmuştur. Serbestlik derecesi ise 20'dir.

2 nolu hipotezimizde Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda yıllara göre değişmemektedir. Yine en fazla hizmetler sektörüne sonra imalat sektörüne doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır. Tarım ve madencilğe ise en az yatırım yapılmış ve ekonomik olarak desteklenmemiştir.

3.3.2. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımının Karşılaştırması (Çıkışlar)

Türkiye'den sermaye çıkışlarının sektörel bazda dağılımına baktığımızda dağılımı yapılan sektörlerde dalgalı bir seyir göze çarpmaktadır. Tarım sektöründe 2002–2003 yılları arasında sıfır olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. En yüksek sermaye çıkışının ise 2010 yılında 54 milyon \$ olarak gerçekleştiğini görüyoruz.

Tablo 15

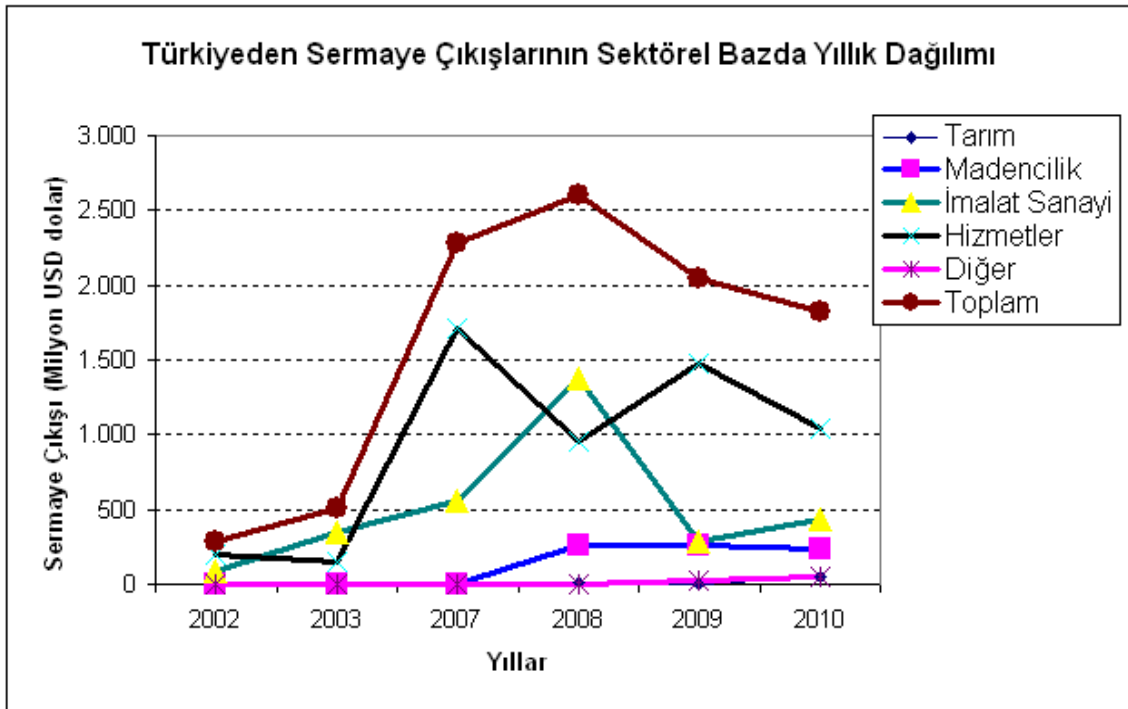
Türkiye'den Sermaye Çıkışlarının Sektörel Dağılımı (Milyon \$)

Sektör	2002	2003	2007	2008	2009	2010
Tarım	0	0	2	9	3	54
Madencilik	0	1	6	264	255	233
İmalat Sanayi	85	350	559	1.380	279	437
Hizmetler	197	148	1.708	949	1.474	1.044
Diğer	1	6	0	2	29	52
Toplam	283	505	2.275	2.604	2.040	1.820

Kaynak: DPT, Türkiye'ye Gelen ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı, Tablo V.23. <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2011/01/B-5/23-dyy.xls> (Erişim Tarihi: 28.01.2012).

Madencilik sektöründe 2002–2008 arasında sürekli bir artış söz konusudur. 2008 yılında 264 milyon \$ iken 2009 yılında bu oran düşerek 255 milyon \$ oluyor. 2010 yılında da bir önceki yıla göre 22 milyon \$ azalarak 233 milyon \$ sermaye çıkışı gerçekleşiyor. Toplam olarak baktığımızda en yüksek sermaye çıkışının 2008 yılında 2,6 milyar \$ olarak gerçekleştiğini görüyoruz

Şekil 10'a baktığımızda imalat sanayinin 2002 yılından 2008 yılına kadar arttığını söylemek mümkündür. 2009 ve 2010 yıllarında ise sürekli azalmıştır. Hizmetler sektörüne baktığımızda en yüksek sermaye çıkışının 2007 yılında olduğunu söylemek mümkündür.



Şekil 10: Türkiye'den sermaye çıkışlarının sektörel bazda yıllık dağılımı (Milyon \$)
Kaynak: DPT verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

HİPOTEZ 3:

H_0 : Türkiye'den sermaye çıkışı sektörel bazda değişmemektedir.

H_1 : Türkiye'den sermaye çıkışı sektörel bazda değişmektedir.

Yapılan yatırımın sektörlere göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Bunun için SPSS 17 programı yardımıyla sektör ile yatırımın ilişkili olup olmadığı ve ilişkinin gücünü belirlemek için Spearman korelasyon katsayısı bulunmuştur. Bulunan Spearman korelasyon katsayısı değeri 0,197'dir.

Tablo değerleri aşağıdaki gibi gruplandırılmıştır. Örneğin, 0–99 milyon \$ arası 1 olarak tanımlanmıştır.

Yatırım (milyon \$)

1= 0~99, 2=100~299, 3=300~499, 4=500~999, 5=1000~ ve üzeri

Elde edilen sonuçlara göre hesaplanan Pearson Chi-Square değeri 41,125 bulunmuştur. %95 doğrulukla ve 16 serbestlik derecesindeki Pearson Chi-Square dağılım tablo değeri 26,296. X^2 hesaplanan =41,125> X^2 tablo=26,296 olduğu için sıfır hipotez ret edilir.

H₀:Türkiye'den sermaye çıkışı sektörel bazda yıllara göre değişmemektedir hipotezi ret edilir.

H₁:Türkiye'den sermaye çıkışı sektörel bazda yıllara göre değişmektedir. Hipotezi kabul edilir.

İlişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,197'dir. Buradan da ilişkinin düşük olduğu anlaşılmaktadır. Anlamlılık düzeyi ise $p= 0,001$. p değeri hipotezi reddetme olasılığı olarak da tanımlanır. Bulunan $p= 0,001 < 0,025$ ($\alpha/2$) olduğundan ya da p için alan ($\alpha/2$) için alandan daha küçük olduğu için H_0 reddedilir.

Tablo 15

Türkiye'den Sermaye Çıkışlarının Sektörel Dağılımı (Milyon \$)

Sektör	2002	2003	2007	2008	2009	2010
Tarım	0	0	2	9	3	54
Madencilik	0	1	6	264	255	233
İmalat Sanayi	85	350	559	1.380	279	437
Hizmetler	197	148	1.708	949	1.474	1.044
Diğer	1	6	0	2	29	52
Toplam	283	505	2.275	2.604	2.040	1.820

Kaynak: DPT, Türkiye'ye Gelen ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı, Tablo V.23. <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2011/01/B-5/23-dyy.xls> (Erişim Tarihi: 28.01.2012).

Tablo 15'te verilen değerler SPSS programına aktarılmadan önce Tablo 16'daki gibi düzenlenmiştir. Sektör kolonundaki 1 değeri tarım, 2 değeri madencilik, 3 değeri imalat sanayi, 4 değeri hizmetler ve 5 değeri de diğer sektörlerdir. Yıllar kolonunda ise, 1 değeri 2002 yılı, 2 değeri 2003 yılı, 3 değeri 2007 yılı, 4 değeri 2008 yılı, 5 değeri 2009 yılı ve 6 değeri de 2010 yılını ifade etmektedir.

Tablo 16

Türkiye’den Sermaye Çıkışlarının Sektörel Dağılımının Gruplandırılmış Hali

Sektör	yatırım	yıllar	yatırım_grup_çıkışlar
1	0	1	1
1	0	2	1
1	2	3	1
1	9	4	1
1	3	5	1
1	54	6	1
2	0	1	1
2	1	2	1
2	6	3	1
2	264	4	2
2	255	5	2
2	233	6	2
3	85	1	1
3	350	2	3
3	559	3	4
3	1380	4	5
3	279	5	3
3	437	6	3
4	197	1	2
4	148	2	2
4	1708	3	5
4	949	4	4
4	1474	5	5
4	1044	6	5
5	1	1	1
5	6	2	1
5	0	3	1
5	2	4	1
5	29	5	1
5	52	6	1

Tablo 17

Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı

	Durumlar					
	Geçerli Olan		Kayıp		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
Sektör* Yatırım_milyon\$_çıkışlar	30	100,0%	0	,0%	30	100,0%

Tablo 17’de, Türkiye’den sermaye çıkışı sektörel bazda değişmektedir-değişmemektedir çapraz tablo analizi için 30 gözlem değerinin alındığı ve gözlemlerde kayıp değerinin bulunmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 18

Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı

	Değer	Asimetrik Standart Hata ^a
Aralıktan Aralığa Pearson's R	,228	,144
Spearman Korelasyon Katsayısı ile Sıralı	,197	,196
Geçerli Durumların Sayısı	30	

Tablo 18'de ilişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,197'dir. Buradan da ilişkinin düşük olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 19

Sektör Yatırım milyon\$ Çıktılar Çapraz Tablo SPSS Çıktısı

			Yatırım_milyon\$_çıkışlar					Toplam
			0-99	100-299	300-499	500-999	1000 ve üzeri	
Sektör	Tarım	Sayı	6	0	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	3,2	1	,6	,4	,8	6,0
		Toplamın Yüzdesi	20,0%	,0%	,0%	,0%	,0%	20,0%
	Madencilik	Sayı	3	3	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	3,2	1	,6	,4	,8	6,0
		Toplamın Yüzdesi	10,0%	10,0%	,0%	,0%	,0%	20,0%
	İmalat Sanayi	Sayı	1	0	3	1	1	6
		Beklenen Sayı	3,2	1	,6	,4	,6	6,0
		Toplamın Yüzdesi	3,3%	,0%	10,0%	3,3%	3,3%	20,0%
	Hizmetler	Sayı	0	2	0	1	3	6
		Beklenen Sayı	3,2	1	,6	,4	,8	6,0
		Toplamın Yüzdesi	,0%	6,7%	,0%	3,3%	10,0%	20,0%
	Diğer	Sayı	6	0	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	3,2	1	,6	,4	,8	6,0
		Toplamın Yüzdesi	20,0%	,0%	,0%	,0%	,0%	20,0%
Toplam	Hesap	Sayı	5	3	2	4	30	
	Beklenen Hesap	Beklenen Sayı	5,0	3,0	2,0	4,0	30,0	
	Toplamın Yüzdesi	Toplamın Yüzdesi	16,7%	10,0%	6,7%	13,3%	100,0%	

Tablo 19'da verilen çapraz tablo çıktısının sütunlarında sektörler satırlarında yatırımların sayısı, beklenen değerleri ve toplam yüzdesi verilmektedir.

Tablo 20
Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı

	Değer	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Düzeyi (2- sided)
Pearson Ki-Kare	41,125 ^a	16	,001
Olabilirlik Oranı	43,436	16	,000
Doğrusaldan Doğrusala İlişki	1,511	1	,219
Geçerli Durumların Sayısı	30		

a. 25 hücre (100 %) 5'ten daha az beklenen hesaba sahip. En düşük beklenen hesap 40.

Tablo 20'de elde edilen sonuçlara göre, hesaplanan Pearson Ki-Kare değeri 41,125 ve anlamlılık düzeyi de $p= 0,001$ olarak bulunmuştur. Serbestlik derecesi ise 16'dır.

3 no'lu hipotezimizde Türkiye'den sermaye çıkışı sektörlerine göre değişmektedir. Özellikle 2007 ve 2010 yılları arası en fazla hizmet sektöründe çıkışlar (1,294 milyar \$/yıl) olmuştur. İkinci sırada ise imalat sektöründe çıkışlar (664 milyon \$/yıl) olmuştur. Bu çıkışlar da ekonomiye ve istihdama olumsuz yansımıştır.

HİPOTEZ 4:

H₀: Türkiye'ye sermaye çıkışı yıllara göre değişmemektedir.

H₁: Türkiye'ye sermaye çıkışı yıllara göre değişmektedir.

Yapılan yatırımın yıllara göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Bunun için SPSS 17 programı yardımıyla yatırım ile yılların ilişkili olup olmadığı ve ilişkinin gücünü belirlemek için Spearman korelasyon katsayısı bulunmuştur. Bulunan değer 0,299'dur.

Elde edilen sonuçlara göre hesaplanan Pearson Chi-Square değeri 11,250 bulunmuştur. %95 doğrulukla ve 20 serbestlik derecesindeki Pearson Chi-Square dağılım tablo değeri 31,41

X^2 hesaplanan = 11,250 < X^2 tablo = 31,41 olduğu için sıfır hipotez **kabul** edilir.

H₀: Türkiye'den sermaye çıkışı sektörel bazda yıllara göre değişmemektedir hipotezi kabul edilir.

H₁: Türkiye'den sermaye çıkışı sektörel bazda yıllara göre değişmektedir. Hipotezi ret edilir.

İlişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,299'dur. Buradan da ilişkinin düşük olduğu anlaşılmaktadır.

Anlamlılık düzeyi ise $p= 0,939$. p değeri hipotezi reddetme olasılığı olarak da tanımlanır. Bulunan $p= 0,939 > 0,025$ ($\alpha/2$) olduğundan ya da p için alan ($\alpha/2$) için alandan daha küçük olduğu için H_0 kabul edilir.

Tablo 21

Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı

	Durumlar					
	Geçerli Olan		Kayıp		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
Yıllar* Yatırım milyon\$ çıkışlar	30	100,0%	0	,0%	30	100,0%

Tablo 21’de, Türkiye’den sermaye çıkışı yıllara göre değişmektedir-değişmemektedir çapraz tablo analizi için 30 gözlem değerinin alındığı ve gözlemlerde kayıp değerin bulunmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 22

Yıllar Yatırım milyon\$ Çıkışlar Çapraz Tablo SPSS Çıktısı

Yıllar		Yıllar* Yatırım milyon\$ çıkışlar					Toplam
		0-99	100-299	300-499	500-999	1000 ve üzeri	
2002	Sayı	4	1	0	0	0	5
	Beklenen Sayı	2,7	,8	,5	,3	,7	5
	Toplamın Yüzdesi	13,3%	3,3%	,0%	,0%	,0%	16,7%
2003	Sayı	3	1	1	0	0	5
	Beklenen Sayı	2,7	,8	,5	,3	,7	5
	Toplamın Yüzdesi	10,0%	3,3%	3,3%	,0%	,0%	16,7%
2007	Sayı	3	0	0	1	1	5
	Beklenen Sayı	2,7	,8	,5	,3	,7	5
	Toplamın Yüzdesi	10,0%	,0%	,0%	3,3%	3,3%	16,7%
2008	Sayı	2	1	0	1	1	5
	Beklenen Sayı	2,7	,8	,5	,3	,7	5
	Toplamın Yüzdesi	6,7%	3,3%	,0%	3,3%	3,3%	16,7%
2009	Sayı	2	1	1	0	1	5
	Beklenen Sayı	2,7	,8	,5	,3	,7	5
	Toplamın Yüzdesi	6,7%	3,3%	3,3%	,0%	3,3%	16,7%
2010	Sayı	2	1	1	0	1	5
	Beklenen Sayı	2,7	,8	,5	,3	,7	5
	Toplamın Yüzdesi	6,7%	3,3%	3,3%	,0%	3,3%	16,7%
Toplam	Sayı	16	5	3	2	4	30
	Beklenen Sayı	16	5	3	2	4	30
	Toplamın Yüzdesi	53,3%	16,7%	10,0%	6,7%	13,3%	100,0%

Tablo 22’de verilen çapraz tablo çıktısının sütunlarında yıllar satırlarında yatırımların sayısı, beklenen değerleri ve toplam yüzdesi verilmektedir.

Tablo 23

Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı

	Değer	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Düzeyi (2- sided)
Pearson Ki-Kare	11,250 ^a	20	0,939
Olabilirlik Oranı	14,825	20	0,786
Doğrusaldan Doğrusala İlişki	2,443	1	0,118
Geçerli Durumların Sayısı	30		

a. 30 hücre (100) 5'ten daha az beklenen hesaba sahip. En düşük beklenen hesap 33.

Tablo 23'te elde edilen sonuçlara göre, hesaplanan Pearson Ki-Kare değeri 11,250 ve anlamlılık düzeyi de $p= 0,939$ olarak bulunmuştur. Serbestlik derecesi ise 20'dir.

Tablo 24

Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı

	Değer	Asimetrik Standart Hata ^a
Aralıktan Aralığa Pearson's R	,290	,139
Spearman Korelasyon Katsayısı ile Sıralı	,299	,154
Geçerli Durumların Sayısı	30	

Tablo 24'te ilişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,299'dur. Buradan da ilişkinin düşük olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

4 nolu hipotezimizde Türkiye'den sermaye çıkışı sektörel bazda yıllara göre değişmemektedir. En fazla hizmetler sektöründe çıkışlar olmuştur. Özellikle 2007 ve 2010 arasında 1,3 milyar \$/yıl çıkış olmuştur. İkinci sırada yine imalat sanayi gelmektedir. 2007 ve 2010 arasında 663 milyon \$/yıl çıkış olmuştur. Bu durumda da Türkiye'de çıkışların ekonomiye olumsuz etkileri olmuştur. Ve işsizlik oranına artış olarak yansımıştır.

3.3.3. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımının Karşılaştırması (Girişler)

Türkiye'ye gelen doğrudan yatırımların 2002–2010 yılları arasındaki coğrafi dağılımını incelemek amacıyla Tablo 25 ve Şekil 11 düzenlenmiştir. Sermaye girişlerinin coğrafi dağılımında Avrupa 2007 yılında en yüksek seviyesine ulaşarak 12,9

milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. 2008–2010 yılları arasında ise sermaye girişleri sürekli olarak azalmıştır. 2010 yılında 5,1 milyar \$ olmuştur. AB'ye baktığımızda 2002- 2007 arasında sürekli olarak Türkiye'ye gelen sermaye girişi artmıştır. 2008- 2010 yılları arasında ise bir azalma göstermiştir. 2010 yılında 4,8 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

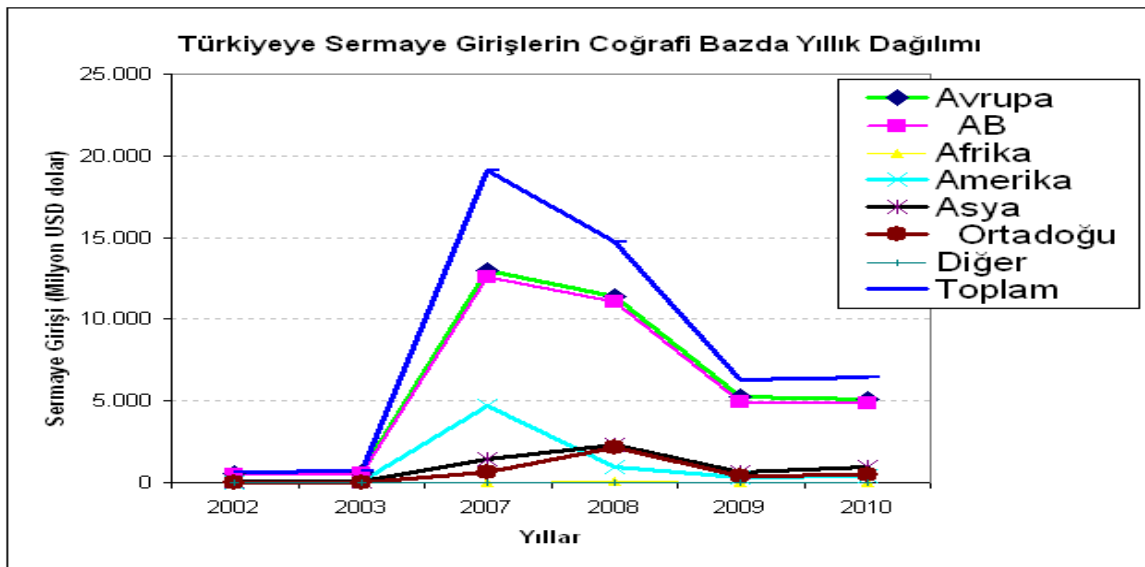
Tablo 25

Türkiye'ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Dağılımı (Milyon \$)

	2002	2003	2007	2008	2009	2010
Avrupa	519	625	12.974	11.367	5.234	5.109
AB	455	555	12.601	11.076	4.928	4.853
Afrika	0	0	5	82	2	0
Amerika	9	58	4.717	951	331	381
Asya	70	60	1.405	2.345	673	919
Ortadoğu	5	1	608	2.184	361	474
Diğer	24	2	36	2	12	6
Toplam	622	745	19.137	14.747	6.252	6.415

Kaynak: DPT, Türkiye'ye Gelen ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı, Tablo V.23. (Erişim Tarihi: 28.01.2012).

Afrika'da ise 2002- 2003 yılları arasında Türkiye'ye hiç sermaye girişi olmamıştır, 2007 yılında 5 milyon \$ olmuştur, en yüksek sermaye girişi ise 2008 yılında 82 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Toplam olarak baktığımızda Türkiye'ye sermaye girişlerinin en çok 2007 yılında 19,1 milyar \$ olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.



Şekil 11: Türkiye'ye sermaye girişlerinin coğrafi bazda yıllık dağılımı (Milyon \$)

Kaynak: DPT verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 11'e baktığımızda Asya'da 2002 yılında Türkiye'ye 70 milyon \$ giriş olduğu görülmektedir. En yüksek girişin ise 2008 yılında 2,3 milyar \$ olduğunu görebiliriz. Ortadoğu'ya baktığımızda en az girişlerin 2002 ve 2003 yıllarında olduğunu söyleyebiliriz.

HİPOTEZ 5:

H₀: Türkiye'ye sermaye girişi coğrafi bazda ülkelere göre değişmemektedir.

H₁: Türkiye'ye sermaye girişi coğrafi bazda ülkelere göre değişmektedir.

Yapılan yatırımın ülkelere göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Bunun için SPSS 17 programı yardımıyla ülke ile yatırımın ilişkili olup olmadığı ve ilişkinin gücünü belirlemek için Spearman korelasyon katsayısı bulunmuştur. Bulunan Spearman korelasyon katsayısı değeri -0,543'tür.

Elde edilen sonuçlara göre hesaplanan Pearson Chi-Square değeri 49,267 bulunmuştur. %95 doğrulukla ve 24 serbestlik derecesindeki Pearson Chi-Square dağılım tablo değeri 36,41

X^2 hesaplanan =49,267> X^2 tablo=36,41 olduğu için sıfır hipotez ret edilir.

H₀:Türkiye'ye sermaye girişi ülkelere göre değişmemektedir hipotezi **ret** edilir.

H₁:Türkiye'ye sermaye girişi ülkelere göre değişmektedir. Hipotezi kabul edilir.

İlişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı -0,543'tür. Buradan da ilişkinin ters yönde ve yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

Anlamlılık düzeyi ise $p= 0,002$. p değeri hipotezi reddetme olasılığı olarak da tanımlanır. Bulunan $p= 0,002 < 0,025$ ($\alpha/2$) olduğundan ya da p için alan ($\alpha/2$) için alandan daha küçük olduğu için H_0 reddedilir.

Tablo 25

Türkiye'ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Dağılımı (Milyon \$)

	2002	2003	2007	2008	2009	2010
Avrupa	519	625	12.974	11.367	5.234	5.109
AB	455	555	12.601	11.076	4.928	4.853
Afrika	0	0	5	82	2	0
Amerika	9	58	4.717	951	331	381
Asya	70	60	1.405	2.345	673	919
Ortadoğu	5	1	608	2.184	361	474
Diğer	24	2	36	2	12	6
Toplam	622	745	19.137	14.747	6.252	6.415

Kaynak: DPT, Türkiye'ye Gelen ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı, Tablo V.23. <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2011/01/B-5/23-dyy.xls> (Erişim Tarihi: 28.01.2012).

Tablo 26

Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı

	Değer	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Düzeyi (2- sided)
Pearson Ki-Kare	49,267 ^a	24	,002
Olabilirlik Oranı	54,882	24	,000
Doğrusaldan Doğrusala İlişki	12,667	1	,000
Geçerli Durumların Sayısı	42		

a. 35 hücre (100 %) 5'ten daha az beklenen hesaba sahip. En düşük beklenen hesap 71.

Tablo 26'da elde edilen sonuçlara göre, hesaplanan Pearson Ki-Kare değeri 49,267 ve anlamlılık düzeyi de $p= 0,002$ olarak bulunmuştur. Serbestlik derecesi ise 24'tür.

Tablo 27

Türkiye'ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Dağılımının Gruplandırılmış Hali

Ülkeler	yatırım	yıllar	yatırım_grup_giriş
1	519	1	3
1	625	2	3
1	12974	3	5
1	11367	4	5
1	5234	5	5
1	5109	6	5
2	455	1	2
2	555	2	3
2	12601	3	5
2	11076	4	5
2	4928	5	4
2	4853	6	4
3	0	1	1
3	0	2	1
3	5	3	1
3	82	4	1
3	2	5	1
3	0	6	1
4	9	1	1
4	58	2	1
4	4717	3	4
4	951	4	3
4	331	5	2
4	381	6	2
5	70	1	1
5	60	2	1
5	1405	3	4
5	2345	4	4
5	673	5	3
5	919	6	3
6	5	1	1
6	1	2	1
6	608	3	3
6	2184	4	4
6	361	5	2
6	474	6	2
7	24	1	1
7	2	2	1
7	36	3	1
7	2	4	1
7	12	5	1
7	6	6	1

Tablo 25’te verilen değerler SPSS programına aktarılmadan önce Tablo 27’deki gibi düzenlenmiştir. Ülkeler kolonundaki 1 değeri Avrupa, 2 değeri AB, 3 değeri Afrika, 4 değeri Amerika, 5 değeri Asya, 6 değeri Ortadoğu ve 7 değeri de diğer ülkelerdir. Yıllar kolonunda ise, 1 değeri 2002 yılı, 2 değeri 2003 yılı, 3 değeri 2007 yılı, 4 değeri 2008 yılı, 5 değeri 2009 yılı ve 6 değeri de 2010 yılını ifade etmektedir.

Tablo değerleri aşağıdaki gibi gruplandırılmıştır. Yatırım (milyon \$)

1= 0~99, 2= 100~499, 3= 500~999, 4= 1000~4999, 5= 5000 ve üzeri

Tablo 28

Ülkeler Coğrafi Yatırım milyon\$ Girişler Çapraz Tablo SPSS Çıktısı

			Coğrafi Yatırım milyon\$ girişler					Toplam
			0-99	100-499	500-999	1000-4999	5000 ve üzeri	
Ülkeler	Avrupa	Sayı	0	0	2	0	4	6
		Beklenen Sayı	2,6	,7	1	,9	,9	6
		Toplamın Yüzdesi	,0%	,0%	4,8%	,0%	9,5%	14,3%
	AB	Sayı	0	1	1	2	2	6
		Beklenen Sayı	2,6	,7	1	,9	,9	6
		Toplamın Yüzdesi	,0%	2,4%	2,4%	4,8%	4,8%	14,3%
	Afrika	Sayı	6	0	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	2,6	,7	1	0,9	,9	6
		Toplamın Yüzdesi	14,3%	,0%	,0%	,0%	,0%	14,3%
	Amerika	Sayı	2	2	1	1	0	6
		Beklenen Sayı	2,6	,7	1	,9	,9	6
		Toplamın Yüzdesi	4,8%	4,8%	2,4%	2,4%	,0%	14,3%
	Asya	Sayı	2	0	2	2	0	6
		Beklenen Sayı	2,6	,7	1	,9	,9	6
		Toplamın Yüzdesi	4,8%	,0%	4,8%	4,8%	,0%	14,3%
	Ortadoğu	Sayı	2	2	1	1	0	6
		Beklenen Sayı	2,6	,7	1	,9	,9	6
		Toplamın Yüzdesi	4,8%	4,8%	2,4%	2,4%	,0%	14,3%
	Diğer	Sayı	6	0	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	2,6	,7	1	,9	,9	6
		Toplamın Yüzdesi	14,3%	,0%	,0%	,0%	,0%	14,3%
Toplam		Sayı	18	5	7	6	6	42
		Beklenen Sayı	18	5	7	6	6	42
		Toplamın Yüzdesi	42,9%	11,9%	16,7%	14,3%	14,3%	100%

Tablo 28’de verilen çapraz tablo çıktıının sütunlarında ülkeler satırlarında yatırımların sayısı, beklenen değerleri ve toplam yüzdesi verilmektedir.

Tablo 29

Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı

	Değer	Asimetrik Standart Hataa
Aralıktan Aralığa Pearson's R	-,556	,101
Spearman Korelasyon Katsayısı ile Sıralı	-,543	,120
Geçerli Durumların Sayısı	42	

Tablo 29'da ilişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı - 0,543'tür. Buradan da ilişkinin ters yönde ve yüksek olduğu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 30

Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı

	Durumlar					
	Geçerli Olan		Kayıp		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
Ülkeler Coğrafi Yatırım milyon\$ girişler	42	100,0%	0	,0%	42	100,0%

Tablo 30'da, Türkiye'ye sermaye girişi coğrafi bazda ülkelere göre değişmektedir- değişmemektedir çapraz tablo analizi için 42 gözlem değerinin alındığı ve gözlemlerde kayıp değerinin bulunmadığı anlaşılmaktadır.

5 nolu hipotezimizde Türkiye'ye sermaye girişi ülkelere göre değişmektedir. Türkiye'ye sermaye girişi en yoğun olarak Avrupa (5,97 milyar \$/yıl) ve AB (5,74 milyar \$/yıl) ülkelerinden olmuştur. En az ise Afrika'dan olmuştur. Bu durumda Türkiye'nin AB'ye girme çabalarının büyük etkisi olmuştur ve AB ülkeleriyle ekonomik ilişkilerinde güven oluşmuş ve bu durum ticarete yansımıştır. Ayrıca bu dönemde Amerika, Asya ve Ortadoğu ülkeleriyle de ekonomik ilişkiler yürütülmüştür.

HİPOTEZ 6:

H₀: Türkiye'ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Dağılımı yıllara göre değişmemektedir.

H₁: Türkiye'ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Dağılımı yıllara göre değişmektedir.

Yapılan yatırımın yıllara göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Bunun için SPSS 17 programı yardımıyla yatırım ile yılların ilişkili olup olmadığı ve ilişkinin gücünü belirlemek için Spearman korelasyon katsayısı bulunmuştur. Bulunan değer 0,369'dur.

Elde edilen sonuçlara göre hesaplanan Pearson Chi-Square değeri 18,262 bulunmuştur. %95 doğrulukla ve 20 serbestlik derecesindeki Pearson Chi-Square dağılım tablo değeri 31,41.

X^2 hesaplanan =18,262 < X^2 tablo=31,41 olduğu için sıfır hipotez **kabul** edilir.

H₀:Türkiye'ye sermaye girişi coğrafi bazda yıllara göre değişmemektedir hipotezi kabul edilir.

H₁:Türkiye'ye sermaye girişi coğrafi bazda yıllara göre değişmektedir. Hipotezi ret edilir.

İlişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,369'dur. Buradan da ilişkinin orta derece olduğu anlaşılmaktadır.

Anlamlılık düzeyi ise $p= 0,570$. p değeri hipotezi reddetme olasılığı olarak da tanımlanır. Bulunan $p= 0,570 > 0,025$ ($\alpha/2$) olduğundan ya da p için alan ($\alpha/2$) için alandan daha küçük olduğu için H_0 kabul edilir.

Tablo 31

Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı

	Değer	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Düzeyi (2- sided)
Pearson Ki-Kare	18,262 ^a	20	,570
Olabilirlik Oranı	22,831	20	,297
Doğrusaldan Doğrusala İlişki	4,562	1	,033
Geçerli Durumların Sayısı	39		

a. 30 hücre (100 %) 5'ten daha az beklenen hesaba sahip. En düşük beklenen hesap 77.

Tablo 31'de elde edilen sonuçlara göre, hesaplanan Pearson Ki-Kare değeri 18,262 ve anlamlılık düzeyi de $p= 0,570$ olarak bulunmuştur.

Tablo 32

Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı

	Değer	Asimetrik Standart Hataa
Aralıktan Aralığa Pearson's R	,346	,120
Spearman Korelasyon Katsayısı ile Sıralı	,369	,133
Geçerli Durumların Sayısı	39	

Tablo 32'de ilişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,369'dur. Buradan da ilişkinin orta derecede olduğu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 33

Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı

	Durumlar					
	Geçerli Olan		Kayıp		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
Yıllar_2* Coğrafi_Yatırım_milyon\$_girişler	39	92,9%	3	7,1%	42	100,00%

Tablo 33'te, Türkiye'ye sermaye girişlerinin coğrafi dağılımı yıllara göre değişmektedir- değişmemektedir çapraz tablo analizi için 42 gözlem değerinin alındığı ve gözlemlerde 3 kayıp değerinin bulunduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 34

Yıllar2 Coğrafi Yatırım milyon\$ Girişler Çapraz Tablo SPSS Çıktısı

Yıllar_2			Coğrafi_Yatırım_milyon\$_girişler					Toplam
			0-99	100-499	500-999	1000-4999	5000 ve üzeri	
2002	Sayı	5	1	0	0	0	6	
	Beklenen Sayı	2,8	,8	,8	,9	,8	6	
	Toplamın Yüzdesi	12,8%	2,6%	,0%	,0%	,0%	15,40%	
2003	Sayı	5	0	1	0	0	6	
	Beklenen Sayı	2,8	,8	,8	,9	,8	6	
	Toplamın Yüzdesi	12,8%	,0%	2,6%	,0%	,0%	15,4%	
2007	Sayı	2	0	1	2	1	6	
	Beklenen Sayı	2,8	,8	,8	,9	,8	6	
	Toplamın Yüzdesi	5,1%	,0%	2,6%	5,1%	2,6%	15,4%	
2008	Sayı	2	0	1	2	2	7	
	Beklenen Sayı	3,2	,9	,9	1,1	,9	7	
	Toplamın Yüzdesi	5,1%	,0%	2,6%	5,1%	5,1%	17,9%	
2009	Sayı	2	2	1	1	1	7	
	Beklenen Sayı	3,2	,9	,9	1,1	,9	7	
	Toplamın Yüzdesi	5,1%	5,1%	2,6%	2,6%	2,6%	17,9%	
2010	Sayı	2	2	1	1	1	7	
	Beklenen Sayı	3,2	,9	,9	1,1	,9	7	
	Toplamın Yüzdesi	5,1%	5,1%	2,6%	2,6%	2,6%	17,9%	
Toplam	Sayı	18	5	5	6	5	39	
	Beklenen Sayı	18	5	5	6	5	39	
	Toplamın Yüzdesi	46,2%	12,8%	12,8%	15,4%	12,8%	100,0%	

Tablo 34'te verilen çapraz tablo çıktısının sütunlarında yıllar satırlarında yatırımların sayısı, beklenen değerleri ve toplam yüzdesi verilmektedir.

6 nolu hipotezimizde Türkiye'ye sermaye girişi coğrafi bazda yıllara göre değişmemektedir. En fazla Avrupa ve AB ülkeleri ile ekonomik ilişkiler yürütülmüştür. Daha sonra Amerika, Asya ve Ortadoğu ülkeleri Türkiye'ye yatırım yapmışlardır.

3.3.4. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımının Karşılaştırması (Çıkışlar)

Türkiye'den sermaye çıkışlarının coğrafi dağılımına baktığımızda Avrupa'dan en yüksek sermaye çıkışının 2007 yılında 1,6 milyar \$ olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. AB'ye baktığımızda 2002 yılında sermaye çıkışının 150 milyon \$ olarak gerçekleştiği görülmektedir, bir sonraki yıl 148 milyon \$'a gerilemiştir ve en yüksek sermaye çıkışı 2007 yılında 1,4 milyar \$ seviyelerine çıkmıştır.

Tablo 35

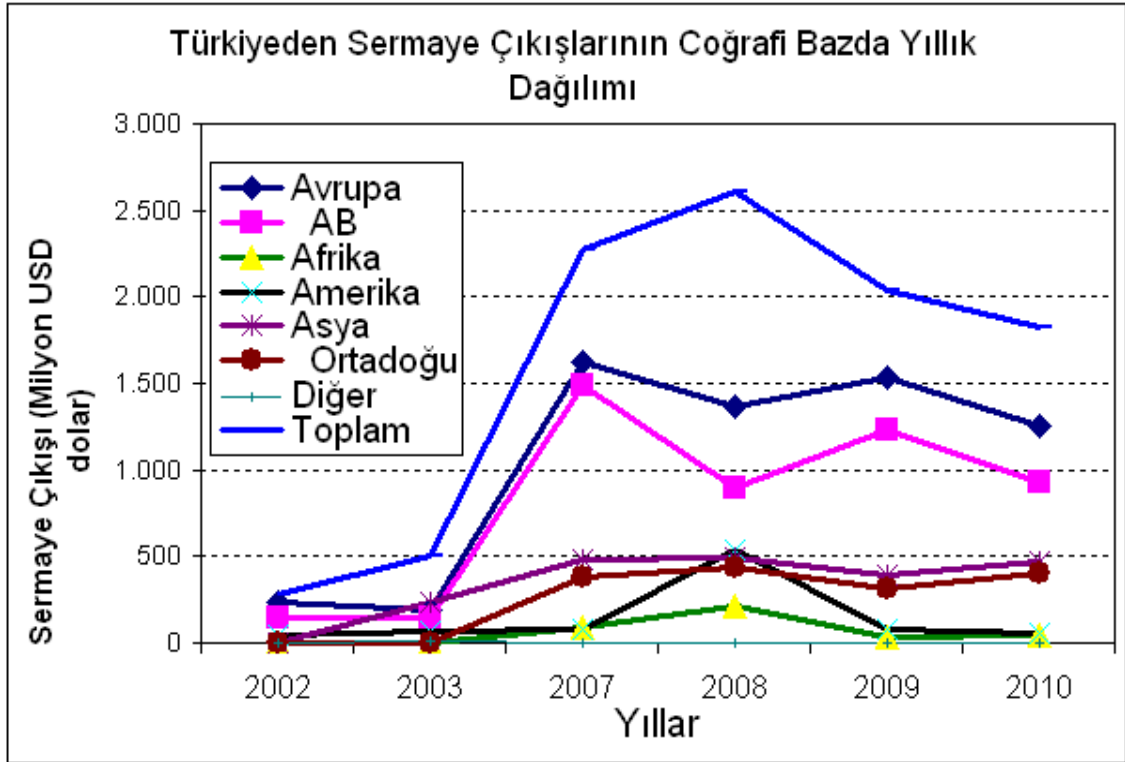
Türkiye'den Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı (Milyon \$)

	2002	2003	2007	2008	2009	2010
Avrupa	231	185	1.621	1.370	1.537	1.251
AB	150	148	1.494	898	1.234	925
Afrika	0	4	86	211	36	41
Amerika	43	69	83	533	73	58
Asya	4	239	485	490	394	470
Ortadoğu	4	2	383	440	310	401
Diğer	5	8	0	0	0	0
Toplam	283	505	2.275	2.604	2.040	1.820

Kaynak: DPT, Türkiye'ye Gelen ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı, Tablo V.23. <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2011/01/B-5/23-dyy.xls>
Erişim Tarihi: 28.01.2012.

Amerika'da 2002–2008 arasında sermaye çıkışları sürekli olarak artmıştır ve en yüksek sermaye çıkışı 2008 yılında 533 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılından sonra ise sermaye çıkışları sürekli azalmıştır. Asya'da en düşük sermaye çıkışı 2002 yılında 4 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. En yüksek sermaye çıkışı ise 2008 yılında 490 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Toplamda en yüksek sermaye çıkışının 2008 yılında 2,6 milyar \$ olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Şekil 12'ye baktığımızda Ortadoğu'da en yüksek sermaye çıkışının 2008 yılında 440 milyon \$ olarak gerçekleştiğini söylemek mümkündür.



Şekil 12: Türkiye’den sermaye çıkışlarının coğrafi bazda yıllık dağılımı (Milyon\$)
Kaynak: DPT verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

HİPOTEZ 7:

H₀: Türkiye’ye Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı yıllara göre değişmemektedir.

H₁: Türkiye’ye Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı yıllara göre değişmektedir.

Yapılan yatırımın yıllara göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Bunun için SPSS 17 programı yardımıyla yatırım ile yılların ilişkili olup olmadığı ve ilişkinin gücünü belirlemek için Spearman korelasyon katsayısı bulunmuştur. Bulunan değer 0,339’dur.

Elde edilen sonuçlara göre hesaplanan Pearson Chi-Square değeri 25,789 bulunmuştur.

%95 doğrulukla ve 20 serbestlik derecesindeki Pearson Chi-Square dağılım tablo değeri 31,41.

X^2 hesaplanan =25,789 < X^2 tablo=31,41 olduğu için sıfır hipotez **kabul** edilir.

H₀:Türkiye’ye sermaye çıkışı coğrafi bazda yıllara göre değişmemektedir hipotezi kabul edilir.

H₁:Türkiye’ye sermaye çıkışı coğrafi bazda yıllara göre değişmektedir. Hipotezi ret edilir.

İlişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,339’dur. Buradan da ilişkinin orta derece olduğu anlaşılmaktadır.

Anlamlılık düzeyi ise $p= 0,173$. p değeri hipotezi reddetme olasılığı olarak da tanımlanır. Bulunan $p= 0,173 > 0,025$ ($\alpha/2$) olduğundan ya da p için alan ($\alpha/2$) için alandan daha küçük olduğu için H_0 kabul edilir.

Tablo 35

Türkiye'den Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı (Milyon \$)

	2002	2003	2007	2008	2009	2010
Avrupa	231	185	1.621	1.370	1.537	1.251
AB	150	148	1.494	898	1.234	925
Afrika	0	4	86	211	36	41
Amerika	43	69	83	533	73	58
Asya	4	239	485	490	394	470
Ortadoğu	4	2	383	440	310	401
Diğer	5	8	0	0	0	0
Toplam	283	505	2.275	2.604	2.040	1.820

Kaynak: DPT, Türkiye'ye Gelen ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı, Tablo V.23. <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2011/01/B-5/23-dyy.xls> (Erişim Tarihi: 28.01.2012).

Tablo 36

Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı

	Durumlar					
	Geçerli Olan		Kayıp		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
Yıllar_2* coğrafi Yatırım milyon\$ çıkışlar	42	100,0%	0	,0%	42	100,0%

Tablo 36'da, Türkiye'den sermaye çıkışlarının coğrafi dağılımı yıllara göre değişmektedir- değişmemektedir çapraz tablo analizi için 42 gözlem değerinin alındığı ve gözlemlerde kayıp değerinin bulunmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 37

Türkiye'den Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımının Gruplandırılmış Hali

Ülkeler	yatırım	yıllar	yatırım_grup_çıkış
1	231	1	2
1	185	2	2
1	1621	3	5
1	1370	4	5
1	1537	5	5
1	1251	6	5
2	150	1	2
2	148	2	2
2	1494	3	5
2	898	4	4
2	1234	5	5
2	925	6	4
3	0	1	1
3	4	2	1
3	86	3	1
3	211	4	2
3	36	5	1
3	41	6	1
4	43	1	1
4	69	2	1
4	83	3	1
4	533	4	4
4	73	5	1
4	58	6	1
5	4	1	1
5	239	2	2
5	485	3	3
5	490	4	3
5	394	5	3
5	470	6	3
6	4	1	1
6	2	2	1
6	383	3	3
6	440	4	3
6	310	5	3
6	401	6	3
7	5	1	1
7	8	2	1
7	0	3	1
7	0	4	1
7	0	5	1
7	0	6	1

Tablo 35'te verilen değerler SPSS programına aktarılmadan önce Tablo 37'deki gibi düzenlenmiştir. Ülkeler kolonundaki 1 değeri Avrupa, 2 değeri AB, 3 değeri Afrika, 4 değeri Amerika, 5 değeri Asya, 6 değeri Ortadoğu ve 7 değeri de diğer ülkelerdir. Yıllar kolonunda ise, 1 değeri 2002 yılı, 2 değeri 2003 yılı, 3 değeri 2007 yılı, 4 değeri 2008 yılı, 5 değeri 2009 yılı ve 6 değeri de 2010 yılını ifade etmektedir.

Tablo 38

Yıllar2 Coğrafi Yatırım milyon\$ Çıkışlar Çapraz Tablo SPSS Çıktısı

		Coğrafi Yatırım milyon\$ çıkışlar					Toplam	
		0-99	100-299	300-499	500-999	1000 ve üzeri		
Yıllar_2	2002	Sayı	5	2	0	0	0	7
		Beklenen Sayı	3,2	1	1,3	,5	1	7
		Toplamın Yüzdesi	11,9%	4,8%	,0%	,0%	,0%	16,7%
	2003	Sayı	4	3	0	0	0	7
		Beklenen Sayı	3,2	1	1,3	,5	1	7
		Toplamın Yüzdesi	9,5%	7,1%	,0%	,0%	,0%	16,7%
	2007	Sayı	3	0	2	0	2	7
		Beklenen Sayı	3,2	1	1,3	,5	1	7
		Toplamın Yüzdesi	7,1%	,0%	4,8%	,0%	4,8%	16,7%
	2008	Sayı	1	1	2	2	1	7
		Beklenen Sayı	3,2	1	1,3	,5	1	7
		Toplamın Yüzdesi	2,4%	2,4%	4,8%	4,8%	2,4%	16,7%
	2009	Sayı	3	0	2	0	2	7
		Beklenen Sayı	3,2	1	1,3	,5	1	7
		Toplamın Yüzdesi	7,1%	,0%	4,8%	,0%	4,8%	16,7%
	2010	Sayı	3	0	2	1	1	7
		Beklenen Sayı	3,2	1	1,3	,5	1	7
		Toplamın Yüzdesi	7,1%	,0%	4,8%	2,4%	2,4%	16,7%
Toplam		Sayı	19	6	8	3	6	42
		Beklenen Sayı	19	6	8	3	6	42
		Toplamın Yüzdesi	45,2%	14,3%	19%	7,1%	14,3%	100,0%

Tablo 38'de verilen çapraz tablo çıktısının sütunlarında yıllar satırlarında yatırımların sayısı, beklenen değerleri ve toplam yüzdesi verilmektedir.

Tablo 39

Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı

	Değer	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Düzeyi (2- sided)
Pearson Ki-Kare	25,789 ^a	20	,173
Olabilirlik Oranı	31,486	20	,049
Doğrusaldan Doğrusala İlişki	5,290	1	,021
Geçerli Durumların Sayısı	42		

a. 30 hücre (100 %) 5'ten daha az beklenen hesaba sahip. En düşük beklenen hesap 50.

Tablo 39'da elde edilen sonuçlara göre, hesaplanan Pearson Ki-Kare değeri 25,789 ve anlamlılık düzeyi de $p = 0,173$ olarak bulunmuştur. Serbestlik derecesi ise 20'dir.

Tablo 40
Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı

	Değer	Asimetrik Standart Hata ^a
Aralıktan Aralığa Pearson's R	,359	,123
Spearman Korelasyon Katsayısı ile Sıralı	,339	,138
Geçerli Durumların Sayısı	42	

Tablo 40'ta ilişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı 0,339'dur. Buradan da ilişkinin orta derecede olduğu ortaya çıkmaktadır.

7 nolu hipotezimizde Türkiye'den sermaye çıkışı coğrafi bazda yıllara göre değişmemektedir. Özellikle 2007 ve 2010 arasında 2,185 milyar \$/yıl çıkış olmuştur. Çıkışların girişlere oranı 1/5 (% 20) olmuştur. Yine en fazla Avrupa ve AB ülkelerinden çıkış olmuştur.

HİPOTEZ 8:

H₀: Türkiye'ye Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı ülkelere göre değişmemektedir.

H₁: Türkiye'ye Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı ülkelere göre değişmektedir.

Yapılan yatırımın ülkelere göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Bunun için SPSS 17 programı yardımıyla ülke ile yatırımın ilişkili olup olmadığı ve ilişkinin gücünü belirlemek için Spearman korelasyon katsayısı bulunmuştur. Bulunan Spearman korelasyon katsayısı değeri -0,481'dir.

Elde edilen sonuçlara göre hesaplanan Pearson Chi-Square değeri 66,193 bulunmuştur. %95 doğrulukla ve 24 serbestlik derecesindeki Pearson Chi-Square dağılım tablo değeri 36,415.

X^2 hesaplanan =66,193 > X^2 tablo=36,415 olduğu için sıfır hipotez **ret** edilir.

H₀: Türkiye'ye sermaye çıkışı ülkelere göre değişmemektedir hipotezi **ret** edilir.

H₁: Türkiye'ye sermaye çıkışı ülkelere göre değişmektedir. Hipotezi kabul edilir.

İlişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı -0,481'dir. Buradan da ilişkinin orta derece olduğu anlaşılmaktadır.

Anlamlılık düzeyi ise $p = 0,000$. p değeri hipotezi reddetme olasılığı olarak da tanımlanır. Bulunan $p = 0,000 < 0,025$ ($\alpha/2$) olduğundan ya da p için alan ($\alpha/2$) için alandan daha küçük olduğu için H_0 **ret** edilir.

Tablo değerleri aşağıdaki gibi gruplandırılmıştır.

Yatırım (milyon \$)

1= 0~99 2= 100~299 3= 300~499 4= 500~999 5= 1000 ve üzeri

Tablo 41

Ki-Kare Testleri SPSS Çıktısı

	Değer	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık Düzeyi (2- sided)
Pearson Ki-Kare	66,193 ^a	24	,000
Olabilirlik Oranı	69,527	24	,000
Doğrusaldan Doğrusala İlişki	10,543	1	,001
Geçerli Durumların Sayısı	42		

a. 35 hücre (100 %) 5'ten daha az beklenen hesaba sahip. En düşük beklenen hesap 43.

Tablo 41'de elde edilen sonuçlara göre, hesaplanan Pearson Ki-Kare değeri 66,193 ve anlamlılık düzeyi de P= 0,000 olarak bulunmuştur. Serbestlik derecesi ise 24'tür.

Tablo 42

Simetrik Ölçümler SPSS Çıktısı

	Değer	Asimetrik Standart Hata ^a
Aralıktan Aralığa Pearson's R	-,507	,104
Spearman Korelasyon Katsayısı ile Sıralı	-,481	,133
Geçerli Durumların Sayısı	42	

Tablo 42'de ilişkinin gücü için hesaplanan Spearman korelasyon katsayısı -0,481'dir. Buradan da ilişkinin negatif ve orta derecede olduğu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 43

Durum Süreçleri Özeti SPSS Çıktısı

	Durumlar					
	Geçerli Olan		Kayıp		Toplam	
	N	Yüzde	N	Yüzde	N	Yüzde
Ülkeler* Coğrafi Yatırım milyon\$ çıkışlar	42	100,0%	0	,0%	42	100,0%

Tablo 43'te, Türkiye'den sermaye çıkışları ülkelere göre değişmektedir-değişmemektedir çapraz tablo analizi için 42 gözlem değerinin alındığı ve gözlemlerde kayıp değerinin bulunmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 44

Ülkeler Coğrafi Yatırım milyon\$ Çıkışlar Çapraz Tablo SPSS Çıktısı

			Coğrafi Yatırım milyon\$ çıkışlar					Toplam
			0-99	100-299	300-499	500-999	1000 ve üzeri	
Ülkeler	Avrupa	Sayı	0	2	0	0	4	6
		Beklenen Sayı	2,7	0,9	1,1	0,4	0,9	6
		Toplamın Yüzdesi	0,00%	4,80%	0,00%	0,00%	9,50%	14,30%
	AB	Sayı	0	2	0	2	2	6
		Beklenen Sayı	2,7	0,9	1,1	0,4	0,9	6
		Toplamın Yüzdesi	0,00%	4,80%	0,00%	4,80%	4,80%	14,30%
	Afrika	Sayı	5	1	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	2,7	0,9	1,1	0,4	0,9	6
		Toplamın Yüzdesi	11,90%	2,40%	0,00%	0,00%	0,00%	14,30%
	Amerika	Sayı	5	0	0	1	0	6
		Beklenen Sayı	2,7	0,9	1,1	0,4	0,9	6
		Toplamın Yüzdesi	11,90%	0,00%	0,00%	2,40%	0,00%	14,30%
	Asya	Sayı	1	1	4	0	0	6
		Beklenen Sayı	2,7	0,9	1,1	0,4	0,9	6
		Toplamın Yüzdesi	2,40%	2,40%	9,50%	0,00%	0,00%	14,30%
	Ortadoğu	Sayı	2	0	4	0	0	6
		Beklenen Sayı	2,7	0,9	1,1	0,4	0,9	6
		Toplamın Yüzdesi	4,80%	0,00%	9,50%	0,00%	0,00%	14,30%
	Diğer	Sayı	6	0	0	0	0	6
		Beklenen Sayı	2,7	0,9	1,1	0,4	0,9	6
		Toplamın Yüzdesi	14,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	14,30%
Toplam		Sayı	19	6	8	3	6	42
		Beklenen Sayı	19	6	8	3	6	42
		Toplamın Yüzdesi	45,20%	14,30%	19,00%	7,10%	14,30%	100%

Tablo 44'te verilen çapraz tablo çıktısının sütunlarında ülkeler satırlarında yatırımların sayısı, beklenen değerleri ve toplam yüzdesi verilmektedir.

8 nolu hipotezimizde Türkiye'den sermaye çıkışı ülkelere göre değişmektedir. 2002 ve 2010 yılları arasında en fazla Avrupa ve AB ülkelerinden çıkış olmuştur. Yıllara göre en fazla çıkış bu ülkelerden olmuştur. Daha sonra Asya, Ortadoğu ve Amerika'dan çıkışlar olmuştur. Girişlerin ekonomiye olumlu etkisinin yanında çıkışlar da olumsuz etkiler yaratmaktadır.

3.3.4.1. Hipotez Testlerinin Özeti

Tablo 45'te, hipotez testlerinin özeti verilmiştir. Birinci kolonda hipotez tanımları yapılmıştır. İkinci kolonda SPSS 'te hesaplanan Ki-kare değeri, üçüncü kolonda serbestlik dereceleri, dördüncü kolonda kabul veya ret durumları, beşinci kolonda Ki-Kare anlamlılık düzeyleri ve son kolonda da ilişkinin gücü gösterilmektedir.

1 nolu hipotezden elde edilen sonuçlara göre 2002–2010 yılları arasında Türkiye’ye sermaye girişinin sektörel bazda değiştiğini göstermektedir.

2 nolu hipotezden elde edilen sonuçlara göre 2002–2010 yılları arasında Türkiye’ye sermaye girişinin yıllara göre değişmediğini göstermektedir.

3 nolu hipotezden elde edilen sonuçlara göre 2002–2010 yılları arasında Türkiye’den sermaye çıkışının sektörel bazda değiştiğini göstermektedir.

4 nolu hipotezden elde edilen sonuçlara göre 2002–2010 yılları arasında Türkiye’den sermaye çıkışının yıllara göre değişmediğini göstermektedir.

5 nolu hipotezden elde edilen sonuçlara göre 2002–2010 yılları arasında Türkiye’ye sermaye girişinin ülkelere göre değiştiğini göstermektedir.

6 nolu hipotezden elde edilen sonuçlara göre 2002–2010 yılları arasında Türkiye’ye sermaye girişinin coğrafi dağılımı yıllara göre değişmediğini göstermektedir.

7 nolu hipotezden elde edilen sonuçlara göre 2002–2010 yılları arasında Türkiye’den sermaye çıkışlarının coğrafi dağılımının yıllara göre değişmediğini göstermektedir.

8 nolu hipotezden elde edilen sonuçlara göre 2002–2010 yılları arasında Türkiye’den sermaye çıkışlarının coğrafi dağılımının ülkelere göre değiştiğini göstermektedir.

Tablo 45

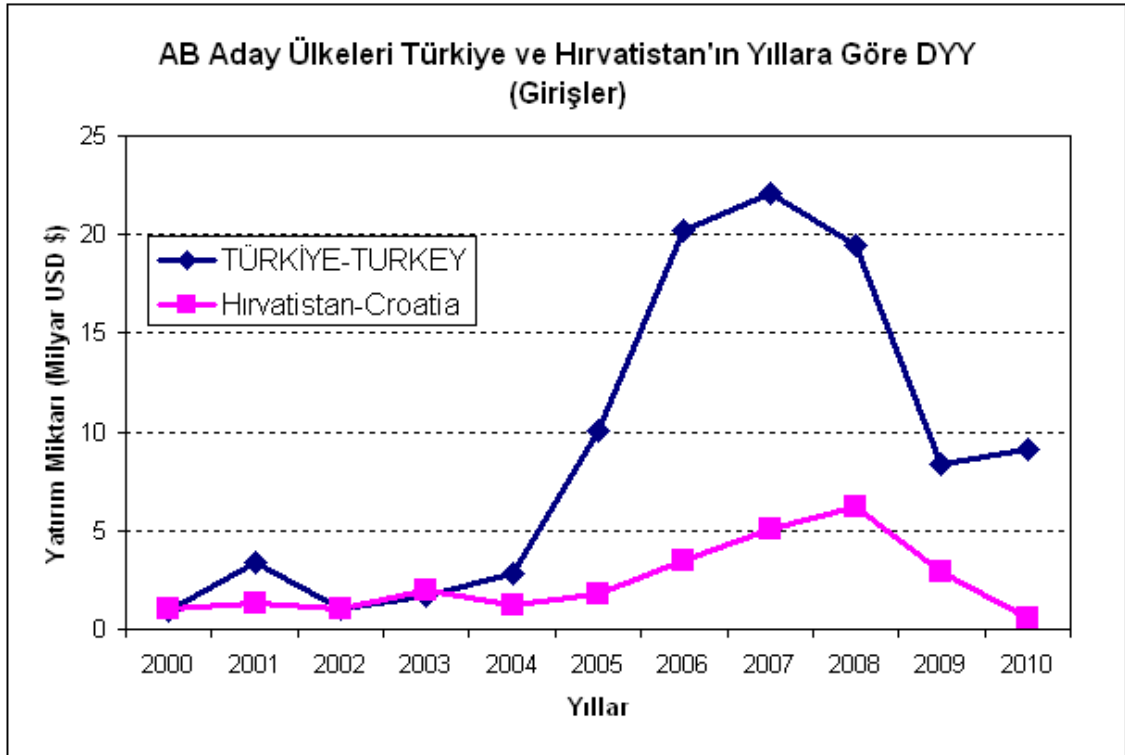
Hipotez Testlerine Ait Özet Tablo

No	HİPOTEZ TANIMI	Ki-kare	df	Ki-kare Analiz Sonucu	Ki-kare Anlamlılık Düzeyi	İlişkinin Gücü Spearman Katsayısı
1	H0:Türkiye'ye sermaye girişi sektörel bazda değişmemektedir.	31,082	16	Ret	0,013	0,576 yüksek
2	H0: Türkiye'ye sermaye girişi yıllara göre değişmemektedir	23,065	20	Kabul	0,286	0,372 orta
3	H0: Türkiye'ye sermaye çıkışı sektörel bazda değişmemektedir	41,125	16	Ret	0,001	0,197 düşük
4	H0: Türkiye'ye sermaye çıkışı yıllara göre değişmemektedir	11,25	20	Kabul	0,939	0,299 düşük
5	H0: Türkiye'ye sermaye girişi ülkelere göre değişmemektedir.	49,267	24	Ret	0,002	-0,543 yüksek
6	H0: Türkiye'ye Sermaye Girişlerinin Coğrafi Dağılımı yıllara göre değişmemektedir.	18,262	20	Kabul	0,57	0,369 orta
7	H0: Türkiye'ye Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı yıllara göre değişmemektedir.	25,789	20	Kabul	0,173	0,339 orta
8	H0: Türkiye'ye Sermaye Çıkışlarının Coğrafi Dağılımı ülkelere göre değişmemektedir	66,193	24	Ret	0	-0,481 orta

3.4. Türkiye'deki Sermaye Hareketlerinin Diğer Ülkelerle ve Dünya Ortalaması İle Karşılaştırılması

3.4.1. AB Aday Ülkeleri Türkiye ve Hırvatistan'ın Yıllara Göre DYY (Girişler) Karşılaştırılması

Avrupa Birliğine aday iki ülke olan Türkiye ve Hırvatistan'ın DYY verileri karşılaştırmalı olarak Şekil 13'te görülmektedir. 2000~2004 yılları arasında her iki ülkede de DYY çok düşük seviyededir. 2004~2007 yılları arasında her iki ülke DYY artışlar görülmüştür. Türkiye'de ise bu artış çok daha fazla olup 22 milyar \$'a kadar yükselmiştir. Hırvatistan'da ise 6 milyar \$ seviyelerindedir. 2007~2010 arasında her iki ülkedeki DYY'ler düşüşe geçmiştir.



Şekil 13: AB Aday ülkeleri Türkiye ve Hırvatistan'ın yıllara göre DYY(Girişler) (Milyar \$)

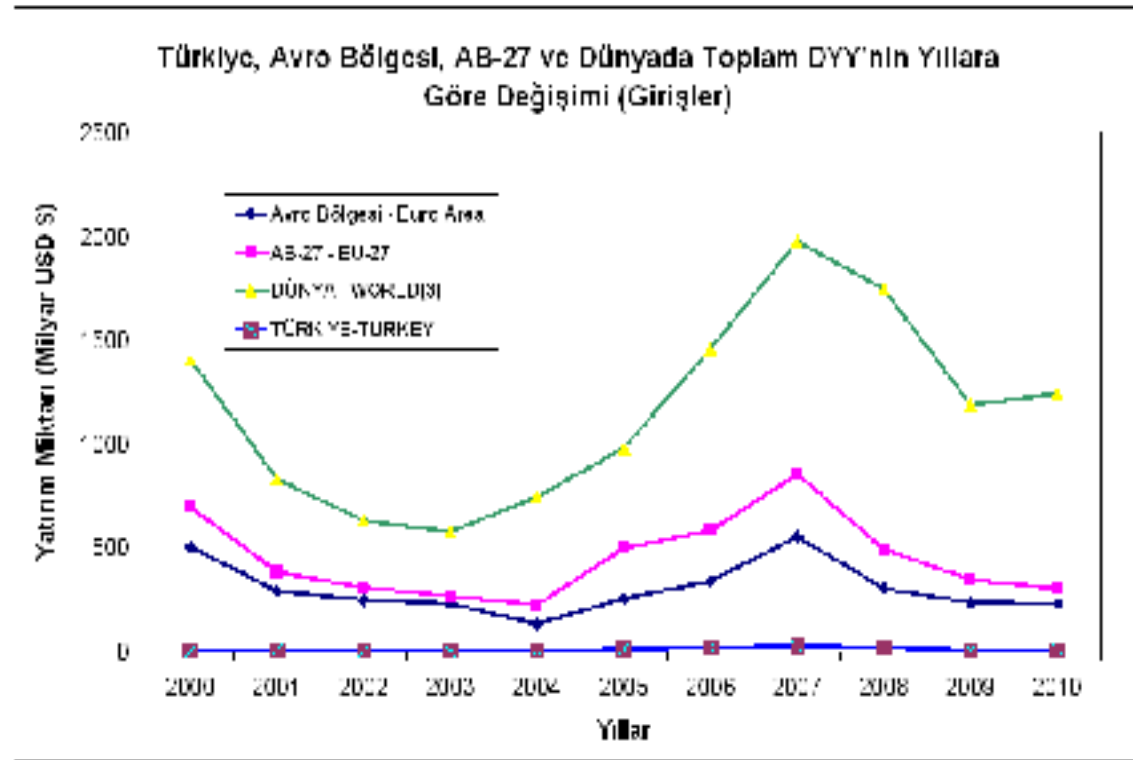
Kaynak: DPT, Uluslar Arası Ekonomik Göstergeler 2011. Erişim Tarihi: 04.02.2012

<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx>

(*): Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları(DYSA) net değerlerdir. Eksi işaretli DYSA'ları DYSA'larının üç kısımlarından birinin eksi ve diğer kısımlardan daha büyük değerli olduğunu gösterir. Girişler yabancıların adı geçen ülke içinde yatırım yapmasıdır. -Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı 2011 Dünya Yatırım Raporu (UN, UNCTAD WIR 2011).

3.4.2. Türkiye, Avro Bölgesi, AB-27 ve Dünyada Toplam DYY'nin Yıllara Göre Değişimi (Girişler)

Şekil 14'te, Türkiye, Avro Bölgesi, AB-27 ve Dünyada toplam DYY'lerin yıllara göre değişimi görülmektedir. Türkiye'ye baktığımızda DYY'lerin 2000-2010 yılları arasında Avro Bölgesi, AB-27 ve Dünya'ya göre çok düşük düzeyde seyrettiğini görmekteyiz. Hatta yok denecek kadar az giriş olmuştur. Avro Bölgesi'nde 2000 yılında 500 milyar \$ DYY girişi olmuştur. 2001-2003 yılları arasında 300 milyar \$ seviyelerinde girişler olmuştur. 2004'te de azalma devam etmiştir. 2004'ten itibaren 2007'ye kadar DYY'lerde bir yükselme söz konusu olmuştur. 2007'de yaklaşık olarak 600 milyar \$ seviyelerine kadar çıkmıştır. 2007 yılından sonra tekrar azalma başlamıştır. 2008-2010 yıllarında ise girişlerin aynı düzeylerde seyrettiğini görmekteyiz.



Şekil 14: Türkiye, Avro bölgesi, AB-27 ve dünyada toplam DYY'nin yıllara göre değişimi (Girişler) (Milyar \$)

Kaynak: DPT, Uluslar Arası Ekonomik Göstergeler 2011. Erişim Tarihi: 04.02.2012.

<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx>

(*): Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları(DYSA) net değerlerdir.Eksi işaretli DYSA'ları DYSA'larının üç kısımlarından birinin eksi ve diğer kısımlardan daha büyük değerli olduğunu gösterir. Girişler yabancıların adı geçen ülke içinde yatırım yapmasıdır. -Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı 2011 Dünya Yatırım Raporu (UN, UNCTAD WIR 2011).

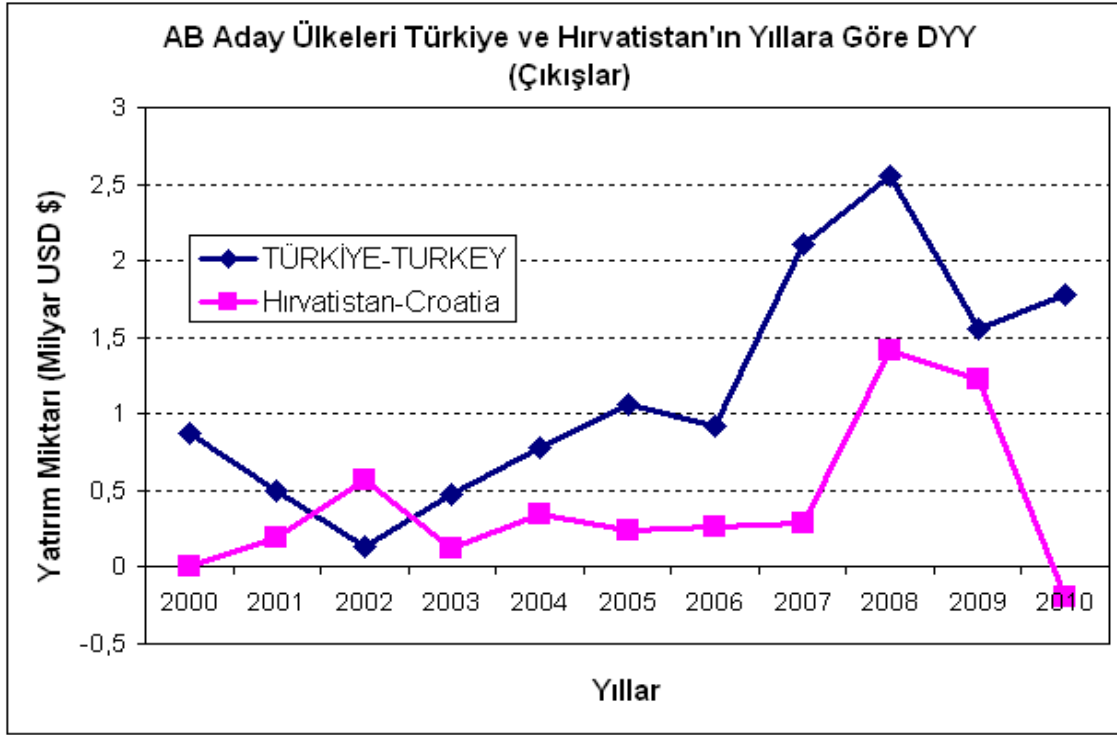
AB-27 ülkelerine baktığımızda yıllar itibariyle girişlerde dalgalanmalar olduğunu görmekteyiz. 2000 yılında DYY'lerde yaklaşık olarak 650 milyar \$ düzeyinde girişler olmuştur. 2001-2004 yılları arasında DYY girişlerinde azalmalar olmuştur. 2004'ten sonra bir artış trendine girmiştir ve 2007 yılında yaklaşık 900 milyar \$ ile en yüksek DYY girişi gerçekleşmiştir. Dünyaya baktığımızda yine yıllar itibariyle dalgalanmaların olduğunu görmekteyiz. En yüksek DYY girişi 2007 yılında yaklaşık 2 milyar \$ düzeylerinde gerçekleşmiştir. 2007 yılından itibaren de sürekli azalmıştır.

Sonuç olarak, Avro Bölgesi ve AB-27 ülkelerinde olan DYY giriş hareketleri, yıllara göre Dünya ile benzer eğrileri oluşturmaktadır. Bunun anlamı, Euro bölgesinin tüm dünyayı yönlendirdiği ve Dünyadaki diğer ülkeleri etkilemesi olarak düşünülebilir. Türkiye'deki durum ise girişlerin düşük olmasından dolayı Dünya ve Avro Bölgesi ile benzer eğilimler göstermemiş ve doğrudan etkilenmemiştir diyebiliriz. Bunun diğer nedeni Türkiye'nin henüz Avrupa Birliğine üye olmamasıdır.

3.4.3. AB Aday Ülkeleri Türkiye ve Hırvatistan'ın Yıllara Göre DYY'nin (Çıkışlar) Karşılaştırılması

Avrupa Birliğine aday iki ülke olan Türkiye ve Hırvatistan'ın DYY verileri karşılaştırmalı olarak Şekil 15'te görülmektedir. Yıllar itibariyle Türkiye'de DYY çıkışları dalgalı bir seyir izlemiştir. 2000 yılından sonra DYY çıkışlarında azalmalar görülmektedir. 2002'de 0,5 milyar \$'ın altına kadar düşmüştür. 2002'den sonra 2005'e kadar DYY çıkışları artış göstermiştir ve 2005 yılında 1 milyar \$'ın üzerinde bir çıkış olmuştur. En Yüksek DYY çıkışı ise 2008 yılında 2,5 milyar \$'ın üzerinde gerçekleşmiştir. Hırvatistan'a baktığımızda ise yine DYY çıkışlarında dalgalı seyir göze çarpmaktadır. 2000 yılında 0 milyar \$'lık bir çıkış olmuştur. 2000 yılından sonra 2002'ye kadar DYY çıkışlarında bir artış olduğunu görüyoruz. 2004-2007 yılları arasında yarım milyar \$'ın biraz altında çıkışlar yaşanmıştır. Hırvatistan'da en yüksek çıkışların 2008 yılında yaklaşık olarak 1,5 milyar \$ olduğunu görmekteyiz.

Sonuç olarak DYY çıkışları, Hırvatistan'a göre Türkiye'den daha fazla çıkışlar olmuştur. Bunun nedeni gelecekteki beklentilerin Hırvatistan'a göre daha olumlu olmamasıdır.



Şekil 15: AB Aday Ülkeleri Türkiye ve Hırvatistan'ın yıllara göre DYY(Çıkışlar) (Milyar \$)

Kaynak: DPT, Uluslar Arası Ekonomik Göstergeler 2011. Erişim Tarihi: 04.02.2012.

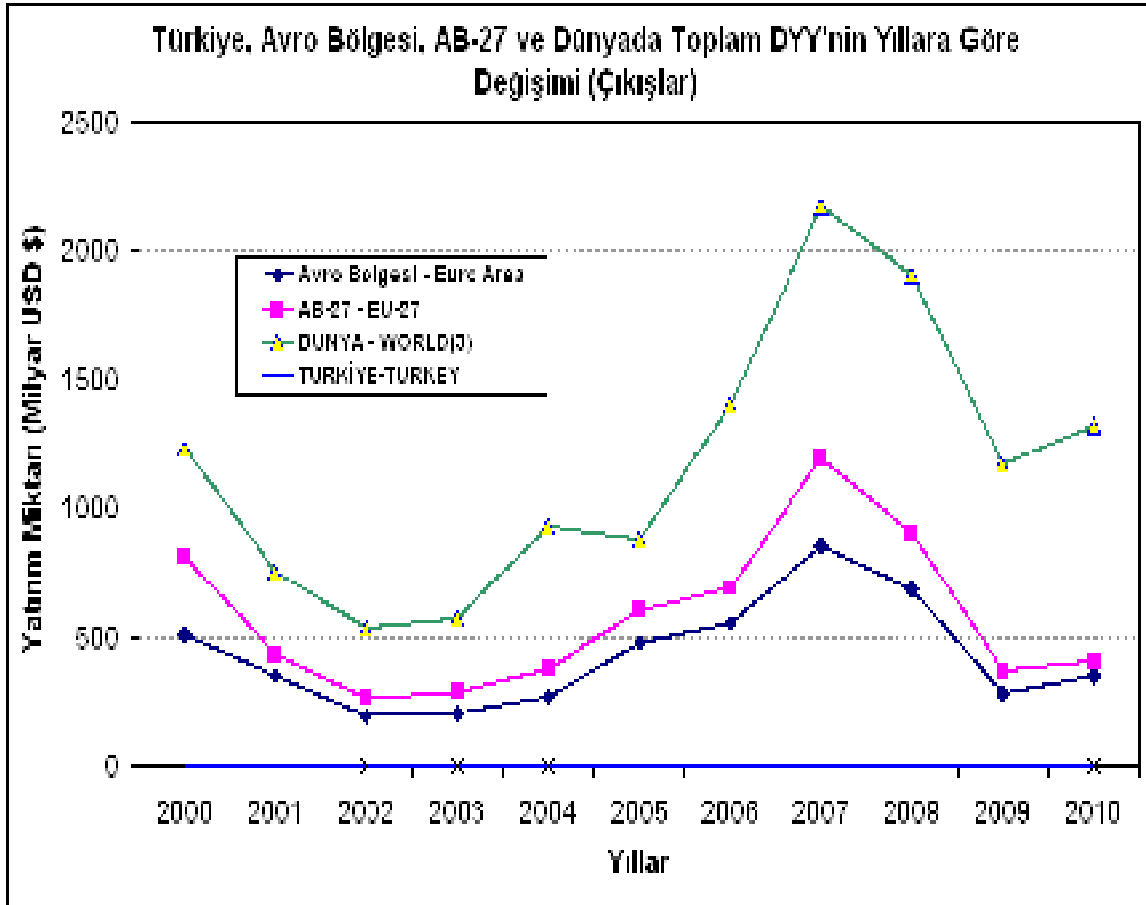
<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx>

(*): Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları(DYSA) net değerlerdir. Eksi işaretli DYSA'ları DYSA'larının üç kısımlarından birinin eksi ve diğer kısımlardan daha büyük değerli olduğunu gösterir. Girişler yabancıların adı geçen ülke içinde yatırım yapmasıdır. -Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı 2011 Dünya Yatırım Raporu (UN, UNCTAD WIR 2011).

3.4.4. Türkiye, Avro Bölgesi, AB-27 ve Dünyada Toplam DYY'nin Yıllara Göre Değişimi (Çıkışlar)

Şekil 16'da Türkiye, Avro Bölgesi, AB-27 ve Dünyada Toplam DYY'lerin yıllara göre değişimini görmekteyiz. Türkiye'ye baktığımızda yıllar itibariyle DYY çıkışlarının 0 milyar \$ düzeylerinde gerçekleştiğini görüyoruz. Avro Bölgesi'nde 2000 yılında 500 milyar \$ DYY çıkışı gerçekleşmiştir. 2002-2004 yılları arasında yaklaşık olarak 300 milyar \$'lık çıkış gerçekleşmiştir. 2004-2007 yılları arasında DYY çıkışları sürekli artmıştır ve 2007 yılında yaklaşık 800 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılından sonra ise DYY çıkışlarında azalmalar söz konusu olmuştur. AB-27 ülkelerine baktığımızda hemen hemen Avro Bölgesiyle benzer olduğunu görebiliriz. AB-27 ülkelerinde de en yüksek DYY çıkışları 2007 yılında yaklaşık 1200 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Dünyada ise 2000 yılında yaklaşık 1200 milyar \$'lık bir çıkış yaşanmıştır. 2000 yılından sonra DYY çıkışlarında azalmalar olmuştur. 2002-2003 yılları arasında ise 500 milyar \$ seviyelerine kadar düştüğünü görebilmekteyiz. Yine

Dünyada en yüksek DYY çıkışlarının 2007 yılında yaklaşık olarak 2100 milyar \$ olduğunu görebiliriz.



Şekil 16: Türkiye, avro bölgesi, AB-27 ve Dünyada toplam DYY'nin yıllara göre değişimi (Çıkışlar) (Milyar \$)

Kaynak: DPT, Uluslar Arası Ekonomik Göstergeler 2011. Erişim Tarihi: 04.02.2012.

<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx>

(*): Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları(DYSA) net değerlerdir. Eksi işaretli DYSA'ları DYSA'larının üç kısımlarından birinin eksi ve diğer kısımlardan daha büyük değerli olduğunu gösterir. Girişler yabancıların adı geçen ülke içinde yatırım yapmasıdır. -Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı 2011 Dünya Yatırım Raporu (UN, UNCTAD WIR 2011).

Sonuç olarak, Avro Bölgesi ve AB-27 ülkelerinde olan DYY çıkış hareketleri, yıllara göre Dünya ile benzerlik göstermektedir. Bunun anlamı, Euro bölgesinin girişlerde olduğu gibi çıkışlarda da tüm dünyayı yönlendirdiği ve Dünyadaki diğer ülkeleri etkilediğidir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE SERMAYE HAREKETLERİNİN İÇERİĞİ, GELİŞİMİ VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

4.1. Türkiye'deki Sermaye Hareketlerinin İçeriği ve Gelişimi

Türkiye'nin ödemeler bilançosu geniş anlamda iki temel hesap grubu içinde yer almaktadır. Bu hesap grupları; Cari Hesap kategorisinde Yatırım Gelir ve Giderleri ve Finans Hesabı (Sermaye Hareketleri)'dir (Şahin, 2007, s.427). Sermaye hareketleri içinde yer alan hesaplarda, sermaye girişi aynı zamanda ülkeye döviz girişini sağlar, sermaye çıkışı da ülkeden döviz çıkışına yol açmaktadır (Tunca, 2005, s. 303).

4.1.1. Türkiye'de Sermaye Hareketlerinin İçeriği ve Özellikleri

Türkiye'de ödemeler dengesi tablosu, IMF'nin belirlediği uluslar arası ödemeler bilançosu standart muhasebesine göre ödemeler bilançosunda iki ana hesaba ayrılıyor: Sermaye Hesabı ve Finans Hesapları. Sermaye Hesabı göçmen transferlerini, bağış ve hibeleri, arazi alım satımını ve patent yayımlama hakkı gibi soyut varlıkları içermektedir. Diğer uluslar arası sermaye transferleri finansman hareketleridir. Bunlar özelliklerine göre dört gruba ayrılmaktadır ve Finans Hesabı altında kaydedilmektedir (Şahin, 2007, s.427).

1. Doğrudan Yatırımlar
2. Portföy Yatırımları
3. Diğer Yatırımlar (diğer finansman hareketleri)
4. Rezerv Varlıklar

Türkiye'de ödemeler dengesi tablosunun düzenlenip kamuoyuna yayınlanması ise TCMB'nin sorumluluğundadır (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s.242).

Sermaye hareketleri, bir ülkedeki yerleşik kişi ve kuruluşların diğer ülkelerle yaptıkları üretim tesisleri, bina, arazi gibi fiziki yatırımlarla yine diğer ülkelerde

gerçekleştirilen tahvil, hisse senedi, hazine bonosu alım satımı ve yabancı ülke bankalarında hesap açtırılması gibi işlemlerden oluşmaktadır (Tunca, 2005, s. 302).

Doğrudan yatırımlar yurtdışında yerleşik ekonomik birimlerin Türkiye’de yaptıkları sabit sermaye yatırımları ile yurtiçinde yerleşik ekonomik birimlerin yurtdışında yaptıkları sabit sermaye yatırımlarının netleştirilmiş farkıdır.

Portföy yatırımları borç alma ve borç verme işlemlerini kapsamaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s. 246). Ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisindeki portföy yatırımları, varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Varlıklar kısmında yurt içi yerleşiklerin dış piyasalardan menkul alım ve satımları gösterilmekte ve varlıkların (-) bakiye vermesi dış piyasalardan alımların satımlardan fazla olduğunu, (+) bakiye vermesi ise satımların alımlardan fazla olduğunu göstermektedir. Yükümlülükler kısmında ise iki alt başlık yer almaktadır. Birincisi bankalar, kamu sektörü ve diğer kurumların tahvil ihracı yolu ile borçlandığı miktarlar, diğeri ise yurt dışı yerleşiklerin yurt içi piyasalarda yapmış oldukları menkul kıymet alım satımlarıdır (Kar ve Kara, 2003, s. 9–10).

Diğer uzun vadeli sermaye hareketleri kalemi portföy yatırımları içinde takip edilmeyen ve vadesi bir yıldan fazla yurt içi borçlanmaları, borç geri ödemelerini ve borç vermeleri içerir. Bu kalemdeki borç şekli sermaye piyasası araçlarıyla olan borçlanmalar değildir, genellikle banka borçlanmaları ve sendikasyonlar bu kalemde takip edilir.

Kısa vadeli sermaye hareketleri yurt içinde yerleşiklerle yurt dışında yerleşik ekonomik birimler arasındaki vadesi bir yıldan az olan borçlanmaları kapsar (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s. 246). Ticari bonolar, finansman bonoları, ihracat bedelleri ve krediler, kısa vadeli banka mevduat hesapları ile mevduat sertifikaları bu kapsamdadır. Kısa vadeli sermaye hareketleri içinde yer alan sermayeler genelde yarı likit bir nitelik taşır ve istenildiğinde kolayca nakde dönüştürülebilir (Karluk, 1998, s. 364).

Rezerv hesaplarındaki işlemler ise, ödemeler dengesinin diğer kalemlerindeki döviz giriş ve çıkışları arasındaki farktır. Rezervlerde azalma yani döviz satışı bir alacak işlemidir ve ödemeler dengesinde (+) işaret taşır. Rezervlerdeki artış yani döviz alımı ise bir borçlu hesaptır ve (-) işaret taşır (Tunca, 2005, s.304).

4.1.2. Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Gelişimi

1970’li yıllarda yaşanan ekonomik krizle birlikte Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra ülkeler arasında sermaye hareketliliğinde artışlar olmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar 1970’li yılların ikinci yarısında başlayan kriz sonrasında reel yatırımlardan ziyade finansal yatırımlara yönelmişlerdir (İnandım, 2005, s. 8–9).

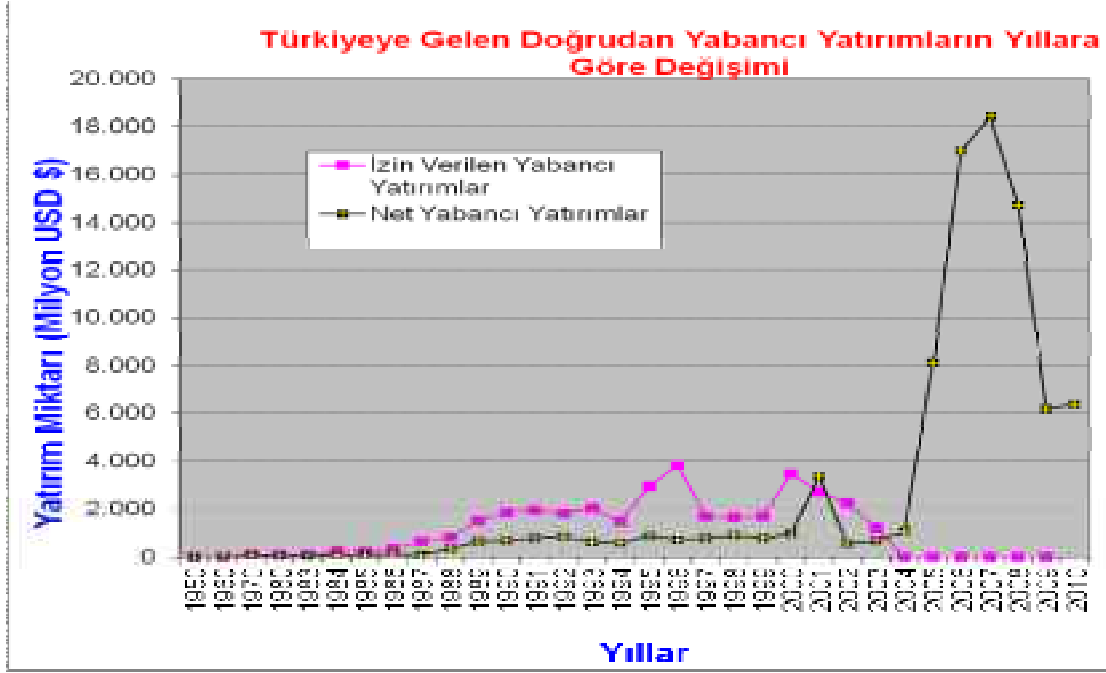
İkinci Dünya Savaşı sonrası Bretton Woods konferansı ile yön verilen para sistemindeki sermaye hareketleri büyük ölçüde resmi borçlanma niteliğindedir. Bunlar genellikle plan, proje finansmanı ya da ulusal ekonomilerin temel istikrarsızlıklarından kaynaklanan ihtiyaçları finansman görevini üstlenen hareketlerdir. Bu dönemde GOÜ’lerin uluslar arası mali piyasalara girişi sınırlı kalmış ve bu ülkelere olan sermaye hareketleri de düşük seviyelerde gerçekleşmiştir (İnandım, 2005, s. 8).

Türkiye’nin sermaye hareketlerini serbestleştirmesinin en önemli nedenlerinden birisi, dış tasarrufların ekonomik büyümeyi hızlandıracağı görüşünün politik çekiciliği olmuştur. Ayrıca, kamunun artan finansman ihtiyacının sağlanabilmesi için yabancı fonların ülkeye çekilebilecek olması, bu kararın alınmasında büyük önem taşımaktadır. Yabancı sermayenin Türkiye’ye çekilebilmesi için gerekli ilk adım olan yasal düzenlemeler yapıldıktan sonra, yüksek reel faizlerin de etkisiyle, Türkiye’ye giren yabancı sermaye miktarında önemli artışlar kaydedilmiştir. Bunun etkilerinden en önemlisi TL’nin reel olarak değer kazanması olmuştur (Yentürk ve Çimenoglu, 2003, s. 83).

Verilerden gördüğümüz sonuçlara göre, 1950~1986 arasında Türkiye’ye dışarıdan sermaye girişi olmadığı görülmektedir. Bunun nedeni dünyada globalleşmenin 1980’lerden sonra hız kazanması ve 1980 öncesi Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin kapalı pazar ekonomisinin etkisi altında olmasıdır. 1986~1993 arasında izin verilen yabancı sermaye yatırımları kısmi olarak artmış ve yılda 2 milyar USD \$’a kadar ulaşmıştır. 1996 yılında 4 milyar USD \$’a ulaşmıştır. 1996~2003 arasında 1 milyar \$ ile 4 milyar \$ arasında dalgalı bir seyir izlemiştir. 2003 yılı Haziran ayından itibaren ise izin şartı kaldırılmıştır.

Net yabancı yatırımlar da aynı şekilde, 1950~1986 arasında giriş yok denecek kadar az seviyelerdedir. 1986~2000 arasında net yabancı sermaye yatırımları yılda 1 milyar USD \$’ı aşamamıştır. 2000~2004 yılları arasında da benzer durum görülmüştür. Sadece 2001 yılında 3 milyar USD \$ olmuştur. 2005~2008 arasında çok hızlı net

yabancı sermaye akışı sağlanmış ve 2007 yılında 18 milyar \$ seviyelerine ulaşmıştır. 2008 yılından itibaren artış hızı düşmüş ve 2009 ile 2010 yıllarında 6 milyar \$ civarında kalmıştır.



Şekil 17: Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların yıllara göre değişimi (Milyon \$)

Kaynak: DPT verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

4.1.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Tablo 46 incelendiğinde, Türkiye'de finansal serbestleşme sonrasında, özellikle 2004 yılına kadar olan dönemde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında zaman zaman artışlar söz konusu olmuştur. Fakat bu artışlar, düzensiz ve sınırlı bir düzeyde kalmıştır.

1980 sonrası dönemde yabancı sermaye yatırımlarında kayda değer bir artış olmuştur. Bu gelişmenin birçok nedeni vardır. Bu dönemde hükümet politikası olarak yabancı sermayeye daha sıcak ve davetkâr bakılması, bürokraside yapılan düzenlemelerle başvuruların daha kısa sürede sonuçlandırılması, yabancı sermaye yatırımlarını olumlu yönde etkilemiştir. Yabancı sermaye yatırımlarının artmasında etkili olan diğer önemli etkenler, dış ticarete serbestleşme, kambiyo ve sermaye hareketleri ile birlikte mali piyasalardaki reformlar, dünya piyasaları ile bütünleşme çabaları ve özelleştirme konusundaki beklentiler ve girişimlerdir. Doğrudan yabancı

sermaye yatırımlarında gerçek artış 1989'dan sonra, TL'nin konvertibilitesi, ithalatta tam liberasyon ve menkul değerler borsasının işleyişi ile olmuştur (Şahin, 2007, s. 430).

2004–2007 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye akımlarında düzenli bir artış eğilimi gözlenmektedir. 2004 yılında 1 milyar \$ olan doğrudan yatırımlar, 2005 yılında 8 kat artış göstererek yaklaşık 8,1 milyar \$'a yükselmiştir. 2006 yılında 16,9 milyar \$'a, 2007'de 18,3 milyar \$'a yükselmiştir. 2008'deki krizin etkisiyle de 2008 yılında 14,7 milyar \$'a gerilemiştir. Daha sonraki yıllarda da krizin etkisi devam etmiş ve 2010 yılında doğrudan yabancı sermaye 6,2 milyar \$'a kadar gerilemiştir.

İzin verilen yabancı sermayeye baktığımızda ise, 1950–1993 yılları arasında hemen hemen düzenli bir artış söz konusu olmuştur. 1994- 2003 yıllarında ise dalgalı bir seyir söz konusudur. En yüksek izin verilen yabancı sermaye girişi 1996 yılında gerçekleşmiştir.

Türkiye, yabancı sermaye yatırımlarından, ekonomik büyüklüğüne ve stratejik konumuna uygun düzeyde pay alamamıştır. 1980'li yılların ortalarından itibaren umut verici bir ivme kazanan yabancı sermaye girişi 1990'lı yıllarda hızını kaybetmiştir. Bunun nedenleri: Ekonomik istikrarsızlığın önüne geçilememesi, uygulanan istikrar politikaları sonucu istikrarsızlığın yaygınlaşması, ekonomik istikrarsızlığın kayıt dışı ekonomiyi, yolsuzlukları arttırması, siyasal istikrarın yerleşmemesi, yüksek faizler, yüksek enerji maliyeti vb (Şahin, 2007, s. 434).

Tablo 46

Doğrudan Yabancı Sermaye (Milyon ABD \$) (1)

Yıllar	İzin verilen Yabancı Sermaye (Milyon ABD \$)	Fiilen Gelen Yabancı Sermaye (Net) Milyon ABD \$
1950	1	5
1960	10	24
1970	88	58
1980	97	18
1983	103	46
1984	271	113
1985	235	99
1986	364	125
1987	655	115
1988	821	354
1989	1.512	663
1990	1.861	684
1991	1.967	810
1992	1.820	844
1993	2.063	636
1994	1.478	608
1995	2.938	885
1996	3.837	722
1997	1.678	805
1998	1.647	940
1999	1.700	783
2000	3.477	982
2001	2.725	3.352
2002	2.243	566
2003	1.208	688
2004	-	1.092
2005	-	8.134
2006	-	16.982
2007	-	18.394
2008	-	14.712
2009	-	6.170
2010	-	6.261

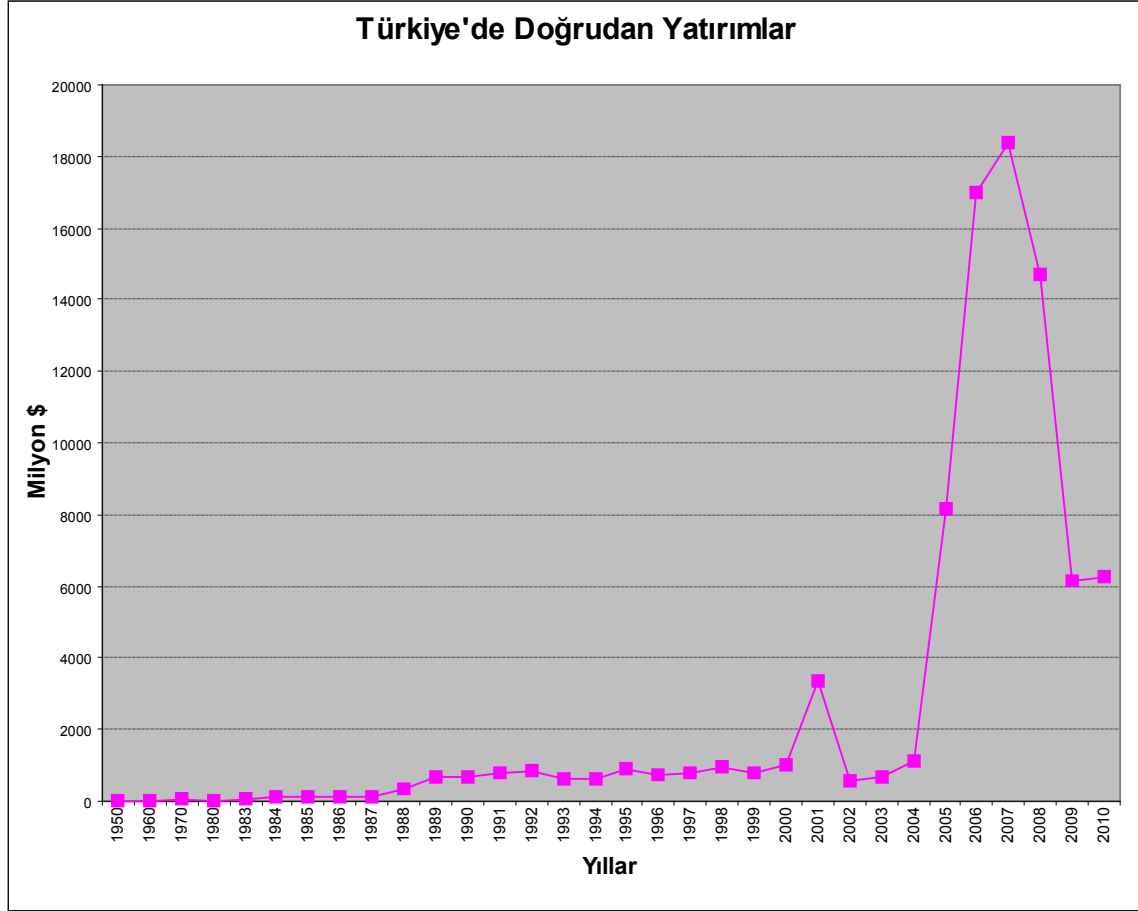
Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950- 2010). Erişim Tarihi: 24.08.2010.

<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?>

(1): 2003 yılı Haziran ayından itibaren izin şartı kaldırılmıştır.

5.6.2003 tarihinde 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Sermaye Kanunu (DYSK) çıkarılmıştır. DYSK ile yabancıların önceden izin almaları koşulu kaldırılmış, yerli ve yabancı yatırımcılar arasında teşviklerden faydalanma konusunda hiçbir fark kalmamıştır. Anlaşmazlıkların uluslar arası tahkime götürülmesi ve kamulaştırmalar

konusunda uluslar arası standartların uygulanacağı garantisi ile yabancı sermayenin mevzuattan kaynaklanan tüm tedirginliği ortadan kaldırılmıştır (Şahin, 2007, s. 429).



Şekil 18: Türkiye’de doğrudan yatırımlar (Milyon \$)
Kaynak: DPT verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye’ye yönelik doğrudan yatırımların sermaye hareketleri liberalizasyonundan itibaren nasıl bir görünüm izlediği Şekil 18’den görülmektedir. 1990’dan itibaren Türkiye’ye yönelik doğrudan yabancı yatırımlarda önemli değişiklik görülmemekle birlikte, doğrudan yabancı yatırımlar yıllar itibariyle dalgalı bir eğilim göstermiştir. 1997, 1998 ve 1999 yıllarına baktığımızda doğrudan yatırımların azaldığını görmekteyiz. 2000’li yıllarda yabancı sermaye girişi, dünya konjonktürünün çok olumlu bir dönem geçirmesi, AB ile tam üyelik müzakereleri, tek parti hükümeti ve özelleştirme programının kararlılıkla uygulanması gibi etkenlerle giderek artmıştır (Milliyet, Ocak 2006; Aktaran: Şahin, 430). Bununla birlikte doğrudan yabancı yatırımlar özellikle 2005 yılından itibaren artmaya başlamıştır. 2005 yılında 8,1 milyar \$, 2006 yılında 16,9 milyar \$ ve 2007 yılında ise 18,3 milyar \$ tutarında Türkiye’ye doğrudan yabancı yatırım gelmiştir. 2008- 2009 küresel ekonomik krizinin de etkisiyle

2009 yılında doğrudan yatırımlar 6,1 milyar \$'a gerilemiştir. 2010 yılında ise 6. 2 milyar \$ gerçekleşmiştir.

4.1.2.2. Portföy Yatırımları

Portföy (Portfolyo) yatırımları, yabancıların bir ülkede kurulu firmalarca çıkarılan hisse senedi ve tahviller ile Hazine tarafından çıkarılarak uluslar arası sermaye piyasasında satışa sunulan devlet tahvillerine yani özel ve resmi menkul değerlere yapılan yatırımlardır (Şahin, 2007, s. 435).

Türkiye'de 1980'den sonra ekonomide liberalleşme yönünde alınan kararlar ve kurumsal yapıdaki gelişmeler portföy yatırımları girişini teşvik etmiştir. Bunlar arasında sermaye piyasasının gelişmesi, kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi ve faiz haddinin yükseltilmesi özellikle etkili olmuştur.

1980 sonrası dönem Cumhuriyet tarihinde borçlanmanın ve borç stokundaki büyümenin devam ettiği yıllardır. Türkiye bu dönemde döviz sıkıntısı ve borç ödeme sıkıntısı yaşamamıştır. Borçlarını her yıl düzenli olarak ödemiştir. Bunun sonucunda borç stoku büyümüştür. Dolayısıyla da cari işlemler bilançosu açık vermiş ve borç taksitleri tekrar borçlanılarak ödenmiştir. 1980–2000 dönemi Türkiye'nin dış ödemelerdeki rahat görüntüsünün arkasında rahat borçlanma imkânı yatmaktadır. Türkiye bu dönemde borçlarını düzenli ödeyeceği güvencesini verdiği için uluslar arası piyasada yeni krediler bulabilmiş. Ayrıca portföy yatırımları şeklinde sermaye girişine sahne olmuştur (Şahin, 2007, s. 436–438).

Tablo 47

Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları (Milyon \$)

Yıllar	Portföy Yatırımları	Varlıklar	Yükümlülükler	Hisse Senetleri	Borç Senetleri
1984	0	0	0		
1985	0	0	0		
1986	146	0	146	0	146
1987	282	-25	307	0	307
1988	1.178	-6	1.184	0	1.184
1989	1.386	-59	1.445	17	1.428
1990	547	-134	681	89	592
1991	623	-91	714	147	567
1992	2.411	-754	3.165	350	2.815
1993	3.917	-563	4.480	570	3.910
1994	1.158	35	1.123	989	134
1995	237	-466	703	195	508
1996	570	-1.380	1.950	191	1.759
1997	1.634	-710	2.344	8	2.336
1998	-6.711	-1.622	-5.089	-518	-4.571
1999	3.429	-759	4.188	428	3.760
2000	1.022	-593	1.615	489	1.126
2001	-4.515	-788	-3.727	-79	-3.648
2002	-593	-2.096	1.503	-16	1.519
2003	2.465	-1.386	3.851	905	2.946
2004	8.023	-1.388	9.411	1.427	7.984
2005	13.437	-1.233	14.670	5.669	9.001
2006	7.445	-3.987	11.402	1.939	9.463
2007	833	-1.947	2.780	5.138	-2.358
2008	-5.014	-1.244	-3.770	716	-4.486
2009	227	-2.711	2.938	2.827	111
2010	16.093	-3.524	19.617	3.468	16.149

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi; DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950–2010).

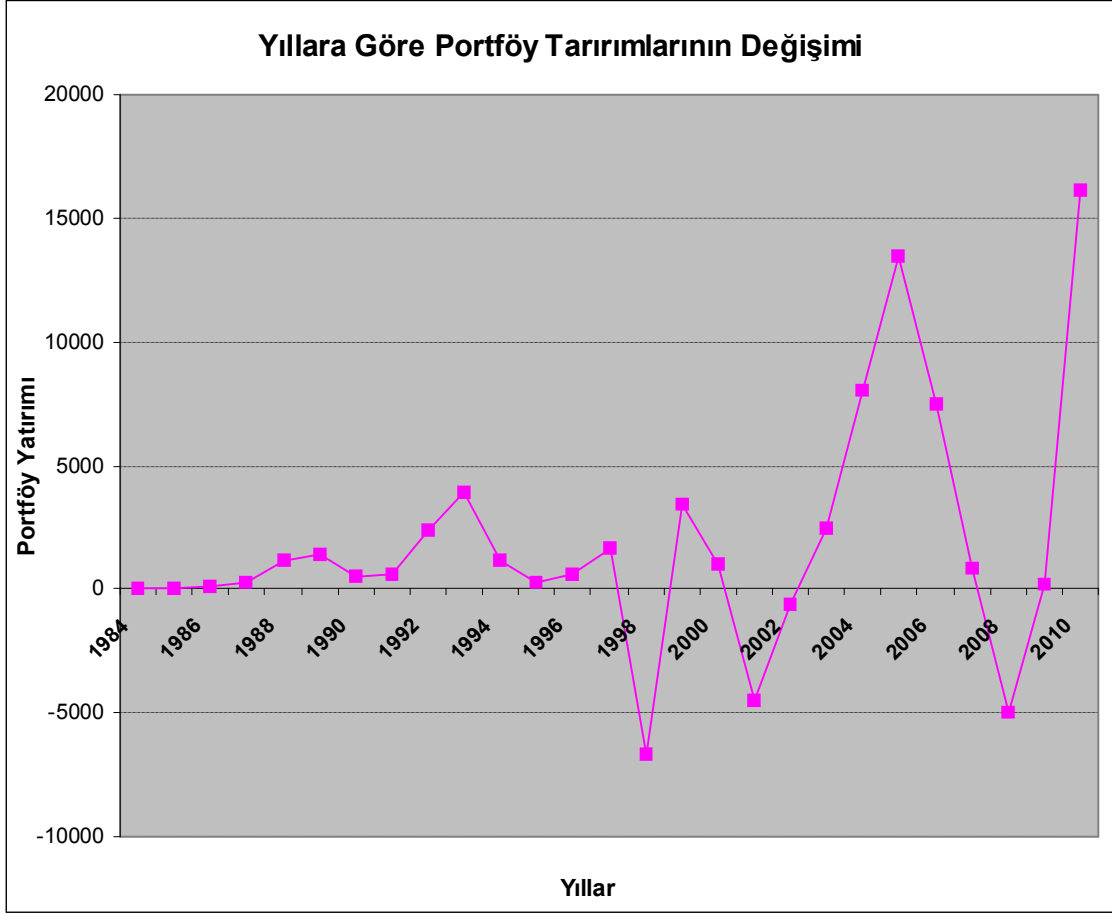
<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?>

<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim Tarihi: 24.08.2010).

Portföy yatırımları Türkiye'ye 1986 yılında gelmeye başlamıştır ve 1989 yılında yürürlüğe konulan 32 Sayılı Kararname ile Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarının miktarlarında çok önemli artışlar yaşanmıştır.

1984 yılından itibaren günümüze kadar olan Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarının miktarları ve seyri Tablo 47 ve Şekil 19'dan görülmektedir. Türkiye'ye yönelik ilk portföy yatırımları 1986 yılında 146 milyon \$ tutarında gerçekleşmiştir. Türkiye'de 1987, 1988 ve 1989 yıllarında portföy yatırımlarında artış görülmüştür. 1989 yılında yabancı yatırımcılar Türkiye'de 17 milyon \$ tutarında ilk kez hisse senedi

alımını gerçekleştirmişlerdir. Türkiye’de 1990 ve 1991 yıllarında portföy yatırımlarında azalışlar söz konusu olmuştur. 1992 ve 1993 yıllarında portföy yatırımları yeniden artmaya başlamıştır.



Şekil 19: Türkiye’de yıllara göre portföy yatırımlarının değişimi (Milyon \$)
Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

1994 Krizi’nin etkisi ile birlikte, 1994 ve 1995’te portföy yatırımlarında çok büyük bir daralma olmuştur. Söz konusu iki yılda portföy yatırımı amacıyla Türkiye’ye giren yabancı sermaye miktarı 1993’te, bir yılda gelen yabancı sermaye tutarından daha azdır. 1994’te mali piyasalarda baş gösteren dalgalanma ve belirsizlik aynı zamanda borsadaki iniş-çıkışlar portföy yatırımı girişini bir önceki yıla göre azaltmıştır (Şahin, 2002, s. 403). 1998 yılından itibaren Türkiye’yi etkileyen Güney Asya Krizi, yabancı sermaye kaçışına neden olmuştur. 1998 yılında portföy yatırımları bilançosu 6,7 milyar \$ açık vermiştir (Şahin, 2002, s. 403). 1998 yılından sonra portföy yatırımları tekrar artmasına rağmen bu durum çok sürmemiş ve 2001 yılında Türkiye’de yaşanan

ekonomik krizin etkisiyle 4,5 milyar \$ tutarında portföy yatırımı çıkmıştır. Ayrıca, bu dönemde yabancı yatırımcıların önemli miktarda borç senetleri satması portföy yatırımlarının azalmasında etkili olmuştur.

Kriz yaşanan yılları göz önüne almazsak Türkiye’de portföy yatırımlarında artış yaşandığını söyleyebiliriz. Küresel ekonomik krizin yaşandığı 2008 yılında 5 milyar \$ tutarında portföy çıkışı yaşanmıştır. 2009 yılında ise portföy yatırımları pozitif dönerek 227 milyon \$ tutarında bir giriş gerçekleşmiştir. 2010 yılında ise 16 milyar \$’lık bir portföy yatırımı gerçekleşmiştir.

4.1.2.3. Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli sermaye hareketleri kalemi portföy yatırımları içinde takip edilmeyen ve vadesi bir yıldan fazla yurt içi borçlanmaları, borç geri ödemelerini ve borç vermeleri içerir. Buradaki borçlanmalar sermaye piyasası araçlarıyla borçlanmalar değil genelde banka borçlanmaları ve sendikasyonlar bu kalemde takip edilir (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s.246). Uzun vadeli sermaye hareketlerinin vadelerinin bir yıldan uzun oluşu ve kısa süreli sermaye gibi likit özellik göstermemesi sonucunda ülkeyi aniden terk etmemesi neticesinde ekonomik açıdan daha da istikrarlı bir görünüm arz eder.

Uzun vadeli süreli sermaye işlemleri özel şirketler veya resmi kuruluşlar (hükümetler, uluslar arası kurumlar veya öteki hükümet kuruluşları) tarafından gerçekleştirilmiş olabilir. Buna göre, Dünya bankası veya IMF gibi uluslar arası finansman kuruluşlarının ülkeye açtıkları krediler veya diğer devletlerden alınan ya da onlara sağlanan krediler birer uzun süreli resmi sermaye işlemi niteliğindedir. Hükümet kuruluşlarının uluslararası sermaye piyasalarında tahvil satarak sağladıkları fonlar yine bu grupta ele alınır. Dolayısıyla bu tür sermaye işlemleri ödemeler bilançosunun sermaye hesabı bölümünde gösterilmekte, bunların karşılığında yapılan faiz, kar ve temettü ödemelerine cari işlemlerin hizmetler bölümünde yer verilir (Seyidoğlu, 2003, s. 406-407).

4.1.2.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirleyicisi ekonominin gelişim potansiyeli değil, genellikle finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz-kur arbitrajından

yararlanma düşüncesidir. Bu nedenle bu tür sermaye hareketleri büyük ölçüde spekülatif ve sıcak para özelliği taşımaktadır. Vadelerinin kısa olması nedeniyle uzun dönemli ekonomik büyümeye katkıda bulunmamakta, geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıklarını finanse etmektedirler (Kar ve Kara, 2003, s. 9).

Kısa vadeli sermaye hareketleri Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde borçlarını finanse etmede önemli bir kaynak olarak kullanılmıştır. Bu tür sermaye hareketleri likit özelliğinin yüksek olması sebebiyle yatırımcıların yatırımlarını gerektiği takdirde en kısa sürede tekrar çekebilme özelliğine sahiptirler. Dolayısıyla bu türde likit fonlar ekonomik ve siyasi değişimlere karşı çok hassastırlar. Kısa vadeli sermaye hareketleri yatırım yapılan ülkelerde yerli paranın değer kazanmasına sebep olmaktadır. Bu nedenle artan ithalat ve azalan ihracata bağlı olarak ilgili ülke dış ticaretini olumsuz etkilemektedir. Artan dış ticaret açığı yüksek cari açık yaratmakta ve bu cari açıklar finansal krizlere sebep olmaktadır (Akyol Eser, 2012, s. 30).

4.2. Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri

Uluslar arası sermaye hareketlerinin tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de birçok ekonomik etkileri olmuştur. Bu ekonomik etkiler, dünyada ve Türkiye’deki kriz dönemleri incelendiğinde uluslar arası sermayenin birçok değişiklik gösterdiğini aynı zamanda bu değişikliklerin ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Bunun sonucunda GOÜ’lerde ortaya çıkan finansal krizler sonrası, sermaye hareketleri daha çok olumsuz yönleriyle gündeme gelmişlerdir.

Bu nedenle, çalışmanın bu bölümünde, Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmeler çerçevesinde, sermaye akımlarının döviz kuru, faiz oranları, döviz rezervleri, para arzı, cari işlemler dengesi, menkul kıymetler, istihdam ve teknoloji transferi üzerindeki makroekonomik etkileri incelenecektir.

4.2.1. Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru Üzerine Etkisi

Döviz kuru, sermaye hareketleri serbestisine etki eden önemli parametrelerden biridir. 32 Sayılı Kararname ile sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. Bunun sonucunda Türkiye’ye gelen sermaye girişleri, döviz kuru ile mal ve hizmet ticareti arasındaki bağı koparmış ve 1990’lı yıllarda döviz kurunun mal ticaretinden çok,

finansal sermaye hareketlerine duyarlı olmasına neden olmuştur. Türkiye’de finansal sermaye girişlerindeki artış YTL’nin değerinin yükselmesine yol açarken, dış ticaret hareketleri YTL’nin değerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu durum, Türkiye gibi yüksek enflasyona sahip bir ülkede döviz kurunun ekonomi politikası aracı olarak kullanılmasını güç duruma getirmiştir (Kepenek ve Yentürk, s. 323).

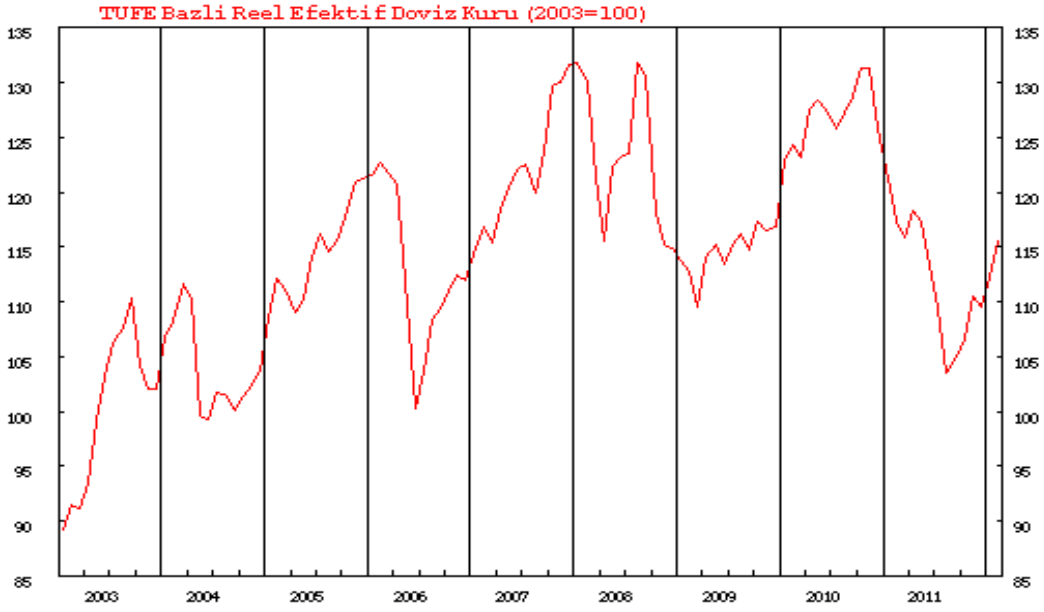
Döviz kurunun belirlenmesi ve kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi yönünde atılan adımlar Türkiye’yi uluslar arası sermaye hareketleri ile bütünleştirdi ve kısa vadeli yabancı sermaye girişini özendirdi. Bu sayede Türkiye cari açıklarını portföy yatırımı sermaye girişleri ile karşıladı ve bunun sonucunda döviz darboğazı yaşamadı. Dış ticaret hacmindeki büyümeye paralel olarak artan cari açıklara rağmen döviz rezervleri büyüdü (Şahin, 2007, s. 411–412).

Öte yandan sermaye girişleriyle birlikte hızla büyüyen dış ticaret açıkları, ülkelerin cari işlemler açıklarını arttırmaktadır. Fakat devam eden sermaye girişi ödeme sorununu ertelemektedir. Spekülatif amaçlı giren sermaye, faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizliklerden kazanç sağlamaktadır (İnsel ve Sungur, 2003, s. 5).

Kamu açıklarını finanse etmek için dış piyasalardan borçlanma ihtiyacı hisseden özellikle gelişmekte olan ekonomilerin yüksek risk primine sahip olmaları bu ülkelerin borçlanma faizlerinin yüksek düzeyde seyretmesine neden olmuştur. Yükselen faiz oranları bir taraftan kurları değerli hale getirmiş diğer taraftan ise ihracatı daraltıp ithalatı cazip hale getirmiştir. Böylece giderek artan açıkları kapatmak ve gelen kısa vadeli sermayenin yurtiçinde kalmasını sağlamak amacıyla daha çok yükseltilecek faiz oranları borç yükünü artırmıştır. Sonuçta düşük kur – yüksek faiz kısılacısına bağlı olarak ekonomi spekülatif sermaye hareketliliğine bağımlı hale gelmiştir ve ekonomideki beklentilerin olumsuz yönde gelişmesi sonucu sermaye çıkışları krizleri meydana getirmiştir (Erşan, Demir ve Yıldırım, s. 11).

Şekil 20’de TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksinin Türkiye’deki gelişimi gösterilmektedir. Şekilden de görüldüğü gibi, Türkiye’ye yönelik sermaye girişlerinin

artmasıyla birlikte YTL 2003 yılından sonra reel olarak değer kazanmaya başlamıştır.



Şekil 20: TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim Tarihi: 24.08.2010).

Türkiye’de 2000-2002 yılında döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı enflasyonla mücadele programı başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Programın başarısız olmasında uygulamadaki uyumsuzluklar ve ara hedeflerin tutturulamaması rol oynamıştır. Nominal döviz kuru çapası uygulamasının ticaret dengesi üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle nominal kur çapası uygulamasının 2001 yılı Temmuz ayına kadar sürmesi ve bu tarihten sonra dalgalı kura geçilmesi planlanmıştır (Şahin, 2007, s. 250,253). Şubat 2001 Krizi sonrası dalgalı kura geçilmiştir. Şekil 20’ye baktığımızda, döviz kurunun 2004’ten itibaren arttığını söyleyebiliriz. 2005 yılından sonra azalma göstermiştir. 2008 küresel krizinde döviz kurunda keskin dalgalanmalar fark edilmektedir.

Küresel likidite koşullarının da etkisiyle diğer GOÜ’deki eğilime paralel olarak, Türk Lirası 2002 sonrasındaki yüklü sermaye girişiyle beraber değerlenmesini sürdürmüştür. Şekil 20’den de görüleceği gibi 2002 sonrası dönemde eğilim, Türk Lirasının değerlenmesi yönünde olmuştur (Ergül, 2012, s. 28).

Dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesini takiben döviz kurunda yüksek bir hareketlilik görülmüştür. Bu hareketliliği etkileyen en önemli unsur bankacılık sisteminin Şubat 2001 krizine girerken yüksek oranda açık pozisyona sahip olmasıdır.

Bu dönemdeki problemleri gidermek için TCMB, döviz deposu, TL karşılığı döviz satışı ve swap gibi çeşitli yöntemlerle bankacılık sistemine döviz likiditesi sağlamıştır (İnandım, 2005, s. 66).

4.2.2. Sermaye Hareketlerinin Faiz Oranları Üzerindeki Etkisi

Neoklasik yaklaşım, yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacağını öne sürmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi (dış finansal serbestlik) tasarrufların sermaye darboğazı çeken ülkelere akmasına neden olacaktır. İstenilen büyüme hızına ulaşmak için yurtiçi tasarrufları yeterli olmayan GOÜ'lerde faiz oranı yükselecek böylelikle tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları bu ülkelere çekilebilecektir. Bu süreç, GOÜ'lerde faiz oranları uluslar arası faiz oranı düzeyine inene kadar devam edecektir. Global tasarruf oranları faiz oranına karşı ne kadar duyarlı iseler bu süreç o kadar hızlı işleyecektir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesini öneren yaklaşım, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile GOÜ'lerde bazı sorunların ortaya çıkmaması için öncelikle kamu ve para piyasası dengesinin sağlanmış olması gerektiğini belirtmektedir (Yentürk, 2003, s. 131).

Faiz oranlarındaki artışın sebebi, GOÜ'lere sermaye girişinin spekülative hareketlerden etkilenmesidir (Akyüz, 1991; Aktaran: Yentürk ve Çimenoglu, 2003, s. 77). Buna ek olarak, yurtiçinde yerleşikler arasındaki işlemlerin finansal serbestlik sonucu yabancı para cinsinden yapılması, yurtiçine yüksek spekülative sermaye girişiyle ilgilidir. Yüksek spekülative sermaye girişi yerleşiklerin yurtiçi bankalarda döviz mevduat hesabı tutmalarını teşvik eder ve yabancı paranın ekonomideki öneminin artmasına sebep olur. Yüksek para ikamesi yerli paraya olan güvenin azaldığını gösterir ve yüksek reel faiz oranlarının birincil sebebidir (Yentürk ve Çimenoglu, 2003, s. 77).

Türkiye'de yüksek reel faiz oranları temel olarak üç nedenden kaynaklanmaktadır. Birincisi, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmiş olması nedeniyle TL'de reel faiz haddinin, 'dövizdeki reel faiz artı ülkenin rizikosuna eşit' olduğu durumda ancak dengenin sağlanmasıdır. Eğer dışarıdan sermaye çekilmek isteniyorsa ve ülke rizikosu yüksek bir yatırım alanı sayılıyorsa, TL'deki reel faizin uluslar arası piyasaların çok üstünde oluşması gerekmektedir. Aksi bir durum, ülkeden sermaye çıkışına neden olabilecektir. İkincisi, istikrarsız- belirsiz ortamın spekülative kar

olanakları yaratmasıdır. Türkiye ekonomisinin her yıl yarattığı ‘ödünç verilebilir fonlar’ın giderek artan bir oranı (mali derinleşme sürecinde) mali piyasalara kaymaktadır. Döviz- hisse senedi- repo vb. mali plasman araçları arasında spekülâtif amaçla dolanan bu fonlar, çok yüksek kar beklentisiyle giderek büyüyen fon talebi yarattıkları ölçüde, reel faiz hadlerini yükselten bir etki kaynağıdır. Bunun da nedeni, spekülâtif beklentileri karşılayacak yükseklikte reel faizin olmaması ve fonların, bankalardaki mevduattan, sermaye piyasasındaki hazine bonolarıyla tahvillerden kaçarak spekülâtif kar alanlarına gitmesidir. Türkiye’de yüksek reel faizin bir başka önemli kaynağı ise kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksekliği ve bunun emisyon ile değil de büyük ölçüde iç borçlanma ile karşılanıyor olmasıdır. Ayrıca, 1990’lı yıllar Cumhuriyet tarihinin hem en yüksek hem giderek yükselen reel faizle yaşanan yılları olmuştur. Sonucu da sabit yatırımların caydırılması, büyümenin duraklaması şeklinde gerçekleşmiştir (Kazgan, 2002, s. 175–176–177).

4.2.3. Sermaye Hareketlerinin Döviz Rezervleri Üzerine Etkisi

Türkiye, 1989 finansal serbestleşme sonrası büyüme ve rezerv birikimini sermaye girişleri ile finanse etmiştir. Daha çok kısa vadeli sermaye girişleri ve portföy yatırımları şeklinde ülkeye giren sermayenin akışkanlığının istikrarsız olması ve makroekonomik dengelerin bozulduğu dönemlerde hızla ülkeyi terk etmesi nedeniyle TCMB zararların en aza indirilmesine yönelik politikalar uygulamak durumunda kalmıştır. Bu bağlamda, TCMB rezerv yönetim politikaları da 1990’lardan sonra daha fazla önem kazanmış ve rezerv düzeyi yüksek tutulmaya çalışılmıştır. Özellikle de 1990’lı yıllardan sonra gösterdikleri büyük hacimli artışlar nedeniyle sermaye akımları, GOÜ’lere döviz kazandıran işlemlerin başında gelmektedir. Bir ülkeye yönelik sermaye girişleri arttıkça döviz rezervleri de artış göstermektedir. Sermaye akımlarındaki artışlar döviz rezervinin en önemli kaynaklarından birisidir ve özellikle 1990’lı yıllarda yaşanan finansal krizlerden sonra ortaya çıkan ihtiyati para talebinin rezerv gereksinimini arttırdığı görülmektedir. İhtiyati para talebi, son yıllarda artan finansal krizlere karşı bir tampon görevi göreceğ olan belli miktardaki rezervlerin talep edilmesidir. Finansal krizler ya sıcak para olarak tanımlanan kısa vadeli sermaye hareketlerinin durması ya da hızla ülkeden çıkması sonrasında oluştuğundan döviz kuruna karşı yapılacak spekülâtif saldırılarda yüksek rezerv düzeyi bir güvence niteliği taşımaktadır. Krizin diğer

ekonomilerde yaşanması durumunda ise, bulaşıcılık riskine karşı ülkeleri koruyan yine sahip olunan rezerv düzeyidir (Mahlebiciler, 2006, s. 1–2, 96).

Tablo 48

TCMB Döviz Rezervleri (Milyon \$)

Yıllar	Döviz Rezervleri	Yıllar	Döviz Rezervleri
1987	1.506	2000	19.635
1988	2.315	2001	18.741
1989	4.751	2002	26.725
1990	6.069	2003	33.639
1991	5.106	2004	36.006
1992	6.386	2005	50.518
1993	6.277	2006	60.845
1994	7.065	2007	71.263
1995	12.383	2008	70.075
1996	16.490	2009	69.631
1997	18.698	2010	80.696
1998	19.815	2011	78.330
1999	23.177	2012	78.855

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim Tarihi: 24.08.2010).

1989 yılından itibaren Türkiye’de döviz rezervleri önemli oranda artış göstermiştir. Tablo 48’e baktığımızda, 1987 ile 1999 yılı arasında döviz rezervleri istikrarlı bir gelişme göstermiştir ve artış hızı düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. 1994 yılından sonra ise, döviz rezervlerinde daha hızlı bir artış görülmektedir. 1994 yılında 7 milyar \$ olan döviz rezervleri 1995’te 12,3 milyar \$, 1997 yılında 18,6 milyar \$’a, 1999 yılında ise 23,1 milyar \$’a yükselmiştir. 2001 yılında yaşanan kriz nedeniyle 18,7 milyar \$’a gerileyen döviz rezervleri, 2002 yılından itibaren yeniden artmaya başlamıştır. 2001 krizinden sonra döviz rezervlerindeki artış hızı çok yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir. 2002 yılında 26,7 milyar \$ olan döviz rezervleri, 2004 yılında 36 milyar \$’a, 2006 yılında ise 60,8 milyar \$’a yükselmiştir. 2007 yılında 71,2 milyar \$ düzeyine ulaşmıştır. 2008 ve 2009 yıllarında küçük bir düşüş yaşanmıştır. 2010 yılında 80,6 milyar \$ düzeyine çıkmıştır. Daha sonra ise yine küçük bir miktar düşüş yaşanmış ve 2012’de de benzer düzeyde kalmış ve 78,8 milyar \$ düzeyinde gerçekleşmiştir.

4.2.4. Sermaye Hareketlerinin Para Politikası Üzerine Etkisi

Para politikasının uygulandığı ortam 1986'dan bu yana önemli değişiklikler göstermiştir. 1986'dan önce Merkez Bankası'nın para politikası hem özel hem de kamu sektörünün harcama ve portföy yapılarını kontrol altında tutmaya yönelik olarak yapılan doğrudan müdahalelerle şekillenmekteydi. En önemlisi de kamu kesimi borçlanma gereği büyük ölçüde Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmaktaydı. Bu durum da para politikasını maliye politikası karşısında ikincil duruma düşürüyordu. Bunun sonucunda da Merkez Bankası para politikası ortamını büyük ölçüde değiştirmiştir. Yapılan en kritik değişiklik, doğrudan para politikası araçlarının yerine dolaylı para politikası araçlarının kullanımına başlanmasıdır (TCMB, 2002, s. 34).

Türkiye'de döviz kuru rejimi kapsamında para politikası oluşumlarına bakıldığında, sermaye hareketlerine getirilen düzenlemelere bağlı olarak 3 ayrı dönem karşımıza çıkmaktadır (İnandım, s. 54).

- 1) Sermaye hareketlerinin kısıtlı olduğu ve faiz oranları ile döviz kurlarının eş zamanlı olarak denetlendiği 1980 öncesi dönem ve 1980'ler (1980- 1988),
- 2) Sermaye hareketleri serbest iken, döviz kurlarının kontrol edildiği ancak faiz oranlarının serbest olduğu ve pasif para politikası uygulanan 1989- 2001 dönemi,
- 3) Sermaye hareketleri serbest iken, faiz oranlarının kontrol edildiği ancak döviz kurlarının serbest olduğu ve aktif para politikası uygulanan, dalgalı kur sisteminin benimsendiği 2001 sonrası dönem.

1980 sonrası para politikaları genel olarak Türkiye'deki ekonomik istikrarsızlığın temel göstergesi olarak nitelendirilebilecek yüksek enflasyonun kontrol altına alınmasına yönelik önlemler içermektedir (Göğebakan Önder, 2008, s. 30).

1980'li yıllara kadar sermaye hareketlerinin serbest olmaması, hükümete hem faiz hem de kur politikalarını bağımsız uygulama imkânı vermiştir. Ancak 1989 yılından sonra serbestleştirilen sermaye hareketleri, faiz ve kur politikalarının bağımsız bir şekilde kullanılmasını engellemiştir. Üçüncü bölümde açıklanan imkânsız üçlemeden kaynaklanan bu tercih, 1994 ve 2001 krizlerinde de farklılık göstermiştir. Her iki krizde sermaye hareketleri serbestken, 1994 Krizinde kur sisteminin yönetimli

dalgalanma olması para politikasının kullanımına esneklik getirmiştir. 2000 Ocak'tan itibaren uygulanan Enflasyonu Düşürme Programında ise döviz kuru çapa olarak kullanıldığından, faiz düzeyi piyasalar tarafından belirlenmiştir. Sermaye hareketleriyle birlikte faiz ve kur politikasının eşanlı ve bağımsız bir şekilde uygulanma imkânı ortadan kalkmıştır (Kansu, 2006, s. 159).

4.2.5. Sermaye Hareketlerinin Para Arzı Üzerine Etkisi

Türkiye ekonomisinin 1989 sonrasında karşılaştığı temel problemlerden birisi sermaye girişlerinin parasal büyüklükler üzerinde baskı meydana getirmesidir. Bu durum, para arzının içinde yabancı para miktarının payında ve para arzının kendisinde büyüme ortaya çıkarabilmektedir. 1990 sonrasında Merkez Bankası'nın parasal programlarda göstermiş olduğu istikrarsızlığın nedeni, döviz cinsinden alacaklardaki kontrolsüz artışlar ve Türk Lirasının yabancı para birimleri ile ikame edilmesidir (Ekinci, 1991; Aktaran: Yentürk, 2003, s. 113).

Merkez Bankaları'nın döviz yapılan müdahalenin para arzı üzerindeki etkisini tersine çevirecek işlemleri eşanlı ya da kısa bir zaman içinde gerçekleştirmeleri müdahalenin sterilizasyonu olarak tanımlanabilmektedir. Sermaye girişleri nedeniyle yapılan döviz alımlarının, para tabanı üzerinde yaratacağı etkiyi ortadan kaldırmak üzere, APİ yoluyla ters yönlü işlemler gerçekleştirilmektedir. Yani, döviz piyasasında MB'ce yapılan döviz satış işlemleri MB' nin net dış varlıklarını azaltacak ve para tabanında da bir daralma meydana getirecektir. Müdahale işlemi sterilize etmek için APİ ile piyasadan yerli borçlanma senetleri alındığında ise piyasaya yerli para arz edileceğinden MB' nin net iç varlıkları artacak böylece para tabanı müdahaleden önceki seviyesine gelmiş olacaktır (Ağcaer, 2003, s. 9–10).

APİ ile parasal tabanı etkileyebilen Merkez Bankası bu yolla faiz oranlarını da etkileyebilmektedir. Örneğin, piyasaya tahvil ve hazine bonusu satarak parasal tabanın daraltılması yani para arzının kısılması faiz oranlarını yükseltecektir. Para arzının genişletilmesi de önce faiz oranlarının düşmesine neden olacak, ancak bu parasal genişleme enflasyonist etki yaparsa faiz oranlarında yükselme yine kaçınılmaz olacaktır (Tunca, 2005, s. 189).

Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının para arzı üzerindeki etkisini inceleyebilmek için TCMB analitik bilançosunda yer alan Açık Piyasa İşlemleri (APİ),

rezerv para ve net iç varlıklara bakmak gerekmektedir. Bu nedenle Tablo 49 düzenlenmiştir.

Tablo 49

TCMB Analitik Bilançosu (Seçilmiş Kalemler) (Milyon TL)

Yıllar	Net İç Varlıklar (Milyon TL)	Açık Piyasa İşlemleri (Milyon TL)	Rezerv Para (Milyon TL)	Rezerv Para (% Değişim)
2001	25.679	1.243	7.975	
2002	23.075	9.578	10.668	34.4
2003	23.605	8.260	15.010	44.8
2004	21.080	3.622	20.327	31.6
2005	17.732	4.983	32.696	60.8
2006	12.887	-1.098	41.398	26.6
2007	15.733	3.911	46.547	8.3
2008	-15.048	-10.125	62.967	24.4
2009	-5.388	-18.917	64.723	16
2010	-7.111	-10.913	75.986	17.4
2011	-2.689	-39.128	84.047	20.1

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi; DPT, Temel Ekonomik Göstergeler (Ekim-Kasım- Aralık 2011). <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>.

Tablo 49 'a bakıldığında 2001–2011 döneminde, APİ rakamlarının pozitif olduğunu (2006, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yılları hariç) görebilmekteyiz. 2002–2006 yıllarında, kamu kesiminin TCMB üzerindeki kredi talebi baskısı ortadan kalktığı için net iç varlıkların kontrol altında tutulduğunu görebiliriz (Şahin, 2007, s. 478). 2002 yılında 23 milyar TL olan net iç varlıklar, 2003'te 23,6 milyar TL, 2004 yılında 21 milyar TL, 2006 yılında 12,8 milyar TL, ve 2007 yılında 15,7 milyar TL olmuştur. 2008–2011 yılları arasında ise net iç varlıklar negatif olarak gerçekleşmiştir.

Rezerv para verilerine baktığımızda, yıllar itibariyle arttığını söyleyebiliriz. Ayrıca rezerv paranın artış hızının azaldığını ve bu azalmanın düzenli olmadığını da ifade edebiliriz. Bu durum, döviz piyasası müdahalelerinin parasal taban üzerindeki etkilerinin tam olarak sterilize edilmediği şeklinde değerlendirilebilir (Aklan, 2007, s. 238). 2005 yılında net iç varlıklar kalemi de azalarak, 21 milyar TL'den 17,7 milyar TL'ye gerilemiştir. 2005 yılında rezerv para yaklaşık % 60,8 oranında artarak 32,6 milyar TL'ye yükselmiştir. 2001–2011 yılları arasında rezerv paranın arttığını söylemek mümkündür. En yüksek rezerv para ise 2011'de 84 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

4.2.6. Sermaye Hareketlerinin Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkisi

Cari işlemler dengesi ile sermaye hareketleri dengesi birbiriyle tam olmasa da yakından ilgilidir. Cari işlemler açığı veren bir ülke dış alem tasarruflarını ithal etmek istemektedir. Bunun sonucunda, bu ülkede bir tasarruf açığı meydana gelecektir. Ülkedeki tasarruf açığı yurtiçindeki faizleri artıracaktır. Faizlerin yükselmesi mali sermayenin yurtdışından yurtiçine gelmesini özendirerek ve sermaye hareketleri dengesi fazla verebilecektir (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s. 253).

Cari işlem açıkları, ülkenin ödeyebilme gücünü kaybetmesine veya bu açığı yüksek borçlanma yoluyla kapatmaya çalışmasına neden olur. Bu iki durum gerçekleşmediğinde ise, ülkenin sermaye piyasasında belirsizliklere ve bu da ülkeden sermaye çıkışlarına neden olur. Sermaye çıkışları, cari işlemler fazlasıyla karşılanamıyorsa döviz rezervlerini eritir. Cari açıkların sürekli olması halinde ise, ülkenin altın ve döviz rezervleri tükenir, artan borçlar yeniden borçlanmayı önler, kredi bulma olanakları da güçleşir (Tarı ve Kumcu, 2005, s. 160).

Cari açık makroekonomik dengede, genellikle kamu kesimi tasarruf açığı olarak ortaya çıkmaktadır. Yani, ülke içinde bütçe açığı veren kamu kesimi bu açığını dış kaynak kullanarak finanse etmek yoluna gidecektir. Bu durum **ikiz açıklar** olarak adlandırılmaktadır. Türkiye için bu durum son yıllarda değişmeye başlamıştır. Türkiye’de dış borçlanmada özel sektör öne geçmiştir. Toplam dış borç stoku içinde özel sektöre ait borçların ağırlığı artarken kamu borç stoku durgun bir görünüm almıştır. Bir yandan ekonomide fiyat istikrarının sağlanması ve sıkı maliye politikası nedeniyle KKBG küçüldü. Öte yandan devlet dış piyasaya borçlanmak yerine iç piyasaya borçlanmayı tercih etmektedir (Şahin, 2007, s. 426).

Cari açık Türkiye ekonomisinin ciddi bir problemidir. Yeni gelişen birçok ülkenin yapmış olduğu gibi Türkiye de cari açığını doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile finanse etmeyi amaçlamakta fakat yeterli yabancı sermaye çekemediği için dış krediye başvurmak zorunda kalmaktadır. Cari açığın finansmanı için başka bir alternatif portföy yatırımlarıdır. Fakat portföy yatırımları güvenilir ve uzun vadeli bir finansman yöntemi değildir (Şahin, 2007, s. 425–426).

Tablo 50’de, Türkiye’de cari işlemler dengesinin fazla verdiği dönemlerde, bunların genellikle yüksek devalüasyonlarla sonuçlanan kriz dönemlerini kapsadığı söylenebilir. Krizden önceki yıllarda açığın arttığı, kriz yıllarında ise yapılan

devalüasyonlar nedeniyle azaldığı görülmektedir. Örneğin 1992 yılında 974 milyon \$ olan cari açık, 1993 yılında 6,4 milyar \$'a yükselmiştir. Öte yandan 1994 krizi ile alınan 5 Nisan Kararları sonrası 2,6 milyar \$ fazla vermiştir. Benzer şekilde 2000 yılında yaklaşık 10 milyar \$'a çıkan cari açık, 2001 yılında 3,7 milyar \$ fazla vermiştir. Türkiye'de cari işlemler açığının dış ticaret açığı ile güçlü bir ilişkisinin olması, devalüasyon yaparak cari işlemler fazlası verebilmek için gerekçe oluşturmaktadır (Kepenek ve Yentürk, s. 326–327). 2002-2010 yılları arasında ise cari işlemler açığı düzensiz olmakla beraber artış göstermiştir. 2008 küresel ekonomik krizinin etkisiyle cari açık 41,9 milyar \$ gerçekleşmiştir. 2009'da kısmen azalma göstermiştir ve 2010 yılında ise artış göstererek 47 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

Bu yıllarda (1988, 1989, 1991, 1994 ve 1998) hizmet hesabı fazlası ile net pozitif karşılıksız transferler toplamı, dış ticaret bilançosu açığı ve yatırım hesabı net giderlerinden daha büyük gerçekleştiği için cari işlemler bilançosu fazla bakiye ile kapanmıştır. Bu yıllara ait fazla toplamı 7,4 milyar \$'dır (Şahin, 2007, s. 425). 2000-2010 yılları arasında (2001 yılı hariç) cari işlemler bilançosu 228.533 milyar \$ açık vermiştir.

Tablo 50

Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

Yıllar	Cari İşlemler Dengesi	Net Hata ve Noksan	Toplam Finansman İhtiyacı
1988	1.596	515	2.111
1989	938	971	1.909
1990	-2.625	-468	-3.093
1991	250	948	1.198
1992	-974	-1.190	-2.164
1993	-6.433	-2.162	-8.595
1994	2.631	1.832	4.463
1995	-2.339	2.432	93
1996	-2.437	1.499	-938
1997	-2.638	-987	-3.625
1998	2.000	-713	1.287
1999	-925	1.302	377
2000	-9.920	-2.661	-12.581
2001	3.760	-2.127	1.633
2002	-626	-758	-1.384
2003	-7.515	4.450	-3.065
2004	-14.431	1.071	-13.360
2005	-22.309	2.824	-19.485
2006	-32.249	185	-32.064
2007	-38.434	1.757	-36.677
2008	-41.959	4.703	-37.256
2009	-13.991	5.066	-8.925
2010	-47.099	4.190	-42.909

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950–2010). Erişim Tarihi: 24.08.2010.
<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?>

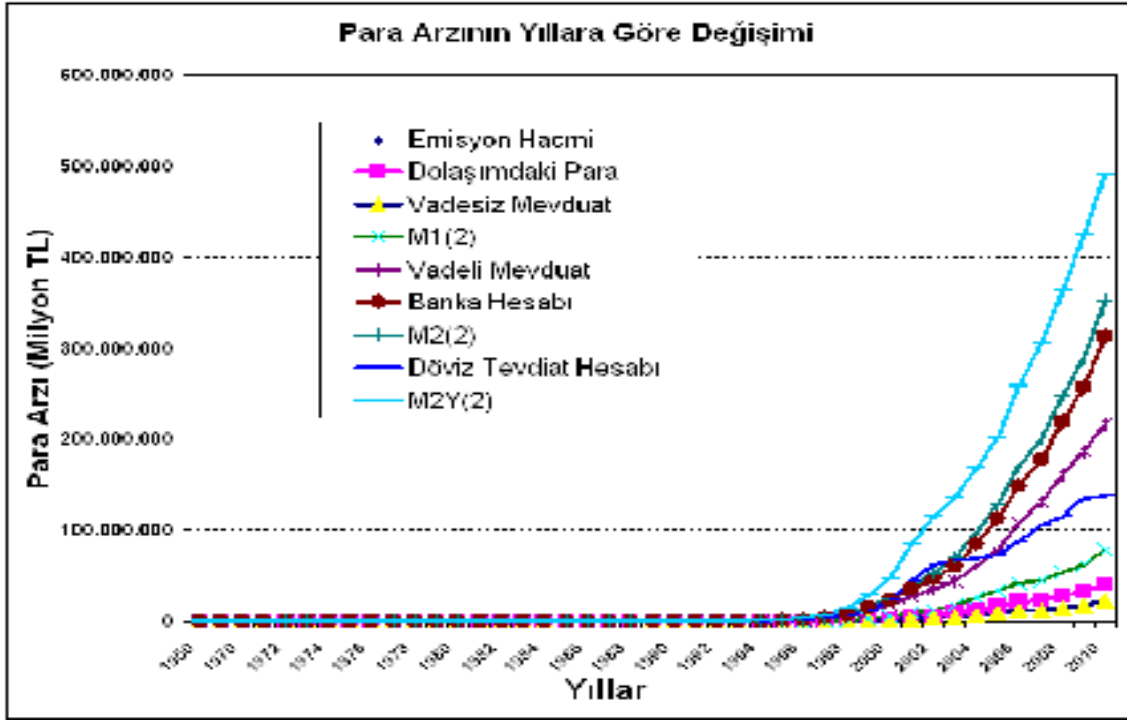
Net hata ve noksan kalemi artı olduğunda cari işlemler ya da sermaye hareketleri dengelerinde kapsanmayan bir faaliyetten dolayı ülkeye döviz girişi olmuş demektir. Ya da döviz girişine (çıkışına) neden olan ve cari işlemler veya sermaye hareketleri dengesinde kapsanan bir işlem eksik (fazla) olarak hesaba katılmıştır.

Net hata ve noksan kalemi eksi olduğunda cari işlemler ya da sermaye hareketleri dengelerinde kapsanmayan bir kalem yoluyla ülkeden döviz çıkışı olmuş demektir. Ya da döviz çıkışına (girişine) neden olan ve cari işlemler veya sermaye hareketleri dengesinde kapsanan bir işlem fazla (eksik) olarak hesaba katılmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s. 249).

Tablo 50'ye baktığımızda, toplam finansman gereksiniminin, cari işlemler dengesinin sürekli açık vermesi nedeniyle, yıllar itibariyle arttığını görmekteyiz.

4.2.7. Sermaye Hareketlerinin Finansal Piyasalarda Derinleşme ve Gelişme Üzerine Etkisi

Finansal gelişme kavramı, yazında; bir ülkedeki finans piyasasında kullanılan araçların çeşitliliğinin artması ve bu araçların daha yaygın olarak kullanılır hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Finansal piyasaların gelişmişliğinin ölçülmesinde ulusal ve uluslar arası tasarrufları harekete geçirme seviyesi önemli bir gösterge kabul edilebilmektedir. Finansal piyasaların gelişmişliğini bu niteliği ile ölçen ve derinleşme göstergesi olarak adlandırılan ölçüm ise, mali varlıkların GSMH'ye oranı ile M_2Y para arzı büyüklüğünün GSMH'ye oranıdır. Günümüzde bir ülkenin ekonomik büyümesini artırması için, finansal deregülasyon ve finansal derinleşme büyük önem taşımaktadır. Bankacılık sistemi üzerinde denetim ve müdahalenin önemli ölçüde azaltıldığı 'deregülasyon' politikalarının sonucu olarak görülen finansal serbestlik, ekonomilerin finans sistemleri üzerinde önemli etkilere sahiptir. Finansal deregülasyon, finansal kurumların ve hizmetlerin çeşitlenmesi olarak tanımlanabilir (Erim ve Türk, 2005, s. 23). Şekil 21'de para arzının yıllara göre değişimi görülmektedir.



Şekil 21: Para arzının yıllara göre değişimi (Milyon TL)
Kaynak: DPT verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye’de 1980 yılından sonra vatandaşların yanlarında döviz bulundurmaları serbest bırakılmıştır. Böylece bireyler, TL’nin bir kısmını dövize çevirmişler ve bankalarda döviz tevdiat hesapları açmışlardır. Bu nedenle de 1987 yılından itibaren M_2Y ve M_3Y gibi içinde dövizin de bulunduğu geniş para tanımları yapılmıştır (Türkbal, 2005, s. 215).

Para arzı grafiğinden ve tablosundan görüleceği gibi Türkiye’de para arzı 1998 yılından itibaren keskin bir şekilde artış göstermiştir. Özellikle $M_2Y(2)$ 500.000.000 milyon TL’ye yaklaşarak en fazla artışı göstermiştir. $M_2(2)$ 350.000.000 milyon TL üzerine çıkarak en fazla ikinci artışı göstermiştir.

Eski para arzı tanımlarına göre;

M_1 Para Arzı = Dolaşımdaki Para (Dolaşıma Çıkmış Banknot+Madeni para-Banka Kasaları) + Vadesiz Ticari Mevduat + Vadesiz Tasarruf Mevduatı + Vadesiz Diğer Mevduat + TCMB’deki Mevduat.

M_2 Para Arzı = M_1 Para Arzı + Vadeli Ticari Mevduat + Vadeli Tasarruf Mevduatı + Vadeli Diğer Mevduat.

M_2Y Para Arzı = M_2 Para Arzı + Döviz Tevdiat Hesabı’dır.

Dolaşımdaki paraya baktığımızda verilen yıllar arasında sürekli arttığını görmekteyiz. 2010 yılında 40.067.387’dir.

Parasal göstergelerin izlenmesi, ekonominin enflasyonist bir eğilim içinde olup olmadığını anlamaya yarar. Bu göstergelerde ortaya çıkan ani artışlar ya da ekonominin gerektirdiğinin ötesindeki değişimler, ekonominin ileride sıkıntıya gireceğinin bir göstergesi olabilir. Bu nedenle Merkez Bankası bilançosunun sürekli olarak izlenmesi gerekir (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s. 317).

Türkiye’de para politikasının amaçlarını gerçekleştirmede ve MB’ nin para programlarının başarıya ulaşmasında emisyonun çok önemli bir yeri vardır. Türkiye’de son yıllarda emisyonu arttırıcı faktörler, büyük ölçüde altın ve döviz mevcudu ile menkul değerler kalemlerindeki gelişmelerden kaynaklanmaktadır. Emisyonu azaltıcı faktörler arasında ise mevduat ilk sırada gelmektedir (Karluk, 1997, s. 346).

TCMB’nin emisyon ile ekonomiyi finansmanı, ekonomide para arzının genişlemesine yol açar. Ancak parasal genişleme emisyon hacmi ile sınırlı kalmaz. Emisyonun (ve bankaların ve diğer kurumların merkez bankasındaki mevduatlarının) çoğalması parasal tabanı büyütür. Para arzı da parasal tabanın para çarpanı ile çarpımı kadar çoğalır (Şahin, s. 475). 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Kararlarından sonra Türkiye’de mevduat hacmi hızla artmıştır. Bundan dolayı da para arzı 1994 yılında genişlemiştir. Genişleme 1995 yılında da devam etmiştir. Geniş anlamda para arzı M_2 , 5 Nisan kararlarından sonra vadeli tasarruf mevduatındaki hızlı büyümeye paralel olarak 1994 yılında önceki yıla göre artmıştır. 1994 yılında 1993’e göre artış gösteren M_2Y , 1995 yılında 1.691.357 olarak gerçekleşmiştir. Dar anlamdaki para arzını belirleyen faktörlerden olan dolaşımdaki para, emisyon artışının da etkisiyle 1994 yılında artmıştır (Karluk, 1997, s. 347).

Tablo 51

Para Arzı (1) (Milyon TL)

	Emisyon Hacmi	Dolaşımdaki Para	Vadesiz Mevduat	M1(2)	Vadeli Mevduat	Banka Hesabı	M2(2)	Döviz Tevdiat Hesabı	M2Y(2)
1950	1	1	1	2	0	1	2	..	2
1960	4	4	5	9	1	6	10	..	10
1970	14	12	21	35	9	32	44	..	44
1971	17	14	27	44	13	43	57	..	57
1972	20	16	33	53	18	55	71	..	71
1973	25	21	44	70	21	70	90	..	90
1974	33	26	56	89	25	87	113	..	113
1975	41	33	77	118	29	114	147	..	147
1976	52	42	98	150	31	139	181	..	181
1977	78	63	131	209	34	181	244	..	244
1978	114	94	170	284	44	234	328	..	328
1979	183	144	262	444	83	384	528	..	528
1980	279	218	425	704	178	706	924	..	882
1981	386	281	586	972	665	1.357	1.637	..	1.637
1982	543	412	799	1.342	1.212	2.142	2.554	..	2.554
1983	731	548	1.210	1.941	1.347	2.741	3.288	..	3.288
1984	973	736	1.280	2.253	2.926	4.443	5.179	..	5.179
1985	1.394	1.154	531	2.778	3.985	7.134	7.706	716	8.421
1986	1.908	1.515	648	3.406	4.620	7.722	9.237	1.188	10.424
1987	2.955	2.279	1.155	5.422	5.625	10.554	12.833	2.590	15.422
1988	4.485	3.424	1.650	7.854	8.436	14.889	18.313	5.439	23.751
1989	8.365	5.983	3.469	13.761	18.831	29.667	35.650	8.737	44.387
1990	14.074	10.691	5.992	23.786	30.516	48.163	58.854	14.098	72.952
1991	21.289	18.737	7.815	36.246	48.528	71.677	90.414	29.725	120.139
1992	36.838	27.098	12.347	55.073	85.274	121.860	148.958	80.767	229.725
1993	63.104	45.438	20.154	92.941	125.994	183.913	229.351	169.817	399.168
1994	120.212	85.280	32.987	162.779	268.108	365.056	450.336	410.442	860.778
1995	223.935	164.867	64.265	309.045	599.658	793.117	957.984	733.373	1.691.357
1996	382.243	277.022	112.357	536.438	1.264.084	1.617.304	1.894.326	1.590.108	3.484.434
1997	758.878	517.026	235.903	1.086.169	2.687.435	3.408.705	3.925.731	3.400.435	7.326.165
1998	1.328.542	936.601	477.463	1.890.002	5.418.415	6.937.646	7.874.247	6.848.982	14.723.229
1999	2.390.748	1.492.424	973.639	3.199.510	11.431.010	14.394.031	15.886.455	12.224.571	28.111.099
2000	3.772.411	2.497.547	1.932.036	5.833.606	16.934.025	22.455.941	24.953.488	22.659.040	47.612.529
2001	5.282.660	3.886.286	3.265.484	9.238.299	26.604.043	35.520.006	39.406.292	44.595.811	84.002.103
2002	7.635.622	5.997.131	3.477.558	12.415.844	35.179.139	47.229.090	53.226.221	62.278.554	115.504.774
2003	10.645.528	8.908.037	4.265.013	17.540.350	44.206.680	60.882.530	69.790.567	66.625.752	136.416.319
2004	13.465.237	12.501.979	6.723.776	25.457.219	61.433.740	85.535.062	98.037.041	69.577.857	167.614.898
2005		16.025.434	9.097.372	33.550.545	79.028.610	112.119.130	128.144.564	73.577.553	201.722.117
2006		21.312.778	12.111.157	42.438.117	107.717.545	149.387.283	170.700.061	87.637.403	258.337.465
2007		23.450.750	12.422.727	45.314.273	130.931.118	177.285.643	200.736.393	105.464.367	306.200.760
2008		28.353.752	15.002.975	54.039.683	161.211.384	219.362.582	247.716.334	115.653.274	363.369.608
2009		32.547.055	17.844.875	62.242.416	187.190.548	257.900.035	290.447.090	135.382.703	425.829.793
2010		40.067.387	22.852.799	79.153.235	216.175.923	312.330.575	352.397.962	138.756.354	491.154.317

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950–2010). (Erişim Tarihi: 24.08.2010).

(1) Bu tablodaki veriler daha önce TCMB'nin Parasal Sektör Analitik Bilançosu veri tabanından alınırken, para arzı tanımlarının değişmesiyle birlikte M2Y verilerinin bu kapsamda yayımlanmaya devam etmemesi nedeniyle, bu yayında söz konusu veriler TCMB'nin Parasal Göstergeler veri tabanından alınmıştır.

(2) Eski para arzı tanımına göre

1.Yurtiçi Finansal Varlıkların Gelişimi

Toplam finansal varlıklara baktığımızda bunların, devlet tahvili ve hazine bonoları, özel kesim tahvilleri, hisse senetleri, YTL ve döviz mevduatı, varlığa dayalı menkul kıymetler ve diğer finansal varlıklardan oluştuğunu söyleyebiliriz. Toplam yurtiçi finansal varlıkların dağılımını Tablo 52'den görmek mümkündür.

Tablo 52'ye baktığımızda, 1980 yılında toplam finansal varlıkların % 74,1'ini 1981'de % 80,8'ini, 1983 yılında toplam finansal varlıkların % 81,3'ünü mevduatların oluşturduğunu görmekteyiz. 1989 yılında ise toplam finansal varlıkların % 70,8'ini mevduatlar oluşturmaktadır. Finansal piyasaların serbestleşmesi ile birlikte mevduatların finansal varlıklar içindeki payı azalmaya başlamıştır ve 2000 yılında % 56,2 olan bu pay, 2006 yılı itibariyle % 48'e kadar gerilemiştir. 2008 yılında ise % 54,5, 2010'da ise % 54,1 olarak gerçekleşmiştir. 1989 finansal serbestleşme ile birlikte, mevduatların toplam finansal varlıklar içindeki payı gittikçe azalmış, menkul kıymetlerin payı da artış göstermiştir.

Menkul kıymetlerin toplam finansal varlık içindeki payına baktığımızda; 1980'de % 25,9 olarak gerçekleştiğini söyleyebiliriz. 1981-1984 yılları arasında ise bir azalma göstermiştir. 1985-1988 yılları arasında ise tekrar artmaya başlamıştır. 1989 yılında gerçekleşen finansal serbestleşme ile birlikte artış eğilimi göstermiştir. 1994'te % 40,4 olarak gerçekleşmiştir. 2000'li yıllarda tekrar bir artış göstermiştir. 2006'da bu oran % 52 olarak gerçekleşmiştir. 2008'de ise % 45,5 düzeyine gerilemiştir. 2010 yılında ise % 45,9 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 52

Toplam Yurtiçi Finansal Varlıkların Dağılımı (%)

Yıllar	TOPLAM MEVDUAT					MENKUL KIYMET								Toplam		
	Toplam Mevduatın Yüzde Dilimi	Türk Lirası			Döviz Tevdiat Hesabı	Menkul Kıymetin Yüzde Dilimi	Kamu				Özel					
		Türk Lirasının Yüzde Dilimi	Tasarruf Mevduatı	Diğer			Kamunun Yüzde Dilimi	Hazine Bonosu	Devlet Tahvili	Diğer	Özelin Yüzde Dilimi	Hisse Senedi	VD M K		Diğer	
1980	74,1	74,1	34	40,1		25,9	18,9	4,8	14			7,1	4,3		2,8	100
1981	80,8	80,8	44,5	36,3		19,2	13,3	4,7	8,6			5,9	3,6		2,3	100
1982	80,7	80,7	46,3	34,3		19,3	11,5	5,2	6,3			7,8	6,1		1,7	100
1983	81,3	81,3	46,4	35		18,7	11	1,5	9,5			7,7	6,1		1,6	100
1984	80,1	75,9	46,2	29,7	4,3	19,9	13,4	5,2	8,1	0,2		6,5	5,5		1	100
1985	79,3	72,4	43,9	28,5	6,9	20,7	15,1	4,4	9,3	1,4		5,5	4,6		0,9	100
1986	75,8	66,3	37,4	28,9	9,5	24,2	17,8	4,7	8,7	4,4		6,4	5,6		0,8	100
1987	73,3	58,8	29,5	29,3	14,5	26,7	19,2	6,9	8,6	3,7		7,5	5,8		1,7	100
1988	73	56,4	30,6	25,8	16,6	27	18,6	5,6	10,8	2,2		8,5	6,9		1,6	100
1989	70,8	54,3	30,8	23,8	16,3	29,2	19,2	4,4	13,5	1,3		9,9	8,4		1,6	100
1990	67,4	51,8	27,5	24,3	15,5	32,6	20	4,3	14,8	0,9		12,7	11,4	0	1,3	100
1991	66,1	45,4	26	19,4	20,7	33,9	19,1	7,8	10,6	0,8		14,7	13,8	0	0,9	100
1992	57,8	37,2	20,4	16,8	20,6	42,2	29,1	9,1	18,6	1,3		13,1	10,6	2	0,5	100
1993	52,5	31,1	15,7	15,5	21,3	47,4	33,5	8	23,5	2		13,9	8,8	4,5	0,5	100
1994	62,1	31,2	18,3	12,9	30	40,4	33,2	16,9	12,9	3,4		7,3	6,1	1,1	0,1	100
1995	59,6	30,2	18,7	11,5	29,4	40,4	32,5	17	13,8	1,6		8	6	1,8	0,1	100
1996	62,3	32,1	19,9	12,3	30,1	37,7	32,7	17,5	14,3	0,8		5,1	4,9	0,1	0,1	100
1997	60,8	30,1	17,8	12,3	30,7	39,2	34	13,3	19,9	0,8		5,2	5,1	0,1	0	100
1998	59,9	31,9	18,8	13,1	28	40,1	34,5	17,1	16,9	0,5		5,6	5,5	0	0	100
1999	59,7	32,3	19,8	12,4	27,4	40,3	34,7	4,8	29,3	0,6		5,6	5,6	0	0	100
2000	56,2	30,8	17,9	12,8	25,4	43,8	36,9	2,1	34,5	0,4		6,9	6,9	0	0	100
2001	44	18,7	11,5	7,2	25,3	56	51,6	8,4	42,9	0,3		4,4	4,4	0	0	100
2002	44,7	19,5	11,7	7,9	25,2	55,3	50,9	12,5	38	0,4		4,4	4,4	0	0	100
2003	41,2	21,6	12,4	9,2	19,6	58,8	53,8	7	46,4	0,4		4,9	4,9	0	0	100
2004	42,1	23,9	14,3	9,6	18,2	57,9	52,1	7	44,8	0,4		5,8	5,8	0	0	100
2005	44,9	29	17,3	11,7	15,9	55,1	48,8	3,5	45	0,3		6,3	6,3	0	0	100
2006	48	29,5	19,5	10	18,5	52	44,7	1,7	42,9	0,2		7,3	7,3	0	0	100
2007	51	33,9	21,9	12	17,1	49	40,7	1	39,7	0		8,3	8,2	0	0,1	100
2008	54,5	36,4	24,4	12	18,2	45,5	36,9	1,9	35	0		8,6	8,5	0	0,1	100
2009	53,1	36	23,3	12,7	17,1	46,9	38,6	1,6	37	0		8,3	8,2	0	0,1	100
2010	54,1	38	24,2	13,8	16,1	45,9	37	1	36,1	1		8,9	8,4	0	0,5	100

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950–2010). Erişim Tarihi: 24.08.2010. <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx>

Tablo 52'ye baktığımızda, özel sektör menkul kıymetlerinin toplam finansal varlıklar içindeki payı, 1980'de % 7,1 iken 1981-1987 yılları arasında düzensiz bir seyir izlemiştir. 1988 yılında % 8,5 iken, 1990–1993 döneminde % 12-13'lü düzeylere yükselmiştir. Ancak 1994-2007 yılları arasında büyük bir düşüş yaşanmıştır. 2007'ye kadar bir daha 1988'deki % 8,5'lik düzeyini yakalayamamıştır. 1995'te % 8 olarak

gerçekleşmiştir. 2000 yılında ise bu oran düşerek % 6,9 düzeyine gerilemiştir. 2006 yılında özel sektörün toplam finansal varlıklar içindeki payı % 7,3'tür. 2008 yılında % 8,6 ve 2010 yılında ise % 8,9 olarak gerçekleşmiştir. Kamu kesiminin finansal piyasalar üzerindeki etkisi ise 1980 yılında 18,9 iken 1986 yılına kadar azalmış ve 17,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Toplam finansal varlıklar içinde kamu kesiminin payı 1988 yılında % 18,6 iken, 2000 yılında % 36,9'a yükselmiş, 2001 yılında ise % 51,6'ya ulaşmıştır. 2003 yılında % 53,8 olarak gerçekleşmiştir. 2004'ten itibaren sürekli azalma eğilimi göstermiştir ve 2010 yılında % 37 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Kamu kesimi menkul kıymet stokunda, 1980-1986 yılları arasında hemen hemen birbirine yakın oranlar gerçekleşmiştir. 1986 yılından 2010 yılına kadar artış devam etmiştir. 2003 yılında bu oran % 58,8, 2004 yılında ise %57,9 olarak gerçekleşmiştir. 2005-2006 yıllarında kamunun ihraç ettiği menkul kıymetlerin toplam finansal varlıklar içindeki payı bir miktar azalarak 2006 yılında % 52 olarak gerçekleşmiştir. 2007-2010 yılları arasında ise menkul kıymetlerin toplam finansal varlıklar içindeki payının azaldığını görmekteyiz. 2010 yılında % 45,9 olarak gerçekleşmiştir.

4.2.8. Sermaye Hareketlerinin Menkul Kıymetler Piyasası Üzerine Etkisi

Türkiye'de 1980 yılında uygulamaya konulan kapsamlı ekonomik liberalizasyon programı ile dış ticaret alanındaki liberalleşmenin yanı sıra sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yönünde önemli adımlar atılmıştır. 1989 yılında alınan 32 Sayılı Kararname ile birlikte sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamalar kaldırılmıştır. Ancak, finansal liberalizasyon ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyete geçmesiyle mali piyasaların etkinlik alanı çeşitlenmiş olsa da bu süreçte finansal derinlikte kalıcı bir artış sağlanamamıştır. Kurumsal altyapının tam anlamıyla oluşturulamamış olması mali kesimde önemli sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Son dönemlerde yaşanan krizler, Türkiye'de finansal istikrarın önemini bir kez daha göstermiştir. Mali sektördeki sistemik risklerin ve kırılmalıkların görece daha fazla olduğu ülkelerde finansal alandaki liberalleşme eğilimleri ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Altunç, 2008, s. 114).

Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin bir bölümü hisse senedi fiyatlarına ilişkin beklentilerden kar etmek amacıyla gelen portföy yatırımlarından oluşmaktadır. Türkiye'de sermaye piyasasının sığ olması, yani küçük olması, büyük fonlarla yatırım

yapanlara geniş kar olanakları yaratmaktadır. Türkiye’de sermaye piyasalarının sığ olmasının nedeni ise, özel şirketlerin aile şirketi niteliğini korumaları ve sermayelerini ancak küçük oranlarda piyasaya açmalarıdır. İMKB gibi sığ bir piyasaya büyük fonlar dışarıdan girdiğinde hisse senedi fiyatları yükselmektedir. Hisse senedi fiyatlarının değerlendirilmesi TL’nin aşırı değerli hale gelmesini sağlayacak ve fonlar döviz dönüşüğünde yatırımcının her iki kaynaktan kar etmesini sağlayacaktır. Hisse senetlerine yönelik sermaye girişleri, hisse senedi fiyatlarındaki artış eğiliminin süreceği ve döviz fiyatında bir artış olmayacağı beklentisine bağlıdır. Bu beklentiler zayıfladığında sermaye girişleri yerini çıkışlara bırakmaktadır. Hisse senetlerine yönelik sermaye girişlerinin büyük bir kısmı spekülasyon nitelik taşımaktadır. Kar beklentisiyle hisse senedine yatırım yok denecek kadar azdır (Kazgan, 2002, s. 172–173).

Tablo 53

İMKB Çeşitli Göstergeler (Hisse Senetleri Piyasası)

Yıllar	Kote Olan Şirket Sayısı	İşlem Gören Şirket Sayısı	İşlem Hacmi (Milyon \$)
1986	350	80	13
1987	414	82	118
1988	556	79	115
1989	730	76	773
1990	916	110	5.854
1991	1.092	134	8.502
1992	1.238	145	8.567
1993	1.284	160	21.770
1994	1.204	176	23.203
1995	922	193	52.311
1996	788	213	36.698
1997	743	244	57.178
1998	686	262	69.696
1999	319	256	82.931
2000	287	287	180.123
2001	278	279	79.945
2002	262	262	69.990
2003	265	264	99.406
2004	275	274	146.511
2005	282	282	197.074
2006	291	290	222.399
2007	292	292	291.409
2008	284	284	251.894
2009	281	281	299.451
2010	294	294	387.003

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950- 2010). Erişim Tarihi: 24.08. 2010. <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?>

Türkiye’de 1989 yılında sermaye hareketleri üzerindeki tüm denetimler kaldırılmıştır. Böylece finansal piyasalar serbestleştirilmiştir. Tablo 53’te kuruluşundan bu yana İMKB hisse senetleri piyasasına ilişkin çeşitli göstergelerin seyri görülmektedir.

İMKB, 26 Aralık 1985 tarihinde kurulmuş, 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete geçmiştir (<http://www.imkb.gov.tr>). İMKB, gerek işlem hacmi gerekse hisse senetleri borsada işlem gören şirket sayısı bakımından büyük bir gelişim göstermiştir. Tablo 53’te hisse senetleri işlem hacminin gelişimine baktığımızda, 1986 yılında işlem hacmi 13 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. 1989 yılından sonra İMKB’ye girişler hızlı bir artış göstermiştir. 1990 yılında 5,8 milyar \$ düzeyine yükselen işlem hacmi, 2000 yılında 180,1 milyar \$ düzeyine ulaşarak inanılmaz düzeyde bir artış gerçekleştirmiştir. 2001 yılında yaşanan kriz sonucunda sermaye çıkışları artmıştır ve işlem hacmi 79,9 milyar \$’a düşmüştür. 2003 yılından itibaren dünyada yükselen konjonktürün etkisiyle birlikte, hisse senedi işlem hacimleri tekrar artış eğilimine girmiştir. 2006 yılında 222,3 milyar \$’a yükselen hisse senedi işlem hacmi, 2007 yılında 291,4 milyar \$ düzeyine ulaşmıştır. 2008–2009 küresel ekonomik krizinin etkisiyle 2008 yılında 251,8 milyar \$’a kadar gerilemiştir. 2009’da 299,4 milyar \$’a yükselmiştir ve 2010 yılında 387 milyar \$ ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

İMKB’de işlem gören şirket sayısının 2001 yılında yaşanan ekonomik krize kadar istikrarlı bir artış eğilimi gösterdiğini söyleyebiliriz. İMKB’nin kurulduğu 1986 yılında 80 olan şirket sayısı 1989 yılından sonra hızla artmıştır. 2000 yılında 287’ye ulaşan işlem gören şirket sayısı, 2001 krizinden sonra 2001 ve 2002 yıllarında bir miktar düşmüş ancak 2003 yılından itibaren yeniden artmaya başlayarak 2007 yılsonu itibarıyla 292 düzeyine ulaşmıştır. 2008 yılında küresel ekonomik krizinin yaşanması ile birlikte işlem gören şirket sayısı tekrar azalma eğilimi göstermiştir. 2010 yılında ise işlem gören şirket sayısı 294 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye’de sermaye piyasası ekonomisi içindeki hacmini arttırırken temel amacı olan üretken kesime fon aktarımı konusunda etkin bir rol oynayamamıştır. Türkiye’de finansal kesim aktörlerinin yıllar itibarıyla sektördeki payları incelendiğinde bankacılık kesiminin ortalama % 70 paya sahip olduğu ve finans kesiminde baskın olduğu görülür. Bunun yanı sıra reel bir fiyat belirleme mekanizması oluşmadığından sermaye piyasası ve menkul kıymet borsası ekonomiyi bilgi sağlama fonksiyonunu tam olarak yerine getirememektedir (Gökdeniz, Erdoğan ve Kalyüncü, 2003, s. 6–7).

4.2.9. Sermaye Hareketlerinin Teknoloji Transferi Üzerine Etkisi

Ülkemizde sermaye yönünden yetersizlik söz konusu iken emek faktörü bol bulunan bir faktördür. Gelişen dünya konjonktüründe emek yoğun teknoloji veya sermaye yoğun teknoloji tercihinden çok diğer ülkelerle rekabet edebilecek bir teknolojinin kullanılması önem kazanmaktadır. Teknoloji seçimi, ülkenin ekonomik yapısına ve gelişme düzeyine ilişkin özelliklerine, üretim yapısına ve aynı zamanda ulaşılabilecek kalkınma hedeflerine göre belirlenmelidir.

Türkiye’de kalkınmanın sağlanmasında teknoloji önemli bir paya sahiptir. Lisans, patent, know-how anlaşmaları ile yapılan teknoloji transferinin maliyeti oldukça yüksektir. Yabancı sermaye yatırımları, teknoloji transferinin gerçekleşmesinde ülkemiz için önemli bir araçtır. Türkiye’de özellikle ithal ikamesi politikalarının terk edilmesi ve ihracatın teşviki politikalarının önem kazanmasıyla birlikte ülke içindeki yabancı sermayeli işletmelerin kullanmış oldukları teknolojiler önem taşımaktadır. Ülkemizde satın alınan teknoloji genellikle kullanılmış veya eski teknolojidir. Eski teknolojinin kullanılması ülkenin rekabet gücünü sınırlamakta ve üretim verimliliğini önemli ölçüde azaltmaktadır. Bu nedenle ülkemizde yeni teknoloji transferinin sağlanmasında yabancı sermaye alternatif bir politika olmaktadır. Bunun gerçekleştirilebilmesi için de orta ve büyük ölçekli işletmelerin yabancı sermaye ile sistemli ve organize olması gerekmektedir. Türkiye açısından teknolojiyi üretebilme imkânının oldukça kısıtlı olmasının sonucu olarak teknolojik açığın kapatılmasının en uygun yolu yabancı sermaye yatırımlarıdır (Çetinkaya, 2007, s. 550–551).

4.2.10. Sermaye Hareketlerinin İstihdam Üzerine Etkisi

Yabancı sermaye yatırımlarının istihdam üzerine sağlayacağı katkı, sermayenin geliş biçimiyle ilgilidir. Yabancı sermayeli firma yeni bir yatırım yapmak amacıyla ülkeye geliyor ise, yeni yatırım yapan yatırımcıya göre daha az istihdam üzerine etkisi olacaktır (IFC, 1997, s. 10; Aktaran: Çetinkaya, 2007).

Türkiye’de yabancı sermaye yatırımlarından beklenen en önemli unsur yeni istihdam alanlarının yaratılmasıdır. Yurtiçi tasarruf ve yatırımlara ilaveten yabancı sermaye yatırımlarıyla yeni yatırım imkânlarının ortaya çıkması işsizliğin ortadan kalkmasına önemli katkılar sağlayacaktır. Ülkemizde yüksek işsizlik oranına karşı

yurtiçi tasarruf ve yatırımların yetersiz kalması, işsizliğin önlenmesinde yabancı yatırımların önemini arttırmaktadır (Çetinkaya, 2007, s. 544).

4.3. Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizler

4.3.1. 1990 Sonrası Krizler

1990 sonrası yaşanan krizlerin temel nedeni, sermaye hareketlerinden kaynaklanan bir çevrimin (dalgalanmanın) sert bir ‘iniş’ gerçekleştirmesidir. Çevrimin ‘çıkış’ aşamasını yüksek arbitraj beklentisiyle ülkeye giren spekülâtif sermayenin ekonomi üzerindeki etkileri oluşturur. Spekülâtif sermaye girişi döviz ucuzlaştırarak parasal genişlemeye ve talep artışlarına yol açar. Daha sonraki dönemlerde cari işlem açıkları büyür, bankalar sistemindeki riskler artar, dış borç göstergelerinde bozulmalar oluşur ve ekonomide belirsizlikler oluşur. Bu olumsuz gelişmeler, finans- kapital ve rantiyelik beklentilerinin olumsuzlaşmasına yol açarak çevrimin ‘iniş’ aşamasının ön koşullarını oluşturur. Birinci aşamada sıcak sermaye ülkeyi hızla terk eder. İkinci aşamada da döviz piyasasında ve bankalar sisteminde istenmeyen şoklar ve çöküşler yaşanır. Böylece çevrim krizin patlak vermesiyle tamamlanır (Boratav, 2003, s. 180).

1994, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerini açıklamadan önce 1999’daki genel ekonomik gidişata göz atacak olursak: 1999 yılının sonuna doğru ekonomik tablo şöyleydi: “...ekonomi % 6,1 oranında küçülmüş, enflasyon (TEFE) %70’e ulaşmış, bütçe açıkları büyümüş ve taşınmaz noktaya gelmiş, hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı % 106’ya ulaşmıştı”(Eğilmez, 2005, s. 384). 1999’da Türkiye’de yaşanan deprem bu durumu daha da kötüleştirmiştir.

4.3.2. 1994–2001 Türkiye Krizleri

Türkiye’de 1990 sonrasında irili ufaklı birçok kriz yaşanmış ancak bunlardan en etkili olanları 1994 krizi ile 2001 Şubat krizi olmuştur.

Türkiye ekonomisinde 1994 yılının ilk aylarında yaşanan ve 5 Nisan Kararları’nın alınmasını gerektiren kriz ilk önce döviz piyasalarında ve İMKB’de başlamış ve daha sonra etkisi reel sektöre de yayılmıştır. Bu dönemde ABD \$’nın % 100’lere varan değer artışı TL’den kaçışı hızlandırmış, döviz talebini tırmandırmış, İMKB’nin büyük oranlarda değer kayıplarına neden olmuştur. T.C. Merkez Bankası’nın

piyasalara kaçınılmaz müdahaleleri nedeniyle rezervleri önemli ölçüde erimiştir. Bunun sonucunda, İMKB endeksi ve TL kısa bir süre içinde değerlerinin yarısından fazlasını kaybetmiştir. Birçok banka açık pozisyona yakalanmıştır ve bazıları da ödeme güçlüğü çekmiş ve iflas etmiştir. Mali sisteme olan güvenin kaybolmaması için mevduatların tamamı (%100) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamına alınmıştır (Doğukanlı, 2008, s. 347).

5 Nisan 1994 tarihli ekonomik istikrar programının başlıca hedefleri şu şekilde sıralanabilir (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s. 379–380):

- 1) Ek vergi alınarak kamu gelirlerinin arttırılması,
- 2) Kamu giderlerinin, ücret artışlarının enflasyonun altında tutulması da dahil olmak üzere çeşitli bütçe kısıntıları yoluyla düşürülmesi,
- 3) (1) ve (2)'de konu edilen önlemler sonucu konsolide bütçe açığının ve dolayısıyla kamu kesimi harcama gereğinin (PSBRR) düşürülmesi,
- 4) TL'nin dolar karşısında değer kazanmasının önlenmesi,
- 5) Hazine borçlanmasını çekici hale getirmek için başlangıçta enflasyonun çok üstünde bir faizle kâğıt satılması ve zaman içinde bu faizin düşürülmesi.

Bu önlemler sonucunda da enflasyonun makul düzeylere indirilmesi temel amaç edinilmiştir. Uygulanmaya başlanan program yukarıda sayılan hedeflerin bir bölümüne kısa zamanda ulaşmış, ihracat artışına ithalat daralmasının eşlik etmesi sonucu dış ticaret açığı küçülmüştür.

Tablo 54'te 1988 yılından 1993 yılına kadar olan dönemde Türkiye'de bankacılık kesimindeki açık pozisyon durumu verilmiştir. Tablo 54'ten 1990 yılından sonra bankalardaki açık pozisyon durumunun hızla arttığı görülmektedir. 1993 yılında bu oran yaklaşık 5 milyar \$'a yükselmiştir. Bankaların sendikasyon kredileri yoluyla kaynak bulmaya ağırlık vermeleri, açık pozisyonlarının daha da hızla artış göstermesine neden olmuştur (Akyol Eser, 2012, s. 36).

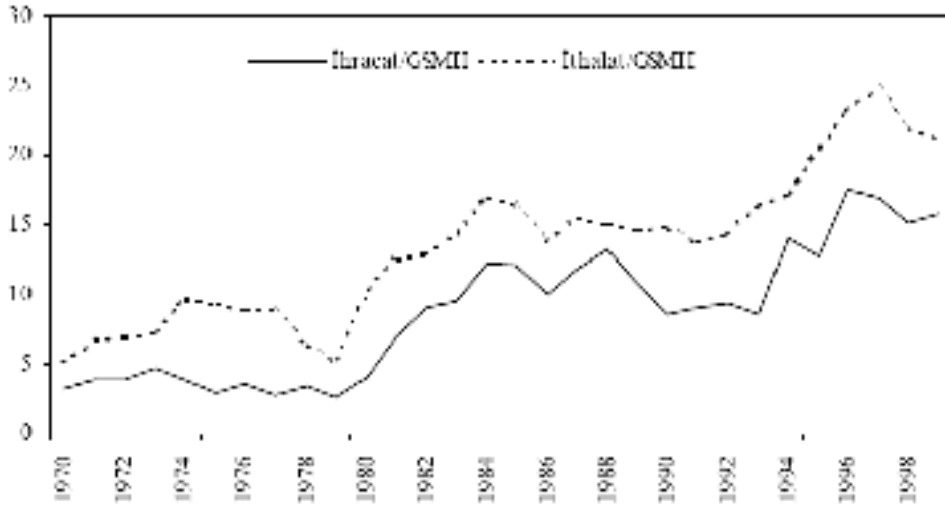
Tablo 54

Türk Bankacılık Sektörü Açık Pozisyonu

Yıllar	Açık Pozisyon (Milyar Dolar)
1988	-0,250
1989	-0,720
1990	2,020
1991	1,140
1992	3,190
1993	4,970

Kaynak: Akyol Eser, 2012.

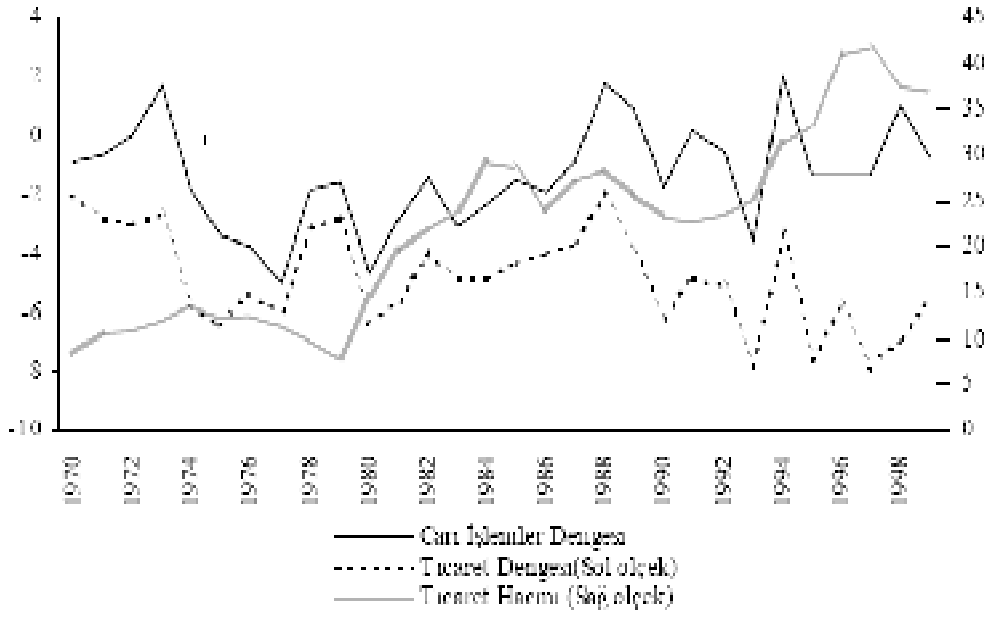
Ekonominin dışa açıklığının bir göstergesi olarak, son on yılda dış ticaretin GSMH'ye olan oranında belirgin bir artış gözlenmiştir. 1980'lerde ortalama ihracatın GSMH'ye oranı neredeyse üç kat artmış (Şekil 22), aynı dönemde ithalatın GSMH'ye oranı da iki katına çıkmıştır (TCMB, 2002, s. 21).



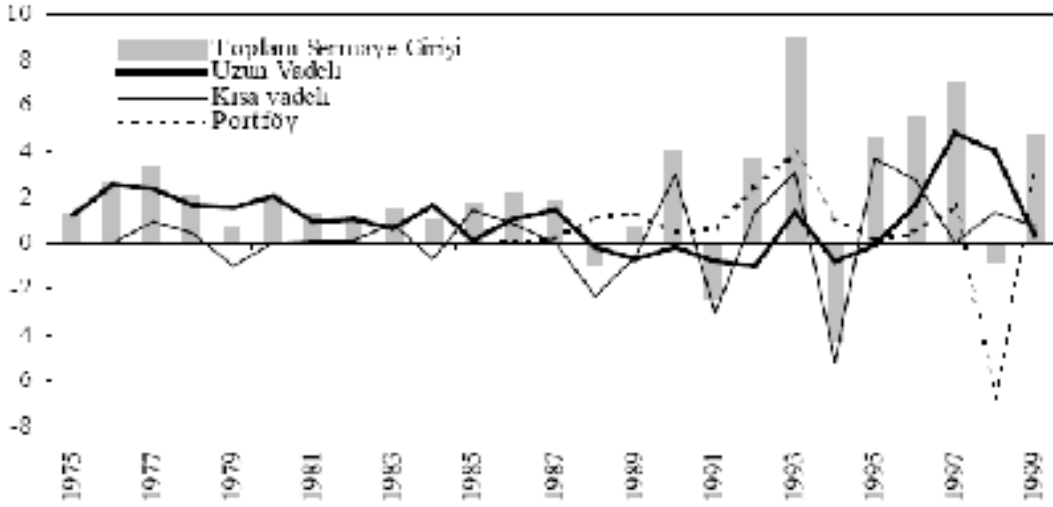
Şekil 22: İthalat ve ihracatın GSMH'ye Oranı (%)

Kaynak: TCMB, 2002.

Ödemeler dengesi rakamları açısından da Türkiye ekonomisi 1994 yılı öncesinde bir ekonomik krizin gelişebileceğini gözler önüne sermektedir. Türkiye ekonomisi 1990'dan sonra Şekil 23'te de görüldüğü gibi ciddi bir şekilde açık vermeye başlamıştır. 1993 yılında cari işlemler dengesi 6,4 milyar \$ seviyesinde açık vermiştir (TCMB, 2002, s. 22).



Şekil 23: Cari işlemler ve ticaret dengesinin GSMH'ye oranı (%)
Kaynak: TCMB, 2002.



Şekil 24: Vadelere göre sermaye akımı (Milyar ABD \$)
Kaynak: TCMB, 2002.

1989'da sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesinden sonra 1991 yılındaki Körfez Krizi dönemi, 1994 finansal krizi ve 1998 Rusya Krizi dönemleri hariç, Türkiye 1990'lar boyunca cari işlemler hesabını finanse etmek için ihtiyacı olandan daha fazla yabancı sermaye girişi sağlamıştır (Şekil 24). Sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesinin amacı olarak uluslar arası sermaye piyasalarıyla entegrasyonun artırılması gösterilmişse de uygulamada artan kamu harcamaları üzerindeki finansal

kısıtların azaltılması bu kararın altında yatan belirleyici bir unsur olmuştur. Liberalleşme sonrasında ödemeler dengesini finanse etme işlevi gören sermaye akımlarının yapısında önemli değişiklikler olmuştur. Orta ve uzun vadeli kredilerin yerini kısa vadeli krediler almıştır (TCMB, 2002, s. 24).

Kasım 2000 tarihinde yaşanan kriz sonucu faiz oranlarının önemli ölçüde yükselmesi özellikle aşırı gecelik borçlanma ihtiyacı olan kamu bankaları ile TMSF kapsamındaki bankaların mali yapılarını da bozmuştur. 2000 Kasım krizi sonrasında alınan önlemler ile finansal piyasalardaki dalgalanmalar bir ölçüde giderilmiştir. Ancak Şubat 2001 krizi, uygulanan programa ve kur çıpasına olan güvenin kaybolmasına neden olmuş ve dövize olan talep artmıştır. Bu ortamda uygulanmakta olan döviz kuru sisteminden vazgeçilerek TL dalgalanmaya bırakılmıştır. Tamamen kontrol altına alınamamış 2001 Şubat krizi sonucu TL, ABD \$ karşısında %100'ün üzerinde değer kaybına uğramış, İMKB endeksinde önemli düşüşler yaşanmış, reel sektör hızla daralma sürecine girmiş ve birçok banka TMSF'ye devredilmiştir (Doğukanlı, 2008, s. 349).

Tablo 55

Şubat Krizinin Etkileri

No	Şubat Krizinin Etkileri
1	Ekonomi % 8,5-9 daralmıştır.
2	Ulusal gelir 51 milyar \$ azalmıştır.
3	Kişi başına gelir 725 \$ gerilemiştir.
4	19 banka, 125 işyeri kapanmıştır.
5	1,5 milyon kişi işsiz kalmıştır.
6	% 30'lara düşen enflasyon % 70'i aşmıştır.
7	Hazinenin faiz ödemeleri % 101 artmıştır.
8	İç borç stoku 2000 yılının dört katına ulaşmıştır.

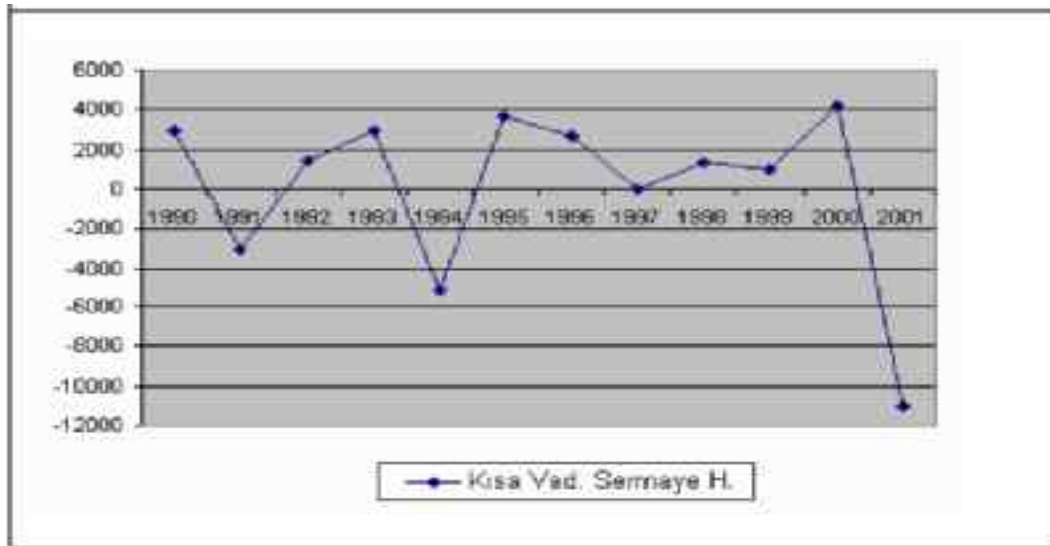
2001 yılı Cumhuriyet tarihinin en derin ekonomik krizi olmuş, ekonomi İkinci Dünya Savaşı'ndaki küçülmenin ardından en büyük daralmayı yaşamış, Türkiye'nin GSMH'sı kriz yılında 50 milyar \$ kaybetmiştir. Yaşanan hızlı devalüasyonun da etkisiyle enflasyon yükselmiş, iç- dış borç yükü artmıştır (Karluk, 2002, s. 479- 480).

Ekonomik kriz işgücü piyasalarını da olumsuz etkilemiş ve işsizlik oranının yükselmesine neden olmuştur. DİE Hane Halkı İşgücü Anketi sonuçlarına göre işsizlik oranı 2000 yılının dördüncü üç aylık döneminde % 6,3 olan işsizlik oranı 2001 yılının aynı döneminde % 10,6'ya yükselmiştir. Tarım ve hizmetler sektörü istihdamındaki

gerilemenin etkisiyle, bu dönemde istihdam hacmi % 2,2 oranında düşüş göstermiştir (TCMB, Yıllık Rapor 2001, s. 14).

Şekil 25'te görüldüğü gibi Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye hareketlerinde 1990'lı yıllarda artışlar olmuş ancak 1991 Körfez Savaşı ve 1994'te yaşanan ekonomik krizle beraber ülkemizden büyük miktarda kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. 2000 yılında net kısa vadeli sermaye girişi en yüksek seviyesine çıkmış, bu fonların ülkeden çıkışı ise 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri ile 11 milyar \$ civarında gerçekleşmiştir (Kar ve Kara, 2003, s. 12).

Bu krizlerden sonra finansal serbestleşme politikaları birçok eleştiriye uğramış ve yeniden ele alınmıştır. Finansal serbestleşme teorisinin öncülerinden olan Mckinnon gibi iktisatçılar dahi daha kontrollü bir finansal serbestleşmeden söz etmeye başlamışlardır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s. 4).



Şekil 25: Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye hareketleri
Kaynak: Kar ve Kara, 2003, s.12

Türkiye'nin genel dengesine baktığımızda; Türkiye ekonomisi, 2000 yılında hızlı bir büyüme gerçekleştirdikten sonra, 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat aylarında mali piyasalarda yaşanan krizlerden olumsuz etkilenerek 2001 yılında daralma sürecine girmiştir. Yılın ilk dokuz aylık döneminde GSMH geçen yılın aynı dönemine göre % 8,3 oranında küçülmüştür. Ekonomide meydana gelen gerileme iç talepte ortaya çıkan daralmadan kaynaklanmıştır. Bu dönemde, toplam yurt içi talep geçen yılın aynı dönemine göre % 17,4 oranında azalmıştır (TCMB, Yıllık Rapor 2001, s.17).

Tablo 56'ya baktığımızda, büyüme hızı 1998 yılında % 3,9 iken 1999 yılında % -6,1'e gerilemiş ve 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin etkisiyle 2001 yılında % -8,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat aylarında yaşanan krizler sonrasında ülkeden önemli miktarda sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve Türk Lirası dalgalanmaya bırakıldıktan sonra hızla değer kaybetmiştir. Yaşanan bu gelişmeler, üretici ve tüketici güvenini olumsuz etkileyerek iç talepte ve dolayısıyla ekonomide ciddi bir daralmaya neden olmuştur (TCMB, Yıllık Rapor 2001, s. 18).

Tablo 56

Temel Ekonomik Göstergeler

	1998	1999	2000	2001
GSMH(Trilyon TL., Cari Fiy.)	53.518,83	78.283,00	125.596,10	184.766,7 ⁽¹⁾
Büyüme Hızı, GSYİH (Yüzde)	3,1	-4,7	7,4	-6,1 ⁽¹⁾
Büyüme Hızı, GSMH (Yüzde)	3,9	-6,1	6,3	-8,5 ⁽¹⁾
Nüfus ⁽²⁾ (Milyon Kişi)	62,2	63,2	64	65
İstihdam ⁽²⁾ (Milyon Kişi, Yıl Ortalaması)	20,9	21,4	20,6	20,5
Tarım ⁽²⁾ (Milyon Kişi, Yıl Ortalaması)	8,5	8,9	7,2	7,4
Tarım-dışı ⁽²⁾ (Milyon Kişi, Yıl Ortalaması)	12,4	12,5	13,4	13,1
İhracat (Milyar ABD \$, Fob)	27	26,6	27,8	31,2
İthalat (Milyar ABD \$, Cif)	-45,9	-40,7	-54,5	-40,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD \$)	2	-1,4	-9,8	3,3
Dış Borç Stoku ⁽³⁾ / GSMH (Yüzde)	47,4	55,4	59,4	78,8 ⁽⁴⁾
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/ GSMH (Yüzde)	9,4	15,6	12,5	15,9 ⁽¹⁾
İç Borç Stoku / GSMH (Yüzde)	21,7	29,3	29	66,1 ⁽¹⁾
Toplam Gayri Safi Kamu Borç Stoku ⁽⁵⁾ / GSMH (Yüzde)	41,3	51,8	52,9	97,7 ⁽¹⁾
Faiz Dışı Bütçe Dengesi / GSMH (Yüzde)	4,3	1,8	5,3	6,7 ⁽¹⁾
Vergi Gelirleri / GSMH (Yüzde)	17,2	18,9	21,1	21,5 ⁽¹⁾
Toptan Eşya Fiyat Endeksi ⁽⁶⁾	71,8	53,1	51,4	61,6
Tüketici Fiyat Endeksi ⁽⁶⁾	84,6	64,9	54,9	54,4

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2001.

(1) DPT tahmini

(2) Hanehalkı işgücü istatistikleri

(3) Dış Borç Stoku verileri TL'ye dönüştürülürken yıl ortalaması ABD \$ alış kuru kullanılmıştır.

(4) 2001 yılına ilişkin dış borç stoku verileri ilk dokuz aylık dönemi kapsamaktadır.

(5) Toplam Kamu Borç Stoku, iç borç stoku ile kamunun dış borç stoku toplamından oluşmaktadır.

Kamunun kısa vadeli dış borçları, hesaplama dahil edilmemiştir.

(6) Yıllık ortalama yüzde değişim 1994= 100

4.3.3. 2008 Küresel Ekonomik Krizi

2007 yılının Ağustos ayında ABD emlak piyasalarında başlayan ve 2008 yılının Eylül ayında başta ABD’de olmak üzere bazı büyük mali kuruluşların iflas etmesiyle derinlik ve yaygınlık kazanan küresel mali krizin olumsuz etkileri 2008 yılının ikinci yarısından itibaren reel ekonomi üzerinde de hissedilmeye başlamıştır. 2008 yılının üçüncü çeyreği itibariyle, özellikle gelişmiş ülkelerde olmak üzere, büyüme oranları küresel ölçekte keskin bir şekilde yavaşlamıştır (TCMB, Yıllık Rapor 2008, s.30).

Dünya genelinde, özellikle imalat sanayi üretim ve dış ticareti büyük ölçüde gerilemiş, istihdam daralmış ve temel mal fiyatları hızla düşmüştür. Gevşek para ve maliye politikalarına rağmen 2007 yılında % 5,2 olan dünya hâsılası büyüme hızı 2008 yılında % 3,2’ye düşmüştür. Global finansal kriz, dünya ticaret hacmini büyük ölçüde daraltırken, işsizlik oranları da hızlı bir şekilde yükselmiştir (Yükseler, 2009, s. 8).

Türkiye’de krizden en çok etkilenen sektörler inşaat ve imalat sanayi olmuştur. 2009 yılının birinci çeyreğinde imalat sanayi % -21,8, ikinci çeyreğinde ise inşaat sektörü % -21,4 oranında gerileme göstermişlerdir. Kriz imalat sanayi üzerindeki etkilerini kapasite kullanım oranlarında gerilemelerle göstermiştir. 2006 yılından itibaren imalat sanayi kapasite kullanım oranı % 78’in üzerinde değere sahipti, 2007 Haziran ayında % 83,5 değeri ile en yüksek kullanım oranına ulaşılmışken 2008 yılının Ağustos ayında % 78’in altına düşmüştür. 2008 Eylül ayından itibaren sürekli bir azalma göstererek 2009’un Ocak- Şubat aylarında % 63,8’lik kullanım ile en düşük değeri göstermiştir (Özsoylu, 2011, s. 311–312).

Türkiye ekonomisinin krizle karşılaştığı dönemlerde uluslar arası ekonomik konjonktür değerlendirildiğinde, en olumsuz dış koşullar 2008–2009 global finansal kriz dönemi olduğu görülmektedir. Kriz finansal sektörde başlamış ve finansal kriz olarak adlandırılmış olmasına rağmen, dünya genelinde üretim, ticaret ve işsizlik gibi reel ekonomik büyüklükleri önceki dönemden çok daha fazla olumsuz etkilemiştir. 1994 ve 2001 yıllarında, GSYİH sırasıyla % 5,5 ve % 5,7 oranında daralmıştır. Global krizin ilk etkilerinin görüldüğü 2008 yılı son çeyreğinde % 6,2 oranında gerileyen GSYİH, 2009 yılı ilk çeyreğinde ise % 13,8 oranında düşüş göstermiştir. Kriz dönemlerinde ekonomideki küçülme ile birlikte işsizlik oranlarında yükselme gözlenmektedir. 1994 yılında işsizlik oranında sınırlı bir iyileşme meydana gelmiş, 2001 Krizi sonrasında

işsizlik oranı % 10'lar civarına yükselmiş ve işsizlik oranında fazla bir iyileşme sağlanmamıştır (Yükseler, 2009, s. 10–12).

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ

Yapılan incelemeler ışığında araştırmanın sonuçları şu şekilde değerlendirilebilir. GOÜ'lere yönelen sermaye akımları kalkınmanın finansman kullanımını gerçekleştirmede her zaman başarı sağlamayabilir. Bu sermaye akımları ağırlıklı olarak tüketim harcamalarında kullanıldığından sermaye akımları ile ilgili olan bu özellik, ülkemiz için de geçerlidir. Ülkemizde de özellikle teknoloji üretme ağırlıklı bir sermaye hareketi henüz gerçekleşmemiş olduğundan bu harekete devletin yatırım yapması gerekmektedir. Devlet tarafından yapılan bu yatırımların başarılı olması durumunda uzun vadede sermaye çıkışlarını da azaltma etkisi yaratacağı söylenebilir.

Sermaye çıkışlarının olumsuzluklarının giderilmesi için ülke üretiminin ihtiyacı karşılaması ve dışa bağımlılığın azaltılması gerekmektedir. Bu durum ülkemiz gibi GOÜ'ler için de bir seçenek olabilir. Dışa bağımlılığın azaltılması için kısa vadede kar amacı beklentisi kaldırılarak uzun vadede iç yatırım gerçekleştirilebilir. Devlet bu kaynağı turizm gelirleri ve doğal kaynak gelirlerinden aktarabilir. Sermaye hareketlerinin izlenmesi ve ülkemiz lehine kullanılması amacıyla bu konuda özellikle hükümetler tarafından uzun dönemli çalışma yapılması gerekmektedir. Bu çalışma sonucu özellikle ülkemizdeki işsizlik oranını düşürmek için istihdam yaratmak ve ülkemize döviz girdisi sağlamak amacıyla sermaye hareketlerini devlet olarak yönlendirmemiz ve teşvik sistemini özendirmemiz gerekmektedir. Ayrıca, ürettiğimiz ürünleri ihraç etmemize yardımcı olacak gerekli yatırımları yurtdışında da yapmamız gerekmektedir. Bu konuda özel sektör özendirilmeli ve devlet tarafından kaynak ayrılması gerekmektedir. Bu durum, ayrıca daha fazla kişinin tüketici olmasına katkı sağlayarak iç piyasada canlanmayı tetikleyecektir.

Ek olarak, sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi, dünya çapında karşılaşılabilecek krizlere karşı ülkemizin daha güçlü karar verici ülke konumunda olmasını sağlayabilecek bu sayede de krizlerden daha az etkilenmemize katkı sağlayacaktır. Sermaye hareketlerinin, ülkemizin siyasi, askeri ve ekonomik olarak ülke çıkarları doğrultusunda olması sağlanmalıdır.

Bu çalışmada, 2002–2010 yılları arasında Türkiye’ye gelen DYY’lerin sektörel ve coğrafi dağılımının girişler ve çıkışlar olarak karşılaştırması yapılmıştır. Elde edilen sonuçlar aşağıdaki başlıklar altında özetlenebilir:

Türkiye’ye Gelen DYY’lerin Sektörel Dağılımının Karşılaştırması (Girişler): Çalışmamızda 2002–2010 yılları arasında Türkiye’ye gelen doğrudan yatırımların sektörel dağılımı incelenmiş ve analiz (girişler) edilmiştir. Analizlerimizde, yapılan yatırımın sektörlere göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’ye sermaye girişinin sektörel bazda değiştiği ve ilişkinin de yüksek olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, 2002- 2010 yılları arasında Türkiye’ye gelen doğrudan yatırımların yıllara göre dağılımı incelenmiş ve analiz edilmiştir. Analizimizde, yapılan yatırımın yıllara göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’ye **sermaye girişinin yıllara göre değişmediği** ve ilişkinin de orta derece olduğu belirlenmiştir.

Türkiye’ye Gelen DYY’lerin Sektörel Dağılımının Karşılaştırması (Çıkışlar): Çalışmamızda 2002- 2010 yılları arasında Türkiye’den sermaye çıkışlarının sektörel bazda dağılımı incelenmiş ve analiz (çıkış) edilmiştir. Analizlerimizde, yapılan yatırımın sektörlere göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’den sermaye çıkışının **sektörel bazda** değiştiği ve ilişkinin düşük olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, 2002- 2010 yılları arasında Türkiye’den sermaye çıkışlarının **yıllara göre dağılımı incelenmiş** ve analiz edilmiştir. Analizlerimizde, yapılan yatırımın yıllara göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’den sermaye çıkışının yıllara göre değişmediği ve ilişkinin düşük olduğu belirlenmiştir.

Türkiye’ye Gelen DYY’lerin Coğrafi Dağılımının Karşılaştırması (Girişler): Çalışmamızda 2002- 2010 yılları arasında Türkiye’ye gelen sermaye girişinin **coğrafi bazda ülkelere göre** dağılımı incelenmiş ve analiz edilmiştir. Analizlerimizde, yapılan yatırımın ülkelere göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’ye gelen sermaye girişinin coğrafi bazda ülkelere göre değiştiği ve ilişkinin ters yönde ve yüksek olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, 2002- 2010 yılları arasında Türkiye’ye gelen sermaye girişlerinin yıllara göre dağılımı incelenmiş ve analiz edilmiştir. Analizlerimizde, yapılan yatırımın yıllara göre ilişkili olup olmadığı istatistiksel olarak test edilmiştir. Elde edilen

sonuçlara göre, Türkiye'ye gelen sermaye girişlerinin **coğrafi bazda yıllara göre** değişmediği ve ilişkinin orta derece olduğu belirlenmiştir.

Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımının Karşılaştırması (Çıkışlar): Çalışmamızda 2002- 2010 yılları arasında Türkiye'den sermaye çıkışlarının **coğrafi bazda yıllara göre** dağılımı incelenmiş ve analiz edilmiştir. Analizlerimizde, yapılan yatırımın yıllara göre ilişkili olup olmadığı test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'den sermaye çıkışlarının coğrafi bazda yıllara göre değişmediği ve ilişkinin orta derece olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, 2002- 2010 yılları arasında Türkiye'den sermaye çıkışlarının **coğrafi bazda ülkelere göre** dağılımı incelenmiş ve analiz edilmiştir. Analizlerimizde, yapılan yatırımın ülkelere göre ilişkili olup olmadığı test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'den sermaye çıkışlarının coğrafi bazda ülkelere göre değiştiği ve ilişkinin orta derece olduğu belirlenmiştir.

Türkiye'ye yapılan DYY'lerin ekonomik etkileri aşağıda özetlenmiştir.

Türkiye'ye doğrudan yabancı sermaye **girişinin** sektörel bazda değiştiği belirlenmiştir. Bu girişler ülkemizde 2002 ve 2003 yıllarında istihdama ve üretime kısıtlı olarak katkı sağlamıştır. Fakat daha sonraki yıllar için yatırımcı ülkelere güven vermiştir. İlk sırada hizmet sektörüne girişler aktarılmıştır. Daha sonra, imalat sanayine kaynak ayrılmış fakat tarım ve madencilik sektörüne kaynak aktarılmamıştır. İmalat sanayi ve tarıma aktarılacak kaynak miktarı doğrudan istihdama katkı sağlayacaktır. 2007 ve 2008 yıllarında ise DYY büyük artış göstermiştir, bunun da büyük bir kısmı hizmet sektörüne aktarılmıştır. İkinci olarak imalat sektörü gelmektedir ve ekonomiye ve istihdama büyük katkı sağlamıştır. 2009 ve 2010 yıllarında yapılan DYY % 65'i hizmetler ve imalat sektörüne aktarılmıştır. Tarım ve madencilige ise sınırlı sayıda pay ayrılmıştır.

Türkiye'ye sermaye **girişi** sektörel bazda yıllara göre değişmemektedir. Yine en fazla hizmetler sektörüne sonra imalat sektörüne doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır. Tarım ve madencilige ise en az yatırım yapılmış ve ekonomik olarak desteklenmemiştir.

Türkiye'den sermaye **çıkışı sektörlerine göre** değişmektedir. Özellikle 2007 ve 2010 yılları arası en fazla hizmet sektöründe çıkışlar olmuştur. İkinci sırada ise imalat sektöründe çıkışlar olmuştur. Bu çıkışlar da ekonomiye ve istihdama olumsuz yansımıştır. Türkiye'den sermaye **çıkışı yıllara göre** değişmemektedir.

Türkiye'ye sermaye girişi ülkelere göre değişmektedir. Türkiye'ye sermaye girişi en yoğun olarak Avrupa ve AB ülkelerinden olmuştur. En az ise Afrika'dan

olmuştur. Bu durumda Türkiye'nin AB'ye girme çabalarının büyük etkisi olmuştur ve bu yıllarda AB ülkeleriyle ekonomik ilişkilerinde güven oluşmuş ve bu durum ticarete yansımıştır. Ayrıca bu dönemde Amerika, Asya ve Ortadoğu ülkeleriyle de ekonomik ilişkiler geliştirilmiştir..

Türkiye'ye sermaye girişi coğrafi bazda yıllara göre değişmemektedir. 2002–2010 arasındaki yıllarda, en fazla Avrupa ve AB ülkeleri ile ekonomik ilişkiler yürütülmüştür. Daha sonra Amerika, Asya ve Ortadoğu ülkeleri Türkiye'ye yatırım yapmışlardır.

Türkiye'den sermaye çıkışı coğrafi bazda yıllara göre değişmemektedir. Çıkışların girişlere oranı 1/5 (% 20) olmuştur. Girişlerde olduğu gibi, yine en fazla Avrupa ve AB ülkelerinden çıkış olmuştur.

Türkiye'den sermaye çıkışı ülkelere göre değişmektedir. 2002 ve 2010 yılları arasında en fazla Avrupa ve AB ülkelerinden çıkış olmuştur. Yıllara göre en fazla çıkış bu ülkelerden olmuştur. Daha sonra Asya, Ortadoğu ve Amerika'dan çıkışlar olmuştur. Girişlerin ekonomiye olumlu etkisinin yanında çıkışlar da olumsuz etkiler yaratmaktadır.

KAYNAKÇA

- Abasız, T. ve Karaca, C. (2007). Gelir ve bölge ayrımına göre uluslar arası sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeye etkisi: Ampirik bir analiz. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), s. 1–19.
- Agenor, P.R. (2001). Benefits and costs of international financial integration: Theory and facts. *NBER Working Paper*, No.w4769.
- Ağayev, S. ve Yamak, N. (2009). Bağımsız devletler topluluğu ülkelerinde ekonomik büyümenin belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 179–204.
- Ağcaer, A. (2003). *Dalgalı kur rejimi altında merkez bankalarının müdahalelerinin etkinliği: Türkiye üzerine bir çalışma*. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Ahlquist, J. S. (2006). Economic policy, institutions and capital flows: portfolio and direct investment flows in developing countries. *International Studies Quarterly*, 50, 681–704.
- Akkan, N. A. (2007). Kriz sonrası süreçte türkiye ekonomisinde uygulanan döviz piyasası müdahalelerinin etkinliği. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7 (13), s. 222-251.
- Aksaraylı, M. ve Tuncay, Ö. (2008). Kısa vadeli sermaye girişi modellemesi: Türkiye örneği. 2. *Ulusal İktisat Kongresi*, 20–22 Şubat 2008.
- Aktan, C. C. ve Vural, Y. İ. (2006). *Çok uluslu şirketler, global sermaye ve global yatırımlar*. Konya: Çizgi Kitabevi.
- Akyol Eser, K. (2012). *Finansal serbestleşme sürecinde artan kısa vadeli sermaye hareketleri: Türkiye ekonomisine etkileri, riskler ve politika araçları*. Mesleki Yeterlilik Tezi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı.
- Alagöz, M. Ve diğerleri (2008). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme: Türkiye deneyimi 1992–2007. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (1), 79–89.
- Alagöz, M. ve Yapar, S. (2006). Erken uyarı sinyali olarak sermaye göstergeleri: Asya krizi örneği. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 21,(247), s. 79-91.

- Altunç, Ö. F. (2008). Türkiye’de finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki nedenselliğin ampirik bir analizi. *Eskişehir Osman Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), s. 113–127.
- Artan, S. ve Berber, M. (2004). Türkiye’de enflasyon- ekonomik büyüme ilişkisi teori, literatür ve uygulama. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18, 104–115.
- Aysu, G. (2003). Karanlığa giden yolda Arjantin: Nasıl bu hale geldi? IMF ne kadar suçlu?. *Ekonomik Dergisi*, (Boğaziçi Üniversitesi İşletme ve Ekonomi Kulübü), Sayı: 4.
- Barışık, S. ve Şarkgüneşi, A. (2009). Yabancı sermaye hareketlerinin Türk bankacılık sektörüne etkileri (1990–2007 dönemi nedensellik analizi). *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (9), 19–33.
- Başkan Özgen, F. (1998). Globalleşme sürecinde gelişmekte olan ülkelerde finans piyasaları. s. 47-79. <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf>. (Erişim Tarihi: 01/ 10/ 2010)
- Bedestenci, H. Ç. ve Kara, M. A. (2008). Sermaye hareketleri ve kalkınma. içinde: Kar, M. ve Taban, S. (ed.), *Kalkınma Ekonomisi*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Berber, M. (2006). *İktisadi büyüme ve kalkınma*. (3. bs), Trabzon: Derya Kitabevi.
- Birkan, E. , Korkmaz, T. ve Çevik, E. İ. (2011). Finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ve finansal krizler üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Journal of Yasar University*, 17(5), 2821–2831.
- Boratav, K. (2003). *Türkiye iktisat tarihi: 1908–2002*. (7. bs), Ankara: İmge Kitabevi.
- Chakraborty, D. (1999). Macroeconomic conditions and opening up- Argentina, Chile and India: a comparative study. *International Journal of Social Economics*, 26 (1/ 2/ 3), 298–311.
- Choe, J. I. (2003). Do foreign direct investment and gross domestic investment promote economic growth?. *Review of Development Economics*, 7(1), 44–57.
- Corbo, V. and Hernandez, L. (1994). Macroeconomic adjustment to capital inflows, latin america style versus east asian style. *World Bank Policy Research Working Paper 1377*.
- Çamurdan, B. ve Çeviş, İ. (2009). The economical determinants of foreign direct investment (fdi) in developing countries and transition economies. *e-Journal of New World Sciences Academy (www. Newwsa.com)*, 4 (3).

- Çetin, M.Ş. (2008). *Uluslar arası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere olası etkileri: Türkiye örneği*. Yüksek lisans tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta.
- Çetinkaya, M. (2007). *Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dünü ve bugünü*. içinde: Ay, Ahmet (ed.), *Türkiye Ekonomisi, Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Konya: Çizgi Kitabevi.
- Değer, M. K. ve Emsen, Ö. S. (2006). Geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme ilişkileri: Panel veri analizleri (1990–2002). *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7(2), 121–137.
- Demir, M., Sever, E. ve Yıldırım, Z. , Uluslar arası sermaye akımlarının döviz kurları üzerine etkisi: seçili ülkeler üzerine bir uygulama. s. 1-22. bandirma.balikesir.edu.tr/.../27_Ersan_Sever_Murat_Demir_Zarife_Yildirim.doc – (Erişim Tarihi: 15 / 03/ 2012).
- Demir, F. (2009). Volatility of short-term capital flows and private investment in emerging markets. *Journal of Development Studies*, 45 (5), s.672–692
- De Vita, G. and Kyaw, K. S. (2008). Determinants of fdi and portfolio flows to developing countries: a panel cointegration analysis. *European Journal of Economics Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450–2275 Issue 13. <http://www.eurojournalsn.com> (Erişim Tarihi: 29 /12/ 2010)
- De Vita, G. and Kyaw, K. S. (2008). Determinants of capital flows to developing countries: a structural var analysis. *Journal of Economic Studies*, 35(4), 304–322. www.emeraldinsight.com/0144-3585.htm. (Erişim Tarihi: 24 / 10/ 2010)
- Doğukanlı, H. (2008). *Uluslar arası finans*. (2. bs), Adana: Karahan Kitabevi.
- Dökmen, G. ve Aysu, A. (2005). Hükümet istikrarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi: Gelişmekte olan ülkelere ilişkin ampirik bir çalışma. *Journal of Yasar University*, 18 (5), s. 3028–3037.
- DPT, Temel Ekonomik Göstergeler
<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC5A73E5CFAD2D9676>. (Erişim Tarihi: 06 / 09 / 2010)
- DPT, Temel Ekonomik Göstergeler (Ekim-Kasım-Aralık 2011).
- DPT, Uluslar Arası Ekonomik Göstergeler

<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FCF1DD1250003E4CDE938CA63D1494853DB07220A247F4F3B5> (Erişim Tarihi: 04 / 02 / 2012)

DPT, Türkiye'ye Gelen ve Türkiye'den Çıkan Doğrudan Yatırımların Sektörel ve Coğrafi Dağılımı. <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2011/01/B-5/23-dyy.xls> (Erişim Tarihi: 28 / 01 / 2012)

DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950–2010), Para ve Banka (Tablo IV)

[http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC5A73E5CFAD2D96764._Para_ve_Banka\[1\].rar\4](http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC5A73E5CFAD2D96764._Para_ve_Banka[1].rar\4).

Para ve Banka - RAR arşiv, paketsiz boyut 740.864 bayt. (Erişim Tarihi: 24 / 08 / 2010)

DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950–2010), Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi (Tablo III)

<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC5A73E5CFAD2D9676>

3._D%c4%b1%c5%9f_Ticaret_ve_%c3%96demeler_Dengesi[1].rar\3. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi - RAR arşiv, paketsiz boyut 647.559 bayt. (Erişim Tarihi: 24 / 08 / 2010)

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2005). *Ekonomi politikası teori ve Türkiye uygulaması*. (8. bs), İstanbul: Remzi Kitabevi.

Erataş, F. ve Öztekin, D. (2009). Net portföy yatırımları ile reel faiz arasındaki ilişkinin küresel kriz çerçevesinde değerlendirilmesi: Türkiye uygulaması. *Paper Presented at EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics*, June 17–19, Eskişehir.

Erbaykal, E. (2007). Türkiye'de ekonomik büyüme ve döviz kuru cari açık üzerinde etkili midir? Bir nedensellik analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(6), 81–88.

Ergül, Ö. (2012). Sermaye kontrolleri: uygulananı, etkinliği ve Türkiye üzerine yorumlar. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Erim, N. ve Türk, A. (2005). Finansal gelişme ve iktisadi büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2005/2), 21–45.

- Göğebakan Önder, N. A. (2008). *Türkiye Cumhuriyeti merkez bankası temel bilanço büyüklükleri ve enflasyonun açıklanmasındaki göreceli önemi, 1990–2007*. Uzmanlık yeterlilik tezi, TCMB Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Gökdeniz, İ. , Erdoğan, M. ve Kalyüncü, K. (2003). Finansal piyasaların ekonomik büyümeye etkisi ve Türkiye örneği (1989–2002). *ttefdergi.gazi.edu.tr* (Erişim Tarihi: 16/ 03/ 2012)
- Guitian, M. (1998). The challenge of managing global capital flows. June, Vol. 35, No: 2. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/1998/06/guitian.htm>. (Erişim Tarihi: 27 / 09 / 2010)
- Güçlü, M. ve Kaya, A. A. (2005). Döviz kuru rejimleri, krizler ve arayışlar. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 16 (55). yaklasim.iibf.gazi.edu.tr/ciltler/16/55/1.pdf (Erişim Tarihi: 16/ 03/ 2012)
- Gülay, E. ve Pazarlıoğlu, M. V. (2007). Net portföy yatırımları ile reel faiz arasındaki ilişki: Türkiye örneği- 1992: I- 2005: IV. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2), 21-36.
- Güloğlu, B. ve Altunoğlu, A. E. (2002). Finansal serbestleşme politikaları ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 27, 107-134.
- Günel, M. (2007). Parasal gelişmeler, merkez bankası ve para politikası uygulamaları. içinde: Ay, Ahmet (ed.), *Türkiye Ekonomisi, Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Konya: Çizgi Kitabevi.
- Gürüş, B. ve Kıran, B. (2007). Reel faiz oranı ve reel döviz kurunun kısa vadeli sermaye hareketlerine etkileri: Sınır testi yaklaşımı. *İktisat İşletme ve Finans / İnceleme- Araştırma*, Yıl: 22.
- Hacıhasanoğlu, B. (2005). Meksika 1994 ve Arjantin 2001–2002 krizlerinin gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye için önemi. *Uzmanlık Yeterlik Tezi*, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
[http:// www.imkb.gov.tr/AboutUs/AboutUsMain.aspx](http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/AboutUsMain.aspx). (Erişim Tarihi: 24 / 08/ 2010)
- İnan, A. (2002). Finansal krizler, serbest kur ve ekonomik büyüme. *Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi*, 13(41), 51-66.
- İnan, A. (2002). Arjantin krizinin sebepleri ve gelişimi. *Bankacılar Dergisi*, 42, 57-74.

- İnandım, Ş. (2005). *Kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru etkileşimi: Türkiye örneği*. Uzmanlık yeterlilik tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- İnsel, A. ve Sungur, N. (2003). Sermaye akımlarının temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri: Türkiye örneği- 1989:III-1999:IV. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2003/8*. <http://www.tek.org.tr> (Erişim Tarihi: 17/ 09/ 2010)
- İpek, E. ve Öksüzler, O. (2011). Dünya petrol fiyatlarındaki değişimin büyüme ve enflasyon üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(14), 15-34.
- Kansu, A. (2006). *Döviz kuru sistemleri ve döviz krizleri, Türkiye 1994 ve 2001 krizleri*, (2. bs), İstanbul: Güncel Yayıncılık Ltd. Şti.
- Kar, M. ve Kara, M. A. (2003) , Türkiye 'ye yönelik sermaye hareketleri ve krizler. foreigntrade.gov.tr , (Erişim Tarihi: 17/ 09/ 2010)
- Karabıçak, M. (2009). Uluslar arası yabancı sermaye akımlarının Türkiye ekonomisinin küresel rekabet gücü üzerindeki etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1), s. 137–149.
- Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin nedenleri*. İstanbul: Der Yayınları.
- Karaçor, Z. ve diğerleri (2009). Dolaysız yabancı sermayenin ekonomik büyümeye etkisi: Türkiye örneği. 1. *Uluslar arası Balkanlarda Tarih ve Kültür Kongresi*.
- Karacan, R. (2010). Faiz, döviz kuru ilişkisinin makroekonomik performansa etkisi üzerine bir değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(2010/2), 72–92.
- Karluk, S. R. (1997). *Türkiye ekonomisi, tarihsel gelişim, yapısal ve sosyal değişim*. (Gözden Geçirilmiş 5. bs), İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Karluk, S. R. (1998). *Uluslar arası ekonomi*. (5. bs), İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A. Ş.
- Karluk, S. R. (2002). *Türkiye ekonomisi, tarihsel gelişim, yapısal ve sosyal değişim*. (Gözden Geçirilmiş 7. bs), İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Karluk, S. R. (2007). *Cumhuriyetin ilanından günümüze türkiye ekonomisi'nde yapısal dönüşüm*. (Gözden Geçirilmiş 11. bs), İstanbul: Beta Basım Yayın.

- Karlık, S. R. (2009). *Uluslar arası ekonomi, teori-politika*. (Geliştirilmiş 9. bs), İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Kazgan, G. (2002). *Tanzimattan 21. yüzyıla Türkiye ekonomisi: Birinci küreselleşmeden ikinci küreselleşmeye*. (1. bs), İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepek, Y. ve Yentürk, N. (2005). *Türkiye ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Keskin, N. (2008). *Finansal serbestleşme sürecinde uluslar arası sermaye hareketleri ve makroekonomik etkileri: Türkiye örneği*. Doktora tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Kula, F. (2003). Uluslar arası sermaye hareketlerinin etkinliği: Türkiye üzerine gözlemler . *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(2), 143–145.
- Macdonald, R. and Kyaw, K. S. (2009). Capital flows and growth in developing countries: a dynamic panel data analysis. *Oxford Deveopment Studies*, 37(2).
- Mahlebiciler, Ö. (2006). *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının rezerv yönetim politikaları ve kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarının analizi*. TCMB uzmanlık yeterlilik tezi, TCMB Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Mangır, F. ‘Finansal Deregülasyonun (1989- 2001) Türkiye ekonomisi üzerine etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri. s. 460-472. www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/.../MANGIR,%20Fatih.pdf (Erişim Tarihi: 27 / 09 / 2010)
- Mejia, A. L. (1999). Large capital flows: a survey of the causes, consequences and policy responses. *IMF Working Paper WP/99/17*. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9917.pdf> (Erişim Tarihi: 28 / 09 /2010)
- Montiel, J. P. (1993). Capital mobility in developing countries: some measurement issues and emprical estimates. *International Economics Department The World Bank, Working Paper Series, No: 1103*.
- Nişancı, M., Karabıyık, İ. ve Uçar, M. (2011). Üst orta gelir grubu ülkelerinde dış ticaret ve iktisadi büyüme. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 12(1), 303–311.
- Oktayer, A. (2009). Türkiye’de finansal serbestleşme ve derinleşme süreci üzerine nitel bir inceleme. *Akademik İncelemeler*, 4(1), 74–98.
- Öniş, Z. (2002). Neoliberal küreselleşmenin sınırları: Türkiye açısından Arjantin krizi ve IMF’ye karşılaştırmalı bir bakış. s. 1-30.

- <http://home.ku.edu.tr/~zonis/fall02/neoliberalsinirPDF.pdf> (Erişim Tarihi: 03 / 03 / 2011)
- Örnek, İ. (2006). Yabancı sermaye akımlarının yurtiçi tasarruf ve ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye örneği. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 63(2), s. 199–217.
- Özsoylu, A. F. (2011). *Türkiye ekonomisi tarihsel gelişim*. (1. bs), Adana: Karahan Kitabevi.
- Parasız, İ. (2008). *Prensipler ve politika, iktisada giriş*. (Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 9. bs), Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Ralhan, M. (2006). Determinants of capital flows: a cross- country analysis. *Econometrics Working Paper EWP0601*, ISSN 1485–6441.
- Shukla, P., Correlation and Regression, Marketing Research, s. 2
<http://www.pauravshukla.com/marketing/research-methods/correlation-regression.pdf>. Erişim Tarihi: 05 / 11/ 2012
- Seyidoğlu, H. (1993). *Uluslararası iktisat: Teori, politika ve uygulama*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslar arası iktisat: Teori, politika ve uygulama*. (Geliştirilmiş 15. Bs), İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslar arası iktisat: Teori, politika ve uygulama*. (16. bs), İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslar arası iktisat: Teori, politika ve uygulama*. (Geliştirilmiş 17. bs), İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Şahin, H. (2002). *Türkiye ekonomisi*. (Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 7. bs), Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Şahin, H. (2007). *Türkiye ekonomisi*. (Yenilenmiş 9. bs), Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Şengönül, A., Altıok, M. ve Gürbüz, R. (2007). Finansal serbestleşme sürecinde Türkiye’de kısa vadeli sermaye akımlarının makroekonomik etkileri. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 22(252), 26-48.
- Tarı, R. ve Kumcu, F. S. (2005). Türkiye’de istikrarsız büyümenin analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2005/1), 156–179.
- Taylor, M. P. And Sarno, L. (1997). Capital flows to developing countries: long-and short-term determinants. *The World Bank Economic Review*, 11(3), 451–470.

- Telatar, O. M. ve Terzi, H. (2009). Türkiye’de ekonomik büyüme ve cari işlemler dengesi ilişkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(2), 119–134.
- TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (Erişim Tarihi: 23 / 07 / 2012)
- TCMB, Yıllık Rapor 2001, [www.tcmb.gov.tr/research/yillik/...](http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/) (Erişim Tarihi: 23 / 07 / 2012)
- TCMB (2002). Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri, Ankara. (Erişim Tarihi: 12 / 07 / 2012)
- TCMB, Yıllık Rapor 2008, <http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/08turkce/08turkce.pdf> (Erişim Tarihi: 23 / 07 / 2012)
- TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odmain.html. (Erişim Tarihi: 16 / 01 / 2012)
- Tunca, Z. (2005). *Makro iktisat*. (Gözden Geçirilmiş 4. bs), İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Türkbal, A. (2005). *Makro iktisat*. (3. bs), Ankara: Bizim Büro Basımevi.
- Ulusoy, A. (2007). *Maliye politikası*. (5. bs), Konya: Mikro Yayıncılık.
- Uysal, D. , Özer, H. ve Mucuk, M. (2009). Dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1965- 2007). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), s. 161–176.
- Ünsal, E. (2005). *Uluslar arası iktisat: Teori, politika ve açık ekonomi makro iktisadı*. (1. bs), Ankara: İmaj Yayınevi.
- Wei, Shang-Jin (2006). International capital flows. *IMF, CCFR, NBER and CEPR*. (Erişim Tarihi: 28 / 09/ 2010)
- Wong, Charng-Huey and Carranza, L. (1998). Policy responses to external imbalances in emerging market economies. *IMF Working Paper WP/98/103*. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98103.pdf> (Erişim Tarihi: 23 / 07 / 2012)
- Yalçın, K. (2008). *Uluslar arası finansman*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Yılmaz Göktaş, Ö. (2005). Türkiye ekonomisinde büyüme ile işsizlik oranları arasındaki nedensellik ilişkisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 2, 64–76.
- Yentürk, N. ve Çimenoğlu, A. (2003). Uluslar arası sermaye hareketlerinin gelişimi ve türkiye ekonomisinin krizleri üzerindeki etkisinin modellenmesi. içinde:

Yentürk, N. (ed.), *Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizleri*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Yentürk, N. (2003). *Körlerin yürüyüşü: Türkiye ekonomisi ve 1990 sonrası krizleri*, (1. bs), İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Yıldıran, M. (2010). Yabancı sermaye yatırımlarının finansal risk unsurlarına bağımlılığının analizi: Uluslar arası karşılaştırmalar. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(2), s. 1–20.

Yükseler, Z. (2009). Türkiye’de kriz dönemlerinde ekonomik gelişmeler ve ödemeler dengesi uyumu. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*. (Erişim Tarihi: 11 / 05 / 2012)

EKLER

EK 1

No	Yazar	Yıl	Metod	Araştırma konusu	Bulgular
1	Montiel	1993	Veri analizi ve testler	Çalışmalarında sermaye hareketliliğinin alternatif testlerini değerlendirir.	GOÜ'lerde önemli sayıda kabul edilebilir açık olduğunu göstermektedir.
2	Taylor ve Sarno	1997	Koentegrasyon teknikleri	Çalışmalarında, 1988–1992 dönemi boyunca Asya ve Latin Amerika ülkeleri için ABD'den beri büyük portföy akışlarının belirleyicileri üzerinde durmuşlardır.	Tahvil akışlarının dinamiklerini açıklayan yerli faktörler küresel faktörlerden çok daha fazla önemliyken, küresel ve ülkeye özgü faktörler hem Asya hem de Latin Amerika ülkeleri için önemlidir. Portföy'ün kısa dönem dinamiklerinin önemli belirleyicileri özellikle ABD faiz oranlarında vardır, özellikle tahvil GOÜ'lere akar.
3	Chakraborty	1999	Veri analizi	Çalışmasında, öncelikle açılış sürecinin sıralaması ve kontrol altında mali açık tutmanın önemi üzerinde yoğunlaşmıştır.	Çalışma şunu savunmaktadır ki, ekonomik reform ortaya çıkarsa reform sürecinin erken döneminde finansal akışlara göre bu yüksek enflasyon riski ya da reel döviz kurunun takdir ve kötüleşen ticaret dengesi (esnek döviz kuru altında) ile karşı karşıya gelmektedir.
4	Agénor	2001	Çalışmasında, uluslar arası finansal entegrasyonun maliyetleri ve yararları üzerinde son analitik ve ampirik literatürün seçici bir incelemesini sunuyor.	Makale, tüketim, yatırım ve büyüme üzerindeki sermaye akışlarının ve finansal açıklığın etkisini yanı sıra iç mali sistemde yabancı banka giriş etkisini tartışmaktadır.	Küçük açık geliştirmekte olan ülkeler için, çoğunlukla uzun dönemli finansal entegrasyonun yararları savunulmaktadır, baysa kısa vadede riskler önemli olabilir. Bu nedenle kısa vadede maliyetlerin dikkatli hazırlanması ve yönetimi gereklidir.
5	Kula ,F.	2003	Korelasyon analizi	Çalışmasında, dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile finansal yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye ekonomisindeki kaynak dağılımı ve üretim etkinliği üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.	Gözlemler literatürdeki diğer araştırmalara uygun olarak dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının finansal sermaye hareketlerine oranla ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde daha “olumlu” etkiler yaptığını göstermektedir. Özellikle portföy yatırımlarının sermaye birikimi ve ekonomik büyümeye ilişkin ortaya çıkardığı negatif korelasyon eğilimi dikkate değerdir.
6	İnsel ve Sungur	2003	Veri analizi	Çalışmalarında, Türkiye'nin 1989:III- 1999:IV dönemi arasında incelemiştir.	Çalışmanın sonucunda DYY'lerden ekonomik büyümeye doğru güçlü bir nedensellik tespit edilmiştir.
7	Choe ,J.I.	2003	Veri analizi	1971–1975 dönemine ait 80 ülkenin DYY ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmıştır.	Çalışmanın sonucunda nedenselliğin yönünün ekonomik büyümeden DYY'ye doğru olduğu sonucuna ulaşmıştır.
8	Artan ve Berber	2004	Granger Nedensellik analizini kullanmışlardır.	Çalışmalarında, Türkiye'de enflasyon- ekonomik büyüme ilişkisini 1987- 2003 dönemi için test etmişlerdir.	Çalışmadan elde edilen bulgulara göre; enflasyon ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemektedir. Şöyleki, enflasyon oranındaki %10'luk bir artış ekonomik büyümeyi %1,9 oranında düşürmektedir

EK 1 (Devam)

No	Yazar	Yıl	Metod	Araştırma konusu	Bulgular
9	Dökmen ve Aysu	2005	73 GOÜ' nin 1994–2006 yılları arasındaki verilerini kullanarak panel eş bütünleşme analizi yapmışlardır.	Çalışmalarında, doğrudan yabancı yatırımlar ile hükümet istikrarı arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir.	Yapılan analize göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile hükümet istikrarı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.
10	Tarı ve Kumcu	2005	Temel makro ekonomik istikrarsızlık göstergeleri arasındaki ilişkiyi açıklayan teorik inceleme	Çalışmada, akıben, Türkiye'de bu göstergelere ait veriler kullanılarak büyümedeki istikrarsızlığa etkilerini incelemeye çalışmışlardır.	Analiz sonuçları, Türkiye'de büyümenin seyrini kısa vadeli sermaye hareketleri ve cari açıklar başta olmak üzere; enflasyon, reel faiz, kamu açıklarının istikrarsız kıldığını göstermektedir.
11	Yılmaz	2005	Granger ve Hsiao'nun nedensellik testleri	Çalışmasında, büyüme oranı ile işsizlik oranı arasındaki ilişkinin yönünü araştırmıştır.	Yapılan araştırma sonucu Türkiye ekonomisinde büyüme oranı ile işsizlik oranı arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Nedensellik ilişkisinin yönü sadece işsizlik oranından büyüme oranına doğru bulunmakta, büyüme oranından işsizlik oranına doğru bir nedensellik ilişkisi ise bulunmamaktadır.
12	Wei	2006		Çalışmasında, sınır-ötesi sermaye girişleri dünya GSYİH ya da dünya ticaretinden çok daha hızlı gelişme nedenleri incelenmiştir.	Dünya çapındaki sınır-ötesi sermaye akışları son otuz yılın üzerinde önemli ölçüde artmıştır
13	Ahlquist,J.	2006	Doğrudan yatırımcılar ve portföyün etkileşimini mukayese edilmiştir.	Bu çalışma, doğrudan yatırımcılar ve portföyün etkileşimini mukayese ederek GOÜ'lerdeki sermaye akışları üzerine ekonomik, politik çıktıların etkisini test edilmiştir.	Portföy yatırımcıları geçmiş hükümet davranışları ve mali politika sonuçlarının gerçekte hassas olduğunu ortaya koymuşlardır. Doğrudan yatırımcılar diğer taraftan makro seviyedeki ekonomik politika sonuçlarına hassas değildir. Daha dengede ve demokratik politik kuruluşlara sahip ülkeler daha fazla FDI (Foreign Direct Investment) çeker.
14	Değer ve Emsen	2006	Panel veri analizleri kullanılmıştır.	Çalışmalarında, Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra piyasa ekonomisini benimseyen 27 geçiş ekonomisindeki FDI ve büyüme ilişkilerini ele almışlardır.	Elde edilen bulgular,FDI'ların geçiş ekonomilerinin ekonomik büyümesinde önemli bir faktör olduğunu ortaya koyarken,MBA ülkeleri için FDI ve büyüme arasında anlamlı ilişkiler yakalanamamıştır.Bu sonuçlar,FDI girişlerinin politik istikrarı yakalamış,gelişmiş ülkelere yakın ve belirli bir kalkınma düzeyine ulaşmış ülkelere büyümenin dinamik güçlerinden birisi olacağı hipotezini destekler niteliktedir.
15	Örnek,İ.	2006	Zaman serileri kullanılmıştır.	Türkiye'nin 1996:4–2006:1 üçer aylık dönemlere ait, yabancı sermaye girişleri ve yurtiçi tasarrufları ile ilgili zaman serilerini kullanarak iki değişken arasındaki nedensellik ilişkilerini incelemiştir.	Yapılan ekonometrik analizler sonucu doğrudan yatırımların kısa ve uzun dönemde yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif etki yarattığı; kısa vadeli sermaye akımlarının ise, kısa ve uzun vadede yurtiçi tasarruflar üzerinde negatif bir etki oluşturduğu bulgularına ulaşılmıştır. Aynı zamanda, kısa vadeli sermaye girişleri ile doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığı tespit edilmiştir.
16	Ralhan, M.	2006	Nonliner regresyon	8 ülke ile ilgili sermaye akışlarının bileşenlerini tanımlamak için karşılaştırmalı çalışma yapmıştır	Çalışmadageleneksel bir yaklaşım kullanarak sermaye akışının bileşenleri tanımlanmıştır. Gayri safi yurtiçi hasıla düzeyinin sermaye akımlarını etkilediği bulunmuştur. Brüt döviz rezervlerinin tüm ülkelerde sermaye akımlarını etkileyen en önemli faktörlerden biri olduğu belirlenmiştir.

EK 1 (Devam)

No	Yazar	Yıl	Metod	Araştırma konusu	Bulgular
17	Pazarlıoğlu ve Gülay	2007	Net yabancı portföy yatırımlarının durumunu açıklayan model oluşturulmuştur.	Ülkemize yapılan net yabancı sermaye yatırımlarının reel faiz ile olan ilişkisini ortaya koymuşlardır.	Bu çalışmada, reel faiz oranları ile net yabancı portföy yatırımları arasındaki ilişkiyi destekleyen bulgulara ulaşılmış ve yapılan analizde reel faiz oranının üç gecikmeli değeri ile net yabancı portföy yatırımları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.
18	Abasız ve Karaca	2007		Çalışmalarında, düşük gelirli ülkelere giren uluslararası sermaye hareketlerinin bu ülkelerin ekonomik büyümesi üzerindeki etkileri, yirmi beş gelişmekte olan ülke, gelir gruplarına ve coğrafi bölgelere göre sınıflandırarak 1980–2005 dönemi için analiz etmişlerdir.	Elde edilen sonuçlara göre, portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisi, düşük gelirli gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla bulunmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye olan katkısının ise ev sahibi ülkelerdeki gelişmiş insan sermayesi ve bunu destekleyecek alt yapıya bağlı olarak değiştiği sonucuna ulaşmışlardır.
19	Şengönül, Altıok ve Gürbüz	2007	VAR modelini kullanmışlardır.	Çalışmalarında, 1990–2005 döneminde Türkiye’ye giriş yapan kısa vadeli sermaye hareketlerinin, tüketim, yatırım ve GSYİH artışı gibi reel göstergeler, faiz oranı, döviz kuru ve enflasyon gibi parasal göstergeler ve dış ticaret ile etkileşimini araştırmışlardır.	Çalışma sonucunda, ekonomiye kısa vadeli sermaye girişlerinin, tüketim ve yatırım ortamını etkileyerek GSYİH’da kısa süreli bir artışa neden olduğu, ulusal paranın değer kazanmasına yol açarak dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkilediği, uzun dönemde faiz oranlarının yükselmesine neden olduğu, ancak enflasyon oranı ile arasındaki ilişkinin anlamsız olduğu sonucuna ulaşmışlardır.
20	Güriş ve Kıran	2007	Sınır testi (bounds test) yaklaşımı	Kısa vadeli sermaye hareketleri ile en önemli belirleyicilerinden olan reel faiz oranı ve reel döviz kuru arasındaki uzun dönemli ilişkiyi araştırmışlardır.	Analize göre, reel faiz oranının kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde kısa ve uzun dönemde etkili olmadığı, reel döviz kurunun ise hem kısa hem de uzun dönemde etkili olduğunu tespit etmişlerdir.
21	Erbaykal	2007	Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik analizini kullanmışlardır.	Türkiye’nin 1987–2006 dönemlerine ait GSYİH, reel döviz kuru ve cari işlemler dengesi verilerini kullanarak cari açığın nedensellik boyutunu incelemeye çalışmışlardır.	Bulunan test sonuçlarına göre hem ekonomik büyüme hem de döviz kuru cari açığın nedenidir. Bu sonuç cari açığın nedenselliği için ortaya atılan iki görüşün de geçerli olduğunu ortaya koymaktadır. Cari açık hem büyümeden kaynaklanan talep artışından etkilenmekte hem de sıcak para özelliğine sahip kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirlediği döviz kurundan etkilenmektedir.
22	Vita ve Kyaw	2008	VAR model incelenmesi ve varyans analizi ve etki tepki analizlerini kullanmışlardır.	Çalışmalarında, geliştiren sermaye akışının bileşenlerinin VAR model yapısını deneysel olarak işlemişlerdir.	Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, 1995–2006 yıllarında BDT geçiş ekonomilerinde gerçekleştirilen yapısal dönüşüm reformları ve makroekonomik istikrarın sağlanması ekonomik büyümeyi artırıcı etki etmiştir.
23	Alagöz, Erdoğan ve Topallı	2008	İstatistiksel analiz ve regresyon analizi incelenmiştir. Üçer aylık veriler kullanılarak tahmini modelleme yapmışlardır.	Çalışmalarında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye’nin 1992–2007 dönemi için incelemiştir.	Çalışmanın amacı, farklı zaman periyodlarında 5 GOÜ için sermaye akışlarının ayrıntılı belirlenmelerinin göreceli önemini araştırmaktır.
24	Vita ve Kyaw	2008	Model, panel data tekniklerinin bireysel ve zaman etkilerini, entegrasyon ve eşbütünleşme özelliklerini, içsellik ve seri korelasyonun çeşitli tahminlerini kullanmıştır.	Çalışmalarında, 1990–2004 periyodu boyunca 32 GOÜ’ nin bir panelini kullanarak portföy akışlarının ve DYY’lerin temel ekonomik belirleyicilerinin göreceli önemini incelemiştir.	Sonuçlar gösteriyor ki, GOÜ’ler için DYY’ler iç verimlilik artışı için baskın belirleyicisidir, portföy akışları, yerli para büyüme önemli ‘çekme faktörü’dür.

EK 1 (Devam)

No	Yazar	Yıl	Metod	Araştırma konusu	Bulgular
25	Aksaraylı ve Tuncay	2008	Temel alınan değişkenlere bağlı olarak kısa vadeli sermaye girişi karar modeli oluşturmuşlardır	kısa vadeli sermaye girişine etki eden makroekonomik değişkenleri incelemişlerdir.	Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'ye kısa vadeli sermaye girişi optimizasyonu için temel kriterler ve izlenmesi gereken politikalar konusunda öneriler getirmeye çalışmışlardır.
26	Çeviş ve Çamurdan	2009	Panel data analizini kullanmışlardır.	1989:01–2006:04 dönemi verileri ile 17 GOÜ ve geçiş ekonomilerinde DYY'nin ekonomik belirleyicilerini tahmin etmişlerdir.	Bu çalışmada yatırım yapılan ülkelerin ekonomik kaynaklarıyla doğrudan ilişkili olan bir önceki dönem DYY'nin bir ekonomik belirleyici olarak önemli olduğu ortaya çıkarılmıştır. Bunun yanında, DYY'nin ana belirleyicilerinin Enflasyon Oranı, Faiz Oranı, Büyüme Oranı ve Dışa Açıklık Oranı olduğu ve de DYY'nin yatırım yapılan ülke ekonomilerine güç kattığı anlaşılmıştır.
27	Karaçor, Yılmaz ve Topallı	2009	Granger Nedensellik Testini kullanmışlardır.	Çalışmalarında, Türkiye'de dolaysız yabancı sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır.	Çalışmanın sonunda, Türkiye'de dolaysız yabancı sermayenin büyüme yönü bir etki yaratmadığı bulunmuştur.
28	Demir,F	2009	Ampirik sonuçlar, hassasiyet gibi testleri kapsayan, sermaye girişlerinin bu artan oynaklığı ve özel firmaların yeni yatırım harcamaları üzerindeki istatistiksel önemli olumsuz etkilerini önermiştir.	Bu çalışmada üç ana yükselen pazarlarda – Arjantin, Meksika ve Türkiye- halka açık reel sektör firmalarının yeni sabit yatırım harcamalarına ilişkin kısa dönem sermaye akışlarının etkileri analiz edilmiştir.	Sermaye akışı oynaklığı %10 artar, sabit yatırım harcamaları Arjantin, Meksika ve Türkiye'de sırasıyla %1–1,7; 2,3–15 ve 1 aralığında azalır.
29	Kyaw ve Macdonald	2009	Dinamik panel tahmin edici kullanılmıştır.	1985–2002 dönemleri boyunca geçmişteki on yıllar için GOÜ'lerin ekonomik büyüme üzerine sermaye akışının etkilerini gözlemlemeye çalışmışlardır.	Elde edilen bulgular, genellikle sermaye akışı GOÜ'lerde büyümeye ulaşmada önemli gibi görünmektedir; ancak UMI ülkeleri LI ülkelerinden daha fazla kazanmak eğilimindedirler. Ayrıca Portfolyo Akışları ve DYY'ler GOÜ'lerde büyümeyi kolaylaştıran bulguların önemli bir göstergesidir ve özellikle beşeri sermaye yeteneklerinin gelişimini güçlendirir.
30	Barışık ve Şarkgüneşi	2009	Toda-Yamamoto nedensellik testi ile analiz etmiştir.	Yabancı sermayenin bankacılık sektörünün yurt dışından kullandıkları kredilere, banka aktiflerine, bankaların menkul değer yatırımlarına, mevduat toplamına, banka öz kaynaklarına, özel sektöre kullandıkları kredilere etkisini araştırmışlardır	Test sonuçlarına göre, hem doğrudan yatırımlar hem de portföy yatırımları bankaların öz kaynaklarını ve menkul değer yatırımlarını olumlu etkilemektedir.
31	Yamak ve Ağayev	2009	BDT geçiş ekonomilerinin 1995–2006 yıllarına ait veri seti ve panel veri yöntemlerini kullanarak ekonomik büyümenin belirleyicilerini ortaya koymaya çalışmışlardır.	Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) üyesi geçiş ekonomisinde büyümenin belirleyicilerini araştırmışlardır.	Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, 1995–2006 yıllarında BDT geçiş ekonomilerinde gerçekleştirilen yapısal dönüşüm reformları ve makroekonomik istikrarın sağlanması ekonomik büyümeyi artırıcı etki etmiştir.
32	Öztekin ve Erataş	2009	ARDL yöntemi kullanılmıştır.	Türkiye'deki portföy yatırımları ile reel faiz arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla 1990–2008 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak bir model oluşturulmuştur.	Ampirik çalışmanın sonuçlarına göre uzun dönemde değişkenler arasında koentegre ilişki bulunmuştur. Bunun anlamı faiz oranları arasındaki fark arttıkça, Türkiye'ye gelen portföy yatırımları artmaktadır

EK 1 (Devam)

No	Yazar	Yıl	Metod	Araştırma konusu	Bulgular
33	Telatar ve Terzi	2009	Granger Nedensellik ve VAR analizlerini kullanmışlardır.	Ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi 1991:4-2005:4 dönemini kapsayan üçer aylık verilerle Türkiye ekonomisi için tahmin etmişlerdir.	Elde edilen sonuçlara göre, ekonomik büyüme oranı ile cari işlemler dengesi arasında büyüme oranından cari işlemler dengesine doğru tek yönlü ve negatif bir nedensellik vardır ve büyüme oranı, cari işlemler dengesinin Granger nedenidir.
34	Uysal, Özer ve Mucuk	2009	VAR tekniğini kullanmışlardır.	Gelişmekte Olan Ülkelerde ulusal tasarrufların yetersizliğinin yabancı kaynak kullanımını kaçınılmaz hale getirdiğini söylemektedirler. Bu bağlamda çalışmalarında, dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Türkiye ekonomisi için VAR tekniğini kullanarak analiz etmişlerdir.	Ampirik bulgular ise dış borçların kısa ve uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.
35	Oktayer	2009		Türkiye’de finansal serbestleşme sürecinin, finansal derinleşme üzerindeki etkisini nitel olarak incelemiştir. Bu çerçevede öncelikle finansal serbestleşmenin Türkiye’deki gerçekleşme süreci ve daha sonra da getirilen finansal yenilikler ele alınmıştır	Makroekonomik verilere dayanarak yapılan incelemede, 1980 sonrası dönemde Türkiye’de yaşanan finansal serbestleşme sürecinin finansal derinleşmeye yol açtığı gözlenmiştir.
36	Karacan	2010	Makroekonomik performans	Çalışmasında, faiz oranı ve döviz kurunun makroekonomik performans üzerindeki etkisini ele almıştır.	döviz kurlarında meydana gelen aşağı yukarı hareketler, enflasyon, iktisadi büyüme, ödemeler dengesi, borç yapısı, bankacılık sektörü gibi makro değişkenleri de etkileyebilmektedir.
37	Yıldıran, M	2010	İstatistiksel veri analizi metodu kullanılarak finansal risk unsurları arasındaki korelasyon ilişkisi hesaplanmıştır.	1996-2005 yılları arasında finansal risk unsurlarının yabancı sermaye yatırımlarını (YSY) nasıl etkilediğini İrlanda, G. Kore, Meksika ve Türkiye gibi son dönemde YSY çok cezbeden OECD ülkeleri üzerinde analiz etmiştir.	Elde edilen bulgulara göre, YSY ile finansal risk unsurları arasında korelasyon ilişkisinin beklendiği gibi faiz, enflasyon ve cari denge ile ters yönlü, reel kur ve borsa değişkenleriyle aynı yönde ilişki olduğu tespit edilmiştir.
38	Öksüzler ve İpek	2011	1987:1-2010:9 arası dönem için aylık veriler kullanılarak VAR Modeli uygulaması yapmışlardır.	Petrol fiyatı değişikliklerinin Türkiye’nin enflasyon ve ekonomik büyüme gibi iki önemli makro ekonomik değişkeni üzerindeki etkilerini araştırmışlardır.	VAR Modeli’nden elde edilen Granger nedensellik analizi sonucuna göre; petrol fiyatlarından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik bulunurken, petrol fiyatları ile enflasyon arasında bir nedensellik çıkmamıştır.
39	Nişancı, Karabıyık ve Uçar	2011	Vektör Otoregresif Modeli	Üst orta gelir grubu ülkelerinde (Arjantin, Brezilya, Meksika, İran, Malezya ve Türkiye) dış ticaret ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin araştırılmasını amaçlamışlardır.	İncelenen ülkelerde, İran dışında, ihracattan milli gelire tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı sonucuna ulaşmışlardır.
40	Korkmaz, Çevik ve Birkan	2011	İstatistiksel veri analizi metodu kullanılarak finansal risk unsurları arasındaki korelasyon ilişkisi hesaplanmıştır.	1996-2005 yılları arasında finansal risk unsurlarının yabancı sermaye yatırımlarını (YSY) nasıl etkilediğini İrlanda, G. Kore, Meksika ve Türkiye gibi son dönemde YSY çok cezbeden OECD ülkeleri üzerinde analiz etmiştir.	Elde edilen bu sonuçlar Türkiye ekonomisinde finansal dışa açıklığın artmasının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaparak büyümeyi toplamda %0.16 oranında arttırdığı sonucuna varmışlardır

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı / Soyadı : Anıl ÜSTÜNEL
Doğum Yeri ve Yılı : Adana - 1984
Yabancı Dil : İngilizce
E-mail : ustunel_anl@hotmail.com

ÖĞRENİM DURUMU

2008–2012: Yüksek Lisans, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı / Adana
2004–2008: Lisans, Harran Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü / Şanlıurfa
1998–2001: Adana Kız Lisesi
1995–1998: Meryem Abdurrahim Gizer İlköğretim Okulu / Adana