

T. C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI
TEKNOLOJİ VE SANAYİ İKTİSADI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE
YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN
ÖDEMELER BİLANÇOSUNA ETKİLERİ

NESLİ NAZİK ÖZKAN
2501131443

Tez Danışmanı
PROF. DR. SEFER ŞENER

İstanbul, 2015



Y.C. İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ



Y Ü K S E K L İ S A N S
T E Z O N A Y I

ÖĞRENCİNİN

Adı ve Soyadı : NESLİ NAZİK ÖZKAN

Numarası : 2501111403

Anabilim/Bilim Dalı : TEKNOLOJİ VE SANAYİ İKTİSADI

Danışman : PROF. DR. SEFER ŞENER

Tez Savunma Tarihi : 30.06.2015

Tez Savunma Saati : 14:00

Tez Başlığı : "TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLARIN ÖDEMELER BİLANCOSUNA ETKİLERİ"

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. SEFER ŞENER		Kabul
2- PROF. DR. SEYFETTİN ERDOĞAN		
3- DOÇ. DR. ELİF HAYKIR HOBİKOĞLU		Kabul

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- DOÇ. DR. AYFER GEDİKLİ		Kabul
2- DOÇ. DR. SELMAN YILMAZ		

TÜRKİYE’DE 1980 SONRASI DÖNEMDE YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖDEMELER BİLANÇOSUNA ETKİLERİ- NESLİ NAZİK ÖZKAN

ÖZ

Sermayenin liberalleşmesiyle birlikte ulusötesi yatırımlar hız kazanmış ve küreselleşen ulusal ekonomiler ekonomik büyüme ve kalkınmaları yolunda yabancı yatırımların taşıdıkları önemin farkına varmaya başlamışlardır. Bu bağlamda Türkiye özellikle 1980 yılından sonra yabancı sermayeyi ülkeye çekmek için birçok politika geliştirmiş ve doğrudan yabancı yatırım pastasından artan oranda pay almaya çalışmıştır.

Tezin ekonometrik uygulamasındaki temel amaç, doğrudan yabancı yatırımlarla birlikte ödemeler dengesini açıklayan yaklaşım kalemlerinden reel faiz oranları, efektif döviz kuru, TR GSYİH, AB GSYİH ve doğrudan yabancı yatırımın ödemeler dengesinin en önemli kalemi olan cari işlemler dengesi üzerindeki kısa ve uzun dönem ilişkilerinin zaman serisi ekonometri teknikleri ile ortaya konulmasıdır.

Bu çalışmanın teorik kısmında, doğrudan yabancı yatırımlar ve ödemeler bilançosunun türleri, önemi, belirleyicileri ve bunları açıklayan yaklaşımlar üzerinde durulmuş, izleyen bölümde Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ve ödemeler bilançosunun tarihsel gelişimi 1980 öncesi ve sonrası dönemler şeklinde detaylı incelenmiştir. Son bölümde ise doğrudan yabancı yatırımlar ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişki ekonometrik yöntemler kullanılarak analiz edilmiştir.

Değişkenlere ilişkin zaman serisi verileri Dickey Fuller (DF) birim kök testi ve Phillips – Perron (PP) birim kök testi ile sınanmış ve değişkenlerin 1.fark değerinde durağan oldukları gözlenmiştir. Değişkenler arasındaki dönemsel ilişkileri tespit etmek için VECM ve Johansen Eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Ayrıca değişkenler arasında nedensellik ilişkisini belirleyebilmek için Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

EFFECT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON BALANCE OF PAYMENT IN TURKEY AFTER 1980- NESLİ NAZİK OZKAN

ABSTRACT

With the liberalization of capital, transnational investments accelerated and the liberalized national economies begun to realize the importance of foreign investment in the way of their growth and development. In this context, Turkey, especially after 1980, developed many policies to attract foreign capital and tried to take an increasing share from the FDI pie.

The main objective in the econometric application of this thesis study is to reveal the short and long term effects of the approaching items (real interest rate, foreign exchange rate, TR GDP, EU GDP and foreign direct investment which are describing the balance of payments together with direct foreign investments) of the balance of payments on the current account balance (the most important item of the balance of payments) and to show the relations between them by using time series econometric techniques.

In the theoretical part of this study, the types of foreign direct investments and balance of payments; their importance, determinants and approaches describing them are discussed. In the next section, the historical development of the foreign direct investments and balance of payments in Turkey are investigated in detail as divided in two era, before and after 1980. In the last section the relations between FDI and balance of payments are analyzed using econometric methods.

Time series data related to the variables are tested by Dickey-Fuller (DF) unit root test and Phillips - Perron (PP) unit root test and it observed that the variables are stable on 1. Difference value. In order to point out the periodical relations between the variables, VECM and Johansen Cointegration Test is applied. In order to determine causal relationships among variables, Granger causality test is applied.

ÖNSÖZ

Türkiye'nin bugüne kadar yeterince yararlanamadığı doğrudan yabancı yatırımlar, Türk ekonomisinin küresel düzeyde rekabet edebilen bir ekonomiye dönüşümü için kilit öneme sahiptir. Özellikle 2001 sonrası dönemde yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik çabalara rağmen, Türkiye'nin özellikle yeni üretim kapasitesi yaratmaya dönük DYY için bir cazibe merkezi haline geldiğini söylemek zordur.

Bu çalışmanın amacı [1998.Q1- 2013.Q4] dönemini kapsayan üçer aylık cari işlemler dengesi verileri ile DYY, Türkiye GSYİH, AB GSYİH, reel faiz oranları, reel efektif döviz kuru arasındaki dinamik ilişkileri ortaya koymak ve doğrudan yabancı yatırımları arttırmaya yönelik etkin politikaların üretilmesine katkı sağlamaktır. Söz konusu konuya dair gerçekleştirilen bu incelemenin birinci ve ikinci kısmında çalışma için teorik altyapı oluşturulacak, üçüncü kısımda Türkiye'deki gelişim süreci ele alınacak, son kısımda ise Türkiye özelinde bir analiz yapıp, veriler arasındaki ilişkilerin olumlu-olumsuz etkileri ortaya konularak iktisadi politikaların oluşmasına dair öngörüler belirtilecektir.

Çalışma boyunca yönlendirmeleriyle, olumlu eleştiri ve müdahaleleriyle desteğini esirgemeyen tez danışmanım Sn. Prof Dr. Sefer ŞENER Hocam'a ve ihtiyaç duyduğum her anımda tecrübesi ve bilgi birikimiyle yanımda olan Sn. Doç. Dr. Ercan SARIDOĞAN Hocam'a ve desteklerini her an her saniye yanımda hissettiğim Funda SEZGİN Hocam'a ve canım aileme, pozitif enerji kaynağım sevgili yeğenim Sonat Akça'ya sonsuz şükranlarımı sunarım.

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZ	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER BİLANÇOSU ve ÖDEMELER BİLANÇOSUNU AÇIKLAMAYA

YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

1.1. ÖDEMELER BİLANÇOSU.....	3
1.1.1. Ödemeler Bilançosu Kavramı ve Hesap Grupları	3
1.1.1.1. Cari İşlemler Hesabı	6
1.1.1.2. Sermaye ve Finans Hesapları.....	8
1.1.1.3. Uluslararası (Resmi) Rezerv Hareketleri.....	9
1.1.1.4. Net Hata ve Noksan.....	10
1.1.2. Ödemeler Bilançosu Denge ve Dengesizlik Kavramı	11
1.1.2.1. Ödemeler Bilançosu Açıklarının Nedenleri.....	13
1.1.2.2. Ödemeler Bilançosu Açıklarının Ekonomiye Etkileri.....	16
1.1.2.3. Ödemeler Bilançosu Açıkları Karşısında İzlenebilecek Politikalar ..	17
1.2. ÖDEMELER BİLANÇOSUNU AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR	19
1.2.1. Elâstikiyet Yaklaşımı.....	20
1.2.2. Masssetme Yaklaşımı	21
1.2.3. Mundell-Fleming Modeli.....	22
1.2.4. Parasalcı Yaklaşım.....	23
1.2.5. IMF Yaklaşımı	24

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ve DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

2.1.	DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR.....	25
2.1.1.	Yabancı Yatırım Kavramı.....	25
2.1.2.	Yabancı Yatırım Tanımı ve Türleri.....	26
2.1.2.1.	Portföy Yatırımları.....	38
2.1.2.2.	Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	29
2.1.2.3.	Diğer Yatırımlar.....	32
2.1.2.4.	Rezerv Varlıklar.....	32
2.1.3.	Doğrudan Yabancı Yatırım Tanımı ve Kavramsal Çerçeve.....	33
2.1.4.	Doğrudan Yabancı Yatırımların Piyasaya Giriş Yöntemleri.....	35
2.1.4.1.	Satınalma ve Birleşmeler (Merger and Acquisitions).....	38
2.1.4.2.	Yeşil Alan Yatırımları (Greenfield Investment).....	38
2.1.4.3.	Ortak Girişimler (Joint Venture).....	38
2.1.4.4.	Stratejik Birleşmeler (Strategic Alliances).....	38
2.1.4.5.	Özelleştirmeler (Privatisation).....	39
2.1.4.6.	Lisans Anlaşmaları (License Agreements).....	39
2.1.5.	Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri.....	40
2.1.5.1.	Ekonomik Faktörler.....	42
2.1.5.2.	Politik Faktörler.....	42
2.1.5.3.	Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler.....	43
2.1.6.	Doğrudan Yabancı Yatırımların Ödemeler Dengesine Etkileri.....	44
2.2.	DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TEORİLERİ.....	45
2.2.1.	Geleneksel Doğrudan Yatırım Teorileri.....	46
2.2.1.1.	Ürün Hayat Dönemleri Teorisi.....	46
2.2.1.2.	Oligopolistik Tepki Teorisi.....	48
2.2.1.3.	OLI Teorisi (Eklektik Paradigma).....	49
2.2.1.4.	Getiri Oranlarındaki Farklılık.....	51
2.2.2.	Modern Doğrudan Yatırım Teorileri.....	51
2.2.2.1.	Yatay Entegrasyon Yatırımları.....	52
2.2.2.2.	Dikey Entegrasyon Yatırımları.....	52
2.2.2.3.	Bilgi Sermayesi Modeli.....	53

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ve ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ

3.1.	TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR.....	
555		
3.1.1.	Osmanlı Dönemi.....	57
3.1.2.	1923-1950 Dönemi.....	60
3.1.3.	1950-1980 Dönemi.....	65
3.1.4.	1980-1994 Dönemi.....	71
3.1.5.	1994-2012 Dönemi.....	76

3.2.	TÜRKİYE'DE ÖDEMELER BİLANÇOSU.....	78
3.2.1.	1980 Öncesi Dönem.....	78
3.2.1.1.	Cari İşlemler Dengesinde Meydana Gelen Gelişmeler.....	82
3.2.1.2.	Sermaye Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler	85
3.2.1.3.	Rezerv Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler	86
3.2.2.	1980-1994 Dönemi.....	87
3.2.2.1.	Cari İşlemler Dengesinde Meydana Gelen Gelişmeler.....	91
3.2.2.2.	Sermaye Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler	94
3.2.2.3.	Rezerv Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler	96
3.2.3.	1994-2000 Dönemi.....	98
3.2.3.1.	Cari İşlemler Dengesinde Meydana Gelen Gelişmeler.....	100
3.2.3.2.	Sermaye Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler	101
3.2.3.3.	Rezerv Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler	102
3.2.4.	2001-2012 Dönemi.....	103
3.2.4.1.	Cari İşlemler Dengesinde Meydana Gelen Gelişmeler.....	108
3.2.4.2.	Sermaye Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler	111
3.2.4.3.	Rezerv Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler	113

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİ ve DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM İLİŞKİSİ

ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.1.	UYGULAMANIN AMACI.....	115
4.2.	YÖNTEME YÖNELİK LİTERATÜR TARAMASI.....	118
4.3.	UYGULAMANIN KAPSAMI VE VERİ SETİ.....	118
4.4.	ZAMAN SERİSİ EKONOMETRİSİ TEKNİKLERİNİN ANALİZİ.....	126
4.4.1.	Değişkenler İçin Birim Kök Analizi	78
4.4.1.1.	Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi.....	100
4.4.1.2.	Philips – Perron (PP) Testi.....	100
4.4.2.	Durağanlık Testi Sonuçları	130
4.4.3.	Eş Bütünleşme Analizi.....	132
4.4.4.	Eş Bütünleşme Analiz Sonuçları ve Yorumlar	134
4.4.5.	Hata Düzeltme Modeli (VECM).....	138
4.4.5.1.	Hata Düzeltme Modeli ve Yorum	100
4.4.6.	VAR (Vector Auto Regressive) Yöntemi Yaklaşımı	140
4.4.7.	VAR Modelleri ile Yapısal Analiz.....	144
4.4.7.1.	Etki Tepki Fonksiyonu ve Yorumlar.....	100
4.4.7.2.	Varyans Ayrıştırması ve Yorumlar	100
4.4.8.	Granger Nedensellik Testi	148
	SONUÇ VE ÖNERİLER.....	152
	KAYNAKÇA.....	157

TABLolar LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1: Ödemeler Dengesi Analitik Sunum	6
Tablo 2: Ödemeler Dengesine İlişkin Denge Kavramları	12
Tablo 3: Doğrudan Yabancı Yatırım ile Portföy Yatırımlarının Karşılaştırılması.....	31
Tablo 4: Başlıca* Sınır Ötesi B&S Anlaşmaları-2012	36
Tablo 5: Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri	41
Tablo 6: İşletmelerin Uluslararasılaşma Stratejileri (Mülkiyet Avantajı Veri İken)....	50
Tablo 7: Türkiye'nin DYY Potansiyel ve Performans Endeksleri (Ülke Sıralaması).....	56
Tablo 8: Osmanlı İmparatorluğu'nda Yabancı Sermaye Yatırımları	59
Tablo 9: 1923 Yılında Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar	61
Tablo 10: Devletleştirme Döneminde Gerçekleştirilen Millileştirmeler	63
Tablo 11: Dış Sermaye Kaynakları (1946-1954) Milyon \$	65
Tablo 12: Yasal Düzenlemelerle İzin Verilen Yabancı Sermaye ve Bunlara Katılan Yerli Sermaye Miktarı (1951-1960)	66
Tablo 13: 6224 Sayılı Kanun Kapsamında 1980'e Kadar Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (Milyon\$)	70
Tablo 14: İzin verilen Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı (%)	74
Tablo 15: 1980 – 1994 yılları arası Türkiye'ye Gelen DYY (milyon dolar)	75
Tablo 16: Dış Ticaret Verileri (1955-1960)	79
Tablo 17: Dış Ticaret Verileri (1969-1972)	80
Tablo 18: Dış Ticaret Verileri (1973-1979)	81
Tablo 19: 1950-1960 Arası Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar).....	83
Tablo 20: 1975-1980 Arası Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar).....	84
Tablo 21: 1975-1980 Arası Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)	86
Tablo 22: 1975-1980 Arası Rezerv Hareketleri (Milyon Dolar)	87
Tablo 23: 1980-1987 Yılları Arası İhracat ve İthalatın Dış ticaret içindeki Miktar ve Oranları (Milyon \$).....	88
Tablo 24: Dış Ticaret Verileri (1994-2000)	91
Tablo 25: 1980-1987 Dönemi Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar).....	92
Tablo 26: 1987-1994 Dönemi Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar).....	94

Tablo 27: 1980-1987 Yılları Arasında DoğrudanYabancı Sermaye Gelişimi (Milyon Dolar)	95
Tablo 28: 1987-1994 Yılları Arasında DoğrudanYabancı Sermaye Gelişimi (Milyon Dolar)	95
Tablo 29: 1980-1987 Yılları Arasında Rezerv Varlıkların Gelişimi (Milyon Dolar)	97
Tablo 30: 1987-1994 Yılları Arasında Rezerv Varlıkların Gelişimi (Milyon Dolar)	97
Tablo 31: 2001- 2006 Yılları Arasındaki İhracat ve İthalattaki Yüzde Değişim.....	99
Tablo 32: 1994-2000 Dönemi Cari İşlemler Dengesi.....	101
Tablo 33: 1995-2000 Yılları Arası Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)	102
Tablo 34: 1995-2000 Yılları Arasında Rezerv Varlıkların Gelişimi (Milyon Dolar)	103
Tablo 35: 2001- 2006 Yılları Arasında Gerçekleşen Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon\$)	104
Tablo 36: Özelleştirme ve Doğrudan Yatırımlar (Milyon \$).....	105
Tablo 37: Cari İşlemler Açığına ve Finansman Yapısına İlişkin Göstergeler (Yıllık, Yüzde)	107
Tablo 38: 2001-2012 Dönemi Cari İşlemler Dengesi	109
Tablo 39: 2001-2012 Yılları Arası Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)	112
Tablo 40 : Analizde Kullanılan Değişkenler	121
Tablo 41 : Değişkenler İçin Durağanlık Test Sonuçları	131
Tablo 42 : Johansen Eşbütünleşme Analiz Sonuçlar	135
Tablo 43 : Normalize Edilmiş Eşbütünleşme Denklem Sonuçları	136
Tablo 44 : Değişkenler için Zayıf Dışsallık Testi Sonuçları	138
Tablo 45 : Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	140
Tablo 46 : Cari açık için Etki-Tepki Fonksiyonu	146
Tablo 47 : Cari açık değişkeni İçin Varyans Ayrıştırma Tablosu	148
Tablo 48 : Granger Nedensellik Testi Sonuçları	151

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1: Yönteme Yönelik Literatür Traması	118
Şekil 2: Zaman Serileri Analizi İşlem Akışı	127

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

Grafik 1: Cari açık değışkeni için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi	122
Grafik 2: Doğrudan yabancı yatırımlar için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi DYY	123
Grafik 3: Reel efektif döviz kuru için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi REDK	124
Grafik 4: Reel faiz oranı için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi RFO.....	124
Grafik 5: GSYİH Türkiye değışkeni için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi GSYİH_TR...	125
Grafik 6: Reel efektif döviz kuru için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi REDK	126

KISALTMALAR LİSTESİ

a.g.e.: Adı geçen eser

BM: Birleşmiş Milletler

bs.: Basım

OECD: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

WB: Dünya Bankası

IMF: Uluslararası Para Fonu

DYY: Doğrudan Yabancı Yatırım

VAR: Vektör Otoregresif

GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler

ÇUŞ: Çok Uluslu Şirketler

UNCTAD: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü

WTO: Dünya Ticaret Örgütü

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

GSYİH: Gari Safi Yurtiçi Hasıla

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

YASED: Uluslararası Yatırımcılar Derneği

FIAS: Yabancı Sermaye Danışma Servisi (Foreign Investment Advisory Service)

DMT: Dış Ticaret Müsteşarlığı

DTH: Döviz Tevdiat Hesapları

DİBS: Devlet İç Borçlanma Senedi

TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu

YSGM: Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü

GİRİŞ

Sermaye birikimi yetersizliği çeken gelişmekte olan ülkelerde, sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için, yatırımların ve rekabet gücünün arttırılması, daha fazla istihdam olanağı sağlanması ve teknolojik gelişmenin sürekli hale getirilmesi gerekmektedir. Tasarruf açığı bulunan bu ülkeler için dış finansman kaynaklarından yararlanmak zorunlu ve vazgeçilmez bir seçenek olmuştur.

Küreselleşme eğiliminin ortaya çıkmasıyla, özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra en önemli sınır ötesi faaliyetlerden biri haline gelen doğrudan yabancı yatırımlar, dünya genelindeki kısıtlı kaynakların etkin dağılımını sağlaması açısından oldukça rağbet görmüştür. 1980'li yıllara kadar sermaye ihraç eden gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar, yaşanan borç krizlerinden sonra geliştirilen çeşitli teşvik tedbirleri yoluyla gelişmekte olan Ükelere de yönelmeye başlamıştır.

Dört bölümden oluşan bu tez çalışmasındaki temel amaç, Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımların yapısı ve demeler bilançosunun en önemli kalemlerinden olan cari işlemler dengesi üzerindeki etkisinin kısa ve uzun dönem ilişkilerini zaman serisi ekonometri teknikleri ile ortaya konulmasıdır. Bu etkinin yönünü belirleyen birden fazla değişken olduğu için bu değişkenlerde modele dahil edilmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkeler açısından çok sayıda faydasının olduğu kabul edilmektedir. Doğrudan yabancı yatırım yapan firma yatırım yaptığı ülkeye yatırım ve işletme sermayesinin yanında, kullandığı teknolojiyi, üretim, yönetim ve pazarlama bilgilerini de beraberinde götürerek ulusal sanayide rekabet ve verimlilik artışı sağlayacağı, bilgi ticaretinin kolaylaşacağı ve dış ticaret dengesini olumlu yönde etkileyeceği öngörülmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların sayılan olumlu etkilerinin yanında, ev sahibi ülke ekonomileri için bazı olumsuz etkileri de olabilmektedir. Bunlardan en önemlisi, yabancı firmanın elde ettiği kârları kendi ülkesine transfer ederek döviz çıkışına neden olması ve ev sahibi ülkenin cari işlemler açığını arttırmasıdır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırım yapan firma kullanacağı ara mallarını, diğer ülkelerdeki yatırımlarından temin ederek, ülkenin ithalatını arttırabilmekte ve böylece cari işlemler dengesini olumsuz etkileyebilmektedir.

Bu çalışmanın önemi, Türkiye gibi bir taraftan gelişmekte olan diğer taraftan yüksek cari işlemler açığı sorunuyla baş etmekle uğraşan ülkeler için cari açığın finansmanında doğrudan yabancı yatırımların öneminin ortaya konması ve elde edilen ampirik bulgularla pozitif ilişkinin desteklenmeye çalışılmasıdır.

Çalışmada ödemeler dengesinin belirleyicisi konumunda olan cari işlemler dengesi, bağımlı değişken olarak ele alınmış ve DYY verileri ile birlikte reel efektif döviz kuru, GSYİH_TR, reel faiz oranları ve GSYİH_AB oranları da bağımsız değişken olarak modele dahil edilmiştir. Modelde kullanılan bu değişkenler cari işlemler dengesini açıklayan yaklaşım kalemlerini temsil ettiği için ayrıca önem arz etmektedir.

Bu bağlamda, ilk bölümde ödemeler bilançosu ve ödemeler bilançosunu açıklamaya yönelik yaklaşımlar ele alınmıştır. İkinci bölümde ise doğrudan yabancı yatırımlar, doğrudan yabancı yatırımların piyasaya giriş yöntemleri, doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri, doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesine etkisi ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde, Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların gelişim süreci detaylı olarak incelenmiş ve özellikle cari işlemler dengesi, rezerv hareketleri ve sermaye hareketlerindeki gelişmelerin üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın son bölümünde ise zaman serisi ekonometrisi teknikleri uygulanmıştır. Zaman serisi tekniklerinde, öncelikle serinin karakteristik özellikleri incelenmiş, serinin durağanlık yapısı göstergeleri, çeşitli testlerle (ADF, PP vb.) ortaya konulmuştur. Daha sonra değişkenlerin durağanlık yapılarına göre aralarındaki uzun dönem ilişkiler eşbütünleşme teknikleri (Co-integration analysis, Engel-Granger, Johansen testleri vb) ile incelenmiş ve uzun dönem denge ilişkilerini gösteren denklem elde edilmiştir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ortaya çıkarmak için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Kısa dönem denge mekanizmalarını anlamak için hata düzeltme modelleri (VECM) incelenmiştir. Yapılan analiz sonuçlarına göre, yorumlar yapılarak tez sonuçlandırılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİ ve ÖDEMELER DENGESİNİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

1.1. ÖDEMELER BİLANÇOSU

1.1.1. Ödemeler Bilançosu Kavramı ve Hesap Grupları

Ödemeler bilançosu, bir ülkenin genellikle bir yıllık dönem içinde, ülkede yerleşik kabul edilenlerle, dünyanın geri kalan kısmı arasındaki ekonomik ilişkilerin ve ödemelerin sistematik olarak çeşitli hesap grupları altında tutulduğu istatistiki bir rapordur¹. Daha geniş tanımıyla ödemeler bilançosu, bir ekonominin dünyanın geri kalan kısmından aldığı ve dünyanın geri kalan kısmına verdiği mal ve hizmetlerin ve ekonominin dünyanın geri kalan kısmı karşısındaki hak ve yükümlülüklerindeki değişikliklerin kaydı olarak tanımlanabilir.

Ödemeler bilançosunun en önemli özelliği “yerleşik olma” ve “uluslararası işlemlerin ikililiği” dir. Yerleşik olma kavramı, ekonomik faaliyetlerini normal olarak o ülkede yürüten kişiler, firmalar ve kamu kuruluşlarını kapsamaktadır. Kişi ve kuruluşlar başka bir ülkenin vatandaşı olsalar bile, ekonomik faaliyetlerini yürüttükleri ülkede yerleşik kabul edilirler. Ödemeler bilançosundaki “çift taraflı kayıt sistemi”nden dolayı, bir işlem bir hesabın borcuna kaydedilirken, aynı tutarla bir başka hesabında alacağına kaydedilir. Bu şekilde kayıtlama denkleştirmeyi sağlar.

Ödemeler bilançosunda alacaklı ve borçlu işlemler yer almaktadır. Alacaklı işlemler, ülkeye döviz girişi sağlar ve bilançoda fazla yaratırken; borçlu işlemler, ülkeden döviz çıkışı sağlar ve bilançoda açık yaratır. Sonuç olarak ülkeler arasında gerçekleşen akımlar sürekli olduğu için ödemeler bilançosu akımı değişken nitelik taşımaktadır². Her bilançoda olduğu gibi ödemeler bilançosunda da varlıklar ve yükümlülükler birbirine eşittir. Ödemeler dengesinin normal bir kurum bilançosundan farkı ödemeler dengesine giren rakamların belirli bir zaman diliminde gerçekleşen

¹ Kenan Çelik, **Uluslararası İktisat**, 4.Baskı, Trabzon, Murathan Yayınevi, 2008, s.541.

² Hilmi Ünsal, “**Kamu Açıkları ile Ödemeler Bilançosu Açıkları Arasındaki Etkileşim: 1980 Sonrası Türkiye Örneği**”, Ankara, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2006, s.18.

“akım”ları (flok) göstermesidir. Bu yönüyle ödemeler bilançosu bir yıl içindeki ekonomik ve mali işlemlerin doğurduğu net açık ve fazlayı ortaya koyar.

Ödemeler bilançosunda her bir ekonomik işlem alacak ve borç olmak üzere iki kayıt ile çift kayıt muhasebe sistemine uygun olarak kaydedilir. Ülkeye döviz girişi sağlayan dış ekonomik işlemler alacak, ülkeden döviz çıkışına neden olan işlemler ise borçlu işlemler olarak kaydedilir.

AKTİF	PASİF
Mal ihracatı	Mal ithalatı
Hizmet İhracatı	Hizmet İthalatı
Sermaye İthalı	Sermaye İhracatı
Turizm Gelirleri	Turizm Giderleri

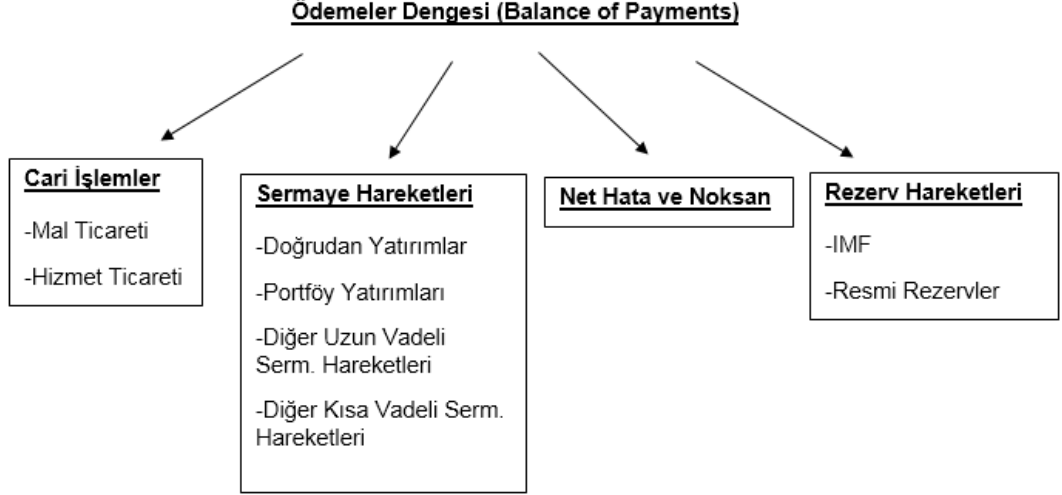
Ödemeler bilançosu aslında dış ticaret bilançosu, hizmetler bilançosu ve sermaye hareketleri bilançosundan meydana gelen bir bilançodur. Genelde bilançolarda ve onu oluşturan kalemlerde denklik aranmasına rağmen ödemeler bilançosunu oluşturan bu üç kalemin denk olması zorunlu değildir. Fakat bu üç bilançonun birlikte değerlendirilmesi sonucunda ortaya çıkan ödemeler bilançosu denk olabilir. Bunun sonucu olarak da eğer ticaret bilançosunda bir açık verildiyse bu hizmetler ve sermaye hareketleri bilançolarında fazla verilerek kapatılmıştır. Ya da hizmet ve sermaye bilançolarının açıkları da ticaret bilançosunda bir açık verildiyse bu hizmetler ve sermaye hareketleri bilançolarında fazla verilerek kapatılmıştır. Bunun tam tersi durumda geçerlidir. Hizmet ve sermaye bilançolarının açıkları da ticaret bilançosunda fazla verilerek kapatılmış olabilir³.

Ödemeler Bilançosu 4 ana hesap grubu altında toplanmıştır.(Tablo 2.18) Bunlar; Cari İşlemler Dengesi, Sermaye Hareketleri Dengesi, Net Hata ve Noksan ve Rezerv varlıklar kalemidir⁴. Cari işlemler ve Sermaye Hareketleri hesabında gerçekleşen işlemler otonom niteliktedir yani ödemeler bilançosunda dengesizlik olup olmadığını ortaya koyan işlemlerdir. Buna karşılık rezerv hareketleri ise denkleştirici (finans edici) kalemleri oluşturur. Bunun yanında ödemeler bilançosu kayıtlarında mal, hizmet ve sermaye ithal ve ihracında yapılan bazı hatalardan kaynaklanarak otonom işlemlerin net bakiyesi denkleştirici işlemlerin net bakiyesine

³ İsmail Türk, **İktisadi Planlama Prensipleri**, Ankara, Emel Matbaası, 1970, s.151.

⁴ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, 4. bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2003, s.58.

eşit çıkmamaktadır. Aradaki bu farkı kapatmak amacıyla kullanılan tek kalem hesaba istatistikî farklar adı verilmektedir. Ödemeler bilançosu Türkiye uygulamasına göre analitik sunum kalemleri⁵ aşağıdaki gibidir.



Ödemeler Bilançosunun en önemli grubu cari işlemler hesabıdır. Bu hesap grubunda mal ve hizmet akımlarıyla ilgili işlemler yer almaktadır. Sermaye hareketlerinde ise yabancılarla yapılan sermaye alışverişiyle ilgili işlemler yer almaktadır. Net hata ve noksan kalemi ise rezerv hareketleri ile birlikte dengeleyici hesap grubunu oluşturur. Resmi rezervler hesabında da merkez bankasının piyasaya sunduğu veya piyasadan çektiği rezervler ile IMF pozisyonları yer almaktadır.

⁵ TCMB, "Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması", (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/> , 5 Nisan 2012

Tablo 1. Ödemeler Dengesi Analitik Sunum

A	CARİ İŞLEMLER HESABI
1	İhracat f.o.b
2	İthalat f.o.b
	Mal Dengesi
3	Hizmetler Dengesi: Gelir
4	Hizmetler Dengesi: Gider
	Mal ve Hizmet Dengesi
5	Gelir Dengesi: Gelir
6	Gelir Dengesi: Gider
	Mal, Hizmet ve Gelir Dengesi
7	Cari Transferler
B	SERMAYE HESABI
C	FİNANS HESABI
8	Yurtdışında Doğrudan Yatırım
9	Yurtiçinde Doğrudan Yatırım
10	Portföy Hesabı –Varlıklar
11	Portföy Hesabı –Yükümlülükler
11.1.	Hisse Senetleri
11.2.	Borç Senetleri
12	Diğer Yatırımlar – Varlıklar
12.1.	Merkez Bankası
12.2.	Genel Hükümet
12.3.	Bankalar
12.4.	Diğer Sektörler
13	Diğer Yatırımlar – Yükümlülükler
13.1.	Merkez Bankası
13.2.	Genel Hükümet
13.3.	Bankalar
13.4.	Diğer Sektörler
	Cari, Sermaye ve Finansal Hesaplar
D	NET HATA VE NOKSAN
	GENEL DENGE
E	REZERV VARLIKLAR
14	Resmi Rezervler
15	Uluslararası Para Fonu Kredileri

Kaynak:TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/tablo1.pdf>, (16.05.2012)

1.1.1.1. Cari İşlemler Hesabı

Ülkenin ihraç ve ithal ettiği mallar ve hizmetler bu hesaba kaydedilir. Bunun yanı sıra üretim ve istihdamdaki değişmeyi yansıttığı için ödemeler bilançosunun en önemli kalemlerinden biridir⁶. Cari işlemler hesabına kaydedilen tüm alacaklı ve borçlu işlemlerin bakiyesine cari işlemler bilançosu denmektedir. Cari işlemler dengesi; dış ticaret dengesi (ihracat-ithalat), turizm gelir gider dengesi, yurt dışı müteahhitlik hizmetleri, yurtdışından işçi dövizleri ve faiz ödemeleri ile kâr transferleri

⁶ Paul R. Krugman ve Maurice Obstfeld, "International Economics Theory and Policy", United States of America: Addison- Wesley Publishing Company, 2000, pp.622.

kalemlerinden oluşmaktadır. Kısaca, cari işlemler hesabı üretim faktörlerinin döviz gelir ve giderlerinin dengesini vermektedir⁷.

Dış Ticaret Dengesi: Birinci grup işlemler olarak adlandırılan dış ticaret işlemleri, yurt içinde yerleşik kişiler ile yurtdışında yerleşik kişiler arasında gerçekleştirilen, gümrüklerden geçen mal ihracat ve ithalatını içermektedir ve ülkenin dış ekonomik ilişkilerinde önemli bir yer tutmaktadır. Bu öneminden dolayı çoğu zaman ödemeler dengesi ile karıştırılmaktadır. Ödemeler dengesi bir ülkenin dış âlemlerle olan gelir gider ilişkilerini gösterirken, dış ticaret bilançosu sadece ihracat ile ithalat arasındaki farkı ifade etmektedir⁸.Eşitlik olması durumunda, dış ticaret dengesi, aksi durumlarda, dış ticaret dengesizliği söz konusudur. Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra kurulan ülkelerden ve Doğu Avrupa ülkelerinden gelen yabancı ziyaretçilerin yurtdışında satmak üzere ülkemizden satın aldıkları ve yolcu beraberisi olarak tanımlanan mallar dış ticaret istatistikleri içinde yer almamaktadır⁹.

Dış ticaret dengesi ile cari işlemler dengesi ekonomideki dengelerin farklı taraflarını gösterirler. Hizmet ticaretinde uzmanlaşmış bir ülke büyük dış ticaret açıkları verdiği halde cari dengesinde fazla verebilir. Büyük dış ticaret fazlaları veren ülkeler yine çok büyük cari işlemler açığı verebilir. Örneğin bir ülke büyük miktarda dış ticaret fazlası verirken, bu ülkenin dış borçlarından kaynaklı yüksek faiz ödemeleri nedeniyle cari işlemler açığı oluşmakta ve ödemeler dengesinin finansmanında aşırı derecede zorlanmaktadır¹⁰.

Hizmetler Dengesi: Cari işlemler bilançosunda yer alan ikinci grup işlemler, uluslararası hizmetler ticaretidir. Bu kalem içinde bazı işlemler hizmet niteliği taşımasına rağmen (yabancı sermaye yatırım gelirleri ve giderleri gibi), bu grup içerisinde yer verilmiştir. Hizmet ticareti başlıca; taşımacılık, turizm, inşaat hizmetleri, sigorta hizmetleri, finansal hizmetler, diğer ticari hizmetler, resmi hizmetler ve diğer hizmetlerden oluşur.

Cari Transferler: Ekonomiye mal, hizmet ya da para girişi gerçekleştiği halde bu girişler karşılığında kaynak transferi yapılmayan transferleri içermektedir.Örneğin; hükümetler ya da özel kişi ve kuruluşların hibe şeklindeki parasal yardımları, gıda ve

⁷ Erinç YELDAN, "Türkiye Ekonomisi'nde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenler", **Çalışma ve Toplum Dergisi**, Sayı 7, No:2 , s.48.

⁸ Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, 6.bs., Bursa,:Ekin Kitabevi,2000,s.486

⁹ TCMB, **a.g.e.**, s.5.

¹⁰ Ercan Kumcu ve Mağfi Eğilmez, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, 2004, Remzi Kitabevi, 6 bs., İstanbul, s.252.

ilaç gibi aynı yardımlar ve eğitim, sağlık, kültür gibi ticaret dışı alanlarda faaliyet gösteren kuruluşlara ödenen aidatlar karşılıksız transferler hesabına kaydedilmektedir.

Cari işlemler hesabında dikkati çeken önemli bir nokta üretim faktörlerinin gelir ve giderlerinin hizmet ticareti alt hesabında gösterilmesidir¹¹. Örneğin emeğin geliri olan ücret, doğal kaynakların geliri olan rant, sermayenin geliri olan faiz, müteşebbisin geliri olan kar bu hesap içerisinde gösterilmektedir. Cari işlemler hesabı cebirsel olarak aşağıdaki şekilde gösterilebilir¹².

$$CA_t = NX_t + rtB_t + TR_t$$

NX_t : net mal ve hizmet ihracatı

B_t : tahvil ve bono gibi net dışvarlıkları

rt : uluslararası faiz oranını

TR_t : net işçi döviz transferini gösterir.

Negatif NX_t ve rtB_t 'lerin toplamı, pozitif TR_t 'den büyük olduğunda ortaya cari açık çıkar ve bir döviz açığı olduğunu gösterir.

1.1.1.2. Sermaye ve Finans Hesapları

Ülkenin dış âlemlerle yaptığı her türlü mali sermaye ve doğrudan sermaye yatırımları, ödemeler bilançosunun finans hesabı bölümüne kaydedilmekte ve bu işlemler kendi içinde bazı alt başlıklara ayrılmaktadır. Sermaye hesabı ise bir ülkenin yabancı ülkelerle yaptığı dolaysız sermaye yatırımlarını kapsamaktadır. Cari işlemler hesabından farklı olarak sermaye ve finans hesabına kaydedilen işlemler, alacaklı ve borçlu işlemler şeklinde ayrı ayrı değil, net bakiye olarak kaydedilmektedir. Sermaye ve finans hesabına kaydedilen işlemler çeşitli şekillerde gruplandırılabilir. Sermaye hesabı karşılıksız olarak gerçekleştirilen sermaye transferleri ve üretilmeyen, finansal olmayan varlıklardan oluşurken, finans hesabı doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, finansal türevler, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklardan oluşmaktadır. Bunun yanısıra sermaye ve finans hesabına kaydedilen

¹¹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, Teori, Politika ve Uygulama, 14 bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2001, s.390.

¹² Ercan Uygur, "Cari Açık Tartışmaları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, 19(222), 2004, s.5-19.

işlemler fonksiyonel olarak dolaysız yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklinde gruplandırılabilir¹³.

Finans hesabı uzun ve kısa vadeli sermaye olmak üzere iki alt bölüme ayrılabilir. Doğrudan yabancı yatırımlar ve sınır ötesi tahvil ve hisse senedi alım satımları uzun süreli sermaye işlemleri arasında yer almaktadır. Bunun dışında resmi kuruluşlarca yabancı ülkelere veya uluslararası finansman kuruluşlarından sağlanan proje ve program kredileri de yine bu gruba girer. Finans hesabına kaydedilen diğer kısa süreli işlemler, dış ticaretin finansmanına yönelik krediler olabileceği gibi, uluslararası faiz farklılıklarından yararlanma veya spekülasyon amacı güden kısa süreli fonları, ya da uluslararası para piyasası işlemlerini kapsayabilir. Söz konusu sermaye hareketleri kur ve faiz değişimlerine karşı çok duyarlı olup kolayca bir ülkeden diğerine hareket edebilmektedir. O yüzden bu tür işlemlere sıcak para (hot money) fonları da denir.

Sermaye hareketlerinde alacak ve borçlu hesaplarda meydana gelebilecek farka sermaye bilançosu denilmektedir. Sermaye ve finans hesabının borçlu bakiye vermesi; söz konusu dönem içerisinde net olarak ülkenin dış dünya üzerindeki mali veya fiziki sermaye yatırımlarının arttığı, alacaklı bakiye vermesi ise; dışarıya gönderdiğinden daha fazla yabancı sermayeyi ülkeye çekebildiği anlamına gelmektedir¹⁴.

1.1.1.3. Uluslararası (Resmi) Rezerv Hareketleri

Ülkenin dış ödemelerde kullanabileceği ödeme araçlarının tümüne rezerv adı verilmektedir¹⁵. Resmi rezervler ise gerektiğinde kullanılmak üzere merkez bankası tarafından tutulan uluslararası ödeme araçlarıdır. Merkez bankası bu araçları, döviz piyasasına müdahale amacıyla kullanmaktadır. Bir ülkenin yurtdışından elde ettiği gelirleri giderleri aştığında, merkez bankası tarafından piyasadan döviz alınarak rezervler yükseltilir. Bunun tam tersi durum da merkez bankası piyasaya döviz satarak rezervleri düşürür. Merkez bankalarının bu müdahaleleri uyguladıkları kur sistemine göre değişkenlik gösterir.

¹³ IMF, "Training In the Use of Balance of Payments- Staff Notes", Thirteenth Meeting Of The IMF Committee On Balance Of Payments Statistics, USA, 2000, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2000/0012.pdf>, 18.05.2012

¹⁴ Seyidoğlu, a.g.e., s.393-394

¹⁵ Tamer İşgüden ve Müfit Akyüz, **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Evrim Kitabevi, 1990, s.62.

Sabit kur sisteminde ödemeler dengesi açığı durumunda merkez bankası piyasaya döviz satacak, ödemeler dengesi fazlası durumunda ise; piyasadan döviz satın alacaktır. Dolayısıyla sabit kur sisteminde ödemeler dengesi açığı durumunda resmi rezervler bu açığa eşit oranda azalırken, ödemeler dengesi fazlası durumunda resmi rezervler bu fazlaya eşit oranda artacaktır. Serbest değişken kur sisteminde, ödemeler dengesi açık ya da fazlaları kurdaki değişimler vasıtasıyla giderileceğinden, resmi rezerv işlemleri hesabında herhangi bir değişiklik olmayacaktır. Düzenlenebilir kur sisteminde ise; ödemeler dengesi açık ya da fazlaları kısmen kur değişimi kısmen de rezerv değişimi ile giderileceğinden, resmi rezerv işlemleri hesabındaki değişme para otoritelerinin döviz piyasasına müdahalesinin derecesini gösterecektir¹⁶.

Resmi rezervler hesabında bir azalma olduğunda alacak olarak kaydedilirken, bir artış olduğunda borç olarak kaydedilmektedir. Resmi rezervler hesabında en önemli araç döviz (dolar) ve altındır. Sanayide kullanılmak amacıyla yapılan altın ithal ve ihracatı, cari işlemler hesap kalemi içerisinde yer alırken, dış ödeme amacıyla kullanılan altın işlemleri ise resmi rezervler hesabında yer almaktadır.

Uluslararası rezerv hareketleri genel olarak 5 ana başlık altında sınıflandırılmaktadır¹⁷. Bunlar; Parasal Altın, Özel Çekme Hakkı (SDR), IMF nezdindeki Rezerv Pozisyonu, Döviz Rezervleri, Diğer Alacak Hakları'dır.

1.1.1.4. Net Hata ve Noksan

Ödemeler bilançosunda yer alan gerçek ve tahmini değerlerin birbirini tutmaması, mal ve hizmet giriş çıkış kayıtlarının bazı kurumlarca yapılması ve döviz giriş-çıkış kayıtlarının başka kurumlarca tutulması halinde hesaplamalarda oluşan hatalar, noksanlar sonucu oluşan bilanço dengesizliği net hata ve noksan kalemi sayesinde giderilir. Bu hesaba istatistiksel farklar hesabı da denmektedir. Bu hesap grubundaki otonom işlemlerin net bakiyesi, işareti buna ters yönde olmak üzere, denkleştirici işlemlerin net bakiyesine eşit olmalıdır. Yani, ödemeler dengesi borçlu bakiye verdiği, bu bakiyeye eşit miktarda alacaklandırılmakta, ödemeler dengesi alacaklı bakiye verdiği ise; bu bakiyeye eşit miktarda borçlandırılmaktadır.

¹⁶ Dominick Salvatore, **International Economics**, USA, Mac Millan Publishing Company, Third Third Edition, 1990, pp.430-432

¹⁷ TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve İlkeleri ile Türkiye Uygulaması, <http://www.tcmb.gov.tr/>, 18.05.2012

Verilerin değişik kaynaklardan elde edilmesi değerleme, ölçme ve kayıt zamanı farklılıkları yaratmakta, oluşan farklar Net Hata ve Noksan kalemine “kalıntı” şeklinde yansıtılmaktadır. Sonuçta denge, alacak veya borç kayıtlarının birbirine eşit olmadığı durumda ortaya çıkan farkın “Net Hata ve Noksan” kalemine yansması ile gerçekleşmektedir. Kısaca, Net Hata ve Noksan kalemi ayrıca hesaplanan bir kalem olmayıp (+) ve (-) kayıtların arasındaki farktan oluşan bir kalıntıdır.

1.1.2. Ödemeler Bilançosu Denge ve Dengesizlik Kavramı

Ödemeler dengesi çift kayıtlı muhasebe tekniğine göre tutulduğundan (borçlu işlemler = alacaklı işlemler) her zaman denktir. Yani ödemeler dengesinde borçlu işlemlerin toplamı alacaklı işlemlerin toplamına her zaman eşittir.

Ödemeler dengesi analizlerinin sistemli bir şekilde yapılmaya başlanması, IMF'nin kuruluşuyla birlikte gerçekleşmiştir. Bu nedenle Amerika'nın ödemeler dengesi pozisyonunda 1958 yılından itibaren yaşanan gelişmeler, doların uluslararası ticarete en çok kullanılan mübadele aracı olması ödemeler dengesine ilişkin ekonomik denge kavramlarının oluşturulmasına yönelik tartışmalar Amerika'da ortaya çıkmıştır.

Günümüzde ödemeler dengesine ilişkin genel kabul görmüş denge kavramları; Temel Denge, Likidite Dengesi ve Resmi Rezerv Dengesi olmak üzere üç çeşittir¹⁸.

Temel Denge: Temel denge kavramı ilk kez 1945 yılında R.Nurkse tarafından ortaya atılmıştır. Bu tanımlamada cari işlemler hesabına kaydedilen işlemler ile uzun vadeli sermaye işlemleri otonom, diğer bütün işlemler denkleştirici olarak kabul edilmektedir. Temel denge kavramının oluşturulmasındaki amaç; uzun dönem kararlarını yansıtan ve daha istikrarlı bir görünüm arz eden işlemlerin daha hareketli ve döviz kurunu etkilemeye yönelik para politikalarından daha fazla etkilenen işlemlerden ayrılmasıdır. Ancak bu ayırım her zaman gerçeği yansıtmayabilir. Çünkü bazen uzun vadeli sermaye akımları daha hareketli olabilmekte, buna karşın kısa vadeli sermaye akımları daha az hareketli olabilmektedir¹⁹. Temel denge cari işlemler bilançosu ile uzun süreli sermaye bilançolarının toplamından oluşur.

Likidite Dengesi: Temel dengeyi kapsamakla birlikte kısa vadeli özel likit olmayan sermaye dengesini içine almaktadır. Bu kavram 1970'li yıllara kadar, resmi

¹⁸ Halil Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.402.

¹⁹ D. Salvatore,**a.e.**, pp.446

rezerv aktiflerindeki potansiyel baskıyı ölçmek için kullanılmış ve o dönemlerde Amerikan dolarının değerini altın karşısında koruyabilme yeteneği tespit edilmeye çalışılmıştır²⁰.

Bu kavram ödemeler dengesinin analiz edilmesinde çeşitli sorunlara yol açtığından eleştirilere uğramış ve 1973 yılında Bretton Woods Sistemi'nin çöküşüyle birlikte giderek önemini yitirmiştir. Likidite dengesi temel dengeye özel kısa süreli sermaye dengesinin eklenmesi ile bulunur.

Resmi Rezerv Dengesi: Bu denge kavramında ödemeler dengesine kaydedilen bütün özel işlemler otonom olarak kabul edilirken ülkenin yabancı kuruluşlara olan resmi kısa süreli sermaye borçları ve resmi rezerv işlemleri denkleştirici olarak kabul edilmektedir. Resmi rezerv dengesi ülkenin yabancı resmi kuruluşlara olan kısa süreli sermaye borçları ve resmi rezervler hesabının toplamından oluşur ve çizgi altına kaydedilir. Ayrıca net likidite dengesine ek olarak, kısa vadeli özel likit olamayan sermaye dengesini de kapsamaktadır.

Tablo 2. Ödemeler Dengesine İlişkin Denge Kavramları

ÖDEMELER DENGESİ =X-M+T+LTC+STC+G=0
TEMEL DENGE =X-M+T+LTC=0=STC+G
BRÜT LİKİDİTE DENGESİ =X-M+T+LTC-STC _{HL} =0=STC _{FL} +G
NET LİKİDİTE DENGESİ =X-M+T+LTC+STC _L =0=STC _{NL} +G
RESMİ REZERV DENGESİ =X-M+T+LTC+STC _P =0=STC _O +G

Kaynak: C. P. Kindleberger, "Measuring Equilibrium In The Balance Of Payments" **The Journal Of Political Economy**, Volume: 77, No: 6, USA, University Of Chicago Press, 1969, p.876-881.

X: Mal ve Hizmet İhracatını

M: Mal ve Hizmet İthalatını

T: Karşılıksız (tek yanlı) Transferleri

LTC: Uzun Vadeli Sermaye Hareketlerini

²⁰ Erol İyiboçuk, **Uluslararası İktisat Teorisi**, 3. bs., Bursa, Ezgi Kitabevi, 1995, s.228.

STC: Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini

G: Resmi Rezerv Hareketlerini

STC_{HL}: Ana ülkenin dışarıya gönderdiği kısa vadeli likit sermayeyi

STC_{FL}: Ana ülkeye gelen kısa vadeli likit sermayeyi

STC_L: Kısa vadeli likit sermaye hareketlerini

STC_{NL}: Kısa vadeli likit olmayan sermaye hareketlerini

STC_P: Kısa vadeli özel sermaye hareketleri

STC_O: Kısa vadeli resmi sermaye hareketlerini yansıtmaktadır.

Ülkeden kısa vadeli sermaye çıkışı ülkeye kısa vadeli sermaye girişinden fazla ise kısa vadeli sermaye hareketleri denklemlerde negatif olarak ifade edilir. Kısacası, denklemlerde negatif değer alacağı kesin olan değişkenlerin önüne (-) işaret, diğer değişkenlerin önüne ise (+) işaret konulur.

Ödemeler dengesine kaydedilen işlemlerin bir kısmının anketler ya da tahminler vasıtasıyla belirlenmesi, hükümetlerin uyguladığı ekonomi politikalarının otonom ve denkleştirici işlem ayırımını zorlaştırması gibi nedenlerden dolayı ödemeler dengesi analizlerinde tek bir denge kavramına bağlı kalınmamalı, ülkenin ekonomik koşulları ve uygulanan politikalar doğrultusunda ödemeler dengesindeki tüm hesaplar ayrıntılı biçimde incelenmelidir.

1.1.2.1. Ödemeler Bilançosu Açıklarının Nedenleri

Dış ödemeler bilançosundaki bir açık veya fazla, ülke ekonomisi üzerinde oldukça geniş kapsamlı etkiler doğurmaktadır. Ülkenin milli gelir, çalışma düzeyi, döviz kuru, gelir dağılımı, dış borç gibi ekonomik değişkenler ödemeler bilançosuyla yakından ilgilidir.

Ödemeler bilançosu açıkları ülkenin otonom dış dünya giderlerinin, gelirlerinden daha büyük olması demektir. Döviz kurlarında meydana gelendeğişmeler, uluslararası fiyat farklılıkları, zevk ve tercihlerdeki değişim, siyasal ve ekonomik istikrarsızlık gibi birçok değişken sonucunda ülkenin dış denge durumunda da değişmeler meydana gelir.

Ödemeler bilançosu açıklarının nedenleri yıllar itibariye farklılık göstermektedir. Örneğin 1980-1990 döneminde uygulanan ihracat teşvik politikaları, dönem başında

uygulanan devâlüasyon ve kısmi olarak uygulanan serbest döviz kuru politikası önemli ölçüde ihracat artışları sağlamıştır. Ancak ithal malların maliyetlerinin yüksekliği ve ithalatın ihracattan daha fazla artması dış ticaret açıklarını arttırmıştır. Bu dönemde büyük oranda ara malı ithalatı yapıldığı için devâlüasyon ve uygulanan kur rejimi dış açıkların artmasına neden olmuştur.

1980 sonrası dönemde ise uygulanan kur politikasının kamu finansman politikasının bir parçası olması ve finansman politikası aracı olarak iç borçlanmanın tercih edilmesi faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Ayrıca 1989 yılı Ağustos ayında çıkarılan 32 Sayılı Kanun sonucunda sermaye giriş çıkışlarının serbestleşmesi yurt içine yabancı sermaye girişini tetiklemiştir. Yabancı sermaye girişindeki bu artış TL'nin aşırı değerli olmasına neden olmuştur. TL'nin aşırı değerli olması ithalatı ucuzlatırken ihracatı pahalılaştırmış ve dış ticaret açıklarının artmasına neden olmuştur. Bu bağlamda ödemeler bilançosu açıklarının nedenleri üç ana başlık altında incelenebilir²¹.

Yapısal Nedenler: Ödemeler bilançosu açıklarına neden olan yapısal nedenler; enflasyon ve buna bağlı olarak ulusal paranın aşırı değerlenmesi²², döviz kurlarındaki değişimler ve kalkınma hızıdır.

Bir ekonomide uygulanan harcama genişletici politikalar, ihraç mallarının iç talebini artırmakla birlikte yabancı mallara olan iç talebin genişlemesine neden olmaktadır. Enflasyon sürecinde döviz kurlarının sabit tutulması, ulusal paranın aşırı değerlenmesine neden olur. Böyle bir durumda ise yabancı para cinsinden ihracatı pahalılaştırdığı için bir yandan ihracat gelirlerini azaltıcı etki yaparken, diğer yandan ithalatı ucuzlattığından ithal mallarının talebini artırır. Ayrıca, ihracata yönelik üretim için gerekli olan sermayenin yetersiz olması, mevcut teknolojik koşulların yabancı ülkelere göre geri düzeyde olması, üretim faktörlerinin yetersiz veya yüksek maliyetli olması, ihracata yönelik üretim yapılmasını olumsuz etkilemektedir.

Yapısal problemlerin bir diğeri ise yurt içi fiyat artışları ve yerli paranın aşırı değerlenmesidir. Yerli paranın aşırı değerli olması, yerli firmaların uluslararası mal ve hizmet piyasalarında rekabet edebilmelerini sınırlandırdığı için ihracatı olumsuz

²¹ Cem Saatçioğlu, "Türk Sanayiinin Gelişiminde Açık Sorunu", **ISO Yayını**, İstanbul, 2001, s.42.

²² Khim-Sen Liew, Kian -Pig LİM- Huzaimi Hussain, "Exchange Rate and Trade Balance Relationship: The Experience Of Asean Countries",s.3.,(Çevirimiçi), <http://aconwpa.wustl.edu:8089/eps/it/papers/0307/03070003>, 02.04.2012

etkilemektedir. Uygulanan para ve döviz kuru politikaları sonucunda yerli paranın yabancı paralar karşısında değerli hale gelmesi ihracatı azaltarak ödemeler bilançosunun açık vermesine neden olur.

Ülkelerin kalkınma hızı da ödemeler bilançosu üzerinde etkilere sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmanın gerçekleşebilmesi için gerekli olan sermaye malı ihtiyacının ithalat yoluyla giderilmesi ve artan ithalat sonucunda ihtiyaç duyulan dövizin sağlanamaması, bu ülkelerin kalkınmalarını önemli ölçüde engelleyebilmektedir. Ayrıca ithalatın kısılması yatırım malları arzını daraltarak onların fiyatlarını yükseltiyorsa, bu ülkenin kalkınma temposu yavaşlayabilecektir. Böyle bir durumda ise dış açıkların kapatılması ile kalkınma hedefleri arasında bir ikilem oluşabilmektedir²³.

Teknolojideki gerilik ve ekonomi yönetimindeki beceriksizlikler, uluslararası rekabeti güçleştirerek ihracat gelirlerinin düşmesine neden olur. Teknolojik gelişme hızı yüksek ve üretim yönetiminde çağdaş yöntemleri uygulayan ülkeler ise, dış rekabet güçlerini yükselterek dış denge durumlarını olumlu yönde etkilemeyi başarabilirler.

İktisadi Dalgalanmalar: Dış ödemeler dengesini bozan faktörlerden birisi de iktisadi dalgalanmalardır. Bunlar konjonktür dalgalanmalarıdır ve ülkenin dış denge durumları bakımından önemli sonuçlar doğurmaktadır. İktisadi dalgalanmaların genişleme aşamasında gelir ve harcamalar artıp fiyatlar yükseleceğinden ödemeler dengesi açık vermektedir. Konjonktörün daralma aşamasında ise tersine bir gelişme görülmekte ve ödemeler dengesinde bir fazlalık oluşmaktadır.

Ticari partnerlik açısından bakıldığında yabancı ülkelerdeki ekonomik dalgalanmalar da bir ülkenin ödemeler dengesini etkileyebilmektedir. Dalgalanma yaşayan ülkenin ticari partneri dalganın genişleme aşamasında ödemeler dengesi fazlası verme şansına sahipken, küçülme aşamasında açık verme ihtimali ile karşı karşıyadır.

Ticaret hadlerinde meydana gelen değişimler de ödemeler bilançosunu üzerinde önemli etkilere sahiptir. Eğer ticaret hadleri ülke aleyhine doğru gelişirse, ithalattaki artış ihracattaki artıştan daha fazla olacağı için var olan bir açık daha da büyüyecektir. Bunun sonucunda da ödemeler bilançosu olumsuz etkilenecektir.

²³ Cem Saatçioğlu, a.e.,s.42.

Arızı Nedenler: Arızı faktörler beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan ve ilgili ülkelerin denetimleri dışında kalan olay, durum ve faktörlerdir. Bunların bir kısmı kendi kendini giderici olup, anormal olan koşulların ortadan kalkmasıyla beraber dış denge üzerindeki baskıları da yok olmaktadır.

Kötü hava koşulları, su baskınları, depremler gibi yeraltı ve yerüstü koşullarındaki ani değişmelerin üretim ve tüketim miktarı gibi değişkenleri etkileyerek dış ticaret bilançosu üzerinde etkiler yaratmaktadır²⁴.

1.1.2.2. Ödemeler Bilançosu Açıklarının Ekonomiye Etkileri

Bir ekonominin dış açık vermesi, bu açığın karşılanma biçimi ne olursa olsun ülkenin milli gelirine net katkı yapacak ve ülkenin toplam kaynakları "GSMH+Dış Açık" kadar olacaktır. Bu bağlamda dış açık ekonomi üzerinde iki önemli etki yaratır. Ülke, iç kaynaklarıyla gerçekleştirebileceğinden daha fazla yatırım yapabilme imkânına kavuşur. Böylece iç tasarruflarına net bir ilave yapma imkânına sahip olur ki bu etkiye dış açığın "tasarruf etkisi" denir.

Dış açığın ülke ekonomisi üzerinde yaratacağı diğer bir olumlu etki ise "dönüşüm etkisidir". Eğer bir ülke henüz ekonomik gelişmesini tamamlayamamış ise yapacağı yatırımlar için gerekli olan sermaye mallarının tamamını ülke içinde üretemeyecek ve malların bir kısmını ithal etmek zorunda kalacaktır. Eğer ülkenin döviz gelirleri ekonomik kalkınma ve gelişmesinin gerektirdiği yatırımların yapılması için ihtiyaç duyulan ithalatı karşılayamayacak durumda ise ülke içi tasarrufları yatırımlara dönüştürmek mümkün olmayacaktır. Bu sebeple cari işlemlerin açık vermesi ülkenin kendi döviz gelirleriyle yapabileceğinden daha fazla yatırım yapmasına imkân sağlayacaktır.

İç kaynakları ekonomik kalkınmanın finansmanında yetersiz olan gelişmekte olan ülkeler, ekonomik büyümenin hızlandırılması için gerekli olan yatırımları iç ve dış borçlarla finanse etme yolunu tercih etmektedirler. İç borçlanma kaynakları bankalar, varlıklı kişiler veya ekonomik kuruluşlardır. Ancak, devletin ihtiyacı olan finansmanın iç kaynaklardan karşılanamaması veya iç kaynaklardan borçlanması halinde bazı ekonomik dengesizliklerin ortaya çıkabilecek olması nedeniyle dış borçlanma yoluna gidilmesi zorunluluğu doğmaktadır.

²⁴ Suna Oksay, **Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)**, Beta Yayınevi, 2001, s.67.

Bu ülkelerin, dış borç yükünün ileride artmaması için faiz oranı, ödemesiz devrenin uzunluğu ve borcun vadesi gibi unsurları göz önünde bulundurmaları gerekmektedir²⁵. Önemli olan diğer bir unsur da, dış âlem gelirleri ile dış âlem giderleri arasındaki fark kadar dış borçlanmanın yapılmasıdır. Bu farktan daha fazla dış borçlanmaya başvurulması, alınan borcun verimlilik arttıracak alanlarda kullanılmadığının ve ülkenin ödeme gücünün zayıfladığının bir göstergesi olarak nitelendirilmektedir²⁶.

Gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimi ve teknolojik gelişme düzeylerinin yetersizliği, bu ülkeleri büyüme ve sanayileşme için gereken yatırımları gerçekleştirilmede, gelişmiş ülkelere yapacakları ithalata bağımlı kılmıştır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin İmalat sanayinin birçok dalıyla, enerji ve hatta tarım gibi sektörlerde mevcut üretim düzeyinin sürdürülebilmesi, başta ara malları olmak üzere çeşitli malların herhangi bir aksamaya uğramadan ithalinin yapılmasına bağlıdır. Bu bağlamda döviz gelirleri, özellikle gelişmekte olan ülkeler için hayati önem taşımaktadır. Söz konusu ithalatın, döviz yetersizliği sonucu gerçekleştirilememesi, ekonomik büyüme, üretim, istihdam, gelir ve fiyat düzeyleri üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır.

1.1.2.3. Ödemeler Bilançosu Açıkları Karşısında İzlenebilecek Politikalar

Ödemeler bilançosu açıkları; ekonominin iç yapısında yer alan bazı otomatik mekanizmalarla ve hükümetin para ve maliye politikaları uygulamaları ile kapanabilmektedir. Dış açığın kapatılmasında izlenecek politikaların dört grup altında toplanması mümkündür. Bunlar²⁷; döviz kuru ayarlamaları, para ve maliye politikaları, sermaye hareketleri ve yasal düzenlemelerdir.

Ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak için uygulanacak politikalar ülkelerin uyguladıkları kur politikalarına göre değişkenlik göstermektedir. Tamamen esnek kur sisteminin uygulandığı ülkelerde ödemeler bilançosu sürekli sifıra eşittir. Döviz kurlarındaki değişimler dengeyi sağlamaktadır. Mesela bir ülkenin ithalatı ihracatından fazla ise ve bu açık net sermaye girişleri ile dengelenemiyorsa, o

²⁵ Kenan Tanrıku, "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi", T.C. Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı İktisadi Planlama Başkanlığı Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, s.11.

²⁶ Fazıl Tekin, "Uluslararası Maliye", Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F, Yayın No: 57, Eskişehir, 1988,s.22.

²⁷ Cem Saatçioğlu, a.e.,s.42.

ülkenin parası bu denge sağlanıncaya kadar değer kaybına uğrayacaktır. Bununla birlikte ülkenin faiz oranlarının diğer ülke faiz oranlarına göre daha yüksek olduğu durumda sermaye girişi artacak ve devâlüasyon gereksinimi azalacaktır.

Sabit kur sistemini benimseyen bir ülke için, dış ticaret açıkları sermaye akışları ile kapatılmıyorsa, bu açıkları kapatmak için bazı müdahaleler gerekebilir. Böyle bir ülke ilk olarak (altın, döviz, ECU, SDR, IMF borçlanmaları) rezervlerini kullanır. Eğer rezerv kullanımı sonucunda da açıkları kapatamazsa denge sağlanıncaya kadar devâlüasyon yapılarak açık kapılmaya çalışılır²⁸.

Dış açıklar durumunda izlenebilecek diğer bir yöntem de dış ticaret ve kambiyo politikası araçlarını harekete geçirmektir. Yani, hükümetler gümrük vergileri, kotalar ve yasaklamalarla ithalatı kısıtlamaya çalışırken bu arada kambiyo denetimi ile de ülkeden döviz ve sermaye çıkışını kısıtlarlar.

Hükümetler ödemeler bilançosunda meydana gelen açık ya da fazlalar için mevcut rezervlerini kullanma veya uluslararası kuruluşlar ile yabancı ülkelere borç alma yoluna gidiyorsa buna kısa vadeli ödemeler bilançosu politikası, bazı yapısal ve etkileri uzun vadede ortaya çıkacak önlemlere ise uzun vadeli ödemeler bilançosu politikası denir²⁹. Uzun dönemde konu daha çok kalkınma politikalarıyla ilgilidir. İhracata yönelik bir kalkınma modeli, kaynakların dinamik karşılaştırmalı üstünlüklere göre dağıtımını, dış ticaret rejiminin liberalleştirilmesini ve uluslararası işbölümüne gidilerek ekonominin dünya piyasası ile bütünleşmesini gerektirebilir. Başlıca uzun vadeli programlar şunlardır;

- Para ve maliye politikası araçlarının kullanılması
- Ulusal paranın devalüe/revalüe edilmesi
- Uluslararası ekonomik işlemleri, döviz kontrolü ile sınırlandırmak,
- Ekonomik politikalar yardımıyla, tüketimi kısmak ve üretimi arttırmak

Ödemeler bilançosu açıklarında izlenebilecek bir diğer politika “Massetme Yaklaşımı” olarak bilinen gelir ve fiyat mekanizması politikasıdır. Bu yaklaşım, döviz kurundaki değişmelerin ihracat ve ithalat üzerindeki etkilerinin ekonomideki diğer büyüklükler üzerindeki etkilerinin de göz önünde bulundurularak ele alınmasını vurgulamaktadır. Bu yaklaşıma göre; bir ülkenin dış açığı toplam harcamalar ile toplam gelirler arasındaki farka eşittir ve yapılacak bir devalüasyonun dış denge

²⁸ Hatice Doğukanlı, **Uluslararası Finans**, Adana, Nobel Kitabevi, 2001, s.15.

²⁹ Suna Oksay, a.g.e., s.68.

üzerindeki etkileri atıl kaynaklar etkisi, ticaret hadleri etkisi ve kaynakların yeniden tahsisi olarak sınıflandırılmaktadır. Ekonomi eksik istihdam durumunda ise, devâlüasyon sonucunda ihracat artışlarına bağlı olarak milli gelir artar ve dış açık olumlu etkilenir. Ekonomi tam istihdam durumunda olursa devâlüasyonun dış denge üzerinde bir etkisi olmaz.

1970'li yıllarda petrol fiyatlarındaki artışın ithalatı pahalılaştırması ve işçi dövizlerinin azalması nedeniyle Türkiye 1980 yılına ödemeler bilançosu açıklarıyla girmiştir³⁰. Bu çerçevede 1980 yılında yeni bir devâlüasyon yapılmış, ihracat ve ithalatın önündeki engeller aşamalı olarak kaldırılmıştır. Böyle bir politikayla amaçlanan döviz girişinin arttırılması, ihracatçıların eğitilmesi, ihracatçılara düşük faizli kredi verilmesi, ucuz girdi temini, ihracatla ilgili formalitelerin basitleştirilmesidir³¹. Bu dönemde ihracata yönelik vergi teşvikleri sağlanmış, döviz kurları Merkez Bankası tarafından günlük olarak belirlenmiş ve 1984 yılından itibaren piyasaya bırakılmıştır.

Gerek açıkları finanse etmeye yönelik politikalar ile döviz rezervi ve borçlanmayla finansman, gerekse de açıkların kontrol altına alınması yöntemi ile ithalat kısıtlamalarına yönelik politikalar, dış açıkları tedavi etmekten uzak, geçici tedbirlerdir. Dış ödemeler dengesi açığıyla karşılaşan ülkelerin uzun vadede, bu açığı ortadan kaldırmaya yönelik tedavi edici politika izlemesi gerekir.

1.2. ÖDEMELER BİLANÇOSUNU AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

Bundan önceki bölümlerde Türkiye'de ödemeler bilançosunun gelişimi incelenmiş ödemeler bilançosunda herhangi bir anda görülen açık veya fazlanın ülke ekonomisini nasıl etkilediği ortaya konmaya çalışılmıştır. Ödemeler bilançosunda görülen herhangi bir olumsuzluk halinde, uluslararası sermaye harekete geçmekte, ülke içindeki faiz oranlarında, dolaşımda bulunan para miktarında değişimler olabilmektedir. Bu nedenlerden dolayı farklı zaman ve koşullarda ödemeler bilançosunda görülen bozulmalara karşı tekrar yeni durumun elde edilmesi için farklı yaklaşımlar ortaya konmuştur. Bu yaklaşımlar aşağıda açıklanacaktır.

³⁰ M. Murat Taşkın, "1923-2003 Döneminde Türkiye Cumhuriyeti'nin Dış Ticaret Politikaları", **Dış Ticaret Dergisi DTM Yayınları**, Özel Sayı, Ekim 2003, (Çevirimiçi), <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ozelsayiekim/murat.htm>, 2 Kasım 2013

³¹ Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, 6 bs., Bursa, Ekin Kitabevi, 2000, s.492.

1.2.1. Elâstikiyet Yaklaşımı

İkinci dünya savaşından sonra oluşan cari açık krizleri genellikle iktisatçılar tarafından elastikiyet yaklaşımını içeren ödemeler dengesi teorisi çerçevesinde tartışılmıştır. Keynesci düşüncenin, dış ekonomik dengelerle ilgili olarak geliştirdiği ilk yaklaşım olmakla birlikte, en önemli özelliği ekonomik ilişkileri, fiyat ve ücretlerin esnek olmadığı bir ortamda incelemesi, bu durumun bir taraftan eksik istihdama yol açması, diğer taraftan ise, ithalat ve ihracatın otomatik olarak dengeye gelmesini engellemektedir.

Esneklik yaklaşımına göre devalüasyonun dış denge üzerindeki olumlu etkileri ihracat gelirlerini arttırıp, ithalat giderlerini azaltması yani dış ticaret dengesinin iyileştirmesiyle ortaya çıkar³². Esneklik yaklaşımı, Marshall-Lerner Koşuluna bağlıdır. Arz esnekliklerinin sonsuz olması varsayımı altında, Marshall-Lerner koşulu ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği (em) ile ihraç malları dış talep esnekliği (ex) toplamının 1'e eşit veya 1'den büyük olması şeklinde ifade edilir: $em+ex >1$ veya $em+ex=1$ 'dir³³. Kısacası, buyönteme göre ihraç malının yurt dışı esnekliği ile ithal malının yurt içi esnekliği toplamı birden büyük olursa ($ex+em>1$) devalüasyon amacına ulaşabilir³⁴.

Buna göre cari açık oluşumu, gelirler ile harcamalar arasındaki farktan meydana gelmektedir. Bu farkı oluşturan ise nisbi fiyat değişmelerine bağlı olarak ortaya çıkan ticari akım değişmeleridir. Bu durumda da cari dengesi açık veren ülkelerin devalüasyon yapması gerekmektedir. Devalüasyon nispi fiyatları açık veren ülke lehine değiştirerek cari dengenin kurulmasına hizmet edecektir. Fiyat etkilerini esas alması ve bunların da talep esnekliklerine bağlı olmasından dolayı devalüasyon konusundaki bu geleneksel yaklaşıma "Esneklik Yaklaşımı" denir. Gelişmekte olan ülkeler 1970'lere kadar bu politikanın etkisi ve baskısı ile hareket etmişlerdir.

³² Dr. Cem Saatçioğlu, "Devalüasyon ve Etkileri", İ.Ü İktisat Fakültesi İktisat Bölümü, s.2.

³³ C. Erdem Hepaktan, "Türkiye'nin Marshall-Lerner Kosuluna İlişkin Parçalı Esbütünleşme Analizi", **Celal Bayar Üniversitesi İİBF**, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Manisa 2009, Cilt: 16, Sayı:1, s.41.

³⁴ Peter Kenen, **The International Economy**, 2nd Edition, New Jersey, Prentice Hall Publishing, 1989, s.49-50.

1.2.2. Massetme Yaklaşımı

Toplam Harcama” veya “Massetme Yaklaşımı” dış açık sorununu ülkenin toplam gelir ve toplam harcamaları ile ilişkilendirerek devalüasyonun dış dengeyi sağlayıcı etkisini milli gelir üzerinde yaptığı değişimler yoluyla açıklamaktadır³⁵. Massetme yaklaşımının hareket noktası, dış ticaret açığını ortadan kaldırmak için toplam gelir ile toplam harcamalar arasında bir dengenin sağlanmasıdır³⁶. Dış ödemeler sorununa ülkenin toplam gelir ve harcamalarıyla ilişkilendirmekte, özellikle tam istihdam düzeyinde ortaya çıkan dengesizliğe daha iyi açıklama getirmektedir.

Dışa açık bir ekonomik milli gelir denklemi şöyledir ;

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

Burada Y aynı zamanda yurtiçi üretimi, C+I+G yurtiçi harcamaları, X-M ise ödemeler dengesini gösterir. Yurtiçi harcamaları A, ödemeler dengesini B ile gösterirsek denklem şu hale gelir;

$$Y = A + B \text{ veya } B = Y - A$$

Böylece yurtiçi üretim, yurtiçi harcamalardan küçükse yani bir dış ticaret açığı varsa bunun sebebi ülkenin kaynaklarından fazlasını tüketmesidir ki bu durumda ödemeler dengesi açık verecek, ($Y > A$) ise fazla verecektir. $Y = A$ olursa ödemeler dengesi dengede olacaktır. Ayrıca devalüasyon sonucu yurtiçi harcamalar arttığı halde üretim arttırılmazsa dış açık da artacaktır. Massetme Yaklaşımı 3 öneride bulunmaktadır³⁷;

- Harcamaları azaltıcı politikalar,
- Üretimi, harcamalardan daha hızlı şekilde arttırmak,
- Yukarıda bulunan önerilerin karışımı olan politikalardan yararlanmak,

Devalüasyon gibi harcama kaydırıcı politikaların amaçlanan etkilere sahip olabilmesi için mutlaka daha sıkı para ve maliye politikaları gibi harcama kısıcı önlemlerle desteklenmesi gerektiği görüşü kabul görmektedir.

³⁵ Richard Lipsey, Alec Chrystal, **Principles of Economics**, 9th Edition, New York, Oxford University Press, 1999, s.94-95.

³⁶ Aysegül Karadağ, **Ödemeler Dengesi Sorununa Parasalcı Yaklaşım ve Türkiye Örneği**, İstanbul, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara üniversitesi), 1995, s.20.

³⁷ Merih PAYA, **Makro İktisat**, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1997, s.137.

1.2.3. Mundell-Fleming Modeli

Mundell-Fleming modeli Keynezyen IS-LM modeline sermaye hareketlerinde serbestlik varsayımı eklenerek geliştirilmiştir. IS-LM modeli mal ve para piyasalarındaki faiz oranı ile reel çıktı arasındaki ilişkiyi göstermeye yarayan makroekonomik bir araçtır. IS ve LM eğrilerinin kesişme noktası Genel Denge olarak adlandırılır³⁸. Bu noktada tüm ekonominin mal ve para piyasalarında eş zamanlı olarak eşitlik söz konusudur. IS/LM sırasıyla Yatırım (Investment) Tasarruf (Saving) / Likidite Tercihi(Liquidity preference) Para arzı (Money supply) anlamına gelmektedir. Modelin dışa açık küçük ekonomiler için geliştirilmiş olanı Mundell-Fleming Modeli olarak adlandırılır.

Bu model, maliye politikalarının kullanılmasını ve kısa dönemde para politikası uygulamalarının etkili olmadığını belirtmekte, genişletici bir maliye politikasının uygulanması durumunda, ülke parasının değerleneceği, bununla beraber cari işlemler hesabında açıkların ortaya çıkacağı ve sonuç olarak sermaye girişinin meydana geleceğinden bahsetmektedir³⁹.

Mundell'e göre iç denge, tam istihdam şartlarında yurtiçi mallara olan talebin yurtiçi malların toplam arzına eşit olduğunda sağlanmaktadır. Dış denge ise, sabit döviz paritesine göre ticaret bilançosunun net sermaye ihracatına eşit olması durumunda gerçekleşmektedir.

Model, uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olması varsayımı altında farklı döviz kuru rejimlerinde, para ve maliye politikalarının sistematik bir şekilde analizini yaparak ekonomi literatürüne önemli katkı sağlamıştır⁴⁰.

Sabit kur rejiminde Merkez Bankası belirlediği kur düzeyini koruyabilmek ve döviz kurunun düşürülmesini sağlamak için döviz alımlarına yönelecek, piyasaya para sürecektir. Sonuçta faizlerde bir düşme meydana gelecek, bu düşme dış ülkelerdeki cari faiz düzeyine kadar devam edecektir. Ülke içindeki para miktarı ödemeler bilançosunda meydana gelen değişmelerle aynı yönlü olarak gerçekleşecektir. Eğer ödemeler bilançosunda bir fazlalık var ise para miktarında bir

³⁸ Robert J. Gordon, **Macroeconomics**, 11.Edition, 2009

³⁹ Yasemin Timur, **Cari İşlemler ve Bütçe Açığı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Teori ve Uygulama**, Kayseri, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi), 2005, s.13.

⁴⁰ İhsan Günaydın, "Bütçe ve Ticaret Açıkları Arasındaki İlişki: Türkiye Uygulaması" **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, 2004, 15(52-53), s.143-159.

artma meydana gelecek, tersi durumda ise, para miktarında bir azalma ortaya çıkacaktır.

Esnek kur sisteminde, merkez bankalarının belli bir kur düzeyini sabit tutma gibi bir durumu olmadığı için, ülke içine gelen sermaye, bu ülkede bulunan tahvil piyasasına yönelebilecektir. Bu yöneliş ile birlikte tahvil talebinin artmasına neden olacak, bu talep artışı sonucunda tahvil fiyatlarında bir artma meydana gelecektir. Tahvil fiyatlarının artması, faiz oranlarının düşmesine neden olacaktır. Faiz oranları dışarıya göre düşük olduğu bir durumda ise, ülke içinden ülke dışına doğru bir döviz çıkışı başlamakla birlikte, döviz çıkışıyla beraber ülke parasının değeri yabancı ülkelerin parasına göre değer kaybedecek, bunun sonucunda ülkenin ihracatında bir artma meydana gelecektir.

1.2.4. Parasalcı Yaklaşım

Parasalcı ekol, para miktarının ekonomik ilişkilerdeki önemini vurgulayan bir yaklaşım ortaya koymuş ve bunu ileriye süren bilim adamı: Milton Fredman olmuştur. Yine bu ekolden olan H.G. Johnson ve R.H. Mundell gibi iktisatçılar, ekonomideki para stokunun ödemeler dengesini etkileyen en önemli büyüklük olduğunu ortaya koymuşlar ve ödemeler dengesi açıklarını parasal bir sorun olarak görmüşlerdir.

Parasalcılara göre devlüasyon, ülke içinde malların fiyatını yükselterek para talebini arttırır. Bu talep iç emisyonla karşılanmazsa bireyler yurt dışına mal ve hizmet ihraç ederek ya da ellerindeki yabancı tahvilleri satarak döviz elde etmekle beraber yurtdışından ülkeye döviz fonlarının girmesi ve Merkez Bankasının bunlara dayanarak emisyon hacmini arttırmasıyla para talebi karşılanmış (para arz ve talep dengesi eşitlenmiş) ve ödemeler dengesi sağlanmış olur.

Sermaye hareketlerinin tamamen serbest olduğu ve konvertibiliteye geçilen bir ortamda, mevcut olan para stokuna kıyasla ekonomide fazla bir para talebi varsa ekonomik birimler para taleplerini çeşitli işlemler ile dış dünyadan sağladıkları dövizleri merkez bankasından veya piyasada yerli paraya çevirerek karşılayacaklardır.

Fiyat esnekliğini ön planda tutan iktisatçılar, ekonomideki bütün değişikliklerin arkasında bu nispi fiyatlarda değişmelerin bulunduğunu öne sürmektedirler. Bu fiyatlar kısa vadede ekonomi politikalarından etkilenebilmekte, uzun vadede sadece

piyasa güçleri etkili olabilmektedir. Kısaca paracı görüşe göre dış dengenin sağlanması, para arz ve talebi arasındaki dengesizliğin giderilmesinin bir sonucudur.

1.1. IMF Yaklaşımı

Ödemeler dengesine parasalcı yaklaşım özellikle 80'li yıllarda oldukça popüler bir yaklaşım olarak değerlendirilebilirken IMF'in ödemeler dengesine genel yaklaşımına da zemin oluşturmuştur. IMF, ülkenin ne kadarlık bir açığı kaldırabileceğini sormakta ve tasarlanan açığın daha fazla büyümemesi için politikalar önermektedir⁴¹.

Dış ödeme dengesizlikleri karşısında ülkenin izleyebileceği farklı politikalar vardır. Bunlardan birincisi açıkların finanse edilmesiyle yetinmek ve tedavi edici bir politikaya başvurmamaktır. Açıkların geçici olması durumunda bu yola gidilebilir. Ancak süreklilik gösteren açıkları rezervleri kullanarak sürekli finanse etmek olanak dışıdır. Bu nedenle daha köklü ve yapısal tedbirlere başvurmak gerekir. Bu tedbirler şunlar olabilir;

- Milli parayı devalüe (revalüe) etmek,
- Para ve maliye politikasını kullanıp ekonomide bir deflasyon (enflasyon) yaratarak ödemeler dengesinin açık (fazla) vermesini sağlamak
- Uluslararası ekonomik faaliyetler üzerine döviz kontrolü koymak,
- Dış ticaret açık veriyorsa tarifeleri yükseltmek ve diğer ithal kısıtlamalarını arttırmak, ihracatın arttırılmasını teşvik etmek.

⁴¹ Rudiger Dornbusch and ve Stanley Fisher, **Makroiktisat**, Çevirenler: Salih Ak, Mahir Fisunoğlu, Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım, İstanbul, Ayhan Matbaası, 1981, s.624.

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ve DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

2.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

2.1.1. Yabancı Yatırım Kavramı

Her kavramın kendi özel terminolojisinde farklı anlamları bulunmaktadır. Bu kapsamda yatırım da değişik anlamlar ifade edebilen bir kavramdır. Yatırım konusunda terminoloji birliği sağlanması, ekonomi politikalarının ulusal ve uluslararası düzeyde daha sağlıklı bir şekilde uygulanabilmesi açısından büyük öneme sahiptir⁴².

Yatırım genel olarak **“belli bir dönem içinde ekonomideki üretim araçları mevcuduna yapılan eklemeler ve bu eklemeleri mümkün kılan harcamalar⁴³”** şeklinde tanımlanmaktadır. Bir ekonomide bulunan üretim araçlarına yapılan ilaveler üç grupta toplanabilir. Birinci grup ilaveler; ekonomideki bina, yol, makine gibi teçhizata yapılan ilaveleri kapsar. İkinci grup ilaveler; hammadde, yarımamül ve nihai malların stoklarında meydana gelen artışları kapsar. Üçüncü grup ilaveler ise konut inşaatlarını kapsamaktadır.

Burada önemli olan yatırımların reel sermaye birikimi sağlayarak üretim kapasitesini genişleten harcamalar niteliğinde olmasıdır. Bu bağlamda yatırım; üretim araçlarının sermaye stokunu artırarak yeni sermaye malları yaratma ve kapasiteyi artırma olarak tanımlanabilir⁴⁴. Bu açıdan ele alındığında mevcut bir üretim tesisinin veya finansal varlıkların satın alınması iktisadi açıdan yatırım sayılmamaktadır. Bunun nedeni; finansal varlıkların alımı sonucunda kişilerin ekonomik anlamda yeni değer yaratmaması sadece ellerindeki değer niteliğini değiştirmeleridir⁴⁵. Makro açıdan önemli olan da değerlerin kişiler arasında

⁴² DPT, (Çevrimiçi), www.dpt.gov.tr, 3 Nisan 2011

⁴³ Rona Turanlı, Tamer İşgüden, **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Dünya Yayıncılık, Mart 1995, s.387.

⁴⁴ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, 13.bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 1999, s.678.

⁴⁵ Deniz Arıkan, **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, Arıkan Basım Yayın, İstanbul, 2006, s.3.

eldeğiştirmesi değil ekonominin üretim kapasitesini genişleten harcamalar niteliğinde olmasıdır. Yatırım kavramına kısaca değindikten sonra yabancı yatırım kavramı incelenebilir.

2.1.2. Yabancı Yatırım Tanımı ve Türleri

Basit anlamıyla yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların kişi veya firmalar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır⁴⁶. Diğer taraftan, dışarıda yerleşik durumda bulunan kişi ve kuruluşların ülke içinde fiziki veya mali yatırım yapmaları veya ticari faaliyette bulunmaları şeklinde de tanımlanabilmektedir⁴⁷. Her ne şekilde tanımlanırsa tanımlansın yabancı yatırım; ekonomideki kaynakları kısa sürede arttırmanın en önemli yollarından biridir. Bunun sonucu olarak gelişmiş ülkelerin yanı sıra gelişmekte olan ülkeler de yabancı yatırımları ülkelerine çekebilmek için yoğun çaba sarf etmektedirler.

Hazine Müsteşarlığı'nın 2002 yılında yayınladığı Raporda yabancı yatırım;

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nca (MB) alım satımı yapılan konvertibl döviz ve efektif cinsinden nakdi sermayeyi,
- Yabancı sermayeli kuruluşlarda, yabancı gerçek ve tüzel kişilerin hissesine tekabül eden kar, temettü, satış, tasfiye ve tazminat bedelleri ile lisans, know – how, teknik yardım, yönetim ve bayilik anlaşmaları karşılığında ödenecek meblağların, dış kredi anapara ve faiz ödemelerinin transferi veya transfer edilebilir değerleri,
- Makine, teçhizat, alet ve bu mahiyetteki malları,
- Patent ve ticari marka gibi fikri haklardan müsteşarlıkça kabul edilenleri, ifade edecek şekilde tanımlanmıştır.⁴⁸

OECD'nin yabancı yatırım tanımı ise; yabancı yatırımcının şirketin dağıtılmayan ve yatırıma tekrar aktarılan kazançlardaki payını, yabancı yatırımcının nakit veya aynı sermaye yoluyla ana şirketten hisse ve borç senetleri alımını, yabancı yatırımcının şirkete sağladığı kredileri, yabancı yatırımcının şirketten nakit

⁴⁶ DPT, "Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyon Raporu", (Çevrimiçi) www.dpt.gov.tr/DocObjects/Download/3140/oik_532.pdf, 22 Ağustos 2013.

⁴⁷ Sefer Şener, **Yabancı Sermaye**, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 2008, s.6.

⁴⁸ T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2001 Yılı Raporu", (Çevrimiçi) http://www.hazine.gov.tr/guncelduyuru/AB_20060805_Uluslararası_DogrudanYatirim_Rapor.pdf, 6 Şubat 2012

dışı makine ve üretim hakları alımlarını, yabancı yatırımcının sağladığı ticari ve diğer kredileri kapsamaktadır.

Finansal serbestleşmenin artmasıyla birlikte yabancı yatırım türleri de farklı başlıklar altında incelenmeye başlanmıştır. T.C. Merkez Bankası Ödemeler Dengesi hesaplarında yabancı yatırımlar; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, finansal türevler, diğer yatırımlar, rezerv varlıklar olarak beş gruba ayrılmaktadır⁴⁹.

Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin ödemeler bilançosu analizinde yer alan yabancı yatırımların özelliklerine göre sınıflandırılmasında ödemeler bilançosu; cari hesap, sermaye ve finans hesabı olmak üzere iki ana başlıkta toplanmaktadır. Sermaye ve finans hesabı ise sermaye hesabı ve finans hesabı olarak ikiye ayrılmaktadır. Yabancı yatırımların yer aldığı finans hesabı işlemlerinin işlevlerine göre; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve rezerv yatırımları olmak üzere dört başlık altında sınıflandırılmıştır⁵⁰.

IMF ve OECD'nin yabancı yatırım tanımlarından yola çıkarak yatırımları, fiziki nitelik taşıyan doğrudan yabancı yatırımlar (foreign direct investment), mali nitelik taşıyan portföy yatırımları (portfolio investment), diğer yatırımlar (other investment) ve rezerv yatırımlar olmak üzere dört gruba ayırmak mümkündür⁵¹.

Çalışmamızın asıl amacı doğrudan yabancı yatırımların analizi olup, diğer yatırım çeşitleri kısaca açıklanmıştır.

2.1.2.1. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin faiz veya kâr payı elde etmek için uluslararası sermaye piyasalarından hisse senedi ve tahvil satın almak şeklinde yaptığı yatırımlardır⁵².

Daha geniş bir tanımlamaya göre ise; tasarruf sahiplerinin uluslararası sermaye piyasalarında uluslararası politik risk, kambiyo kuru riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenmek suretiyle sermaye kazancı ile faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye araçlarına

⁴⁹ TCMB, "Ödemeler Dengesi İstatistikleri", (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odmain.html>, 1 Haziran 2012

⁵⁰ IMF, "Balance of Payments Text Book", Version 5, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOP_text.pdf, 5 Ocak 2012

⁵¹ Thomas Dorsey, "A Capital Story", **Finance & Development**, June 2008, Volume 45, Number 2, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/06/pdf/dorsey.pdf>, 25 Şubat 2012

⁵² Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 1988, s.519.

yatırım yapmalarınıdır⁵³. Bir yatırımın yabancı portföy yatırımı olarak kabul edilmesi için IMF tarafından belirlenmiş oran %10'dur. Yatırım yapılan hisse senedine %10'un altında sahip olunması durumunda yabancı portföy yatırımı olarak kabul edilmektedir⁵⁴. Portföy yatırımları yönetim, know-how veya gayri maddi duran varlıkları içermediğinden dolayı finansaldır. Bu tür yatırımları belirleyen en önemli unsur dış âlemdeki ve yurt içindeki faiz oranları ve yatırım yapılan ülkedeki politikalarıdır.

Yüksek enflasyon ve bütçe açığının hüküm sürdüğü ekonomilerde, sermayenin dışarıdan gelebilmesi için ulusal faizin en az dış reel faiz + risk primi ve devâlüasyon beklentisini aşan bir düzeyde olması gerekir. Yüksek reel faizler ve ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucunda dış ticarete konu olan mallarda nispi fiyat yapısı olumsuz etkilenerek dış ticaret dengesi bozulmaktadır. Bu koşullarda faiz ve kur politikaları geleneksel işlevlerini yitirmekte ve sermaye hareketlerine tabi hale gelmektedirler⁵⁵. Bu haliyle ulusal iktisat politikaları yüksek faiz-düşük kur ikilemine teslim edilmektedir⁵⁶.

Burada önemle üzerinde durulması gereken bir diğer kavramda sıcak para kavramıdır. Sıcak para kavramı, genel kabul görmüş bir tanım olmamakla beraber genel olarak ülkeye girişinin kısa vadeli sermaye hareketleri yoluyla olduğu yönünde ortak bir görüş hâkimdir.

Bu bağlamda sıcak para, beklenen getiri oranları ve risklerdeki değişimlere hızlı tepki veren sermaye akımları olarak ifade edilebilir⁵⁷. Türkiye'de Merkez Bankası'nın yaptığı tanımlamaya göre;

Sıcak Para = Portföy Yatırımları (Yabancıların yurt içinde hisse alım satımları, devlet iç borçlanma senetleri alım satımları)+(Kısa vadeli sermaye akımlarından bankaların yurt dışında kullandıkları kısa vadeli krediler, yurt içinde yerleşik bankaların ve banka dışı özel sektörün yurt dışında kullandıkları kısa vadeli

⁵³ IMKB, "Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye", **Araştırma Serisi**, Yayın No:3, İstanbul, 1994, s.18.

⁵⁴ Türkmen S.Y., **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme**, İstanbul, (Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi), 2006, s.11

⁵⁵ Korkut Boratav, "External Financial Liberalisation in Developing Countries: Some Adverse Consequences", **METU Studies in Development**, 1993, s.37.

⁵⁶ Korkut Boratav, "İktisadi Kriz ve Değişim Dinamikleri", **İktisat Dergisi**, Sayı: 351. Ağustos, s. 17-18.

⁵⁷ P. H. Kevin Chang, Stijn Claessens ve Robert E. Cumby, 1997, "Conceptual and Methodological Issues in the Measurement of Capital Flight," **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 2.

krediler yabancıların yurt içinde yerleşik bankalarda tuttıkları kısa vadeli mevduatlardaki değişim) Net Hata ve Noksan kalemlerini içermektedir⁵⁸.

Portföy yatırımları sıcak para niteliği taşıdığı için, olumsuz beklentiler karşısında kısa sürede ve büyük miktarlarda ülkeyi terk ederek ekonomik dengeleri alt üst etmekte ve ülkenin krize girmesine neden olabilmektedir. Türkiye'deki 2001 mali krizi, 1994 Meksika, 1997 Güney Doğu Asya ve 1998 Rusya'daki krizler bu duruma iyi bir örnek teşkil etmektedir⁵⁹.

2.1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Çalışmamızın alt bölümlerinde doğrudan yabancı yatırımların analizi ayrıntılı şekilde yapılacağı için bu kısımda sadece portföy yatırımları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki fark ortaya konulmaya çalışılacaktır.

4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununa göre doğrudan yabancı yatırım; yabancı yatırımcı* tarafından getirilen Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nca (TCMB) alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye, şirket menkul kıymetleri (devlet tahvilleri hariç), makine ve teçhizat, sınaî ve fikri mülkiyet hakları, yurt içinde sağlanan ve yeniden yatırımlarda kullanılan kar, hâsılat, para alacağı veya mali değerleri olan yatırımlarla ilgili diğer haklar, doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla, yeni şirket kurmak ve şube açmak, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi, menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak şeklinde ifade edilmektedir⁶⁰.

Portföy yatırımlarını doğrudan yabancı yatırımlardan ayıran en önemli özellik likidite unsurudur. Portföy yatırımları yüksek likit ve hareketlilik nedeniyle sermaye

⁵⁸ T.C Merkez Bankası, "Para Politikası Raporu", (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/ppr-nisan2005.pdf>, 12 Mart 2012

⁵⁹ Deniz Arıkan, **a.g.e.**, s.7-8.

*4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarının yanısıra, yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları yabancı yatırımcı olarak tanımlamaktadır.

⁶⁰ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, YSGM, "Yabancı Sermaye 2005 Yılı Raporu " Ankara, s.2.

çıkışını kolaylaştırdığından finansal krizlerin doğmasına yol açabilir. Doğrudan yatırımların likitidesi düşük olduğundan ani bir geri dönüş ihtimali zordur⁶¹.

Vade ve risk açısından ele alındığında doğrudan yabancı yatırımlar, uzun vadeli yatırım türünden olup kısa sürede geriye dönüşü olmayan niteliktedir⁶². Doğrudan yabancı yatırımlar bu özelliklerinden dolayı politik ve ekonomik istikrarsızlığa karşı son derece duyarlıdır.

Liansheng⁶³; doğrudan yabancı yatırım ile portföy yatırımları arasındaki farkları belli bir sistematik içerisinde sıralamıştır. Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları, yatırım amaçları, yatırım unsurları beklenen getiriler ve maliyetler açısından ele alınmış ve farklar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

⁶¹ Faruk Cömert, "Yabancı Sermayenin Dünü Bugünü ve Geleceği", **Hazine Dergisi**, 1998, s.8.

⁶² Nurdan Aslan, **Uluslararası Özel Sermaye Akımları Ve Portföy Yatırımları Ve Sıcak Para Hareketleri**, İstanbul, Evrim Yayınları, 1995, s.48

⁶³ W. Liansheng, "Foreign Direct Investment and Transnational Corporations—A Review of Trade – Theoretical Approaches", **Memorandum from Department of Economics**, 1992, University of Oslo, No: 26

Tablo 3. Doğrudan Yabancı Yatırım ile Portföy Yatırımlarının Karşılaştırılması

	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Portföy Yatırımları
Yatırım Amaçları	<p>Sermayenin güvenliği ve portföyün veya net refahın maksimize edilmesi.</p> <p>Optimal kaynak dağılımını gerçekleştirmek için farklı ekonomilerde işletme kontrolüne sahip olmak ve ulus ötesi işlemlerle kararları maksimize etmek</p>	<p>Sermayenin güvenliği ve portföyün veya net refahın maksimize edilmesi</p>
Yatırım Unsurları	<p>Doğrudan yabancı yatırımcı tarafından sağlanan yönetimde etkin kontrolü sağlamaya yeterli öz sermaye</p> <p>Yeni yatırımlara ayrılan kazançlar</p> <p>Şirket içi borçlanmalar</p>	<p>Uzun dönemli tahviller</p> <p>Doğrudan yabancı yatırım kapsamına girmeyen öz sermaye yatırımları</p>
Beklenen Getiriler	<p>Yatırımdan sağlanacak kârlar</p> <p>Yönetim kontrolü ile ortaya çıkacak diğer getiriler örn; piyasalarını içselleştirilmesi gibi</p>	<p>Tahvilin değerindeki artıştan ve tahvilin sabit getirisinden elde edilecek gelir; sermaye kazancı, temettü gelirleri vs.</p>
Maliyetler	<p>Doğrudan yatırım maliyetleri</p> <p>Enformasyon maliyetleri (yatırım yapılan ülke ile ilgili her türlü enformasyon ve haberleşme maliyetleri)</p>	<p>Doğrudan yabancı yatırımdan daha az olmakla birlikte ortaya çıkan enformasyon maliyetleri</p> <p>Sermaye Maliyetleri</p>

Kaynak: Liansheng W., "Foreign Direct Investment and Transnational Corporations – A Review of Trade – Theoretical Approaches", **Memorandum from Department of Economics**, University of Oslo, 1992, No: 2

2.1.2.3. Diğer Yatırımlar

Diğer yatırımlar özel sektör ve kamunun dış ekonomik kaynaklardan uzun ve kısa vadeli borçlanmasıdır. Yabancı sermayenin ülkeye giriş yollarından olan bu yöntem, borç veren ve alan ülkelerin, faiz ve risk yapılarının farklılıklarından kaynaklanan getiri oranlarının belirlediği bir durumdur. Doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve rezervler dışında kalan diğer sermayeye ilişkin stoklar bu bölümde yer almaktadır.

Para piyasasından sağlanan fonlar, kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır. Bankalar, firmaların dış ticaretini finanse etmek amacıyla uluslararası para piyasalarına kısa ya da uzun vadeli borçlanır. 1 yıldan uzun vadeli fonlara uzun vadeli diğer yatırımlar denilirken, vadesi 1 yıldan kısa fonlar kısa vadeli diğer yatırımlar olarak ifade edilmektedir. Yatırım ve Kalkınma Bankaları IMF, Dünya Bankası (WB), bankaların oluşturdukları konsorsiyumlar, hükümetler ve diğer kuruluşlar bu tür sermaye hareketlerinin kaynağıdır⁶⁴.

Diğer Yatırımlar arasında yer alan kalemler ve tanımları şöyledir;

a) Ticari Krediler: İhracatçıların yurt dışındaki alıcı firmalara verdikleri ithalatçıların ise yurtdışındaki ihracatçı firmalardan sağladıkları malın bedelinin fiili ithalattan sonra vadeli ödenmesi şekliyle sağlanan kredilerin stoklarıdır. Buna göre dış ticaret verileri içinde yer alan mal mukabili, vadeli akreditif, kabul kredili ve alıcı firma prefinansmanı ödeme şekilleri ticari kredi sayılmaktadır.

b) Krediler: Bir sözleşmeye bağlı olarak belirlenen vadelerde anapara ile faiz ödemeleri gerçekleştirilen nakit fon bakiyelerinden oluşur.

c) Mevduatlar: Bankalar nezdindeki yabancı para ve Türk Lirası (TL) fon stoklarını gösterir⁶⁵.

2.1.2.4. Rezerv Varlıklar

Rezerv varlıklar; Merkez bankaları tarafından ödemeler dengesi açıklarında ve döviz kuru düzenlemelerinde para piyasalarına müdahale amaçlı olarak kullanılan hazır varlıklardır. Rezerv varlıklar fiziki olarak yabancı para cinsinden tutulmak

⁶⁴ Dominique Plihon, **Döviz Kurları**, Çev. Mehmet Bolak, Haluk Levent ve Ertuğrul Tokdemir, İstanbul, İletişim Yayınları, 1995, s.55.

⁶⁵ TCMB, "Uluslararası Yatırım Pozisyonu Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması", (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uyypmet.pdf>, 3 Ocak 2012

zorundadır. Rezerv varlıklar; SDR çekme hakkı, altın, IMF hesapları, yabancı para borçlanma ve hisse senetleri, finansal türevlerini içermektedir⁶⁶.

2.1.3. Doğrudan Yabancı Yatırım Tanımı ve Kavramsal Çerçeve

OECD normlarına göre FDI (Foreign Direct Investment- Dolaysız Yabancı Yatırım) bir başka ülkede kalıcı çıkar elde etme amacını yansıtmaktadır. Buradaki kalıcı çıkar kavramı yabancı sermaye yatırımcısı ile yatırım ve yatırımın kontrolü konularında uzun dönemde bağımlılığı ifade etmektedir⁶⁷. Yine bu tanımlamaya göre doğrudan yabancı yatırımlar; şahıslar veya şirketlerden oluşan yabancı bir yatırımcının şirketleşmiş ya da eşiti bir işletmede şirket bünyesinin en az %10 oranında temsil gücüne sahip (doğrudan yatırım işletmesi) olduğu yatırımları kapsamaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar bir sermaye transferi olmakla birlikte, aynı zamanda teşebbüs, teknoloji, risk taşıma ve organizasyon aktarımı da sağlamakta ve bu rolünden dolayı, işletmecilik bilgisi ve know how'ı beraberinde getirmekte, ayrıca rekabet faktörünü de ülkeye sokmaktadır. Bu açıklamalar ışığında doğrudan yabancı yatırımı, bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırım olarak tanımlayabiliriz⁶⁸.

Doğrudan yabancı yatırım faaliyetleri, merkezinin bulunduğu ülke dâhil olmak üzere en az iki ülkede faaliyet gösteren Çok Uluslu Şirketler (Multinational Company) tarafından yürütülmektedir⁶⁹. Çok Uluslu Şirket/Ulus Ötesi Şirket(multinational enterprise- transnational corporation) kavramı, kuruluş bünyesindeki toplam kaynakları ulusal sınırları dikkate almadan dağıtan ve dünya çapında dağıtım yapan ancak mülkiyet ve üst yönetim olarak bir ülkede yerleşmiş

⁶⁶ IMF, Statistics Department, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/sta/pdf/090112.pdf> 9 Mart 2012

⁶⁷ OECD, **Benchmark Definition Of FDI**, Third Edition, 1999, s. 7-8, (Çevrimiçi), <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2090148.pdf>, 15 Temmuz 2012

⁶⁸ Rıdvan Karluk, "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı", **TCMB Yayınları**, 2001, s.100., (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html>, 12 Kasım 2012

⁶⁹ Kumral, N. "Doğrudan Dış Yatırımlar ve Bölgesel Kalkınma: Ege Bölgesi İmalat Sanayi Örneği", **Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları**. No:2, 2001, s.6.

tipteki uluslararası şirketler şeklinde tanımlanabilmektedir. Belirtmek gerekir ki “çok uluslu şirket” kavramında vurgu, bir ülkede merkezi olan kuruluşun diğer ülke veya ülkelerde de doğrudan faaliyette bulunması üzerindedir.

Burada yabancı ülkede edinilen şirkete "yavru şirket" (subsidiary),"tabi şirket" veya "şube" denmektedir. Yavru şirket genellikle, ana şirketin elinde bulunan teknoloji, ticari sırlar, yönetim bilgileri, ticaret unvanı ve öteki kolaylıklardan yararlanma ayrıcalığına sahiptir. Karşılığında ise, kazanılan kârlar, kısmen veya tamamen ana şirkete kalır.

Günümüzde hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımlar önemle üzerinde durulması gereken bir kavramdır. Çok uluslu şirketler, dış ticaret faaliyetlerinin büyük bir kısmını gerçekleştirdikleri için dünya ekonomisinin en önemli örgütsel formu olarak görülmektedirler⁷⁰.

“Milli Sermaye” kavramının ortadan kalkmasıyla birlikte büyük öneme sahip olan çok uluslu şirketlerin üretim faaliyetleri genel olarak üç grupta toplanabilir⁷¹.

a)Geriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Çoğunlukla doğal kaynakları işletmeye yönelik bu faaliyetlerle firmaların kendi sanayi üretimleri için veya dünya pazarlarına çıkan diğer ülkelerdeki firmalar için gerekli hammaddelerin çıkarılması, işlenmesi veya satışı gerçekleştirilmektedir.

b)İleriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Ana şirketin yabancı ülkelerdeki satış faaliyetlerinin düzenlenmesi veya ana şirketin bulunduğu ülke pazarlarının sınırlı olması nedeniyle diğer ülkelerde yatırım yapılması faaliyetlerini kapsamaktadır.

c)Yatay Bağıntılı Üretim Faaliyetleri:En yaygın üretim faaliyeti şeklindedir. Yatırım yapılan ülkedeki yavru şirkete sermaye ile birlikte teknoloji, teknik yardım ve işgücü transfer edilerek, bağlı şirketin ana firmanın üretim stratejisi doğrultusunda üretim yapması sağlanmaktadır.

Bugün itibariyle dünyadaki en büyük 100 ÇUŞ küresel üretimde başrol oynamaktadır. Bu şirketlerin sahip oldukları teknoloji ve yatırım kapasiteleri nedeniyle devletler çok uluslu şirketleri kendi ülkelerine çekebilmek için düşük vergiler, rahat çevre ve iş yasaları uygulamaya başlamıştır. Ayrıca bu şirketler doğrudan yabancı yatırımların birincil kaynağı olduğundan ev sahibi ülkenin milli

⁷⁰ Volker Bornschier,“The Role of MNCs in Economic Growth – Reply to Szymanski” **Journal of Conflict Resolution**, Vol. 28, No:1, 1984, s.157-164.

⁷¹ DPT, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı **a.g.e.**,s.3

geliri, istihdam rakamları, enflasyon oranları, büyüme rakamları gibi pek çok makro değişkene etki etmektedir.

2.1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Piyasaya Giriş Yöntemleri

Doğrudan yabancı yatırımların, ülkeye giriş sırasında tercih ettikleri yol, çok çeşitli olmakla birlikte en çok tercih edilen doğrudan yabancı yatırım biçimleri, Satın alma ve Birleşmeler (Merger and Acquisitions), Ortak Girişimler (Joint Venture) Stratejik Birleşmeler, Özelleştirmeler, Lisans Anlaşmaları şeklinde sınıflandırılabilir.

2.1.4.1. Satınalma ve Birleşmeler (Merger and Acquisitions)

Şirketler arası birleşmeler, iki veya daha çok ekonomik birimin varlıklarının ve yükümlülüklerinin birleştirilmesidir. Şirketler arası satın almalar ise, bir işletmenin varlıklarının veya hisse senetlerinin bir diğer işletme tarafından satın alınmasıdır⁷². Dünyadaki uluslararası doğrudan yatırımlardaki artışın önemli bir bölümünü satın alma ve birleşme şeklinde yapılan yatırımlar oluşturmaktadır. Şirketler arası birleşmelerin veya satın almaların büyük bölümü gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren şirketler arasında özellikle de ABD ve Birleşik Krallık gibi sermaye piyasası yapıları birbirlerine oldukça benzeyen ülkeler arasında gerçekleşmektedir⁷³.

Şirketler arası birleşmeler özellikle 1981 yılından itibaren artış göstermekle birlikte 1990'lı yıllardan itibaren önemli bir ivme kazanmıştır. Bu anlamda, 2010 yılı Türkiye'de birleşme ve satın alma (M&A) işlemleri açısından, hareketli bir yıl olmuş özellikle enerji alanındaki özelleştirme işlemlerinin yüksek payı ile 2005 yılındaki 31 milyar dolar seviyesinden sonra ulaşılan ikinci en yüksek rakam olan 29 milyar dolar işlem değerine ulaşmıştır⁷⁴. Ayrıca, 2010 yılında global olarak 3 milyar dolar ve üzerinde değere sahip 43 adet uluslararası birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiştir.

2011 yılında dünyada uluslararası birleşme ve satınalma işlemlerinin toplam değeri bir önceki yıla göre (2010-344 milyar dolar) %53 artarak 526 milyar dolara

⁷² Ayşe Gül Yılgör, "Şirket Birleşme, Ele Geçirme ve Devralma İşlemlerinin Makro Ekonomik Etkileri", **Öneri Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 18, Haziran 2002, s.119-120.

⁷³ İlkay Çapraz ve İpek Demircioğlu, "Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları", **İstanbul Ticaret Odası**, Yayın No: 2003, İstanbul 2003, s.17.

⁷⁴ YASED, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Yıl Sonu Değerlendirme Raporu 2010", Şubat 2011, s.3, (Çevirimiçi), <http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/YASEDUDYRaporu-2010yilsonu-Subat2011.pdf>, 6 Mart 2012

yükselmiştir. Ayrıca, 2011 yılında global olarak 3 milyar dolar ve üzerinde değere sahip 62 adet uluslararası birleşme ve satınalma işlemi gerçekleşmiştir⁷⁵. 2012 yılında 3 milyar dolar üzerinde 47 adet uluslararası birleşme ve satınalma işlemi gerçekleşmiştir.

Tablo 4. Başlıca* Sınır Ötesi B&S Anlaşmaları-2012

	Satın Alınan Şirket	Ülkesi	Satın Alan Şirket	Ülkesi	Sektör	Değer (Milyon \$)
1	Int. Power PLC	İngiltere	Electrabel	Belçika	Enerji	12,9
2	Pfizer Nutrition	ABD	Nestle SA	İsviçre	Gıda	11,9
3	Cooper Industries PLC	İrlanda	Eaton Corp	ABD	Enerji	11,5
4	ING Direct USA	ABD	Capital One FinancialCorp	ABD	Finance	8,9
5	Tyco Int. Ltd.	ABD	Yatırımcı Grubu	ABD	Güvenlik Sistemleri	8,3
6	Alliance Boots GmbH	İsviçre	Walgreen Co	İngiltere	Eczacılık	6,7
7	Cequel Comm. LLC	ABD	Yatırımcı Grubu	Kanada	İletişim	6,6
8	Viterra Inc	Kanada	Glecore Int. PLC	İsviçre	Tarım	6,1
9	Actavis Group	İsviçre	Watson Pharma. Inc. ABD	ABD	İlaç	6,0

Kaynak: UNCDAT WIR 2013, <http://www.yased.org.tr> (05.07.2013) ,s.16

2.1.4.2. Yeşil Alan Yatırımları (Greenfield Investment)

Doğrudan yabancı yatırımın ülkeye giriş şekillerinden biri de sıfırdan yatırımlar olarak da bilinen greenfield yatırımlardır. Yeşil alan yatırımları, yatırımcısına tamamiyle kendinin belirleyeceği ve kendi kaynakları ile yeni organizasyon oluşturma fırsatı vermektedir. Ancak bu tür yatırımlarda yeni pazara giriş yavaştır. Özellikle satın alma ve birleşmeler şeklinde oluşan yatırımlara nazaran yatırımın net getirisini elde etmek uzun zaman alır.

⁷⁵ YASED, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Yıl Sonu Değerlendirme Raporu 2012", Temmuz 2012, s.15. (Çevirimiçi), http://www.yased.org.tr/webportal/_Turkish/_Yayinlar/Pages/uluslararasi_dogrudan_yatirim_girisleri_2012_yil_sonu_degerlendirmesi.aspx,13 Ağustos 2013

Yeşil alan yatırımları; yerel arsa temini, işçilerin istihdamı ile yatırımcının işletmeciliği, teknoloji ve know-how kullanımını gerektirir. Bu sayede yerel işlemler yabancı yatırımcının aracılığı ile uluslararası işlemlerle bütünleşmiş olur⁷⁶.

Greenfield yatırımları farklı çalışmalarda, içsel geliştirmeler (internal developments), doğrudan girişler (direct entries), yeni girişimler (new ventures) başlangıç girişleri (de novo entries) ve başlangıçlar (start-ups) olarak da isimlendirilmiştir. UNCTAD tarafından yayımlanan Dünya Yatırım Raporu'na göre; yeni yatırımlar hem sıfırdan bir düzenin kurulmasını, hem de mevcut yatırımları büyütme için yapılan ilave yatırımları kapsamaktadır.

Bu tip yatırımlar daha ziyade Gelişmekte Olan Ülkelerde (GOÜ) iş hayatında nişlerin bulunduğu ortamlarda yoğunluk kazanırlar. Eurostat yıllık raporunda ise greenfield yatırımları, uluslararası yatırımcılar tarafından üretime yönelik varlıkların oluşturulması olarak tanımlanmıştır. Bu yatırım türünde yabancı yatırımcının amacı, kar maksimizasyonu çerçevesinde tamamen kendi teknolojisi, üretim metodu ve yönetim anlayışına uygun yeni bir işletme açmaktır. Bu tip yatırımların dezavantajı ise ev sahibi ülke pazarına girişin yavaş olmasıdır.

Yatırım girişlerinin tutarına ilişkin beklentilerin özellikle 2004 yılından itibaren hızlı bir artışla önemli ölçüde karşılanması ile birlikte, piyasaya giriş şekli olarak yeni yatırımlar ön plana çıkmaya başlamıştır. Türkiye'deki uluslararası doğrudan yatırım rejimi, uluslararası yatırımcıların sermayeye dayalı piyasaya giriş yöntemini tespit etmek bakımından yeni şirket ve şube kuruluşu ile mevcut bir şirkete iştirak olmak üzere asgari düzeyde yeterli sayılabilecek bir sınıflandırma yaklaşımına sahiptir.

Dünya'da uluslararası birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam değeri 2010 yılında bir önceki yıla oranla %36 artarak 339 milyar dolara yükselmiştir. 2010 yılında 3 milyar dolar ve üzerinde işlem değerine sahip 43 adet uluslararası B&S işlemi gerçekleşmiştir. 2010 yılında birleşme-satın alma şeklinde gerçekleşen girişlerde artış görülürken greenfield yatırımları azalmıştır. 2011 yılında ise 556 milyar dolar değerinde 5.769 adet uluslararası B&S işlemi ve 914 milyar dolar değerinde 15.638 adet greenfield projesi gerçekleştirilmiştir. 2012 yılında ise greenfield yatırımları % 33 azalarak 612 milyar dolar, B&S işlemleri ise %44 azalarak 308 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

⁷⁶ Anne-Wil Harzing "Acquisitions versus Greenfield Investments: Both Sides of the Picture", **AIB Conference**, Vienna, October 1998.

2.1.4.3. Ortak Girişimler (Joint Venture)

Joint-Venture iki ya da daha fazla sayıda ortağın kendi faaliyetlerini sürdürürken, belli bir işi görmek üzere sürekli veya geçici olarak bir şirket kurarak bu şirkette kendi işletmelerinden teknik, mali ve ticari destek sağlamaları üzerine anlaşmalarıdır⁷⁷.

Ortak girişimlerin esas nedeni, ana ülke şirketinin yerli ortağın iç piyasa hakkındaki tecrübesinden, yasal düzenlemeler ve kültürel özellikler hakkındaki yardımlarından yararlanma bu sayede belirli avantajlar sağlama isteğidir. Bunun yanı sıra, ortak girişimler doğrudan yabancı yatırımlar içerisinde yaygın olmayan bir kuruluş biçimidir. Bunun en önemli nedeni yabancı ortağın yerel ortağın bazı önemli kararları almasını engellemesinden duyulan endişedir⁷⁸. Bu düşüncenin temelinde, şube için iyi olan politika ve uygulamaların şirketin tümü için mutlaka iyi olmayabileceği düşüncesi yer almaktadır. Çokuluslu şirketin amacı, dünya çapındaki faaliyetleri sonucunda elde ettiği kazançlarını en yüksek seviyede tutabilmektir. Yerel ortaklar ise, evsahibi ülke kazançları ile ilgilenmektedirler. Bu iki amaç kimi zaman çatışabilmektedir.

2.1.4.4. Stratejik Birleşmeler (Strategic Alliances)

İki veya daha fazla işletmenin belirli bir amaca ulaşabilmek için değişik dönemlerde birlikte çalışmalarına ve kaynaklarını birleştirmelerine olanak veren ortaklık biçimidir. Bu yöntemde ana amaç çok yüklü olan Ar-Ge faaliyetlerini paylaşmak, piyasaya doğru zamanlama ile girebilmek, ortak pazarlama ve hizmetsunmanın avantajlarından yararlanmak olarak sıralanabilir⁷⁹. Stratejik birleşmeler, son yıllarda uluslararası işletmecilikte yaygın olarak kullanılmaktadır.

Stratejik birleşmeler (ortaklıklar) üç yolla gerçekleştirilebilir. Bunlardan en kolay olanı şirketlerin, hisse senetlerinin belirli bir bölümünü karşılıklı değişmeleridir. Firmanın amacı, hisse senetlerinin güvenilir ellere geçmesini sağlamaktır. Ancak şirketler yalnızca bu kadarı ile yetinirlerse bu doğrudan yabancı yatırım niteliği taşımaz. Daha geniş kapsamlı bir ortaklık biçiminde ise, taraflar hem hisse senetlerini değiştirirler hem de mal ve hizmet üretimi amacıyla ortak bir girişim

⁷⁷ Kemal Dayınlarlı, **Joint-Venture Sözleşmeleri**, Ankara, Dayınlarlı Hukuk Yayınları, 1989, s.7

⁷⁸ Halil Seyidoğlu, **a,g,e.**, s.710-720.

⁷⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul, Kurtiş Matbaası, Ekim 1999, s.672.

kurarlar. Üçüncü ortaklık biçimi ise, ortak pazarlama ve hizmet anlaşmaları yapılarak bir tarafın belirli piyasalarda diğer ortağı temsil ettiği durumdur.

2.1.4.5. Özelleştirmeler (Privatisation)

Özelleştirme; mülkiyeti devlete ait olan varlıkların daha verimli şekilde, rekabetçi bir ortamda özel girişimciler tarafından işletilmek üzere satılması veya devredilmesi şeklinde tanımlanabilir. Özelleştirme sonunda varlıklar yerli yatırımcılara satılabileceği gibi yabancı yatırımcılara da satılabilmektedir.

Yabancı sermaye yatırımlarının bir ülkeye özelleştirme yoluyla gelmesinin çeşitli nedenleri vardır. Bunlar, başlangıç maliyetini düşürme, bölgesel ve küresel ağ kurma, pazar payını artırma ve düşük maliyetli yatırım fırsatları olarak sıralanabilir. Ayrıca özelleştirme, ilgili ülke açısından, hem devlet için bir gelir kaynağı hem de kamu kesiminin daha az etkin olduğu sektörlerin dinamik hale getirilmesi açısından önemli bir araçtır.

Türkiye'de 2010 yılında 3 milyar 85 milyon dolarlık özelleştirme geliri sağlanmıştır. 2011 yılında ise krizin de etkisiyle özelleştirme geliri 244 milyon dolara düşmüştür. 2010 yılında gerçekleştirilen 35 özelleştirme işleminin 33 tanesi enerji alanında gerçekleşmiştir. Yılın en büyük işlemi ise, İspanyol BBVA şirketinin Garanti Bankası'ndaki GE hisselerini 5,8 milyar dolara alması olmuştur⁸⁰.

Ayrıca, 1985'den bu yana gerçekleştirilen özelleştirmelerin 20 milyar 257,1 milyon doları blok satıştan, 12 milyar 764,3 milyon doları tesis, varlık satışından, 7 milyar 53 milyon doları halka arzlardan, 1 milyar 261,1 milyon doları İMKB'deki satışlardan, 4,4 milyon doları yarım kalmış tesis satışından, 720,2 milyon doları da bedelli devirlerden sağlanmıştır⁸¹.

2.1.4.6. Lisans Anlaşmaları (License Agreements)

Az sayıda yüksek teknolojiye sahip firmalar için lisans anlaşmaları yabancı ülkelere girmenin diğer bir yoludur. Teknoloji ihracı kabul edilen bu anlaşmalar bir

⁸⁰ YASED, **a.g.e.**, s.4.

⁸¹ AA Haber Ajansı, "Özelleştirmeden 42 milyar Dolar Gelir", **Sabah Gazetesi**, 18 Aralık 2011, (Çevrimiçi) <http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2011/12/18/ozellestirmeden-42-milyar-dolar-gelir>, 12 Kasım 2013

⁸² Mustafa Cem Kirankabeş, "Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı, Teorileri, Türleri ve Ülke Ekonomilerine Etkileri: Dünya Ekonomisinden Seçme Konular", **Ekonomi Kitapları Dizisi:27**, Ed. Feride Öztürk, Fatih Çelebioğlu, Ankara, Seçkin Yayınları, 2006, s. 270.

nevi teknik bilgi yatırımı olarak da nitelendirilmektedir. Lisans anlaşmalarında sermaye katılım zorunluluğu olmadığı için risk de çok azdır.

Yerli firma, üretim patentini, üretim knowhow'unu, telif ücreti karşılığında ticaret markası ve malın dağıtım hakkını yabancı ülkedeki firmaya devreder. Lisans anlaşmalarında lisansı satan lisansör ile alıcı arasında bir sözleşme yapılır. Bu tür satışlarda, alıcı bir kullanım hakkı kazanmış olmaktadır⁸². Yabancı şirket, lisans anlaşması sayesinde söz konusu malı kendisine verilen teknik özelliklere uygun biçimde üretir. Mallar satıldıkça da kazançların bir bölümü, lisans sözleşmesinde belirtildiği şekilde, ana şirkete gönderilir. Lisans anlaşmasında ihracattaki gibi taşıma giderleri sorunu yoktur. Üretim yerel firma tarafından yapıldığından, doğrudan yatırım gideri de gerekmez fakat yerel firma lisans anlaşmasıyla ürettiği malı üçüncü ülkelere ihraç eder ve ana firmanın satışlarını azaltabilir. Yerel firmanın ürettiği ürünleri kontrol edemeyen lisans sahibi ana şirket, piyasa da prestij kaybına uğrayabilir. Ayrıca teknik sınırların, yerel firmalarca rakip firmalara sızdırılabilme riski her zaman için söz konusudur.

2.1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

UNCTAD'ın 1998 yılı Dünya Yatırım Raporunda yer alan analizde DYY'lerin ülke tercihinde etkili olan faktörler, ekonomik faktörler, politik faktörler ve yatırım ortamına ilişkin faktörler olarak gruplandırılmıştır⁸³.

Doğrudan yabancı yatırımlar çok çeşitli faktörlerden etkilenmektedir. Bu bağlamda, gelişmiş ülkeler rekabet güçlerini ve kârlarını arttırabilecekleri bir ortam ararken; tasarruf oranı düşük olan gelişmekte olan ülkeler ise, yabancı sermayeyi çekebilmek için en uygun ortamı hazırlama çabası içerisindeyler. Bu nedenle, yatırım yapan çokuluslu şirketin beklentilerinin, yatırım alan ülkenin beklentileri ile örtüşebildiği oranda, yatırım her iki ülke içinde yararlı olacaktır⁸⁴.

⁸² Mustafa Cem Kırankabeş, "Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı, Teorileri, Türleri ve Ülke Ekonomilerine Etkileri: Dünya Ekonomisinden Seçme Konular", **Ekonomi Kitapları Dizisi:27**, Ed. Feride Öztürk, Fatih Çelebioğlu, Ankara, Seçkin Yayınları, 2006, s. 270.

⁸³ UNCTAD, "World Investment Report 1998-Trends and Determinants-,UN: New York and Cenova", 1998, s.91.

⁸⁴ Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi: Teori ve Politika**, İstanbul, Beta Basım Yayım, 2002, s.467.

Tablo 5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

Faktör Grupları	Ev Sahibi Ülkelerdeki Belirleyiciler	
I. Politik Faktörler	Ekonomik, politik ve sosyalist karar, Yabancı yatırımların uluslararası anlaşmalar, Vergi politikası, Ticaret politikası, ticaret politikası ve Doğrudan Yabancı Yatırımların tutarlılığı, Özelleştirme politikası, Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar (özellikle; rekabet ve şirket satın alma ve birleşme politikaları), Yabancı işbirliklerinin anlaşma standartları.	
II. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	Yatırımların promosyonu (imaj yaratılması, ülkenin pazarlanması vb.) Yatırım teşvikleri Maliyetler (rüşvet, bürokratik etkinlik vb.) Yatırım sonrası hizmetler Sosyaletkenler (Yaşam kalitesi vb.)	
III. Ekonomik Faktörler	Yatırım Stratejileri	Faktörler
	Pazar yönelme	Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir. Piyasanın büyümesi. Bölgesel ve global piyasalara giriş imkânları. Tüketici tercihleri. Piyasaların yapısı.
	Kaynağa/stratejik varlığı yönelme	Hammaddeler Düşük ücretli vasıfsız işgücü Vasıflı işgücü Fiziki altyapı (havaalanları, enerji, yollar ve telekomünikasyon) AR-GE Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar (markalar vb.)
	Etkinliğe yönelme	Kaynakların/varlıkların maliyeti ve işgücünün verimliliği Diğer girdilerin maliyeti (iletişim, aramalar,) Bölgesel entegrasyonun anlaşmasına üyelik, ölçek ekonomisi.

Kaynak: World Investment Report 1998-Trends and Determinants-, UN: New York and Geneva, 1998, s.91

2.1.5.1. Ekonomik Faktörler

Yabancı sermayenin gideceği ülkede aradığı en önemli ekonomik faktör pazar genişliğidir. Yabancı yatırımcı açısından pazar genişliği ve gelişme hızı daha fazla talep ve daha fazla karlılık anlamına gelmektedir. Bu genişlik, evsahibi ülkenin nüfus yoğunluğu ile ilgili olmayıp, nüfusun efektif talebiyle yakından ilişkilidir. Bu bağlamda yabancı yatırımcı gideceği ülkenin reel satın alma gücünün yüksek olmasını beklemektedir.

Doğrudan yabancı yatırım kararlarını etkileyen diğer ekonomik faktörler, üretim faktörlerinin bol ve ucuz olması, ülkenin üretim ve ihracat üssü olabilecek stratejik bir konuma sahip olması, vergi ve altyapı olanaklarının yeterliliği, ülkedeki saydamlık, hızlı ve istikrarlı reel büyüme, düşük faiz oranları, öngörülebilir enflasyon oranı, dış ticaret ve döviz rejimlerinin uygunluğu, kabul edilebilir döviz kuru dalgalanmaları, coğrafi şartların uygunluğu olarak sıralanabilir. Tüm bu faktörler dışında, yabancı yatırımcı, gideceği ülkede yatırım indirimi, gümrük vergilerinde bağışıklık veya taksitlendirme, ucuz kredi gibi mali teşvik tedbirlerinden de yararlanmak ister⁸⁵.

Yabancı yatırımcının yatırım yapılan ülkedeki belirli endüstrilerde faaliyet gösterilmesine izin verilmemesi ya da şirket ortaklıklarının belirli oranlarla sınırlandırılması gibi uygulamalar ciddi sorunlar yaratmaktadır. Finansal maliyetlerin yüksekliği, yönetsel ve kültürel farklılıklar ve kalifiye işgücünün bulunmayışı yabancı sermayeyi engelleyen en önemli unsurlardandır⁸⁶.

2.1.5.2. Politik Faktörler

Bir ülkede siyasi otoritenin ve devlet idarecilerinin izlemekte olduğu siyasi ve ekonomik rejim, yürütülmekte olan iç ve dış politika, yabancı yatırımcı açısından son derece önemlidir. Bir ülkede, politik sistemin sürekli değişiklikler göstermesi ve etkin olarak çalışmaması olarak tanımlanabilecek politik istikrasızlık, politik risklerin oluşması için ortam hazırlar. Çünkü politik istikrarın bozulması sonucunda, yatırımların devletleştirilmesi, kâr transferinin engellenmesi veya hisse payların değiştirilmesi gibi yabancı kurumları sınırlayan bazı önlemler alınabilmektedir. Bazı ülkelerde iktidarda bulunan hükümetler politik ideolojilerine göre yatırım kararlarının

⁸⁵ Cem Alpar, Tuba M. Ongun, **Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar: Gelişmekte Olan Ülkeler Yönünden Değerlendirme**, Ankara, Türkiye Ekonomi Kurumu Yayınları, 1985, s.97.

⁸⁶ IMKB, **a.g.e.**, s.24-27

hangi yönde olacağını şekillendirirler. Örneğin Arjantin, Peru gibi bazı Latin Amerika ülkelerinin sık sık askeri veya sivil darbelere maruz kalması nedeniyle kamulaştırma işlemlerine girişilmesi, yatırım kararlarını olumsuz etkilemiştir⁸⁷.

Sağlıklı bir hukuk sisteminin olmadığı ülkelerde beklenen ekonomik getiri ne kadar yüksek olursa olsun eğer iş ve yatırım açısından hukuki riskler söz konusu ise uluslararası sermaye o ülkeye yüksek risk primi uygulayarak yatırım yapacaktır⁸⁸.

2.1.5.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler

Doğrudan yabancı yatırımcılar yatırım kararlarını verirken yatırım yapacakları ülkenin sağladığı teşvikleri, şeffaflığı ve yatırım sonrası hizmetleri göz önünde bulundururlar. Bu bağlamda fikri mülkiyet ve telif haklarının korunması, şeffaf ekonomi politikalarının uygulanması, güçlü sermaye piyasalarının varlığı doğrudan yabancı yatırımların çekiciliği açısından önemlidir.

Doğrudan yabancı yatırım açısından zayıf ve çeşitlenmemiş sermaye piyasasına sahip olan ya da şirketleri uluslararası piyasalarda güçsüz olan ülkeler yabancı sermaye bakımından dezavantajlıdır. Bu nedenle, yasal ve kurumsal ortamı yabancı yatırımlar için çekici hale getirmek önemlidir.

UNCTAD, doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkeleri tercihinde dikkate aldığı piyasa yapısı faktörünü test etmek için nominal GSYİH, reel GSYİH'nin büyüme oranı ve kişi başına GSYİH ile politik istikrar gibi açıklayıcı değişkenleri kullanarak gerçekleştirdiği çalışmasında 142 GOÜ' ye yönelik 1980-1985 dönemine ilişkin verileri kullanmıştır. Uygulamadan elde edilen sonuç, evsahibi ülkelerin reel GSYİH' sının büyüme oranı ve politik istikrarın doğrudan yabancı yatırımcıların, yatırımda bulunacakları ülkede temel unsurlar olduğu sonucuna ulaşmıştır⁸⁹.

⁸⁷ Muhammet Akdiş, "Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler", **YASED**, 1988, s.25.

⁸⁸ İstanbul Sanayi Odası, "Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye", (Çevrimiçi) http://www.iso.org.tr/tr/web/statiksayfalar/Kutuphane_yayinlar_detay.aspx#141, 25 Haziran 2012

⁸⁹ UNCTAD, "The Triad in Foreign Direct Investment", **World Investment Report 1991** , s.135-138

2.1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ödemeler Dengesine Etkileri

Ülkelerin kalkınmasında ve büyümesinde kuşkusuz doğrudan yabancı yatırımlar büyük önem taşımaktadır. Özellikle, iç tasarrufun yetersiz olduğu ve dış borçlanmanın yüksek olduğu gelişmekte olan ülkeler yatırım için ihtiyaç duyduğu sermayeyi ya borçlanma ya da DYY şeklinde gidermektedir. Ayrıca bu ülkeler “fakirliğin kısır döngüsü” adı verilen bir süreç yaşamaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerdeki düşük gelir, yatırım ve tasarrufların da düşük olmasına neden olmaktadır. Düşük yatırım ise, ülkenin mevcut sermaye birikimine olan katkının az olduğu anlamına gelir. Diğer taraftan bu ülkelerde iktisadi kalkınma ve ekonomik büyüme için yeni yatırımların artarak devam etmesi bir zorunluluktur.

Yabancı sermaye yatırımları, yatırımın yapıldığı ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde çeşitli ekonomik etkiler yaratmaktadır. Bunlar; üretim, istihdam, fiyat, gelir, ödemeler dengesi, ekonomik gelişme ve genel refah gibi etkilerdir. Bu etkilerden bazıları, ülke ekonomisine katkı sağlarken, bazıları da ekonomiye külfet yüklemektedir. Aynı şekilde bazı etkiler yatırımın yapıldığı anda ortaya çıkarken, bazılarında ise çok uzun zaman sonra sonuç alınabilmektedir⁹⁰.

Doğrudan yabancı yatırımların bu makroekonomik değişkenlerden hangisini ne ölçüde etkileyeceği, yabancı sermayenin giriş şekline ve yatırım hedefine göre değişiklik göstermektedir⁹¹.

Yabancı sermaye ülkeye ilk gelişinde ödemeler dengesi üzerinde olumlu etki yapar. Yine yabancı yatırımcı üretime başladığı andan itibaren yaptığı ihracat ve ithal ikamesi üretimi yoluyla ödemeler dengesine olumlu katkı yapmayı sürdürür. Ancak yabancı yatırımcının üretimi için hammadde ve ara malı ithalatı, yabancı üretim faktörlerine yaptığı harcamalar ödemeler dengesini olumsuz etkiler. Ayrıca yabancı yatırımcının sebep olduğu milli gelir artışı ev sahibi ülkenin ithalatını, marjinal ithalat eğilimine bağlı olarak, artırabilir ve ödemeler dengesine olumsuz yansır. Aynı şekilde şirketin, kâr transferleri yapması ya da faaliyetini tamamen

⁹⁰ Yusuf Demir, “Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin TürkiyeBağlamında Test Edilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı 34, Nisan 2007, s.156.

⁹¹ Birol Efe, **Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi: “İzmir Örneği”**, Gazi Kitabevi, İzmir,2002, s.19

durdurup ülkeyi terk etmesi durumunda da ödemeler dengesine olumsuz etki yapar⁹².

Doğrudan yabancı yatırımın ödemeler dengesi üzerinde ilk ve bir kez görülen olumlu etkisi yabancı sermayeli şirketin kuruluş için gerekli olan yatırım sermayesini ülkeye getirmesi ile gerçekleşir. Söz konusu şirket üretime başladıktan sonra ödemeler dengesi üzerindeki etkileri şirketin yapacağı ithalat ve ihracata bağlı olarak değişkenlik gösterecektir. Bu şirketin üretim yapabilmek için gerekli girdileri ithal etmesi durumunda ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkide bulunacaktır. Diğer taraftan söz konusu şirketin ihracat yapması ödemeler dengesini olumlu etkileyecektir. Unutulmaması gereken dolaylı bir etki de bu şirketin üretime başlamasından önce ithalatı yapılan maddelerden artık ithal edilmeyenler için ortaya çıkan tasarruf etkisidir. Şirketin yabancı üretim faktörü kullanması ve dönemsel olarak kâr transferi yapması da ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etki yaratır.

Doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosunu etkileme noktasında ele alınması gereken bir diğer kavram da “transfer fiyatlamasıdır”. Yan kuruluşun yatırımı gerçekleştiren ana şirketten mal alırken dünya piyasalarındaki fiyata göre daha yüksek bir fiyattan malı satın alması ve ana şirkete mal satarken dünya fiyatlarından daha düşük fiyattan mal satması, transfer fiyatlaması olarak kabul edilir. Böylece yan kuruluş daha az kârlı, ana şirket daha fazla kârlı olacak ve eğer yan kuruluşun bulunduğu ülkede kâr transferi veya kurumsal kazanç vergileri ile ilgili olumsuz uygulamalar varsa bunların etkisi en aza indirilecektir.

2.2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TEORİLERİ

Çokuluslu şirketlerin faaliyetlerine yönelik yapılan araştırmalar 1960'lardan itibaren yoğunluk kazandığı için doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya yönelik kuramsal yaklaşımlarda bu süreçte gelişme göstermiştir⁹³. Bu yaklaşımlar son yıllarda yaşanan küreselleşmenin de etkisiyle değişim ve gelişim göstermiştir.

Ekonomide uluslararası faaliyetler daha çok uluslararası ticaret teorileri (mutlak üstünlükler teorisi, karşılaştırmalı üstünlükler teorisi, faktör oranları teorisi) çerçevesinde ele alınmış ve bu teoriler 1960'lardan çok önce şekillenmiştir. Bu yüzden, ekonomik gelişmeleri modele dâhil etmeden inceleyen (statik varsayımlara

⁹² Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi**, 4. Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Yayın No: 618, 1996, İstanbul, s. 426

⁹³ John H. Dunning, **Multinational Enterprises and the Global Economy**, Wokingham, England: Addison-Wesley Publishing Company, 1993, s. 54-65.

dayanan) klasik dış ticaret teorileri uluslararası yatırım ve üretim olgusunu açıklamada yetersiz kalmıştır. Çok uluslu şirketlerin yaygınlık kazanmasıyla günün şartlarına uygun uluslararası üretim ve sermaye hareketlerini açıklamaya yönelik yeni dış ticaret teorileri geliştirilmiştir⁹⁴. Bu nedenle dış ticaret teorileri, üzerine inşa edildikleri varsayımlar açısından geleneksel dış ticaret teorileri ve yeni dış ticaret teorileri olarak ikiye ayrılabilir.

2.2.1. Geleneksel Doğrudan Yatırım Teorileri

Yabancı sermayeli yatırımların 1960'lı yıllara kadar, özellikle gelişmiş ülkeler arasında, büyük miktarlara ulaşması iktisatçıların ilgisini çekmiş ve bu tür yatırımların neden yapıldığı konusunda günümüze kadar birçok teori ileri sürülmüştür.

Raymond Vernon'un 1966 yılında oluşturduğu Ürün Dönemleri Kuramı (Ürün Hayat Dönemleri Teorisi); Frederick Knickerborker tarafından oluşturulan Oligopolistik Tepki Teorisi (Lideri İzleme Davranışı); John H. Dunning tarafından açıklanan Eklektik Paradigma (OLI Paradigması) ve Neoklasik İktisat kuramına dayanan Farklı Getiri Oranları Teorisi literatürde ön plana çıkan yaklaşımlardır.

2.2.1.1. Ürün Hayat Dönemleri Teorisi

Vernon'un 1966 yılında kaleme aldığı International Investment and International Trade in Product Life-Cycle adlı makalesinde ileri sürdüğü bu görüş II.Dünya Savaşı sonrasında Amerikan şirketlerinin uluslararasılaşma etkinleşmesinin teorik açıklaması niteliğindedir⁹⁵. Bu model doğrudan yabancı yatırımların nedenleri konusunda ortaya attığı varsayımlar nedeniyle literatürde önemli bir yere sahiptir⁹⁶.

Bu teoriye göre; her ürünün yaşam devresi üç aşamadan oluşmaktadır. Bunlar, yeni ürün aşaması (new product), olgunlaşmış ürün aşaması (maturing product) ve standart ürün (standartized product) aşamasıdır. İmalat sanayinde birçok ürünün sınırlı bir yaşam süresi bulunmakta ve yeni bir mal bu üç aşamayı tamamladıktan sonra eski mal haline gelmektedir.

⁹⁴ Sefer Şener, a.g.e.,24

⁹⁵ Tuğrul GÖRGÜN, **Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılandırılmaları**, Ankara, T.C Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracat Geliştirme Etüt Merkezi Uzmanlık Tezi,2004.

⁹⁶ Ferit Kula, "Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Ticaret", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Tartışma Metinler**, 2005,s.5.

Yeni Ürün Aşaması'nda süreç; gelişmiş bir ülkede monopol gücüne sahip bir firma tarafından üretilen ürünün piyasaya sürülmesiyle başlar. Üretim tamamen yerli piyasaya, yani yüksek gelir grubundaki tüketicilere yönelik olarak yapılmaktadır. Teknolojik yeniliğe sahip bu ürüne olan talep artmaya başladıktan sonra artan talep ürünün standartlaşmasına neden olur. Artan standartlaşma sonucu rekabet artar ve artan rekabet uzmanlaşmayı da beraberinde getirir. Bu süreçte yüksek gelir düzeyine sahip denizaşırı ülkelere (Avrupa Ülkelerinden) yeni ürüne gelen talep dış ticaret yoluyla karşılanmaktadır⁹⁷.

Olgunlaşma Aşaması'nda ürüne ait teknolojiye diğer firmalar tarafından ulaşılmıştır ve geriden gelen ülkeler bu ürünü üretmeye başlamaktadır. Ürünü ilk geliştiren işletmenin, bu yeni işletmeler nedeniyle monopolistik kârı azalmaya başlamıştır⁹⁸. Ürün teknolojisi giderek standart hale geldiği ve artan rekabet kârları etkilediği için, üretim yeri seçimi etkilenir. Firma bu durumda, pazarı kaybedeceği korkusuna kapılarak, dış yatırıma yönelmektedir. Böylece başlangıçta sadece kaynak ülkede üretilen teknolojik yeniliğe sahip ürün, olgunlaşma aşaması sonunda maliyetin daha düşük olduğu gelişmekte olan ülkelere kaymış olur.

Standartlaşma Aşaması'nda ürün ve üretim teknolojisi standart hale gelmekte rekabetin şiddetlenmesi birim başına maliyetlerin yükselmesine ve kâr marjlarının azalmasına yol açmaktadır. Yenilikçi firma bu durum karşısında üretimi, daha az maliyetle gerçekleştirebileceği daha büyük piyasaya sahip gelişmekte olan ülkelere taşımaktadır. Bu süreçte üretimin ilk başladığı ülke ürünün üretimini tamamen dışa kaydırarak net ithalatçı duruma gelmiş olmaktadır. Zamanla üretim teknolojisi standartlaşmaya başladığı için de yeni teknoloji icat eden firma teknoloji lisansı vermeyi daha kârlı görebilmektedir⁹⁹. Sonuçta yenilikçi firma yeni teknolojiler ve ürünler bularak döngüyü devam ettirmektedir.

⁹⁷ Peter DICKEN, **Global Shift: Transforming the World Economy**, Third Press, London, Paul Chapman, 1999, pp.183.

⁹⁸ Nejla Adanur Alkan, "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 6, 1997, s.21.

⁹⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat Teori Politika Ve Uygulama**, 14. Baskı, İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2001, s.84.

Ürün Hayat Dönemleri Teorisi, yabancı sermaye yatırımlarının daha çok gelişmekte olan ülkeler arasında gerçekleştiğini ortaya koymuş gelişmiş ülkeler arasındaki yabancı sermaye yatırımlarına tam olarak açıklık getirmemiştir¹⁰⁰.

2.2.1.2. Oligopolistik Tepki Teorisi

Oligopolistik Tepki Teorisi; Frederick T. Knickerbocker tarafından geliştirilen ve rakip firmaların, lider firmanın yapmış olduğu yatırımlara karşılık verme nedenlerini ortaya koyan bir teoridir.

Teoriye göre doğrudan yabancı yatırımlar, uluslararası sermaye yatırımlarındaki getiri farklılıklarının bir fonksiyonudur. Firmalar yurtdışında yatırım yapma kararı verirken, kâr mâksimizasyonu çerçevesinde getirisi daha yüksek olan yatırımı seçmektedir¹⁰¹. Oligopolistik piyasa şartlarındaki firma tarafından DYY yapılması endüstrideki diğer lider firmaların kendi piyasa paylarını korumak için benzer bir davranışta bulunmalarını tetiklemektedir. Rakip firmalar benzer davranış içerisine girmedikleri takdirde bir takım risklerle karşı karşıya kalmaktadır.

Bu yüzden ilk yatırımı yapan firmanın yatırımı “saldırı yatırımı”, oligopolistik tepki olarak yatırıma yönelen rakiplerin yatırımları da “savunma yatırımı” olarak adlandırılır. Örneğin; oligopolistik bir piyasada yer alan ve K ülkesine benzer mallar ihraç eden X ve Y işletmeleri varsayımı altında; eğer X işletmesi K ülkesine doğrudan yabancı yatırım yaparak bir üretim tesisi kurarsa, Y işletmesi de bu durumda çeşitli şekillerde risk altında kalmış olacaktır. X işletmesinin K ülkesinde daha düşük maliyetle yaptığı üretimin yanında, teknolojik avantajlar, mal ve hizmetler ve yerel bilgileri elde etmesi sonucu sağladığı avantajlarla Y işletmesi ve diğer firmalara karşı rekabet üstünlüğü elde etmektedir. Bu durumda Y işletmesi de K ülkesinde doğrudan yabancı yatırım yaparak kendi pazar payını korumayı sağlayabilir.

Bu teoriye göre, yoğunlaşma ya da toplulaşma ne kadar yüksek düzeyde olursa firmaların birbirlerini izleme eğilimleri de o kadar yüksek olmaktadır. Edward Flowers'ın 1976 yılında Batı Avrupa'da ve Kanada'da, ABD menşeli çokuluslu şirketler tarafından yapılan doğrudan yabancı yatırımlar üzerine yapmış olduğu

¹⁰⁰ Robert C. Feenstra, “Fact and Fallacies about Foreign Direct Investment”, **National Bureau of Economics Research**, 1998, s.3.

¹⁰¹ Lütfü Öztürk, “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış,” **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 4, 2004, Sayı: 7, s.114.

çalışmasında Knickbocker'in yaklaşımını destekler nitelikte sonuçlar elde edilmiştir¹⁰².

2.2.1.3. OLI Teorisi (Eklektik Paradigma)

OLI Teorisi; 1977 yılında John H. Dunning tarafından dış üretimde büyümeyi etkileyen faktörleri belirlemek ve değerlendirmek amacıyla ortaya konulmuştur.

Kelime anlamı seçicilik olan Eklektisizm, farklı düşünce sistemlerinde seçilen öğelerin, ayrı bir sistem içerisinde birleştirilmesini ifade eder. Eklektik paradigma ise, çokuluslu şirketlerin açıklanması amacıyla geliştirilen çeşitli çalışmaların ana fikirlerinden oluşturulmuştur¹⁰³.

OLI teorisine göre bir çokuluslu şirketin Doğrudan Yabancı Yatırım yapması için üç temel avantajın bir araya gelmesi gerekir. Bunlar mülkiyet (ownership) avantajı, konumsal (location) avantaj ve içselleştirme (internalization) avantajıdır. Sahip olunan bu avantajlar aynı zamanda teoriye ismini veren OLI'nin baş harflerinden oluşmaktadır.

Mülkiyet Avantajı (Ownership): Mülkiyet avantajı, yabancı bir ülkede faaliyette bulunan firmanın yerel rakiplerinin sahip olmadığı maddi olmayan/soyut varlıklara (intangible assets) sahip olmasıdır. Bunlar, işletmenin sahip olduğu fikri sınaî mülkiyet hakları, teknoloji, pazarlama, organizasyon, yönetim becerisi, sahip olduğu ticari markalar, dağıtım kanalları, firmanın üretim kapasitesi ve faaliyet alanının genişlemesinden dolayı ortaya çıkan avantajlar, ucuz girdi sağlama ve ölçek ekonomilerden yararlanabilme imkânı olarak tanımlanabilmekte ve ev sahibi ülke işletmelerine karşı avantaj sağlamaktadır.

Bölgesel (Konumsal) Avantaj (Location): Doğrudan yabancı yatırımının hangi ülkede yapılmasının uygun olduğunu ortaya koyan avantajlardır. Bu avantajlar, pazar büyüklüğü, ev sahibi ülke ve merkez ülke arasındaki uzaklık, gümrük tarifeleri, doğal kaynakların fazlalığı, altyapı yeterliliği, yatırım teşvikleri, güvenilir yasal sistem, gelişmiş fiziki altyapı, uygulanan yabancı sermaye politikaları olarak sayılabilir.

¹⁰² Edward B. Flowers, "Oligopolistic Reactions in European and Canadian Direct Investment in the United States", **Journal of International Business Studies**, Vol:7, Issue:2, June 1976, pp. 43-56.

¹⁰³ Evrim Apan, "Türkiye'nin Yurt Dışına Doğrudan Yatırımları ve Türk Firmalarının Doğrudan Dış Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler", **T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü**, Ankara, 2006, s. 26.

İçselleştirme Avantajı (Internalisation Advantage): İçselleştirme Avantajı, mülkiyet avantajlarına sahip olan firmanın elinde bulundurduğu varlıklarını lisans verme, franchise anlaşması yapma gibi yöntemlerle evsahibi ülke işletmelerine kullandırmak yerine, kendi kuracağı üretim tesisine aktarmayı tercih ederek firma açısından içselleştirme avantajı yarattığı durumu ifade etmektedir¹⁰⁴. Bu avantajlar; ölçek ekonomilerinden faydalanma, hükümet müdahalelerinden yararlanma ya da kaçınabilme, girdilerin satış koşullarını ve arzını kontrol edebilme, piyasa satış yerlerini kontrol edebilme olarak gösterilebilir. Firmalar, mülkiyet avantajını veri kabul edip konum ve içselleştirme avantajına göre yabancı sermaye yatırımlarına karar verebilirler.

Tablo 6. İşletmelerin Uluslararasılaşma Stratejileri (Mülkiyet Avantajı Veri İken)

	(L)KonumsalAvantaj (-)	(L)KonumsalAvantaj (+)
(İ)İçselleştirmeAvantajı (-)	(1)İhracat	(3)LisansAnlaşması
(İ)İçselleştirmeAvantajı(+)	(2)Dağıtımİşletmesi	(4)Doğrudan Yabancı Yatırım

Kaynak: Z. Tuğrul Göver, “Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirmesi”, **Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü Ekonomik Araştırmalar**, Başbakanlık, Temmuz, 2005, s.5

Yukarıdaki tablo 6’da görüleceği üzere, işletmelerin uluslararasılaşma stratejileri faktörlerin varlığına göre dört türde gerçekleştirilmektedir. Eğer işletme açısından ev sahibi ülkede sadece mülkiyet avantajı söz konusuysa ihracat (1) mülkiyet avantajı yanında içselleştirme avantajının da bulunduğu bir durumda, işletme doğrudan yatırım olarak değerlendirilmeyen, ürünlerin ev sahibi ülkede satışını, pazarlamasını, dağıtımını gerçekleştireceği bir dağıtım işletmesi (2) kurar. Mülkiyet avantajı ile birlikte konumsal avantajın da bulunduğu bir ev sahibi ülkede, çok uluslu şirket lisans anlaşması (3) gerçekleştirmektedir. Üç avantajın da bulunduğu bir durumda ise çok uluslu işletme ev sahibi ülkede doğrudan yabancı yatırım (4) gerçekleştirmeyi tercih etmektedir.

Sonuç olarak bu üç avantajı da (OLI) ellerinde bulunduran firmaların yabancı piyasalara girişi kolaylaşmakta ve yabancı sermaye yatırımlarına bağlı olarak uluslararası üretim miktarı artış göstermektedir.

¹⁰⁴ Aykan Candemir, “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Bir Uygulama”, Cilt1, YASED Yayınları, 2006, s.26.

2.2.1.4. Getiri Oranlarındaki Farklılık

1950'li ve 1960'lı yıllarda son derece popüler olan bu teoriye göre, firma yatırım kararı verirken, yatırımın yurt dışında yapılması durumunda beklenen getirisi ile yurt içinde yapılması durumunda beklenen getirisini mukayese etmektedir.

Sermayenin mârjinal getirisinin mârjinal maliyetine eşit olduğu noktada yatırımların gerçekleştiğini kabul eden bu teori yatırım kararlarının risk yansızlığına bağlı olarak alındığını ifade etmektedir. Risk yansızlığı, bir ülkedeki yatırım kararını diğer ülkedeki yatırım kararının tam ikamesi olarak tanımlanmaktadır¹⁰⁵. Sonuç itibarıyla kâr maksi-mizasyonu amacına dönük olarak daha yüksek getiri sağ-laması beklenen yatırım tercih edilecek¹⁰⁶ ve sermaye sahipleri risk yansızlığına bağlı olarak yatırımın muhtemel getirisinin düşük olduğu ülkeden uzaklaşıp nispi olarak muhtemel getirin yüksek olduğu ülkeye yönelecektir.

Yatırımcılar kendi firmalarını getiri oranı yüksek ülkeye taşıma kararı alırken yatırım yapılacak ülkenin ekonomik, siyasi, sosyal ve kültürel faktörlerini göz önünde bulundurarak yurtiçindeki yapıyla mukayese ederek yatım kararı alırlar.Örneğin; gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş olan ülkeler arasındaki ücret farklılıklarından yararlanmak isteyen çokuluslu şirketler yatırımları yurtdışındaki ülkelere kaydırmaktadırlar. Bu da firmaların kar maksimizasyonunu artırmaktadır.

Bu görüşe getirilen eleştiri, doğrudan yabancı yatırımları tekyönlü (sermayenin getirisinin düşük olan ülkeden yüksek olan ülkeye doğru) ele almasıdır. Gerçek hayatta sermaye hareketleri genellikle iki yönlü gerçekleşmektedir.

2.2.2. Modern Doğrudan Yatırım Teorileri

Eksik rekabet koşullarından dolayı oluşan oligopolistik piyasa yapısında yatırım kararlarının nasıl alınması gerektiğini açıklamaya çalışan modern doğrudan yabancı yatırım teorileri; iki ülke, iki faktör ve iki mal varsayımına dayanmaktadır¹⁰⁷. Yeni yabancı sermaye yatırımları, yatay entegrasyon yatırımları, dikey entegrasyon yatırımları ve bilgi sermayesi modeli olmak üzere üç ana başlıkta incelenebilir.

¹⁰⁵ Imad A. Moosa, "Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice, Palgrave Macmillan", New York, 2002, s.23.

¹⁰⁶ Lütfü Öztürk, **a.g.e.**,126

¹⁰⁷ Z. Tuğrul Göver, "Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirmesi", **Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü Ekonomik Araştırmalar**, Başbakanlık, Temmuz, 2005, s.6-11.

2.2.2.1. Yatay Entegrasyon Yatırımları

Yatay entegrasyon yatırımları genel olarak çok uluslu şirketlerin aynı ürünü birkaç ülkede üretmek için yaptığı yatırımları ifade etmektedir. Bu tür yatırımlar başka bir tanımlamaya göre “pazar arayan” doğrudan yabancı yatırımlar olarak değerlendirilmektedir. Çünkü bu tür yatırımlar daha önce mevcut olan üretim birimlerinin bir kopyasının yeni bir ülkede kurulması ve bu ülkeye yakın olan piyasalarda da hâkimiyet kurması amacıyla gerçekleştirilmektedir¹⁰⁸.

Yatay doğrudan yabancı yatırım şirketi, yatırımını tek bir ürün veya ürün grubuna ait üretim birimlerini değişik ülkelerde kurması şeklinde gerçekleşebilir. Başka bir seçenek ise şirketin söz konusu ülkede bir imalat birimi kurarak doğrudan yabancı yatırımı gerçekleştirmesidir.

Genel olarak pazara yakınlık avantajı yatay entegrasyon yatırımları yapmanın en önemli nedeni olarak gösterilmektedir. Bu özelliğinden dolayı, yatay entegrasyon yatırımları ihracatı ikame edici yatırım olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca bu yatırımları gerçekleştiren çok uluslu şirketler hem ticaret maliyetlerinden kurtulmakta, hem de yerel pazarlarda daha aktif faaliyet göstermektedirler. Bu tip yatırımların görüldüğü sektörlerde yüksek araştırma ve geliştirme faaliyetleri, yüksek reklam bütçeleri, ürün farklılaştırması faaliyetleri yoğunluktadır.

Japonya merkezli Honda veya Toyota gibi şirketlerin hem Avrupa’da hem Asya’da hem de Kuzey ve Güney Amerika’da motorlu araçlar üreten fabrikalar kurması yatay doğrudan yabancı yatırımlara örnek olarak verilebilir.

2.2.2.2. Dikey Entegrasyon Yatırımları

Dikey entegrasyon yatırımları, çok uluslu şirketler tarafından üretilen nihai malın üretim süreçlerinin bölünmesine bağlı olarak bir malın üretilmesi için birkaç ülkede yapılan yatırımlar şeklinde tanımlanabilmektedir. Başka bir tanımlamaya göre dikey entegrasyon yatırımları, üretim sürecinin değişik aşamalarının coğrafi olarak parçalanmasıdır¹⁰⁹.

Dikey doğrudan yabancı yatırım ileri veya geriye doğru olabilir. Yeni kurulan yan kuruluşun üretim zincirinin önceki aşamalarına ait üretim faaliyetinde

¹⁰⁸ Ewe-Ghee Lim, “Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature”, **IMF Working Paper**, 2011, s.11.

¹⁰⁹ James R. Markusen, “The Boundaries Multinational Enterprises and the Theory of International Trade”, **The Journal Economic Perspectives**, Vol.9, No:2, 1995, s.169.

bulunmasına geriye dönük doğrudan yabancı yatırım denir. Yan kuruluşun üretim sürecinde daha ileriki aşamalarda faaliyette bulunmasına ileriye dönük doğrudan yabancı yatırım denir. Çokuluslu şirketler hammadde, doğal kaynaklar ve ucuz işgücüne daha kolay sahip olmak, alt yapı olanaklarından faydalanmak gibi nedenlerden dolayı üretim süreçlerinin belirli aşamalarını değişik bölgelerde gerçekleştirmek istemektedirler.

Dikey entegrasyon yatırımlarında genel eğilim, üretim sürecinin emek yoğun olan kısmının (montaj) ucuz ve niteliksiz iş gücünün yoğun bulunduğu ülkelerde arge gibi idari kısımlar ise nitelikli işgücünün yoğun bulunduğu ülkelerde yapılmasıdır. Bu nedenle (sınır ötesi bağımsızlığından dolayı) yatay entegrasyon yatırımlarınınana ülkedeki iş gücüne bağımlılığı bulunmazken, dikey yatırımlarda bağımlılık söz konusudur. ABD petrol şirketinin Irak'taki petrol rezervlerinden yararlanmak amacıyla kuyu açarak üretiminin bir kısmını bu bölgeye taşıması dikey entegrasyon yatırımına örnek olarak verilebilir.

2.2.2.3. Bilgi Sermayesi Modeli

Markusen tarafından geliştirilen bu modele göre, doğrudan yabancı yatırımlar yatay ve dikey doğrudan yabancı yatırımların yanında üçüncü bir kategori olan bilgi sermayesi şeklinde ayrılmıştır. Bilgi sermayesi teorisi, yatay entegrasyon yatırımları ve dikey entegrasyon yatırımlarında olduğu gibi iki ülke, iki mal ve iki faktör (nitelikli ve niteliksiz işgücü) varsayımına dayanır. Ancak, bu teorinin ayırt edici özelliği ikisi yerli, ikisi yatay entegrasyon yatırımı yapmış çokuluslu şirket, ikisi dikey entegrasyon yatırımı yapmış çokuluslu şirket olmak üzere altı farklı firma türünü modele dâhil etmiş olmasıdır¹¹⁰.

Teori, ticaret maliyetlerinin marjinal üretim maliyetine oranını %20 varsayımı altında oluşturulmuştur. Bu varsayımlar altında, ev sahibi ülkelerin ekonomik, demografik büyüklükler ve faktör donatımı açısından yavru firmalara benzeşmeleri halinde yatırım en yüksek düzeyde gerçekleşmektedir. Yani benzer ülkeler söz konusu olduğunda firmalar yatay entegrasyon yatırımlarını tercih etmektedir. Ticaret maliyetlerinin düşük olduğu, farklı faktör donatımına ve dolayısıyla farklı faktör

¹¹⁰ James.R.Markusen, Anthony.J. Venables vd., "A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in Goods and Services", **NBER Working Paper**, 1996,(Çevirimiçi), <http://www.nber.org/papers/W8433.pdf>
16.04.2012

fiyatlarına sahip ülkeler arasında ise firmaların dikey entegrasyon yaptığı sonucuna ulaşılmıştır¹¹¹.

¹¹¹ Z. Tuğrul Göver, **a.g.e.**, s.10.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ

3.1. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Ülkelerin rekabet güçlerinin, yatırım ve iş ortamlarının değerlendirildiği çeşitli gösterge ve endeksler bulunmaktadır. Bu endekslerden bazıları; uluslararası rekabet gücü endeksi, uluslararası yönetim geliştirme enstitüsü dünya rekabet yıllığı büyüme rekabet gücü endeksi, yatırım ortamı rekabet gücü endeksi, ekonomik özgürlük endeksi, performans ve potansiyel endeksi, güven endeksi olarak sıralanabilir.

Birleşmiş Milletlerin hesapladığı doğrudan yabancı yatırım performans endeksi (FDI Performance Index), bir ülkenin DYY girişinin dünyadaki toplam DYY girişleri içindeki payının, söz konusu ülkenin GSYİH'sının dünya GSYİH'sı içindeki payına oranı şeklinde hesaplanmaktadır. DYY Potansiyel endeksi (FDI Potential Index) ise yabancı yatırımcıların yatırım kararını etkileyen, 12 değişkeni içermektedir. 0-1 arasında değişen bu endeksteği değişkenler; kişi başına GSYİH, GSYİH büyüme oranı, ihracatın GSYİH'ye oranı, modern bilgi ve iletişim altyapısı, kişi başına enerji kullanımı, araştırma-geliştirme harcamalarının GSYİH'ye oranı, okullaşma oranı, ülke riski, doğal kaynak ihracatının dünya piyasa payı, dünya ihracatındaki payı, hizmet ihracatında dünya piyasa payı ve dünya doğrudan yabancı yatırım girişlerindeki payını içermekte ve her bir değişken eşit ağırlığa sahip olmaktadır¹¹². Bu endeksler arasında doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili son yıllara kadar önem arz eden DYY Performans Endeksi (FDI-PER-I) ve DYY Potansiyel Endeksi (FDI-POT) olup Türkiye açısından değerlendirilmesi Tablo 3.1 de gösterilmektedir.

¹¹² UNCTAD, "Transnational Corporations and the Internationalization of R&D", **World Investment Report 2005**, United Nations New York and Geneva, 2005, s.14.

Tablo 7. Türkiye'nin DYY Potansiyel ve Performans Endeksleri (Ülke Sıralaması)

Potansiyel Endeksi	Performans Endeksi	Dönemler
63	78	1990
72	126	2000
68	89	2005
72	71	2006
73	91	2007
75	94	2008
80	102	2009
-	108	2010

Kaynak: UNCTAD/ Annex Tables, <http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>, (19.09.2013)

2002 Dünya Yatırım Raporu'nda ülkeler performans ve potansiyel indeks değerlerine göre dört gruba ayrılmıştır¹¹³;

Baş-koşucu olan ekonomiler; yüksek performans ve yüksek potansiyel indeks değerine sahip olan ülkeler, her iki indeks sıralamasında da orta noktanın üzerinde yer almaktadır. Bu gruba daha çok İngiltere, Fransa, Almanya, İsveç gibi sanayileşmiş ülkeler ile bazı Latin Amerika ülkeleri ve Asya Kaplanları olarak adlandırılan ülkeler girmektedir.

Potansiyel-üstü ekonomiler; yüksek performans düşük potansiyel indeksine sahip olan ülkeler. Bu gruba giren ülkeler performans sıralamasında orta noktanın yukarısında kalanlar ile potansiyel indeks sıralamasında orta noktanın altında bulunanlardan oluşmaktadır. Bu gruba giren en önemli iki ülke Brezilya ve Çin'dir.

Potansiyel-altı ekonomiler; düşük performans ve yüksek potansiyel indeks değerine sahip olan ülkelerdir. Bu grupta bulunan en önemli ülkelerde İtalya, Japonya ve ABD'dir. Performans-altı ekonomiler; düşük performans ve düşük potansiyel indeks değerine sahip olan ülkelerdir. Bu gruba da daha çok az gelişmiş ekonomiler girmektedir.

141 ülke arasında yapılan bu endeks hesaplamaları içerisinde, Türkiye'nin performansının iç açıcı olmadığı söylenebilir. Türkiye, 1990 potansiyel endeksinde 78.sırada yer alırken, sürekli performansını düşürerek 2000 yılında 126.sıraya gerilemiştir. 2006 yılında için hesaplanan endeks de ise toparlanma yaşayarak 71.sıraya kadar yükselmiştir. 2010 yılında ise büyük düşüş yaşayarak 108. sırada yer almıştır. Tablo 3.1'den açıkça görüleceği üzere Türkiye'nin DYY çekme

¹¹³ UNCTAD, "Dünya Yatırım Raporu", 2002, s.31.

performansının yeterli düzeyde olmadığı ve son yıllardaki toparlanma hareketlerinin Türkiye'yi orta sıralara çektiği görülmektedir.

Türkiye DYY potansiyel endeksi açısından değerlendirildiğinde ise hesaplanan potansiyel endeksi içinde 63. sıra ile 80. sıra arasında yer değiştirmektedir. Türkiye, 1990 için 65. sırada yer alırken 2000 yılında 72.sıraya gerilemiş ve 2009 yılında 80. sırada yer almıştır. Sonuç olarak, Türkiye'nin potansiyel endeksinin performans endeksinden daha iyi olduğu söylenebilir. Budurum Birleşmiş Milletlerin Türkiye'yi yerleştirdiği düşük performans yüksek potansiyel (potansiyel altı ekonomi) görüşüyle örtüşmektedir.

Türkiye'nin potansiyel ve performans indeks sıralamasını etkileyen doğrudan yabancı yatırımlara yönelik uygulama ve politikalar 1980 öncesi ve sonrası olmak üzere iki başlık altında incelenecektir. Çalışma kapsamı gereği, 1980 öncesi detaylara girilmeden özetlenerek incelenecek ve Türkiye'de 1980 sonrasına ağırlık verilecektir.

Bu bölümde Türkiye'de DYY'lar için farklı tutum ve strateji izlenen dönemler ayrı ayrı ele alınacaktır. Kapitülasyonların olduğu Osmanlı Dönemi, devletçilik politikasının ağır bastığı 1923 – 1950 arası dönem, liberalleşme akımlarının başladığı 1950 – 1980 arası dönem ve dışı açık ekonomi politikasının benimsendiği 1980 yılından 2012 yılına kadar olan dönemde doğrudan yabancı yatırımların gelişimi hakkında bilgi verilmeye çalışılacaktır.

3.1.1. Osmanlı Dönemi

Osmanlı İmparatorluğunun güçlü dönemlerinde ticari faaliyetlerini gerçekleştirilmesi için yabancılara verilen izinler imparatorluğun zayıfladığı dönemde devlet ekonomisinin çökmesinde önemli faktörlerden olmuştur. 1740 yılında Fransa ile yapılan resmi ticaret antlaşmasında tanınan imtiyazlar ve 1838'de İngiltere ile imzalanan ticaret sözleşmesi (Balta Limanı Ticaret Antlaşması) sonucunda İngiltere'ye tanınan imtiyazlardan sonra 1838 senesinden sonra Sardunya, İsveç, Norveç, İspanya, Belçika, Prusya ve Danimarka gibi ülkelere de imtiyazlar verilmiş ve dış ticarettten sağlanan gelir ortadan kalkmıştır¹¹⁴.

¹¹⁴ Yabancı Sermaye, 2009, s.1.,(Çevirimiçi), <http://www.genbilim.com/content/view/7554/89/>, 14.12.2009

Balta Limanı Ticaret Anlaşması ile devletin dış ticaret için tekel düzeni ve özel sınırlandırmalara ek vergilerde dahil edilmiştir. Bu anlaşma ile ihracattan alınan vergiler %12 ithalattan alınan vergiler ise %5'e indirilmiştir. Yerli tüccar iç gümrükleri ödemeye devam ederken yabancı tüccarlar bu uygulamadan muaf tutulmuştur¹¹⁵.

Bu imtiyazlardan sonra 1840 yılında çıkarılan hazine tahvilleri Londra'da bulunan bir bankaya satılarak karşılığında 3 milyon sterlin sağlanmıştır. Bu, Osmanlı Devleti'nin ilk dış borçlanma ve dolayısıyla yabancı sermaye girişine yol açan ilk hareketi olarak nitelendirilebilmektedir¹¹⁶.

Osmanlı Devleti 1875 yılına kadar sürekli borçlanmıştır. Aşırı borçlanma dolayısıyla borç faizleri ödenemez duruma gelince, Avrupa ülkeleri alacaklarını garanti altına almak amacıyla Osmanlı Devleti'nin gelir kaynaklarını on yıl süreyle Galata Bankerleri'ne bırakan bir ödeme planı önererek 'Rüsumu Sitte' idaresini Osmanlı Devleti'ne kabul ettirmişlerdir. Fakat bu idare Avrupalıların arzularına cevap vermede yetersiz kalınca 1881'de 'Düyun-u Umumiye İdaresi' kurulmuş ve Rüsumu Sitte idaresi gelirleri ile birlikte Düyun-u Umumiye İdaresi'ne devredilmiştir¹¹⁷. Asıl büyük borçlanma Kırım Savaşı sırasında savaş ekonomisinin ortaya çıkardığı harcamaları gidermek amacıyla Avrupa sermaye piyasalarından alınan kaynaklarla yapılmıştır.

Kırım Savaşı sonrasında bir başka finansman aracı olarak yabancı bankalara ihtiyaç duyulmuştur¹¹⁸ ve bu dönemde 500 bin İngiliz Lirası sermayeli Otoman Bank adını taşıyan bir banka kurulması için izin çıkarılmıştır. Daha sonra bu banka Bank-ı Osman-ı Şahaniye'ye devredilmiştir. Bu banka kurulurken İngiliz-Fransız sermayesi ile kurulmuş ve 30 yıl süreyle imtiyaz alınmıştır. İkinci yabancı sermayeli banka ise merkezi Paris'te bulunan Credit Lyonnais olmuştur¹¹⁹.

Osmanlı İmparatorluğunda en büyük DYY dalgası 1888-1896 yılları arasında ortaya çıkmıştır ve bu sekiz yıllık sürede doğrudan yatırımlar için giren yabancı sermaye tutarı 30 milyon sterlini aşmıştır. 20.yüzyılın başlarına gelindiğinde Osmanlı

¹¹⁵ Şevket Pamuk, **Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme (1820-1913)**, 3.bs., İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2005

¹¹⁶ Ramazan Uludağ, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Uygulamaları**, Ankara, Alf Yayınevi, 1991, s.35.

¹¹⁷ Ramazan Uludağ, **a.e.**, s.36.

¹¹⁸ Şevket Pamuk, "Osmanlı İmparatorluğu'nda Yabancı Sermaye", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Özel Sayı, Ankara, 1978, s.1-9.

¹¹⁹ Sefer Şener, **Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye'de Yabancı Yatırımlar**, Ekin Yayınevi, 2013, s.129.

İmparatorluğunda faaliyet gösteren yabancı şirketler, altyapı ve hizmet sektörlerinden oluşmaktaydı ¹²⁰ . Bu sektörlerle yapılan yabancı sermaye yatırımlarının dış borçlardan artakalan %10'luk kısmı üretim alanlarına yatırılabilmiştir.

Tablo 8. Osmanlı İmparatorluğu'nda Yabancı Sermaye Yatırımları

Yatırımlar	Tutar	Yıllık Net Getirisi	Getiri Tutarı (%) Olarak
Demiryolları	53.310	1040	1,95
Elektrik, Tramvay, Su	5700	170	2,98
Liman ve Rıhtım	4710	160	3,4
Sanayi	6500	560	8,61
Ticaret	2660	-	-
Madenler	3580	230	6,42
Banka ve Sigorta	8200	890	10,85
Devletin Ödediği Demiryolu km Gv.	-	420	-
Toplam	84660	3370	3,98
Devlet Borçları (Dış)	149480	13000	8,7
Genel Toplam	234140	16370	6,99

Kaynak: Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2001, s.12

Tablo 8'e göre Osmanlı döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında ilk sırayı % 62,9 ile demiryolları yatırımları almış ve demir yolları yatırımlarını %9,6 ile özel yabancı sermaye yatırımları, % 7,6 ile sanayi alanındaki yabancı sermaye yatırımları yer almıştır.

Anlaşıldığı üzere Osmanlı İmparatorluğu'ndaki yabancı sermaye, doğrudan üretim alanlarına üretimi arttırmak amacıyla yapılan yatırımlardan değil de dış borçların kapatılmasına ve dış ticareti genişletmeye yönelik yapılan altyapı çalışmalarından ibarettir¹²¹.

Osmanlı İmparatorluğu son döneminde finansman ihtiyacı için yabancı sermayeye başvurmuş, banknot imtiyazı olan Osmanlı Bankası devletin istediği miktarda krediyi veremeyince devlet, iç finansman için dış borç yönetimine başvurmuştur. Ancak dışardan altın alınamayınca Almanya'dan "hazine tahvili"

¹²⁰Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, "Cumhuriyet'in Kuruluşundan Günümüze İzlener Yabancı Sermaye Politikaları", **Hazine Dergisi**, Cumhuriyetin 80. Yılı Özel Sayısı, Aralık 2003, s.109.

¹²¹Şevket Pamuk, **Osmanlı Türkiye İktisadi Tarihi 1500-1914**, İstanbul, Gerçek Yayınevi, 1997, s.192.

olarak kağıt para basma yoluna gidilmiştir. 1915'ten 1918'e kadar çıkartılan 161 milyon Liralık kağıt paranın 6,5 milyon Liralık kısmı karşılığında Almanya'da altın stok edilmiş, geri kalan kısmı için ise Alman hazine tahvilleri karşılık gösterilmiştir. Yani Osmanlı İmparatorluğu'nun çıkardığı kağıt paralara karşılık Almanya bu paraları harpten sonra altın ile değiştirmeyi taahhüt etmiştir. Osmanlı imparatorluğu ise bu taahhüde karşılık Almanya'ya borçlanmış ve faiz ödemiştir.

Sonuçta Osmanlı İmparatorluğu yabancı sermaye için çekici bir yatırım alanı olmuş, özellikle kapitülasyonlar kurulacak olan işletmelerin araç-gereç ve iş gücüne kolayca ithalat imkânı sağladığından memlekete bir hayli yabancı sermaye gelmiştir¹²².

3.1.1. 1923-1950 Dönemi

Cumhuriyet'in ilk yıllarında, Osmanlı Devleti'nden alınan ekonomik mirasın tarıma dayalı ilkel üretim teknolojisine sahip, dışa bağımlı bir ekonomik yapı olduğu görülmektedir. Bu dönemde Osmanlı Devleti'nden devralınan yabancı sermayeli 94 firma olduğu (bu firmaların 7'si demiryolu ortaklığı, 6'sı maden çıkarma yetkisi, 23'ü banka, 12'si sanayi girişimi, 35'i ticaret ortaklığı ve 11'i belediye hizmet ortaklığı) kaydedilmiştir¹²³.

Cumhuriyetin ilanından sonra Türkiye'de yabancı sermaye ile ilgili ilk adım 1923 yılında toplanan İzmir İktisat Kongresinde atılmıştır. Bu kongrede ülkenin ekonomik kalkınmasına katkıda bulunmak, bağımsızlığa ve kanunlara saygı duymak şartıyla yabancı sermayeye hoşgörü ile bakılmış¹²⁴, teşvik edici politikalar izlenmiş ve ulusal firmaların yabancılarla ortaklık kurması desteklenmiştir¹²⁵. Bu ortaklıklardan bazıları, İzmir Telefon Şirketi (İsveç-1925), Adana Elektrik Şirketi (Almanya-1928), Kireçlik Krom-Maden Şirketi (Fransa-1928) ve en iyi bilineni de Ford Motor Şirketi'dir (ABD-1929). Buna ek olarak, Cumhuriyet Hükümeti ticaret, ormancılık, madencilik, yapım ve taşımacılık alanlarında yeni yabancı sermayeli kuruluşlara ayrıcalıklı statüler tanımıştır. Bunun sonucunda yabancı sermayenin

¹²² Sefer Şener, **a.g.e.**, s.136

¹²³ İker Parasız, **Türkiye Ekonomisi**, 5. bs., Bursa, Ezgi Kitabevi, 2004, s.29.

¹²⁴ Rıdvan Karluk, "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı", **TCMB**, 2001, s.98

¹²⁵ Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi(1908-2002)**, Ankara, İmge Kitabevi, 2002

2/3'ü madencilik ve imalat sanayinde, 1/3'ü bankacılık, sigortacılık, iç ve dış ticaret şirketlerine yatırılmıştır¹²⁶.

1923 Yılında Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların oranı Tablo 3.3.'de gösterilmiştir. Bu dönemde yapılan yatırımların %45'i Alman, %26'sı Fransız, %17'si İngiliz, %4'ü Belçikalı ve %2'si Amerikalı sermayedarlara aittir.

Tablo 9.1923 Yılında Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Sektörler	Kuruluş Sayısı	Yatırım Tutarı (Milyon Sterlin)	Toplam Yabancı Sermayenin % Dağılımı
Demiryolları	7	39,2	62
Bankalar	23	10,2	16
Liman İşleri ve Belediye Hizmetleri	11	5	8
Ticaret	35	3,6	6
Madencilik	6	3	5
İmalat	12	2,4	3
Toplam	94	63,4	100

Kaynak: Yahya S. Tezel, **Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 3. Baskı, İstanbul 1994, s.98.

1927 yılında özel teşebbüse yatırım yapmada pek çok imtiyazlar sağlayan 1055 sayılı Teşvik-i Sanayi Kanunu çıkarılmıştır. Kanun, sanayi sektörünü sınıflara ayırmış ve her sınıfın önemine göre kanunun öngördüğü muafiyetlerden yararlanma olanağı getirmiştir. Bu yönden milli ekonomi anlayışı altında milli tüccar ve milli sanayici oluşturulmaya çalışılmıştır¹²⁷. Kabul edilen teşvik kanunlarından yararlananların sayısı 1923'ten sonra artmış, 1923 yılında 34 olan teşvikten yararlanan işyeri sayısı 1930'ların başında 140'a kadar çıkmıştır. Bu dönemde gerçekleşen içsel ve dışsal çeşitli etkenler nedeniyle kanun başarılı olsa da tam anlamıyla etkili olamamış¹²⁸ ve 1942 tarihinde yürürlükten kaldırılmıştır. Bu sürecin paralelinde çıkarılan 1132 sayılı "Serbest Mıntıka" kanunuyla serbest bölgeler kurularak yabancı sermayenin ülkeye çekilmesine çalışılmıştır¹²⁹. Bu kanuna göre Ford Motor Şirketi

¹²⁶ Çağlar Keyder, **Dünya Ekonomisi İçinde Türkiye (1923-1929)**, Ankara, Yurt Yayınları, 1982, s.88-91.

¹²⁷ Ali Coşkun, "Cumhuriyetin İlk Yıllarında Türkiye Ekonomisi", **Atatürkçü Düşünce Dergisi**, Sayı 4, Kasım 2003, s.75

¹²⁸ Yusuf Kıldış, "Türkiye'de Vergi Teşvik Politikalarının Gelişimi", (Çevirimiçi), <http://www.ekodialog.com/Makaleler/turkiyede-vergi-tesvik-politikalari-makale.html>, 9 Eylül 2013

¹²⁹ M. Tuba Ongun, **Yabancı Sermayenin Doğrudan Yatırımları**, Ankara, Turhan Kitapevi, 1998, s. 336-337.

İstanbul'da kurulacak motor fabrikası için bazı haklar elde etmiş ve Ford'un bu fabrikası Türkiye'de otomotiv sanayinde montajcılığa dayanan ilk doğrudan yabancı yatırım olmuştur.

1929 yılında ise ortaya çıkan "Büyük Bunalım" tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de önemli ekonomik dönüşümlere gidilmesine neden olmuştur. Atatürk'ün İzmir İktisat Kongresi'nin açılışında belirttiği "ekonomik bağımsızlık" ve "hızlı kalkınma" ilkeleri 1930'ların başlarına kadar gerçekleştirilememiştir. Özel kesime öncelik veren sanayileşme politikası, en temel sınai tüketim mallarının bile ulusal üretimini sağlayamamış ve ağır bunalım koşullarında yabancı sermaye girişleri sınırlı kalmıştır. Ayrıca bu kriz karşısında liberal politikalardan çok devletçi politikalar uygulanmış ve birçok kurum millileştirilmiştir. Millileştirmeler daha çok su, elektrik, havagazı, rıhtım, telefon, tramvay, bakır ve kükürt madeni işletmeciliği alanlarında yoğunlaşmıştır.

1929 Ekonomik Buhranı nedeniyle bu dönemde döviz kontrolü konusu ön plana çıkmıştır. 1929 yılında yürürlüğe giren 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile döviz alım ve satımı için kısıtlamalar getirilmiş ve borsalarda işlem görecektir yabancı hisse senetleri ve tahviller ile yabancı paraları doğrudan Maliye Vekaletinin iznine bağlanmıştır. Böylece döviz kontrol altına alınmıştır. 1930 yılında yürürlüğe giren 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanunla ise döviz ve yabancı sermaye hareketleri düzenlenmiş ve kanunla denetlenerek yabancı sermaye daha sıkı bir şekilde kontrol altına alınmıştır. Bu uygulamaların yanında sanayiye devlet eliyle geliştirmek amacıyla Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı (BBYSP) ve İkinci Beş Yıllık Sanayi Planları (İBYSP) hazırlanmıştır¹³⁰.

1931-1939 yılları arasında millileştirme hareketi sebebiyle 24 adet şirket devletleştirilmiştir. Bunlardan büyük kısmı demiryolları ve liman işletmeciliğini kapsamaktadır¹³¹. Bu dönemde gerçekleşen yabancı yatırımlar çok düşük düzeyde kalmakla birlikte ya Türk ismiyle ya da Türk ortaklar edinerek ülkemize girmişlerdir.

¹³⁰ Vedat Eldem, "Milli Gelir", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt.9, Sayı.1-2, s.94.

¹³¹ Rıdvan Karluk, **Türkiye' de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, Taştan Matbaası, 1983

Ancak hemen akabinde patlakveren İkinci Dünya Savaşı yıllarında Türkiye, devlet eliyle sanayisini kurmaya çalışmıştır¹³².

Tablo 10. Devletleştirme Döneminde Gerçekleştirilen Millileştirmeler (1928-1945)

Sektörler	Şirket Sayısı	Millileştirme Yılları	Satın Alma Değerleri (Milyon TL)
Demiryolları ve Limanlar	8	1928-1937	120,5
Belediye Hizmetleri	12	1933-1945	27,7
İmalat Sanayi ve Ticaret	2	1940-1945	2,1
Madencilik	2	1936-1937	4,4
Toplam	24		154,7

Kaynak: Doğan Avcioğlu, **Türkiye'nin Düzeni**, Ankara, 1968, s.216-218

1928-1945 yıllarında millileştirilen şirketlerden bazıları şunlardır¹³³;

- Anadolu, Mersin- Tarsus –Adana demiryolları ve Haydarpaşa Liman Şirketleri (1928)-204 milyon İsviçre Frangı
- Mudanya- Bursa demiryolu T.A.Ş (1931)-50.000 TL
- İzmir Rıhtım Şirketi (1933)-7.827.690 Fransız Frangı
- Aydın Demiryolu Şirketi (1935) 1.825.840 İngiliz Sterlini
- İstanbul Tramvay Şirketi (1939) 169.000 İngiliz Sterlini
- Ankara Elektrik Havagazı ve Adana Elektrik T.A.Ş (1939) 6.616.131 TL
- İzmir Suları A.Ş. (1944) 1.399.157 İsviçre Frangı
- İzmir-Afyon ve Manisa – Bandırma Demiryolu Hattı, 12,06,1934 (162 milyon Fransız Frangı)

Yabancı sermaye girişi ve ekonomik gelişme açısından duraklama yaşanan 1940-1945 yıllarından sonra, Türkiye'nin yeni ekonomi politikasının belirlendiği dönem 7 Eylül 1946 tarihli devâlüasyon* süreci ile başlamıştır. Yapılan devâlüasyon sonrası, dış ticaret rejiminin liberal hale getirilmesinin benimsenmesi; dışa kapalı, korumacı ve içe dönük iktisat politikalarından yavaş yavaş vazgeçilmesi 1946 sonrası politikalara örnek verilebilir. 1953 yılına kadar devam eden bu dönemin en önemli özelliği, devâlüasyon sonrasında dış ticaretin açık vermeye başlaması, kronik dış açıklar ve dışa bağımlı bir ekonomik yapının oluşmasıdır.

1950 yılından sonra liberal ekonomi politikalarının benimsenmesi sonucu yabancı sermayenin ülkeye girişi ile ilgili hukuki tedbirler alınmaya başlanmıştır. Bu

¹³² Korkut Boratav, **Türkiye' de Devletçilik**, Ankara, Savaş Yayınları, Ankara, 1982

¹³³ Güngör Uras, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Akımları**, İstanbul, Formül Matbaası, 1979, s.105-107

dönemde çıkarılan 5583 sayılı kanun ile yabancı sermayeye transfer garantisi ve Türk özel sektörünün dış borçlarının faizini transfer etme imkânı verilmiştir. Bu kanundan yeterli verimin alınamaması sonucunda 1954 yılında 6224 sayılı “Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu” çıkarılmış yabancı sermayeye yerli özel teşebbüslere açık bırakılan alanlarda çalışma imkânı verilmiş ve kanundan yararlanacak faaliyet kolları daha da genişletilmiştir.

Ayrıca bu yasa ile yabancı ortakların kârlarının transferi konusunda hiç sınırlama getirilmemiş, yerli sermaye ile aynı alanlarda faaliyet gösteren yabancı sermaye ve teşebbüslere, yerli sermayeye tanınan haklardan, muafiyetlerden ve kolaylıklardan aynen yararlanabilmeleri sağlanmıştır. Döneminin şartlarına göre oldukça liberal düzenlemeleri içeren ve yabancı sermaye konusunda birçok önemli esası ilk kez kabul eden bu kanun yatırım ortamının gelişmesi, yeni ihtiyaçların doğması ve Avrupa Birliği'ne uyum çabalarının sonucu olarak, üzerinde yapılan reformlara rağmen, yetersiz kalmış 2003 yılında yürürlükten kaldırılmıştır.

Yabancı Sermayenin gelişimi ile ilgili diğer bir yasa da 18 Mart 1954 tarih ve 6326 sayılı Petrol Yasası olmuştur. Bu yasa ile yabancı sermaye yatırımları, Türkiye’de petrol arama, sondaj, üretim, tasfiye ve dağıtım işlemleri ile ilgili olarak faaliyette bulunmuşlardır¹³⁴. Petrol Kanunu ile petrol konusunda devletçilikten vazgeçilmiş, petrol kaynaklarına özel teşebbüs serbestliği kabul edilmiştir. Bu karardan sonra Türkiye Petrolleri bir anonim şirket olarak kurulmuştur¹³⁵. Bu kanuna bağlı olarak 1954–1965 yıllarını kapsayan dönemde Türkiye’ye gelen yabancı sermaye miktarı 1,850 milyon TL’yi bulmuştur¹³⁶. Bu sermayenin %59’luk kısmı arama işlemleri, %41’lik kısmı da tasfiye işlemleri ile ilgili olarak gerçekleşmiştir¹³⁷. Bu kanun beklentileri yeterince karşılayamadığı için 1973 yılında değişikliğe uğramış ve pek çok hüküm yürürlükten kaldırılmıştır.

* 7 Eylül 1946 tarihli gerçekleştirilen ilk devalüasyon ile Türk Lirası'nın 1 ABD Doları karşısında 1,30 TL olan değeri 2,80 TL olarak belirlenerek %53,6 düşürülmüştür.

¹³⁴ B.Tuncer, “Türkiye’de Yabancı Sermaye Sorunu”, **AÜ SBF Yayınları**, No:214, Ankara 1968, s.79

¹³⁵ Murat Türkyılmaz, “Türkiye’de Yabancı Sermayeye İlişkin Hukuksal Düzenlemelerin Tarihsel Gelişimi ve Konuyu İlişkin Siyasal ve Ekonomik Nedenler”, Temmuz, 2004, (Çevirimiçi) http://www.turkhukuk sitesi.com/makale_142.htm, 23.01.2012

¹³⁶ Baran Tuncer, “Türkiye’de Yabancı Sermaye Sorunu”, **A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları**, Yayın No: 241, 1968, s.84.

¹³⁷ B. Tuncer, **a.g.e**, s.80.

Tablo 11. Dış Sermaye Kaynakları (1946-1954) Milyon

	ABD Ekonomik Yardımları			Diğer Kuruluş Yardımları	Gerçekleşen Yabancı Sermaye	Gerçekleşme Yüzdesi
	Borç	Bağış	Toplam			
1946-1948	45,4	-	45,4	5	-	-
1949	33,8	-	33,8	-	-	-
1950	40	31,9	71,9	80,4	-	-
1951	-	49,8	-	-	3400	70,8
1952	11,2	58,4	69,6	35,2	2993	11,1
1953	-	58,6	58,6	20	1148	6,3
1954	-	78,7	78,7	3,8	2598	2,4

Kaynak: Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, Ankara, 2001. s,101.

Tablo 11'e göre 1946–1948, 1949 ve 1950 yıllarında gerçekleşen herhangi bir yabancı sermaye yatırım mevcut değildir. Bu dönemde ülkeye ABD tarafından borç ve bağış şeklinde sermaye girişi söz konusu olmuş 1951 yılından sonra ülkeye yabancı sermaye yatırımları yapılırken borçlanma sonucu elde edilen gelir azalmış ve ülkeye bağış şeklinde giren dış kaynaklı sermaye artmıştır.

1950'lerden itibaren Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların kaynakları dünyanın belli başlı büyük şirketleri olmuş, bazı sektörlerde yeni yatırımlar ya da Türk sermayesi ile ortaklıklar kurmuşlardır. Fiat (1954), BMC (1964), MAN (1966), Mercedes (1966), Renault (1969) otomotiv sektöründe; Sandoz (1956), Pfizer (1957), Roche (1958), Bayer (1962) ilaç sektöründe; AEG (1964), Siemens (1964), Bosch (1970) dayanıklı tüketim mallarında; Pepsi (1964), Coca-Cola (1965) ve Tuborg (1967) gıda sanayinde; Pirelli (1960) ve Goodyear (1961) ise lastik sanayinde bu dönemde Türkiye'de yatırım yapan öncü şirketler olmuştur¹³⁸.

3.2.1.1. 1950-1980 Dönemi

6224 sayılı Kanun'dan sonra yabancı sermayeyi düzenleyen metinlerden bir diğeri 28 şubat 1960 tarihinde yürürlüğe giren 7462 sayılı "Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş. Kanunu" dur ve bu kanun 6224 sayılı kanundan daha liberal politikalar uygulamaya olanak sağlamıştır¹³⁹.

¹³⁸ Kenan Bulutoğlu, **100 Soruda Türkiye'de Yabancı Sermaye**, İstanbul, Gerçek Yayınevi 1970, s.108-110.

¹³⁹ Akın İlkin, "Türkiye'de Sanayi Politikası (1923-1973)", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt: 30, No: 1-4, İstanbul, Ekim 1970,-Eylül 1971, s.400.

Tablo 12. Yasal Düzenlemelerle İzin Verilen Yabancı Sermaye ve Bunlara Katılan Yerli Sermaye Miktarı (1951-1960)

Yıllar	Yabancı Sermaye (1000 TL)	Yerli Sermaye (1000 TL)
1951	4.241	250
1952	7.430	5.800
1953	3.450	3.245
1954	56.609	137.127
1955	49.688	85.998
1956	91.914	56.436
1957	85.239	9.092
1958	49.768	47.335
1959	107.030	136.897
1960	93.073	31.742
Toplam	548.441	513.921

Kaynak: Kenan Bulutoğlu, **100 Soruda Türkiye’de Yabancı Sermaye**, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1970, s.158.

Bu dönemde (1951-1960) 431 yabancı sermaye yatırımı için başvurup giriş için müsaade istenmiştir. Müracaatların ancak 230 tanesi kabul edilmiş, 201 tanesi ise red edilmiştir. Yatırım yapmalarına izin verilen sermaye sahiplerinin ülkeye sokmak için teklif ettikleri sermaye miktarı 548 milyon TL dir. Kabul edilen sermayenin 18 milyonluk kısmı ilk kanuna göre, 530 milyonluk kısmı ise ikinci kanuna göre ülkeye giriş yapmıştır¹⁴⁰.

1950’li yılların sonunda yaşanan ekonomik ve siyasi bunalımla birlikte hoşnutsuzlukların iyice artması bu tarihten sonra planlama anlayışının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu nedenle iktisadi büyümeye katkıda bulunmak ve ülkenin ihtiyaçları dâhilinde, sanayi yapısını tesis edebilmek için sıkı ithal ikame politikası uygulanmıştır. Bu politikalara göre yatırımlar, ihracata yönelik endüstrilerden uzaklaşarak daha ziyade ithalatı ikame edici yatırımlarına yönelmiştir¹⁴¹.

Bu dönemde Devlet Planlama Teşkilatının kurulmasıyla ilk kez planlama fikri 1961 anayasasının 129. maddesinde hükme bağlanarak beş yıllık kalkınma planları

¹⁴⁰ Kenan Bulutoğlu, **a.e.**, s.157-158.

¹⁴¹ M. Cavlı, Yatırım Teşviklerinin Tarihi Seyri ve Son On Yılın İstatistikleri, **Devlet Planlama Teşkilatı Teşvik ve Uygulama Başkanlığı**, Ankara 1991, s:1.

oluşturulmuştur¹⁴². Uzun dönemli bir kalkınma stratejisinin parçası olan Kalkınma Planlarında genel olarak sanayileşmeye öncelik verilirken sanayileşme de ülkenin gelişme eksenini oluşturmaya başlamıştır. Hazırlanan bu planlar kamu kesimi için “emredici” özel sektör için ise “yol gösterici” nitelik taşımaktadır.

I.Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963-1967) :1962 Yılında 1963–1967 dönemini kapsayan ilk beş yıllık plan yapılmış ve bunu diğer planlar izlemiştir. Planın temel stratejisi un, seker, pamuklu kumaş, kömür, demir ve akaryakıt gibi temel ihtiyaçların ithal ikamesini sağlamak olmuştur. Bu dönemde kurulacak sanayilerin hammaddelerinin ülke içinde olmasına önem verilmiş aynı zamanda sektörel bütünleşmenin sağlanması hedeflenmiş ve yurt içi yatırımların artırılarak sanayi sektörünün büyümesi sağlanmaya çalışılmıştır. Kısacası bu planda temel hedef dışa bağımlılığı azaltmak olmuştur¹⁴³. Planda uygulanan yatırımla ilgili teşvikler, yatırım indirimi, gümrük bağışıklıkları, taksitlendirme ve oran değişiklikleri, sanayi geliştirme fonları, döviz tahsisleri ve karma girişimleridir.İhracat teşvikleri ise vergi iadesi ile birlikte, proje bazında sağlanan döviz tahsisi ile orta ve kısa vadeli kredi olanaklarından oluşmuştur¹⁴⁴.

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planıyla 1963 yılında 27,2 milyon dolar, 1967 yılında ise, 69,4 milyar dolar yabancı sermaye yatırımı yapılması hedeflenmiştir. 1963-1967 yılları arasında toplam 46,37 milyon dolar yabancı sermaye ülkemize gelmiş ve bu dönem içerisinde en yüksek büyüme hızına 1966 yılında %12 ile ulaşılmıştır. En düşük büyüme hızı ise 1965 yılında %3,1 olarak gerçekleşmiştir. Ortalama büyüme hızı ise %6,6 olarak gerçekleşmiş ve beklenen büyüme rakamı olan %7'ye yaklaşmıştır.

II.Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972): Bu planda yabancı sermayenin teknoloji transferi fonksiyonu üzerinde durulmuştur.Yerli girişimcilerin teknik bilgi, tecrübe ve sermaye yetersizliği nedeniyle giremediği sanayi dallarına örnek ve destek olacağı düşüncesiyle oluşturulmuştur. Aynı zamanda ödemeler dengesindeki baskıları hafifletmek için mümkün olan sanayi dallarında ihracatın artırılmasına ve uzun vadede uluslararası üstünlük sağlanabilecek alanlarda ithal ikamesine önem

¹⁴² Öznur Yüksel, Uluslararası İşletme Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları, 2. Baskı, Ankara, Gazi Büro Kitabevi, 1999, s.258-259.

¹⁴³ Mustafa Sönmez, “Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı”, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul 2003, s.107

¹⁴⁴ Tunç Tayanç, “Sanayileşme Sürecinde 50 Yıl”, **Milliyet Yayınları**, İstanbul 1973, s.170-173.

verileceği ifade edilmiştir. Bu dönemde de birinci planda olduğu gibi ithal ikameci politikaların ve montaj sanayinin önceliği görülmekle birlikte ara malları sanayinin geliştirilmesine de önem verilmiştir.

Yatırım teşvikleri açısından 28 Temmuz 1967 tarihli 933 Sayılı Kanun (Kalkınma Planının Uygulanması Esaslarına Dair Kanun) çıkarılmış ve bu kanun kapsamında yatırım indirimi oranı yükseltilmiş, gümrük muafiyeti, teşvik belgesi sistemine geçiş, faiz farkı iadesi ve döviz tahsisi gibi konularda teşvikler getirilmiştir. Ayrıca bu dönemde öncelikli yöre uygulaması başlatılmış ve 22 il 1968 yılında kalkınmada öncelikli yer ilan edilmiştir¹⁴⁵.

III. Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973-1977): İkinci planla başlayan kendi kendine yeterli ekonomi modelinin devamı olan üçüncü beş yıllık kalkınma planında, sanayi yatırımlarına öncelik verilirken ithal ikamesini ara mallardan yatırım mallarına doğru geliştirilmek hedeflenmiştir¹⁴⁶. Ortak girişimciliğin desteklenmesi öne çıkan dönem özellikleri arasındadır. Kalkınmada öncelikli yöre uygulaması devam ettirilmiş, 1977 yılında bu kapsamdaki il sayısı 41'e yükselmiştir. Bu dönemde meydana gelen petrol şokları, Kıbrıs Barış Harekâtı ve ABD ambargosu gibi nedenlerle büyüme artık sürdürülememeye başlamıştır.

İlk zamanlarda bu politikaların olumlu etkisi görülmekle birlikte stagflasyon 1974 Petrol krizi ve fiyatların dört kat artışı ekonomiyi baskı altına almıştır¹⁴⁷. Kıbrıs Barış harekâtının getirdiği olumsuz hava sonucunda sermaye ithalatı tekrar gündeme gelmiştir.

IV. Beş Yıllık Kalkınma Planı (1979-1983): Bu dönemde görülen sorunların başında büyüme hızındaki düşme, ödemeler dengesindeki açıklar, işsizlik, enerji bunalımı, hızlı enflasyon gelmiş ve bu plânla ekonominin darboğazdan kurtulması hedeflenmiştir. 1970–1979 döneminde yılda ortalama %8,4'lük bir artış gösteren toplam imalat sanayi yatırımları 1978 yılından itibaren gerilemiştir. Yabancı yatırımlara dördüncü plânda daha çok yer verilmesine rağmen bu süreçte yaşanan siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar, bürokrasi, iktisat politikası uygulamalarının

¹⁴⁵ İBYKP Hedef ve Stratejileri, 10.02.1967 yılı 12524 nolu Resmi Gazete, (Çevirimiçi), http://www.kanunum.com/ReGa/10021967_tarihli_12524_sayili_Resmi_Gazete/xxentryid58236_show, 12 Aralık 2012

¹⁴⁶ Vural Savaş, "Sanayileşmemiz Açısından Türkiye AET İlişkileri", **İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları Teorik Çalışmalar**, No: 1976–1, İstanbul, 1976, s.36.

¹⁴⁷ Tülay Süer, **Türkiye Ekonomisi (Tarihsel Süreç içinde Genel Bir Bakış)**, İzmir, 1998, s.39-40.

yetersizliği, yabancı sermaye konusunda deneyimsizlik, yetişkin insan gücü eksikliği, alt yapı eksikliği gibi nedenlerle yabancı sermaye yatırımlarında ciddi bir artış olmamıştır. Yine bu dönemde büyüme oldukça düşük seviyelerde seyretmiş 1979 ve 1980 yıllarında (-) negatif değer almıştır.

İlk üç plan sonrası sanayileşme rakamlarına bakıldığında, birinci plan döneminde sanayide %12,3'lük bir hedef öngörülürken gerçekleşen rakam %9,7 olmuştur. İkinci planda ise hedeflenen oran %12,0 iken gerçekleşen rakam %7,6 olmuştur. Üçüncü planda ise %11,4 olan hedefin gerçekleşme oranı, %9,9 olmuştur¹⁴⁸.

1954-1979 dönemine ilişkin yabancı sermaye girişleri aşağıdaki Tablo 3.7 'de verilmiştir. Tablodan da görüldüğü gibi 1954 yılında çıkarılan 6224 sayılı "Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası"na rağmen 1954-1979 yılları arasında Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırım tutarları önemsenecek düzeylerde değildir. Bu dönem boyunca en yüksek yatırım tutarı 67,3 milyon dolarla 1973 yılında gerçekleşmiştir. Hatta bazı yıllarda (1974 ve 1979) negatif doğrudan yabancı yatırım ile karşılaşmıştır.

¹⁴⁸ Bahar Şanlı, **Sanayileşme Stratejileri ve Türk Dış Ticareti**, İstanbul, Işık Yayınları, 1997, s.135.

Tablo 13. 6224 Sayılı Kanun Kapsamında 1980'e Kadar Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (Milyon\$)

Yıllar	Yıllık	Birikimli
1954 Öncesi	2,8	2,8
1954	2,2	5,0
1955	1,2	6,2
1956	3,4	9,6
1957	1,3	10,9
1958	1,1	12,0
1959	3,4	15,4
1960	1,9	17,3
1961	1,2	18,5
1962	4,2	22,7
1963	4,5	27,2
1964	11,9	39,1
1965	11,6	50,7
1966	9,37	60,4
1967	9,0	69,4
1968	13,9	83,3
1969	13,2	96,5
1970	9,0	105,7
1971	11,7	117,2
1972	12,8	130,0
1973	67,3	197,3
1974	-7,7	189,6
1975	15,1	204,7
1976	8,9	213,6
1977	9,2	222,8
1978	11,7	234,5
1979	-6,4	228,1

Kaynak: DPT, "6224 Sayılı Kanuna Göre Türkiye'de Yabancı Sermaye" Yabancı Sermaye Başkanlığı, Ankara 1983, s.27

1973 yılında dünya ekonomisini etkileyen petrol fiyatlarındaki %400'lük artış ve 1979 yılındaki % 100'lük artış bu yıllardaki doğrudan yabancı yatırımların negatif değerler almasına neden olmuştur. Türkiye, 1973 yılındaki krizin getirdiği olumsuzluklarla mücadele için etkin ekonomi politikaları uygulayamamış, krizin neden olduğu cari işlemler açıklarını, rezerv ve finans hareketleriyle kontrol etmeye çalışılmıştır. Böylece 1978 yılına kadar ayarlanmış kriz dönemi yaşanmış, GSMH ve GSYİH oranlarında hissedilir derecede düşmeler olurken enflasyon oranlarında da önemli artışlar gerçekleşmiştir¹⁴⁹.

¹⁴⁹ İker Parasız, **Türkiye Ekonomisi**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 2004, s.277.

3.2.1. 1980-1994 Dönemi

Türkiye’de 1979 yılı sonunda cari işlemler açığını kapatmak, vergi yükü adaletsizliğini ortadan kaldırmak, kapasite kullanım oranlarını artırmak, GSMH ve GSYİH büyüme oranlarını artırmak ve kısa vadeli borç yükünü azaltmak amacıyla ihracata dayalı kalkınma stratejisine dayanan ve liberal politikalar uygulamasını içeren 24 Ocak 1980 kararları yürürlüğe konmuştur¹⁵⁰. 24 Ocak 1980 yılında alınan kararlar temel hatlarıyla şöyledir;

- İç pazara dönük “ithal ikamesi” yerine “ihracata yönelik sanayileşme” modeli benimsenmiştir.
- İthalat kademeli olarak libere edilmiş, ihracat; vergi iadesi, düşük faizli kredi, imalatçı ihracatçılara ithal girdide gümrük muafiyeti, sektörler göre farklılaşan teşvik sistemi ile teşvik edilmiştir.
- Yeni yatırımlara başlanmadan önce atıl kapasite halinde duran yatırımlar faal hale geçirilmelidir.
- İç ve dış finansman açığının kapatılması ve ayarlanan yeni reel faiz oranı ile yatırımların istihdam artırıcı şekilde yeniden hızlandırılması için özel sermayenin teşvik edilmesi gerekmektedir.
- Tasarrufların artırılması ve mali kurumlar aracılığıyla yönlendirilmesi için reel faiz politikası izlenmelidir. Bu politika aynı zamanda yatırımların ülkeye çekilmesi içinde son derece önemlidir.
- Yabancı sermaye’nin özendirilmesi için yeni önlemler alınması kararlaştırılmıştır.

Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri kapsamında yabancı sermaye’nin özendirilmesiyle ilgili birçok düzenleme yapılmıştır. Öncelikli olarak, Türkiye’de yabancı sermayeyi düzenleyen 18 Ocak 1954 tarih ve 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu 1980 sonrasında liberalleşme sürecinde yetersiz bulunmuş ve 24.01.1980 tarihinde 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi yürürlüğe girmiş ve Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuştur. Daha sonraki süreçte Devlet Planlama Teşkilatına bağlanan Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 9.12.1994 tarih ve 4059 sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının kurulması sonucunda Hazine Müsteşarlığı bünyesinde faaliyetine devam etmektedir. 1980 yılından itibaren, çerçeve kararları 1986 ve 4

¹⁵⁰ İker Parasız, a.g.e., s.283.

Mart 1992 tarihlerinde iki kez değiştirilmiştir. 4 Mart 1992 tarihli Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı da 23 Temmuz 1995 tarihinde yürürlükten kaldırılarak 95/6990 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı yürürlüğe konmuştur¹⁵¹. Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı ile yabancı yatırımcılar tekel veya özel imtiyaz teşkil etmemek kaydıyla, Türk özel sektörüne açık her alanda, her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunabilmektedir. Bu açıdan yabancı yatırımcılar Türk yatırımcılar ile aynı haklara sahip olmuştur. Türkiye’de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine yönelik reformlar şöyle sıralanabilir;

- 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe konmuş ve Türkiye’de sermaye piyasalarının düzenlenmesi, denetlenmesi, güvenli ve şeffaf bir şekilde işleyen sermaye piyasaları yoluyla yatırımcıların haklarının korunması amaçlanmıştır. Ayrıca bu dönemde Merkez Bankası günlük kur ayarlamalarına başlamıştır.
- 1982 yılı sonunda ticari bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilerek yurtdışından ve paralel piyasalardan bankacılık sistemine döviz transferlerini artırarak sermaye kaçıışı engellenmeye çalışılmıştır.
- 7 Temmuz 1984 tarihinde çıkarılan 30 sayılı kararname ile döviz kuru rejimi büyük ölçüde serbestleştirilmiştir.
- 11 Ağustos 1989 tarihinde Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar yürürlüğe girmiş ve sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilerek konvertibiliteye yönelik önemli adımlar atılmıştır. Bu karar ile yabancı sermaye üzerindeki miktar kısıtlamaları kaldırılmış, yabancıların menkul kıymetler piyasasından alım yapabilmelerine izin verilmiş ve yabancıların yurt içinde elde ettikleri gayrimenkullere ve aynı haklara ait gelirlerin yurt içinde kullanımı veya yurtdışına transferi serbest bırakılmıştır¹⁵².

1980 sonrasında yeni ekonomi politikalarının benimsenmesiyle birlikte dış dünya ile bütünleşme hedefine yönelen Türkiye, 1980 sonrası dönemde sağlanan ekonomik ve politik istikrar sayesinde doğrudan yabancı yatırımcılar açısından çekici olan ülkeler arasında yer almıştır. Bu nedenle, 1980 sonrasında Türkiye’de gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırım miktarı önceki dönemlere kıyasla daha

¹⁵¹ Yabancı Sermaye Mevzuatı, (Çevirimiçi), http://www.jtr.org.tr/Tr/docs/pdf/mevzuat/15-Yab_Sermaye.pdf, 20.05.2012

¹⁵² Burhan Ormanoğlu, “Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim”, **Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu**, Ankara, 2004, s.16.

büyük oranda artmıştır¹⁵³. Bu dönemde özellikle İsviçre, ABD, Almanya, Hollanda, Belçika, Fransa, İtalya, Japonya, İngiltere, Suudi Arabistan ve Bahreyn gibi ülkelerden yabancı sermaye girişi olmuştur¹⁵⁴.

1980-1989 yılları arasında doğrudan yabancı yatırım miktarı dalgalı bir seyir izlemiştir. 1981 yılında 95 milyon dolara yükselen doğrudan yabancı yatırım miktarı 1982 ve 1983 yıllarında sırasıyla 55 ve 46 milyon dolar seviyelerine gerilemiştir. 1983 yılının bir seçim yılı olması ve yabancı sermaye konusunda yapılacak düzenlemelerin aksaması bu dönemdeki yatırımların azalmasına neden olmuştur.

Onun dışında doğrudan yabancı yatırımlar 1985 yılı hariç diğer bütün yıllarda artış eğilimini sürdürmüş ve 1989 yılında 663 milyon dolar seviyelerine yaklaşmıştır. Yabancı sermayeli firmalara bakıldığında, 1980 yılında toplam 78 adet yabancı sermayeli firma mevcut iken, 1989 yılında bu rakam 1.525'e yükselmiştir.

1980 – 1989 yılları arası izin verilen doğrudan yabancı yatırımların sektörel dağılımı Tablo 3.8 de gösterilmiştir. Bu dönemde özellikle imalat sanayi ve hizmet sektörlerinin ağırlığı dikkat çekmektedir. 1980'de izin verilen yabancı sermayenin % 92'si imalat sanayine yönelikken 1989'da bu pay %63'e düşmüş, buna karşılık hizmetlerin payı %8 den %36 ya yükselmiştir. Hizmetler sektörünün gösterdiği bu gelişmeden büyük bir payı ticaret, finansal hizmetler ve turizm almıştır. İthalatın liberalizasyonu yabancı firmaları, pazarlama şirketleri kurmaya yöneltmiştir¹⁵⁵. Tarım ve madencilik sektörüne yönelik izinler ise % 5 seviyesini aşmamıştır. Özetle 1980 – 1990 dönemi izin verilen doğrudan yabancı yatırımların ortalama sektörel dağılımı imalat sektöründe % 62.18, hizmetler sektöründe % 34.49, tarımda % 2.28 ve son olarak madencilik sektöründe ise % 1.15 olarak gerçekleşmiştir¹⁵⁶.

¹⁵³ Suna Oksay, "Çokuluslu Sirketler Teorileri Çerçevesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi", **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl: 3, Sayı: 8, 1998, s.18-29.

¹⁵⁴ M.Erol İyibozkurt, **Güncel Ekonomik Sorunlarımız**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1997, s.229.

¹⁵⁵ Fidan Erkal, "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", **Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:11, Sayı:1-2, 1993,s.134-135

¹⁵⁶ Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu 2003, Temmuz 2003, Ankara, s.8., Çevirimiçi, www.hazine.gov.tr, 14.08.2011

Tablo 14. İzin verilen Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı (%)

Yıllar	İmalat Sanayi		Tarım		Madencilik		Hizmetler		Toplam
	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	
1980	88,76	92	0	0	0	0	8,24	8	97
1981	246,5	73	0,86	0	0,98	0	89,13	26	337,51
1982	98,54	59	1,06	1	1,97	1	65,43	39	167
1983	88,93	87	0,03	0	0,02	0	13,76	13	102,74
1984	185,9	69	5,93	2	0,25	0	79,26	29	271,36
1985	142,9	61	6,37	3	4,26	2	80,97	35	234,49
1986	193,5	53	16,86	5	0,86	0	152,81	42	364
1987	293,9	45	13	2	1,25	0	347,08	53	655,24
1988	490,7	60	27,35	3	5,62	1	296,87	36	820,52
1989	950,1	63	9,36	1	11,69	1	540,59	36	1.511,77

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Veritabanı, www.hazine.gov.tr/stat/yabser/izin_sektorel.xls, (06.08.2013)

Özetle 1980 öncesi dönemle kıyaslandığında daha dışa açık bir ekonomi haline gelen Türkiye’de 1980–1989 yılları arasında gelen yabancı sermaye toplam olarak incelendiğinde 15 kat artış olduğu gözlenmektedir.

1990-2001 dönemi finansal açıdan dışa açılmanın gerçekleştiği dönemdir.11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanuna dayalı olarak çıkartılan 32 Sayılı Kararname ile yabancı sermaye üzerindeki miktar kısıtlamaları kaldırılmış yabancıların Türkiye’deki menkul kıymet piyasalarından alım yapabilmelerine izin verilmiş, reel faiz hadlerinin yükselmesinin etkisiyle yabancı sermaye girişlerinde (portföy yatırımlarında) önemli artışlar yaşanmıştır¹⁵⁷. 1989 yılından sonra yaşanan bu sayısal ve sektörel değişim Türk ekonomisinin içinde bulunduğu sorunları çözmeyi geçici olarak başarabilmiş olsa da uzun vadeli sürdürülebilir bir büyüme sürecini beraberinde getirememiştir.

¹⁵⁷ Nejla Adanur Aklan, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, s.4., Çevirimiçi, [http:// www .dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/2sa6.doc](http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/2sa6.doc) , 23.01.2012

Tablo 15. 1980 – 1994 yılları arası Türkiye'ye Gelen DYY (milyon dolar)

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye (Milyon Dolar)	Yatırım Belgelerinin Toplam Yatırım Tutarı (Milyar TL)	Faaliyette Bulunan Firmalar (Birikimli)		Fiili Giriş (Milyon Dolar)
			Firma Sayısı (Adet)	Firmaların Toplam Sermayesi (Milyon Dolar)	
1980	97	76	78	28.390	35
1981	337	72	109	47.400	141
1982	167	218	147	100.196	103
1983	102	199	166	147.109	87
1984	271	312	235	254.775	162
1985	234	1.168	408	464.981	158
1986	364	3.099	619	707.164	170
1987	655	3.179	836	960.035	239
1988	820	5.468	1.172	1.597.103	488
1989	1.511	9.507	1.525	4.847.832	855
1990	1.861	18.249	1.856	7.943.775	1.005
1991	1.967	15.893	2.123	13.101.036	1.041
1992	1.819	17.976	2.330	23.441.214	1.242
1993	2.063	70.136	2.554	36.737.050	1.016
1994	1.477	37.202	2.830	62.449.964	830

Kaynak: Nurhan Aydın, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler (Joint Ventures)**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yay., No: 1002, Eskişehir, 1997, s.88.

1990 yılından itibaren özel sektöre verilen önem devam ettirilerek özel sektör ağırlıklı bir yatırım politikası geliştirilmiş, Avrupa ile ekonomik entegrasyon sağlanması hedeflenmiştir. Türkiye'nin 1980'lerden beri devam ettirdiği hızlı büyüme, yüksek talep düzeyi, dış pazara açılma isteği nedeniyle Türkiye'de yabancı yatırımcılar faaliyetlerini sürdürmeye devam etmişlerdir. 1990 yılında 684 milyon dolara ulaşan doğrudan yabancı yatırım miktarı 1991 ve 1992 yıllarında artmış ve 1992 yılı sonunda 844 milyon dolara yükselmiştir.

Mali liberalleşme ile birlikte 1989-1994 yılları arasında kontrolsüz artış gösteren yabancı sermaye yatırımları, yüksek kamu açıkları, yüksek enflasyon ve ödemeler dengesi açıklarının olağan üstü bir şekilde büyümesi 1994 'de büyük krize neden olmuştur. Bu kriz sonucunda kamu açıkları sürdürülemez bir hal almış buna bağlı olarak artan iç faiz oranları, sıcak para girişini hızlandırmış ve TL aşırı değerli

hale gelmiştir¹⁵⁸. Oluşan bu istikrarsız ortamı yabancı sermaye için güvenli hale getirebilmek adına 5 Nisan 1994'de istikrar paketi uygulamaya konmuştur.

5 Nisan 1994 İstikrar Kararları daha çok kamu açıklarını azaltıcı, Türk Lirası'na istikrar kazandırıcı, ihracat artışını hızlandırıcı, yabancı yatırımcılar için güveni artırıcı, piyasalardaki spekülasyon hareketleri engelleyici tedbirlerden oluşmaktadır. Bu kararlardan bazıları şunlardır¹⁵⁹;

- Serbest döviz kuru rejimine geçilmiştir.
- 10 yıl sonra ilk defa IMF ile stand-by anlaşması imzalanmıştır.
- TL de meydana gelen %39 luk değer kaybını önlemek ve daha cazip hale getirilmesini sağlamak için hazine bonusu, tahvil ve repo gelirlerinden alınan %5 lik vergi kaldırılmıştır.
- Akaryakıtla ilişkin kesintiler %10'dan %25'e çıkarılmıştır.

5 Nisan 1994 kararlarının alındığı dönemde oluşturulan VI. Beş yıllık kalkınma planının da yabancı sermayeye ilişkin daha önce izlenen politikaların devam ettirilerek yasal çerçevenin genişletilmesi kararı alınmış buda yerli sermaye kadar yabancı sermayeyi de olumsuz yönde etkilemiştir. 1990 – 1995 döneminde Türkiye'ye gelen DYY ortalama olarak 800 milyon dolar seviyelerinde seyretmiş 90'ların ilk yarısına göre düşük kalmış, verilen izinlerin yaklaşık % 90'ını imalat sanayi ve hizmetler sektörüne yönelik olmuştur.

3.1.5. 1994-2012 Dönemi

1996 yılında yürürlüğe giren Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği anlaşması ile Türkiye'ye yönelik beklenen doğrudan yabancı yatırım hareketleri gerçekleşmemiş 1995 yılına göre ise düşüş görülmüştür. Gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar miktar olarak çok az artarken, izin verilen doğrudan yabancı yatırımlar ise yarı yarıya azalmış ve bu süreçte ülke içinde yaşanan siyasi ve politik istikrarsızlıklar da yabancı yatırımcı için çekimserlik yaratmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlardaki bu düşüşün en önemli nedenin AB teşvik mevzuatı olduğu söylenebilir¹⁶⁰.

Ayrıca 1997 yılında Güneydoğu Asya'da başlayan ve 1998'de Rusya'da da meydana gelen ve küresel bir boyut kazanan finansal krizin de etkisiyle doğrudan

¹⁵⁸ Tuğrul Görgün, **a.g.e**, s.45-47

¹⁵⁹ Sefer Şener, **a.g.e**, s.127-128

¹⁶⁰ Süleyman UYAR, "Gümrük Birliğinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri", **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 20, Ankara, (Çevirimiçi), <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/gumruk.doc>, 25.05.2012

yabancı yatırımlar azalmıştır. Yaşanan krizlerin aksine, 1999 yılı sonunda IMF ile Stand-By anlaşmasının imzalanması, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın uygulanmaya başlanması, enflasyon düzeyinde gözlenen düşüşler; 2000 yılından itibaren büyük miktarlarda gerçekleştirilen ihale ve özelleştirmeler sonucunda, sermaye girişlerinde (2001 krizi dönemi dışında) artış yaşanmıştır.2000 yılında ulaşılan yüksek DYY sonrası 2001 yılında Türkiye'de yaşanan ekonomik kriz ve uluslararası piyasalardaki düşük kredi notundan dolayı yabancı yatırımlarda düşüş yaşanmıştır.

2002'de iktidara tek partili hükümetin gelmesiyle siyasi istikrarın olusacağı öngörülmüş, Avrupa Birliği'ne uyum sürecinde uygulanan politikalar da yabancı yatırımcılar tarafından olumlu karşılanmıştır. 2003 yılı sonrasında Türkiye'ye giren doğrudan yabancı yatırım miktarı, daha önceki dönemlerle kıyaslanamayacak ölçüde yüksek olmuştur.

2000 ve sonrası dönemde yabancı yatırımlara ilişkin en önemli yenilik, DYY'nin gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesini amaçlayan 4875 sayılı "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu" 17.06.2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmesi olmuştur. DYY'ye ilişkin temel yasa olarak hazırlanan ve yürürlüğe giren 4875 sayılı "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanun"unda, "yabancı yatırımcı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı" gibi yatırıma ilişkin temel kavramlar, uluslararası standartlar çerçevesinde tanımlanmaktadır. Kanun ile birlikte, yabancı sermayeli kurulacak şirket ve şubeler ile iştirakler için Hazine Müsteşarlığı'ndan ön izin alma zorunluluğu kaldırıldığından, DYY'ye ilişkin veriler, izin bazında artık tutulmamaktadır¹⁶¹.

2003 ve 2004 yıllarında ekonomik koşulların ve siyasi ortamın da iyileşmesiyle gelen yabancı yatırımlarda bir miktar artışlar görülmüştür. Bu yıllarda gerçekleşen DYY miktarları sırasıyla 1.702 ve 2.785 milyon dolar olmuştur. 2005 ve 2006 yılları Türkiye için DYY çekmede büyük yükselişlerin gerçekleştiği yıllar olmuştur. 2005 yılında 2004 yılına göre yaklaşık olarak 3,5 kat artarak 10,1 milyon dolar olan DYY, 2006 yılı sonunda ise 20,1 milyon dolara ulaşmıştır.

¹⁶¹ Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, "Yabancı Sermaye Raporu 2004", Ankara, Mart 2005, s.2., (Çevirimiçi), www.hazine.gov.tr, 19.08.2012

2008 yılında global krizin etkisiyle doğrudan yabancı yatırım girişlerinde düşüş yaşanmış net doğrudan yabancı yatırım girişi 19.504 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2009'da ise 8.411 milyon dolar tutarında uluslararası yatırım girişi gerçekleşmiştir. 2010'da bir önceki yıla göre net doğrudan yabancı yatırım girişi %7 artarak, 9.071 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. 2011 yılında yurtdışında doğrudan yabancı yatırım girişi 16.047 milyon dolar olarak gerçekleşmiş 2012 yılında bu oran %21,7'lik düşüşle 12.558 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

3.2. TÜRKİYE'DE ÖDEMELER BİLANÇOSU

Bu bölümde, bir ülkede yerleşik kişilerin ve kurumların yurtdışında yerleşik kişi ve kurumlardan aldığı ve onlara sattığı mal ve hizmetler ile bu işlemleri yürütebilmek üzere yaptığı finansal faaliyetlerin toplamı¹⁶² olan ödemeler bilançosundaki gelişmeler 1980 öncesi ve 1980 sonrası gelişmeler olarak iki kısımda incelenmeye alınmıştır.

1980 sonrası gelişmeler ise 1980-1994, 1994-2000 ve 2000-2012 dönemlerine ayrılarak bu dönemde uygulanan döviz kuru sistemleri, cari işlemler dengesi, sermaye hareketleri ve rezerv hareketlerinde meydana gelen gelişmeler ışığı altında açıklanmaya çalışılacaktır.

3.2.1. 1980 Öncesi Dönem

1946 yılından sonra Bretton Woods sistemine dahil olunması ile birlikte resmi olarak sabit döviz kuru sistemine geçilmiş ve bu süreç 1980'li yıllara kadar devam etmiştir. 1930 yılına kadar devletin ekonomiye müdahale edememesi ve özel sektörün yetersizliği nedeni ile istenen sanayileşme sürecinin gerçekleştirilememesi, sanayileşmenin devlet öncülüğünde yapılmasını gerekli kılmıştır. Devlet öncülüğünde sanayileşme, 17 Nisan 1934'te yürürlüğe giren Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı (1934-1938) ile uygulamaya konmuştur¹⁶³.

Bu dönemde dış ve iç sokların kırılgan bir yapıya sahip olması ve döviz stoklarının yetersizliği nedeniyle birçok kez sabit döviz kuru uygulamasına ara

¹⁶² Mahfi EĞİLMEZ, (Çevirimiçi), <http://www.mahfiegilmez.com/2012/06/ozetle-odemeler-dengesi-1975-2011.html>, 07.04.2013

¹⁶³ Alövsat Müslümov, Müberriz Hasanov ve Cenktan Özyıldırım, **Döviz Kuru Sistemleri Ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, İstanbul, Tügiad Ekonomi Ödülleri Kitapları-3, Scala Basım ve Yayım, 2003, s.79.

verilerek devalüasyonlar yapılmıştır. Ancak yapılan devalüasyonlar istenilen kalıcı başarıyı sağlayamamıştır.

Cumhuriyet tarihinin ilk devalüasyonu 1946 yılında yapılmıştır. II. Dünya Savaşı sonrasında, dünya ticaret hacminin artırılması amacıyla Dünya Ticaret Örgütü (GATT), ödemeler dengesi problemi olan ülkelere yardım amacıyla da Uluslararası Para Fonu (IMF) kurulmuştur. Türkiye’de bu gelişmelerle ve IMF üyeliği ile kambiyo tarihinde yeni bir dönem başlamıştır. Bu dönemdeki ekonomik koşullara ayak uydurmak ve ithalatın artışını sınırlayıp ihracatı arttırmak amacıyla, Eylül 1946’da TL önemli oranda devalüe edilerek değeri 1\$ = 1,30 TL’den 1\$ = 2,80 TL’ye (0,317382 gram saf altın) çıkarılmıştır.

1950 yılından itibaren liberal bir dış ticaret politikasının benimsenmesiyle ithalat ve buna bağlı olarak dış ticaret açıkları artmıştır. Bu nedenle dış ödemelerin 1953’ten sonra sorun haline gelmeye başlamasıyla yeni önlemler alınmak zorunda kalınmıştır. 1956’da turist ve benzeri dövizlerde 2,80 olan TL’nin ABD doları karşısındaki paritesi 5,25-5,5 olarak yeniden belirlenmiştir. Kambiyo denetiminin artırılması, dış ticaret dengesinde olumlu gelişmeler sağlayamadığı gibi, sabit tutulan resmi döviz kurları ile karaborsa döviz kurları arasındaki fark büyümüştür. Bu durum, dışarıya sermaye kaçışını hızlandırmış, kaçakçılığı arttırmış ve enflasyon oranını yükseltmiştir.

Tablo 16. Dış Ticaret Verileri (1955-1960)

Yıllar	TL/\$ Kuru*	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)	İthalat		İhracat	
			Değer (Bin\$)	Değişim Oranı (%)	Değer (Bin\$)	Değişim Oranı (%)
1955	2,82	-184,3	497,6	4	313	-6,4
1956	2,82	-102,4	407,3	-18,1	304,9	-2,7
1957	2,82	-51,9	397,1	-2,5	345,2	13,2
1958	2,82	-67,8	315	-20,7	247,2	-28,4
1959	2,82	-116,2	469,9	49,2	353,7	43,1
1960	9,04	-147,5	468,1	-0,4	320,7	-9,3

Kaynak: Funda ÖZDEMİR, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ödemeler Bilançosu ile İlişkileri**, Yüksek Lisans Tezi (Yayınlanmamış), s.98

*TL/\$ kuru olarak ilgili yılın son iş gününün satış kuru dikkate alınmıştır.

Alınan önlemlerin ekonomiyi daha da kötüleştirilmesi ve dış denge sorununu artırması 1958 yılında bir takım istikrar önlemlerinin alınmasını gerektirmiştir. Dış ticarete ihracatı artırıp ithalatı azaltabilmek amacıyla 1958 yılında alınan istikrar önlemi kapsamında 1\$= 9 TL olacak şekilde devalüe edilmiş ve ihracat

liberalizasyonu uygulaması başlatılmıştır. 1958 ekonomik istikrar tedbirleri kapsamında yapılan devalüasyondan ihracatı arttırma yönünde istenilen sonuç alınamamış, ayrıca liberilizasyonla, ithalat artmış, ve döviz çıkışı engellenememiştir. Bu nedenden dolayı dış ticaret açığı artarak sürmeye devam etmiştir.

Yapılan devalüasyonlar, amaca yönelik yeterli tedbirlerle pekiştirilmemesi ve ülke kaynaklarının rasyonel kullanılmaması nedeni ile 1970'te yapılan yüzde 66'lık devalüasyon da sorunların çözümüne yardımcı olamamıştır. Bir dolar 14 lira 85 kuruşa kadar yükselmiştir. TL'nin dış değerinin düşmesi, içindeki fiyatların sürekli olarak yükselmesine neden olmuş, yeni vergiler ve diğer zamlar, fiyatları daha da yükseltmiştir. İhracat ve ithalat açığı yeterli şekilde kapanamamış, ödemeler bilançosu açığı devam etmiştir¹⁶⁴.

Tablo 17. Dış Ticaret Verileri (1969-1972)

Yıllar	TL/\$ Kuru*	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)	İthalat		İhracat	
			Değer (Bin\$)	Değişim Oranı (%)	Değer (Bin\$)	Değişim Oranı (%)
1969	9,08	-264,4	801,2	4,9	536,8	8,1
1970	15,15	-359,1	947,6	18,3	588,4	9,6
1971	14,3	-494,2	1.170,80	23,6	676,6	15
1972	14,3	-677,6	1.562,50	33,5	884,9	30,8

Kaynak: Funda ÖZDEMİR, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ödemeler Bilançosu ile İlişkileri**, Yüksek Lisans Tezi (Yayınlanmamış), s.100

*TL/\$ kuru olarak ilgili yılın son iş gününün satış kuru dikkate alınmıştır.

Ekim 1960 tarihinde 91 sayılı yasa ile Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuş ve Türkiye'de Planlı Kalkınma dönemi başlamıştır. Planların iktisadi felsefeleri ve yaklaşımları kapsamında; 1960 öncesi planları: devletçi, kısmi, 1960-1980 planları: karma ekonomi, bütüncül, 1980-2000 planları: liberal, stratejik olarak nitelendirilebilir. 1980 öncesinde sanayileşmede "ithalat ikamesi politikaları", 1980 sonrası ise "açık ekonomiye geçiş" yönlendirici olmuştur¹⁶⁵.

I. ve II. Beş Yıllık Kalkınma Planları, 1963-1977 perspektif plana göre hazırlanmış olup; I. Beş Yıllık Kalkınma Planı temel altyapı yatırımlarına, istihdam sorununa ve yeniden düzenleme konularına ağırlık verirken, II. Beş Yıllık Kalkınma

¹⁶⁴ Esat Çelebi, "Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt.1, Sayı 3 (Ocak 2001), s.61.

¹⁶⁵ T.C Kalkınma Bakanlığı, Beş Yıllık Kalkınma Planları, (Çevrimiçi), http://www.dpt.gov.tr/Portal_Design/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4F_C25320C1CC3C485FB70C9008EBE56E898F05146F027CA65EC, Aralık 2011, 06.04.2013

Planı özellikle sanayi sektörünün ekonomide sürükleyici sektör niteliği kazanması ilkesini benimsemiştir.

1974'de kur sisteminde yeni uygulamaya geçilmiş ve doların TL karşılığı yükseltilmeye başlanmıştır. Uluslararası kambiyo kurları arasında gerekli uyumun sağlanması için IMF tarafından konulan kurallara uygun tedbirler alınmıştır. IMF'nin hazırladığı yöntemeye göre, ülkelerin kendi paraları ile diğer ülkelerin paraları arasındaki kurlarda herhangi iki alış veya iki satış kuru arasında en çok %2'lik fark olması gerektiği belirtilmiştir. Böylelikle, herhangi bir yabancı paranın uluslararası piyasada değer kazanması ya da kaybetmesi sonucu öteki yabancı paraların kurlarına göre %2'yi aşan fark meydana geldiğinde kurlar ayarlandığı için, 1974 yılında çeşitli tarihlerde bazı dövizlerin TL karşılığında kurları ayarlanmıştır. Yılda birkaç kez yapılan bu "ayarlamalar" sürekli devalüasyon izlenimi bırakarak, TL'nin dış değerini belirsiz hale getirmiştir.

Tablo 18. Dış Ticaret Verileri (1973-1979)

Yıllar	TL/\$ Kuru*	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)	İthalat		İhracat	
			Değer (Bin\$)	Değişim Oranı (%)	Değer (Bin\$)	Değişim Oranı (%)
1973	14,28	-769,1	2.086,2	33,5	1.317,0	48,8
1974	14,12	-2.245,4	3.777,5	81,1	1.532,1	16,3
1975	15,3	-3.337,5	4.738,5	25,4	1.401,0	-8,6
1976	16,83	-3.168,5	5.128,6	8,2	1.960,2	39,9
1977	19,63	-4.043,3	5.796,2	13	1.753,0	-10,6
1978	25,5	-2.310,9	4.599,0	-20,7	2.288,1	30,5
1979	35,7	-2.808,3	5.069,4	10,2	2.261,1	-1,2

Kaynak: Funda ÖZDEMİR, Döviz Kuru Sistemleri ve Ödemeler Bilançosu ile İlişkileri, Yüksek Lisans Tezi (Yayınlanmamış), s.102

*TL/\$ kuru olarak ilgili yılın son iş gününün satış kuru dikkate alınmıştır.

1973-1979 döneminde TL'nin dolar karşısındaki nominal değeri düşmeye devam etmiş ve dış ticaret dengesi açık vermeyi artırarak sürdürmüştür. Yalnızca TL dolar karşısında 1978 yılında %23, 1979'da ise %28,6 oranında devalüe edilmiştir. Bu dönemde dış ticaret açığı düşme eğilimi gösterse de bu düşüş devalüasyonun etkisiyle geçici olmuştur. 1978 ve 1979 istikrar kararları Türkiye'nin o dönemde içinde bulunduğu istikrarsızlık nedeniyle uygulama imkanı bulamamıştır. Ücret ve maaşlara sınırlama getirilememiş, vergi gelirleri artırılamamış, kamu harcamaları azaltılamamış ve bunların sonucu olarak bütçe açıkları kapatılamamıştır. 1979

Aralık ayında enflasyon %80'i aşmamış, dönemin iç ve dış şartları, istikrar kararların etkin bir şekilde uygulanmasına fırsat vermemiştir.

3.2.1.1. Cari İşlemler Dengesinde Meydana Gelen Gelişmeler

Cumhuriyetin ilk yıllarında dış ticaretimizde Lozan Antlaşmasının bağlayıcı hükümleri gereği dış ticaretimizde hiçbir sınırlamanın olmaması, sanayisi gelişmemiş ve ihracatı büyük oranda tarıma bağımlı olan ülkemizin gelişmiş ülkelerin açık pazarı haline dönüşmesine sebep olmuş ve dış ticaretimiz sürekli açık vermiştir. 1923 yılında 138 milyon dolarlık dış ticaret hacminin 87 milyon doları ithalat, 51 milyon doları ise ihracat olarak gerçekleşmiştir. 1923-1930 yılları arası dönemde dış ticaret açığının en fazla olduğu yıl 49 milyon dolar ile 1929 yılı olmuştur. 1929 yılında ithalatımızdaki ani yükselişin nedeni iç piyasada oluşan spekülasyon ithalat talebidir.

1923-1929 yılları arasında ülkemizden ihraç edilen ürünlerin başında yaprak, tütün,üzüm, fıstık gibi tarımsal ürünler gelmektedir. 1929 yılı sonrasında yaşanan büyük buhran ve ülkemizde uygulamaya konulan gümrük tarifelerinden dolayı ithalatımızda %40'a varan düşüşler yaşanmıştır. Bu süreçten sonra 1933 yılına kadar ihracat ve ithalatımızda düşüşler yaşanmıştır.

1932-1939 dönemi devletin özel sektörün gelişimini beklemeden zaruri görünen yatırımları gerçekleştirdiği dönemdir. 1930-1946 yılına kadar olan dönemde dış ticaretimiz fazla vermiştir. 1946 yılında 215 milyon dolarlık ihracat 119 milyon dolarlık ithalat gerçekleşmiş ve bu yıl ihracatımızın ithalatımıza oranı en fazla olduğu dönem olmuştur.

Tablo 19. 1950-1960 Arası Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
I. CARI İŞLEMLER											
A. Dış Ticaret											
1. İhracat	263	314	363	396	335	313	305	345	247	354	321
2. İthalat	-286	-402	-556	-533	-478	-498	-407	-397	-315	-470	-468
Dış Ticaret Dengesi	-23	-88	-193	-137	-143	-185	-102	-52	-68	-116	-147
B. Görünmeyen İşlemler											
1. Dış Borç Faiz Ödemeleri	-15	-10	-12	-18	-18	-21	-16	-14	-8	-22	-29
2. Turizm ve Dış Seyahat (Net)	-6	-1	-7	-9	-10	-7	-9	-9	-8	-6	-2
3. İşçi Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Kar Transferleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Proje Kredileri Hizmet Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Diğer Görünmeyenler (Net)	-6	5	14	0	-6	-7	-15	-29	-32	-36	-13
Görünmeyen Kalemler Dengesi	-27	-6	-5	-27	-34	-35	-40	-52	-48	-64	-44
C. Nato Enfrastucture ve Off-Shore	0	0	0	0	0	43	67	40	52	35	52
Cari İşlemler Dengesi	-50	-94	-198	-164	-177	-177	-75	-64	-64	-145	-139

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, (21.04.2013)

1950 yılından itibaren dış ticaret geniş ölçüde serbest bırakıldığı için 1953 yılına kadar süren bu dış liberalizasyon dış ticaret açığımızın hızla artmasına neden olmuş ve dış ticaret açığının en fazla olduğu yıl 193 milyon dolarlık rakamla 1952 yılı olmuştur. Bu dönemde de cari işlemler dengesi 198 milyon dolarlık açıkla rekor kırmıştır. 1950-1953 döneminde gerek tarımda gerekse sanayide önemli gelişmeler sağlanmış ve dış ticaret hacmi giderek artmıştır. Bu dönemdeki dış açıklar dış krediler ve bağışlarla kapatılmaya çalışılmıştır¹⁶⁶.

1954'den sonra bankaların tarım ve sanayi sektörüne açtığı kredilerin yükseltilmesinin yanında plansız yatırımların yapılması ve 1956 yılında Milli Koruma Kanunu'nun yeniden yürürlüğe konulması sonucunda, enflasyon körüklenmiştir.

1958 yılında ekonomik istikrarı sağlamak için sıkı para ve maliye politikaları ve ihracatı teşvik tedbirleri alınmış ve 1962 yılında planlı döneme geçiş yapılmıştır. 1963-1967 yılları arasında I.Beş Yıllık Kalkınma Planı uygulanmış özellikle dış ödemeler bilançosunun sağlıklı bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır. 1967 yılı itibariye 523 milyon dolarlık ihracat 685 milyon dolarlık ithalat yapılmış ve dış ticaret dengesi 162 milyon dolar açık vermiştir. Uygulanan kalkınma planı ödemeler bilançosunda kısmi iyileşme sağlamış ve cari açık bir önceki yıla göre %30 azalarak 115 milyon dolar olmuştur.

1968-1972 yılları arasını kapsayan II.Beş Yıllık Kalkınma Planıyla birlikte sanayi sektörü sürükleyici sektör konumuna geçmiş halihazırda uygulanan ithal

¹⁶⁶ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1997

ikameci politikalar devam ederken “ara malı” üretimi önem kazanmıştır.Uygulanan bu politikalarında etkisiyle cari İşlemler dengesi bir önceki yıla göre %92 azalarak 8 milyon dolar açık vermiştir.

1973-1974 yılları arasında dört katına çıkan petrol fiyatları Türkiye’yi derinden etkilemiş 1970’lerin sonuna doğru ithalat, durgun ihracat karşısında hızla büyümüştür. Bunun sonucunda cari işlemler dengesi önemli ölçüde açık vererek 719 milyon dolara ulaşmıştır. Bu açıklar özel yabancı sermaye ve rezervlerle finanse edilmişler fakat bu finansman şekli dış borçların artması borçlanma yapısının bozulması ve döviz rezervlerinin azalmasıyla sonuçlanmıştır.

Tablo 20. 1975-1980 Arası Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	-1.648	-2.029	-3.140	-1.265	-1.413	-3.408
İhracat f.o.b.	1.401	1.960	1.753	2.288	2.261	2.910
İthalat f.o.b.	-4.502	-4.872	-5.506	-4.369	-4.815	-7.513
Mal Dengesi	-3.101	-2.912	-3.753	-2.081	-2.554	-4.603
Hizmet Gelirleri	617	581	540	533	708	762
Hizmet Giderleri	-436	-517	-687	-310	-367	-569
Mal ve Hizmet Dengesi	-2.920	-2.848	-3.900	-1.858	-2.213	-4.410
Yatırım Gelirleri	0	0	0	0	0	0
Yatırım Giderleri	-165	-301	-347	-506	-1.010	-1.169
Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi	-3.085	-3.149	-4.247	-2.364	-3.223	-5.579
Cari Transferler	1.437	1.120	1.107	1.099	1.810	2.171

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr, (21.04.2013)

Tablo 3.14’de, 1975-1980 yılları arasındaki cari işlemler hesaplarında meydana gelen değişikliklere baktığımızda, ithal ikameci politikalar uygulayan ülkemizin ihracat üzerinde fazla durulmamış olmasına rağmen ihracatın 1975-1980 arasında arttığını görmekteyiz. İthalat miktarının ihracat miktarından bu dönem içinde daha fazla gerçekleştiği, en yüksek ithalat miktarı 1980 yılında ortaya çıkmış ve %73,56 oranında bir artış göstermiştir. İhracat ise %28,7 oranında artış göstermiştir. 1980 yılına gelinceye kadar cari işlemler hesabı hep açık vermeye beraber, en yüksek açık miktarı da yine bu yılda gerçekleşmiştir.

İhracat 2.910 milyon dolar olurken, ithalatta 7.513 milyon dolara ulaşmıştır. Dış ticaret bilançosunda meydana gelen bu olumsuzluk neticesinde hizmetler dengesinin gelir ve gider sonucu ile işçi gelirlerinin toplamı dış ticaret açığını kapatmada yetersiz kalmıştır.

3.2.1.2. Sermaye Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler

1950 yılından itibaren uygulanan liberal politikalarından dolayı uluslararası sermaye girişinde canlanma sağlanmıştır¹⁶⁷. 1954 yılında çıkarılan 6224 sayılı Yabancı Sermaye'yi Teşvik Kanunu ve 6326 sayılı Petrol Kanunu bunlardan en önemlileridir. Bu dönemde yurda giren yabancı sermayenin büyük bölümü ABD kredileri ve bağışlarından oluşmuştur. Bu süreçte Marshall planı kapsamında ekonomik yardım, Truman Doktrini kapsamında da askeri yardım alınmıştır. Yurtiçinde uygulanan politikaların yarattığı ekonomik belirsizlik ortamı, bürokrasi ve kambiyo kısıtlamaları, özel sermaye girişinin düşük gerçekleşmesine neden olmuştur. Planlı dönem öncesi sermaye hareketlerinin tamamına yakını program kredileri ve diğer sermaye hareketleri şeklinde gelmiştir.

1960'lı ve 1970'li yıllarda ithal ikameci üretim tarzı başarılı olamamış, ülkeye giriş yapan uluslararası sermaye iç piyasadaki aşırı kardan yararlanmak amacıyla olmuştur. 1961-1970 yılları arasında program kredileri en çok hacimli sermaye girişi statüsünde bulunmuştur. 1968'den sonra proje kredileri kullanımı artmış özel sermaye ise çok düşük gerçekleşmiştir.

I.Beş Yıllık Kalkınma Döneminde Uluslararası sermaye dış ekonomik ilişkilerin gerçekleştirilmesinde bir yardımcı olarak yorumlanmış ve kalkınmamıza verimli olarak katılmasını sağlayacak tedbirlerle bu sermaye hareketlerinin artırılması hedeflenmiştir. İkinci planda, özel uluslararası sermayeye ek bir tasarruf, döviz ve teknoloji kaynağı olarak önem verilmesi gerektiği üzerinde durulmuş, üçüncü planda ise uluslararası sermayenin ülkeye çekilebilmesi için önemli bir teşvik getirmemiştir. Bu dönemde Türkiye'ye uluslararası sermaye girişinin, verilen izinlere oranla %38 gibi düşük bir oranda kaldığı görülmektedir.

1973 yılının sonunda yaşanan Petrol Şoku ve 1974 Barış Harekati'nin izleyen ambargo, 1970'li yıllarda ekonomide yaşanan olumlu gelişmeleri tersine çevirmiştir. 1979 yılında yaşanan ekonomik bunalım uluslararası sermaye Türkiye'yi terk etmeye başlamıştır.

1954 -1980 döneminde ülkeye arzu edilen miktarda uluslararası sermaye girişi sağlanamamış ve o yıla kadar verilen uluslararası sermaye izinleri 228 milyon doları

¹⁶⁷ Ahmet Erol, "Yabancı Sermaye I", **Mükellefin Dergisi**, Sayı: 93, 2000, s.75.

aşamamıştır. Türkiye'ye uluslararası sermayenin az gelişinin nedenleri, kararmekanzmasındaki dağınıklık, uluslararası sermayenin "faaliyet alanları" ile "izin prensipleri" konusunun bir açıklığa kavuşturulmamış olması ve yerli-yabancı yatırımcı arasında eşitliğe yer verilmemesi şeklinde özetlenebilir.

Tablo 21. 1975-1980 Arası Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
SERMAYE HESABI						
FİNANS HESABI	327	1.132	1.645	848	-393	672
Yurtdışında Doğrudan Yatırım	0	0	0	0	0	0
Yurtiçinde Doğrudan Yatırım	114	10	27	34	75	18
Portföy Hesabı-Varlıklar	0	0	0	0	0	0
Portföy Hesabı-Yükümlülükler	0	0	0	0	0	0
Hisse Senetleri						
Borç Senetleri						
Diğer Yatırımlar-Varlıklar	0	0	149	-17	-109	85
Merkez Bankası						
Genel Hükümet						
Bankalar						
Diğer Sektörler						
Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler	213	1.122	1.469	831	-359	569
Merkez Bankası						
Genel Hükümet						
Bankalar						
Diğer Sektörler						
CARİ, SERMAYE VE FİNANSAL HESAPLAR	-1.321	-897	-1.495	-417	-1.806	-2.736

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

3.2.1.3. Rezerv Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler

1954 yılından sonra plansız yatırımların artması nedeniyle artan ithalatın finansmanında, dış yardımlara paralel olarak döviz rezervlerinin kullanılması sonucu zorluklarla karşılaşmıştır.

Türkiye, 1970'li yılların sonunda girdiği dış borç bunalımından, 1978 ve 1979 istikrar programlarıyla kurtulmaya çalışmıştır. Bu programların başarısız olması ve 1979-80 yıllarında yaşanan ikinci petrol şoku resmi rezervlerin azalmasına neden olmuştur.

Tablo 22. 1975-1980 Arası Rezerv Hareketleri (Milyon Dolar)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
REZERV VARLIKLAR	1.672	1.727	2.129	1.291	1.155	1.302
Resmi Rezervler	337	69	327	-191	142	-494
Uluslararası Para Fonu Kredileri	300	158	39	213	10	423
Ödemeler Dengesi Finansmanı	1.035	1.500	1.763	1.269	1.003	1.373

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

3.2.2. 1980-1994 Dönemi

1970'li yıllarda uygulanan "ithal ikameci" politikalar sanayiye girdi bakımından dışa bağımlı hale getirmiş ve aşırı değerli kurun ihracat üzerindeki olumsuz etkileri giderek büyüyen dış ticaret açığı, ülkeyi ağır bir dış ödeme sorunu ile karşı karşıya bırakmıştır. Dış yardım, dış borç, işçi dövizleriyle kapatılmaya çalışılan dış ticaret açığı, 1970'lerin başında petrol fiyatlarının beş kat artması gibi dış etkenlerle bir araya gelince, ülkeyi 1970'lerin sonuna doğru bunalıma sürüklemiştir.

Ayrıca bu dönemde KİT(kamu iktisadi teşebbüsleri) ürün fiyatlarının maliyetlerinin altında belirlendiği için KİT açıkları devlet tarafından finanse edilmekteydi. KİT açıklarını kapatmak için vergileri arttırarak dış borca ve para basma işlemine başvurularak sorun çözümlenmeye çalışılmış, 1975 yılı sonrasında dış borçlar uzun dönemli projelerin gerçekleşmesi amacıyla değil, dış ticaret açığını kapatmaya yönelik kısa vadeli borçlanma biçimini almıştır. Kısacası bu dönemde içe dönük sanayileşme politikalarından beklenen sonuç alınamayınca, 24 Ocak 1980'de yeni sanayileşme politikaları uygulamasına geçilmeye karar verilmiştir.

Türkiye 24 Ocak 1980 "İstikrar ve Yapısal Uyum" programını yürürlüğe koyarak ithal ikameci sanayileşme stratejisini terk etmiş ve yeni bir birikim modelini benimsemiştir¹⁶⁸. 24 Ocak Kararları ile Serbest piyasa ekonomisine geçişin sağlanması, İhracata ağırlık verilerek dışa açık bir ekonomik model oluşturulması, kamunun faaliyet alanının sınırlandırılması, döviz kuru politikasının yeniden belirlenmesi ve sıkı para politikası uygulaması ile yabancı sermaye girişinin arttırılması amaçlanmıştır.

24 Ocak Kararları'nın asıl amacı döviz gelirlerinin artırılması olduğundan, ihracatın teşvik edilmesine ve ihracat gelirlerinin artması yoluyla cari açığının azaltılmasına öncelik verilmiştir. Bu nedenle 24 Ocak 1980 tarihinde Türk Lirası %

¹⁶⁸ M. Tuba ONGUN, "Türkiye'de Cari Açıklar Ve Ekonomik Krizler", Ed., Ömer Faruk Çolak, **Kriz ve IMF Politikaları**, İstanbul, Alkım Kitabevi, 2002, s.41-43.

49 oranında devalüe edilerek dolar kuru 47 TL'den 70 TL'ye çıkarılmıştır. 1 Temmuz 1981'den sonra ise günlük kur ayarlamasına geçilmiş, kur avantajı dışında ihracatçıya bir takım başka kolaylıklar da sağlanmıştır. Bu uygulamalar sonucunda ihracat gerek döviz getirisi olarak gerekse miktar açısından 3 yılda 2 katına çıkmış, 1979'da GSMH içindeki payı % 4,1 iken, 1982'de %10,5'a yükselmiştir. Ayrıca, 1980'de 5 milyar dolar olan cari açık da 1981'de 4.2 milyar dolar dolayına inmiştir.

İthalatta ise Ocak 1981'de yürürlüğe giren "İthalat Rejimi Kararı" ile mecburi bir liberalizasyona gidilmiş ve bir yandan kotalar azaltılırken diğer yandan ithalattan alınan damga vergisi %25'den %1'e kadar indirilmiştir. Yeni çıkarılan yasalarla eskiden olduğu gibi izne tabi mallar listesi yerine yasak mallar listesi çıkarılmıştır. Bunun sonucunda yeteri kadar üretilmeyen ya da dağıtımında aksaklıklar görülen malların fiyatların da gözlenen aşırı yükselmenin ve haksız kazançların önüne geçilmeye çalışılmış, artan ithalat talebi aynı zamanda da cari açığının aleyhine çalışmıştır. 1980'de 7.5 milyon dolar olan ithalat, 1987'de 13,3 milyon dolar olmuştur.

Tablo 23. 1980-1987 Yılları Arası İhracat ve İthalatın Dış ticaret içindeki Miktar ve Oranları (Milyon \$)

Yıllar	İhracat		İthalat		Milyon \$		
	Değer	Değişim %	Değer	Değişim %	Dış Ticaret Dengesi	Dış Ticaret Hacmi	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı %
1980	2.910	28,70	-7.513	56,03	-4,603	10.423	39
1981	4.703	61,62	-8.567	14,03	-3,864	13.27	55
1982	5.890	25,24	-8.518	-0,57	-2,628	14.408	69
1983	5.905	-0,25	-8.895	4,43	-2,99	14.800	66
1984	7.134	20,81	-10.044	12,92	-2,91	17.178	71
1985	7.959	11,56	-10.935	8,87	-2,976	18.894	73
1986	7.457	-6,31	-10.475	-4,21	-3,018	17.932	71
1987	10.190	36,65	-13.396	27,89	-3,206	23.586	76
1988	11.662	14,45	-13.475	0,59	-1,813	25.137	87
1989	11.625	-0,32	-15.815	17,37	-4,19	27.440	74
1990	12.959	11,48	-22.407	41,68	-9,448	35.366	58

Kaynak:TCMB verilerinden oluşturulmuştur, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

1983-87 yılları arasında liberalizasyon programının bir parçası olarak temel vurgu mali kurumların oluşturulması olmuştur. İlk olarak 1983 yılında Sermaye

Piyasası Kurulu kurulmuş ve ikincil piyasa işlemleri için düzenlemeler yapılmıştır. 1984'te Türk vatandaşlarının bankalarda döviz tevdiat hesapları (DTH) açmaları ve bankalara kendi kurlarını belirli bir band içerisinde belirleme hakkı verilmiştir. 1986 yılında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İnterbank para piyasası oluşturulmuş ve 1987 yılında Merkez Bankası "açık piyasa işlemleri" yapmaya başlamıştır. Döviz kurlarının piyasada belirlenmesi amacıyla 1988 yılında Merkez Bankası bünyesinde Döviz ve Efektif Piyasası kurulmuştur.

1989 yılında döviz piyasalarının kurulmasıyla döviz piyasası operasyonları ve uluslararası sermaye hareketleri tamamen liberal hale getirilmiş ve TL konvertibl olmuştur. Sermaye hareketlerini serbestleştiren 32 Sayılı Kararname bu düzenlemelerin omurgasını oluşturmuştur. Bu kararnamenin kabulü ile birlikte, Türkiye'nin döviz kuru rejimi daha esnek hale gelmiştir. 1989'dan sonra faiz oranı döviz kurundaki değişim oranından daha yüksek seyretmiş ve bu da kısa dönemli sermaye girişini özendirmiştir. Ülkeye giren bu kısa vadeli sermaye ekonomideki tasarruf açığına kapatmak üzere kullanılmıştır. Ayrıca bankaların uygulayacakları faiz oranlarını belirlemede tamamen serbest bırakılması, mali derinleşmeye neden olmuştur¹⁶⁹.

1991 yılında meydana gelen Körfez Krizi'nin etkisiyle ithalatta düşüş meydana gelmiş ihracatta ise düşük oranda da olsa artış devam etmiştir. Dış ticaret açığı bu dönemde de artarak devam etmiştir.

1990-1993 döneminde artan kamu açıkları ve hızla bozulan dış ticaret açığı gibi sorunsal alanlar sıcak para ile finanse ederek ekonomik büyüme sağlanmaya çalışılmış fakat ilerleyen dönemlerde bu açıkların daha da artması sonucu sıcak para ülkeyi terk etmiştir. 1994 yılında ekonomi %5,5 küçülmüş, enflasyon %10'a fırlamış ve 1990'lı yılların ilk konjonktürel dalgalanması gerçekleşmiştir¹⁷⁰.

Bu dönemde sermaye girişi arttıkça büyüme oranı yükselmiş, sermaye çıkışı durumunda ise genellikle daralma ve kriz dönemleri yaşanmıştır. 1994 yılında yaşanan krizin en önemli nedeni de büyümenin tüketim merkezli olması ve bu tüketimin sermaye girişi ile finanse edilmesi olmuştur¹⁷¹. Finansal piyasalarda patlak

¹⁶⁹ Murat Ertekin, "Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'nin Dış Ticareti", **Dış Ticaret Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirmeler Genel Müdürlüğü**, Ankara, Sayı: 32, 2004 <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/doviz_1.doc>, 27.09.2012

¹⁷⁰ Alövsat Müslümov, Müberiz Hasanov ve Cenktan Özyıldırım, **a.g.e.**, s.79.

¹⁷¹ Murat Ertekin, **a.g.e.**, s.6.

veren bu kriz, Moody's adlı uluslararası rayting kuruluşunun Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi sonucu, resmi devalüasyon kaçınılmaz hale gelmiştir.

1994 yılında ihracat 1993 yılına göre %18 oranında artarken ithalat %20,9 oranında azalmıştır. Dış ticaret açığı %63,3 oranında daralmış ve ihracatın ithalatı karşılama oranı 199'te %52,1 iken 199'te %77,'e çıkmıştır. Cari işlemler dengesi 2,6 milyar dolar fazla vermiştir. Bütçe harcamaları ise kontrol altına alınamamış istikrar tedbirlerinin yanı sıra yapısal reformları da içeren bir programın uygulanması için IMF ile görüşmelerde bulunulmuş ve IMF'nin onayıyla stand-by anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşmayla birlikte 509.3 milyon SDR (742 milyar dolar) tutarında kaynak sağlanmıştır.

Temelleri 1989 yılında atılmaya başlanmış olan Türkiye ile AB ülkeleri arasında Gümrük Birliği Protokolü 6 Mart 1995 tarihinde imzalanmış ve 1996 yılında Türkiye Avrupa Gümrük Birliği'ne dahil olmuştur. Gümrük Birliği Anlaşması Türkiye'nin AB ülkelerinden ithalatında keskin bir yükselişe, ihracatında ise daha zayıf bir artışa neden olmuştur.

1994 krizi sonrası dönemde de sıcak paraya dayalı büyüme programına devam edilmiştir. 1994-1999 döneminde Türkiye, 1994 öncesi döneme benzer ikinci sürdürülemez büyüme sürecine girmiştir. Bu dönemde de yüksek reel faiz ve güçlü TL politikaları izlenmiştir. Popülist kararlar nedeniyle oluşan yüksek bütçe açıkları, bu açıkları finanse etmek için kullanılan iç ve dış borçlar ile politik belirsizlikler faizlerin oldukça yüksek hadlerde seyretmesine neden olmuştur¹⁷².

¹⁷² Alövsat Müslümov, Müberiz Hasanov ve Cenktan Özyıldırım, a.g.e., s. 107.

Tablo 24. Dış Ticaret Verileri (1994-2000)

Yıllar	* TL/\$ Kuru	Dış Ticaret Dengesi Milyon \$	İthalat		İhracat	
			Değer Milyar\$	Değişim Oranı (%)	Değer Milyar\$	Değişim Oranı (%)
1994	38495	-4167	-22.273	-24,3	18.106	18,0
1995	61361	-13152	-34.788	56,2	21.636	19,5
1996	108045	-10264	-42.331	21,7	32.067	48,2
1997	205740	-15048	-47.158	11,4	32.110	0,1
1998	314230	-14038	-44.779	-5,0	30.741	-4,3
1999	542703	-9771	-38.802	-13,3	29.031	-5,6
2000	674004	-22057	-52.882	36,3	30.825	6,2

Kaynak: TCMB verilerinden oluşturulmuştur. www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

*TL/\$ kuru olarak ilgili yılın son iş gününün satış kuru dikkate alınmıştır.

1994 yılında sabit döviz kurunun uygulanması ile aşırı değerli TL nedeniyle 1995 yılı dış ticaret açığında keskin bir yükseliş olduğu görülmektedir. Bu yükselişte 1995 yılında Avrupa Birliği ülkeleri ile yapılan Gümrük Birliği anlaşmasının etkili olduğu söylenebilir. Gümrük Birliği anlaşması ile ithalatı önleyici kontroller kaldırılarak ithalatın artışı için zemin hazırlanmıştır. Tabloda da görüldüğü gibi 1995 yılında ithalat %56,2 gibi büyük bir oranda artış göstermiştir. Ancak ihracattaki artış %19,5 ile ithalatın çok gerisinde kalmıştır. 1996 yılında bir önceki yıla göre kurlarda %76 oranındaki artış sonucunda ihracatta %48 oranında artış gerçekleşmiş, ithalatta azalış beklenmesine rağmen %22 oranında artış meydana gelmiştir. Hammadde konusunda yurtdışına bağımlı olmamızdan dolayı kur politikaları da etkisiz olmuştur.

3.2.2.1. Cari İşlemler Dengesinde Meydana Gelen Gelişmeler

Bu dönemde daha önceden uygulanan ithal ikmeci politikalar terk edilmiş yerini dışa dönük, özel sektörün önünü açan, dış piyasalarda bulunan firmalarla rekabet etmelerini sağlayan, dünya ile bütünleşik ekonomi politikaların uygulamaya konulduğu 24 Ocak 1980 Kararları almıştır.

1980 yılında ithalatın kısmen serbestleştirilerek ekonominin ihtiyaç duyduğu ithalatın yapılması başlangıçta cari işlemler açığının yükselmesine neden olmuş ve 1979 yılında 1.413 milyon dolar olan cari işlemler açığı, 1980 yılında %41'lik artışla

3.408 milyon dolara ulaşmıştır. Bu dönemde ithalattaki değişim oranı %56 iken ihracattaki değişim oranı %29 seviyelerinde kalmıştır.

1980 yılında yapılan devalüasyonun pozitif etkisi ilerleyen dönemlerde kendini göstermiş, 1981 yılında ihracat %62 oranında ithalat ise %13 seviyesinde gerçekleşmiş ve cari işlemler hesabında iyileşme gözlenmiştir. 1982 yılında ihracatın ithalatı karşısına oranı artarak %65 seviyelerine ulaşmıştır. 1982 yılında 2.140 milyon dolar olan işçi gelirleri 1983 yılında gerileyerek 1.513 milyon dolar olmuş ve cari işlemlerdeki açık artarak 1.923 milyon dolara ulaşmıştır. Ülkemiz ilk kez 1982 yılından itibaren bir faiz geliri elde etmiştir. 1982 yılında elde etmiş olduğu faiz geliri 110 milyon dolar iken, 1983 yılında 81 milyon dolar olmuştur.

1980 sonrası ihracattaki artış 1985 yılına kadar sürmüştür. 1985 yılında kambiyo rejiminin serbestleşmesi cari işlemler dengesini olumlu etkilemiştir. 1985 yılında cari açık 1.013 milyon dolar iken bu oran 1987 yılında 806 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

1983 ile 1987 arasında turizm gelirlerinde bir artma meydana gelmiştir. Turizm gelirinin 1985 yılında 1.094 milyon dolar 1987 yılında ise 1.476 milyon dolara ulaşmıştır.

Tablo 25. 1980-1987 Dönemi Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	-3.408	-1.936	-952	-1.923	-1.439	-1.013	-1.465	-806
İhracat f.o.b.	2.910	4.703	5.890	5.905	7.134	7.959	7.457	10.190
İthalat f.o.b.	-7.513	-8.567	-8.518	-8.895	-10.044	-10.935	-10.475	-13.396
Mal Dengesi	-4.603	-3.864	-2.628	-2.990	-2.910	-2.976	-3.018	-3.206
Hizmet Gelirleri	762	1.316	1.928	1.960	2.475	3.160	3.123	3.945
Hizmet Giderleri	-569	-468	-1.031	-1.166	-1.489	-1.560	-1.533	-1.783
Mal ve Hizmet Dengesi	-4.410	-3.016	-1.731	-2.196	-1.924	-1.376	-1.428	-1.044
Yatırım Gelirleri	0	0	110	81	146	298	341	382
Yatırım Giderleri	-1.169	-1.478	-1.608	-1.568	-1.649	-1.851	-2.218	-2.467
Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi	-5.579	-4.494	-3.229	-3.683	-3.427	-2.929	-3.305	-3.129
Cari Transferler	2.171	2.558	2.277	1.760	1.988	1.916	1.840	2.323

Kaynak:TCMB, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

1984-1989 yılları arasında Türkiye ekonomisinde bir genişleme dönemi yaşanmıştır. Bu dönemde Batı ekonomilerinde meydana gelen canlanma, Türkiye'nin izlediği ihracata dayalı büyüme stratejisi ile de örtüşerek ihracatın artmasına neden olmuş 1988 yılında ihracat ithalata göre hem hacim hem miktar olarak artmış ve cari işlemler açığının azalmasını sağlamıştır. Cari işlemler açığının iyileşmesini sağlayan gelişmelerden bir diğeri de turizm gelirlerinde yaklaşık %60

oranında sağlanan artıştır. Bu dönemde turizm gelir miktarı 2.355 milyon dolara ulaşmıştır. Ayrıca imalat sanayisinde yaşanan durgunluğa karşı daralan iç talebin etkisiyle ortaya çıkan tasarruf fazlası 1.596 milyon dolar cari işlemler fazlasına dönüşmüştür¹⁷³.

1989 yılında kabul edilen Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararla ödemeler dengesinin cari işlemler ve sermaye hareketlerine ilişkin faaliyetleri önemli ölçüde serbestleşmiştir. 32 sayılı karar ekonomiyi daha rekabet edilebilir piyasa koşullarına kavuşturmak, kaynakların etkinliğini sağlamak ve verimliliği arttırmak, bunlara ek olarak dış talebin öncülük ettiği büyüme yapısına ulaşmayı hedefleyen bir karardır¹⁷⁴.

1990'a gelindiğinde dış dünyada iki önemli gelişme Türkiye ekonomisini direkt olarak etkilemiştir. Bunlar, İran-Irak savaşının sona ermesi ve 1990 Körfez Krizidir. Bu iki dış gelişme Türkiye için önemli iki pazarın kaybolmasına neden olmuştur. Türkiye'yi çok yakından ilgilendiren ve etkileyen bu iki gelişmeye ek olarak dünya ekonomisinde de bir daralma süreci yaşamıştır. Tabii ki, bunların hepsi birlikte Türkiye'nin ihracatı üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Bu yıl içinde ithalat %41 oranında artarak 22.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiş, ihracat ise 12.9 milyar dolarda kalmıştır.

1990 yılında dış ticarete görülen olumsuz gelişmeler 1991'de tersine dönmüştür. Yıl içinde ekonomideki durgunluk nedeniyle iç piyasanın daralması ve döviz kurlarının bir önceki yıla göre daha hızlı yükselmesi, ihracatı sürekli uyarırken, aynı nedenlerle ithalatta önemli bir yavaşlama meydana gelmiştir. 1991 yılında ihracatımız 1990 yılına göre yüzde 4,9'luk bir artışla 13.6 milyar dolara yükselirken ithalatımız ise yüzde 5,6'lık bir azalışla 21 milyar dolara gerilemiştir. Cari işlemler dengesi ise 250 milyon dolar fazla vermiştir.

1992 yılında Türkiye'nin ihracatı 14.7 milyar dolar, ithalatı ise 22.9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1992 yılında cari işlemler dengesi 974 milyon dolar açık vermiştir. 1993 yılına gelindiğinde ihracat 15.3 milyar dolar ithalat ise 29.6 milyar dolar olmuştur. Ticaret bilançosundaki açık 14.160 milyon dolara ulaşmıştır. Bu dönemdeki cari işlem açığının nedenleri olarak, işçi gelirlerinde azalmalar ile birlikte,

¹⁷³ DTM, "1923'den Günümüze Türkiye Ekonomisi", <<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/Trkekon.doc>>, Erisim: 25.09.2012

¹⁷⁴ İlker Parasız, **Uluslararası Para Sistemi**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Ağustos, 2004

1993 yılında bir talep patlamasıyla beraber enflasyonist bir ortama girilmesi ve TL'den kaçış gösterilebilir¹⁷⁵.

1994 yılında ihracat %18 artarak 18.3 milyar dolar iken ithalat %24 azalış göstermiş ve 22.7 milyar dolar olmuştur. Bununla birlikte, turizm gelirlerinin 4.321 milyon dolara ulaşması ve 1994 yılında yapılan devalüasyonun etkisiyle bu yıl cari işlemler hesabı 2.631 milyon dolar fazla vermiştir.

Tablo 26. 1987-1994 Dönemi Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	1.596	938	-2.625	250	-974	-6.433	2.631
İhracat f.o.b.	11.662	11.625	12.959	13.593	14.715	15.345	18.106
İthalat f.o.b.	-13.475	-15.815	-22.407	-20.883	-22.791	-29.426	-22.273
Mal Dengesi	-1.813	-4.190	-9.448	-7.290	-8.076	-14.081	-4.167
Hizmet Gelirleri	5.919	6.569	8.083	8.446	9.564	10.919	11.076
Hizmet Giderleri	-2.086	-2.541	-3.117	-3.282	-3.757	-4.179	-4.024
Mal ve Hizmet Dengesi	2.020	-162	-4.482	-2.126	-2.269	-7.341	2.885
Yatırım Gelirleri	374	684	917	935	1.012	1.135	890
Yatırım Giderleri	-2.887	-3.011	-3.425	-3.598	-3.637	-3.879	-4.154
Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Denge	-493	-2.489	-6.990	-4.789	-4.894	-10.085	-379
Cari Transferler	2.089	3.427	4.365	5.039	3.920	3.652	3.010

Kaynak:TCMB, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

3.2.2.2. Sermaye Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler

1980- 1983 yılları arasındaki doğrudan yabancı sermayedeki gelişmelere bakıldığında bu yıllar arasında yurtiçinden dışarıya yabancı sermaye çıkışının olmadığı görülmektedir. 1980 yılında net doğrudan yatırımlar 18 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve 1981 yılında en yüksek düzeyi olan 95 milyon seviyesine ulaşmıştır. 1983 yılında ise doğrudan yabancı girişlerinde % 51 lik azalma olmuş ve 46 milyon dolarlık doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır. Ayrıca bu dönem içinde portföy yatırımı olarak bir sermaye hareketi gerçekleşmemiştir.

¹⁷⁵ H.Okan Aktan, **Atatürk'ten Günümüze Türkiye Ekonomisi**, Siyasal Yayınevi, Ankara 2002, s.63.

Tablo 27. 1980-1987 Yılları Arasında DoğrudanYabancı Sermaye Gelişimi
(Milyon Dolar)

Yıllar	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
İzin Verilen Yabancı Sermaye	97	337,5	103	103	103	271	364	655
Yurtiçinde Doğrudan Yatırım	18	95	55	46	113	99	125	115
Yurtdışında Doğrudan Yatırım	0	0	0	0	0	0	0	-9
Net Doğrudan Yatırımlar	18	95	55	46	113	99	125	106

Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

Ülkemize doğrudan yabancı sermaye girişi en düşük 46 milyon dolarlık giriş ile 1983 yılında gerçekleşmiş, en yüksek giriş 125 milyon dolar ile 1986 yılında gerçekleşmiştir. Kısa vadeli sermaye girişi en düşük 1987 yılında 50 milyon dolardır. 1984 yılında ise 652 milyon dolar kısa vadeli sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.

1985 yılına kadar portföy yatırımı yapılmamıştır. 1986 yılında İMKB'nin faaliyete geçmesi ve ülkemizin kendi kredibilitelerini kullanarak uluslararası piyasalara tahvil arz etmesi nedeniyle, 1986 yılından sonra portföy yatırımları artmıştır¹⁷⁶. Tüm bu gelişmeler ışığında portföy yatırımları 1986 yılında 146 milyon dolar olmuş, 1987 yılında ise 282 milyon dolara ulaşmıştır. Aynı yıl ülkeye giren doğrudan yatırım miktarı 115 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 28. 1987-1994 Yılları Arasında DoğrudanYabancı Sermaye Gelişimi
(Milyon Dolar)

Yıllar	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
İzin Verilen Yabancı Sermaye	655	821	1.512	1.861	1.967	1.820	2.063	1.478
Yurtiçinde Doğrudan Yatırım	115	354	663	684	810	844	636	608
Yurtdışında Doğrudan Yatırım	-9	0	0	16	-27	-65	-14	-49
Net Doğrudan Yatırımlar	106	354	354	700	783	779	622	559

Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

Doğrudan yabancı yatırımlar 1987'den 1992 yılına kadar artmış, bu yıldan sonra düşüş göstermeye başlamıştır. 1993 yılında 2.063 milyon dolar izin verilmesine karşılık aynı yıl ülkemize fiilen 622 milyon dolar doğrudan yabancı sermaye girmiştir.

1989 yılında çıkarılan 32 sayılı kararla birlikte sermaye hareketlerine getirilen serbesti yurtdışından borçlanmayı cazip hale getirmiş ve sermaye girişinde artışa neden olmuştur. 1988 yılında ülkemizden 958 milyon dolar sermaye çıkışı gerçekleşmişken 1989 yılında toplam 780 milyon dolar sermaye girişi

¹⁷⁶ Vildan Serin, **İktisat Politikası Seçme Konular**, İstanbul, Alfa Yayınevi, 1998, s.689.

gerçekleşmiştir. Diğer bir önemli olan nokta ise ödemeler bilançosunun finansmanında meydana gelen değişimle ilgilidir. 1990 yıllarda orta ve uzun vadeli kredilerin yerini kısa vadeli kredilerin aldığı görülmektedir.

Hazine'nin 1989 yılında başlattığı Amerika'daki SEC üye olma ve rayting kredi kuruluşlarından kredi notu alma girişimleri 1992 yılında sonuçlanmış ve bu tarihten sonra Amerika Yankee ve Japon Samurai tahvil borsalarına açılma imkanı bulmuştur. Maastricht zirvesi sonucunda, ECU tahvil piyasasında meydana gelen işlem hacminin artması nedenlerinden dolayı 1992 ve 1993 yıllarında, tahvil ihraçlarında artışlar meydana gelmiştir.

1992 yılına kadar doğrudan yabancı yatırım miktarının artmasının nedenleri olarak Türkiye'nin iç ve dış finansal serbestleşmede attığı yasal ve kurumsal düzenleme adımlarıyla birlikte, diğer gelişmekte olan ülkelerde yaşanan borç krizinden dolayı Türkiye'nin daha cazip yatırım alanı haline gelmesi ve Türkiye'nin IMF ve Dünya Bankası gözetim ve desteklemesiyle serbest piyasa ekonomisine geçmesinin getirdiği kredi itibar artışı gösterilebilir¹⁷⁷. 1992 yılında 2.411 milyon dolar olan portföy yatırımları 1993 yılında 3.917 milyona ulaşmıştır.

1993 yılında rezervlerin erimeye başlamasıyla başlayan kriz göstergeleri 1994 yılında faizlerdeki tırmanışla devam etmiş ve iki uluslararası rayting kuruluşunun (Moody's ve Standard and Poor's) Ocak 1994'te Türkiye'yi "yatırım yapılabilir ülke" statüsünden "spekülatif ülke" statüsüne çekerek, Türkiye'nin kredi itibar notunu düşürmesiyle noktalanmış; finansal kriz 1994 yılının Ocak ayında patlak vermiştir¹⁷⁸. 1994 krizinin patlak vermesiyle birlikte yabancı sermaye ülkemizden kaçmaya başlamış ve ülkemizi terk eden sermaye miktarı 5.127 milyona ulaşmıştır.

3.2.2.3. Rezerv Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler

1980 ile 1983 yılları arasında cari işlemler hesabında meydana gelen açıklar rezerv varlıklarla kapatılmaya çalışılmıştır. Resmi rezervler 1980 yılında 414 milyon dolara ulaşırken, 1982 yılında %47 artışla 228 milyon dolara ulaşmıştır. 1980 yılından sonra IMF'den alınan tutarlarazalmasıyla beraber resmi rezervlerde de azalış görülmüştür. Bu kalem 1980 yılında 423 milyon dolar iken, 1983 yılında 77 milyon dolara gerilemiştir.

¹⁷⁷ Vildan SERİN, a.g.e., s.696.

¹⁷⁸ Nevzat Saygılı vd., "AB Yolundaki Türkiyenin Dünyadaki Yeri", **TTSİS**, Eylül 2005, s.47.

1983 yılında cari işlemler hesabında meydana gelen açığın 1987 yılında oluşan cari işlemler açığından fazla olması ve 1983 yılında sermaye hesabının 1987 yılında sermaye miktarından daha az olması nedeniyle 1983 yılında rezerv hareketlerinde azalışın olduğu görülmektedir. Resmi rezervlerdeki en yüksek değişim 1987 yılında gerçekleşmiştir. Bu dönemde IMF den kullanılan kredi miktarı 443 milyon dolar olmuştur.

Tablo 29. 1980-1987 Yılları Arasında Rezerv Varlıklarının Gelişimi (Milyon Dolar)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
REZERV VARLIKLAR (*)	1.302	388	747	631	897	785	-541	-579
Resmi Rezervler	-494	-195	-288	-68	-63	360	-163	-136
Uluslararası Para Fonu Kredileri	423	268	133	77	-42	-251	-378	-443
Ödemeler Dengesi Finansmanı	1.373	315	902	622	1.002	676		

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr (22.04.2013)

1987- 1994 yılları arasında en fazla rezerv 1989 yılında yaşanmıştır. Bu yıl içinde cari işlemler hesabındaki azalış sermaye hesabındaki artış ile kapatılmaya çalışılmış, sermaye hesabındaki artış cari işlemler hesabından daha büyük olduğu için rezervler hesabında 2.510 milyon dolar azalma meydana getirmiştir. 1993 yılında cari işlemler açığının en yüksek olduğu yıl olup bu yıl sermaye hesabında da en yüksek fazlanın verilmesiyle rezerv değişimleri 308 milyon dolar azalışla son bulmuştur.

Rezervlerdeki düşük orandaki artış 1994 yılında gerçekleşmiştir. Bunun en büyük nedeni cari işlemler hesabında 2.631 milyon dolar fazla vermiş ve bununla birlikte ülkeden 4.194 milyon dolar sermaye çıkışı yaşanmış net hata ve noksan kaleminin 1.789 milyon dolar olarak gerçekleşmesi rezervlerdeki azalışı sınırlandırmıştır.

Tablo 30. 1987-1994 Yılları Arasında Rezerv Varlıklarının Gelişimi (Milyon Dolar)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Rezerv Varlıklar	-136	-721	-2.472	-896	1.199	-1.484	-308	-546
Uluslararası Para Fonu Nezd. Varlıklar	0	0	0	0	0	0	0	0
Resmi Rezervler	-137	-721	-2.485	-781	1.223	-1.484	-314	-625
Döviz Varlıkları	-137	-721	-2.485	-781	1.223	-1.484	-314	-625
Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Döviz Varlıkları	1	0	13	-115	-24	0	6	79

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr (28.04.2013)

3.2.3. 1994-2000 Dönemi

1997 yılından itibaren Güneydoğu Asya ülkelerinde başlayan mali kriz başta Latin Amerika mali piyasaları olmak üzere istikrarsızlığın genel olarak uluslararası mali piyasalara yayılmasına neden olmuş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik daralmaya neden olmuştur¹⁷⁹. Güneydoğu Asya krizi; Asya ülkelerinin devalüasyon yapmaları ile Türkiye'nin bu ülkelere olan ihracatının azalmasına ithalatının ise artmasına neden olmuştur.

1998 Rusya krizi ile Türkiye'nin dış ticareti Asya krizinden daha büyük bir darbe yemiştir. Özellikle iki ülke arasında yapılan bavul ticaretinde büyük oranlı düşüş yaşanmıştır. Ayrıca Rusya'daki krizin Türkiye'ye sıçrayacağı endişesini taşıyan yabancı yatırımcılar, sıcak para yatırımlarını Türkiye'den çekmiştir. Sıcak para kaçıışı finansal kaynak yetersizliği içinde olan ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiş, yatırım ve tüketim azalmıştır. Diğer taraftan büyük devâlüasyonlar yaparak uluslararası piyasada fiyat avantajları elde eden Uzakdoğu ülkeleri Türkiye'nin dış ticaret işlemlerini olumsuz yönde etkilemiştir. 1998 yılı Rusya krizi sonrası başlayan sermaye kaçıışı 1999 yılında artarak sürmüştür.

Aralık 1999'da IMF ile üç yıllık bir istikrar programı üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Söz konusu programın amacı "2002'ye kadar enflasyonu tek haneli sayılara indirmek, ekonomideki kronik yapısal etkinsizliklerin önüne geçmek ve sürdürülebilir kalkınma düzeyini sağlamak" biçiminde özetlenmiştir. 1999 istikrar programı diğer istikrar programlarına göre önemli farklılıklar göstermektedir. En önemli farklılıkları, ödemeler bilançosunun denkleştirilmesi ve enflasyonun indirilmesi için nominal çıpa uygulamasına odaklanmış olmasıdır. Ayrıca kamunun iktisadi fonksiyonlarının daraltılmasına yönelik bir içerik taşımaktadır. Özelleştirme hedefleri ve bunların boyutları IMF'ye sunulan niyet mektubunda açıkça belirtilmiştir¹⁸⁰.

İç ve dış talep daralmasının yasandığı 1999 yılının ardından kapsamlı ve kararlı bir şekilde uygulamaya konulan istikrar programının oluşturduğu olumlu beklentiler ve gelişmeler 2000 yılında Türkiye Ekonomisi'nde canlanma sürecinin başlamasına neden olmuştur. Buna bağlı olarak, iç talepteki artış daha çok ithalatta

¹⁷⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Yıllık Rapor 1998, (Çevirimiçi), www.tcmb.gov.tr 01.05.2009

¹⁸⁰ M. Fatih Cin, Bilge Köksal Yalçın ve M. Kemal Doğru, "Heterodoks Politikalar Işığında Türkiye'de Uygulanmakta Olan İstikrar Programı ve Bir Değerlendirme", www.istanbul.edu.tr/siyasal/dergi/sayi23-24/07.htm, (Çevirimiçi), 15 Aralık 2012, s.1.

karşılanmış, ihracat gelirlerindeki sınırlı artış dış ticaret açığının hızla artmasına neden olmuştur. Ayrıca, ihracat 30.721 milyon dolara ulaşmış ve ithalatın artış oranı, ihracat artış oranından fazla olması nedeniyle, cari işlemler açığının GSMH'ye oranı yüzde 4,8 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır¹⁸¹.

Tablo 31. 2001- 2006 Yılları Arasındaki İhracat ve İthalattaki Yüzde Değişim

Yıllar	İhracattaki % Değişim	İthalattaki % Değişim
2000	4	34
2001	13	-24
2002	15	25
2003	31	34
2004	34	41
2005	16	20
2006	16	18

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

22 Şubat 2001 yılında Merkez Bankası YTL'yi %40 oranında devalüe edilmiştir. Böylece döviz kurları çıpadan kurtulmuş, döviz fiyatları dalgalanmaya bırakılmış ve dalgalı kur rejimine geçilmiştir¹⁸². Yapılan devalüasyon sonucunda, ihracat 34.373 milyon dolara yükselmiş, ithalat ise 38.106 milyon dolara gerilemiştir. Hizmet gelirlerinin giderlerinden yüksek olması ve cari transferlerin pozitif olması bu yıl içinde cari işlemler dengesinin 3.392 milyon dolar fazla verilmesiyle sonuçlanmıştır.

14 Nisan 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak adlandırılan yeni program kamuoyuna açıklanmış 15 Mayıs 2001'de IMF tarafından onaylanmıştır. Yeni programın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmaktır¹⁸³. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında enflasyon ile mücadelede para tabanı büyüklüğünün nominal çapa olarak kullanılmasına karar verilmiştir.

¹⁸¹ Ferya Kadioğlu vd., "Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulanması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri:Türkiye 2000", Temmuz 2001, s.17. (Çevirimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/%7Eresearch/discus/dpapers51.pdf>, 21 Ocak 2013

¹⁸² Nevzat Saygılıoğlu, Kriz ve Ödemeler Dengesi, Finansal Forum, (Çevirimiçi), <<http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/19-03-2001.htm>>, 13.05.2012

¹⁸³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/yay5.html, (Çevirimiçi), 12.04.2012), s.12.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı 2000 istikrar programından ayıran en büyük özellik, serbest kur rejimi ile enflasyon hedeflemesi politikası üzerine kurulmuş olmasıdır. Bu kapsamda para politikası üzerine katı kurallar konulmamış ve enflasyon hedeflemesine paralel esnek para politikaları izlenmesi kararlaştırılmıştır.

3.2.3.1. Cari İşlemler Dengesinde Meydana Gelen Gelişmeler

Ülke içinde kamu açıklarının enflasyon üzerinde yarattığı baskı ve izlenen kur politikası ile diğer ekonomik kötü gidişat 1994 krizine götüren ortamı hazırlamış ve Nisan ayında ekonomik tedbirlerin alınması kaçınılmaz olmuştur. 5 Nisan 1994 yılındaki istikrar tedbirleri ile reel kurlarda meydana gelen şok düşüşler ödemeler dengesinde de belli bir düzelmeye sebep olmuştur. 1994 yılında TL'nin devalüasyonu ve uygulanmaya konulan istikrar tedbirleri sonucunda ödemeler dengesi 2.631 milyon dolar fazla vermiştir¹⁸⁴. Cari işlemler dengesinin fazla vermesinin bir diğer nedeni de cari işlemler hesabının bir kalemi olan hizmet gelirinin 11.076 milyon dolar olarak gerçekleşmesidir.

1995 yılında ithalat %56 oranında artarak 34.778 milyon ihracat ise %20 oranında artarak 21.636 milyon dolar seviyelerine ulaşmıştır. Bu yıl içerisinde ithalatın ihracattan daha fazla artması, hizmet ve yatırım giderlerinde meydana gelen artışlardan dolayı cari işlemler açığının artmasına neden olmuştur.

1996 yılında ülkemiz Gümrük Birliği üyesi olmuş ve bu üyeliğin bir sonucu olarak dış ticaretteki korumacılık azalmıştır. Yıl boyunca iç talebin canlı olması ve ihracatın durgun olması 1996 yılında ithalat artışını hızlandırmıştır. Bu yıl içerisinde ithalatımız yaklaşık olarak %22 oranında artarak, dış ticaret dengesini olumsuz olarak etkilemiştir. Ancak bu durum görünmeyen hizmetler ve karşılıksız transferlerden sağlanan gelirlerle kısmen kapanmıştır.

1997 yılında ithalat ihracata göre daha fazla artarak 1994-1997 yılları arasındaki en yüksek değer ulaşmış ve 47.158 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu yıl içinde hizmet gelirleri ile cari transferlerin yüksek olması, cari işlemler dengesinde meydana gelen açığın azalmasına sağlamıştır.

¹⁸⁴ Cem Saatçioğlu, "Ödemeler Dengesi ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme", **Mali Çözüm Dergisi**, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müsavirler Odası, Mayıs- Haziran 2001, <<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/55MaliCozum/11-55CEMSAATCIOGLU.doc>>, (Çevirimiçi), 26.4.2012

1998 yılında ithalat %5,1 azalırken, ihracat %4,5 oranında azalış göstermiştir. Bu dönemde cari transfer gelirlerinin ve hizmet gelirlerinin artmış olması cari işlemler hesabının fazla vermesini sağlamıştır.

1999 yılında hizmet gelirlerinde %30 civarında meydana gelen azalış ve cari transferlerin bir önceki yıla göre azalarak 4.891 milyon dolar seviyelerinde gerçekleşmesi cari işlemler dengesinde 925 milyon dolarlık açığa neden olmuştur¹⁸⁵.

2000 yılında ihracat %6,5 artarak 30.825 milyon dolar ithalat ise %35 artarak 52.882 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. İthalatın ihracattan daha fazla artması ve yatırım giderlerinde meydana gelen artış cari işlemler açığını arttırarak 9.920 milyon dolara çıkartmıştır.

Tablo 32. 1994-2000 Dönemi Cari İşlemler Dengesi

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
CARI İŞLEMLER DENGESİ	2.631	-2.339	-2.437	-2.638	2.000	-925	-9.920
İhracat f.o.b.	18.106	21.636	32.067	32.110	30.741	29.031	30.825
İthalat f.o.b.	-22.273	-34.788	-42.331	-47.158	-44.779	-38.802	-52.882
Mal Dengesi	-4.167	-13.152	-10.264	-15.048	-14.038	-9.771	-22.057
Hizmet Gelirleri	11.076	14.939	13.057	19.248	23.183	16.370	19.463
Hizmet Giderleri	-4.024	-5.319	-6.400	-8.336	-9.665	-8.868	-8.088
Mal ve Hizmet Dengesi	2.885	-3.532	-3.607	-4.136	-520	-2.269	-10.682
Yatırım Gelirleri	890	1.488	1.577	1.900	2.481	2.350	2.836
Yatırım Giderleri	-4.154	-4.693	-4.504	-4.913	-5.466	-5.887	-6.838
Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi	-379	-6.737	-6.534	-7.149	-3.505	-5.806	-14.684
Cari Transferler	3.010	4.398	4.097	4.511	5.505	4.881	4.764

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr (26.04.2013)

3.2.3.2. Sermaye Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler

1995 yılında net doğrudan yatırım girişleri en yüksek seviye olan 772 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. 1996 yılında ülkemiz Gümrük Birliğine üye olmuş ve bu yıl izin verilen yabancı sermaye miktarı 3.837 milyon dolar iken fiili giriş 612 milyon dolar olmuştur. 1996 yılında doğrudan yabancı yatırım girişlerindeki bu düşüşün nedeni AB teşvik mevzuatı olduğu söylenebilir¹⁸⁶.

1998 yılında net doğrudan yabancı yatırımlar 573 milyon dolar iken, 1999 yılında %75,9 oranında azalarak 138 milyon dolara inmiştir. Portföy yatırımları

¹⁸⁵ DPT, "Konjonktör Değerlendirme Raporu", No. 20, Mayıs 2000, (Çevirimiçi), <http://ekutup.dpt.gov.tr/kdr/2000/20.html>, 13.05.2012

¹⁸⁶ Süleyman Uyar, "Gümrük Birliği'nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri", **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı:20-2001, (Çevirimiçi), <http://www.dtm.gov.tr/dtmd/min/upload/EAD/TanitimKoor_dinas_yonDb/gumruk.doc>, 17.09.2012

içerisindeki hisse senetleri miktarı bu döneme kadar azalmış borç senetleri ise artma gözlenmektedir.

1997 yılında Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle İ.M.K.B olumsuz etkilenmiş 1997 yılındaki 1,6 milyar dolarlık sermaye girişinin aksine, 1998 yılında piyasalarda yaşanan güvensizlik nedeniyle 6,7 milyar dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır.

1999 yılında krizlerin etkisinin azalması nedeniyle net portföy yatırım seviyesinde de 3.430 milyon dolar artış olmuştur. Bu dönemde uzun vadeli sermaye hareketlerinde ise yurtdışından sağlanan kredi kullanımları ve kredi mektuplu DTH'deki mevcutların anapara ödemelerinden fazla olması nedeniyle uzun vadeli sermaye hareketleri yaklaşık 4 milyar dolar fazla vermiştir. Aynı yılda rezervler hariç tutulduğunda 4,7 milyar dolarlık net sermaye girişi olmuştur. 1998 yılındaki Rusya krizinde etkisiyle sermaye hareketlerindeki giriş 773 milyar dolar seviyelerinde kalmıştır.

2000 yılında cari işlemler hesabında 9.821 milyon dolar açık gerçekleşmiş, bu açığın 9.584 milyon dolarlık kısmı sermaye hesabında meydana gelen artış ile dengelenmeye çalışılmıştır.

Tablo 33. 1995-2000 Yılları Arası Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Yıllar	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Yurtiçinde Doğrudan Yatırım	885	722	805	940	783	982
Yurtdışında Doğrudan Yatırım	-113	-110	-251	-367	-645	-870
Net Doğrudan Yatırımlar	772	612	554	573	138	112

Kaynak:TCMB, www.tcmb.gov.tr (16.07.2013)

3.2.3.3. Rezerv Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler

1997 yılında cari işlemler dengesi 2,7 milyar dolar açık verirken sermayehareketleri 7 milyar dolar fazla vermiş ve resmi rezervlerde 3,3 milyar dolar artmıştır. Asya Krizini takiben yaşanan Rusya Krizi ile yabancı yatırımcıda gelişmekte olan piyasalara karşı büyük bir güvensizlik başlamış ve hızlı bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu tedirginlik 1998 yılında da devam etmiştir. Bu nedenle ihracatta yaşanan beklenenin çok altında bir artış ve ithalatta yaşanan azalma nedeniyle cari işlemler dengesi yaklaşık 2 milyar dolar fazla vermiştir. Ancak, sermaye çıkışı devam etmiş, sermaye hareketleri kalemi sadece 448 milyon dolar fazla vermiş, uluslararası rezervlerde de 447 milyon dolarlık bir artış gerçekleşmiştir.

Tablo 34. 1995-2000 Yılları Arasında Rezerv Varlıklarının Gelişimi (Milyon Dolar)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Rezerv Varlıklar	-5.005	-4.545	-3.316	-216	-5.726	-354
Uluslararası Para Fonu Nezd. Varlıklar	0	0	0	0	-112	0
Resmi Rezervler	-5.032	-4.545	-3.316	-216	-5.614	-354
Döviz Varlıkları	-5.032	-4.545	-3.316	4.784	-2.003	-1.545
Menkul Kıymetler	0	0	0	-5.000	-3.611	1.191
Diğer Döviz Varlıkları	27	0	0	0	0	0

Kaynak:TCMB, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

1999 yılında da yılın ilk yarısında dış talep yetersizliği, ekonomik dalgalanmalar, ikinci yarısında ise kısa aralıklarla yaşanan iki büyük deprem felaketi hem üretimi hem de dış ticaret hacmini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde cari işlemler dengesi 1,34 milyar dolar açık vermiş, dış ticaret hacmi % 7,7 oranında daralmış olmasına rağmen yaklaşık 4,8 milyar dolarlık sermaye girişi olmuştur. Rezervlerimizde 5.206 milyon dolar artmıştır. 520 milyon dolar IMF kredisi geri ödemesine rağmen resmi rezervlerde 5,7 milyar dolarlık artma kaydedilmiştir.

Rezerv varlıklarının artması, ülke ekonomisine dışarıdan daha fazla müdahale edilmiş olduğunu bizlere göstermektedir. En fazla rezerv miktarının çıkışı 1999 yılında 5.726 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılında cari işlemler hesabı 9.821 milyon dolar açık vermiş ve bu açık sermaye hesabında meydana gelen 9.584 milyon dolarlık fazla ile dengelenmeye çalışılmıştır. Karşılanamayan kısmı 237 milyon dolardır. Bu yıl için resmi rezervler 2.997 milyon dolardır bu nedenle net hata ve noksan kalemi 2.760 milyon dolarolarak ortaya çıkmıştır.

3.2.4. 2001-2012 Dönemi

2002 yılında gerek dış ticaret açığının düzenli bir şekilde büyümesi, gerekse hizmetler dengesindeki fazlanın düşmesi sonucu yıl içinde cari işlemler dengesi aşağı yönlü bir eğilim izlemiştir. Cari işlemler dengesi 2003 yılında 6,8 milyar ABD doları açık vermiştir. Söz konusu açık 21,7 milyar ABD doları açık veren dış ticarettten kaynaklanmıştır.

2004 yılında da cari işlemler açığının temel belirleyicisi dış ticaret gelişmeleri olmuştur. Hizmetler hesabı, turizm gelirlerindeki büyük oranlı artış neticesinde 2003 yılına göre %6 oranında artarak 22.928 milyon dolara ulaşmış, böylelikle net hizmet geliri olarak 12,8 milyar ABD doları olmuştur. Yatırım gelirleri hesabı geçen yıla göre değişim göstermemiş ve 5.637 milyon doları açık vermiştir.

2004 yılında sermaye ve finans hesabında en büyük artışın meydana geldiği kalem %315'lik artış ile portföy yatırımları kalemi olmuştur. Özellikle yabancı yatırımcıların kurlarda büyük değişimler beklememesi ile birlikte yüksek faiz ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının (İMKB) yükseliş potansiyelinin olması nedeniyle portföy yatırımlarında büyük bir artış meydana gelmiştir.

Türkiye ekonomisi, 2001-2005 yılları arasında küresel piyasalarda yaşanan olağanüstü konjonktür sayesinde, yüksek reel faizler aracılığıyla elde ettiği ucuz ve bol döviz girişlerine dayalı hızlı bir büyüme dengesine ulaşmıştır. Bu dengede yüksek ithalat olanaklarının yol açtığı cari işlemler dış borçlanma ile finanse edilmeye çalışılmış ancak Mayıs 2006'dan itibaren küresel piyasaların daralması ile Türkiye, daha pahalı döviz ve yüksek faiz ile daha yüksek enflasyonun yaşandığı, ekonomik büyümenin yavaşladığı yeni bir denge düzeyine geçmiştir¹⁸⁷.

Merkez Bankası 2006 yılında Enflasyon Hedeflemesi Rejimine geçiş yapmıştır. Bu rejimde, merkez bankaları enflasyon hedeflerini rakamsal olarak açıklamakta ve bu hedeflere ulaşmayı taahhüt etmektedir¹⁸⁸.

Tablo 35. 2001- 2006 Yılları Arasında Gerçekleşen Yabancı Sermaye Yatırımları
(Milyon\$)

Yıllar	Portföy Yatırımları	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	Toplam Sermaye Yatırımları
2000	1.022	982	2.004
2001	-4.515	3.352	-1.163
2002	-694	1.137	443
2003	2.569	1.752	4.321
2004	8.023	2.837	10.860
2005	13.709	9.686	23.395
2006	8.500	16.000	24.500
Toplam	27.773	39.881	67.654

Kaynak: DPT, www.dpt.gov.tr, (26.08.2013)

2000 yılından itibaren bazı yıllar haricinde portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar 2006 yılına kadar artış göstermiştir. Özellikle 2000 ve

¹⁸⁷ Bağımsız Sosyal Bilimciler, "IMF Gözetiminde On Uzun Yıl, 1998-2008: Farklı Hükümetler, Tek Siyaset", **Bağımsız Sosyal Bilimciler 2006 Yılı Raporu**, Ankara: 2006, s.107.

¹⁸⁸ Bağımsız Sosyal Bilimciler, **a.g.e.**, s.107.

2001 krizinin etkisiyle piyasalarda oluşan siyasi ve ekonomik istikrarsızlık 2001'de 4 milyar 515 milyon dolar, 2002'de ise 694 milyon dolarlık portföy yatırımının yurtdışına çıkmasına neden olmuştur. 2003 yılından sonra yabancı sermaye yatırımlarında hissedilir derecede artışlar meydana gelmiştir. Bu artışın nedenlerinden biri 05.06.2003 tarih ve 4875 sayılı kanunla yürürlüğe sokulan "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar Kanunu"dur. Uygulamaya konulan bu kanunla birlikte 1954 yılında çıkartılan 6224 sayılı Yabancı Sermaye Kanunu günün şartlarına uydurulmuştur. Artışın bir diğer nedeni ise, AB ile olan ilişkilerin olumlu seyir izlemesidir. Bununla birlikte 2003 yılında 4 milyar doları aşan toplam yabancı sermaye yatırımları, 2004'te 10 milyar dolar, 2005'te 20 milyar dolar ve 2006'da ise 24 milyar doları aşmıştır.

Tablo 36. Özelleştirme ve Doğrudan Yatırımlar (Milyon \$)

Yıllar	Özelleştirme Tutarı	Özelleştirme Yoluyla Ülkemize Gelen Doğrudan Yatırımlar
2000*	3.302	585
2001*	2.579	2.369
2002	537	-
2003	187	-
2004	1.283	49
2005	8.222	1.500
2006	8.095	1.768

Kaynak: Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, TCMB, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

*GSM operatörü lisans bedeli dahil

Tablo 3.30 da görüldüğü üzere 2000 yılında özelleştirme tutarı 3,30 milyar dolar iken, bu rakam 2006 yılında 8,09 milyar dolara ulaşmıştır. Birikimli olarak son iki yılda toplam 16,3 milyar dolar özelleştirme yapılmıştır.

2005 yılının ardından 2006 yılında da özelleştirme ve şirket birleşmelerinin devam etmesi doğrudan yatırımların yüksek seviyelere ulaşmasına neden olmuştur. 2006 yılında sermaye girişlerinin üçte birinden fazlasını teşkil eden doğrudan yatırımların, ödemeler dengesi finansmanındaki ağırlığı artmaya devam etmiştir. Borç yaratmayan sermaye kalemi olarak nitelendirilen doğrudan yatırım

girişlerindeki yüksek artış, cari işlemler açığının finansmanı ve sürdürülebilirliği açısından önemini korumaktadır¹⁸⁹.

2006 yılı sonunda 32,2 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı, 2007 yılında 38 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Böylece, milli hesaplardaki güncelleme de göz önüne alındığında, 2006 yılında yüzde 6,1 olan cari işlemler açığının GSYİH'ye oranı 2007 yılı sonunda yüzde 5,8'e gerilemiştir. 2006 yılında 0,69 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2007 yılında düşük miktarda da olsa artış göstermiş ve 0,70 olarak gerçekleşmiştir.

2008 yılının son aylarında ortaya çıkan ve dünyanın birçok ülkesini olumsuz yönde etkileyen "subprime mortgage" kriziyle finansal piyasalarda tedirginlik artmış ve uluslararası kredi piyasaları daralmıştır. Buna bağlı olarak Türkiye'de de sermaye akımları yavaşlamış ve Ekim-Aralık döneminde net çıkışlar gözlenmiştir. 2007 yılında tarihi yüksek seviyelere ulaşan doğrudan yatırım girişleri, 2008 yılında yavaşlayarak net 15,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Küresel düzeyde ortaya çıkan ekonomik yavaşlama özellikle gelişmiş ülkelerin ithalat talebinde azalışa yol açmıştır. Söz konusu gelişme Türkiye'nin ihracat performansını olumsuz etkilemiştir. AB ülkelerine yapılan ihracatın 2007 yılı başında yüzde 58'e ulaşan payı 2008 sonu itibarıyla yüzde 41'e kadar gerilemiştir. Son yıllarda genellikle gerileme eğiliminde olan ABD'ye yapılan ihracatın payında ise yılın son çeyreğinde artış görülmüştür. Diğer taraftan, AB dışı Avrupa ve Doğu Asya ülkelerinin payının arttığı gözlenmiştir¹⁹⁰.

2009 yılında cari işlemler açığı gerileyerek 13,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Yılın son çeyreğinde doğrudan yatırım girişleri azalmaya devam etmiştir. Bu dönemde yurt içine 1,4 milyar ABD doları doğrudan yatırım gerçekleşmiştir. Doğrudan yatırım gelirinun 0,6 milyar ABD doları gayrimenkul yatırımı iken, kalan tutarın 0,5 milyar ABD doları hizmetler sektöründe, 0,3 milyar doları imalat sanayiinde gerçekleşmiştir. Yıllıklandırılmış cari işlemler açığı gerilemeye 2009 yılının son çeyreğinde de devam ederek 13,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

¹⁸⁹ TCMB, Ödemeler Dengesi Raporu, 2006, s.20-21, (Çevirimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/odr2006.html>, 13 Aralık 2012

¹⁹⁰ TÜİK,(Çevirimiçi), <http://www.tuik.gov.tr/>

Tablo 37. Cari İşlemler Açığına ve Finansman Yapısına İlişkin Göstergeler
(Yıllık, Yüzde)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	79,5	75,1	70,3	69,5	71,1	72,6	81,6
Toplam mal ihracatı / Kısa vadeli dış borç stoku	227,7	212,8	204,7	219,7	267,4	278,9	210,7
Toplam mal ihracatı / Dış borç servisi	188,4	224,8	212,9	233,6	237	263,9	191,1
Turizm gelirleri / Dış ticaret açığı	71,7	53,3	42,1	30,6	29,9	31,7	64,1
MB rezervleri / Kısa vadeli dış borç stoku	152,8	116,9	137	148,5	177,2	147,1	143,7
MB rezervleri / Toplam dış borç stoku	24,4	23,4	30,9	30,5	30,6	26,7	27,4
MB rezervleri / Cari açık	467,9	260,8	236,2	196,6	199,5	177	540
MB rezervleri / Toplam mal ithalatı	53,4	41,2	47	47	47,1	38,3	55,7

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi Raporu 2009, www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

Küresel krizin etkisiyle ihracatın ithalatı karşılama oranı ile turizm gelirlerinin dış ticaret açığını karşılama oranında 2009 yılında belirgin bir iyileşme olmuştur. İhracatın kısa vadeli dış borç stokunu ve dış borç servisini karşılama oranı ise gerilemiştir. Sermaye girişlerinde görülen yavaşlama ile sınırlı rezerv artışına karşın cari açığın daralmasına bağlı olarak Merkez Bankası rezervleri temel alınarak oluşturulan göstergeler genelde yükselmiştir.

2009 yılının son çeyreğinde doğrudan yatırım girişleri azalmaya devam etmiştir. Bu dönemde yurt içine 1,4 milyar ABD doları doğrudan yatırım gerçekleşmiştir. Doğrudan yatırım gelirinin 0,6 milyar ABD doları gayrimenkul yatırımı iken, kalan tutarın 0,5 milyar ABD doları hizmetler sektöründe, 0,3 milyar ABD doları imalat sanayiinde gerçekleşmiştir.

2010 yılında dış talep zayıf seyrini sürdürürken iç talepteki canlılık devam etmiş ve bu durum dış ticaret açığının genişlemesinde etkili olmuştur. Böylece, 2009 yılında 24,9 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı 2010 yılında 56,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu dönemde TÜİK tarafından açıklanan verilere göre ihracat yıllık yüzde 10,8 artarak 32,2 milyar ABD doları, ithalat ise yüzde 36,1 oranında artarak 55 milyar ABD doları tutarında gerçekleşmiştir. 2010 yılının tamamında ise ihracattaki artış yüzde 11,5 olurken ithalattaki artış 31,6 olmuştur. 2010 yılı sonu itibarıyla dış ticaret açığı 56,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Artan dış ticaret açığına paralel olarak 2009 yılında 14 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı 2010 yılında 48,6 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

Uygulanan makro iktisadi tedbirler paralelinde iç talebin yavaşlamasına bağlı olarak 2011 yılında büyüme hızı yavaşlamaya başlamıştır. Dış ticaret açığı yıl

genelinde yüzde 58,4 oranında artarak 89,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2011 yılında cari işlemler açığı 77,1 milyar ABD doları olmuştur. Cari işlemler dengesinin GSYİH'ye oranı 2011 yılında yüzde 9,7'ye ulaşmıştır. Net hizmet gelirleri 2011 yılında bir önceki yıla göre yüzde 18,2 oranında artmıştır. Söz konusu kalemdeki en büyük katkı ise net turizm geliri ve diğer taşımacılık geliri alt kalemlerinden kaynaklanmıştır.

2011 yılı sonlarında Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde derinleşen finansal kriz Türkiye'nin AB'ye ihracatının hız kesmesine neden olmuş fakat 2012 'nin ikinci çeyreğinden itibaren artış gösteren altın ihracatıyla birlikte toparlanma sağlanmıştır.

2012 yılında yurt içi talepteki yavaşlama toplam ithalat talebini sınırlamış, gerek toplam ithalat gerek enerji hariç ithalat yıllık bazda gerilemiştir. 2012 yılında hizmetler dengesinin temel belirleyici unsurları turizm ve taşımacılık olurken, özellikle Asya ülkeleri başta olmak üzere Euro bölgesi dışı ülkelere gelen turist sayılarında artış yaşanmıştır.

3.2.4.1. Cari İşlemler Dengesinde Meydana Gelen Gelişmeler

2000 yılında kronik enflasyon ve yüksek faiz sorununu çözmek amacıyla, 2000 yılı başında "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" yürürlüğe konmuştur¹⁹¹. IMF destekli bu program ile enflasyonun hızla düşürülmesi, kamu açıklarının kontrol edilmesi ve mali sektörün yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır. Ancak uygulanan programın kura dayalı olmasının yanısıra, uluslararası konjonktürün uygun olmaması ve yapısal reformdaki eksiklikler sonucunda ekonomide ciddi sorunlarla karşılaşmıştır. Kasım 2000 tarihinde yaşanan sorunlara karşın "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" nın sürdürülmesi çabaları sonucunda ekonomi, Şubat 2001 tarihinde ağır bir finansal krizle karşı karşıya gelmiş ve uygulanmakta olan program terk edilmiştir¹⁹².

Şubat 2001 krizinin ardından, Nisan ayı ortasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" kapsadığı önlemler ve yasal düzenlemeler ile birlikte kamuoyuna açıklanmıştır. Güçlü ekonomiye geçiş programı, özellikle uluslararası likidite bolluğunun da katkısıyla başarılı bir şekilde uygulanmıştır. Bu dönemde hizmet

¹⁹¹ Hazine Müsteşarlığı, "Enflasyonla Mücadele Programı Politika Metinleri", Cilt:1, Ocak 2000

¹⁹² Kasım 2000, Şubat 2001 krizi ve güçlü ekonomiye geçi programının özet değerlendirmesi için bakınız "TCMB, Para Politikası Raporu, Kasım 2001".

gelirleri hizmet giderlerine göre %2,5 kat artmış ve ithalat bir önceki yıla göre % 27 azalarak 38.1 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve cari işlemler dengesinin fazla vermesini sağlamıştır.

Tablo 38. 2001-2012 Dönemi Cari İşlemler Dengesi

	2001	2002	2003	2004	2005
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	3760	-626	-7.515	-14.431	-22.309
İhracat f.o.b.	34729	40.719	52.394	68.535	78.365
İthalat f.o.b.	-38092	-47.109	-65.883	-91.271	-111.445
Mal Dengesi	-3363	-6.390	-13.489	-22.736	-33.080
Hizmet Gelirleri	15203	14.031	17.952	22.941	26.898
Hizmet Giderleri	-6067	-6.146	-7.441	-10.144	-11.742
Mal ve Hizmet Dengesi	5773	1.495	-2.978	-9.939	-17.924
Yatırım Gelirleri	2753	2.486	2.246	2.651	3.644
Yatırım Giderleri	-7753	-7.040	-7.803	-8.260	-9.483
Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi	773	-3.059	-8.535	-15.548	-23.763
Cari Transferler	2987	2.433	1.020	1.117	1.454

Kaynak:TCMB Ödemeler Dengesi Raporu 2009,www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

2001 yılında hizmetler dengesindeki fazla, dış ticaret açığının etkilerini telafi edebilmişken, 2002 yılında gerek dış ticaret açığının düzenli bir şekilde büyümesi, gerekse hizmetler dengesindeki fazlanın düşmesi sonucu yıl içinde cari işlemler dengesi aşağı yönlü bir eğilim izlemiştir¹⁹³. Bu yıl sonunda cari işlemlerdeki açık 626 milyon dolar olmuştur.

Cari işlemler dengesi 2003 yılında 7.515 milyon dolar açık vermiştir. Söz konusu açık temelde bu dönemde 13.489 milyon dolardış ticaretten kaynaklanmıştır. 2004 yılında cari işlemler açığının temel belirleyicisi dış ticaret gelişmeleri olmuştur. Hizmetler hesabı, turizm gelirlerindeki büyük oranlı artış neticesinde 2003 yılına göre %6 oranında artarak 22.928 milyon dolara ulaşmış, böylelikle net hizmet geliri olarak 12,8 milyar ABD doları olmuştur. Yatırım gelirleri hesabı geçen yıla göre değişim göstermemiş ve 5.637 milyon doları açık vermiştir. Cari transferler ise işçi gelirleri ile resmi transferlerde görülen artışa bağlı olarak, bir önceki yıla göre yüzde 9,8 oranında yükselerek 1,1 milyar ABD doları olmuştur.

2005 yılında cari işlemler hesabı 15,6 milyar dolar açık vermiştir. 2004 yılına göre yaklaşık olarak %46 oranında bir artış göstermiştir. Bu yıl içinde ihracat yaklaşık %15 oranında artarken ithalatın %21 oranında artması cari işlemlerdeki

¹⁹³ TCMB, "Ödemeler Dengesi Raporu", Aralık 2002, s.18.

açığının artmasına sebep olmuştur. 2006 yılında cari işlemler açığı bir önceki yıla göre %37 oranında artış göstermiştir. Bu yıl içinde hizmet gelirleri bir önceki yıla göre azalmış, yatırım giderleri ise artmıştır.

2007 yılında cari işlemler açığı 38.434 milyon dolar olarak gerçekleşmiş cari işlemler açığı /GSYİH yüzde 5,8'e gerilemiştir. 2007 yılında ihracat %25,3 oranında artarak 115 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ithalat ise %20 oranında artış gösterek 162 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde net turizm gelirleri %7,9 artarak 19.430 milyon dolar, inşaat hizmet gelirleri ise %13 azalarak milyon dolar olarak 759 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

2008 yılında Amerika'da başlayan ve tüm dünya ekonomilerini etkisi altına alan mortgage krizi Türkiye ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde küresel durgunluğun iç ve dış talebe yansımaları ihracatı olumsuz etkilemiş, ana metal sektörü ihracı 2008'in son çeyreğinde azalmıştır. Bunun dışında ihracatın lokomotifi konumunda olan motorlu kara taşıt ihracatı bu dönemde %30 civarında düşüş göstermiştir. Bu dönemde ihracat %22 artarak 140 milyon dolar ithalat ise %19 artarak 193 milyon dolar olmuştur. Cari işlemler açığı ise 41 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

2009 yılında cari açıkta toparlanma görülmektedir. Bunun en büyük nedeni küresel krizin getirdiği ekonomik küçülmedir. İhracatın artması ve iç talebe dayalı yavaşlayan büyümenin ithalat talebini azaltması etkili olmuştur. Cari açığının yüksek olmasının bir diğer sebebi ise ekonomideki yapısal sorunlardır. İthalatın ağırlıklı olarak ara malı ve sermaye malı şeklinde olması cari açığı arttırıcı nedenler arasındadır. Bu dönemde cari açık %70 oranında azalarak 12.168 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Ödemeler dengesi rakamlarına göre, mal ticaretinde dış ticaret açığı bir önceki yıla kıyasla %127 artarak 2010 yılında 56,320 milyar dolara çıkmıştır.2009 yılında 24,9 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı 2010 yılında 56,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır.

Hizmetler dengesi, 2011 yılında 20 milyon dolar ve 2012 yılında 23 milyon dolar fazla vermiştir. Diğer bir ifadeyle, dış ticaret açığının bir kısmı, hizmetler bilançosu fazlasıyla karşılanmıştır. Hizmetler bilançosunun alt kalemlerinden turizm geliri, gelirlerin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Turizm ve taşımacılık kalemleri

2012 yılında da hizmetler dengesinin temel belirleyici unsurları olmaya devam etmişlerdir.

2012 yılında cari işlemler açığı bir önceki döneme göre %32 azalarak 46 milyon dolar seviyelerinde gerçekleşmiştir. Cari işlemler açığındaki bu azalışta, ihracatın artması ve iç talebe dayalı yavaşlayan büyümenin ithalat talebini azaltması etkili olmuştur.

3.2.4.2. Sermaye Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler

2001 yılında krizinde etkisiyle sermaye hesabında 14.557 milyon dolarlık çıkış meydana gelmiş ve bu açık rezervler ve IMF kredileriyle tekrar sağlanmaya çalışılmıştır.

2002 yılında Hazine 3.286 milyon dolar tutarında eurobond ihracı gerçekleştirmiş ve 2.257 milyon doları geri ödeme yapmıştır. Ancak, tüm sektörlerin portföy varlıklarında gözlenen artış ve bankacılık sektörünün borç senetlerinde netgeri ödeyici konumunda olması nedeniyle yıl genelinde portföy yatırımı kaynaklı çıkış gözlenmiştir¹⁹⁴.

Rezerv değişimleri (TCMB + bankalar) ile IMF kredileri hariç tutulduğunda, 2006 yılında 55,5 milyar dolar sermaye girişi olmuştur. Bu dönemde finansman yapısında doğrudan yatırımlar ile özel sektörün ve bankaların kullandığı uzun vadeli krediler belirleyici olmuştur. Söz konusu dönemde, doğrudan yatırım girişleri net 19,2 milyar dolar, bankaların ve özel sektörün kullandığı uzun vadeli krediler ise net 28 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, 2006 yılında Merkez Bankası rezervleri 6,1 milyar ABD doları, bankalar rezervi ise 10,3 milyar ABD doları artmıştır.

Özelleştirme tutarının en yüksek olduğu dönem 2006 yılı olmuştur. Bu yıl özelleştirme tutarı 8,09 milyar dolar ve özelleştirme yoluyla ülkemize gelen doğrudan yatırım tutarı 1,76 milyar dolar civarındadır. Bu iki tutarı birbirine oranladığımızda doğrudan yabancı sermayenin özelleştirme tutarı içindeki oranın yaklaşık olarak %21,84 olduğunu görmekteyiz. Ayrıca 2006 yılında 19,2 milyar dolar tutarında net doğrudan yatırım girişi yapılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımları arttıran en önemli faktör özelleştirme gelirlerindeki artış olmuştur.

¹⁹⁴ TCMB, "Ödemeler Dengesi Raporu", Aralık 2002, s 26.

2008 yılının son çeyreğinde küresel krizin derinleşmesiyle finansal piyasalarda tedirginlik artmış ve uluslararası kredi piyasaları daralmıştır. Buna bağlı olarak, Türkiye’de de sermaye akımları yavaşlamış ve net çıkışlar gözlenmiştir. Yılın tamamında ise finansman yapısında doğrudan yatırımlar ve özel sektörün kullandığı uzun vadeli krediler belirleyici olmuştur. 2007 yılında 20 milyon dolar ile tarihi yüksek seviyeye ulaşan net doğrudan yatırım girişleri, 2008 yılında yavaşlayarak net 17 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir¹⁹⁵. Bu yıl içerisinde gerçekleştirilen uzun vadeli sermaye akımları portföy ve doğrudan yatırım dışındaki sermaye girişlerinin %64,1’ini oluşturmuştur.

Tablo 39. 2001-2012 Yılları Arası Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SERMAYE HESABI							-8	-61	-43	-51	-25	-44
FİNANS HESABI	-14.557	1.172	7.162	17.702	42.685	42.689	49.287	34.730	10.123	59.061	66.698	69.228
Yurtdışında Doğrudan Yatırım	-497	-143	-480	-780	-1.064	-924	-2.106	-2.549	-1.553	-1.464	-2.349	-4.074
Yurtiçinde Doğrudan Yatırım	3.352	1.082	1.702	2.785	10.031	20.185	22.047	19.760	8.663	9.036	16.047	12.555
Portföy Hesabı-Varlıklar	-788	-2.096	-1.386	-1.388	-1.233	-3.987	-1.947	-1.244	-2.711	-3.524	2.688	2.648
Portföy Hesabı-Yükümlülükler	-3.727	1.503	3.851	9.411	14.670	11.402	2.780	-3.770	2.938	19.617	19.298	38.132
Hisse Senetleri	-79	-16	905	1.427	5.669	1.939	5.138	716	2.827	3.468	-986	6.274
Borç Senetleri	-3.648	1.519	2.946	7.984	9.001	9.463	-2.358	-4.486	111	16.149	20.284	31.858
Diğer Yatırımlar-Varlıklar	-601	-777	-986	-6.983	-553	-13.479	-4.969	-12.058	10.987	7.012	11.136	-449
Merkez Bankası	-39	-30	-28	-24	-16	0	2	2	2	4	2	2
Genel Hükümet						-42	-116	-32	-31	-29	-292	-373
Bankalar	233	643	348	-5.324	-149	-11.018	-3.389	-10.255	6.396	13.158	-397	2.104
Diğer Sektörler	-795	-1.390	-1.306	-1.635	-388	-2.419	-1.466	-1.773	4.620	-6.121	11.823	-2.182
Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler	-12.296	1.603	4.461	14.657	20.834	29.492	33.482	34.591	-8.201	28.384	19.878	20.416
Merkez Bankası	735	1.336	497	-209	-787	-1.268	-1.450	-1.791	-829	-503	-1.915	-2.243
Genel Hükümet	-1.977	-669	-2.194	-1.163	-2.165	-712	82	1.742	1.602	3.657	2.045	-66
Bankalar	-9.644	-2.016	2.846	6.564	10.524	11.704	3.736	9.457	516	27.240	10.133	14.864
Diğer Sektörler	-1.410	2.952	3.312	9.465	13.262	19.768	31.114	25.183	-9.490	-2.010	9.615	7.861
Cari,Sermaye ve Finansal Hesaplar	-10.797	546	-392	3.504	21.236	10.853	11.498	-5.769	-2.088	13.563	-8.419	21.663

Kaynak:TCMB Ödemeler Dengesi Raporu 2009,www.tcmb.gov.tr (21.04.2013)

2009 yılında doğrudan yatırımlar sınırlı miktarda gerçekleşmiş, portföy yatırımlarında çıkış görülmüştür. Bu dönemde yurt içine 8.660 milyon dolar doğrudan yatırım gerçekleşmiştir. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren yüksek düzeyde çıkış gösteren portföy kaynaklı sermaye akımları,2009 yılının başında hisse senedi ve DİBS yoluyla giriş yönü bir eğilim sergilemiş ancak son çeyrekte portföy yatırımlarında kademeli olarak azalma söz konusu olmuştur. Bu yıl içerisinde yapılan doğrudan yabancı yatırım gelirleri, büyük kısmı gayrimenkul yatırımları olmak üzere hizmet ve imalat sanayi sektörlerinden oluştuğu görülmektedir.

2010 yılında net hizmet gelirleri bir önceki yıla göre % 15 gerlemiştir. Bunun en önemli nedeni turizm gelirlerinde yaşanan düşüştür. 2010 yılında rezerv değişimi ve

¹⁹⁵ TCMB, “Ödemeler Dengesi Raporu”, Aralık 2008, s 20.

IMF kredisi hariç toplam 44,6 milyar dolar sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu yılda bankaların bir önceki yıldan farklı olarak net kredi kullanıcısı, diğer sektörün ise bir önceki yıla benzer biçimde, net kredi geri ödeyicisi olduğu ve doğrudan yatırım girişlerinin düşük düzeyde gerçekleştiği gözlenmiştir. Portföy kaynaklı girişler ile yurtiçi bankalardaki mevduat artısları bu dönemde de sermaye girişinin temel kaynağı olmayı sürdürmüştür.

2011 yılında finansman kaynakları içinde, portföy yatırımları ile kısa vadeli sermaye girişlerinin payının azaldığı, DYY ve uzun vadeli sermaye girişlerinin payının ise arttığı gözlenmiştir. Artan cari işlemler açığına paralel olarak 2011 yılında finansman ihtiyacı 105,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Finansman kaynakları açısından incelendiğinde ise, özellikle bankalar ve diğer sektörlerin net uzun vadeli kredi kullanımları ile borç senetleri (net DİBS alımları ve yurtdışı tahvil ihraçları), doğrudan yabancı yatırımlar ve net kısa vadeli kredi kullanımları etkili olmuştur.

2012 yılında doğrudan yatırım girişlerinde en önemli paya sahip Euro bölgesinde ekonomik sorunların devam etmesi, bu bölgeden ülkemize gelen doğrudan yatırımların bir önceki yıla göre önemli oranda azalmasına neden olmuştur. Öte yandan, yurt dışına doğrudan yatırımlar ise tarihi en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Bu yılda portföy yatırımları tarihi en yüksek seviyesine ulaşarak 38.132 milyon dolar seviyelerinde gerçekleşmiştir.

3.2.4.3. Rezerv Hareketlerinde Meydana Gelen Gelişmeler

2002 yılında cari işlemler hesabında 1.524 milyon dolar açık meydana gelmiş sermaye hesabında 1.194 milyon dolar fazla vermesine neden olmuştur. Bu yıl için rezervler hesabının 212 milyon dolar azalmasına neden olmuştur. Hazine tarafından kullanılan IMF kredilerinin Merkez Bankası hesaplarındatutulması ve yılın ilk yarısında yürütülmüş olan döviz alım ihaleleri nedeniyle Merkez Bankası resmi rezervleri 2002 yılında 6,15 milyar ABD doları artış kaydetmiştir.

Resmi rezervler, 2003 yılında 4.047 milyon dolar, 2004 yılında 824 milyondolar ve 2005 yılında ise, 17.847 milyon dolara ulaşmıştır. 2005 yılı içinde Merkez Bankası piyasadan döviz toplamış olduğunu burada belirtmeliyiz. Yani piyasaya daha fazlamüdahalede bulunmuştur. Merkez Bankası 2006 sene sonu itibariyle, 2001 yılı ve öncesinde kullanılan IMF kredilerinin geri ödemesini tamamlamıştır. Hazine ise 2006 yılında IMF kredi geri ödemelerine devam etmiş ve net olarak 4,5

milyar dolar ödemesi yapmıştır. Bu yıl içinde rezervler 6,11 milyar dolar artmıştır. Merkez Bankası net rezervi 2007 yılı sonunda 76,4 milyar ABD dolarından, 2008 yılı sonunda 74,2 milyar ABD dolarına gerilemiş, bankaların muhabir mevcudu ve efektif kasası ise aynı dönemde 31,8 milyar ABD dolarından 40,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

2008 yıl sonunda 74,2 milyar ABD doları olan Merkez Bankası resmi rezervleri 2009 yıl sonunda binde 8 oranında artışla 74,8 milyar dolara çıkmıştır. Öte yandan, aylık olarak Merkez Bankası internet sitesinde yayınlanan “Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi” tablosunda yer alan döviz varlıklarından önceden belirlenmiş kısa dönemli çıkışlar (kalan vadeye göre hesaplanmış) 2008 yıl sonunda 23,2 milyar dolardan yüzde 18,6’lık artışla 27,5 milyar ABD dolarına, döviz varlıklarından şarta bağlı kısa dönem çıkışlar ise 17,5 milyar dolardan 17,1 milyar dolara düşmüştür.

2009 yılı sonunda 74,8 milyar ABD doları olan Merkez Bankası resmi rezervleri 2010 yılı sonunda yüzde 14,9 oranında artışla 86,0 milyar ABD dolarına çıkmıştır. 2011 yılı bütününde TCMB rezervlerinin 1,8 milyar dolar azalış göstermesinde, bankaların Merkez Bankası nezdinde tutmak zorunda oldukları mevduatlardaki artış ile Hazine’nin yurt dışı tahvil ihtiyaçlarına karşın, Merkez Bankası’nın döviz satım ihaleleri ve doğrudan döviz satım müdahaleleri ile yurt dışında çalışan işçilerin Merkez Bankası nezdinde bulunan mevduat hesaplarındaki azalış etkili olmuştur.

Türkiye’ye yönelik sermaye akımlarının güçlü seyrini sürdürmesi ve TCMB’nin rezerv opsiyon mekanizması uygulaması döviz rezervlerinin 2012 yılında 20,8 milyar dolar artmasına olanak vermiştir. TCMB’nin rezervlerindeki artış uluslararası piyasalarda yaşanabilecek dalgalanmalara karşı Türkiye ekonomisinin kırılganlığını azaltmaktadır¹⁹⁶.

¹⁹⁶ İş Bankası, Ödemeler Dengesi Analizi, İktisadi Araştırmalar Bölümü, http://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/od_201212.pdf, (Çevirimiçi) 28.12.2013

DÖRÜNCÜ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİ VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM İLİŞKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.1. UYGULAMANIN AMACI

Ödemeler Bilançosunun en önemli kalemlerinden olan cari işlemler dengesi, bir ülkenin makroekonomik verimliliğini ortaya koyan önemli göstergelerdendir. Bu öncü gösterge sayesinde ülke ekonomisinin gidişatı hakkında önemli bilgi elde etmek mümkündür. Bu yüzden alınacak ekonomik kararların ve beklentilerin şekillenmesinde önemli yeri vardır. Bu anlamda cari açık/GSYİH oranının dikkate alınması gerekir. Bu oranda meydana gelen artışlar ekonomide belirsiz bir ortama zemin hazırlar, bundan dolayı bu oranın önemli değişikliklerini takip etmek gerekir. Yabancı yatırım birikiminin GSYİH'ye oranı açısından Türkiye, Uluslararası Yönetim Geliştirme Enstitüsü (IMD) tarafından yapılan araştırmada 58 ülke arasında ancak 44. sırada yer almaktadır. Cari işlemler dengesi; ticari malların, hizmetlerin, belirli yatırım gelirlerinin ve yatırım transferlerinin ihracatı ve ithalatı sırasında meydana gelen farkı gösterir. Bunların arasında en büyük bölümü dış ticaret hacmi oluşturduğu için, cari açık bulunması genelde bir ülke ekonomisinin ihracattan fazla ithalat gerçekleştirdiği anlamına gelir. Yani; bu ülkenin yeterince üretimde bulunamadığı için ithalatı karşılayacak miktarda paraya sahip olmadığını gösterir.

Özetle; cari açık tüketimin yerli üretimden daha fazla olduğunu gösterir. Bu fazla miktardaki tüketim ülkeye giriş yapan yabancı sermaye ile finanse edilmek zorunda kalınır. Bu nedenle cari açığın süresi ve büyüklüğüne bağlı olarak söz konusu ülkenin dış borcu artar. Büyüyen dış borç nedeni ile azalan finansal kararlılık cari açık için büyük risk teşkil eder.

Bilindiği üzere küresel mali krizlerin ana sebeplerinden birisi ekonomik dengesizliklerdir. Bu konuda yüksek cari açık önemli rol oynar. Cari açık ile bağlantılı olan sermaye ithalatı sayesinde ülke ekonomisi için gerekli sermaye stoku oluşturulabilir. Bu durumda olan cari hesaplar ülke ekonomisi yönünden uzun süre kaldırılamaz ve düzensiz bir düzeltme riskini de içerebilir. Diğer bir yönden ise, cari açık sermaye hareketlerinde ciddi sorunlara yol açabilir.

Bunlardan en önemlilerinden biri de sermaye akımlarında oluşabilecek bozulmalardır. Politik sebeplerle belirlenen döviz kurları (örneğin; Çin hükümetinin yaptığı gibi düzenli bir şekilde Amerikan Doları satın alarak kendi kurunu düşük seviyelerde tutmak) sebebi ile oluşabilecek sorunların gündeme gelmesidir. Bu sırada meydana gelebilecek en önemli problemlerden biri tasarrufların yanlış yönlendirilmesi ve varlık fiyatında balon (gayrimenkul veya tahvil) oluşmasıdır. Bu yüzden makroekonomik dengesizlikler sorunu ciddi bir şekilde incelenmeli ve işlenmelidir. Önemle belirtmek gerekir ki; cari açık problemi uzun süre devam ederse ülke ekonomisinin bu sorunun üstesinden gelmesi zor olur. Çünkü, bu açığı finanse etmek için gereken sermaye ithalatı ülkenin dış borcunun artmasına sebep olur. Eğer gelen sermaye yeterince kâr elde edilebilecek bir şekilde kullanılmamış ise, bu durumda dış borcun geri ödenmesinde sıkıntı oluşabilir.

Türkiye ekonomisinde özellikle son 5 yılda cari açığa artış gerçekleşmiştir. Bu durum ülkemizdeki üretimin ithâl ara mallara bağımlı olduğunu açıkça ortaya koymaktadır. Ayrıca, Türkiye'deki cari açığın en belirgin göstergesi dış ticaret açığıdır. Türkiye'de petrol giderleri de toplam ithalat içerisinde önemli bir yere sahiptir. Bu değer dış ticaret hacmini önemli şekilde etkilemektedir. Böylece, Türkiye'nin en büyük problemlerinin başında cari açık gelmektedir. Kriz dönemlerinde durgun seyreden cari açık, ekonominin büyüme gösterdiği dönemlerde büyük bir hızla artmıştır. 1994, 1999 ve 2001 krizlerinden önce cari açık oldukça yüksek seviyelere ulaşmış, kriz ile birlikte ise cari açık önemli oranda gerilemiş ve krizin ardından tekrar artmaya başlamıştır. 2008 krizinde de aynı senaryo tekrarlanmış, 2009'da gerileyen cari açığımız 2010 ve 2011'de rekor seviyelere ulaşmıştır. Cari açığın yapısal sebepleri önemli olmakla birlikte nasıl finanse edildiği de büyük önem taşımaktadır. Bu noktada en sağlıklı finansman kaynağı olarak doğrudan yabancı yatırımlar öne çıkmaktadır.

Yabancı yatırımcıları cezbedecek yatırım ortamını yaratmak ve doğrudan yabancı yatırım stoğu için üst sıralara tırmanmanın yollarını bulmak zorundayız. Eğer cari açığın finansmanı doğrudan ve yeni yabancı sermaye yatırımları ile yapılıyorsa, potansiyel üretim, istihdam artışı, geçmişteki bu kayıpları telafi edecektir. Bu şart dışında bu kaybın önüne geçmek ancak cari işlemlerde denge sağlamakla olur. Bu kaybın finanse ediliyor olması veya ekonominin cari açıkla yaşanması kaybın olmadığını göstermez. Yalnızca cari açığı varlık kaybı, dış borç stoku gibi maliyetleri arttır. Diğer bir ifadeyle cari açığın finansmanı ya sermaye hesabı

fazlasıyla ya da resmi rezevlerin kullanılması suretiyle gerçekleştirilebilir ¹⁹⁷ . Doğrudan yabancı yatırımlar diğer sermaye girişleri gibi borç arttırıcı nitelikte olamıdığıdan cari açığıın finanse edilmesinde etkin rol oynamaktadır.

Tezin ekonometrik uygulamasındaki temel amaç, doğrudan yabancı yatırımlarla birlikte ödemeler dengesini açıklayan yaklaşım kalemlerinin cari işlemler dengesi üzerindeki kısa ve uzun dönem ilişkilerini zaman serisi ekonometri teknikleri ile ortaya konulmasıdır.

¹⁹⁷ Turan Subaşat, "Cari Açık Nedir? Doğurduğu Riskler Nelerdir?",**İç Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı**,(ed.)Turan Subaşat ve Hakan Yetkiner Ankara: Efil Yayınevi, 2010,s.3

4.2. YÖNTEME YÖNELİK LİTERATÜR TARAMASI

Şekil 1. Yönteme Yönelik Literatür Taraması

Çalışmayı Yapan	Çalışma Tarihi	İncelenen Ülkeler	Veri Seti Dönemi	Kullanılan Yöntem	Elde Edilen Sonuçlar
Ersoy	2011	Türkiye	1987-2010	VAR, Granger Nedensellik	DYY'nin, CA'nın kapatılmasında etkili olduğunu belirlemişlerdir.
Campbell	2001	Barbados	1970-1999	Johansen eşbütünleşme analizi	Bir birim YDY artışının, CA'yı 0.38 birim azalttığını bulmuştur.
Razmi	2009	Gelişme Olan Ekonomiler	1970-2005	Genel Denge Analizi	DYY'nin ülkelerin cari işlemler dengesini negatif etkilediğini bulmuştur.
Osman Peker Hakan Hotunluoğlu	2009	Türkiye	1992-2007	ADF birim kök testi, VAR, Etki-tepki analizi, Granger nedensellik analizi	Döviz kuru, faiz oranı ve İMKB'de ortaya çıkan değişimler cari işlemler açığına neden olmaktadır
Aydin Cecen Linlan Xiao	2012	Türkiye	1987-2011	ADF, PP, DF-GLS birim kök testleri, MLL, BC, T doğrusallık testleri, BDS, Bootstrap	Ülkeye giren kısa vadeli ve doğrudan yabancı yatırımlardaki artış, ekonomik büyümeyi hızlandırmakta ve cari işlemler açığını da artırmaktadır.
Sadore	2012	Hindistan	1997-2011	Granger Nedensellik Analizi ve VAR	DYY'nin CA'yı negatif yönde etkilediğini tespit etmiştir. DYY bir birim arttığında, CA'yı 1.13 birim azaltmaktadır.
Fuat Lebe Selim Kayhan Uğur Adıgüzel	2009	Romanya ve Türkiye	1997-2007	SVAR Analizi	Her iki ülkede de ekonomik büyüme, cari işlemler açığını önemli ölçüde etkilemektedir. Ancak; reel efektif döviz kurunun cari işlemler açığı üzerindeki etkisi çok düşüktür.
Aleksander Aristovnik	2006	15 AB üyesi ülke ve 26 GOÜ	1992-2003	Panel Regresyon Analizi	Ekonomik büyüme, reel döviz kurundaki yükselmeler ve kamu borcundaki artış, cari işlemler açığını olumsuz etkilemektedir.
Osman Peker Hakan Hatunoğlu	2009	Türkiye	1992-2007	VAR Analizi, Granger Nedensellik Testi	Döviz kuru, faiz oranı ve İMKB'de ortaya çıkan değişimler cari işlemler açığına neden olmaktadır

Cesar Calderon, Alberto Chong, Norman Loayza	2002	44 Gelişmekte Olan Ülke	1966-1994	OLS, GMM-IV Panel Regresyon Analizi	GSYH büyümesi, reel döviz kuru şokları cari işlemler açığını olumsuz etkilerken, artan tasarruf oranı, sanayileşmiş ülkelerin yüksek büyüme oranları ve yüksek uluslararası faiz oranı cari işlemler açığını olumlu etkilemektedir.
Damion Brown, Carey-Anne Williams	2007	Jamaika	1990-2006	ADF, PP birim kök testleri, Johansen eş bütünleşme analizi, VECM	Reel efektif döviz kuru, sermaye malları ve ham madde ithalatı, ülkeye gelen turist sayısı ve cari transferler cari işlemler açığının belirleyicileridir
Bong Han Kim, Hong Ghi Min, Young Soon Hwang, Judith A. McDonald	2009	Endonezya, Malezya, Filipinler, Kore, Tayland	1981-2003	ADF, ESTAR, DTAR, DLSTAR testleri, Johansen eş bütünleşme analizi	Reel GSYH, reel efektif döviz kuru, reel faiz oranı, kamu bütçesi, ABD reel faiz oranı ve G7 ülkelerinin reel GSYH oranı cari işlemler açığının temel belirleyicileridir.
Sabine Herrmann, Adalbert Winkler	2009	Avrupa ve Asya'da Bulunan 27 Gelişmekte Olan Ülke	1994-2006	FGLS	Doğrudan yabancı yatırım girişi ve finansal entegrasyon cari işlemler açıklarının belirleyicileridir
Sophocles Brissimis, George Hondroyiannis, Christos Papazoglou, Nicholas Tsaveas,	2010	Euro Bölgesi	1980-2008	Hadri, IPS panel birim kök testleri, (Kao), panel eş bütünleşme testi, SUR, FM-OLS	Yatırım-tasarruf dengesi, reel efektif döviz kuru, özel sektör kredileri, reel faiz oranı, yaş bağımlılık oranı cari işlemler açığının belirleyicileridir.
Natalya Ketenci İdil Uz	2010	Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya, Polonya, Slovenya,	1995-2008	ARDL sınır testi	Özel tasarruflar, yurtiçi yatırımlar, gayri safi sermaye oluşumu, kamu tasarrufları, bütçe açığı, reel döviz kuru, enflasyon, ticari açıklık, ticaret dengesi, doğal gaz ve petrol fiyatları cari işlemler dengesinin belirleyicileridir. Uzun dönemde ticari ve finansal değişkenler, kısa dönemde ise yurtiçi yatırımlar ile mineral kaynak fiyatlarının etkisi dikkati çekmektedir.

Yusuf Bayraktutan İşıl Demirtaş	2011	19 Gelişmekte Olan Ülke	1980-2006	IPS panel birim kök testi, EKK, Hausman testi	GSYH büyüme oranı, yatırımlar ve kamu harcamalarındaki artış cari işlemler açığını artırmaktadır. Dış ticaret hadlerindeki iyileşme, dışa açıklık oranı, dünya büyüme oranı ve dünya faiz oranlarındaki artış ise cari işlemler açığını azaltmaktadır.
Milan Nedeljković, Branko Urošević, Emir Zildžović	2012	Sırbistan, Romanya; Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Polonya;	2002-2011 2000-2011	KPSS birim kök testi, Zivot-Anreus yapısal kırılmalı birim kök testi, panel regresyon analizi	Doğrudan yabancı yatırım girişleri ve reel efektif döviz kuru Sırbistan ve Romanya'da; Petrol ithalatı sadece Sırbistan'da; reel GSYH Polonya ve Çek Cumhuriyetinde cari işlemler dengesini olumsuz; yüksek ticari entegrasyon ve net dış varlık pozisyonundaki azalmalar ise Macaristan'da cari işlemler dengesini olumlu etkilemektedir.
Emmanuel Anoruo Uchenna Elike	1998	Hindistan - Filipinler Malezya Kore Endonezya	1957-1993 1960-1993 1967-1993 1970-1993	Granger nedensellik analizi, VAR	Mali açık ve dış açıklar arasında iki yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Ayrıca; kısa dönem faiz oranı, döviz kuru, GSYH ve enflasyon cari işlemler açığının belirleyicileridir.

Bülent Doğru	2012	AB ve Türkiye	1995:Q1- 2011: Q2	VAR Analizi	Amerika ve AB bölgesindeki üretim düşüşüne Türkiye'nin verdiği cari açık ile kısa dönemde anlamlı bir ilişkisi tespit edilememiş fakat uzun dönemde bu ticaret ortakları potansiyel büyümeden daha az büyüdüklerinde Türkiye Ekonomisi daha fazla cari açık vermektedir.
--------------	------	---------------	-------------------	-------------	--

4.3. UYGULAMANIN KAPSAMI VE VERİ SETİ

Ekonometrik uygulamada ele alınan değişkenlere ve gösterim şekline Tablo 1'de yer verilmiştir.

Tablo 40. Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Gösterim
Cari Açık (milyon \$) : Bağımlı değişken	CA
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (milyon \$)	DYY
Reel efektif döviz kuru(TÜFE bazlı) (2003=100)	REDK
Türkiye GSYİH(harcamalar yöntemiyle cari, 1998 bazlı)	GSYIH_TR
Avrupa Birliği GSYİH(milyon euro)	GSYIH_AB
Reel Faiz Oranı	RFO

Ekonometrik uygulamada kullanılan değişkenlerin analiz periyodu, [1998.Q1-2013.Q4] dönemi olup üçer aylık veriler kullanılmıştır. Veriler için TCMB (EVDS) ve Eurostat (Statistics Database) veri tabanlarından yararlanılmıştır. Değişkenler önce

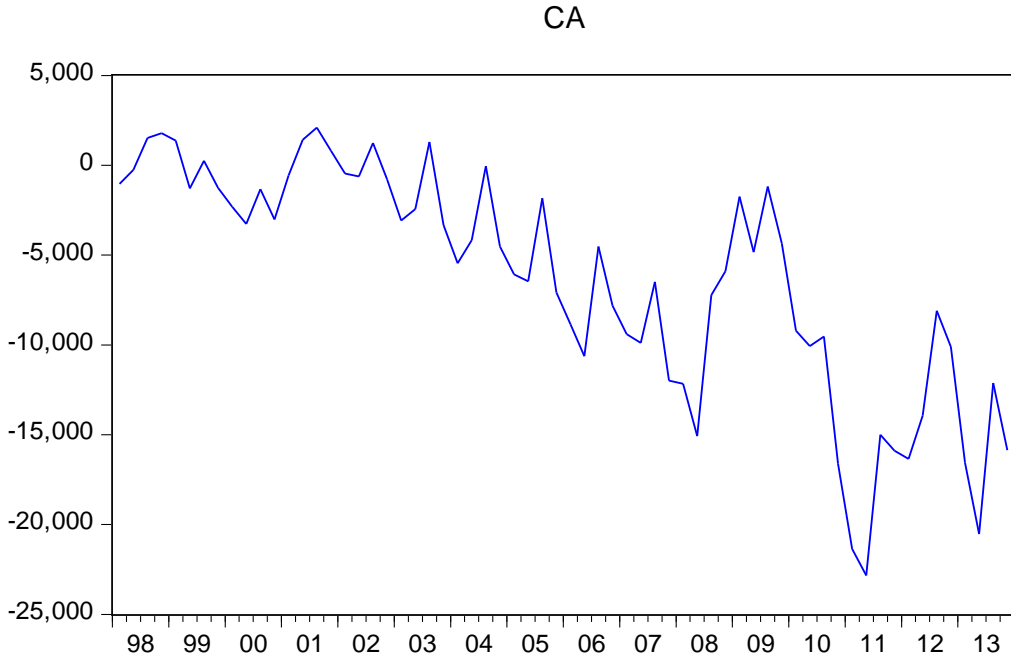
mevsimsellikten arındırılmış, sonrasında trend etkisi giderilmiştir. Eviews 7.1 sürümü içinde farklı filtre seçenekleri denenmiştir.

Ele alınan değişkenlerin mevsimsellikten arındırılması için Census X12 kullanılmış ve bu filtre ile ayrıca hafta sonu ve tatil etkilerinin giderilmesinde yeterli olmuştur. Trend etkisinin giderilmesi amacıyla birinci farkta durağan olduktan sonra analizler gerçekleştirilmiştir. Literatürde kullanılan farklı değişken bileşimleri oluşturulmuş, fakat çoklu doğrusal bağlantı sorunu nedeniyle analize dahil edilmemiştir.

Çalışmada ödemeler dengesinin belirleyicisi konumunda olan cari işlemler dengesi, bağımlı değişken olarak ele alınmış ve DYY verileri ile birlikte reel efektif döviz kuru, GSYİH_TR, reel faiz oranları ve GSYİH_AB oranları da bağımsız değişken olarak modele dahil edilmiştir. Modelde kullanılan bu değişkenler cari işlemler dengesini açıklayan yaklaşım kalemlerini temsil ettiği için ayrıca önem arz etmektedir. Bu bağlamda esneklik yaklaşımına göre efektif döviz kuru, Keynesyen yaklaşıma göre GSYİH, parasalcı yaklaşıma göre reel faiz oranları seçilmiştir.

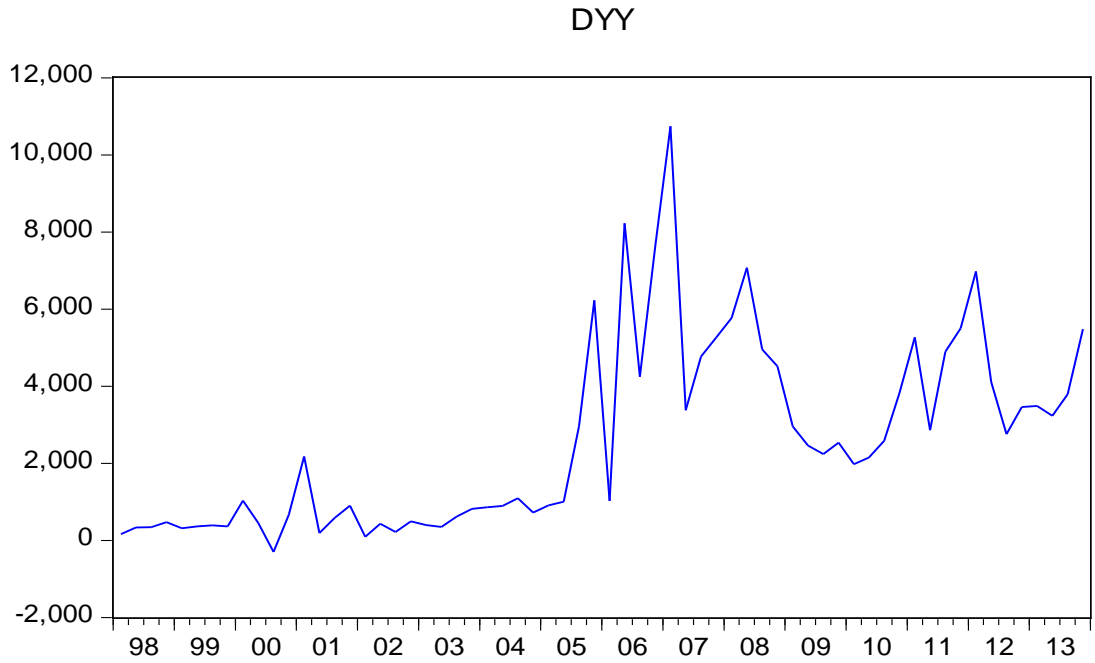
Aşağıdaki tablolarda uygulamada kullanılan değişkenlerin zaman içindeki gelişim seyrine yer verilmiştir.

Grafik 1. Cari açık değişkeni için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi



Cari açık değişkeni 2001-2002 periyodunda artış göstermiş, sonrasında dalgalı bir seyir izleyerek azalma eğilimi göstermiş, 2008 sonrası tekrar ani bir yükseliş kaydederek 2011 de bir düşüş yaşansa da artarak seyrine devam etmiştir.

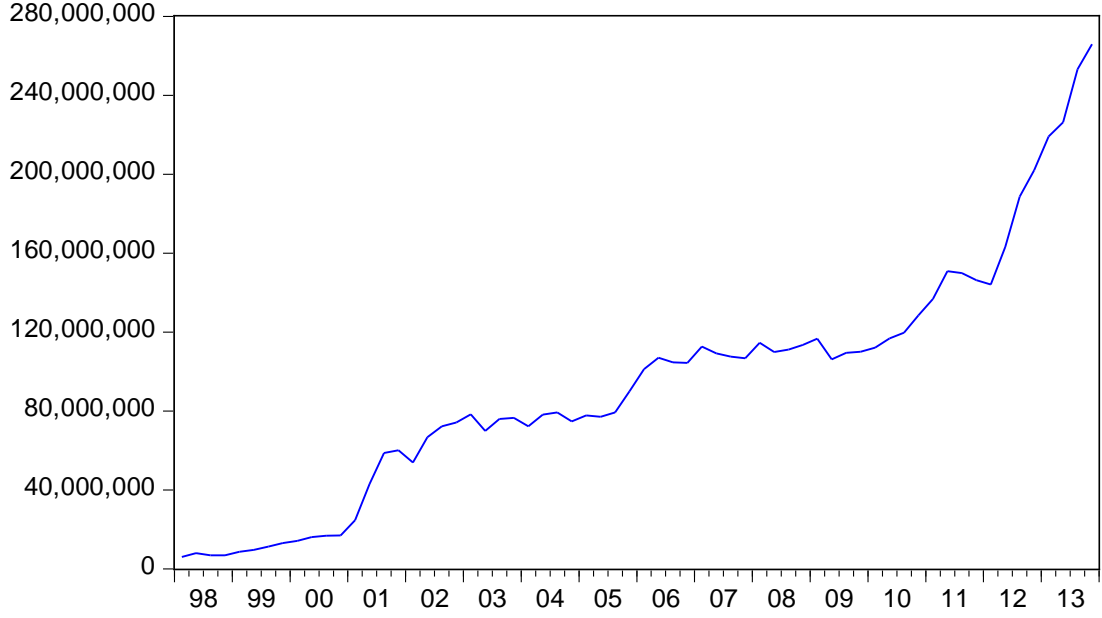
Grafik 2. Doğrudan yabancı yatırımlar için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi



Doğrudan yabancı yatırımlar 1998 itibariyle yatay bir seyir izlerken 2005-2007 döneminde hızlı artış göstermiştir. 2008 sonrası azalma eğilimi görülse de 2011-2012 yeniden artış eğilimi kazanmıştır.

Grafik 3. Reel efektif döviz kuru için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi

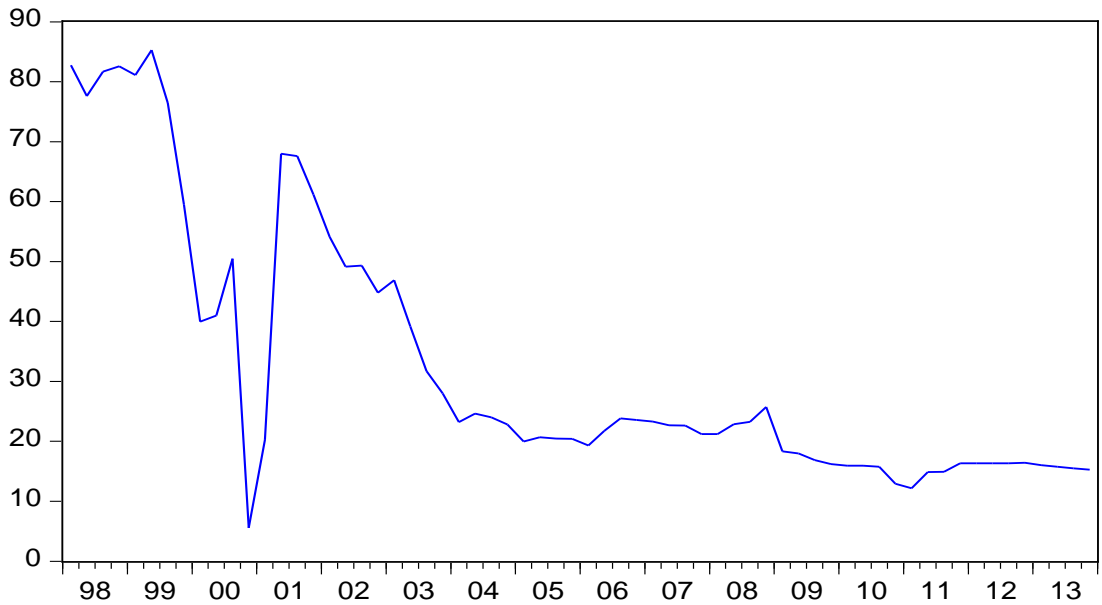
REDK



Döviz kuru değişkeni 2000 itibariyle yükseliş eğilimi kazanmış, küçük düşüşler gösterse de artma eğilimi içinde seyretmiştir.

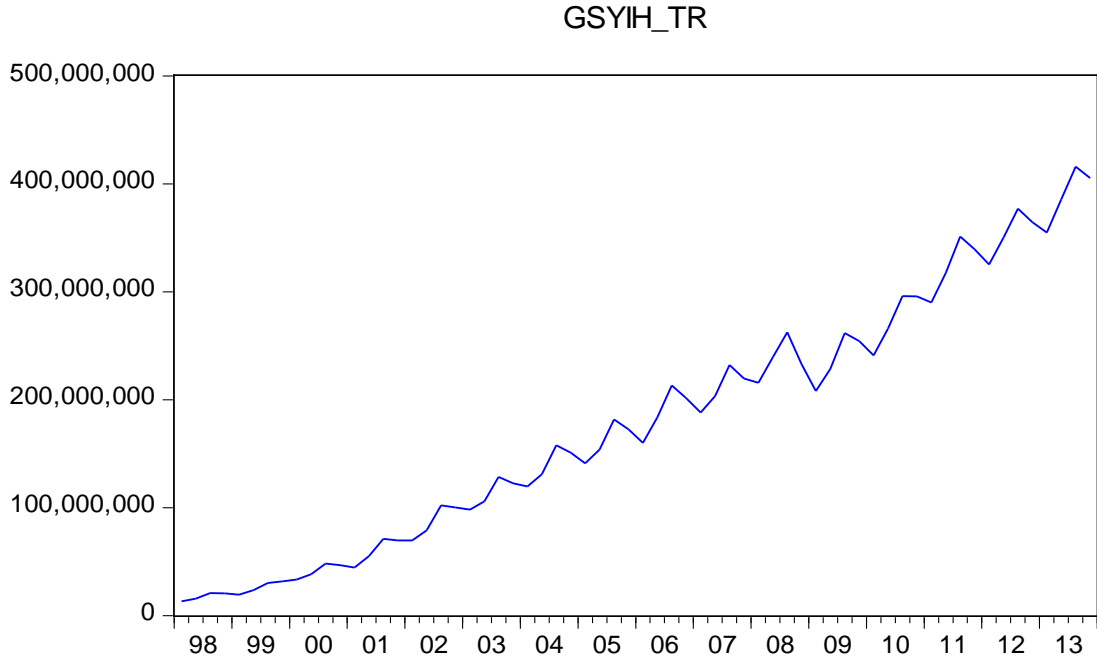
Grafik 4. Reel faiz oranı için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi

RFO



Reel faiz oranı değişkeni 2000 yılında hızlı bir düşüş göstermiş, 2001 itibariyle tekrar yükselişe geçmiştir. 2003 yılı başlarında iniş göstermiş, 2005 yılında yatay bir düzeyde küçük düşüşler ve bazen artışlar kaydederek aynı düzeylerde seyretmiştir.

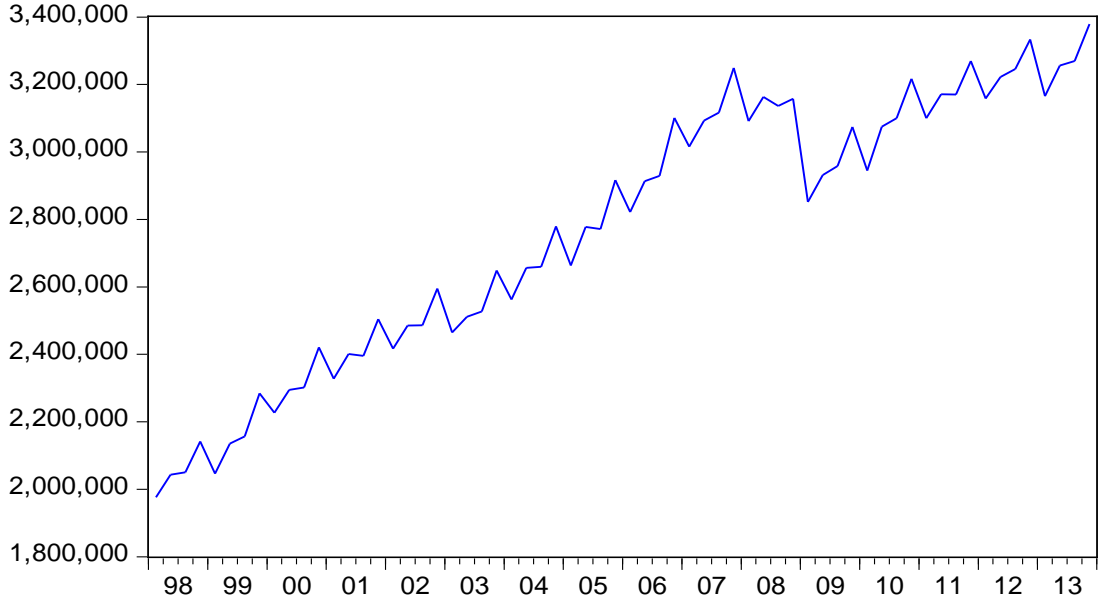
Grafik 5. GSYİH Türkiye değişkeni için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi



GSYİH değişkeni küçük dalgalanmalar göstererek artış eğilimiyle seyretmiştir.

Grafik 6. GSYİH Avrupa Birliği değişkeni için [1998.Q1- 2013.Q4] dönemi

GSYİH_AB



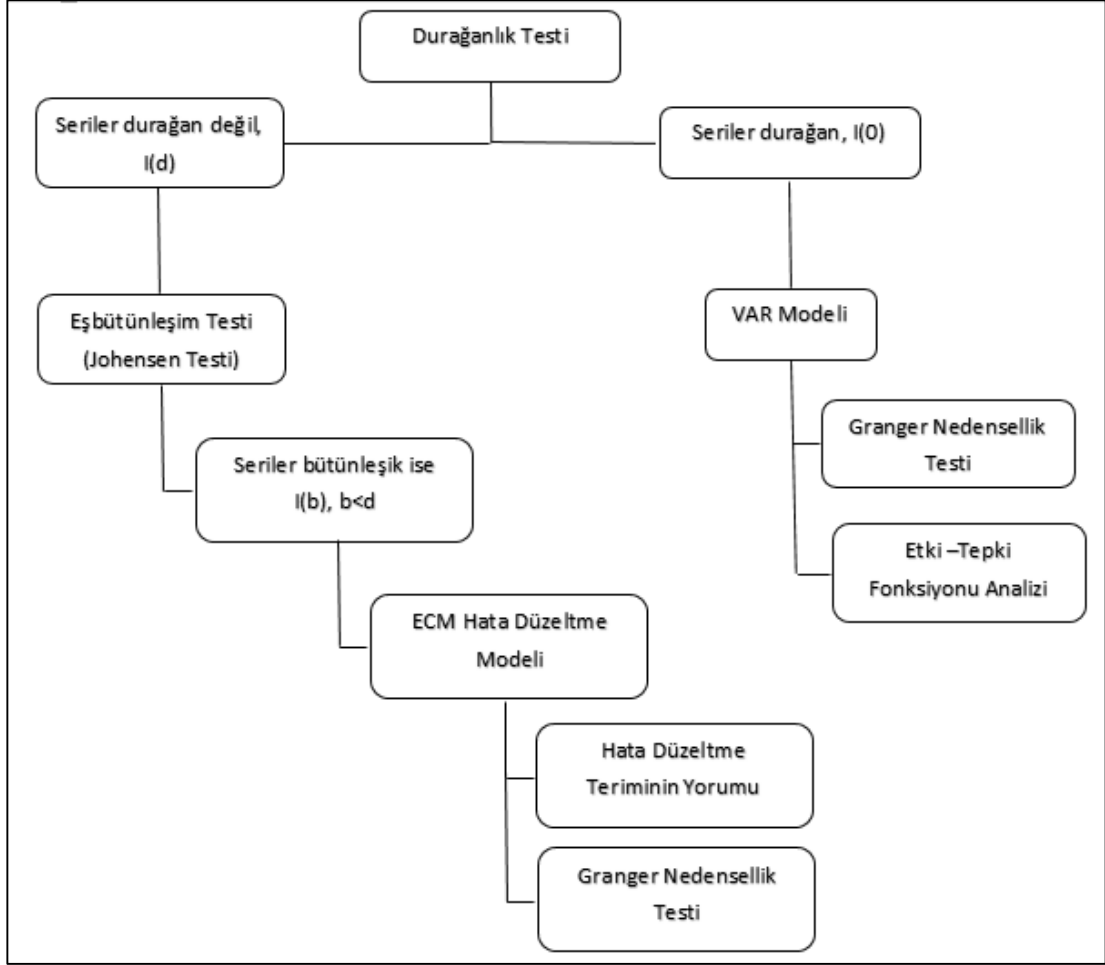
Avrupa birliği ülkelerinde GSYİH değeri artış göstererek ilerlemiş, 2008 krizinde düşüş kaydetmiş, 2010 itibariyle tekrar artış eğilimi kazanmıştır.

4.4. ZAMAN SERİSİ EKONOMETRİSİ TEKNİKLERİNİN ANALİZİ

Zaman serisi ekonometrisi teknikleri; temel olarak, iktisat teorisinde henüz teorik çerçeve kazanmamış, ya da kazandığı teorik çerçevenin tartışmalı olduğu alanlarda, uygulamada değişkenlerin zaman serilerini temel alarak değişkenler arasındaki ilişkileri istatistiksel ve ekonometrik tekniklerle inceleyen ekonometrinin bir alt alanıdır.

Zaman serisi tekniklerinde, öncelikle serinin karakteristik özellikleri incelenmekte, serinin durağanlık yapısı göstergeleri, çeşitli testlerle (ADF, PP vb.) ortaya konulmaktadır. Daha sonra değişkenlerin durağanlık yapılarına göre aralarındaki uzun dönem ilişkiler eşbütünleşme teknikleri (Co-integration analysis, Engel-Granger, Johansen testleri vb) ile incelenmekte ve uzun dönem denge ilişkilerini gösteren denklem elde edilmektedir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ortaya çıkarmak için Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Kısa dönem denge mekanizmalarını anlamak için hata düzeltme modelleri (VECM) incelenmektedir. Şekil 4.1'de çalışmada kullanılan analizlerin işlem akışı verilmiştir.

Şekil 2. Zaman Serileri Analizi İşlem Akışı



4.4.1. Değişkenler İçin Birim Kök Analizi

Granger ve Newbold (1974) durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması halinde sahte regresyon problemiyle karşılaşılacağını göstermiştir. Durağan serilerin kullanıldığı serilerden elde edilen sonuçlarda bir sorun gözlenilmemekte fakat, durağan olmayan serilerin kullanılması güvenilir olmayan ve yorumlanması ekonomik olarak zor olan sonuçların elde edilmesine yol açabilmektedir. Bu nedenle, zaman serileriyle yapılan regresyon analizlerinde değişkenler arasındaki ilişkinin varlığını araştırmadan önce analizlerde kullanılan değişkenlerin zaman serisi özelliklerinin incelenmesi gerekmektedir.

Zaman serileri analizinde durağanlık kavramı büyük önem taşımaktadır. Analizde kullanılan değişkenler arasında anlamlı ilişkiler elde edilebilmesi için, serilerin durağan olması veya aynı mertebeden homojen olmaları gerekmektedir.

Durağanlık kavramı, bir zaman serisinin ortalaması ile varyansının sabit olması ve seriye ait iki değer arasındaki kovaryansın incelenen zamana değil, yalnızca iki zaman değeri arasındaki farka bağlı olması şeklinde ifade edilmektedir.¹⁹⁸

Eğer iki zaman serisi arasında bir ilişkiden bahsediliyor ve aralarında istatistiksel bakımdan anlamlı bir ilişki bulunuyorsa bu ilişkinin gerçek mi, yoksa sahte mi olduğunu anlamak için birim kök testi ile serilerin kaçınıcı dereceden durağan olduklarının saptanması gerekmektedir. Eğer her iki seri de aynı dereceden durağan ise, bu ilişki gerçek bir ilişkidir ve regresyon gerçektir olarak yorumlanır. Bu serilere de “eşbütünleşik seriler” denir. Diğer bir anlatımla regresyonun gerçek olması için serilerin eşbütünleşik seriler (aynı dereceden homojen seriler) olması gerekir.

Bir zaman serisi “d” kez farkı alındıktan sonra durağan hale geliyorsa, bu serinin d dereceden bütünleştiği söylenir ve I(d) şeklinde gösterilir. İktisadi zaman serilerinin durağanlığı için genellikle Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) (1981), Phillips-Perron (PP) (1988) testleri kullanılmaktadır.

4.4.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Durağanlık testi, serilerin birim kök içerip içermediğinin test edilmesidir. Bu çalışmada kullanılan verilerin birim kök içerip içermediği ADF (Genişletilmiş Dickey-Fuller) testi kullanılarak araştırılmıştır. Serilerin durağanlık sınaması için Augmented Dickey-Fuller (ADF) testinde sabitsiz, sabitli ve trendli bir süreç izlenir. Buna göre seri trendli bir süreçte durağan hale gelmişse, diğer süreçler izlenmeksizin bu değer esas alınır. Seri durağan hale gelmemişse, sabit terimli, bunda da durağanlık sağlanamamışsa, sabit terimsiz sınama yapılır ve bu süreç sonucunda seriyi durağan hale getiren değer baz alınır.¹⁹⁹

Test için Dickey ve Fuller (1979) karar kriteri olarak, t-istatistiğinin sapmalı olması nedeniyle τ (tau) adı verilen düzeltilmiş t tablosu oluşturmuş ve bu tablonun kullanılması gerektiğini belirtmişlerdir. DF (1979) tarafından tablolaştırılan kritik değerler üç genel model için oluşturulmuştur

¹⁹⁸ Turhan KORKMAZ, Hasan UYGURTÜRK, “Türkiye’deki Emeklilik Fonları ile Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yetenekleri”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı:15, No.1, 2008, s.125

¹⁹⁹ Walter ENDERS, **Applied Econometric Time Series**, New York: John Wiley, 1995, s.256.

$$\square y_t = \lambda y_{t-1} + u_t \quad (1)$$

$$\square y_t = m_0 + \lambda y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

$$\square y_t = m_0 + m_1 t + \lambda y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

(1) no.lu denklem sadece stokastik trendi içermektedir. (2) no.lu denklemde stokastik trend ve sabit terim, (3) no.lu denklemde ise hem sabit terimin hem de stokastik ve deterministik trendin birlikte modellendiği bir süreç tanımlanmıştır.

Yukarıda açıklanan DF (1979) testinde hata terimlerinin beyaz gürültü (White Noise) sürecine sahip olduğu varsayılmaktadır. Ancak otokorelasyon olması halinde EKK tahminlerinin sağlıklı olması için test geliştirilmiş ve Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) birim kök testi olarak adlandırılmıştır. DF testinde oluşturulan denklemler ADF testinde;

$$\square y_t = \lambda y_{t-1} + \sum \beta_i \square y_{t-i+i} + u_t \quad (4)$$

$$\square y_t = m_0 + \lambda y_{t-1} + \sum \beta_i \square y_{t-i+i} + u_t \quad (5)$$

$$\square y_t = m_0 + m_1 t + \lambda y_{t-1} + \sum \beta_i \square y_{t-i+i} + u_t \quad (6)$$

olacak şekilde oluşturulmuştur. Bu modeller için yine Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen DF(1979) τ tablo değerlerinden yararlanılır. Modellerde yer alan gecikme uzunluklarının belirlenmesinde çeşitli yöntemler kullanılabilir. Bunlardan bazıları; Akaike Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwartz Criterion (SC), Bayesian Information Criterion (BIC), Hannan – Quinn Criterion (HQ), Campel - Perron kriterleridir.

4.4.1.2. Phillips-Perron (PP) Testi

Serilerin birim kök içerip içermediklerinin araştırılmasında kullanılan bir diğer test, PP birim kök testidir. PP testi bir zaman serisindeki daha yüksek dereceden bir seri korelasyonunun varlığını belirlemek için önerilmektedir. PP testi, aşağıdaki regresyonun hesaplanmasıyla yapılmaktadır.

$$\Delta y_t = a + by_{t-1} + c_1 \Delta y_{t-1} + c_2 \Delta y_{t-2} + \dots + c_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + u_t \quad (7)$$

Bu denklemde Δy_t , y serisinin birinci mertebeye farkını, a, b, c_1, c_2, \dots, c_{p-1} katsayıları, t zaman, p gecikme sayısı ve u_t hata terimini göstermektedir.

PP testi hata terimindeki herhangi bir seri korelasyonu belirlemek için c katsayısının t istatistiğine parametrik olmayan bir düzeltme yapmaktadır. PP test istatistiğinin asimtotik dağılımı ADF testi ile aynıdır. Şöyle ki; τ istatistiği Mac Kinnon kritik değerlerinden mutlak olarak büyük ise ilgili zaman serisinin birim kök içermediği ifade edilmektedir.

Modeldeki değişkenlerinin birinci farklarında birim kök içermemesi değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesine olanak sağlamıştır. Bu bağlamda değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla Johansen (1988) tarafından geliştirilmiş eşbütünleşme test yöntemine başvurulmuştur. Eşbütünleşme testi yapılmadan önce tahmin edilecek model için optimal gecikme uzunluğu farklı kriterler çerçevesinde belirlenmiştir.

4.4.2. Durağanlık Testi Sonuçları

Serilerin durağanlık sınaması; sabit terimin bulunduğu “sabitli” model, sabit terim ve trendin her ikisinin de bulunmadığı “sabitli” model ile hem sabit hem de trendin bulunduğu “trendli ve sabitli” model çerçevesinde incelenmiştir. Bu incelemede serilerin düzey değerlerinde durağan olmadığı görülmüştür. Bu nedenle tüm serilerin birinci farkları alınmıştır. Seriler, birinci farkın alınmasıyla durağan hale gelmiştir.

Tablo 41. Değişkenler İçin Durağanlık Test Sonuçları

DEĞİŞKEN	TEST	DÜZEY SEVİYESİ		BİRİNCİ FARK	
		ADF Test İstatistiği	PP Test istatistiği	ADF Test İstatistiği	PP Test istatistiği
Cari Açık		-1.232 P=0.115	-1.458 P=0.153	-11.232 P=0.001*	-12.955 P=0.000*
Doğrudan Yabancı Yatırımlar		-0.563 P=0.119	-0.982 P=0.159	-12.348 P=0.002*	-14.892 P=0.004*
Reel efektif döviz kuru		-2.086 P=0.142	-1.934 P=0.117	-12.287 P=0.000*	-13.774 P=0.000*
Türkiye GSYİH		-1.165 P=0.161	-1.863 P=0.125	-9.334 P=0.003*	-10.008 P=0.000*
Avrupa Birliği GSYİH		-1.907 P=0.982	-1.166 P=0.173	-14.896 P=0.000*	-14.231 P=0.002*
Reel Faiz Oranı		-1.966 P=0.160	-1.889 P=0.172	-15.443 P=0.001*	-13.780 P=0.000*

***MacKinnon (1996) one-sided p-values, durağan değişken**

Değişkenler için durağanlık analizleri yapılırken seriler mevsimsel etkilerden arındırılmış kriz ve politika değişim dönemleri istatistiksel anlamlılığa göre dikkate alınmış ve model seçiminde trend ve sabit bileşenleri anlamlı olduğu sürece modele katılmıştır. Gecikme uzunluğu seçiminde otokorelasyonun kalktığı minimum gecikme uzunluğu seçilmiştir.

Modeldeki değişkenlerinin birinci farklarında birim kök içermemesi değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesine olanak sağlamıştır. Değişkenlerin ADF ve PP durağanlık test sonuçlarına göre ele alınan tüm değişkenler birinci farkta I(1) durağan çıkmıştır. Böylece, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla Johansen²⁰⁰ (1988) tarafından geliştirilmiş eşbütünleşme test yöntemine başvurulmuştur. Ancak eşbütünleşme testi yapılmadan önce tahmin edilecek model için optimal gecikme uzunluğu farklı kriterler çerçevesinde belirlenmiştir.

²⁰⁰ Soren Johansen, "Statistical Analysis of Cointegration Vectors", **Journal of Economic Dynamics and Control** 12, North- Holland: January 1988, ss. 231-254.

4.4.3. Eşbütünlüşme Analizi

Eşbütünlüşme kavramı kısaca uzun dönemde ekonomik değişkenler arasındaki ortak bir hareket olarak tanımlanabilir. Teknik olarak Engle-Granger(1987) çalışmasına göre; değişkenlerin her biri I(1) düzeyinde entegre olduğunda, seriler düzey itibariyle durağan olmasa da, serilerin doğrusal bileşimleri durağan olabilir. Seriler durağan değil fakat doğrusal bileşimi durağan ise, bu durumda standart Granger nedensellik çıkarsamaları geçersiz olacağı için Hata Düzeltme Modellerinin oluşturulması gerekir. Dolayısıyla Granger nedensellik testleri uygulanmadan önce orjinal serilerin eşbütünlüşik özelliklerinin test edilmesi zorunludur.²⁰¹

Seriler arasında uzun dönemde bir denge ilişkisinin bulunup bulunmadığını tespit etmek için eşbütünlüşme analize başvurmak gerekmektedir. Bu çalışmada, Johansen (1998) ve Johansen ve Jesulius (1990) tarafından geliştirilen test uygulanacaktır. Johansen-Jesulius (JJ) yöntemi literatürde Engle-Granger tarafından geliştirilen iki aşamalı prosedürden daha üstün görülmektedir.

Engle-Granger iki aşamalı eşbütünlüşme testinin sadece iki değişken arasındaki ilişkiyi göstermesi ve bundan dolayı da çoklu eşbütünlüşme vektörünün tahmin edilmesi açısından sistematik bir model olmaması nedeniyle çalışmada uzun dönem ilişkinin tahmin edilebilmesi için Johansen eşbütünlüşme testi kullanılmıştır. Johansen (1988) prosedürü bir matrisin rankı ile onun karakteristik kökleri arasındaki ilişkiye dayanmaktadır. Johansen (1988) tarafından geliştirilen bu yöntemin iki farklı kullanım amacı vardır:

- Modelde yer alan değişkenler için maksimum eşbütünlüşik vektör sayısının tespiti,
- Eşbütünlüşme vektörü ile buna ait parametrelerin en çok olabilirlik tahminlerinin elde edilmesidir.

Bu yöntem, ikiden fazla değişken için eşbütünlüşme ilişkisini belirlemede kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, maksimum olabilirlik yöntemini kullanarak eşbütünlüşme ilişkisinin sayısını ve bu ilişkinin parametrelerini tahmin ederek, durağan olmayan değişkenler arasındaki eşbütünlüşik ilişkileri ortaya çıkarır. Bu

²⁰¹ Hakan ÇETİNTAŞ, "İhracat ve Ekonomik Büyüme", **Journal of Faculty of Business**, Vol.5, No.1,2004 s.26

yöntemde her değişken, sistemde yer alan tüm içsel değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bir fonksiyonu olan bir VAR modeli şeklinde modellenir. Eşitlik (8)'de n değişkenli ve k gecikmeli VAR modeli gösterilmiştir.

$$Z_t = \sum_{i=1}^k A_i Z_{t-i} + \varepsilon_t \quad (8)$$

Yukarıdaki eşitlikte yer alan;

Z_t : n değişkenin t anındaki gözlem değerlerinden oluşan vektör,

A_i : i inci gecikme için katsayı matrisi,

ε_t : n değişken için hata terimi vektörünü ifade etmektedir.

Eşitlik (8)'de ifade edilen modeldeki tüm değişkenlerin aynı derecede eşbütünlük olduğunu varsayalım. Eşitlik (8)'de bazı dönüşümler yapılarak aşağıdaki eşitlikle ifade edilen modele ulaşılır:

$$\Delta Z_t = \Pi Z_{t-k} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta Z_{t-i} + \varepsilon_t \quad k \geq 2 \quad (9)$$

Eşitlik (9)'nin elde edilmesinde kullanılan dönüşüme “eşbütünlük dönüşümü” denir. Eşitlik (8)'de ifade edilen model, bilinen hata düzeltme modeli şeklinde de oluşturulabilir:

$$\Delta Z_t = \Pi Z_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i^* \Delta Z_{t-i} + \varepsilon_t \quad (10)$$

Eşitlik (10)' da bulunan Π matrisi, hata düzeltme katsayılarını ve eşbütünlük vektörleri içermektedir. Böylece Π matrisi iki parçalı olarak ifade edildiğinde şu eşitliğe ulaşılır:

$$\Pi = \alpha \beta' \quad (11)$$

Burada, α hata düzeltme katsayılarına ait vektörü, β ise eşbütünlük matrisini göstermektedir.

Eşitlik (11)'de ifade edilen Π matrisinin rankı $r(\Pi) = \min \{r(\alpha), r(\beta)\}$ 'ya eşit olacaktır. $r(\Pi) = 0$ ya da $r(\Pi) = n$ ise, değişkenlerin eşbütünlük olmadığı,

$1 \leq r(\Pi) \leq n-1$ ise $r(\Pi) = r$ tane eşbütünleşik vektör olduğu sonucuna ulaşılır. Böylece Π matrisinin rankı belirlendiğinde değişkenler arasında eşbütünleşik bir ilişkinin olup olmadığı, böyle bir ilişki varsa kaç tane eşbütünleşik vektörün var olduğu tespit edilebilir.

Johansen (1988) eşbütünleşme ilişkisini ortaya çıkarmada iki farklı olabilirlik oranı önermiştir. Birincisi, Maksimum Özdeğer Testi (Maximum Eigenvalue Test), ikincisi ise İz Testi (Trace Test)'dir. Maksimum Özdeğer Testinde en fazla r tane eşbütünleşme vektörünün varlığı, $r+1$ tane eşbütünleşme vektörünün varlığını ifade eden alternatif hipoteze karşı test edilir. İz testinde ise, en fazla r tane eşbütünleşme vektörünün varlığı, en az $r+1$ tane eşbütünleşme vektörünün varlığını ifade eden alternatif hipoteze karşı test edilir. Eşbütünleşme testi sonuçlarının sağlamlığı (robust) gecikme uzunluğunun belirlenmesine çok hassastır. Bu nedenle Eviews programı menüsünde yer alan ve otomatik olarak belirlenen gecikme uzunluğu kriterlerinden çoğunluk sonuca göre hareket edilerek, gecikme belirlenir. Sadece tek bir kriteri temel almak uygulayıcılar açısından risk taşımaktadır.

Engle ve Granger (1987)'a göre değişkenler arasında eşbütünleşme bulunması durumunda değişkenler arasında en azından tek yönlü bir nedensellik mevcut olacak ve vektör hata düzeltme modeli (VECM) kullanılabilir. Birinci mertebeden durağan $I(1)$ değişkenler kümesi eşbütünleşik ise, VAR modelinde belirlenen hata düzeltme teriminin vektör hata düzeltme modeline (VECM) alınmaması nedensellik testlerinde spesifikasyon hatasına neden olabilmektedir. Bu nedenle VAR yapısında olası nedenselliğin yönünü tespit edebilmek için her bir değişkenlerin her birinin bağımsız değişken olarak kullanıldığı VECM modeline hata düzeltme terimlerinin (ECM) dahil edilmesi faydalı olacaktır.

4.4.4. Eşbütünleşme Analiz Sonuçları ve Yorumlar

Eşbütünleşme analizi için gecikme uzunluğunun doğru biçimde belirlenmesi çok önemlidir. Eviews 7.1 sürümü içinde bulunan gecikme uzunluğu belirlenmesinde kullanılan kriterlerin farklı gecikme sonuçları vermesi üzerine literatür taranmış ve Schwarz Information Criterion (SC) kriterinin temel alındığı bir çok çalışma olduğu görülmüştür. Buradan yola çıkarak, çalışmada hem Akaike Information (AIC) hem de SC kriteri için öngörülen 4 gecikme için analizler yapılmıştır. Diğer gecikme uzunlukları için modeller tedbir amaçlı denenmiş, fakat iktisat teorisini doğrulamayan sonuçlar elde edilmiştir.

Ele alınan değişkenlerin her biri durağan oldukları birinci merteye fark alınarak eşbütünleşme analizine dahil edilmiştir. Analiz sonuçları Tablo 4.3 de verilmiştir.

Tablo 42. Johansen Eşbütünleşme Analiz Sonuçları

Sample (adjusted): 1999Q3 2013Q4				
Included observations: 58 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: FCA FREDKS FGSYİH_TRS FGSYİH_ABS				
FRFOS FDYYS				
Lags interval (in first differences): 1 to 4				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.435672	100.3903	95.75366	0.0231
At most 1	0.377815	67.20740	69.81889	0.0794
At most 2	0.301840	39.68539	47.85613	0.2340
At most 3	0.209709	18.84560	29.79707	0.5041
At most 4	0.084714	5.195070	15.49471	0.7878
At most 5	0.001051	0.060986	3.841466	0.8049
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.435672	33.18291	40.07757	0.2426
At most 1	0.377815	27.52201	33.87687	0.2364
At most 2	0.301840	20.83979	27.58434	0.2860
At most 3	0.209709	13.65053	21.13162	0.3944
At most 4	0.084714	5.134084	14.26460	0.7248
At most 5	0.001051	0.060986	3.841466	0.8049
Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Değişkenler arasında uzun dönem eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu ve bu ilişkiyi sağlayan 1 adet eşbütünleşme vektörü olduğu görülmektedir. Uzun dönemli bir ilişkinin varlığı için 1 adet vektör bulunması yeterlidir. Tüm değişkenlerin uzun dönemli ilişkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Elde edilen ilişkilerin yönü ve değişkenlerin anlamlılıklarının ortaya konulması amaçlı eşbütünleşme denklemi normalize edilerek yorumlanmıştır.

Tablo 43. Normalize Edilmiş Eşbütünleşme Denklem Sonuçları

1 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	-3690.670			
FCA	FREDK	FGSYIH_TR	FGSYIH_AB	FRFO	FDYY
1.000000	0.000104* (3.3E-05)	-0.000239* (5.0E-05)	0.021343* (0.00863)	132.2587* (34.7530)	-2.454120* (0.58405)

*0.05 ve 0.01 düzeylerinde istatistik anlamlı

Normalize edilerek düzenlenmiş ve işaretleri değiştirilerek verilen denklem sonuçlarına göre; tüm değişkenler hem 0.05 hem de 0.01 için istatistik anlamlı ve önemli çıkmıştır. Cari açık üzerinde REDK, GSYIH_AB, RFO değişkenleri arttırıcı yönde anlamlı iken, GSYIH_TR ve DYY azaltıcı yönde etkilidir.

Eşbütünleşme testinden elde edilen sonuçlar literatürle paralellik göstermektedir. Esneklikler yaklaşımında değinildiği üzere döviz kuru artışı yani devalüasyonun dış ticaret dengesini iyileştirici bir sonuç doğurması Marshall-Lerner Koşulu'na bağlıdır. Arz esnekliklerinin sonsuz olması varsayımı altında, bu koşul ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği ile ihrac malları dış talep esnekliği toplamının 1'e eşit veya 1'den büyük olması şeklinde ifade edilir. Bu koşul altında döviz kuru cari denge ile pozitif ilişkilidir.

Cari işlemler açığını etkileyen bir diğer değişken ise GSYİH oranlarıdır. Literatürde özellikle gelişmekte olan ülkelerde üretimin yüksek oranda ithal girdilere bağımlı olması sebebiyle, ekonominin canlanma dönemine girdiği ve büyüme oranlarının arttığı dönemlerde cari işlemler bilançosunda açık söz konusu olduğuna vurgu yapılmaktadır. Fakat Türkiye'de özellikle kriz sonrası dönemde uygulanan politikalar sonucunda ithalat talebinde sınırlı bir artış olduğu ve bunun artan ihracat ile dengelendiği ve böylece cari açığı artırmadan büyümenin başarıldığı söylenebilir.

Cari açığın en büyük nedenlerinden biri tasarrufların harcamalardan daha düşük olmasıdır. Bunun sonucunda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yüksek faiz düşük kur politikası ile tasarruflar arttırılmaya (mevduat artışı ve sıcak para girişi) çalışılmaktadır. Bu tür politikalar kısa vadede reel faiz oranlarındaki artışla birlikte tasarrufları arttırıcı, dış finansman ihtiyacımızı azaltıcı ve cari açığı küçültücü etki yapar.

Son dönemde cari açığın finansman kalemlerine bakıldığında DYY ların payında artış görülmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesi üzerindeki etkisi üç aşamalı olarak ele alınmalıdır. İlk aşama, DYY'yi gerçekleştiren firmanın, kuruluş sermayesini de beraberinde getirmesiyle ülkeye döviz girişi sağlanması ve ülkenin ödemeler bilançosu dengesini olumlu yönde etkilemesiyle ortaya çıkmaktadır. DYY'ı yapan firmalar üretimin farklı aşamalarındaki ürünleri, farklı ülkelerde üretiyorlarsa bu durum ülkeye çok miktarda yarı mamül girmesine neden olacak ve bu da ülkenin ithalatını arttıracaktır. Bunun dışında cari açığın bir diğer nedeni de DYY'lerin kâr transferleridir. DYY sahipleri elde ettikleri kârların bir kısmını veya tamamını uzun dönemde kendi ülkelerine göndereceklerdir. Bu etkilerin farklı olmasının en büyük nedeni ülkeye giren DYY türlerindeki farklılıktır.

Dünyanın toplam hasılasının yarısından fazlasını üreten ülkelerin başında AB ve ABD gelmektedir. Bu bölgelerde yaşanan üretim kayıpları gelişmekte olan ülkeleri Finansal sermaye girişlerinde azalma yâ da kompozisyonunda değişim, ihracat azalması ve beklentilerin negatifleşmesiyle yoluyla etkileyebilmektedir. Kısa vadede AB'deki gelir kayıplarının Türkiye'nin verdiği cari açıkla anlamlı bir ilişkisi tespit edilememiştir. Uzun dönemde ise ticaret ortaklarının (AB) GSYİH'de meydana gelen artışlar Türkiye'de cari açığı azaltıcı etki yaptığı söylenebilir.

Yapılan bu yorumlar için doğru normalizasyon yapıp yapılmadığı, zayıf dışsallık testi yardımıyla belirlenmiştir. Zayıf dışsallık testi sonuçları Tablo 44 'de verilmiştir.

Tablo 44. Değişkenler için Zayıf Dışsallık Testi Sonuçları

Değişkenler	LR testi (ki-kare)	p değeri
Cari Açık	17.983	0.001
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	1.874	0.099
Reel efektif döviz kuru	2.072	0.091
Türkiye GSYİH	1.886	0.103
Avrupa Birliği GSYİH	1.742	0.071
Reel Faiz Oranı	1.906	0.138

Tablodaki sonuçlar, olabilirlik oranı (LR) testinin “zayıf dışsaldır” şeklindeki H_0 hipotezinin Y değişkeni olan cari açık için %5 ve %1 önem düzeyinde reddedildiğini, bağımsız değişkenlerin tümünün kabul edildiğini göstermektedir. Buna göre, cari açık içsel, ele alınan bağımsız değişkenlerin tümünün ise zayıf dışsal değişken olduğu ifade edilebilir. Böylece cari açığın bağımlı değişken kabul ederek belirlenen eşbütünleşme vektörü için yapılan yorumun geçerli olduğunu göstermektedir.

4.4.5. Hata Düzeltme Modeli (VECM)

Bu yaklaşımda Engle-Granger, iki değişken arasında eşbütünleşme olduğunun belirlenmesi durumunda, kısa dönem dengesizliklerini gideren bir vektör hata düzeltme mekanizmasının (VECM) olduğunu göstermişlerdir. Genel olarak nedensellik testlerinde bir uzun dönem denge modeli ile birlikte bir kısa dönem hata düzeltme modeli önerilmektedir. Bu modeller hem değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri (denge ilişkilerini), hem de kısa dönem uyumlama davranışını (dengesizliği) bütünleştirme olanağı vermektedir.

Örneğin, hata düzeltme denklemlerinin açıklanmasını ifade etmek için Y ve E şeklinde tanımlanan iki değişkenin bulunduğu varsayalım. Buna göre iki değişkenin durağan ve eş-bütünleşik olması durumunda, nedensellik testleri VECM'ye göre oluşturulabilir. İki değişken için oluşturulacak hata düzeltme modeli şu şekildedir:

$$\square y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \beta_{ij} \square E_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{1i} \square y_{t-i} + \sum_{i=1}^r \delta_{1i} ECM_{r,t-1} + u_t \quad (12)$$

$$\square E_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} \square E_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{2i} \square y_{t-i} + \sum_{i=1}^r \delta_{2i} ECM_{r,t-1} + u_t \quad (13)$$

Hata düzeltme modelinde, ECM_r, t-i şeklindeki gecikmeli hata terimleri, hız ayarlama parametreleri olarak kabul edilmektedir. ECM, Y için ΔE_t'nin gecikmeli terimleri ya da gecikmeli hata terimleri yoluyla nedenselliğin iki kaynağı olduğu anlamına gelmektedir. Bu kaynaklardan biri ya da daha fazlası Y'yi etkilerse, yani parametreler istatistiki olarak sıfırdan farklı ise bu durumda, "Y veri iken, E değişkeni Y'nin Granger nedeni değildir" şeklindeki boş hipotez reddedilmektedir. Bu hipotez, hata düzeltme terimleri için t testi, açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli değerleri için ise F testi kullanılarak test edilmektedir. VECM sisteminin en az birinde hız ayarlayan parametrenin istatistiki olarak sıfırdan farklı olması gerekmektedir. Eğer denklem sisteminin tamamında hız ayarlama parametreleri sıfır ise, uzun dönem denge ilişkisi ortaya çıkmamakta ve model, hata düzeltme niteliği taşımamaktadır.²⁰²

4.4.5.1. Hata Düzeltme Modeli ve Yorum

Değişkenler arasında kısa dönemli ilişkinin varlığı için hata düzeltme modelleri kullanılmaktadır. Sonuçlar tablo 45 de verilmiştir.

²⁰² Woiciech W. CHAREMZA, Derek.F. DEADMAN, **New Directions in Econometric Practice**, Edward Elgar, England, 1992, ss.51-55.

Tablo 45. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Error Correction:	D(FCA)	D(FREDK)	D(FGSYIH_TR)	D(FGSYIH_AB)	D(FRFO)	D(FDYY)
CointEq1	0.228738 (0.45305) [0.50489]	-1029.930 (1769.62) [-0.58201]	-1545.329 (943.185) [-1.63842]	3.307781 (7.95611) [0.41575]	0.003506 (0.00293) [1.19616]	-0.296747 (0.16605) [-1.78707]

Diagnostik testler: $R^2=0.8434$, $Adj. R^2=0.7351$, $F\text{-Statistic}=17.23$, $F\text{-Statistic (Prob)}=0.000^*$,
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: $Prob. Chi\text{-Square}(2)=0.19^*$
Heteroskedasticity Test: White test: $Prob. Chi\text{-Square}(2)=0.38^*$
Ramsey RESET Test: $F\text{-statistic}=0.000$, (1,59), $F\text{-statistic (Prob)}=0.219^*$

(*0.01 ve 0.05 düzeylerinde H_0 kabul)

Kısa dönemli ilişkinin varlığı için değişkenlerden en az birinin istatistik anlamlı olması yeterlidir. Tablo 4.6'dan görüleceği üzere, ele alınan değişkenlerin DYY ve GSYH_TR olmak üzere 2 tanesi istatistik anlamlıdır. Böylece değişkenler arasında kısa dönem ilişki vardır ve katsayı işaretleri negatif olan değişkenler için kısa dönemde denge sağlanacaktır. Değişkenler arasında "hem kısa hem de uzun dönem ilişki" elde edilmiştir.

Hata düzeltme modelinin anlamlılığına ve varsayımların sınanmasına yönelik yapılan testlerde; modelin anlamlı olduğu, otokorelasyon ve heteroskedasite problemi olmadığı, model tanımlama hatasının bulunmadığı (spesifikasyon testi) yani; beklenen doğrultuda sonuçlara ulaşılmıştır.

4.4.6. VAR (Vector Auto Regressive) Yöntemi Yaklaşımı

VAR modellerinin kullanıldığı ilk ampirik çalışma Sims'in²⁰³ çalışması olmuştur. Sims'in bu çalışmasının ardından VAR modellerinin önemi giderek artmıştır. Bu modeller daha çok makroekonomik değişkenlerin ilişkilerinin modellenmesinde ampirik bulgu sağlamak amacıyla kullanılmıştır.

VAR modelleri, modeldeki her bir değişkenin kendi gecikmeli değeri ve diğer tüm değişkenlerin gecikmeli değerleri üzerinden tanımlandığı çok boyutlu doğrusal modellerdir. Modelde değişkenler arasında içsel dışsal ayrımı yapılmamakta, bütün değişkenler içsel kabul edilmektedir. Böylece değişkenlerden hangisinin içsel

²⁰³ Christopher A. SİMS, "Macroeconomics and Reality", *Econometrica*, Volume 48, No: 1, January 1980, ss.1-33.

hangilerinin dışsal olduğu hakkında karar verilmesine gerek kalmamaktadır.²⁰⁴ İçsel ve dışsal değişkenler arasında ayırım problemini ortadan kaldırması VAR modeli ile yapılan ekonometrik tahminin geleneksel eş anlı denklem sistemleri karşısındaki üstünlüğünü ortaya koymaktadır. Geçmiş değerlerinin bir fonksiyonu kabul edilerek bütün değişkenlerin içsel büyüklük olarak dikkate alındığı bu yöntem basit bir zaman serisi öngörü modelidir.²⁰⁵

Stock and Watson VAR analizinin 3 farklı aşamadan meydana geldiğini ileri sürmektedirler; indirgenmiş (reduced), ardışık yapı (recursive) ve yapısal (structural) analiz.²⁰⁶

İndirgenmiş analiz her değişkenin kendi geçmiş değerlerinin doğrusal bir fonksiyonu olduğunu öngörmektedir. Burada geçmiş değerlerin hiçbirinin hata terimleri ile arasında bir korelasyon bulunmadığı varsayılmaktadır. Bu durumda indirgenmiş analizde değişkenlerin cari değerleri kendi geçmiş değerleri kullanılarak EKK ile hesaplanmaktadır. Ancak farklı değişkenlerin birbirleri arasında bir korelasyon mevcut olması durumunda hata terimleri arasında da bir korelasyon mevcut olabilecektir. Bu durumda geri dönüşlü bir yapının kullanılması gerekmektedir.²⁰⁷

Ardışık yapı analizi her denklikte hesaplanan hata teriminin bir önceki denklikte hesaplanan hata terimi ile arasında bir ilişkinin bulunmadığını bir yapı oluşturmaktadır.²⁰⁸

$$y_t = b_{10} - b_{12}z_t + \gamma_{11} y_{t-1} + \gamma_{12} z_{t-1} + \epsilon y_t$$

$$z_t = b_{20} - b_{21}y_t + \gamma_{21} y_{t-1} + \gamma_{22} z_{t-1} + \epsilon z_t \quad (14)$$

(14) modelinde iki değişkenli birinci mertebeden VAR modeli görülmektedir. y ve z değişkenleri durağandır ve hata terimi beyaz gürültü sürecine sahiptir. (14)'deki geri dönüşlü denklem sisteminde $-b_{12}z_t$ 'nin y üzerindeki etkisi ile $y_{21}y_{t-1}$ 'in z üzerindeki

²⁰⁴ M. Sinan Temurlenk, **Vektör Otoregresyon Modeli: Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan İstikrar Politikalarının Etkinliği Üzerine Bir Uygulama**, Erzurum: Atatürk Ün. İİBF Yayın No: 209, 1998, ss. 3-5.; M. Sinan TEMURLENK, "Türkiye'de İktisadi Dalgaların Analizinde Bir Yapısal VAR Modeli Uygulaması", **III. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, Uludağ- Bursa, 29 -30 Mayıs 1997, s.36.

²⁰⁵ Michael Frenkel Christina Nickel ve Günter Schmidt, "Strukturelle Vektorautoregression", **Wirtschaftsstudium**, August- September 2001, s.1182.

²⁰⁶ James H. STOCK ve Mark W. Watson, "Testing for Common Trending", **Journal of American Statistical Association**, Vol:83, 1988, ss. 1097-1107.

²⁰⁷ Stock ve Watson, a.g.m., ss. 1097-1107.

²⁰⁸ Stock ve Watson, a.g.m., ss. 1097-1107.

etkisi eşanlı olarak görülmektedir. VAR modellerinde değişkenlerin dışsal değişkenin cari değeri içsel değişkenin geçmiş değerleriyle hesaplanmaktadır.²⁰⁹

(14) nolu eşitlikler matris formunda yazılarak standart VAR denklemini haline getirilebilir.

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

$$b_{21}y_t + z_t = b_{20} + \gamma_{21} y_{t-1} + \gamma_{22} z_{t-1} + \varepsilon_{zt} \quad (15)$$

eşitlik matris formunda yazıldığında,

$$\begin{bmatrix} 1 & b_{12} \\ b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad (16)$$

elde edilir, daha basit bir biçimde yazılacak olursa,

$$\beta \chi_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 \chi_{t-1} + \varepsilon_t \quad (17)$$

elde edilir.²¹⁰

Eşitlikteki değişkenler ise,

$$\beta = \begin{bmatrix} 1 & b_{12} \\ b_{21} & 1 \end{bmatrix}, \chi_t = \begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix}, \Gamma_0 = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \end{bmatrix}, \Gamma_1 = \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} \end{bmatrix}, \varepsilon_t = \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad (18)$$

şeklinde değiştirilmiştir.

VAR modeli β^{-1} ile standart formda yazılacak olursa aşağıdaki eşitlik elde edilecektir.²¹¹

$$\chi_t = A_0 + A_1 \chi_{t-1} + e_t, \quad (19)$$

eşitliğinde yer alan değişkenler,

$$A_0 = \beta^{-1} \Gamma_0, A_1 = \beta^{-1} \Gamma_1 \text{ ve } e_t = \beta^{-1} \varepsilon_t \text{ olmak üzere}$$

e_{1t} ve e_{2t} şoklarının varyans-kovaryans matrisi aşağıdaki gibidir.²¹²

²⁰⁹ William E. Griffith, R. Carter Hill ve George G. Judge, **Learning and Practicing Econometrics**, New York: John Wiley and Sons, Inc., 1992, ss. 692-693; Bozkurt, a.g.e., s.77.

²¹⁰ Bozkurt, a.g.e., ss. 77-78.

²¹¹ Bozkurt, a.g.e., s. 78.

²¹² Bozkurt, a.g.e., s. 78.

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \text{var}(e_{1t}) & \text{cov}(e_{1t}, e_{2t}) \\ \text{cov}(e_{1t}, e_{2t}) & \text{var}(e_{2t}) \end{bmatrix} \quad (20)$$

Σ 'nin tüm elemanları zamandan bağımsız olduğu için, Σ ;

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_1^2 & \sigma_{21} \\ \sigma_{21} & \sigma_2^2 \end{bmatrix} \text{ olacaktır.} \quad (21)$$

Buradan, $\text{Var}(e_{1t}) = \sigma_{12}$, $\sigma_{12} = \sigma_{21} = \text{cov}(e_{1t}, e_{2t})$, eşitliği sağlanır. VAR modelinin geri dönüşlü bir yapı içinde tahmin edilmesi modelin indirgenmiş biçim parametreleri ile tahmin edilmesidir.²¹³

Yapısal VAR analizi ise iktisat teorisini kullanarak değişkenler arasındaki eş zamanlı ilişkileri ortaya koymaya çalışmaktadır.²¹⁴ (14) nolu eşitliklerdeki iki değişkenli modelin İndirgenmiş biçimi ve indirgenmiş biçim katsayıları ile tekrar yazılışı aşağıdaki gibidir.

$$y_t + b_{12}z_t = b_{10} + \gamma_{11} y_{t-1} + \gamma_{12} z_{t-1} + \epsilon y_t$$

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

$$y_t = b_{10} + \gamma_{11} y_{t-1} + b_{12} (b_{20} + b_{21}y_t) + \gamma_{12} z_{t-1} + \epsilon y_t$$

$$z_t = b_{20} - b_{21} (b_{10} + \gamma_{11} y_{t-1}) + \gamma_{21} y_{t-1} + \gamma_{22} z_{t-1} + \epsilon z_t \quad (23)$$

eşitliği indirgenmiş biçim katsayıları ile yazacak olursak,

$$y_t = a_{10} + a_{11} y_{t-1} + a_{12} z_{t-1} + e_{1t}$$

$$z_t = a_{20} - a_{21} y_{t-1} + a_{22} z_{t-1} + e_{2t} \quad (24)$$

eşitlikleri elde edilir ve eşitliklerdeki e_{1t} ve e_{2t} parametreleri bağımlının bir dönem sonraki tahmin hatalarıdır.

²¹³ Bozkurt, a.g.e., ss. 78-79.

²¹⁴ Stock ve Watson, a.g.m., ss. 1097-1107.

4.4.7. VAR Modelleri ile Yapısal Analiz

VAR modelleri ile yapısal analiz üç tekniğe dayanmaktadır. Bunlar etki tepki analizi ve varyans ayrıştırması analizi ve Granger nedensellik testidir. Bu teknikler çalışmada başlıklar halinde açıklanmış ve sonuçlar yorumlanmıştır.

4.4.7.1. Etki Tepki Fonksiyonu ve Yorumlar

Etki tepki analizi modelde yer alan bir değişkene bir standart sapmalık şok verildiğinde diğer değişkenlerin verdiği tepkilerin ölçülmesinde kullanılmaktadır.²¹⁵ Aşağıda iki değişkenli birinci mertebeden bir VAR modelinin etki tepki fonksiyonu yardımıyla çözümlenmesi örneklenmektedir.

İki değişkenli birinci mertebeden VAR modeli aşağıdaki gibidir,

$$\begin{aligned} y_t &= a_{10} + a_{11} y_{t-1} + a_{12} z_{t-1} + e_{1t} \\ z_t &= a_{20} - a_{21} y_{t-1} + a_{22} z_{t-1} + e_{2t} \end{aligned} \quad (25)$$

Yukarıdaki denklemlerdeki $\{y_t\}$ ve $\{z_t\}$ serileri sırasıyla e_{1t} ve e_{2t} serileri cinsinden aşağıdaki gibi açıklanmaktadır.²¹⁶

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_{10} \\ a_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} \\ a_{21} & a_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} \varepsilon_t = \begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} \quad (26)$$

(26) denklemi ε_{yt} ve ε_{zt} cinsinden tekrar yazılımı aşağıdaki gibidir.

$$\begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 \\ 1 - b_{12}b_{21} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 1 & -b_{12} \\ -b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad (27)$$

(26) ve (27) denklemleri birleştirildiğinde,

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \hat{y}_t \\ \hat{z}_t \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 1 \\ 1 - b_{12}b_{21} \end{bmatrix} \sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} \\ a_{21} & a_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 & -b_{12} \\ -b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad (28)$$

denklemi elde edilecektir.²¹⁷

²¹⁵ Recep Tarı ve Hilal Bozkurt, "Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin VAR Analizi", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi**, Ekonometri ve İstatistik Sayı:4, 2006, s. 4.

²¹⁶ Walter Enders, Applied Econometric Time Series, United States of America: John Wiley&Sons, Inc., 1995, s.305.

(28) denklemini daha basit bir şekilde yazılacak olursa aşağıdaki denklem elde edilir.

$$\phi_i = \begin{bmatrix} A_1^i \\ 1 - b_{12}b_{21} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 & -b_{12} \\ -b_{21} & 1 \end{bmatrix} \quad (29)$$

Hareketli ortalamalar yöntemi y_t ve z_t serilerinin arasındaki ilişkinin gösterilmesi için kullanılmaktadır. ϕ_i katsayısı ϵ_{yt} ve ϵ_{zt} 'deki şokların $\{y_t\}$ ve $\{z_t\}$ serileri üzerindeki etkisini göstermek için kullanılmaktadır. Anlatımı kolaylaştırmak için ϕ_i 'nin dört çarpanı etki çarpanları olarak adlandırılacaktır. Örneğin ϕ_{12} çarpanı ϵ_{zt} 'deki bir birimlik şokdaki değişimin $\{y_t\}$ serisine eş zamanlı etkisini göstermektedir. Diğer taraftan ϵ_{zt} 'deki şokun, n dönem boyunca $\{y_t\}$ üzerindeki toplam etkisi $(x + a)^n = \sum_{i=0}^{\infty} \phi_i$ olacaktır. Buna uzun dönem çarpanı denmektedir.²¹⁸

$\phi_{11}(i)$, $\phi_{12}(i)$, $\phi_{21}(i)$ ve $\phi_{22}(i)$ katsayıları etki tepki fonksiyonlarıdır. $\{y_t\}$ ve $\{z_t\}$ serilerinin çeşitli şoklara karşı verdikleri tepkilerin ölçmenin en pratik yolu etki tepki fonksiyonlarıdır. Etki tepki fonksiyonunun kullanılabilmesi için denklem sisteminin belirlenmiş olması gerekmektedir. Etki tepki fonksiyonunda bu problemi ortadan kaldırmak için Choleski Ayırıştırması kullanılabilir.²¹⁹

VAR analiziyle tahmin edilen katsayıların yorumlanması oldukça karmaşıktır. Bu sebeple VAR modeli sonuçlarını yorumlamak için genellikle, değişkenlerin şoklara verdikleri tepkilerin grafiksel gösterimi yani esas adıyla etki-tepki analizi kullanılmaktadır. Etki-tepki analizi, etki-tepki fonksiyonları ve bu fonksiyonların grafiklerinden oluşur.

Genel olarak etki-tepki fonksiyonunu tanımlamak gerekirse, herhangi bir değişkendeki bir standart hatalık şoka karşı içsel (bağımlı) değişkenin tepkisini ölçen fonksiyonlardır. Grafik çıktılarının word dosyasında yer kaplaması sorunu nedeniyle Eviews programı içinde tablo olarak da elde edilmesi mümkün kılınmıştır. Daha anlaşılır olacağı düşüncesiyle etki-tepki fonksiyonları tablo biçiminde değerlendirilmiştir.

²¹⁷ Enders, a.g.e., s.305.

²¹⁸ Enders, a.g.e., s.306.

²¹⁹ Enders, a.g.e., ss.306-307.

Tablo 46. Cari açık için Etki-Tepki Fonksiyonu

Response of FYS:	FCA	FREDK	FGSYIH_TR	FGSYIH_AB	FRFO	FDYY
1	1644.685	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	234.7507	341.7062	-798.4157	-154.1572	598.8224	190.0010
3	-164.3533	-350.3227	-698.5337	-125.6086	-30.34042	308.0259
4	-361.8616	-301.5656	-411.2733	-387.5302	-159.0452	155.1671
5	796.4515	-33.83106	313.8289	-206.4887	-126.6303	66.59351
6	-497.3872	494.0547	309.2300	145.5815	469.4515	-262.0615
7	-661.8885	7.379591	-50.24652	-23.37879	-169.0117	8.385848
8	-494.8340	-21.62282	-113.4351	-427.8884	-290.6793	-151.9902
9	970.7926	229.3234	467.4557	-194.9881	-244.8774	-180.9927
10	132.8835	423.9841	340.7352	356.6304	341.2084	-227.5978

Cari açığıdaki 1 br. lik şoka karşılık kendisi son dönemlerde artarak cevap verirken, diğer değişkenler istikrarsız biçimde bazen artarak bazen azalarak cevap vermektedir. Burada elde edilen yönler beklenmeyen şoklar karşısında verilen tepkilerdir. İlişki yönleriyle paralel sonuçlar elde edilemeyebilir. Özellikler gelişmekte olan ülkelerde, sistemler oturmadığı için ani şoklar beklenmeyen tepkilere yol açmaktadır.

4.4.7.2. Varyans Ayrıştırması ve Yorumlar

Varyans ayrıştırması bir değişkene ilişkin öngörü hata varyansının, diğer değişkenler tarafından açıklanma oranıdır.²²⁰ Varyans ayrıştırması bir örnekle açıklanacaktır. $X_t = A_0 + A_1 X_{t-1} + e_t$ eşitliğinde A_0 ve A_1 katsayıları X_t 'in X_{t+i} döneminin tahmin edilmesi için kullanılabilir. X_{t+i} 'nin koşullu beklenen değeri,

$$E_t X_{t+1} = A_0 + A_1 X_{t-1}, \text{ buradan tahminin hatası } X_{t+1} - E_t X_{t+1} = e_{t+1} \text{ olarak bulunur.}^{221}$$

İki dönem sonra ise,

$$X_{t+2} = A_0 + A_1 X_{t+1} + e_{t+2} = A_0 + A_1 (A_0 + A_1 X_t + e_{t+1}) + e_{t+2} \quad (30)$$

$t+2$ dönemi için koşullu beklenen değer ise, $E_t X_{t+2} = (1 + A_1) A_0 + A_1^2 X_t$ olarak ifade edilir. $t+2$ 'nin tahmin hatası ise $e_{t+2} + A_1 e_{t+1}$ olacaktır. n dönem sonraki tahmin hatası ise $e_{t+n} + A_1 e_{t+n-1} + A_1^2 e_{t+n-2} + \dots + A_1^{n-1} e_{t+1}$ olacaktır. Bu denklemin n dönem sonraki

²²⁰ Bozkurt, a.g.e., s.99.

²²¹ Enders, a.g.e., ss.310-311.

hareketli ortalamalar ile gösterimi ise $\chi_{t+n} = \mu \sum_{i=0}^{\infty} \phi_i \epsilon_{t+n-i}$ olacaktır. $\{y_t\}$ serisinin n dönem sonraki tahmin hatası aşağıdaki gibidir.²²²

$$y_{t+n} - E_t y_{t+n} = \phi_{11}(0)\epsilon_{yt+n} + \phi_{11}(1)\epsilon_{yt+n-1} + \dots + \phi_{11}(n-1)\epsilon_{yt+1} + \phi_{12}(0)\epsilon_{zt+n} + \phi_{12}(1)\epsilon_{zt+n-1} + \dots + \phi_{12}(n-1)\epsilon_{zt+1} \quad (31)$$

y_{t+n} 'nin n dönem sonraki tahmin hata varyansı $\sigma_y^2(n)^2$ olarak varsayılırsa,

$$\sigma_y(n)^2 = \sigma_y^2 [\phi_{11}(0)^2 + \phi_{11}(1)^2 + \dots + \phi_{11}(n-1)^2] + \sigma_z^2 [\phi_{12}(0)^2 + \phi_{12}(1)^2 + \dots + \phi_{12}(n-1)^2] \quad (32)$$

elde edilir.²²³

$\phi_{jk}(i)^2$ katsayılarının negatif değere sahip olamayacağı göz önüne alındığında, tahmin dönemi arttıkça tahmin hatasının varyansı da artacaktır. ϵ_{yt} ve ϵ_{zt} serilerindeki şokların $\sigma_y^2(n)^2$ varyansındaki payları aşağıdaki gibidir.²²⁴

$$\frac{\sigma_y^2 [\phi_{11}(0)^2 + \phi_{11}(1)^2 + \dots + \phi_{11}(n-1)^2]}{\sigma_y^2(n)^2} \quad (33)$$

ve

$$\frac{\sigma_z^2 [\phi_{12}(0)^2 + \phi_{12}(1)^2 + \dots + \phi_{12}(n-1)^2]}{\sigma_y^2(n)^2} \quad (34)$$

olacaktır.

Tahmin hatasının varyans ayrıştırması, bir seride meydana gelen hareketlerin nedenini bulmak için kendinde meydana gelen şoklarla diğer serilerde meydana gelen şokları karşılaştırma anlamına gelmektedir. Eğer tüm tahmin dönemi boyunca ϵ_{zt} şokları $\{y_t\}$ serisinin tahmin hata varyansının hiçbirini açıklamıyorsa bu durumda $\{y_t\}$ serisinin dışsal olduğu söylenebilir. Aksine eğer tüm tahmin dönemi boyunca ϵ_{zt}

²²² Enders, a.g.e., ss.310-311.

²²³ Enders, a.g.e., s.311.

²²⁴ Enders, a.g.e., s.311.

şokları $\{y_t\}$ serisinin tahmin hata varyansının tamamını açıklıyorsa bu durumda $\{y_t\}$ serinin içsel olduğu söylenebilir.²²⁵

Vektör otoregresif model (VAR model) sisteminin dinamiklerini ortaya çıkarmak için alternatif bir yaklaşım varyans ayrıştırmasıdır. Varyans ayrıştırması, içsel değişkenlerden birindeki değişimi, kendisi dahil, tüm içsel değişkenleri etkileyen ayrı ayrı şoklar olarak ayırmakta, böylece sistemin dinamik yapısı hakkında bilgi sahibi olunmaktadır. Ayrıca, sistemde yer alan değişkenlerden birinde meydana gelecek olan bir değişimin yüzde kaçının kendisinden, yüzde kaçının da diğer değişkenlerden kaynaklandığını gösterir.

Tablo 47. Cari açık değişkeni için Varyans Ayrıştırma Tablosu

Variance Decomposition of FYS:							
Period	S.E.	FCA	FREDK	FGSYIH_TR	FGSYIH_AB	FRFO	FDYY
1	1644.685	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1983.124	70.18180	2.968972	16.20909	0.604265	9.117934	0.917936
3	2163.803	59.52757	5.115054	24.03687	0.844544	7.678457	2.797503
4	2296.220	55.34340	6.266911	24.55251	3.598237	7.298147	2.940794
5	2463.677	58.52652	5.462795	22.95090	3.828181	6.603937	2.627671
6	2639.520	54.53918	8.262668	21.36731	3.639311	8.916582	3.274952
7	2727.072	56.98427	7.741373	20.05129	3.416732	8.737338	3.068990
8	2825.916	56.13383	7.215148	18.83426	5.474568	9.194862	3.147328
9	3054.519	58.14709	6.739236	18.46265	5.093291	8.512765	3.044964
10	3152.621	54.76228	8.135000	18.49963	6.060898	9.162591	3.379595

Tablo 4.8 den görüleceği üzere cari açıktaki değişimlerin son dönemler itibariyle yaklaşık % 56 sı kendi içindeki dinamiklerden kaynaklanmaktadır. Buna karşılık cari açıktaki, değişimlerin %18 i Türkiye için GSYİH, %7 si döviz kuru, %5 i Avrupa GSYİH, %9 u faiz oranı, %3 ü doğrudan yabancı yatırımlar değişkeninden kaynaklanmaktadır. Türkiye için GSYIH bağımsız değişkenler içinde büyük açıklama oranına sahiptir. Diğerlerinin etkisi az bir yüzde değer oluşturmaktadır.

4.4.8. Granger Nedensellik Testi

İki değişken arasında zamana bağlı olarak gecikmeli ilişkinin varlığı söz konusu ise, ilişkinin nedenselliğinin yönünü istatistiksel açıdan belirlemede kullanılan testlerden biri de Granger nedensellik testidir. Nedenselliğin kavramsal olarak tanımında çeşitli görüş farklılıkları olsa da, bu kavramın neden ile sonuç arasında bir

²²⁵ Enders, a.g.e., s.311-312.

ilişki kurduğu görüşünde birleşmiştir. Kavramsal olarak nedenselliğin tanımlanması Aristo'ya kadar dayandırılabilir. Aristo'ya göre neden ile sonuç arasında gerekli bir ilişki vardır ve bu yüzden nedensiz bir sonuç meydana gelmez.²²⁶

Gözlenen iki değişken arasında güçlü bir ilişki olabilir. Ancak bu ilişkinin bir nedensellik anlamı taşıması her zaman mümkün olmayabilir. Regresyon çözümlemesi, bir değişkenin başka bir değişkene bağıllığıyla ilgilenirse de, bunun nedensellik anlamı taşıması zorunlu değildir. İstatistiksel bir ilişki ne denli güçlü ve ne denli anlamlı olursa olsun, nedensel bir ilişki olarak algılanamaz. Nedensellik düşüncesi, istatistik dışında bir kuramdan gelmektedir²²⁷. İstatistiksel olarak ilişki, bir birlikteliğin ifadesidir. Nedensellik ise, her şeyden önce teorik bir açıklamaya dayanmaktadır.

Granger'ın operasyonel nedensellik tanımı şu varsayımlara dayanmaktadır:

- Gelecek geçmişin nedeni olamaz. Kesin nedensellik, sadece geçmişin şimdiki zamana veya geleceğe neden olmasıyla mümkün olabilir. Neden her zaman sonuçtan önce gerçekleşmektedir. Bu da neden ile sonuç arasında bir zaman gecikmesini zorunlu kılmaktadır.
- Nedensellik sadece bir grup stokastik süreç için belirlenebilir. İki deterministik süreç arasında nedenselliğin bilinmesi mümkün değildir.

Zaman serisi analizindeki yaşanan gelişmeler üzerine standart Granger nedensellik testinde önemli değişiklikler olmuştur. Buna göre, önce olası uzun dönem ilişkinin test edilmesi ve değişkenler eş-bütünleşik ise uzun dönem regresyon denkleminin hata teriminin gecikmeli değerinin, hata düzeltme terimi olarak Granger hata düzeltme modeline dahil edilmesi ve bu şekilde Granger nedensellik testinin uygulanması gerekmektedir.

$$X_t = \sum_{i=1}^n a_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_i Y_{t-i} + \varepsilon_1 \quad (35)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^n a_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_i Y_{t-i} + \varepsilon_1 \quad (36)$$

²²⁶ Erhan Isigöç, **Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi**. Bursa: Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1994, s.10.

²²⁷ Damodar N. Gujarati, **Basic Econometrics**, The MacGraw-Hill Companies, 2004, s.20.

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmaz ise, Granger nedensellik testine hata düzeltme terimi konmadan devam edilmelidir. Değişkenler arasında eşbütünleşme varsa, standart uygulanan Granger nedensellik testi geçersiz olacak ve hata düzeltme teriminin modele kesinlikle ilave edilmesi gerekecektir.

Böylece değişkenler arasında hem kısa hem de uzun dönem ilişkiler belirlenmiştir. Elde edilen bu model üzerinden nedenselliğin ölçülmesi için “Granger Causality/Block Exogeneity Wald” testi uygulanmıştır. Uzun dönemde aralarında ilişki tespit edilen değişkenlerin kısa dönemde aralarındaki nedensellik ilişkisi ise ilk olarak VECM Granger nedensellik testi yardımı ile analiz edilmiştir.

VECM’de kısa ve uzun dönemli nedensellik ilişkileri arasındaki farkı birbirinden ayırmak önemlidir. Bağımsız değişkenlerdeki gecikme değerleri, kısa dönemli nedensel etkileri, hata düzeltme terimi ise uzun dönemli nedensel etkileri göstermektedir. Granger (1988)’e göre VECM yardımıyla nedensellik iki şekilde değerlendirilmektedir. İlki değişkenlerin önündeki katsayıların istatistiksel olarak anlamlılığının testi ile ilgilidir. İkincisi hata düzeltme teriminin önünde yer alan parametrelerin istatistiksel olarak anlamlılığı ile ilgilidir. VECM’de nedenselliğin kaynağı:

- 1) Her açıklayıcı değişkenin gecikmeleri toplamına birleşik olarak uygulanan F veya Wald ki-kare testinin,
- 2) Gecikmeli hata düzeltme terimine (ECM) uygulanan t-testinin,
- 3) Her açıklayıcı değişkenin gecikmeleri toplamı ve gecikmeli hata düzeltme terimine beraber uygulanan F veya Wald Ki-kare testinin istatistiksel anlamlılığı ile belirlenebilir.

Bu koşullardan sadece bir tanesinin geçerli olması, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin tespiti için yeterlidir. Vektör hata düzeltme modeline dayalı olarak ortaya çıkan nedenselliğin kaynağının belirlenebilmesi için, açıklayıcı değişkenlerin bütün katsayılarına birlikte uygulanan Wald testine ve uzun dönem eşbütünleşme ilişkisinden elde edilen bir dönem gecikmeli hata düzeltme terimlerinin katsayılarına uygulanan t testine bakılması gerekmektedir. Uygulanan Wald testi sonucunda açıklayıcı değişkenlerin katsayılarının grup olarak F-istatistiğine göre istatistiksel olarak anlamlı olması durumunda kısa dönem veya hata düzeltme terimlerinin katsayılarının t istatistiğine göre anlamlı çıkması durumunda ise uzun dönem nedensellikten bahsedilmektedir. Granger nedeni olmanın anlamı, her bir

denkleme ilişkin bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bağımlı değişkenin nedeni olduğudur.

Tablo 48. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.	karar
FREDK does not Granger Cause FCA	59	0.73566	0.5720	Nedensellik yok
FCA does not Granger Cause FREDK		0.56943	0.6860	Nedensellik yok
FGSYIH_TR does not Granger Cause FCA	59	5.52497	0.0009	Nedensellik var
FCA does not Granger Cause FGSYIH_TR		1.13865	0.3492	Nedensellik yok
FGAYIH_AB does not Granger Cause FCA	59	2.70072	0.0409	Nedensellik var
FCA does not Granger Cause FGSYIH_AB		0.80368	0.5287	Nedensellik yok
FRFO does not Granger Cause FCA	59	0.52790	0.7157	Nedensellik yok
FCA does not Granger Cause FRFO		0.05663	0.9938	Nedensellik yok
FDYY does not Granger Cause FCA	59	1.73947	0.1561	Nedensellik yok
FCA does not Granger Cause FDYY		3.53266	0.0129	Nedensellik var

Çalışmada Türkiye için GSYİH dan cari açığa doğru nedensellik var iken GSYİH dan cari açığa doğru nedensellik yoktur. Avrupa birliği GSYİH değişkeninden cari açığa doğru nedensellik var iken, cari açıktan GSYİH ya doğru nedensellik yoktur. FDI değişkeni cari açığın nedeni değildir ama cari açık FDI'ın granger nedenidir.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Finansal serbestleşme ve uluslararası ticaretin önündeki engellerin kaldırılmasıyla birlikte uluslararası sermaye akımları da hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelmişlerdir. Özellikle Türkiye gibi GOÜ'ler, sermaye birikimlerinin yetersiz olması, teknoloji açığı ve döviz darlığı gibi sorunlar nedeniyle dış kaynaklara ihtiyaç duymuşlar ve birçok ülke yabancı sermaye rejimlerini daha liberal bir hale getirerek DYY'leri teşvik edecek politikalar izlemeye başlamıştır.

1980'lerle birlikte küreselleşen dünya ekonomisine uyum sağlama sürecinde Türkiye de bazı serbestleşme kararları almış, ancak 90'lı yılların sonuna kadar bu kararları uygulamakta oldukça etkisiz kalmıştır. Güncel verilerle değerlendirildiğinde Türkiye, rakamsal olarak son 10 sene içinde çok ciddi bir yol kat etmiş olsa da, yüzde 1.6'lık bir FDI/GSYİH oranı ile şu an için Brezilya (yüzde 2.7), Çin (yüzde 3.1), Endonezya (yüzde 2.2), İngiltere (yüzde 2.6) gibi FDI sıralamasında rakiplerinin gerisinde bulunmaktadır. Türkiye'nin bugüne kadar yeterince yararlanamadığı doğrudan yabancı yatırımlar, Türk ekonomisinin küresel düzeyde rekabet edebilen bir ekonomiye dönüşümü için kilit öneme sahiptir.

Bu çalışmada, DYY'nin, cari işlemler dengesi üzerindeki etkileri, cari dengeyi etkileyen; reel faiz oranları, efektif döviz kuru, TR GSYİH, AB GSYİH değişkenlerle birlikte ele alınmış ve aralarındaki ilişki zaman serisi ekonometrisi yöntemi ile ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Bu bağlamda veriler öncelikle mevsimsellikten arındırılmış, sonrasında trend etkisi giderilmiştir. Ele alınan değişkenlerin mevsimsellikten arındırılması için Census X12 kullanılmış ve bu filtre ile ayrıca hafta sonu ve tatil etkilerinin giderilmesinde yeterli olmuştur. Trend etkisinin giderilmesi amacıyla birinci farkta durağan olduktan sonra analizler gerçekleştirilmiştir. Durağanlığı belirlemek için Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi ve Phillips-Perron (PP) Testi uygulanmış ve serilerin birinci farklarında durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Serilerin uzun dönemde bir denge ilişkisinin bulunup bulunmadığını tespit etmek için Johansen eşbütünleşme analizi yapılmış ve 4. gecikme uzunluğu için analizler yapılmıştır. Diğer gecikme uzunlukları için modeller tedbir amaçlı denenmiş, fakat iktisat teorisini doğrulamayan sonuçlar elde edilmiştir. Elde edilen

ilişkilerin yönü ve değişkenlerin anlamlılıklarının ortaya konulması amaçlı eşbütünleşme denklemi normalize edilerek yorumlanmıştır. Normalize edilerek düzenlenmiş ve işaretleri değiştirilerek verilen denklem sonuçlarına göre; tüm değişkenler hem 0.05 hem de 0.01 için istatistik anlamlı ve önemli çıkmıştır. Cari açık üzerinde REDK, GSYİH_AB, RFO değişkenleri arttırıcı yönde anlamlı iken, GSYİH_TR ve DYY azaltıcı yönde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Eşbütünleşme testinden elde edilen sonuçlar literatürle paralellik göstermektedir. Esneklikler yaklaşımına göre döviz kuru değişmelerinin cari işlemler dengesi üzerinde hacim (olumlu) ve fiyat (olumsuz) etkisi olmak üzere iki türlü etkisi vardır. Hacim etkisine göre, devalüasyonun ihraç mallarını döviz cinsinden ucuzlatması ülkenin ihracatını teşvik edici bir rekabet gücü sağlar ve yabancı tüketicilerin bu mallara taleplerini artırması sonucunda ülkenin ihracat hacmi yükselir. Diğer taraftan ithalat pahalılaştığı için yurtiçindeki tüketicilerin bu mallara taleplerini azaltması sonucunda ülkenin ithalat hacmi daralır. Fiyat indeksine göre, devalüasyon sonucunda ihraç mallarının fiyatı döviz cinsinden ucuzlar ve bu durumda cari işlemler hesabında açıklar meydana getirebilir. Cari işlemler hesabı üzerinde döviz kuru değişmelerinin net etkisi hacim ve fiyat etkilerinin karşılıklı ağırlıklarına bağlıdır. Esneklikler yaklaşımında değinildiği üzere döviz kuru artışı yani devalüasyonun dış ticaret dengesini iyileştirici bir sonuç doğurması Marshall-Lerner Koşulu'na bağlıdır ve gelişmekte olan ülkelerde talebin fiyat esnekliğinin düşük olması nedeniyle ithalat talebi daha fazla artacaktır.

Cari işlemler açığını etkileyen bir diğer değişken ise GSYİH oranlarıdır. Literatürde özellikle gelişmekte olan ülkelerde üretimin yüksek oranda ithal girdilere bağımlı olması sebebiyle, ekonominin canlanma dönemine girdiği ve büyüme oranlarının arttığı dönemlerde cari işlemler bilançosunda açık söz konusu olduğuna vurgu yapılmaktadır. Bu durumda açığın girdi ithalatından kaynaklandığı ve dolayısıyla artan üretimin milli geliri olumlu yönde etkilediği söylenebilir. Fakat eğer cari açığın finansmanında bir sıkıntı meydana gelirse büyüme sürecinde verilen açığın olumlu etkisi ortadan kalkacak ve dolara olan talebin artması sonucu aşırı değerlenmesine ve ara malı temininin de güçlükler yaşanmasına neden olacaktır.

Cari açığın en büyük nedenlerinden biri tasarrufların harcamalardan daha düşük olmasıdır. Bunun sonucunda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yüksek faiz düşük kur politikası ile tasarruflar arttırılmaya (mevduat artışı ve sıcak para girişi) çalışılmaktadır. Bu tür politikalar kısa vadede reel faiz oranlarındaki artışla

birlikte tasarrufları arttırıcı, dış finansman ihtiyacımızı azaltıcı ve cari açığı küçültücü etki yapar. Fakat uzun dönemde cari işlem dengesinin açık vermesine neden olur.

Yurtiçi reel faiz oranlarındaki bir artış, spekülâtif amaçlı yabancı sermaye yatırımlarını daha cazip hale getirilecek ve döviz kurlarında düşüşe neden olacaktır. Döviz kurlarındaki düşüş, ithal edilen mal miktarında artışa yol açarak dış ticaret dengesinde bozulmalara ve dolayısıyla cari dengenin açık vermesine sebep olacaktır. Ayrıca bu durum dış borçların faiz ödemelerini arttırarak borç yükünün yükselmesine ve gelecek nesillerin yaşam standartlarının düşmesine neden olacaktır.

Doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesi üzerindeki etkisi üç aşamalı olarak ele alınmalıdır. İlk aşama, doğrudan yabancı yatırımları gerçekleştiren firmanın, kuruluş sermayesini de beraberinde getirmesiyle ülkeye döviz girişi sağlanması ve ülkenin ödemeler bilançosu dengesini olumlu yönde etkilemesiyle ortaya çıkmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımı yapan firmalar üretimin farklı aşamalarındaki ürünleri, farklı ülkelerde üretiyorlarsa bu durum ülkeye çok miktarda yarı mamül girmesine neden olacak ve bu da ülkenin ithalatını arttıracaktır. Bunun dışında cari açığın bir diğer nedeni de doğrudan yabancı yatırımların kâr transferleridir. Doğrudan yabancı yatırım sahipleri elde ettikleri kârların bir kısmını veya tamamını uzun dönemde kendi ülkelerine göndereceklerdir. Bu etkilerin farklı olmasının en büyük nedeni ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım türlerindeki farklılıktır.

Dünyanın toplam hasılasının yarısından fazlasını üreten ülkelerin başında AB ve ABD gelmektedir. Bu bölgelerde yaşanan üretim kayıpları gelişmekte olan ülkeleri Finansal sermaye girişlerinde azalma yâ da kompozisyonunda değişim, ihracat azalması ve beklentilerin negatifleşmesiyle yoluyla etkileyebilmektedir.

İktisat teorisini kullanarak değişkenler arasındaki eş zamanlı ilişkileri ortaya koymak için Yapısal VAR analizi yapılmıştır. VAR modelleri ile yapısal analiz üç tekniğe dayanmaktadır. Bunlar etki tepki analizi ve varyans ayrıştırması analizi ve Granger nedensellik testidir. Etki tepki analizi modelde yer alan bir değişkene bir standart sapmalılık şok verildiğinde diğer değişkenlerin verdiği tepkilerin ölçülmesinde kullanılmaktadır ve analiz sonucunda cari açığıdaki 1 br. lik şoka karşılık kendisi son dönemlerde artarak cevap verirken, diğer değişkenler istikrarsız biçimde bazen artarak bazen azalarak cevap vermektedir. Burada elde edilen yönler beklenmeyen

şoklar karşısında verilen tepkilerdir. İlişki yönleriyle paralel sonuçlar elde edilemeyebilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, sistemler oturmadığı için ani şoklar beklenmeyen tepkilere yol açmaktadır.

Değişkenlerden birinde meydana gelecek olan bir değişimin yüzde kaçının kendisinden, yüzde kaçının diğer değişkenlerden kaynaklandığını gösteren Varyans Ayırışım Analizi sonucuna göre; cari açıktaki değişimlerin son dönemler itibariyle yaklaşık % 56 sı kendi içindeki dinamiklerden kaynaklanmaktadır. Buna karşılık cari açıktaki, değişimlerin %18 i Türkiye için GSYİH, %7 si döviz kuru, %5 i Avrupa GSYİH, %9 u faiz oranı, %3 ü doğrudan yabancı yatırımlar değişkeninden kaynaklanmaktadır. Türkiye için GSYİH bağımsız değişkenler içinde büyük açıklama oranına sahiptir. Diğerlerinin etkisi az bir yüzde değer oluşturmaktadır.

İki değişken arasında zamana bağlı olarak gecikmeli ilişkinin varlığını ortaya koyan Granger Nedensellik Analizi sonucuna göre ise; Türkiye için GSYİH dan cari açığa doğru nedensellik var iken GSYİH dan cari açığa doğru nedensellik yoktur. Avrupa birliği GSYİH değişkeninden cari açığa doğru nedensellik var iken, cari açıktan GSYİH ya doğru nedensellik yoktur. FDI değişkeni cari açığın nedeni değildir ama cari açık FDI'in granger nedenidir.

Analiz sonucunda elde edilen bulgular özellikle doğrudan yabancı yatırımların ihracat oranlarını arttırıcı ve cari işlem finansmanında etkin rol oynadığı tezini doğrular niteliktedir. Konuya bu yönüyle bakıldığında doğrudan yabancı yatırım oranlarındaki artışın Türkiye'nin tasarruf yetersizliği sorununa çözüm oluşturacağı söylenebilir. Doğrudan yabancı yatırımlar hem kuruluş sermayesini yanında getirerek ülkeye döviz girişi sağlamakta, hem de gerçekleştireceği ihracatla ülkenin cari işlemler dengesini olumlu yönde etkilemektedir. Kâr transferleri konusunda ise, yabancı yatırımcılar, elde ettikleri kârları, ülke içinde tutmaya ve hatta yeni yatırımlara dönüştürmeye teşvik edilmeli, bu konuda onlara cazip alternatifler sunulmalıdır.

Ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki ev sahibi ülkeler açısından ele alındığında ve bu ülkelere gidecek olan yatırımların ekonomik büyüme için gerekli olan tasarrufu sağlayacağını yanı sıra teknoloji transferine katkı yapacağı ve beşeri sermaye birikimini hızlandıracağı ifade edilmektedir. Türkiye'de 2007 yılında cari açığın %53'ü doğrudan yabancı yatırımlar ile finanse edilirken 2008 yılında bu oran krizinde etkisiyle %48'e düşmüş ve 2010 yılından itibaren %18

civarında seyretmiştir. Bunun yanında 2011'in ilk çeyreğinden itibaren kullanılan toplam dış kaynağın %80'inin kısa vadeli kaynaklardan oluşması olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilmektedir . Bu nedenle doğrudan yatırımlardan daha fazla pay alma ihtiyacında olan Türkiye'nin mutlaka uygun politikalar geliştirmesi gerekmektedir. Bu politikalardan bazıları şu şekilde sıralanabilir.

- 1) Doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomisine daha fazla katma değer sağlaması için Türkiye'nin sunduğu lojistik ve üretimdeki düşük maliyete dayalı avantajlarına ilaveten, yatırımcılara daha sistematik ve geniş bir katma değer yelpazesi sunarak ilerlemesi gerekmektedir.
- 2) Kısa-vadeli makroekonomik öncelikler için çekilecek doğrudan yabancı yatırımın türü çok önemli değildir; ancak, orta ve uzun vadede doğrudan yabancı yatırım stratejisinin hedefi teknoloji-yoğun yeni yatırımlar çekmek olmalıdır. Kısa vadede birleşme ve satın almaların ağırlıkta olduğu doğrudan yabancı yatırım, cari açığın finansmanında önemli bir rol oynarken, orta ve uzun vadede teknoloji-yoğun yeni yatırımlardan oluşan doğrudan yabancı yatırımlar, bir yandan ihracatın daha hızlı artmasını sağlayıp bir yandan da cari açığın kapatılmasına katkıda bulunacaktır.
- 3) Cari İşlem açıklarının finansmanında kullanılan doğrudan yabancı yatırımların "kuvvetli formda" sürdürülebilir olması önem taşımaktadır. Nitekim gerek Latin Amerika krizlerine, gerek Doğu Asya krizlerine, gerekse Türkiye ekonomisinde meydana gelen krizlere bakıldığında hepsindeki ortak nokta yükselen cari işlem açıkları/GSMH oranı ve bunun kısa vadeli sermayeyle karşılanmasıdır. Bu sorunun günümüz koşullarında nüksetmemesi içinse hem siyasal istikrarın, hem de finansal sektörün istikrarlı yapısının devamı büyük önem taşımaktadır.
- 4) Tüm bu politikaların yanında iş kanununun liberalleşmesi, ihracata yönelik alanlara kolay kredi imkanının sağlanması, vergi mevzuatında yapılacak kolaylıklar, kayıt dışı ekonominin kontrol altına alınması, AR-GE konusunda yatırımların artırılması, nitelikli işgücü yaratılması, global inovasyon ve teknoloji yatırımlarını çekebilecek güçlü bir altyapının oluşturulmasında doğrudan yabancı yatırımların artmasına katkı sağlayacaktır.
- 5) Yurtdışında yaşayan vatandaşların ülkeye doğrudan yabancı yatırım getirmeleri teşvik edilmeli konuyla ilgili cazip alternatifler sunulmalıdır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- Aktan, H. Okan: **Atatürk'ten Günümüze Türkiye Ekonomisi**, Siyasal Yayınevi, Ankara 2002
- Akyüz, Müfit: **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Evrim Kitabevi, 1990
- Alpar, Cem,
Ongun, Tuba M: **Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar: Gelişmekte Olan Ülkeler Yönünden Değerlendirme**, Ankara, Türkiye Ekonomi Kurumu Yayınları, 1985
- Arıkan, Deniz: **Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, Arıkan Basım Yayın, İstanbul, 2006
- Aslan, Nurdan: **Uluslararası Özel Sermaye Akımları Ve Portföy Yatırımları Ve Sıcak Para Hareketleri**, İstanbul, Evrim Yayınları, 1995
- Boratav, Korkut: **Türkiye' de Devletçilik**, Ankara, Savaş Yayınları, Ankara,1982
- Boratav, Korkut: **Türkiye İktisat Tarihi(1908-2002)**, Anakara, İmge Kitabevi, 2002
- Bulutoglu, Kenan: **100 Soruda Türkiye'de Yabancı Sermaye**, İstanbul, Gerçek Yayınevi 1970
- Calderon,C
Chong,A
Loayza, N: "Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries", Banco Central de Chile Working Papers, No:58

- Çelik, Kenan: **Uluslararası İktisat**, 4.bs., Trabzon, Murathan Yayınevi, 2008
- Dayınlarlı, Kemal: **Joint-Venture Sözleşmeleri**, Ankara, Dayınlarlı Hukuk Yayınları, 1989
- Demircan, Hayrettin: **Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri**, Ankara, Hazine Müsteşarlığı Matbaası, 2003
- Dicken, Peter: **Global Shift : Transforming the World Economy**, London, 3 bs., Paul Chapman,1999
- Dinler, Zeynel: **İktisada Giriş**, 6.bs., Bursa, Ekin Kitabevi, 2000
- Doğukanlı, Hatice: **Uluslararası Finans**, Adana, Nobel Kitabevi. 2001
- Dornbusch, Rudiger
- Fisher, Stanley: **Makroiktisat**, Çevirenler: Salih Ak, Mahir Fisunoğlu, Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım, İstanbul, Ayhan Matbaası, 1981
- Dunning, John H.: **Multinational Enterprises and the Global Economy**, Wokingham England, Addison-Wesley Publishing Company, 1993
- Efe, Birol: **Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi: “İzmir Örneği”**, Gazi Kitabevi, İzmir,2002
- Eğilmez, Mahfi
- Kumcu, Ercan: **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul, Remzi Kitabevi, 6 bs., 2004
- Gordon, Robert J.: **Macroeconomics**, 11.Edition, 2009
- İşgüden, Tamer

- İyibozkurt, M.Erol: **Güncel Ekonomik Sorunlarımız**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1997
- İyibozkurt, M.Erol: **Uluslararası İktisat Teorisi**, 3. bs., Bursa, Ezgi Kitabevi, 1995
- Karluk, Rıdvan: **Uluslararası Ekonomi: Teori ve Politika**, İstanbul, Beta Basım Yayım, 2002
- Karluk, Rıdvan: **Uluslararası Ekonomi**, 4 bs., Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Yayın No: 618, İstanbul 1996
- Karluk, Rıdvan: **Türkiye' de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, Taştan Matbaası, 1983
- Kenen, Peter: **The International Economy**, 2nd Edition, New Jersey, Prentice Hall Publishing, 1989
- Keyder, Çağlar: **Dünya Ekonomisi İçinde Türkiye (1923-1929)**, Ankara, Yurt Yayınları, 1982
- Lin, A.-L.: **Trade Effects of Foreign Direct Investment: Evidence For Taiwan with Four ASEAN Countries**, Weltwirtschaftliches Archiv, 1995
- Lipsev, Richard
- Chrysal, Alec: **Principles of Economics**, 9th Edition, New York, Oxford University Press, 1999
- Müslümov, Alövsat
- Hasanov, Müberriz
- Ongun, M. Tuba: **Yabancı Sermayenin Doğrudan Yatırımları**, Ankara, Turhan Kitapevi, 1998
- Oksay, Suna: **Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)**, Beta Yayınevi, 2001

- Özyıldırım, Cenktan: **Döviz Kuru Sistemleri Ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, İstanbul, Tügiad Ekonomi Ödülleri Kitapları-3, Scala Basım ve Yayım, 2003
- Parasız, İlker: **Uluslararası Para Sistemi**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Ağustos, 2004
- Parasız, İlker: **Türkiye Ekonomisi**, 5. bs., Bursa, Ezgi Kitabevi, 2004
- Paya, Merih: **Makro İktisat**, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1997
- Plihon, Dominique: **Döviz Kurları**, Çev. Mehmet Bolak, Haluk Levent ve Ertuğrul Tokdemir, İstanbul, İletişim Yayınları, 1995
- Pamuk, Şevket: **Osmanlı Türkiye İktisadi Tarihi 1500-1914**, İstanbul, Gerçek Yayınevi, 1997
- Pamuk, Şevket: **Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme (1820-1913)**, 3.bs., İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2005
- Salvatore, Dominick: **International Economics**, USA, Mac Millan Publishing Company, Third Third Edition, 1990
- Serin, Vildan: **İktisat Politikası Seçme Konular**, İstanbul, Alfa Yayınevi, 1998
- Seyidoğlu, Halil: **Uluslararası İktisat**, Geliştirilmiş 13. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul 1999
- Seyidoğlu, Halil: **Uluslararası İktisat**, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 1988
- Seyidoğlu, Halil: **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul, Kurtiş Matbaası, Ekim 1999

- Seyidoğlu, Halil: **Uluslararası Finans**, 4. bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2003
- Seo, J.S: **Dynamics Of Comparative Advantage and Foreign Direct Investment in Korea And Taiwan: An Analysis Of The Relationship Between FDI And Trade**, Australia, (Ph.D. Dissertation, University of New South Wales), 1997
- Süer, Tülay: **Türkiye Ekonomisi(Tarihsel Süreç içinde Genel Bir Bakış)**, İzmir, 1998
- Şahin, Hüseyin: **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1997
- Şener, Sefer: **Yabancı Sermaye**, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 2008
- Şener, Sefer: **Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye’de Yabancı Yatırımlar**, Ekin Yayınevi, 2013
- Turanlı, Rona
İşgüden, Tamer: **Ekonomi Sözlüğü**, Dünya Yayıncılık, Mart 1995
- Türk, İsmail: **İktisadi Planlama Prensipleri**, Ankara, Emel Matbaası, 1970
- Uludağ, Ramazan: **Türkiye’de Yabancı Sermaye Uygulamaları**, Ankara, Alf Yayınevi, 1991
- Uras, Güngör: **Türkiye’de Yabancı Sermaye Akımları**, İstanbul, Formül Matbaası, 1979
- Yalçın, Acar: **İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri**, Bursa, VİPAŞ Yayınları, 4 bs., 2002, s. 35-37.
- Yüksel, Öznur: **Uluslararası İşletme Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**, 2. Baskı, Ankara, Gazi Büro Kitabevi, 1999

MAKALELER ve ARAŞTIRMA YAYINLARI

- Akçaoğlu, Emin: "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Hakkında Bir Not", **Türk Eximbank Bülteni**, No:23, Ankara, 2002, s.16.
- Akdiş, Muhammet: "Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler", **YASED**, 1988, s.25.
- Alkan, Nejla Adanur: "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 6, 1997, s.21.
- Bal, Harun: "Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye", **TBB Yayınları**, Ankara, 2001, s.7.
- Boratav, Korkut: "External Financial Liberalisation in Developing Countries: Some Adverse Consequences", **METU Studies in Development**, 1993, s.37.
- Boratav, Korkut: "İktisadi Kriz ve Değişim Dinamikleri", **İktisat Dergisi**, Sayı: 351. Ağustos, s. 17-18.
- Bornschieer, Volker: "The Role of MNCs in Economic Growth – Reply to Szymanski", **Journal of Conflict Resolution**, Vol. 28. No.1, 1984, s.157-164.
- Cavlı, M: Yatırım Teşviklerinin Tarihi Seyri ve Son On Yılın İstatistikleri, **Devlet Planlama Teşkilatı Teşvik ve Uygulama Başkanlığı**, Ankara 1991, s.1.

- Chang, P. H. Kevin v.d: "Conceptual and Methodological Issues in the Measurement of Capital Flight," **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 2, 1997
- Coşkun, Ali: "Cumhuriyetin İlk Yıllarında Türkiye Ekonomisi", **Atatürkçü Düşünce Dergisi**, Sayı 4, Kasım 2003, s.75
- Cömert, Faruk: "Yabancı Sermayenin Dünü Bugünü ve Geleceği", **Hazine Dergisi**, 1998, s.8.
- Çelebi, Esat: "Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt.1, Sayı 3 (Ocak 2001), s.61.
- Çeştepe, Hamza: "Yabancı Yatırımlar Yoluyla Teknoloji Transferi: İrlanda Örneğinden Türkiye İçin Dersler", **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 61 Sayı: 2, 2006, s.53.
- Çölaşan, Emin: "24 Ocak Bir Dönemin Perde Arkası", **Milliyet Yayınları**, 1985, s.7.
- De Mello, L.R: "Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey" **Journal of Development Studies**, 34(1), 1997, pp.1-34.
- Demir, Yusuf: "Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı 34, Nisan 2007, s.156.
- Doğan, Necati : "Rakamlarla Özelleştirme: Türkiye'de ve Dünyada Özelleştirme Uygulamaları ve Özelleştirme Fonu'nun Kaynak ve Kullanımları", **Özelleştirme İdaresi Başkanlığı**, Ankara, 2012, s.48.

- Eldem, Vedat: "Milli Gelir", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt.9, Sayı.1-2, s.94.
- Erdike, A: "The Role of Foreign Investment in the Liberalization of the Turkish Economy", İçinde: T.F. Nas ve M. Odekon (Ed.), **Liberalization and The Turkish Economy**, Greenwood Press, New York, 1988, s.1-1.
- Erkal, Fidan: "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", **Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:11, Sayı:1-2, 1993,s.134-135
- Erol, Ahmet: "Yabancı Sermaye I", **Mükellefin Dergisi**, Sayı:93, 2000, s.75.
- Feenstra, Robert C: "Fact and Fallacies about Foreign Direct Investment", **National Bureau of Economics Research**, 1998, s.3.
- Flowers, Edward B: Flowers, "Oligopolistic Reactions in European and Canadian Direct Investment in the United States", **Journal of International Business Studies**, Vol:7, Issue:2, June 1976, pp.43-56.
- Göver, Z. Tuğrul: "Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirmesi", **Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü Ekonomik Araştırmalar**, Başbakanlık, Temmuz, 2005, s.6-11.
- Günaydın, İhsan: "Bütçe ve Ticaret Açıkları Arasındaki İlişki: Türkiye Uygulaması" **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, 2004, 15(52-53), s.143-159.
- Güven, Yılmaz: "Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi",

Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F.,
2008, 3(1), s.79.

Harzing, Anne-Wil:

“Acquisitions versus Greenfield Investments: Both Sides of the Picture”, **AIB Conference**, Vienna, October 1998.

Hepaktan, Erdem:

“Türkiye'nin Marshall-Lerner Kosuluna İlişkin Parçalı Esbütünleşme Analizi”, **Celal Bayar Üniversitesi İİBF**, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Manisa 2009,Cilt:16, Sayı:1, s.41.

İlkin, Alkın:

“Türkiye’de Sanayi Politikası (1923-1973)”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt:30, No:1-4, İstanbul, Ekim 1970,-Eylül 1971, s.400.

Karlık, Rıdvan:

“Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı”, **TCMB**, 2001, s.98

Kırankabeş, Mustafa Cem:

“Doğrudan Yabancı Yatırım Kavramı, Teorileri, Türleri ve Ülke Ekonomilerine Etkiler: Dünya Ekonomisinden Seçme Konular”, **Ekonomi Kitapları Dizisi: 27**, Ed. Feride Öztürk, Fatih Çelebioğlu, Ankara, Seçkin Yayınları, 2006, s. 270.

Korap, L:

“Testing Causal Relationships Between Energy Consumption Real Income and Prices: Evidence from Turkey”, **Beykent University Journal of Social Sciences**, Vol. 1, No. 2, pp. 1-29.

- Kula, Ferit: “Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Ticaret”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Tartışma Metinler**, 2005,s.5.
- Kumral, N: “Doğrudan Dış Yatırımlar ve Bölgesel Kalkınma: Ege Bölgesi İmalat Sanayi Örneği”, Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları. No:2, 2001, s.6.
- Krugman, Paul R.
- Obstfeld, Maurice: “International Economics Theory and Policy”, **United States of America: Addison- Wesley Publishing Company**, 2000, pp.622.
- Liansheng, W: “Foreign Direct Investment and Transnational Corporations–A Review of Trade – Theoretical Approaches”, Memorandum from Department of Economics, 1992, University of Oslo, No: 26
- Lim, Ewe-Ghee: “Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature”, **IMF Working Paper**, 2011, s.11.
- Markusen, James R: “The Boundaries Multinational Enterprises and the Theory of International Trade”, **The Journal Economic Perspectives**, Vol.9, No:2, 1995, s.169.
- Mencinger, J: “Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth?” **KYKLOS**, 2003, 56(4), s.491-508.
- Moosa, Imad A: “Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice, Palgrave Macmillan”, **New York**, 2002, s.23.

- Ormanoğlu, Burhan: “Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim”, **Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu**, Ankara, 2004, s.16.
- Oksay, Suna: “Çokuluslu Sirketler Teorileri Çerçevesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi”, **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl: 3, Sayı: 8, 1998, s.18-29.
- Öztürk, Lütfü: “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış,” **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 4, 2004, Sayı: 7, s.114.
- Pamuk, Şevket: “Osmanlı İmparatorluğu’unda Yabancı Sermaye”, **ODTÜ Gelişme Dergisi, Özel Sayı**, Ankara, 1978, s.1-9.
- Saatçioğlu, Cem: “Türk Sanayiinin Gelişiminde Açık Sorunu”, **ISO Yayını**, İstanbul, 2001, s.42.
- Saatçioğlu, Cem: “Devalüasyon ve Etkileri”, **İ.Ü İktisat Fakültesi İktisat Bölümü**, s.2.
- Sönmez, Mustafa: “Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı”, **İstanbul Ticaret Odası Yayınları**, İstanbul 2003, s.107
- Şen, Hüseyin: “Different Arguments For And Against The Role And Impact Of Foreign Investment On The Development Potentials Of Developing Countries: An Overview”, **Erciyes Üniversitesi i.i.B.F. Dergisi**, 1998, s.4.
- Tatlısöz, Fatma: “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”, **Karamanoğlu Mehmet**

- Bey Üniversitesi İİBF Dergisi**, Yıl:10,
Sayı:14, 2008, ss.436-458.
- Tayanç, Tunç: “Sanayileşme Sürecinde 50 Yıl”, Milliyet Yayınları, İstanbul 1973, s.170-173.
- Tekin, Fazıl: “Uluslararası Maliye”, **Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F.**, Yayın No:57, Eskişehir, 1988, s.22.
- Tuncer, Baran: “Türkiye’de Yabancı Sermaye Sorunu”, **AÜ SBF Yayınları**, No:214, Ankara 1968, s.79
- UNCTAD: “World Investment Report 1998-Trends and Determinants-,UN: New York and Cenova”, 1998, s.91.
- UNCTAD: “The Triad in Foreign Direct Investment”, **World Investment Report** 1991,s.135-138.
- UNCTAD: “World Investment Report: FDI and the challenge of development”, **New York and Geneva: United Nations**, 1999, s.173-196
- UNCTAD: “Transnational Corporations and the Internationalization of R&D”, **World Investment Report 2005**, United Nations New York and Geneva, 2005, s.14.
- Uygur, Ercan: “Cari Açık Tartışmaları”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, 19(222), 2004, s.5-19.
- Yeldan, Erinç: “Türkiye Ekonomisi’nde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenler”, **Çalışma ve Toplum Dergisi**, Sayı 7, No:2, s.48.
- YSGM: “Yabancı Sermaye 2005 Yılı Raporu” Ankara, s.2.

YSGM: “Cumhuriyet’in Kuruluşundan Günümüze İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları”, **Hazine Dergisi, Cumhuriyetin 80. Yılı Özel Sayısı**, Aralık 2003, s.109.

TEZLER

Altıntaş, Halil: “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi ve Dış Ticaret Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: 1996-2007”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 64-2, s.1-30

Ateş, Mehmet: **Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdam Üzerindeki Olası Etkileri: Türkiye Örneği**, Zonguldak, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü), 2006, s.63.

Ayşegül, Karadağ: **Ödemeler Dengesi Sorununa Parasalcı Yaklaşım ve Türkiye Örneği**, İstanbul, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara üniversitesi), 1995, s.20.

Bağımsız Sosyal Bilimciler: “IMF Gözetiminde On Uzun Yıl, 1998-2008: Farklı Hükümetler, Tek Siyaset”, **Bağımsız Sosyal Bilimciler 2006 Yılı Raporu**, Ankara: 2006, s.107.

Bozdağoğlu, Yasemin

Özpınar, Ömer: “Türkiye’ye gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye’nin İhracat Performansına Etkilerinin VAR Yöntemi ile Tahmini”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 13, Sayı:3, 2011

- Dritsaki, Melina vd,:
“A Causal Relationship Between Trade, Foreign Direct Investment and Economic Growth for Greece”, **American Journal of Applied Sciences**, Vol:1, No:3, 2004, pp.230-235.
- Emirhan, Pınar Narin:
“Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Ticaret: Türkiye Örneği” , **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Ağustos 2007, s.74-87
- IMKB:
“Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye”, **Araştırma Serisi**, Yayın No:3, İstanbul, 1994, s.18.
- Kenan, Tanrıkuu:
“**Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi**”, T.C. Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı İktisadi Planlama Başkanlığı Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, s.11.
- Özgen F, Güloğlu B:
“Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniği İle Analizi”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**,2004,Sayı 31, s.93-114
- Saygılı, Nevzat vd,:
“AB Yolundaki Türkiyenin Dünyadaki Yeri”, **TTSİS**, Eylül 2005, s.47.
- Tanrı, Recep
- Bozkurt, Hilal:
“Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Var Modelleri İle Analizi (1991.1-2004.3)”, **Ekonometri ve İstatistik**, Sayı:4, 2006, s.12-28.
- Timur, Yasemin:
Cari İşlemler ve Bütçe Açığı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Teori ve Uygulama, Kayseri, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi), 2005, s.13

- Türkmen, S.Y: **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme**, İstanbul, (Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi), 2006, s.11
- Ünsal, Hilmi: **“Kamu Açıkları ile Ödemeler Bilançosu Açıkları Arasındaki Etkileşim: 1980 Sonrası Türkiye Örneği”**, Ankara, (Yayınlanmamış Doktora Tezi,), 2006, s.18.
- Yılmaz, Mine: “Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Deneme”, **Celal Bayar Üniversitesi, S.B.E. Dergisi**, Cilt:8, Sayı:1, 2010, s.241-260.
- DİĞER**
- AA Haber Ajansı: “Özelleştirmeden 42 milyar Dolar Gelir”, Sabah Gazetesi, 18 Aralık 2011, (Çevrimiçi) <http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2011/12/18/ozellestirmeden-42-milyar-dolar-gelir>, 12 Kasım 2013
- AB İnovasyon Birliği: “2011 yılı Rekabet Gücü Raporu” , (Çevrimiçi) <http://ab.sanayi.gov.tr/Files/Documents/ab-yenilikcilik-birligi-2-18072011113948.pdf>, 16 Ocak 2012
- Akinci, Merter: “Türkiye’de Cari Açıkların Belirleyicileri: Bir zaman serisi Analizi”, TİSK Akademi, 2012/II, (Çevrimiçi), <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=8a344e5f-e31e-41b0-bbbb-b48a1d158841%40sessionmgr4004&vid=1&hid=4107>, 24 Şubat 2013

- Alkan, Nejla Adanur: "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", s.4., Çevirimiçi, <http://www.dtm.gov.tr/dtmad/min/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/2sa6.doc>, 23.01.2012
- Cömert, Ö. Faruk: "İstihdam Sorunu ve Yabancı Sermaye ", **Hazine Dergisi**, (Çevirimiçi) www.hazine.gov.tr, 21 Şubat 2012
- Deloitte: Annual Turkish M&A Review 2012, (Çevirimiçi), http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Turkey/Local%20Assets/Documents/Deloitte_Turkiye_2012%20M&A_Raporu.pdf, 1 Haziran 2013
- Dorsey, Thomas: "A Capital Story", **Finance & Development**, June 2008, Volume 45, Number 2, (Çevirimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/06/pdf/dorsey.pdf>, 25 Şubat 2012
- DPT: "Konjonktör Degerlendirme Raporu", No. 20, Mayıs 2000, <<http://ekutup.dpt.gov.tr/kdr/2000/20.html>>, (Çevirimiçi), 13.05.2012
- DPT: "Dokuzuncu Kalkınma Planı", 2007-2013, s.31., (Çevirimiçi), http://plan9.dpt.gov.tr/oik14_kobi/kobi.pdf, 15 Mart 2012
- DPT: (Çevirimiçi) www.dpt.gov.tr
- DPT: "Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyon Raporu", (Çevirimiçi) www.dpt.gov.tr/DocObjects/Download/3140/oik532.pdf, 22 Ağustos 2013.

- DTM: “1923'den Günümüze Türkiye Ekonomisi”,
<<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturlzlemeDb/Trkekon.doc>>,
Erisim: 25.09.2012
- Eğilmez, Mahfi: (Çevirimiçi),
<http://www.mahfiegilmez.com/2012/06/ozetle-odemeler-dengesi-1975-2011.html>,
07.04.2013
- Ernst & Young: “Birleşme ve Satınalma İşlemleri 2012 Raporu”, Ocak 2013, (Çevirimiçi),
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_islemleri_Raporu_2012/\\$FILE/Birlesme%20ve%20Satin%20Alma%20islemleri%202012%20Raporu.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_Birlesme_ve_Satin_Alma_islemleri_Raporu_2012/$FILE/Birlesme%20ve%20Satin%20Alma%20islemleri%202012%20Raporu.pdf), 22 Temmuz 2012
- Ertekin, Murat: “Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'nin Dış Ticareti”, Dış Ticaret Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirmeler Genel Müdürlüğü, Ankara, Sayı: 32, 2004
<<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/doviz1.doc>>,
27.09.2012
- Eric, Zivot
- Wang, Jiahui: “Vector Autoregressive Models For Multivariate Time Series with S-Plus”, Faculty of Washington, Springer, 2003, (Çevirimiçi),
<http://faculty.washington.edu/ezivot/preface.pdf>, 6 Temmuz 2013
- Hazine Müsteşarlığı: “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2001 Yılı Raporu”, (Çevirimiçi)
http://www.hazine.gov.tr/guncelduyuru/AB_20060805_UluslararasıDogrudanYatirim_Rapor.pdf, 6 Şubat 2012

- Hazine Müsteşarlığı: Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu 2003, I Yarı, Temmuz 2003, Ankara, s.8., (Çevrimiçi), www.hazine.gov.tr, 14.08.2011
- IMF: “Balance of Payments Text Book”, Version 5, (Çevrimiçi) http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOP_text.pdf, 5 Ocak 2012
- IMF: “Training In the Use of Balance of Payments-Staff Notes”, Thirteenth Meeting Of The IMF Committee On Balance Of Payments Statistics, USA, 2000, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2000/0012.pdf>, 18.05.2012
- IMF: Statistics Department, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/sta/pdf/090112.pdf>, 9 Mart 2012
- ISO: “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye”, (Çevrimiçi) http://www.iso.org.tr/tr/web/statiksayfalar/Kutuphane_yayinlar_detay.aspx#141, 25 Haziran 2012
- İBYKP Hedef ve Stratejileri: 10.02.1967 yılı 12524 nolu Resmi Gazete, (Çevrimiçi), http://www.kanunum.com/ReGa/10021967_tarihli_12524_sayili_Resmi_Gazete/xxentryid58236_show, 12 Aralık 2012
- İş Bankası: Ödemeler Dengesi Analizi, İktisadi Araştırmalar Bölümü, http://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/od_201212.pdf, (Çevrimiçi) 28.12.2013

- Karluk, Rıdvan: “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı”, **TCMB Yayınları**, 2001, s.100., (Çevrimiçi)
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html>, 12 Kasım 2012
- Kıldış, Yusduf: “Türkiye’de Vergi Teşvik Politikalarının Gelşimi”, (Çevrimiçi),
<http://www.ekodialog.com/Makaleler/turkiyede-vergi-tesvik-politikalari-makale.html>, 9 Eylül 2013
- Liew, Khim-Sen vd: “Exchange Rate and Trade Balance Relationship: The Experience Of Asean Countries”, s.3., (Çevrimiçi), <http://aconwpa.wustl.edu:8089/eps/it/papers/0307/03070003>, 02.04.2012
- Markusen, James.R:
- Venables, Anthony.J vd: “A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in Goods and Services”, **NBER Working Paper**, 1996, (Çevrimiçi), <http://www.nber.org/papers/W8433.pdf>, 16.04.2012
- Nigel, Pain
- Wakelin, Katharine: “Export Performance and The Role Of Foreign Direct Investment”, Manchester School, 1998, pp. 62–88, (Çevrimiçi)
<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:1SyMAPef4j0J:citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download%3Fdoi%3D10.1.1.30.5805%26rep%3Drep1%26type%3Dps+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr>, 12 Kasım 2013

- OECD: **Benchmark Definition Of FDI**, Third Edition, 1999, s. 7-8, (Çevirimiçi), <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2090148.pdf>, 15 Temmuz 2012
- Pham, Thi HongHanh
- Tran, Thi Anh-Dao: “Panel Causal Relationship between FDI and Exports. Evidence from a Sector Level Analysis of Vietnam”, in submission to The Developing Economies, [http://www.akes.or.kr/eng/papers\(2009\)/hanh.pdf](http://www.akes.or.kr/eng/papers(2009)/hanh.pdf), 23.06.2011
- Saatçioğlu, Cem: “Ödemeler Dengesi ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme”, Mali Çözüm Dergisi, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müsavirler Odası, Mayıs- Haziran 2001, <<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/55MaliCozum/11-55CEMSAATCIOGLU.doc>>, (Çevirimiçi), 26.4.2012
- Sağyaşar, Süleyman: Sabah Gaztesi, (Çevirimiçi), <http://www.sabah.com.tr/Yazarlar/yasar/2012/12/18/2012de-106-milyar-lik-ozellestirme-yapildi,14.12.2012>
- Saygılıoğlu, Nevzat: Kriz ve Ödemeler Dengesi, Finansal Forum, (Çevirimiçi), < <http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/19-03-2001.htm>>, 13.05.2012
- Taşkın, Murat: “1923-2003 Döneminde Türkiye Cumhuriyeti'nin Dış Ticaret Politikaları”, Dış Ticaret Dergisi DTM Yayınları, Özel Sayı, Ekim 2003, (Çevirimiçi), <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ozelsayiekim/murat.htm>, 2 Kasım 2013

- T.C Ekonomi Bakanlığı: Yazılı soru önermeleri, 09/05/2013 tarihli ve 43452547-12:00-122442 sayılı yazılı soru önermeleri, (Çevrimiçi), <http://www2.tbmm.gov.tr/d24/7/7-22357c.pdf>, 24 Mayıs 2013
- TCMB: “Ödemeler Dengesi İstatistikleri”, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odmain.html>, 1 Haziran 2012
- TCMB: Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve İlkeleri ile Türkiye Uygulaması, <http://www.tcmb.gov.tr/>, 18.05.2012
- TCMB: “Para Politikası Raporu”, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/ppr-nisan2005.pdf>, 12 Mart 2012
- TCMB: “Uluslararası Yatırım Pozisyonu Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması”, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uypmet.pdf>, 3 Ocak 2012
- Tokol, Ayşe: “Çokuluslu Şirketler ve Endüstri İlişkilerine Etkileri”, (Çevrimiçi) http://www.isguc.org/arc_view.php?ex=63, 2 Şubat 2012
- Türkyılmaz, Murat: “Türkiye’de Yabancı Sermayeye İlişkin Hukuksal Düzenlemelerin Tarihsel Gelişimi ve Konuyla İlişkin Siyasal ve Ekonomik Nedenler”, Temmuz, 2004, (Çevrimiçi) http://www.turk.hukuksitesi.com/makale_142.htm, 23.01.2012

- Uyar, Süleyman: “Gümrük Birliği'nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, Dış Ticaret Dergisi, Sayı:20–2001, (Çevirimiçi), <<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/gumruk.doc>>, 17.09.2012
- YASED: “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Yıl Sonu Değerlendirme Raporu 2010”, Şubat 2011, s.3, (Çevirimiçi), <http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/YASEDUDYRaporu-2010yilsonu-Subat2011.pdf>, 6 Mart 2012
- YASED: “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Yıl Sonu Değerlendirme Raporu 2012”, Temmuz 2012, s.15. (Çevirimiçi), http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Pages/uluslararasi_dogrudan_yatirim_girisleri_2012_yil_sonu_degerlendirmesi.aspx, 13 Ağustos 2013
- YSGM: 2009, s.1., (Çevirimiçi), <http://www.genbilim.com/content/view/7554/89/>, 14.12.2009
- YSGM: “Yabancı Sermaye Raporu 2004”, Ankara, Mart 2005, s.2., (Çevirimiçi), www.hazine.gov.tr, 19.08.2012
- Yılmaz, Ömer
- Vosvrda, Miloslav S: “Stationarity and Unit Root Testing”, (Çevirimiçi), <<http://vosvrdaweb.utia.cas.cz/cykly/Stationarity%20and%20Unit%20Root%20Testing.pdf>> 06.10.2013