

**KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE GELİŞMEKTE OLAN
ÜLKELERDE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE
MAKROEKONOMİK ETKİLERİ: 2001–2006 TÜRKİYE
ÖRNEĞİ***

Fatih MANGIR*

ÖZET

1980 sonrası dönem gelişmekte olan ülkeler için dışa açık ekonomik politikaların uygulandığı ve büyümelerinin sürdürülmesi için uluslararası sermaye hareketlerinin önem kazandığı bir süreçtir. 1970'lerin sonunda yaşanan ekonomik, sosyal ve siyasal olumsuzluklar ve gelişmeler sonrası Türkiye'de ithal ikameci sanayileşme stratejisi terk edilmiştir. Türkiye ekonomisinin dış dünya ile liberalizasyonu 24 Ocak 1980'de uygulanan ekonomik reformla başlamıştır. 1989 yılında ise uluslararası sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır.

Ekonominin finansal kanallarını dış dünyaya entegre edebilmek ve düşük tasarruf sorununu çözebilmek adına ülkeye çekilen uluslararası sermaye, mali sektörü rahatlatmış ancak ülke ekonomisi dünyada meydana gelen gelişmelere oldukça duyarlı hale getirmiştir.

Türkiye ekonomisinde uluslararası sermaye bolluğu içerisinde yatırımcılar yüksek faiz düşük kur uygulamasından dolayı yüksek karlar elde etmişlerdir.

* Bu makale, danışmanlığını Doç.Dr. Ahmet AY'ın yaptığı ve Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından kabul edilen "**Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Makroekonomik Etkileri: 2001–2006 Türkiye Örneği**" başlıklı doktora tezinin özetidir.

* Arş.Gör. Dr., Selçuk Üniversitesi, İ.İ.B.F, İktisat Bölümü

Türkiye ekonomisi bu yapıdan etkilenerak 1990'lı yıllardan sonra finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. 2001 sonrası uygulanan istikrar programı ile enflasyon ve bütçe dengelerindeki olumlu gelişmeler ve serbest kur politikaları bu kırılğan yapıyı nispeten azaltmış, sürdürülen istikrarlı büyüme sonrası uluslararası sermaye girişleri hız kazanmıştır.

Bu çalışma da, uluslararası finansal liberalizasyon kapsamında Türkiye ekonomisinde uygulanan liberalizasyon süreci analiz edildikten sonra, Türkiye'de 2001–2006 yılları arasında uluslararası sermaye hareketlerinin makro ekonomik etkileri test edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Sermaye Hareketleri, Finansal Krizler, Uluslararası Finansal Liberalizasyon

INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS IN DEVELOPING COUNTRIES THROUGH GLOBALIZATION AND ITS MACROECONOMIC EFFECTS: 2001–2006 TURKEY CASE

ABSTRACT

Open macro economic policies have been practiced in developing countries and international capital flows have gained importance for sustainable growth of developing countries since 1980's. Import-substitution policy has been abandoned due to the economical, social and political problems experienced at the end of 1970' years. Economic integration of Turkish economy with the rest of the world has been launched by implying economic reforms on 24 January 1980. International capital flows have been liberalized in 1989. International

capital flows attracted into Turkish economy to integrate financial channels into the rest of the world and to resolve low-saving problems have led to relieve financial sector but make Turkish economy vulnerable to the changes in the world.

Investors have gained high profit due to high interest rate and low exchange rate in abundance of international capital flows in Turkish economy. Turkish economy has been affected by this structure and experienced financial crisis after 1990's. This structure has become relatively less vulnerable and more flexible because of the implementation of Transition to a Strong Economy Program in 2001 and positive progress in inflation and budget indicators. Rapid capital flows has also increased by means of the sustainable growth.

In this study, liberalization processes in Turkish economy and macroeconomic effects of international capital flows have been analyzed in the framework of financial liberalization theory and then macroeconomic effects of international capital flows have been tested.

Key Words: International Capital Flows, Financial Crisis, International Financial Liberalization

1. TÜRKİYE EKONOMİSİ LIBERALİZASYON SÜRECİ

Uluslararası finansal liberalizasyon teorisinin açıklanmasında üzerinde ilk durulması gereken husus, McKinnon-Shaw finansal baskılama modelidir. McKinnon, Shaw, Levine ve King'e göre, hükümet tarafından finans sistemi üzerine konulan çeşitli kısıtlamalar (finansal baskılama), finansal sistemin gelişimini yavaşlatabilir ve böylece ekonomik büyüme üzerinde olumsuz sonuçlar doğurabilir. Örneğin faiz oranları tavanları, yüksek düzeyde zorunlu rezerv tutma uygulamaları ve

zorunlu sektörel kredi programları, ekonomik büyümeyi fonlayacak dinamik ve rekabetçi bir finans sektörünün gelişimini sekteye uğratan faktörler olarak görülmektedir (McKinnon, 1973).

Finansal liberalizasyon içinde iki özelliği barındırmaktadır: Sermayenin serbest dolaşımı ve finansal hizmetlerin liberalizasyonu (Chai ve Rhee, 2005:2).

Finansal liberalizasyon kapsamında borç problemi olan ve istikrarsız büyüme yaşayan gelişmekte olan ülkelere reçete olarak dinamikleri “mali sektör serbestleştirilmesi, fiyat ve faiz liberalizasyonu (içsel) ve uluslararası sermaye hareketleri liberalizasyonu (dışsal)” olan çeşitli uygulamalar tavsiye edilmiştir.

Bu süreç birçok gelişmekte olan ülkede ağırlıklı olarak 1970’lerde, Türkiye’de ise 1980’lerin ikinci yarısında başlamıştır. 1980 öncesi Türkiye’de dış ticaret, finans ve mal piyasaları yoğun bir şekilde devletin kontrolü altındaydı. Bu döneme kadar Türkiye ithal ikameye dayalı sanayileşme politikaları uygulanmış ve devlet bu stratejiyi kullanarak, hem yatırımcı hem üretici olarak kamu iktisadi teşekkülleri (KİT) kanalı ile sanayileşme hedeflerine ulaşmaya çalışmıştır (Oksa, 2003).

Devletin denetim ve kontrolü, ithalatın kısıtlanması ve yasaklanması, katı bir kambiyo sisteminin uygulanması, faiz oranlarının kontrolü ve finansal sistemin kamu bankaları yoluyla denetim altına alınması şeklinde olmuştur. Ancak, bu uygulamalar 1970’lerin ikinci yarısında başlayıp 1980’de son bulan ekonomik krize yol açmıştır.

Zira 1980 öncesinde Türkiye ekonomik, politik, sosyal açıdan

önemli çalkantılı bir dönemi tecrübe etmektedir. Türkiye finansal piyasaları yoğun bir şekilde baskı altındadır (Yülek, 2000:5). Faiz oranları üzerinde sınırlamalar olup, kamu tarafından öncelikli görünen sektörlerle çeşitli kredi kanalları ile daha düşük faizli fon kullandırılmaktaydı. Bu dönemde sermaye hareketleri ve dış ticaret işlemleri birçok kısıtlamaya tabi olup sabit döviz kuru sistemi uygulanmaktaydı. Bu süreç finansal korumacılık dönemi olarak tanımlanmaktadır.

İthal ikameci program, cari borçlara kaynak bulmak ve yatırımları desteklemek zorlaşınca 1976'da sınırlarını zorlamaya başlamıştır. 1977-80'deki ödemeler dengesi sorunuyla başlayan ekonomik istikrarsızlığa politik istikrarsızlık eklenince, 24 Ocak 1980 istikrar kararları alınmak zorunda kalınmıştır.

24 Ocak 1980 ekonomik istikrar tedbirleriyle birlikte Türkiye yeni bir döneme girmiştir. Bu tedbirlerle, kısa vadede temel makroekonomik istikrarsızlıkların giderilmesi, örneğin enflasyonun kontrol altına alınması ödemeler bilançosu sorunlarının giderilmesi, uzun vadede ise Türkiye ekonomisinde temel yapısal dönüşümü gerçekleştirmesi hedeflenmiştir. Bu amaçla dışa kapalı-ithal ikamesine dönük sanayileşme stratejisi terk edilip, dışa açık ihracata yönelik strateji benimsemiştir (DTM, 2007).

1980 istikrar politikaları temelli liberalizasyon süreci, döviz kuru politikasının değişmesi, faiz oranları üzerindeki devlet denetiminin kaldırılması, sermaye piyasası kanunu ve sermaye piyasası kurulu'nun kurtulması, devlet iç borçlanma senetleri ihalelerine başlanması, merkez bankası bünyesinde piyasaların kurulması, sermaye hareketlerinin

liberalleştirilmesi, bankacılık sektörüne ilişkin reformlar ve düzenlemeleri şeklinde uygulamaları kapsamaktadır (TCMB, 2002).

Türkiye ekonomisinde 1980 İstikrar politikalarıyla başlayan ve 1989 sermaye hareketleri serbestleştirilmesi dönemine kadar olan süreci aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- ✓ 1980: Hisse senedi piyasası üzerindeki fiyat kontrolleri kaldırılmıştır.
- ✓ 1980: Faiz hadleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır.
- ✓ 1981: İthal ikameci dönem sona ermiştir.
- ✓ 1982: Sermaye piyasası kurulmuştur.
- ✓ 1984: Döviz kuru işlemlerine izin verilmiştir.
- ✓ 1985: Banka kanunu yürürlüğe girmiştir.
- ✓ 1986: İnterbank para kurulu açılmıştır.
- ✓ 1987: Açık piyasa işlemleri başlamıştır.
- ✓ 1988: Efektif döviz piyasası kurulmuştur.
- ✓ 1989: Altın piyasası kurulmuştur.

1989: Sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kaldırmıştır.

2. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Uluslararası alanda, yatırım maliyetleri açısından üstünlük yakalayan ülkeler lehine bir sermaye hareketinin yaşanması, sermaye alan ve veren ülkeleri de bu yönde çeşitli tedbirler almaya zorlamıştır. Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkeler de gerek sermaye kaçışını önlemek, gerekse bazı alanlarda rekabet gücü kazanmak veya üstünlüklerini korumak amacıyla teşvik tedbirlerine başvurumaktadırlar. Ayrıca

gelişmekte olan ülkelerin, küreselleşme sonrası gelişmelerin dışında da teşvik tedbirlerini kullandıkları bilinmektedir. Türkiye’de de sanayi teşvikleri, Teşvik-i Sanayi Kanun-u Muvakkati ile birlikte (1913) ilk kez kapsamlı bir yasal çerçeveye sokulmaya çalışılan düzenlemeler daha sonra 1947’de 13. sayılı, 1950 yılında 5583 sayılı, 1951 yılındaki 5821 sayılı, 1954 yılında da 6224 sayılı kanunlarla düzenlenen yabancı sermaye hareketlerine yönelik mevzuat, 1989’da 32.sayılı kanunla döviz ve efektif hareketleri üzerindeki kısıtlamaların tamamına yakınınin serbest bırakılmasına kadar devam etmiştir. En son işletmelerin finansal göstergelerinin Avrupa Standartlarına uyumla hale getirilmesi böylece uluslararası firmaların ülkede daha rahat yatırım yapılmasına yönelik çalışmalar devam etmektedir.

Ancak yapılan tüm bu düzenlemelere ve 1980 sonrasında liberal ekonomiye geçiş yapılması ve uluslararası piyasalara liberalizasyonunu artırma sürecine gidildiği halde sermaye hareketlerine dayalı büyüme süreci enflasyonist yapıyla beslenmiş ve uzun dönemde bütçe açıkları nedeniyle sermayeyi ülke içinde tutmakta başarı sağlanamamıştır (Ararat, 2003). Bu yüzden sermaye hareketleri reel üretimden çok faiz gelirlerine ve kamu açıklarının kapatılmasında kullanılmıştır.

Tablo 1. Türkiye Sermaye Hesabı Dengesi (1990–2001, Milyon \$, Varlık)

	Sermaye Hesabı Dengesi (Rezervler Hariç)
1990	4,037
1991	-2,397
1992	3,648
1993	8,963
1994	-4,194

1995	4,643
1996	5,555
1997	7,053
1998	-755
1999	4,670
2000	9,445
2001	-14,043
2002	1,194
2003	7,192
2004	17,752
2005	43,687
2006	45,564

Kaynak: TCMB Verilerinden Derlenmiştir (2007), <http://evds.tcmb.gov.tr>

Sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989 dönemi sonrası ekonomiye gelen doğrudan ve yabancı yatırımlarla birlikte sermaye hesabı 4,037 milyar \$ fazlası vermiş ve bu dönemde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım ve portföy hareketleri diğer yıllara göre düşük gerçekleşmiştir. Bundan sonraki yıllarda Türkiye ekonomisinde hızla artan liberalizasyon süreciyle birlikte sermaye hareketlerindeki artış daha çok portföy yatırımları ile kısa vadeli yatırımlarda görülmüş ve doğrudan yabancı yatırımlar göreceli olarak düşük kalmıştır. 1991 yılında meydana gelen Körfez savaşıyla birlikte sermaye hesabı açık verirken daha sonraki dönemlerde 1994 ve 2001 krizi ve 1998 Rusya krizlerine bağlı olarak önemli sermaye çıkışları yaşanmıştır. Ancak ilginç olarak 1994 yılında portföy hareketleri pozitifdir bunun nedeni olarak yabancıları devalüasyonla birlikte İMKB'den hisse senedi alımına gitmeleridir (Çimenoğlu, 2002:111). 2001 kriziyle birlikte Türkiye ekonomisi sermaye hesabı tekrar açık vererek -14 milyar dolara kadar düşmüş kriz

sonrası ise ülke ekonomisine tekrar yönelen uluslararası sermaye hareketlerinden dolayı 2006 yılında sermaye hesabı 45,564 milyar \$'a yükselmiştir.

2.1. Büyüme ve Uluslararası sermaye Hareketleri

Uluslararası sermaye hareketleri ekonomideki arz ve talep yapısını etkileyerek büyümeyi doğrudan etkilemektedir. Nitekim sermaye hareketlerinin ivme kazandığı 2001 sonrası büyüme hızları da yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. 2002–2006 yıllarında uygulanan enflasyonu düşürme, kamu borç stokunu azaltma ve yüksek, istikrarlı büyüme hızını hedefleyen istikrar programı sonrası 2002 yılında 7,9 ve 2003 yılında 5,9 olarak gerçekleşen büyüme hızı 2004 yılında %9,9 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı sonu büyüme oranı ise %7.4 olup 2006 yılı gerçekleşen büyüme oranı % 6,1' dir (DTP, 2007).

Talep ve arz kesiminin büyümeyi arttırmasının arkasında dolaylı olarak ülkeye giren yabancı sermaye hareketleri bulunmaktadır. 1992-2006 yılları arasında yabancı sermaye girişleri ve büyüme arasındaki ilişkide bu yöndedir.

Sermaye artışının hız kazandığı dönemlerde büyüme oranları yüksek çıkmıştır. 1990 sonrası Türkiye ekonomisi yabancı sermaye girişinin pozitif olduğu yıllarda büyümüştür. Yabancı sermaye girişinin 1994'deki kriz nedeniyle tersine dönmesi sonucu ekonomi %6.1 oranında daralmıştır (Uygur, 2001). 1999 yılındaki daralmanın ve 2000-01 krizlerinin nedeni olarak da, yabancı sermayenin tersine dönmesi sayılabilir. 2001 krizinin etkisi kısmen atlatılmaya başlayınca yabancı sermaye'de tekrar girmeye başlamıştır.

Tablo 2. Türkiye’de Uluslararası Sermaye (Milyar\$) ve Büyüme Oranları (%)

	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net)	Portföy Yatırımları (Net)	Diğer Yatırımlar (Net)	Büyüme (%)
2003- 2006	24	25	48	7,23

Kaynak: TCMB Verilerinden Derlenmiştir (2007), <http://evds.tcmb.gov.tr>

2003-2006 yılı arasında Türkiye’ye gelen net doğrudan yabancı yatırım oranı 24 milyar \$ iken aynı yıllar arası gerçekleşen net portföy yatırımları 25 milyar \$’dır. Bu yıllar arasında gerçekleşen ortalama büyüme oranı ise % 7,23’tür. Özellikle 2003 yılı sonrası büyüme ve yabancı sermaye hareketleri yüksek bir artış trendine girmiş olup sağlanan istikrarla birlikte büyüme oranlarında artış söz konusudur.

Türkiye ekonomisinin de sonrası büyümenin kaynaklarını baktığımızda sermaye birikimi, istihdam artışı ve toplam faktör verimliliğinin yanında da iç ve dış talepteki gelişmelerin önemli olduğu görülmektedir. İç talep ise toplam tüketim ve yatırım harcamalarından oluşmaktadır. Kriz sonrasında toplam tüketim harcamalarının 2005 yılına kadar aşamalı bir artış gösterdiği görülmektedir. Tüketim harcamalarındaki bu artışın kaynağını ise özel tüketim harcamaları oluşturmaktadır. A.B.D.’nin faiz indirimine gitmesinden sonra küresel sermayenin gelişmekte olan ülkelere olan seyri arttığı için Türkiye’de özel kesim borçlanmasının maliyeti düşmüş böylece harcamaları da artmıştır. Dikkati çeken diğer bir husus uygulanan sıkı maliye

politikasıyla kamu kesimine ait tasarruf artışıdır. Bu durum kamu yatırım harcamaları için de geçerlidir. Hatta kamu yatırım harcamaları 2004 yılı itibariyle yüzde -4,7 gerilemiştir (DPT, 2007). Buna karşılık büyümenin en önemli itici gücünün özel sektör yatırım harcamaları ile stok değişmelerinden oluştuğu görülmektedir. Özellikle 2004 yılında özel sektör yatırım harcamaları %45,5 artış göstermiştir (Ay, 2007: 28).

Tablo 3. Türkiye’de Büyümenin Kaynakları (2001–2005, %)

	2001	2002	2003	2004	2005
Toplam Tüketim	-9.1	2.4	5.5	9.0	5.5
-Kamu	-8.9	5.4	-2.2	0.01	2.4
-Özel	-9.2	2.0	6.6	10.1	8.8
Sabit Sermaye Yatırımları	-3.16	-1.1	9.9	32.4	24.1
Stok Değişmesi	-355	6.12	9.71	14.7	-30.3
Net Dış Talep	-265	-53.9	-42.5	-55.4	-26.1

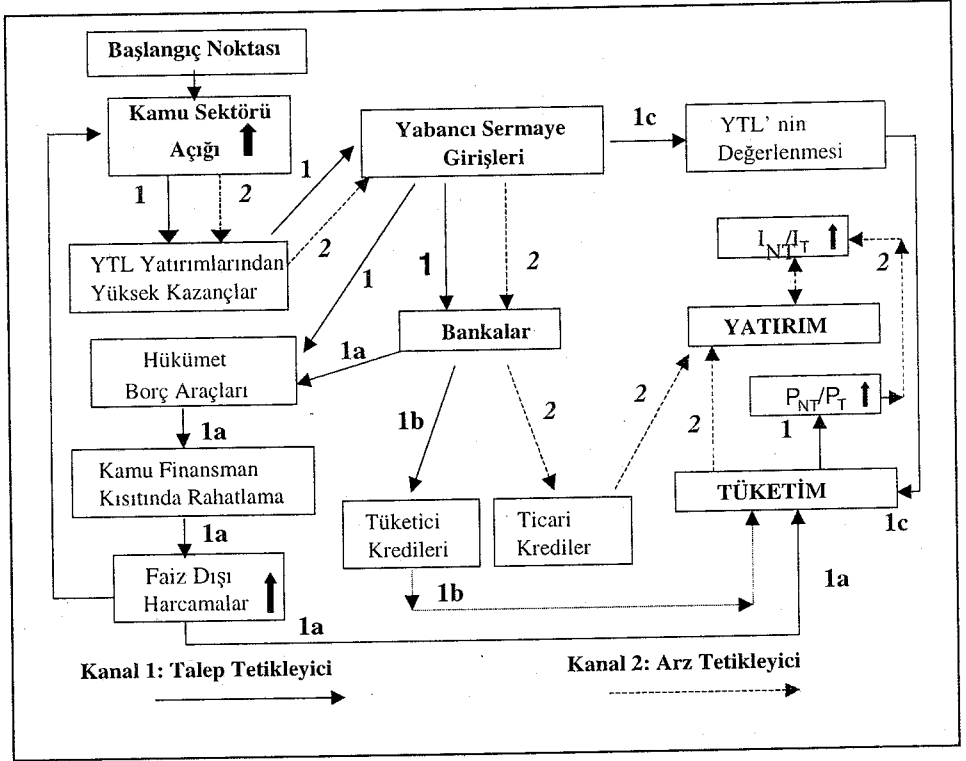
Kaynak: DİE (2006), www.die.gov.tr

2.2. Türkiye ekonomisinde uluslararası sermaye hareketlerinin Makroekonomik etkileri

Bu bölümde uluslararası sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisinde makro ekonomik göstergeler üzerindeki etkileri analiz edilecektir. Modelin başlangıcı ülke ekonomisine giren uluslararası sermaye hareketlerinin kamu finansmanı açığı, YTL yatırımlarından yüksek karlar elde edilmesi ve kamu finansmanında rahatlamaya yol

açmasından dolayı ülke ekonomisine girdiğine işaret etmektedir.

Şekil 1. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Yatırım ve Taleple Etkileşimi



Kaynak: Çimenoglu, Ahmet (2002), **International Capital Flows and Their Impact on The Turkish Economy**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

Sermaye hareketlerinin ulusal tüketimi tetikleyerek dolaylı olarak yatırımları teşvikle ekonomiyi etkilediği tahmin edilmektedir. Şekil 1 kısaca bu tetikleme mekanizmasını göstermektedir. Ampirik çalışmada kullanılacak modele göre uluslararası sermaye akımları talebi

ve arzı, tüketici kredileri ve ticari krediler aracılığıyla tüketim ve yatırımı tetikleyerek etkilemektedir.

3. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri

3.1. Veri seti ve ekonometrik yöntem

Uluslararası sermaye hareketleri makro ekonomik etkilerin analiz edilmesi için arz ve talep yönlü model kurularak değişkenler arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Regresyon modellerinde kullanılmak için reel hale getirilip mevsimsellikten arındırılan veriler 2001: Ocak ve 2006: Aralık dönemlerini kapsamakta olup, kullanılan verilerin isimleri ve modellerde kullanılan kısaltmaları sırasıyla; Özel tüketim harcamaları (OSTSA), özel sektör kredileri (OSTSA), GSYİH (GSYİSA), Faiz dışı konsolide bütçe (FDKHS), Tüfe endeksli Reel Döviz kuru (RDK), Özel Sektör Yatırım (YSA), Sanayi Üretim Endeksi (SUESA), Özel Sektör Kredileri (OSKSA), Sermaye Hesabı Dengesi (SHDSA), İç Borç Faiz oranı (RF) şeklindedir. Sermaye hesabı dengesi serisi negatif değerler içerdiğinden logaritmik değerlerinin alınabilmesi için en küçük değer olan -3430 olduğundan tüm değerlere 3450 değeri ilave edilmiştir.

Verilerin tamamı TCMB, TÜİK, Hazine, sitelerinden elde edilmiştir. Analize temel teşkil eden model ise Çimenoglu'nun 2002'de yapmış olduğu ve finansal kriz öncesi dönemi kapsayan çalışmasıdır.

3.1.1. Uluslararası sermaye hareketlerinin özel tüketim talebine etkileri

Uluslararası sermaye hareketlerinin özel sektör tüketimlerini üç kanaldan etkilediği görülmektedir. Bunlar faiz dışı fazla kamu sektörü

harcamaları kanalı, banka tüketici kredisi kanalı ve ulusal paranın reel olarak değerlendirilmesi kanalı. Şekilde bunlar 1a,1b., ve 1c olarak gösterilmiştir.

Türkiye ekonomisine baktığımızda kriz öncesi dönemlerde yoğun sermaye hareketleri olduğu zamanlarda ulusal parada değerlendirilmeye bağlı olarak tüketiminde artış söz konusu olduğudur. Bu durum 2001 sonrası serbest kur döneminde de değişmemiştir. Çünkü uluslararası sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı dönemlerin çoğunda ülke parası önce aşırı değerlenmekte ve krizle birlikte bu süreç tersine dönmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları istikrar programlarının çoğunda öne çıkan bir özelliktir.

Bu programların temel özelliklerinden bir diğeri ise kriz döneminde sermaye çıkışı gerçekleşmeden önce sermaye hareketlerinin yol açtığı tüketim harcaması artışlarıdır. Reinhart ve Vegh (1995), Calvo ve Vegh (1997) çalışmaları büyüme ve tüketim arasındaki ilişkiyi doğrulamıştır. Bu bölümde, Türkiye’de uluslararası sermaye akımları ve özel tüketim harcamaları arasındaki ilişki banka kredileri yoluyla artan tüketim artışı, ulusal paranın geçici olarak değerlendirilmesi gibi etkiler dahilinde Şekil 9’daki model kapsamında incelenecektir.

Özel Sektör Tüketim Harcamaları, Harcama Yöntemiyle GSYİH, Faiz Dışı Konsolide Harcamalar, Reel Döviz Kuru

Çift logaritmik formda regresyon modelimiz;

$$\log(\text{OSTSA}) = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{GSYRSA}) + \beta_2 \log(\text{FDKHSA}) + \beta_3 \log(\text{RD K}) + u_t$$

şeklindedir.

Bu modelde,

OSTSA ---- Özel sektör için reel tüketim harcamaları (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

GSYİHSA ---- Harcama Yöntemiyle reel GSYİH (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

FDKHSA ---- Faiz dışı reel konsolide harcama (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

RDK ----- Tüfe bazlı reel döviz kuru (2000=100)

Mevsimsellik arındırması hareketli ortalamalar yöntemi çarpımsal yapı çerçevesinde yapıldıktan sonra log değerleri ile oluşturulan verilerden elde edilen regresyon sonuçları;

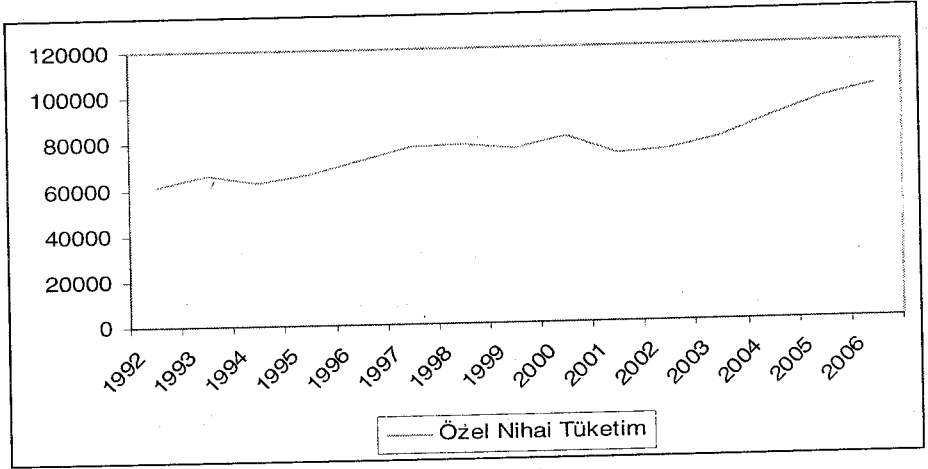
$$\log(\text{OSTSA}) = 0.15 + 0.93805 \log(\text{GSYİHSA}) - 0.008 \log(\text{FDKHSA})$$
$$+ 0.02338 \log(\text{RDK}),$$

şeklindedir.

Özel sektör tüketim harcamalarının 2001:01 ve 2006:12 dönemler itibarıyla yapılan regresyon analizinde, GSYİH ile %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki söz konusu iken reel döviz kuru ile iktisat teorisinden beklenen yönde ancak istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki bulunmuştur. GSYİH'da diğer her şey sabitken, %1'lik bir artış özel tüketim harcamalarını % 0.93805 arttırmaktadır. Uluslararası sermaye girişlerine bağlı olarak YTL değerlendirmeleri tüketim artışına sebep olmaktadır. İncelenen dönemler için faiz dışı bütçe ve tüketim ilişkisi ise iktisadi olarak anlamsız çıkmıştır. Bunun nedeni 2001

sonrası uygulanan istikrar politikasına bağılı olarak faiz dışı destekli bütçe harcamalarındaki azalma olabilir. Elde edilen sonuçlar Yamak ve Korkmaz (2005)'ın alışmalarınca da destek görmektedir. Reel kur artışına bağılı olarak TL'deki reel değerlenme ithalatın artmasına bağılı olarak tüketimi arttırmaktadır.

Grafik 1. Türkiye'de Özel Nihai Tüketim (Nominal,1992–2006, Bin YTL)



Kaynak: TCMB Verilerinden Derlenmiştir (2007), <http://evds.tcmb.gov.tr>

imenlioęlu tarafından yapılan çalışmada ise 2001 yılı öncesi tüketim ile GSYİH ve konsolide bütçe faiz oranı arasındaki ilişki pozitif bulunurken tüfe endeksli reel kur ile ilişki negatif çıkmıştır.

Dayanıklı Mallara Ait Özel Sektör Harcamaları, Tüketici Kredileri, Reel Döviz Kuru

Uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik talebi etkilediği diğer bir etkileşimde dayanıklı tüketim mallarına ait özel sektör harcamalarıdır. Bu etkinin ne yönde olduğunu ortaya koymak için oluşturulan modelimiz;

$$\log(\text{DMOTSA}) = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{YIKSA}) + \beta_2 \log(\text{FDKSA}) + \beta_3 \log(\text{RDK}) + ut,$$

şeklinde olup;

DMOTSA ... Reel olarak dayanıklı malların tüketimi (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

YIKSA Reel tüketici kredileri (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

FDKSA..... Faiz dışı reel konsolide harcamaları (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

RDK Tüfe endeksli reel döviz kuru (2000=100)

Verilerdeki mevsimsel etkiler hareketli ortalamalar yöntemi çarpımsal yapı çerçevesinde arındırıldıktan sonra logaritmik değerleri alınmıştır. Çift logaritmik formda ifade edilen regresyon modeli sonuçları;

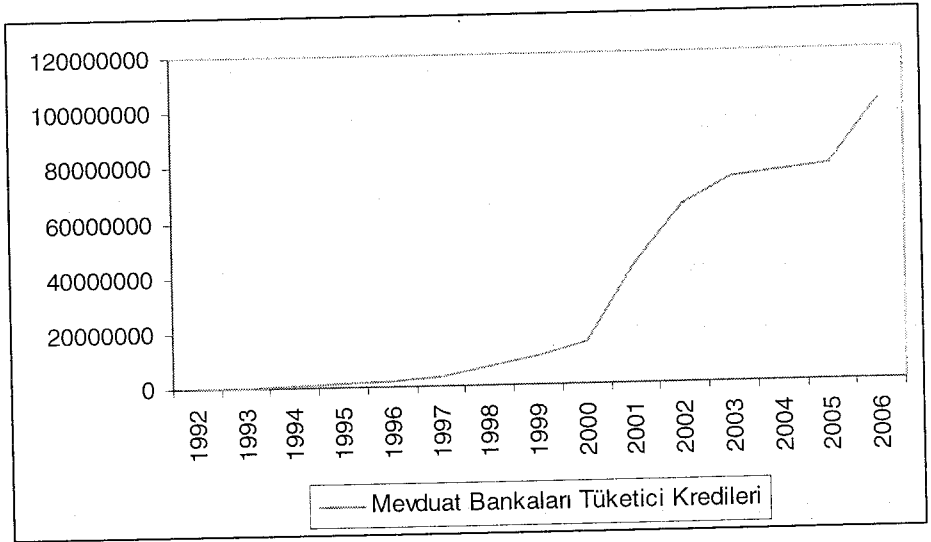
$$\log(\text{DTOMSA}) = -5.21 + 0.37 \log(\text{YIKSA}) + 0.07 \log(\text{FDKSA}) + 0.89 \log(\text{RDK}),$$

şeklinde hesaplanmıştır.

Elde edilen sonuçlara göre, dayanıklı malların tüketimi ile reel

döviz kuru, yurt içi krediler ve faiz dışı konsolide bütçe harcamaları arasındaki ilişkiler pozitif çıkmıştır. Ayrıca faiz dışı konsolide bütçe harcamaları dışındaki değişkenlerin katsayıları %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Yani 2001–2006 yılları arasında mevduat banka kredi hacmi artışı, faiz dışı konsolide harcama artışı ve Tüfe endeksli kur artışı ve YTL değerlenmesine bağlı olarak dayanıklı mal tüketim miktarı artmıştır. Yurt içi kredilerde diğer her şey sabitken, %1’lik artış dayanıklı mallara ait tüketim harcamalarını % 0.37 arttırırken, faiz dış konsolide bütçe harcamaları katsayısı ise istatistiksel olarak anlamsız olsa da iktisat teorisinden beklenen yöndedir. Son olarak tüfe endeksli reel döviz kurunda diğer her şey sabitken, % 1’lik artış özel sektör dayanıklı tüketim harcamalarını % 0.89 arttırmaktadır.

Grafik 2. Türkiye’de Tüketici Kredileri (Nominal, Bin YTL, 1992-2006)



Kaynak: TCMB Verilerinden Derlenmiştir (2007), <http://evds.tcmb.gov.tr>

Çimenlioğlu'nun yaptığı çalışmada ise dayanıklı mallara ait tüketim artışı kredi miktarı ile pozitif reel kur ile negatif ilişki olduğu

yönündedir.

4.1.3.2. Sermaye hareketlerinin özel yatırımlara etkisi

• Uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomiyi etkilediği ikinci yön arz yönüdür. Çünkü uluslararası sermaye girişi sonrası meydana gelen özel sektör kredi artışı yatırım harcamalarını etkilemektedir. Bu etkileşimin hesaplanması yönünde oluşturulan ilişkilere ait regresyon modellerimiz ve alt başlıkları aşağıdaki gibidir.

Özel Sektör Yatırım Harcamaları, Konsolide Faiz Dışı Bütçe, Sanayi Üretimi, Özel Sektör Kredileri

Uluslararası sermaye girişinin özel sektör yatırım harcamalarının arasındaki ilişkiye dair oluşturulan modelimiz;

$\log(YSA) = \beta_0 + \beta_1 \log(OSKSA) + \beta_2 \log(SUESA) + \beta_3 \log(FDKSA) + ut$, şeklinde olup;

YSA ----- Özel sektör reel yatırım harcamaları (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

OSKSA ---Özel sektöre verilen reel krediler (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

SUESA ----- Sanayi üretim endeksi (2000=100)

FDKSA -----Faiz dışı reel konsolide bütçesi (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

Verilerdeki mevsimsel etkiler hareketli ortalamalar yöntemi çarpımsal yapı çerçevesinde arındırıldıktan sonra logaritmik değerleri alınmıştır Çift logaritmik formda ifade edilen regresyon modeli

sonuçları;

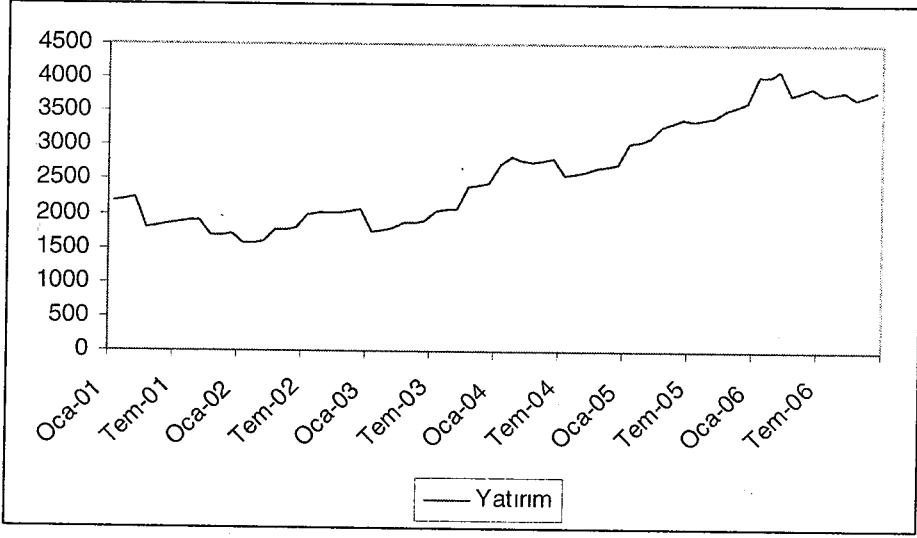
$$\log (YSA)= -4.91+ 0.400543 \log (OSKSA) + 1.65 \log(SUESA)+0.033 \log (FDKSA)$$

şeklinde elde edilmiştir.

Bu durumda özel sektör yatırım harcamaları ile özel sektöre verilen krediler, sanayi üretimi endeksi ve konsolide faiz dışı bütçe ile pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Ayrıca, faiz dışı konsolide bütçe harcamaları dışındaki açıklayıcı değişkenlerin katsayıları %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Özel sektör kredilerinde diğer her şey sabitken, %1'lik artış özel sektör yatırım harcamalarını % 0.400543 arttırırken, sanayi üretim endeksindeki, diğer her şey sabitken %1'lik artış özel sektör yatırım harcamalarını % 1.65 artış gerçekleştirmiş, faiz dışı bütçe harcamaları katsayısı ise istatistiksel olarak anlamsız olsa da iktisat teorisinden beklenen yöndedir. Bulgular Çimenoglu (2002)'nin bulguları ile aynı yöndedir.

Grafik 3. Türkiye’de Yatırım Harcamaları (Reel, 2001–2006, Bin YTL)



Kaynak: TCMB Verilerinden Derlenmiştir (2007), <http://evds.tcmb.gov.tr>

Özel Sektör Krediler, Sermaye Hesabı Dengesi, GSYİH, İç Borç Faizleri

Çift logaritmik formda ifade edilen regresyon eşitliğimiz;

$$\log(\text{OSKSA}) = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{SYDSA}) + \beta_2 \log(\text{GSYİHSA}) + \beta_3 \log(\text{RF})$$

şeklinde. Bu eşitlikte;

OSKSA Özel Sektöre verilen reel Kredileri (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

SYDSASermaye Hesabı Dengesi (Milyon \$)

GSYİHSA..... Reel GSYİH (Bin YTL, 2000 fiyatlarıyla)

RF Reel İç Borç Faizleri (%),

olarak gösterilmektedir. Ede edilen regresyon sonuçları:

$$\log (\text{OSKSA})= -11,315- 0.14457 \log (\text{SYDSA})+ 3.26 \log (\text{GSYİHSA})- 0.000457 \text{ RF},$$

şeklindedir.

Reel faiz oranları dışındaki açıklayıcı değişkenlerin katsayıları %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Modele göre özel sektör kredileri sermaye hesabı dengesiyle istatistiksel olarak anlamlı ve negatif ilişkide çıkmıştır. Bunun nedeni uluslararası sermaye hesabı dengesinin negatif değerlerinin artması ülkeye giren sermaye girişinin bu hesaba borç olarak kaydedilmesinden kaynaklanmaktadır. Yani bu miktar negatif olarak artması ülkeye gelen uluslararası sermaye girişinin arttırdığına işaret ettiği için, özel sektör kredi hacminin de artması olarak yorumlanmaktadır. Sermaye hesabı dengesinde diğer her şey sabitken % 1'lik bir artış özel sektör kredi miktarını % 0.14457 arttıracaktır. Yine GSYİH miktarında diğer her şey sabitken % 1'lik bir artış özel sektör kredilerinin % 3.26 artmasına neden olacaktır.

Çimenoğlu'nun 2001 öncesi dönem için yaptığı hesaplamalarda ise özel sektör kredi hacmi ile iç borç faiz oranları arasında anlamlı bir negatif ilişki bulunmuş ancak sermaye hesabı dengesi ile pozitif ilişki bulunmuştur. Bunun nedeni Çimenoğlu'nun yaptığı çalışmada sermaye hesabı dengesinin aylık farklarının alınarak modelde kullanılması olabilir.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

1980'li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerde iktisadi büyümeyi açıklamaya yönelik yaklaşımlar hız kazanmıştır. Bu dönemde küreselleşmenin de etkisiyle neo-liberal politikalar, uluslararası sermaye aracılığıyla ulusal sınırları aşmasına ve uluslararası finansal piyasaların yeniden şekillenmesi yeni bir ekonomik yapının ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bu süreçte gelişmekte olan ülkeler tasarruf oranı, iç-dış borç yapısı finansal gelişmişlik düzeyi, kamu harcamaları gibi göstergeler açısından giderek derinleşen eşitsizlikler yaşadıkları için büyümelerine serbest piyasa odaklı reformlar uygulayarak devam etmeye çalışmışlar ve uluslararası finansal liberalizasyon teorisiyle örtüşen uygulamalara gitmişlerdir.

Bu çalışmada, Türkiye'de uluslararası sermaye hareketlerinin makroekonomik etkilerini analiz etmeden önce finansal liberalizasyon süreci incelemiştir. Daha sonra uluslararası sermaye hareketlerinin makro ekonomik etkileri 2001–2006 yılları öncesi içerisinde analiz edilmiştir. Uluslararası sermaye hareketleri özel sektör krediler ve özel tüketici kredileri aracılığıyla tüketim ve yatırımı etkilemektedir.

EK 1.

Tablo 1. Özel Sektör Tüketim Harcamaları, Harcanılabilir Kişisel Gelir, Faiz Dışı Konsolide Bütçe, Reel Döviz Kuru Serileri Regresyon Modeli Sonuçlar

Bağımlı Değişken: LOG(OSTSA)
2001M01 2006M12

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık
C	0,1506	0,344483	0,437142	0,66340
LOG(GSYİHSA)	0,9381	0,041068	22,84111	0,00000
LOG(FDKHSA)	-0,0083	0,007896	-1,05372	0,29570
LOG(RDK)	0,0233	0,031441	0,742268	0,46050
R-kare	0,9682	Ortalama bağımlı değ.		8,856467
Ayarlanmış R-kare	0,9668	Bağımlı değ. Std.Hat.		0,123867
Regr. Std. Hatası	0,0226	Akaike bilgi kriteri		-4,69009
Hata kareleri toplamı	0.180916	Schwarz kriteri		-4,56361
Log olabirlik	172,84	F-istatistiği		689,9152
Durbin-Watson istatis.	0,3123	Olasılık(F-istatistiği)		0

Tablo 2. Özel Sektör Yatırım Harcamaları, Konsolide Faiz Dışı Bütçe, Sanayi Üretim Endeksi, Özel Sektör Kredileri Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: LOG(YSA)

2001M01 2006M12

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık
C	-4,91599	0,874359	-5,6224	0,000000
LOG(SUESA)	1,06512	0,109709	9,708584	0,000000
LOG(FDKHSA)	0,033895	0,031275	1,083781	0,282300
LOG(OSKSA)	0,400543	0,040527	9,883257	0,000000
R-kare	0,925517	Ortalama bağımlı değ.		0,300269
Ayarlanmış R-kare	0,922231	Bağımlı değ. Std.Hat.		0,300269
Regr. Std. Hatası	0,083736	Akaike bilgi kriteri		-2,06834
Hata kareleri toplamı	0,4768	Schwarz kriteri		-1,94185
Log olabirlik	78,46009	F-istatistiği		281,6529
Durbin-Watson istatis.	1,215641	Olasılık (F-istatistiği)		0

Tablo 3. Özel Sektör Kredileri, GSYİH, İÇ Borç Faizleri, Sermaye

Hesabı Dengesi, Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: LOG(OSKSA)

2001M01 2006M12

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık
C				
LOG(SHDSA)	-11,3112	2,503912	-4,51739	0,000000
LOG(GSYIHSA)	-0,14455	0,044496	-3,2485	0,001800
RF	3,269606	0,289616	11,28944	0,000000
R-kare	-0,00046	0,002362	-0,19336	0,847300
Ayarlanmış R-kare	0,688581	Ortalama bağımlı değ.		17,8791
Regr. Std. Hatası	0,674841	Bağımlı değ. Std.Hat.		0,41987
Hata kareleri toplamı	0,239421	Akaike bilgi kriteri		0,032766
Log olabilirlik	3,897922	Schwarz kriteri		0,159247
Durbin-Watson istatis.	2,820436	F-istatistiği		50,11833
	0,329774	Olasılık(F-istatistiği)		0

KAYNAKÇA

- Ararat, Melsa ve Ugur, Mehmet (2003), "Corporate Governance in Turkey: An overview and Some Policy recommendations, Corporate Governance", **International Journal of Business in Society**, Volume 3.
- Ay, Ahmet (2007), "Tarihsel Süreç İçersinde Büyüme", **Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, Çizgi Kitapevi, 1. Baskı
- Chai Hee-Yul ve Rhee Yeongseop (2005), "Financial Integration and Financial Efficiency in East Asia", www.cgu.edu/include/1118_Rhee1.pdf, s.2, (08.08.2006).
- Çimenoglu, Ahmet (2002), "International Capital Flows and Their Impact on The Turkish Economy", Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- DeMartino, George (2002), "Global Neoliberalism and the "Fate of the State", [http://project.iss.u-tokyo.ac.jp/nakagawa/members/papers/1\(1\)DeMartino.pdf](http://project.iss.u-tokyo.ac.jp/nakagawa/members/papers/1(1)DeMartino.pdf), 20.03.2007.
- DPT (2002), "2002 Yılı Programı", ekutup.dpt.gov.tr/plan-prg.asp, (07.08.2006).
- DPT (2007), Makroekonomik Veriler
- DPT (2007), Makroekonomik Veriler
- McKinnon, Ronald I., (1973). **Money and Capital in Economic Development**, (Washington: The Brookings Institution).
- Oksa, Suna (2003), " Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi", <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/makaleler/finansal.htm> (10.09.2004).
- TCMB (2002), "Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri", www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf (14.05.2007).
- TUSİAD (2006), http://www.tusiad.org/haberler/seminer/2006/Sunus_GIAD.pdf (17.02.2007).
- Uygur, Ercan (2001), "Krizden Krize Türkiye 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri" http://www.geocities.com/cnytsvm/makale/2001_krizimakale.doc (22.06.2006).
- Yülek, Murat A. (2000), "Financial Liberalization and the Real Economy: The Turkish Experience", Capital Market Board of Turkey