

T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ



**1980 SONRASI TÜRKİYE’NİN DIŞA
AÇILMA SÜREÇLERİ VE SERMAYE
HAREKETLERİNİN İNCELENMESİ**

FATMA ANGUN

DANIŞMAN




PROF. DR. GÖKHAN SÖNMEZLER

EDİRNE, 2019

T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Fatma ANGUN tarafından hazırlanan **1980 Sonrası Türkiye'nin Dışa Açılma Süreçleri ve Sermaye Hareketlerinin İncelenmesi** Konulu **Yüksek Lisans** tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 19-6 maddeleri uyarınca 25.11.2019 Tarihi ve Pazartesi günü saat16.00..... 'da yapılmış olup, yüksek lisans tezinin *Kabul Edilmesine..... **OYBİRLİĞİ/OYÇOKLUĞU** ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Prof. Dr. Gökhan SÖNMEZCER	Kabul edilmesine	
Prof. Dr. Ayhan AYTAŞ	Kabul Edilmesine	
Dr. Öğr. Üyesi Mehmet ALTUNTAŞ	Kabul edilmesine	

* Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Kabul Edilmesine/Reddine" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
DOĞRULUK BEYANI

Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında, tüm verilerin bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde elde edildiğini, kullanılan verilerde tahrifat yapılmadığını, tezin akademik ve etik kurallara uygun olarak yazıldığını, kullanılan tüm literatür bilgilerinin bilimsel normlara uygun bir şekilde kaynak gösterilerek ilgili tezde yer aldığını ve bu tezin tamamı ya da herhangi bir bölümünün daha önceden Trakya Üniversitesi ya da farklı bir üniversitede tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

27 / 11 / 2019

Fatma ANGUN



Tezin Adı: 1980 Sonrası Türkiye'nin Dışa Açılma Süreçleri ve Sermaye Hareketlerinin İncelenmesi

Hazırlayan: Fatma ANGUN

ÖZET

1980 yılı ülkemizde ekonominin serbestleştiği ve dışa açıldığı dönemdir. Aynı zamanda dünyada küresel sermayeyi genişletici politikalar uygulanmaya başlanmıştır. Türkiye'de neoliberal değişimin başlangıcı 24 Ocak Kararları'dır. 1980'den bu yana, çeşitli nedenlerle birçok istikrar politikası uygulanmıştır. Kriz toplumun uyguladığı bir gelenek haline geldikten sonra, Türkiye ekonomisindeki ekonomik istikrar programı da sosyal olarak etkilendi. Çalışmamızın bu noktasından, Türkiye ekonomisi, özellikle toplumun genel refahı, genel olarak makroekonomik istikrarın sağlanması açısından, önemli ekonomik göstergelerin yardımı ile trend analizi çerçevesinde değerlendirilmiştir. Ekonomiye devlet müdahalesi en aza indirilmek ve piyasa ekonomisi oluşturulmak istenmiştir. 1980'den itibaren ülkemizde serbest piyasa ekonomisine geçilmiş, IMF ve Dünya Bankası'nın ekonomiyi etkilemeye başladığı neoliberal bir dönem başlamıştır.

Anahtar Kelimeler: Dışa Açılım, Liberalizm, Neoliberal, Ekonomi

Name of Thesis: Examination of Foreign Opening Processes And Capital Movements of Turkey After 1980

Prepared by: Fatma ANGUN

ABSTRACT

1980 is the period in which the economy was liberalized and opened to the outside. At the same time, global capital expansion policies have started to be implemented in the world. The beginning of the neoliberal change in Turkey is the 24 January decisions. Since 1980, many stability policies have been implemented for various reasons. Once you become a tradition that the crisis of society apply economic stabilization program in Turkey's economy it was also affected by social. From this point of our study, Turkey's economy, especially the general welfare of the society, in general, in terms of ensuring macroeconomic stability was evaluated in the framework of trend analysis with the help of major economic indicators. State intervention in the economy was aimed to be minimized and a market economy was created. Since 1980, a free market economy has started in Turkey and a neoliberal period has begun when the IMF and the World Bank have started to affect the economy.

Keywords: Outward Opening, Liberalism, Neoliberal, Economy

ÖNSÖZ

1980 Sonrası Türkiye'nin Dışa Açılma Süreçleri ve Sermaye Hareketlerinin İncelendiği tez çalışmamın başından sonuna kadar her aşamasında ilgi ve desteğini esirgemeyen, sadece tez konuyla ilgili değil her zaman her konuda yardımcı olan, bilgi ve tecrübelerini benimle paylaşan tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Gökhan SÖNMEZLER' e şükranlarımı sunuyorum. Bu uzun süreçte bana her zaman destek olan aileme de teşekkürlerimi sunuyorum.

Çalışmamın tüm ilgililere faydalı olmasını temenni ederim.

Fatma ANGUN

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	2
1.1980 SONRASI DIŞA AÇILMA SÜREÇLERİ	2
1.1.1980 Öncesi Türkiye Ekonomisine Kısa Bir Bakış	2
1.2.24 Ocak 1980 Ekonomi Alanında Alınan Kararlar	4
1.2.1.24 Ocak Kararlarının Uygulanma Süreci.....	7
1.3. 1980 Sonrası Temel Makro Ekonomik Göstergeler.....	12
1.3.1.Gayri Safi Milli Hâsıla	14
1.3.2.Artan Dış Ticaret.....	15
1.3.3.Artan Dış Borç.....	16
1.4.Türkiye’ de 2001 Krizi.....	19
1.4.1. Bankacılık Sektörünün Kırılganlığı	21
1.4.2.Borç Stoku ve Siyasi İstikrarsızlık.....	23
1.5.Liberalizasyon (Dışa Açılma) Kavramı.....	25
1.5.1.Türkiye’de Liberalizasyon	26
1.5.1.1.Ticari Dışa Açılma.....	26
1.5.1.2.Finansal Dışa Açılma	27
İKİNCİ BÖLÜM.....	30
2.SERMAYE HAREKETLERİNİN ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNE	
ETKİLERİ.....	30
2.1.Uluslararası Sermaye Akışı ve Ülke Ekonomisine Etkisi ve Teorik	
Geçmiş	31

2.1.1. MacDougall-Kemp Hipotezi.....	34
2.1.2. Endüstriyel Organizasyon Teorisi.....	34
2.1.3. Bölgeye Özgünlük Teorisi.....	35
2.1.4. Eklektik Teori.....	36
2.2. Konuyla Alakalı Çalışmalar	36
2.3. Sermaye Hareketleri'nin Gelişmekte Olan Ükelere Yönelten Faktörler	41
2.3.1. Çekici Faktörler	41
2.3.2. İtici Faktörler	43
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	45
3. SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ	45
3.1. Türkiye'ye Gelen Uluslararası Sermaye Akımlarının Etkisi ve Karşılaştırılması	45
3.2. Türkiye'nin Sermaye Bilançosu ve Türkiye'ye Gelen Sermayelerin Etkinliği.....	49
3.3. Uluslararası Karşılaştırmalar	51
3.3.1. Dünya'da ve Türkiye'de Cari Açık	53
3.4. Doğrudan Yabancı Yatırım İle İlişkiler Arasındaki Cari Hesap Açığı	59
3.4.1. Cari Açıkların Finansmanında Portföy Yatırımları ve Borcu	64
3.4.2. Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı Sorununun Etkisi Üzerine Etkileri ve Avrupa Birliği'ne Katılımı.....	66
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	69
4.1. SONUÇ.....	69
4.2. ÖNERİLER	70
KAYNAKÇA	73

KISALTMALAR LİSTESİ

- AB** : Avrupa Birliği
CAB : Cari Hesap Bakiyesi
CAD : Cari İşlemler Açığı
ÇUŞ : Çok Uluslu Şirket
DGB : Yurtiçi Devlet Tahvili
DTÖ : Dünya Ticaret Örgütü
DYY : Doğrudan Yabancı Yatırım
GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HMB : Hazine ve Maliye Bakanlığı
IMF : Uluslararası Para Fonu
ISI : İthalat, İhracat ve Endüstri
KİT : Kamu İktisadi Teşebbüs
OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
PSB : Kamu hizmeti yayıncılığı
PSBR / GSMH: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / Ulusal Gelir
PYY : Portföy Yabancı Yatırımlar
TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu
WTO : Dünya Ticaret Örgütü

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Türkiye'nin Dış Ticaret Verileri.....	15
Tablo 2: Türkiye'nin Brüt Dış Borç ve GSYH'ya oranı.....	17
Tablo 3: 2000/2001 Kriz Öncesi ve Kriz İçinde Sermaye Hareketleri	20
Tablo 4: 2003-2018 Yılları Arası Türkiye'nin Büyüme Oranı, Cari Açığı ve Cari Açık/GSYH	55
Tablo 5: 2008_2018 Yılları Arası Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırımı	63
Tablo 6: 2008-2018 Yılları Arası Türkiye'nin Portföy Yatırımı.....	65

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Türkiye'nin Dış Borç Stoğu ve GSYH'ya Oranı	18
Şekil 2: 2008-2018 Yılları Arası Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Dengesi ve Cari Açık/GSYH Oranı	60
Şekil 3: 2008-2018 Yılları Arası Türkiye'nin Portföy Yatırım Dengesi ve Cari Açık/GSYH Oranı	64

GİRİŞ

Dünya genelinde 1980'lere kadar gelişmekte olan birçok ülke sanayileşme stratejisi ile ithal ikamesi peşinde koşmaktaydı. Ancak, 1970'lerin sonlarında bölgede meydana gelen ekonomik, sosyal ve politik olumsuz gelişmeler Türkiye de etkilemiş ve ekonomik anlamda yapısal bir dönüşüm gerçekleştirmiştir. Bu amaçla 24 Ocak 1980 tarihinde bir dizi ekonomik karar alınmıştır. Alınan kararlar Türk ekonomisinin dış dünya entegrasyona başlamasını sağladı ve dış ekonomi netleşti. Dışa açıklık, ekonominin finansal kanallarını açmak için ülke ekonomisini gevşetirken, dış gelişmelere karşı ekonomiyi daha duyarlı hale getirmiştir. Böylece ülke ekonomisi uluslararası finans sermayesinin çıkar alanına itildi ve sıcak para akışlarına bağlı kırılgan bir yapı oluştu. Nitekim, şu an yaşanan yapısal sorunlarla birlikte sıcak para hareketleri 1990'dan sonra birçok finansal krizin oluşumunda etkili olmuştur. Bu noktadan itibaren, ekonomik açıdan yaşanan her türlü gelişmeden kaynaklanan olumsuz etkilerden kurtulmak veya olası bir krizin önlenmesi için, konjonktürün istikrarına yönelik birçok program uygulanmıştır (Dağdelen, 2004).

2000'li yıllarda dış ticaret, sürdürülebilir kalkınma, Türkiye'nin en önemli unsurlarından biri olarak görülmekteydi. Bu nedenle, ihracatı artırmaya yönelik çalışmalar yapılmakta, yeni ihracat ürünleri ve yeni pazarlar aranmaktadır. Ayrıca, dış ticaret dünya ülkeleriyle entegrasyon sağlayan bir faktör olarak görülmekteydi. 1980'lerde ekonomik büyüme ve sanayileşme stratejisi bağlamında Türkiye Ekonomisi açısından uluslararası ticaretin gelişmesi, sanayileşmenin yerini almıştır. Dışa dönük kalkınma politikasının oluşumunda ihracata yönelik büyüme hedeflerinde önemli değişiklikler yapılması etkili olmuştur. Ekonomiyi tamamen dışa doğru genişletmeyi ve piyasa ekonomisinin araçlarını harekete geçirmeyi amaçlayan bu değişim, ülke ekonomisinin her boyutta dünya ekonomisine entegrasyon derecesini de arttırmayı amaçlamıştır (Sezgin, 2009: 180-184).

BİRİNCİ BÖLÜM

1.1980 SONRASI DIŞA AÇILMA SÜREÇLERİ

1.1.1980 Öncesi Türkiye Ekonomisine Kısa Bir Bakış

1980 sonrası Türkiye uyum yolu, piyasaya dayalı bir düzenleme biçimine doğru ilk yapısal adımları da içeren bir ortodoks istikrar politikası ile başladı. 12 Eylül 1980 tarihinde yaşanan askeri darbe, ekonomik açıdan da etkili olmuştur. 1980 yılında neredeyse üç haneli rakama ulaşan enflasyon oranı sonraki iki yılda ortalama% 33,2'ye düşmüştür ancak durgunluk kısa sürmüştür (1980'de% -2,3).

İç piyasaların serbestleştirilmesi, temel emtialarda yaşanan sıkıntıları ortadan kaldırmıştır ve nispi fiyatlardaki büyük yeniden düzenleme nispeten sorunsuz gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, bütün operasyon büyük ölçüde, askerî rejimin dağıtım ilişkilerinin bastırıcı kontrolü yoluyla gerçekleşen emek gelirlerindeki sert gerilemeye bağlıydı. Reformların ilk aşamasını 1984'te (on bir yıl sonra AB ile Gümrük Birliği ile sonuçlanan) ticari serbestleşmeye aşamalı bir hamle ve 1989'da sermaye hesabının serbestleştirilmesi izlemiştir (Yeldan,2001).

Özellikle kuruluşunun ilk aşamalarında, Türk düzenleme programı, ortodoks uluslararası toplum tarafından bir model olarak kabul edildi; cömert yapısal uyum kredileri, borç yardımı ve teknik yardım ile desteklendi. Şu anda, Türkiye ekonomisinin, hem cari hem de sermaye hesaplarının tamamen serbestleştirildiği, makroekonomik bir ortam olan gerçekten açık bir ekonomi koşulları altında faaliyet gösterdiği söylenebilir. Bu ortamda, makro ve mali kontrol araçlarının birçoğu dönüştürülmüş ve makro dengenin kısıtlamaları büyük bir yapısal değişim geçirmiştir(Boratav and Türel,1993).

1972-1979 dönemini, ithal ikamesine (ISI) dayalı sanayileşme stratejisinin derinleşmesi olarak kabul etmekteyiz. Genellikle ithal ikame işleminin ikinci aşaması olarak adlandırılan bu dönem, 1950'lerin başlarında başlayan, iç görünüşlü, iç talebe dayalı sanayileşmenin evrimini uzatmıştır. 1970'lerin sonu, makine, petrokimyasallar ve temel ara ürünler gibi ağır imalat ve sermaye mallarında yerli üretim kapasitesini arttırmayı amaçlayan güçlü bir kamu yatırım programının uygulanmasıyla karakterize edilebilir. Dış ticaret rejimi, ortalama olarak alım paritesi açısından aşırı değerlenmiş sabit bir döviz kuru rejiminin yanı sıra, nicel kısıtlamalar nedeniyle ağır koruma altındaydı. Devlet, sanayileşme hedeflerini desteklemede önemli bir araç olarak hizmet veren devlet iktisadi teşebbüslerine (KİT) yatırım yapan ve üreten bir ajan konumundaydı (Uygur,1993).

1927-79 döneminde, ISI stratejisinin altında yatan politik ekonomi temeli, bürokratik elitler, sanayi kapitalistleri, sanayi işçileri ve köylülük oluşturmaktadır (Boratav, 1983; Boratav, Keyder ve Pamuk, 1984). Buna göre, özel sanayi kârları üç kaynaktan beslenmiştir:

- Genellikle tarife dışı güçlü engellerle uygulanan korumacı ticaret rejimi, sanayicilerin oligopolistik kârları ve kolayca elde edilebilir, korunan bir iç piyasadan kaynaklanan kiralaları elde etmelerini sağlamıştır.
- Yapay olarak düşük, yönetilen fiyatlardan ucuz ara ürün üretme stratejik rolüne sahip bir kamu girişimi sisteminin varlığı, özel sanayi işletmelerinin ve kırsal ekonominin maddi girdi maliyetlerini en aza indirmesini sağlamıştır.
- Düşük değerli yabancı para birimleri tarafından desteklenen bastırılmış bir finansal sistem imalatta sabit sermaye yatırımlarına ucuz finansman sağlamıştır.

1976 itibaren süren yatırımları ve bunun sonucunda ortaya çıkan cari açığın finansmanını finanse etmek giderek zorlaşmaya başlamıştır. 1977-80 arasındaki döviz krizi, sivil huzursuzluk ve siyasi istikrarsızlığın eşlik ettiği bir ortodoks istikrar paketi (1980) ve sağcı bir askeri rejimle (1980-83) sona ermiştir (Celasun,1994).

1.2.24 Ocak 1980 Ekonomi Alanında Alınan Kararlar

1970'lerin ortasından sonra, Türkiye ekonomisi ilerleme dönemine uzaklaşmıştır. İlerleme süresi, 1963-1970 yılları arasında, istikrara kavuşma ile kaydedilen ilerlemenin yaşandığı dönemdir ve bu dönemde büyüme oranı %6,5, yıllık ortalama enflasyon %5,5'tir. 1971 ve 1977 yılları arasındaki dönemde ise yıllık enflasyon oranı %18'i geçmiştir. 1970'lerin ilk yarısında dünya petrol fiyatlarındaki artış tüketici fiyatlarına yansımamıştır ve bu fark Hazine tarafından karşılanmıştır. 1 Ocak 1970 tarihinde bir varil petrol 1.80 USD; 15 Şubat 1971 tarihinde bir varil petrol 2.18 USD; 1 Ocak 1973 tarihinde 2.59 USD'dir. 1 Haziran 1973 tarihine gelindiğinde 2.90 USD olan bir varil petrolün fiyatı 1 Ekim 1973 tarihinde 3.01 USD, 16 Ekim 1973 tarihinde 5.12 USD, 1 Ocak 1974 tarihinde 11.65 USD olmuştur. 1977'de bir varil petrol 13.8 USD iken 1979'da 18,1 USD 1980 yılında ise 33.0 USD olmuştur. 1981 yılında yıllık ortalama ham petrol fiyatı 38,1 USD'ye, 1986 yılında 15 USD'ye düşmüştür. 1987-1997 döneminde 15.2 ile 23.6 USD arasında dalgalanma göstermiş ancak 1998 yılında 12 USD'ye düşmüştür. 2001 yılında fiyat 22.7 USD olmuştur. Aralık 2003'te ise fiyat 28,4 USD'dir. 2004 yılının Aralık ayında, petrol fiyatı 70 USD'ye yükselmiştir. Dünya petrol şokundan sonra, Türkiye'nin petrole dayalı ucuz enerji politikası iflas etmiştir. 1972'de, Türkiye'nin toplam ithalatının% 10'unu petrol ve petrol ürünleri oluştururken bu oran 1974'te % 20, 1976'da % 21'e, 1978'de % 30,5'e ve 1980'de % 47,1'e yükselmiştir. 1978 ve 1979 yıllarında, yabancı para kıtlığı nedeniyle, petrol ithalatı kısıtlanmış ve bu durum ekonomide durgunluğa neden olmuştur. Petrol faturasındaki artış da yabancı para kıtlığına neden olmuştur. Bu, uluslararası ticaretin serbest piyasalar yerine ikili anlaşma pazarlarına dönmesine neden olmuştur. Dış ticaret açığından kaynaklanan

dış açığın kredi talebini artırması nedeniyle, döviz cinsine çevrilen mevduatlarda yüksek bir artış yaşanmıştır. 1975'teki kısa vadeli dış borçların toplamı % 24'tür. Ancak, iki yıl sonra, % 58'e başka bir ifade ile iki katından fazlaya çıkmıştır. Kısa vadeli dış borcun artması, enflasyonist baskıyı da artırmıştır.

1970 yılının ikinci yarısından sonra, kamu geliri ve kamu harcaması arasındaki boşluk borçlanma ile telafi edilmeye başlanmıştır. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / Ulusal Gelir (PSBR / GSMH) oranı 1972-1974 yılları arasında % 2 iken, 1974-1976 yılları arasında % 6.6'ya, 1977-1979 yılları arasında ise % 9'a yükselmiştir. Bütçe açığı ve Kamu İktisadi Teşebbüs (KIT) zararları nedeniyle kamu açığı artmıştır. KIT zararları 1978 yılında 52 milyar Türk Lirası iken, iki yıl sonra, kayıplar 62 milyar Türk Lirası'na ulaşmıştır. 1974 Kıbrıs Barış Operasyonu'nun yükünün bütçe açığı üzerinde önemli bir etkisi olmuştur. Operasyon sonrasında ABD tarafından Türkiye'ye uygulanan silah ambargosunun da etkisi unutulmamalıdır.

1970'lerin ikinci yarısında meydana gelen enerji ve yabancı para darboğazları, sanayi sektöründe üretimin azalmasına neden olmuştur. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ve faktör fiyatları 1979 ve 1980 yıllarında azalmıştır. 1978'de 47,5 milyar TL olan GSYİH 1980 yılında 42,5 milyar TL'ye düşmüştür. Bu olumsuz gelişmelere ek olarak, 1970'lerin ikinci yarısından sonra enflasyon yükselmiş ve döviz kıtlığı artmıştır. Toptan ürün endeksi 1978 yılında % 52,6 iken, 1979 yılında % 63,9'a yükselmiştir. 1977'den sonra döviz kıtlığı ekonomide ciddi sorunlar yaratmıştır. Dönemin Başbakanı Süleyman Demirel yaşanan sıkıntıları ifade ederken Türkiye'nin 70 sente ihtiyaç duyan bir ülke haline geldiğini vurgulamıştır. Bu ifadenin toplum tarafından yanlış anlaşılması üzerine Süleyman Demirel gazeteci Emin Çölaşan'a bir mektup yazarak sözlerini açıklamıştır:

70 Cents sorunu şudur: 1977 yılında Hac mevsiminde, 136 bin kişiye Hac'a gitme fırsatı verildi. Bu sayı, daha önceki yıllara göre en fazla sayılardan biriydi. Ülke daha önce bahsedilen birçok sorunu yaşıyordu ancak yine de bu çalışmalar yapıldı. Daha sonra, yeni talepler gelmeye devam etti, özellikle otobüs şirketleri talepleri bize yönlendirdi. Onlara verdiğimiz cevap şuydu: Ülkemiz 70 kuruşa ihtiyaç

duysa da Devletimiz bu hizmet için 70 milyon harcadı. Lütfen takdir edin ve daha fazlasını istemeyin, bu bir ifade meselesi, bir ifade tarzıydı. (Karluk, 2014, s. 516)

Süleyman Demirel daha sonraki yıllarda yaptığı bir açıklamada Türkiye'nin 70 sente değil bir kuruşa muhtaç olduğunu söylemiştir:

Kuruluşundan bu yana Türkiye Cumhuriyeti'nin en önemli konularından biri ödemeler dengesi olmuştur. Türkiye'nin döviz geliri ölümcüldür. Bu nedenle Türkiye sanayileşmeye doğru ilerlemelidir. Sanayileşmenin birinci koşulu elektrik, ikinci koşulu ulaşım ve üçüncü koşulu sermaye ve teknolojidir. 1965 yılında Türkiye'nin döviz geliri 450 milyon USD, 2000 yılında ise 45 milyar USD'dir. Bununla birlikte, Türkiye'nin yabancı para ihtiyacı karşılanamamıştır. Borçlanma ile yabancı para ihtiyacını karşılayan her ülkenin bir kuruşa ihtiyacı var (Kumcu ve Pamuk, 2001, s. 122)

1977 yılında, Dönüştürülebilir Mevduat ödenememiştir ve 1978 yılında dış borç 4,8 milyar USD'ye yükselmiştir. 1970 yılının ardından, fiyat istikrarı kötüleşmiştir ve yıllık enflasyon %18'in üzerine çıkmıştır. Ekonomideki genel bozulmaların bir sonucu olarak, Nisan 1978 ve Mart 1979'da hükümetler benzer iki istikrar programını yürürlüğe koymuşlardır. İstikrar programlarının uygulanmasında başarılı olmak için Uluslararası Para Vakfı'nın (IMF) dış desteğine ihtiyaç duyulmuştur. Bunu gerçekleştirmek için, IMF'ye bir niyet mektubu sunulması ve IMF ile stand-by düzenlemesi yapılması gerekmiştir. Stand-by düzenlemesi bazı yazarlar tarafından bir anlaşma olarak tanımlanmaktadır. Ancak, doğru düzenleme olarak ifade edilmesi daha doğru olacaktır. Stand-by düzenlemesi, üye devletin kendisine sunulan şartları kabul ettiğini gösteren uluslararası hukuka dayanan bir sözleşme olmasına rağmen, bir anlaşma olarak kabul edilmez (Karluk, 2014: 565).

IMF'den stand-by anlaşmasının onayını almak için ilgili ülkenin, alınacak önlemleri içeren bir ekonomik program da içeren bir niyet mektubu sunması gerekmektedir. Merkez Bankası Başkanı ve ilgili ülkenin Maliye Bakanı tarafından imzalanan niyet mektubu IMF yönetimine gönderilmektedir. Bu süreci

kolaylaştırmak için ülkemizde, üç ila dört üyeli IMF ekipleriyle birkaç toplantı gerçekleştirilmiştir ve ekonomik program hazırlanmıştır.

IMF İcra Kurulu niyet mektubunu onayladığında ilgili ülke finanse edilmektedir. IMF'ye niyet mektubu sunan ülkeler, ekonomik politikalarını IMF'nin gözden geçirmesine açmayı kabul etmektedir ayrıca niyet mektubunda belirtilen hedeflere karşı hareket etmemeyi ve ekonomilerinin periyodik olarak IMF teknik ekipleri tarafından denetlendiğini onaylamayı da garanti etmektedir. Stand-by düzenlemesiyle sağlanan finansman, 12-18 aylık ekonomik program desteğini kapsamaktadır.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere finansmana sahip olmak için, ilgili ülkenin bir istikrar programı hazırlaması gerekmektedir. Program şu konuları içermektedir:

- Fiyatların serbestleştirilmesi,
- Ücretlerin dondurulması,
- Yüksek devalüasyon,
- Vergi reformu,
- Eşit bütçe,
- Kamu harcamalarında kısıtlama,
- Devlete ait işletmelerin çalışan sayısını azaltmak için özelleştirilmesi

1.2.1.24 Ocak Kararlarının Uygulanma Süreci

1980 yılının başında azınlık hükümetini kuran Süleyman Demirel, ekonomiyi tam otorite ile yönetmesi için Turgut Özal'ı Maliye Bakanı olarak atamıştır. Özal'ın öncülüğünde, 24 Ocak Kararları olarak bilinen neo-liberal nitelikte bir istikrar programı hazırlanmıştır. Neo-liberal görüşün ve parasalcılık yaklaşımının temsilcileri olan Friedrich Augustvon Hayek ve Milton Friedman'a göre bu yaklaşımda enflasyonu önlemenin tek yolu para arzını kontrol etmektir. Ekonomiye devlet

müdahalesinin azaltılması, arz talep dengesine müdahale edilmeyerek piyasa ekonomisinin uygulanması ve vergilerin azaltılması yoluyla özel sektörün elinde daha yüksek fonların bırakılması, bu yaklaşımının önemli özellikleri arasındadır (Ertuna, 2001).

Alınan kararlar 12 Eylül'e kadar Süleyman Demirel azınlık hükümeti ve Aralık 1983'e kadar da askeri hükümet tarafından uygulanmıştır. 13 Aralık 1983'te, ekonomide daha fazla serbestleşmeyi savunan Anavatan Partisi iktidara geldiğinde, 24 Ocak'ın mimarı Turgut Özal siyasi güce de sahip olarak programı ek tedbirlerle uygulamaya devam etmiştir. 24 Ocak öncesi ve sonrasında uygulanan istikrar kararları hem heterodoks hem de ortodoks istikrar programlarının niteliklerine sahiptir (Turan, 2011).

Söz konusu programın uzun ve kısa vadeli hedefleri vardı. Söz konusu programın önceki programlardan en önemli farkı, kısa vadeli hedefler dışında da ekonomide yapısal değişiklikleri hedefleyen bir kalkınma programı olmasıydı. 1980'den önce uygulanan programlar kısa vadeli hedeflere sahipti ve liberal özelliklere sahip olmayan kararları içeriyordu. 24 Ocak Kararlarında ise kısa vadede, dış borç ödemelerinin çözümünü, enflasyon hızının düşürülmesini ve boşta kapasite talep ederek kalkınma hızının artırılmasını hedeflenmişti. Uzun vadeli hedef, kamu sektörünü daraltmak ve pazarlara müdahaleyi kısıtlamaktı (Turan,2011).

Kararların hedefi, Türkiye ekonomisinin küresel ekonomiye entegrasyonu, ekonomiye devlet müdahalesinin azaltılması, piyasa ekonomisinin kullanılması ve fiyatlandırma mekanizmasının geçerliliği idi. Bu felsefe doğrultusunda, mal ve faktör fiyatlarına müdahalenin kaldırılması, serbest piyasa güçlerinin etkisinin artması, kamu sektörünün daralması ve özel girişimcilere ağırlık verilmesi, ithalatın serbest bırakılması, ihracata ve yabancı sermayeye teşvik verilmesi, ekonomide fiyat rekabeti, piyasalara müdahalenin kısıtlanması, döviz kontrollerinin iptali de ekonominin küresel ekonomiye entegrasyonu için hedeflenmişti (Eğilmez,2013).

Kararlar ile birlikte liberalleşmiş politikalar uygulanmaya başlanmış, böylece uygulanan ithalat-ikame sanayileşme süreci terk edilmiş ve ihracata yönelik sanayileşme politikası benimsenmişti. Ekonominin uluslararası genişlemesinin önündeki engellerin kaldırılmasına yönelik bir dizi önlem de uygulanmaya başlanmıştı (Karluk, 2010: 1-3). 24 Ocak Kararları sonrasında, Türkiye’de ihracata yönelik sanayileşme politikasını uygulamaya başlanırken karşılaştırmalı üstünlükler incelenmiş, lokomotif sektörler olarak tekstil, inşaat ve hafif sanayi sektörleri seçilmişti (Karluk, 1981: 3-15; Çarıkçı, 1983:1-9).

Alınan kararlar sonucunda ihracat artarken sanayi mallarının ihracattaki payı da artmıştır (Dibooğlu ve Kibritcioglu, 2004).Gerçekçi kur, reel faiz ve liberal dış politikalar ile ithalat 1983 yılında 5,7 milyar USD’ye, 1980 yılında 2,9 milyar USD’ye yükselmiştir (Karluk, 2014: 619). İthalatın milli gelir içindeki payı 1987’de 1979’da% 3,4’ten % 16’ya yükselmiştir. İthalat, 1979’da 2,2 milyar USD’den 1987’de 10 milyar USD’ye ulaşmıştır (Tokgöz, 2001: 193).

İthalattaki artış ve döviz geliri neticesinde ödeme dengesi açığı daralmış, döviz darboğazı genişlemiş, yabancı sermaye, işçi dövizleri ve turizm geliri artmıştır. Dış finansman, uluslararası piyasaların sağladığı yeni kredilerle mümkün olmuştur. 1981 yılından sonra, ithalat yüksek bir hızla arttığı için dış ticaret açığı da artmıştır. Enerji kıtlığı düzelmiş ve ekonomide kullanılan kapasite oranı artmıştır. 1981-1996 arasındaki dönemde, yıllık ortalama % 30'luk bir fiyat artışıyla devam edilmiştir. Altın ve döviz üzerindeki cezai önlemler sona ermiş, borsa gelişmiş ve 24 Ocak'tan sonra para piyasasının tüm araçları ekonomideki yerini almaya başlamıştır.

1 Temmuz 1980’de faiz oranları serbestleştirilmiştir. Ancak, Temmuz 1983'te, sistem yeniden düzenlenirken bankalar da düzenlenmiştir. Ağustos 1983'ten sonra Merkez Bankası'na mevduat faiz oranlarını kontrol etme ve baz faiz oranlarını belirleme görevi verilmiştir. 1 Mayıs 1981'de günlük döviz kuru uygulaması uygulanmaya başlanmış, gübre, enerji ve ulaşım ile ilgili sübvansiyon kaldırılmış, tarımsal destek alımları kısıtlanmıştır. Enflasyon baskısını azaltmak için tarım

ürünlerinin baz fiyatları düşürülmüştür. Bunun sonucunda, tarım sektörüne karşı iç ticaret şartları gelişmiş ve çiftçilerin geliri azalmaya başlamıştır.

30 Temmuz 1980'de Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir. 1981 yılında da Sermaye Piyasası kurulmuştur. 1982 yılında, yabancı para hesabı açma izni verilmiş, 1983-1984 döneminde dış ticaret ve döviz uygulamaları serbestleştirilmiştir. 1985 yılında Merkez Bankası halka açık tahvil ihalesine başlamış, 1986 yılında borsa açılmış, Merkez Bankası bankalar arası para piyasasını açmış ve 1987 yılında açık piyasa faaliyetlerine başlamıştır (Uludağ ve Serin, 1987: 146; Ekzen, 1984: 180; Şenses,1981: 417). Bu olumlu gelişmelere karşın, büyüme hızı yeterli düzeye ulaşamamış, işsizlik artmış, devletin ekonomideki rolü azaltılamamış, sosyal adaletsizlik büyümüş, gelirin dağılımı bozulmuş, bütçe dışı fon uygulanmış, bütçe açığı ilk önce azalmış, ardından yükselmiş ve kamu açıkların artış olmuştur.

1980'den sonra, üç yıl içinde yürürlüğe giren IMF istikrar programı kapsamında belirlenen başlıca önlemler şunlardı:

- Para arzı ve kamu harcamalarının azaltılması,
- Faiz oranlarının serbest bırakılması,
- Türk Lirası'nın yüksek değer düşüklüğü,
- Bütçe açığının azaltılması,
- Talebini karşılamak için ürünlerinin fiyatlarının Devlet Teşebbüslerince artırılması,
- Sübvansiyonların düşürülmesi,
- Fiyat kontrolünün azaltılması,
- Yabancı sermaye yatırımlarını hızlandıracak önlemlerin uygulanması hakkı

Ayrıca, ihracata yönelik sektörlere destek sağlamak ve ihracata destek vermeye devam etmek, kredi kullanımında vergi ve kolaylık istikrar programında belirtilen diğer önlemlerdi (Ekzen,1984).

24 Ocak Kararları sonrasında, devletin ekonomideki yerini en aza indiren önlemlerin alınmasına devam edilmiştir. Sigara tekeli sona ermiş, madenlerin kamulaştırılması yasaları iptal edilmişti. Bu kapsamda, Fiyatlandırma ve Denetim Komitesi faaliyetlerine son verilmiş. Yabancı sermaye yatırımlarına teşvikler verilmiş, kâr transferinde kolaylık sağlanmış ve yabancı inşaat hizmetlerine destek verilmişti. Vergi iadeleri, düşük faizli krediler, üretici ihracatçıları için gümrük muafiyeti ve farklı sektörler ve ihracat için teşvik sistemi desteklenmişti.

1981-1988 dönemi, Türkiye'nin kurtuluş programının ilk aşaması olarak adlandırılabilir. Bu yıllarda ihracata yönelik teşvik politikaları, doğrudan ve yabancı para ihracatı sübvansiyon araçları kullanılmıştır (Hakan, 2000: 44). İkinci aşama, sermaye girişi özgürlüğü ile başlamıştır. Yabancı para rejimi, 1989 yılında verilen 32 sayılı Karar ve aynı zamanda sermaye hareketiyle serbestleştirilmiştir. Ekonomistlerden bazıları, bu durumu ödeme dengesinin sermaye hareketi kalemini uluslararası finans sermayesinin spekülasyonlarına açmak olarak yorumlamaktadır. (Yeldan, 2003: 2; Boratav, 2010: 1-31).

1980 Kararların'dan sonra, Türkiye ekonomisi yapısal bir değişim aşamasına girmiştir. Ancak kararlar ekonominin ihtiyaç duyulan istikrar kazanmasında mükemmel bir başarı sağlamadığı için 1988'de ekonomi yeni bir krizle karşı karşıya kalmıştır. Bununla birlikte, bu kriz 1970'ten öncekilerden farklı bir nitelik taşımaktadır. 1988'in başında, fiyatların artmış, üretim azalmış, reel yatırımlar azalmış, uluslararası ticarete konu olmayan sektörlerde yatırım eğilimi yaşanmış reel ücretler azalmış ve faizler artmıştır. Ayrıca, kamu açığı artmış, cari açık ödemeler dengesi de fazla vermiştir.

1986-1988 döneminde, ekonomideki canlanmayı krize yol açan bir yavaşlama izlemektedir. Kamu ürünlerinin fiyatlarının altında fiyatlandırılması, kamu açığını artırmış bu durum da enflasyona neden olmuştur. Bu durumu önlemek için, 1987 yılının sonunda, ürünlerinin fiyatlarında yüksek bir artış sağlanmıştır. İç talepteki düşüş neticesinde ihracat artmıştır. Artan faiz oranları nedeniyle maliyetler artmıştır. Kamudaki açığı düzeltmek için kamu yatırımları kısıtlanmıştır. Bu, özel sektör

üretimini ve yatırımını olumsuz etkilemiştir. Çevre finansal piyasalar bu durumdan olumsuz yönde etkilenmiştir. TL'nin yüksek değerlemesi, serbest sermaye hareketiyle ülkeye kısa vadeli sermaye girişini (sıcak para) artırmıştır.

1.3. 1980 Sonrası Temel Makro Ekonomik Göstergeler

Bu bölümde öncelikle Türkiye'deki son makroekonomik gelişmelere genel bir bakış sunacağız. Türkiye'nin 1990 sonrası makroekonomik ve politik gelişmeler tarihi, ısrarlı zorluklar, çelişkili politika ayarlamaları ve reel çıktı, yatırım ve ticaret akışlarındaki büyük dalgalanmalar üzerine bir vaka incelemesidir. Bu gözlem, askeri hükümet ve sivil haleflerinin önderlik ettiği 1980'lerin başlarında tam olarak yürürlüğe giren iddialı ekonomik serbestleşme ve piyasada yapılan ayarlamalarla genel tematik sürekliliğe rağmen gerçekleştirilmiştir.

Türkiye, on yıl süren başarısız reformlardan ve makroekonomik performansın bozulmasından sonra, Aralık 1999'da yürürlüğe giren yeni bir tasarruf programıyla karşı karşıya kalmıştır. Uluslararası Para Fonu (IMF), programın tasarımı ve denetiminde yer almıştır ve 1999-2002 yılları arasında net 20.6 milyar dolar tutarında finansal yardım sağlanmıştır.

Aralık 1999'daki programın amacı, 2002 yılının sonuna kadar enflasyon oranını tek basamağa düşürmektir. Enflasyonla mücadelede nominal olarak sabitlenmiş (bağılantılı) bir döviz kuru sistemine dayanmaktaydı. Bununla birlikte, Kasım 2000'de, programın tanıtılmasından bir yıl sonra ülke çok ciddi bir finansal kriz yaşadı. Altı milyar USD'den fazla sermaye, ülkeden kaçtı ve ciddi bir likidite sıkıntısı yaşanmasına sebep oldu.

2000 yılının Aralık ayının başlarında, hükümet IMF'nin Ek Yedek Tesisine erişim talebinde bulundu. Ancak, 19 Şubat 2001 tarihinde, IMF'yle yapılan bu

düzenlemeden kısa bir süre sonra, Türkiye tam teşekküllü bir finansal kriz yaşadı, Merkez Bankası, 22 Şubat 2001'de döviz kurlarının serbest bırakıldığını açıkladı.

2000 yılında enflasyonla mücadele programının temel zayıflığı, likidite oluşturma mekanizmasının kaynağı olarak spekülative kısa vadeli sermaye girişlerine olan özel güveniydi. Mevcut finansal kırılganlık göstergelerine bakan ve likidite oluşturma mekanizmasının kısa vadeli yabancı sermayenin spekülative giriş ve çıkışlarına dayanması, ekonomiyi spekülative çalışmalara ve ani bir duruşa karşı savunmasız bıraktı. Ekonomik krizi derinleştiren olaylardan biri Stanley Fischer tarafından yayımlanan ve yumuşak mandallara dayanan döviz rejimlerinin sürdürülebilir olmadığını savunan yazısı olmuştur. IMF liderliğindeki kemer sıkma programının teorik temeline dair bu eleştiri, ekonomide hasara yol açmıştı.

Programın Şubat 2001'de çökmesiyle, Dünya Bankası Başkan Yardımcılığı görevinden istifa eden ve daha sonra üç parti koalisyon kabinesine katılan Kemal Derviş'in doğrudan yönetimi altında yeni bir bekleme süresi başlatıldı. Son olarak, Kasım 2002 seçimlerinde AKP mecliste mutlak çoğunluğa sahip oldu ve seçim söylemlerinin aksine IMF ile yeni ve yoğunlaştırılmış bir uyum programına başlamıştır.

Türkiye'deki mevcut IMF programı esas olarak üç ayağa dayanmaktadır:

- Gayri safi yurtiçi hasılaya oranla kamu sektörü için yüzde 6,5'lik bir fazlalık sağlamayı hedefleyen mali tasarruf,
- Daralma para politikası
- Birçok geleneksel IMF talebinden oluşan yapısal reformlar (özelleştirme, kamu işletmelerinde büyük çaplı işten çıkarmalar ve herhangi bir sübvansiyonun kaldırılması)

Programın mantığına göre, mali ve parasal hedeflerin başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi, ülkede risk algılamasında azalma sağlayacak ve Türk hükümetinin

“güvenilirliğini” artıracaktır. Bu durum da, özel büyümeyi ve sabit yatırımları teşvik ederek faiz oranlarının düşürülmesini sağlayacak ve sürdürülebilir büyümenin önünü açacaktır. Bu nedenle, uygulananın gerçekte mali daralmanın genişleyici bir programı olduğu iddia edilmektedir. Merkez Bankası'nın Ekim 2001'de siyasi otoriteden bağımsız bir yapıya sahip olduğu açıklanmıştır. O zamandan bu yana Merkez Bankası'nın tek görevi, iç pazarlarda fiyat istikrarını yeniden sağlamak ve sürdürmektir. Böylece, 2002 ve 2003 yıllarında Merkez Bankası, tam enflasyon hedeflemesinin başlangıcı olarak net iç varlık pozisyonunu hedeflemiştir.

Türkiye ekonomisinin 2001 sonrası dönemde büyüme yolu, çoğunlukla sıcak para akışına bağlı olarak düzensiz ve değişken bir yapı sergilemiştir. 2003 yılında ekonomi reel olarak % 5,8 büyümüştür. Fiyat hareketleri de yıl boyunca kontrol altına alınmış ve tüketici fiyatlarındaki 12 aylık ortalama enflasyon %29,7'den % 9,3'e, toptan eşya fiyatlarında ise %50,1'den %11,1'e gerilemiştir. İhracat gelirleri 2004 yılına göre 62 milyar dolara ulaşmıştır. Bununla birlikte, aynı dönemde ithalat faturasındaki hızlı artışla cari işlemler açığı 15.6 milyar dolara (ya da 2004'te GSYİH'nin% 5.3'üne) ulaşmıştır.

1.3.1.Gayri Safi Milli Hâsıla

Türkiye'nin Gayri Safi Milli Hasıla'nın Aralık 2018'de 754.813 milyar USD olduğu bildirilmiştir. Bu rakam, Aralık 2017 için bir önceki 840.505 USD seviyesinden bir azalış kaydetmiştir. Türkiye'nin Gayri Safi Milli verileri Aralık 1967'den 2018'e kadar olan süreçte yıllık ortalama 152.006 USD olarak belirlenmiştir. 2018 yılında Gayri Safi Milli Hasıladan kişi başına düşen gelir. 28.815 dolar olarak gerçekleşmiştir.

Gayri Safi Milli Hasıla 2019 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda %2.6 küçüldü, ancak çeyreklik bazda %1.3 lük büyümüştür.

1.3.2.Artan Dış Ticaret

Türkiye'nin dış ticaret boşluğu 2018 yılında % 28,4 oranında yıllık bazda daralma, yaşadığı açıklanmıştır. TÜİK verilerine göre, rakam 2017'de 76.8 milyar dolardan 2018 yılında 55 milyar dolara ulaşmıştır. Türkiye ihracatı yıllık bazda %7 artarken, ithalatı %4.6 düşüş göstererek 223 milyar dolara gerilemiştir. TÜİK verileri ayrıca, ithalat-ihracat kapsamının, 2017 yılında %67,1'den %75,3'e yükseldiğini göstermektedir. 2017 yılında ülkenin ihracatı yaklaşık 157 milyar dolar, ithalat ise 233.8 milyar dolar, ticaret dengesi -76.8 milyar dolar, ticaret hacmi 390 milyar dolar olmuştur. 2018 yılında ülkenin ihracatı 174 milyar dolar ithalat ise 216 milyar dolar, ticaret dengesi ise -41.916 milyar dolardır. 2018 yılı ticaret hacmi 391 milyar dolardır. Tablo 1'de gösterilmektedir. Hükümet, ülkenin dış ticaret açığının 2019 yılı için 62 milyar dolara düşmesini beklemektedir.

Tablo 1: Türkiye'nin Dış Ticaret Verileri

Yıllar(Milyar Dolar)	İhracat	İthalat	Ticaret Dengesi	Ticaret Hacmi
2000	27.774	54.502	-26.727	82.276
2001	31.334	41.399	-10.064	72.733
2002	36.059	51.553	-15.494	87.612
2003	47.252	69.339	-22.086	116.591
2004	63.167	97.539	-34.372	160.706
2005	73.476	116.774	-43.297	190.25
2006	85.534	139.576	-54.041	225.11
2007	107.271	170.062	-62.790	277.333
2008	132.027	201.963	-69.936	333.99
2009	102.142	140.928	-38.785	243.07
2010	113.883	185.544	-71.661	299.427
2011	134.906	240.841	-105.934	375.749
2012	152.461	236.545	-84.083	389.007
2013	151.802	251.661	-99.858	403.464
2014	157.610	242.177	-84.566	399.787
2015	143.838	207.234	-63.395	351.073
2016	142.529	198.618	-56.088	341.148
2017	156.992	233.799	-76.806	390.793
2018	174.599	216.515	-41.916	391.114

Kaynak : TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri

Türkiye'nin yüzde 50'lik payı ile ana ticaret ortağı AB'ye ihracatı geçen yılın aynı dönemine göre %13.7 artarak toplamda 84 milyar dolara ulaşmıştır. Türk ürünleri için en büyük ihracat pazarı olan Asya ve Afrika ülkelerine yapılan sevkiyatlar 2018'de sırasıyla 41,8 milyar dolar ve 14 milyar dolar olmuştur. TÜİK verilerine göre Almanya , 16,1 milyar dolarlık ihracat yaparken, İngiltere 11,1 milyar dolar, İtalya yaklaşık 9,6 milyon dolar, Irak 8,4 milyar dolar ihracat yapmıştır. Tarım ve ormancılık ihracatı (yaklaşık 5,6 milyar dolar) % 3,3, madencilik ve taş ocağı ihracatı % 2, yani 3,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Yüksek teknolojlili ürünlerin imalat sanayi ihracatındaki payı % 3,5 iken, orta-yüksek ve düşük teknolojlili ürünlerin ihracat payları sırasıyla% 36,4 ve % 27,6 olmuştur. Tüketim malı ithalatı %19,7 azalarak 22,9 milyar dolara gerilerken, ara malı ithalatı % 0,8 azalarak 170 milyar dolar olmuştur. 2018 Aralık ayında, ihracat yıllık bazda % 0,2 artarak 13,9 milyar dolara, ithalat ise % 28,3 düşüşle 16,6 milyar dolara gerilemiştir. Türkiye'nin enerji ithalat faturası, geçen yılın Aralık ayında, 2017 yılının aynı ayına göre % 1,4 artarak yaklaşık 3,92 milyar dolara yükselmiştir. Ülkenin ham petrol ithalatı, aynı dönemde, Aralık 2017'ye göre %10,47 artmıştır.

1.3.3.Artan Dış Borç

Türkiye'de Dış Borç 2018'in ilk çeyreğinde 467.137 Milyon Dolar iken 2018 yılının son çeyreğinde 444.815 Milyon Dolar seviyelerinde ve GSYH orası ise %56,7 oranındadır. 2019'un ilk çeyreğinde 453.423 Milyon Dolara yükseldi. 2019 yılı GSYH ye oranı ise %60,6 seviyelerindedir. Bu oran 1989'dan itibaren gerçekleşen en yüksek oran olarak karşımıza çıkıyor.

2002 - 2019 yıllık dönemde Türkiye'nin brüt dış borç stoğu %349,9 luk bir artışla 129 milyar dolardan 453 milyar dolara yükselmiştir. GSYH'nin dış borca oranı ise 2013 yılından itibaren sürekli artış eğiliminde olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Türkiye'nin Brüt Dış Borç ve GSYH'ya oranı

YILLAR	TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ (Milyar Dolar)	DIŞ BORÇ / GSYH (%)
2002	129.601	54,8
2003	144.179	45,9
2004	161.160	40,0
2005	170.781	34,2
2006	208.007	38,0
2007	249.933	36,9
2008	280.879	36,2
2009	268.878	41,6
2010	291.854	37,8
2011	305.531	36,7
2012	342.406	39,3
2013	392.927	41,3
2014	405.991	43,4
2015	400.504	46,5
2016	410.009	47,5
2017	455.391	53,5
2018	444.815	56,7
2019 Ç1	453.423	60,6

Kaynak: HMB, Türkiye Dış Borç İstatistikleri

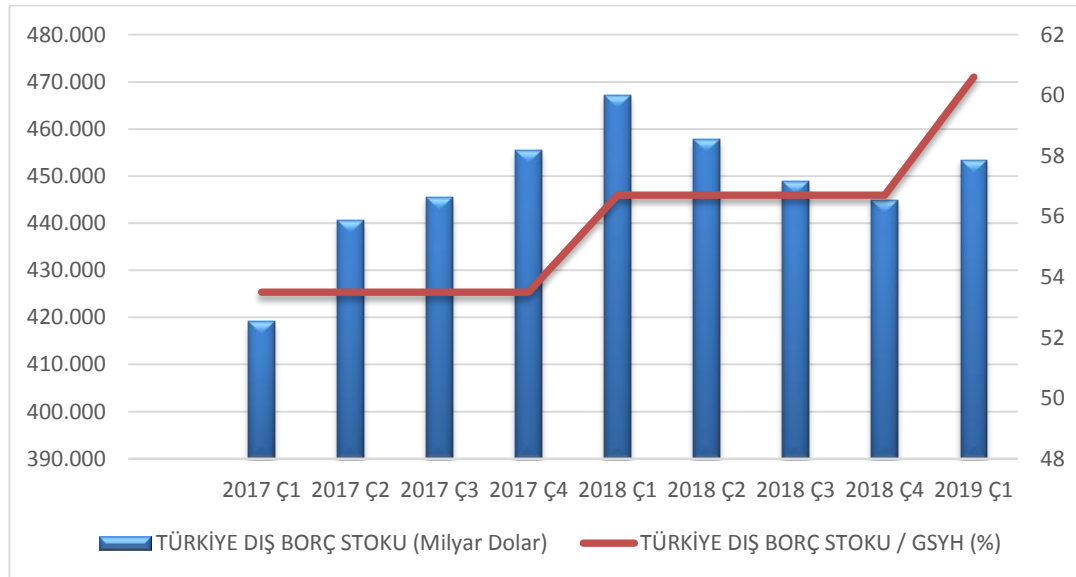
Türkiye'nin dış borç ve GSYH'ya oranı Tablo 2 de gösterilmiştir.

Kısa vadeli dış borç stoku Mayıs sonunda 120,4 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş ve 2018'in sonuna göre % 3,3 oranında bir artışa işaret etmiştir. Spesifik olarak, bu dönemde, bankaların kısa vadeli dış borç stoku % 2,2 oranında azalarak 55,8 ABD dolarına düşmüştür. Diğer sektörlerin kısa vadeli dış borç stoku %10,5 oranında artarak 59,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Yurtdışından alınan bankaların kısa vadeli YP kredileri % 8,8 oranında azalarak 10,0 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Diğer sektörlerdeki ithalat nedeniyle oluşan ticari krediler

2018 yılsonuna göre %6,4 artışla 42,4 milyar ABD doları olmuştur. Borçlular açısından, kamu bankalarından oluşan kamu kesiminin kısa vadeli borçları % 3,5 oranında artarak 23,3 milyar ABD dolarına, özel sektörün kısa vadeli borçları ise % 4,0 artarak 91,7 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Alacaklılar tarafında, özel alacaklılar kalemindeki parasal kuruluşlara kısa vadeli borç % 8,3 oranında azalarak 44,4 milyar ABD doları, parasal olmayan kurumlara kısa vadeli borç % 11,0 oranında artarak 75,0 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Kısa vadeli tahvil ihracı, Mayıs ayı sonunda %64,6 oranında azalarak 2018 sonunda gözlenen 99 milyon ABD dolarına düşmüştür. Aynı dönemde resmi alacaklılara kısa vadeli borçlanma 977 milyon ABD doları olmuştur.

1 yıl veya daha kısa sürede gerçekleşen dış borçlara dayanarak hesaplanan kalan vade esasına göre kısa vadeli dış borç stoku, 175.2 milyar ABD doları tutarında olup, 19.2 milyar ABD doları yerleşik bankalara ve özel sektöre ait yurtdışındaki bankaların şubeleri ve iştirakleridir. Borçlular tarafında, kamu kesimi % 18,3, Merkez Bankası % 3,1 ve özel kesim toplam hisselerde % 78,6 olmuştur.

Şekil 1: Türkiye'nin Dış Borç Stoğu ve GSYH'ya Oranı



Kaynak: HMB , alınan verilerle oluşturulmuştur.

Türkiye'nin Dış Borçları, 2018'de ülkenin GSYH'sının % 56,7'ini oluştururken, bir önceki yılda % 53,5 oranına sahiptir. Türkiye'nin son raporlarında Cari Hesap Nisan 2019'da 1,3 milyar USD açık vermiştir. Doğrudan Yabancı Yatırımlar Nisan 2019'da 544,0 USD artmıştır. Türkiye'nin Doğrudan Yurtdışı Yatırımları Nisan 2019'da 34.0 USD düşmüştür. Portföy Yatırımı Mart 2019'da 8.7 milyar USD artmış, dış Borçlar Mart 2019'da 453.423.0 USD'ye ulaşmıştır. Ülkenin Nominal GSYİH'sı Mart 2019'da 170.6 milyar dolar olarak rapor edilmiştir.

1.4.Türkiye' de 2001 Krizi

Küreselleşme nedeniyle, uluslararası sermaye hareketleri tüm dünyadaki bütün piyasalarda finansal krizleri tetiklemektedir. Hızlandırılmış finansal küreselleşme ile birlikte kriz sayısı artmıştır. Dolayısıyla, uluslararası sermaye hareketlerindeki yükseliş ile finansal krizler arasında güçlü bir ilişki olduğu görülmektedir (Şimşek, 2004).

Küresel kriz ilk Japonya'da başladı. Asya'ya, ardından Rusya'ya yayıldı ve sonunda Brezilya'da bulaşıcılık etkisi olarak çıktı. Burada yalnızca Türkiye ekonomisini en çok etkileyen Rusya ve Asya krizlerinin etkilerinden bahsedeceğiz.

Japonya'daki Jusen krizi kısmen Asya'ya sıçradı. Yabancı yatırımcıların tasarruflarını ve yatırımlarını geri almasının nedeni de budur ve bu da borsaların çökmesine neden olmuştur. Kriz sonrası yapılan değerlendirme, yeterli mali sektör kontrolünün olmadığını, erken sinyalizasyon sistemi ve sistemin şeffaflığı eksikliğidir. Dış dengedeki bozulma, cari işlemlerdeki artışı doğurur ve ticaret açığı 1995 yılına kadar uzanır.

Asya'dan farklı olarak, Rusya'yı krize sokan başlıca sebep, kaynakların yetersizliğinden kaynaklanan desteğini askıya alan IMF'di. IMF konuyu belirttiğinde, her yatırımcının IMF desteği ile Rusya ile çalıştığından beri kriz

patladı. Sonuç olarak, ihbarda bulunan herkes hesap açtı. 1998’de Ağustos’un sonunda Rusya krizi devreye girmiştir. Türkiye’de kriz, kendini iyi hissetme faktörü kaybına neden olmuş, belirsizlik içinde artış göstermiş ve faiz oranlarında yükselişe geçmiştir.

Tablo 3: 2000/2001 Kriz Öncesi ve Kriz İçinde Sermaye Hareketleri

(Milyar Dolar)	2000 Yılı	2001 Yılı
A.Yabancı: Net Sermaye Akımı	15179	-12416
Dolaysız Yatırım	589	2881
Portföy Yatırımı	6789	-9063
Kısa Vadeli Sermaye Akımı	4600	-6424
Uzun Vadeli Sermaye Akımı	3201	190
B.Yerli:Net Sermaye Akımı	-5257	-4462
Dolaysız Yatırım	-751	-497
Portföy Yatırım	-730	76
Kısa Vadeli Sermaye Kayıtıç	-1226	-826
KısaVadeli SermayeKayırdışı	-2550	-3215
C. Rezerv Değişimleri	-2324	168585
D. Cari İşlemler Dengesi	-7598	293

Kaynak: Boratav, Korkut. “2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl:16, sayı:186, 2001:10.

Neyse ki, Türkiye küresel krizle nispeten düşük cari işlemler açığı ve güçlü rezervlerle karşı karşıya kaldı. Temmuz 1997’ye kadar, Türkiye disipline mali politikalar sundu ve 1998’in başından itibaren Türkiye enflasyonu düşürmek ve küresel krizin daha kötü etkilerinden uzak tutmak için çalıştı. 1998’de hükümetin enflasyonu düşürme para politikası iç borç programının uygulanması piyasadaki dalgalanmaları ve limboları azaltmıştır. IMF ile Çalışanları İzleme Anlaşması, para piyasalarındaki kendini iyi hissettiren faktörü de güçlendirdi.

Ayrıca, yılın ikinci çeyreğinde ekonomik durgunluk makroekonomik verilerde kendini göstermiştir. İlk çeyrekte ekonomik büyüme % 9 iken, ikinci çeyrekte % 4'e düştü. Net iç varlıkları hedef almak için para politikası kriz zemininde gerilemiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, yabancı fonların geri çekilmesi ve faiz oranlarındaki artış nedeniyle bir düşüş yaşadı. Ne yazık ki, hükümetin 1998 yılındaki enflasyon hedeflemesini üstlenmesi gerekiyordu. Tecrübeli durumda faiz oranı yükselişe geçti, 1998 yılının ilk çeyreğinde kendini iyi hissetme faktörü ile zemin kaybediyordu (Alidedeoğlu, 1998). Özetle, dolaylı ve sonrası etkiler Türkiye tarafından Asya ve Rusya krizlerinden sonra yaşanmıştır. Kriz, gelişmekte olan pazarlarda bölgesel düzeyde meydana geldi. Bir süre sonra, gelişmekte olan pazarlarda kendini gösterdi. Böylece, yatırımcılar tasarruf ve yatırım çağrısında bulundu. Bu aşamada, ödemeler dengesi sorunu ile boğuşan uluslararası sermaye piyasasından borç almak zorlaştı. Türkiye, 2000 yılına bu sorunlarla, bir başka deyişle kriz virüsüyle girmiştir.

1.4.1. Bankacılık Sektörünün Kırılganlığı

Finansal serbestleşme, bankacılık sektörünün kırılganlığının artmasına etki etmektedir. Kredi tavanının kaldırılması ve faiz oranlarındaki oynaklık, bankaları önemli faiz riskleri ile karşı karşıya bırakmaktadır. Burada iki sorun tetikleyicidir:

- Döviz krizi,
- Kredi riski (Duman, 2004).

Şubat 2001 krizinin tetikleyen en önemli faktörlerinden biri bankacılık sektörü kırılganlığıdır. 1994 krizinin etkilerini ortadan kaldırmak için hükümet, bankacılık sistemi için mevduat güvenliği getirmiştir. Bu arada, bankalar piyasa güçlerine baskı oluşturmuş; bunun üzerine birçok banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) ile birleşmiştir.

Krizden önce, bankacılık sektörü likidite riski, bankaların açık pozisyonları, kamu bankalarının etkileri ve düzenlemelerin zayıflığı gibi bazı riskleri aktardı. Likidite riski, Likidite eksikliği, ani ve büyük miktarda depozitolara karşılık gelmede yetersizlik veya bankalar arası piyasadan bu mevduatların yüksek maliyetle telafi edilmesi anlamına gelmektedir (Yıldırım, 2002). Genel olarak, bankalar büyük kazançlar elde etmek için kısa vadeli mevduatlarını uzun vadeli borç olarak verirler. Likidite riskinden kaçınmak için bankaların daha fazla fon alıkoymaları gerekmektedir. Büyük kazanımlar elde etmek için bankalar likidite riskiyle karşı karşıya kalmaktadır.

Merkez Bankası'nın döviz rezervleri bankacılık sektörünün likit yükümlülükleri ile karşı karşıya kaldığından, kriz dönemindeki son çare banka kredisi olarak görülmektedir. Kısaca, ilk dört gösterge, sektörün toplam likit yükümlülüklerinin döviz rezervlerine oranını göstermektedir. En cazip konsept, eğer her bir sıra için ortalama alındığında likidite oranlarının yıllar içindeki istikrarı; sırasıyla 1.81, 1.18, 3.68, 2.16, 2.4 ve 6.36'dır. Hızlı kredi büyümesi, bankalar için artan kredi riskinin bir işareti olarak görülmektedir. 2001 yılında kredi büyümesi düşüktür ancak 2000 yılında çok yüksektir. Bankacılık sistemi kriz döneminden önce likidite riskine daha duyarlı hale gelmiştir.

Bankaların aktifleri ile pasifleri arasında oluşan parasal uyumsuzluk bankaların açık pozisyonu olarak adlandırılmaktadır. Bu tür açık pozisyonlar iç veya dış para birimine dahil edilebilir. Yabancı para cinsinden olan varlıklar aynı türden borçları karşılayamazsa, açık pozisyon yabancı para cinsinden ortaya çıkar. Devalüasyon durumunda açık pozisyonlu bankalar, yabancı yükümlülüklerini yerine getiremeyen pozisyonlara girebilirler (Eğilmez, 2002).

1985 yılında Türkiye kur riskine bağlı olarak açık pozisyon uygulamasına başlamıştır. Enflasyon Çekişme Programı ile 2000-2002 yılları arasında bankalar tarafından dış krediler sağlanmıştır. Demirbank ve Toprakbank gibi bazı bankalar, bu kredileri iç para birimine çevirip DGB (Yurt İçi Devlet Tahvili) almaktadır. DGB'yi almanın temel amacı, faiz oranı farkını kullanarak kâr oranını arttırmaktır. 2000 yılı

sonunda, açık pozisyonları kapatmak için bankalar yüksek faiz oranına sahip döviz almak zorundadır. 2000 yılının Kasım ayında, bankaların açık pozisyonlarının yükseltildiği aşağıda da görülmektedir. Yani, bankaların faiz riskindeki artış, 2000 krizi ve buna benzer nedenlerle 2000 krizinde en tetikleyici faktörlerden biridir.

1.4.2.Borç Stoku ve Siyasi İstikrarsızlık

Kamu borç faktörü, siyasi istikrarsızlık dahilinde aşağıdaki gibi analiz edilebilir:

Borç bazen bir ekonomik politika aracı veya bir ihtiyaçtır. Fakat bir ülkenin GSMH'nın belli bir seviyesini aşması durumunda, borç krizi ortaya çıkmaktadır. Bu durum finansal krizin hızlandırıcı bir güçtür. Devlet harcamalarındaki artış ve buna bağlı bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki etkisi krizler üzerinde güçlü etkiye sahiptir. Kamu ekonomisinin kötüleşmesi, 1990 yılında Türkiye ekonomisinin yapısal sorunları nedeniyle hızlanmış ve finansal krizin yaşandığı 2001 yılında doruğa ulaşmıştır. Türkiye'de borçlanma, kamu finansmanında ana kaynaktır. Bütçe açığının GSMH' ya oranının 1990'da % 3,3'ten 2001'de yaklaşık % 15 oranına yükseldiği görülmektedir.

Ülkenin toplam borcundaki hızlı artış, krizlere yardımcı olan ana etkidir. Kısa vadede, toplam borç 1997'de 115 milyar dolardan 2000'de 171 milyar dolara yükselmiştir (Eğilmez, 2001). Hazine Müsteşarlığı borçlarının bazıları devlete, devlet bankalarına ve Merkez Bankası'na aittir. Bu borçların faizleri piyasa oranları değil, bir tür endekslemedir (Kumcu ve Ercan, 2005).

Gelirin yeniden dağıtım politikaları açıkları artırmış ve 1990'lardan sonra bu açıkların finansmanında kamu kesimi tahvilleri kullanılmıştır. Hazine borçlanmasının yüksek faiz oranlarına dayanmasından bu yana kısa vadeli spekülasyon sermayenin Türkiye'ye girmesinin ana nedeni budur. Bunun ötesinde, hükümetlerin izlediği Türk lirası politikalarının takdir edilmesi bu politikaları desteklemektedir.

Yani, yüksek faiz oranları ve yerel para biriminin değerlenmesi, kısa vadeli sermaye hareketlerinin temel neden olmuştur (Bıldırıcı, Sunal, Bakırtaş, 2004).

Türkiye'nin iç borcu, 1991'de GSYİH'nin % 15.4'ünden sıfıra indirilen vergi kayıpları ile %46'ya, %16.7'lik devlet bankalarının vergi zararlarıyla hızla artmaktadır. Ayrıca, finansmana yönelik politika sürecinde iç borç stoku artmıştır, fonksiyonel değildir ve kriz yaratan bir yapıya sahiptir. 1990 yılında iç borcun GSMH'ye oranı % 14,4; 2000'de % 29'a, 2001'de ise % 69'a yükselmiştir. Borçta bu kadar hızlı bir artış esas olarak yüksek faiz dışı açık ve yüksek faiz oranlı borçlanmadan kaynaklanmaktadır. Özellikle 1994'ten sonra yüksek bütçe açığı, reel faiz oranını yükseltmeye zorlayarak iç piyasalarda sert bir sıkıntı yaratmıştır. Ayrıca, enflasyondaki dalgalanmalar da aynı dönemde yüksek reel faiz oranına etki etmiştir. Sonuç olarak, reel faiz oranının GSYH'ye oranı 1994-1999 yılları arasında ortalama% 32 olmuştur. Ne yazık ki, 1990 yılında, faiz oranının vergi gelirin oranı % 30,76'ya 2000 yılında % 77,09'a yükselmiştir. Hükümetin, ana para ve faizi geri ödemek için borç kısır döngüsüne girmesi üzüntü vericidir (Koch, Chaudhary, 2001).

2019 yılı Haziran ayı itibariyle toplam iç borç stoğu 376.158 milyon lira, 651.831 lirası nakit, 24.326 lirası nakit dışıdır. 2018 yılı toplam iç borç stoğu 586.142 milyon lirası, 586.089 lirası nakit 45 milyon lirası nakit dışıdır. 2017 yılı iç borç stoğu'nun 535.402 milyon lirası nakit 45 milyon lirası nakit dışıdır.

Diğer bir durum ise çoğunlukla politik istikrarsızlıktan etkilenen dış borç faizleridir. 1990 ve 2002 yılları arasında yüksek siyasi istikrarsızlık yaşanmıştır. Bu dönemde, ülkenin ekonomik ve bütçe disiplinini kötüleştiren birçok harcama getiren birçok seçim yapılmıştır. O yıllarda 10 hükümet değişmiş ve aynı zamanda bir araya gelen koalisyon hükümetleri ile de ülkenin siyasi yapısı karakterize edilmiştir. Hükümetlerin birçoğu eski kalkınma projelerini durdurmakta ve bu durum doğal olarak bütçe açıklarını, tahsilatı ve iç borçları getirmektedir. Sonuç olarak, ülkenin politik istikrarsızlığı hem iç hem de dış borçta bir artışa yol açmıştır.

1.5.Liberalizasyon (Dışa Açılma) Kavramı

Serbestleşme ve kuralısızlaştırma aynı şey olsa bile, farklı şeyleri akademik bakış açılarını ifade etmek için kullanılmaktadır. Serbestleştirme, Rezerv Bankası veya Maliye Bakanlığı kontrolünün seyreltilmesi anlamına gelmektedir. Bankacılıkta politika değişiklikleriyle ve bunun reform süreciyle eşitlenmesiyle ilgilidir. Aslında, serbestleşme, ödülleri serbest bırakmayı, ticareti ve devlet kontrollerinden girmeyi içerir. Ayrıca, serbest piyasalar, piyasalar için tam bir yol anlamına gelmez. Bir ekonominin serbest olma derecesi, ürün veya hizmet pazarlarında doğrudan sahiplenme veya dolaylı olarak yönetmelikle devlet katılımı kapsamı ile tanımlanabilir.

Serbestleşme, ekonominin açıldığı ve sıkı düzenleyici önlemlerin büyük ölçüde gevşetildiği bir süreçtir. Dünya çapında çeşitli sert değişimler yaşanmaktadır ve tüm dünyanın dikkati liberalleşme ve kuralısızlaştırmaya odaklanmıştır. Temel amaç, pazar güçlerinin gelişmesinde daha büyük bir rol kazanabilmektir.

Tahsis edici verimlilik, gerçekçi olmayan fiyatlandırmaların neden olduğu çarpıklıkların giderilmesi, finansal kurumların sapkınlığa karşı rekabet edebilmeleri ve bunlara karşı koymalarını sağlamak ve inovasyon ve büyümeye elverişli rekabetçi bir ortam yaratmak için uygulanabilirliklerini güçlendirmektir. Ticaret engellerinin azaltılması ve sınır ötesi akışların artmasıyla birlikte piyasalar küreselleşmekte ve kârlılık ve verimlilik temel haline gelmiştir.

Serbestleşme ve küreselleşme süreci, tüm dünyada modern ekonomik kalkınma için itici bir güç haline gelmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler, ekonomilerini daha canlı ve stratejik olarak rekabetçi hale getirmek için uygun reform önlemleri başlatmaktadır.

1.5.1.Türkiye’de Liberalizasyon

1.5.1.1.Ticari Dışa Açılma

Dışa dönük işlem prosedürü, serbest dolaşımdaki malların, işlemlerden geçmek üzere Türkiye'den geçici olarak ihraç edilmesine ve bu işlemlerden kaynaklanan ürünlerin, ithalat vergilerinden tamamen veya kısmi bir rahatlama ile serbest dolaşım için serbest bırakılmasına izin vermektedir. İzin, telafi edici ürünlerin Türkiye'ye yeniden girilmesi gereken süreyi belirler. Yetki sahibinin usulüne göre doğrulanmış bir isteğin sunulması üzerine bu süreyi uzatabilirler.

İthalat vergileri, telafi edici ürünlere uygulanan ithalat vergileri miktarından, aynı tarihte uygulanacakları ithalat vergisi miktarını, ihracat yapılan ülkeden ithal edilmeleri durumunda geçici ihracat mallarına indirerek gerçekleştirilir Düşülecek tutar, söz konusu malların miktarına ve niteliğine göre, bunları dış işleme prosedürüne yerleştiren beyannamenin kabul edildiği tarihte ve kendilerine uygulanan diğer ücret unsurlarına dayanarak hesaplanır.

İşleme operasyonunun amacı geçici ihracat mallarının onarımı olduğunda, sözleşmeden doğan ya da yasal bir zorunluluk nedeniyle malların ücretsiz olarak tamir edildiğinin kanıtlandığı ithalat vergilerinden tamamen kurtulmak suretiyle serbest dolaşım için serbest bırakılır. Bununla birlikte, bu hüküm söz konusu malların ilk kez serbest dolaşım için serbest bırakıldığı sırada kusurun hesaba katıldığı durumlarda geçerli değildir.

Standart takas sistemi, ithal edilen bir ürünün (yedek ürün) telafi edici bir ürünün yerini almasına izin verir. Gümrük idareleri, işleme işleminin, tarım politikasına tabi olanlar dışındaki diğer ürünlerin serbest dolaşımındaki onarımlarını veya tarım ürünlerinin işlenmesinden kaynaklanan belirli mallar için belirli düzenlemeleri içerdiği durumlarda standart değişim sistemine izin vermektedir.

İthalat vergilerinin miktarını kapsayacak bir güvenlik sağlanmışsa, geçici ihracat malları ihraç edilmeden önce değiştirilen ürünlerin ithal edilmesine izin verilebilir. Değiştirilen ürünler aynı tarife sınıflandırmasına sahip olmalı, aynı ticari kalitede olmalı ve geçici ihracat mallarının söz konusu onarımdan geçmesiyle aynı teknik özelliklere sahip olmalıdır. Geçici ihracat mallarının ihracattan önce kullanıldığı durumlarda, değiştirilen ürünlerin de kullanılmış ürünler olması gerekir. Bununla birlikte, değiştirilen ürünün ücretsiz olarak temin edilmesi durumunda ya bir garantiden kaynaklanan ya da bir imalat hatasından kaynaklanan sözleşmeye bağlı ya da yasal bir zorunluluk nedeniyle ertelenebilir.

1.5.1.2.Finansal Dışa Açılma

Bir finansal sistem, finansal piyasaların ve kurumların geniş kapsamlı düzenlemeleri ve sermayenin bu hali olarak tanımlanabilir. Tasarrufu verimli kullanımlara yönlendirerek ve kurumsal yönetimler sağlayarak bir ekonomide önemli bir rol oynar. Finansal sistem ne kadar gelişmişse, görmeyi umabileceğimiz şirketler üzerinde daha iyi finansal kaynak tahsisi ve izlenmesidir. Birçok çalışma, finansal gelişme ile ekonominin bir bütün olarak gelişimi arasındaki pozitif bir korelasyonun varlığını göstermiştir (Levine, 1997). Bununla birlikte, bu çalışmalar her zaman iki değişken arasındaki nedensellik yönünü belirlemez ve nedensellik yönünü sıklıkla belirlemeye çalışanlar arasında belirsiz sonuçlara yol açar. Aslında, teorik düzeyde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir etki olduğu varsayımı vardır. Gelişmiş bir finansal sektör, mobilizasyon ve tasarrufların etkin bir şekilde tahsis edilmesi yoluyla büyümeyi desteklerken, büyüme finansal sektörün ölçek ekonomileri elde etmesine ve verimliliğini arttırmasına izin vermektedir. Bu karşılıklı etki kümülatif süreçlerin kaynağında ve dolayısıyla erdemli gelişim çevrelerinin veya aksine yoksulluk tuzaklarının ortaya çıkması olabilir.

Finansal sistemin kuşkusuz büyümeye en büyük katkısı, verimli ve uyarlanabilir bir ödeme sisteminin kurulmasından kaynaklanmaktadır. Güvenilir bir

değişim yolunun varlığı, büyüme için gerekli bir koşuldur. Yokluğunda, yasaklanmış işlem maliyetleri, işbölümü ile bağlantılı verimlilik artışlarını iptal eder ve ekonomik büyümenin başlamasını önler. Ödemeler sistemleri, ekonomik büyüme ile paralel ve etkileşimli olarak gelişir. Büyüme, verimlilik kazanımlarını beraberinde getirmekte, aynı zamanda sürekli olarak yeni pazarların açılması ve işlem gören malların sürekli çeşitlendirilmemesi anlamına gelmektedir. Artan ticaret karmaşıklığı, ekonomik faaliyet hacmini sürdürmek için gerekli olan ekonominin artan bir şekilde para kazanmasını sağlar. Ayrıca, finansal piyasaların ve / veya bankacılık araçlarının varlığı, ekonominin finansal kaynaklarının toplanmasını kolaylaştırarak mevcut tasarrufların daha iyi mobilizasyonunu sağlayabilir. Bu, yüksek bir başlangıç yatırımı gerektiren daha kârlı teknolojilerin kullanılmasına izin verir. Yatırım fırsatlarında daha etkin bir şekilde yararlanılmasıyla, finansal araçlar tasarruf sahiplerine nispeten daha yüksek bir verim sağlayabilir, aynı zamanda doğrudan sermaye verimliliğindeki bir artışa ve dolayısıyla büyümenin hızlanmasına katkıda bulunabilir.

Yatırım için yeterli kaynakları seferber etmek kesinlikle herhangi bir ekonomik kalkış için gerekli bir şarttır ancak çeşitli yatırım projelerine tahsislerinin kalitesi de büyüme için önemli bir faktördür. Kaynakların yatırım projelerine tahsis edilmesinde, verimlilik riskleriyle bağlantılı, eksik bilgiler, projelerin muhtemel geri dönüşleri ve girişimcinin gerçek yeteneklerinin eksik olduğu konusunda doğal zorluklar vardır. Yatırım projelerinin geri dönüşü, teknolojinin kusurlu ustalığı ile bağlantılı verimlilik risklerinin varlığı ve gelecekteki ürün talebinin yoğunluğuyla ilgili riskler nedeniyle belirsizdir. Bu belirsizlikler, araçların yatırımlarını çeşitlendirmelerini sağlayan borsaların veya bankacılık araçlarının ortaya çıkmasını desteklemektedir. Borsada risk çeşitlendirmesi doğrudan, ancak kendi portföylerini yeterince çeşitlendirerek, müşterilerine garantili getiri sağlayabilecek bankacılık araçlarında dolaylı olarak gerçekleşmektedir.

Saint-Paul (1992), yatırım getirisi risklerinin teknolojik seçimler üzerindeki etkilerini vurgulamaktadır. Verimliliği artırmak, daha özel teknolojilerin benimsenmesini gerektirir, ancak bu, karlılık şoklarına maruz kalmayı artırır. Finansal piyasaların yokluğunda, yatırım getirisi riskleri, teknolojik esneklik ile

çeşitlendirilebilir; bu, daha az uzmanlaşmış ve dolayısıyla daha az verimli teknolojilerin seçilmesi anlamına gelir. Bu açıdan bakıldığında, finansal piyasaların gelişimi daha çekici görünmektedir çünkü teknolojik esnekliğin fırsat maliyeti (düşük verimlilik açısından) yüksektir.

Finansal kurumların kurulmasına yol açan ikinci faktör ise likidite risklerinin varlığıdır. Bu riskler, bazı verimli yatırımların yüksek derecede likit olmasından kaynaklanmaktadır, bu varlıkların erken satışının veriminde önemli bir düşüşe işaret ettiği anlamına gelir. Bu risklerin etkileri, likidite şoku yaşayan ajanların, üretken varlıklarını tasfiye etmek zorunda olmayan ajanlarla doğrudan veya dolaylı borsalar yapmalarını sağlayan finansal kurumlar yaratılarak hafifletilebilir. Bu borsalar, banka aracılığıyla dolaylıdır (Bernstein Peter L. ,1998).

Üçüncü bir faktör, girişimcilerin yeterliliği ve / veya yatırım projelerinin geri dönüşü hakkında bilgi toplamaktır. Bu bilgi, özellikle verimlilik kazanımları yaratabilen ancak henüz tam olarak uzmanlaşmamış teknolojik yenilikler durumunda yoktur. Başka bir deyişle, üretken risklerin çeşitliliğine rağmen, kârsız projelere yatırım yapma olasılığı hala olumludur. Bu olasılık, yatırım projelerinin kalitesi hakkındaki mevcut bilgilerle ters orantılıdır. Farklı projeler hakkında bilgi toplamak, toplam maliyeti esasen sabit maliyetlerden oluşan değerlendirme faaliyetlerini içerir. Bu sabit maliyetler yeterince yüksekse, münferit ajanları bu tür proje değerlendirme faaliyetlerini üstlenmekten caydırma eğilimindedirler. Bu, kârsız projelere yatırım yapma olasılığını artırır, yatırımın verimliliğini azaltır ve ekonomik büyümeye zarar verir (ChangChun 2000).

İKİNCİ BÖLÜM

2.SERMAYE HAREKETLERİNİN ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Sermaye girişi, yatırım, ticaret veya ticari üretim amacıyla bir sermaye kaynakları ülkesine geçiştir. Gelişim seviyesinden bağımsız olarak her ülke ekonomisi için önemli bir rolü vardır. Gelişmiş ülkeler için sürdürülebilir kalkınmanın desteklenmesi gerekirken, gelişmekte olan ekonomiler için yatırımların birikimini ve oranını arttırmak için hızlandırılmış ekonomik büyümenin koşullarını oluşturmak için kullanılır. Geçiş yapan ülkeler için, geçmiş uzun vadeli sorunları aşmak ve GSYİH'nın istikrarlı ve sürekli büyümesi için şartlar yaratmak için açık ekonomiye geçmek için gerekli reformları yapmak yararlıdır (Edwards, 2004; Razin, 2001). Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde var olan potansiyellerin farkına varmak için yabancı sermaye vazgeçilmezdir.

Sermaye girişi, gelişmekte olan ülkelere, yerel kaynaklarını kullanmak için kullanılacak gerekli sermaye ve teknolojiyi sağlayarak, ekonomik kalkınmada yardımcı olabilir. Sermaye girişleri, yurt içi tasarrufların gerekli yatırımı finanse etmek için yetersiz olduğu ülkelerde kaynak açığının dolmasına katkıda bulunur. Sermaye girişleri, alıcı ülkenin, sınırları içindeki sermayenin marjinal üretkenliği dünyanın sermaye bakımından zengin bölgelerinde olduğundan daha yüksek olduğunda ürettiğinden daha fazla yatırım yapmasına ve tüketmesine izin verir. Ekonomi daha açık hale gelip dünyanın geri kalanıyla bütünleştikçe, sermaye girişi gelişmekte olan ekonominin dönüşümüne önemli katkılar sağlayacaktır (Levine, 2001). Buna ek olarak, sermaye girişleri makroekonomik istikrar için gereklidir çünkü bunlar döviz kurları, faiz oranları, döviz rezervleri, iç parasal koşullar, tasarruflar ve yatırımlar gibi çok çeşitli makroekonomik değişkenleri etkiler.

Harrod-Domar Modeli, GSYİH'nın %6'sının büyümesini sürdürmek için tasarrufların yanı sıra yatırım oranlarının %18 -%20 arasında olması gerektiğini öne sürmektedir (Jhingan, 2005). Bununla birlikte, çoğunlukla daha az gelişmiş ülkeler, kısır bir yoksulluk çemberi tarafından mahkûm edilmektedir. Zaten sermaye kaynaklarından yoksun olan bu ülkelerde halkın gelirleri çok düşüktür. Düşük gelir nedeniyle, tasarruf oranları da düşük olmaya devam etmekte ve düşük yatırım seviyelerine neden olmaktadır. Aynı zamanda, düşük gelir nedeniyle vergilendirilebilir kapasite daha düşük, yani devlet kazancı da düşük kalmaktadır. Bu gibi durumlarda, daha az gelişmiş ülkelerin tasarruflarla karşı karşıya kalmaları gerekir. Böylece, bu boşluklar doğrudan ve portföy yatırımı, yardım, dış borçlanma vb. şeklinde yabancı sermaye girişleri ile doldurulabilir. Bununla birlikte, yabancı sermaye girişlerinin, gelişmekte olan ülkelerin büyümesini ve gelişmesini sağlayarak bu boşlukları kapatmasındaki pratik etkisi yeterince gerçekleşmemiştir ve bu, sermaye girişlerinin gelişmekte olan ülkelerdeki yerini sorgulamıştır.

2.1.Uluslararası Sermaye Akışı ve Ülke Ekonomisine Etkisi ve

Teorik Geçmiş

1990-1997 yılları arasında gelişmekte olan ülkelere sermaye akışındaki yükselen patlamanın ardından, bir dizi uluslararası finansal kriz bu tür akışların yararları hakkında şüpheleri artırmıştır. Bu yeni şüpheciliğin altını çizmek, sermaye akışı serbestleşmesi ve uzun vadeli büyüme arasında yalnızca zayıf bir ilişki olduğunu gösteren çalışmalar yapılmıştır. Endişeler, sermaye girişine duyulan hevesleri artırmış ve politika yaklaşımlarının onları çekmeye ve yönetmeye yeniden değerlendirilmesine yol açmıştır. Başlıca vurgulanan, gelişmekte olan ülkelerin deneyimlerinin çeşitliliği, sermaye akımlarının heterojenliğini yansıtan ve ülkelerin emilim kapasitesindeki farklılıklardır. Ana sonuçlar aşağıdaki gibidir:

Geçtiğimiz otuz yıl boyunca, gelişmekte olan ülkelere yapılan özel sermaye akışı, iç yatırımda eşit bir artışla ilişkilendirilmiştir, ancak bu ilişki sınırlar arası finansal entegrasyonun artmasıyla zaman içinde zayıflamıştır. İlişki, Afrika'da olduğu gibi, ülkelerin en az uluslararası finansal piyasalarla en fazla entegre olduğu ve bu nedenle, doğrudan yabancı yatırım (DYY) şeklinde ülke içi tasarruflara katkıda bulunduğu ve yeni yatırım fırsatlarını tespit edip finanse ettiği bir yerde güçlüdür. Başka bir yerde, birleşme ve devralmalar, yeşil alan yatırımlarına göre artmış ve portföy akışı arttıkça, yurt içi yatırımlar ve yabancı girişler daha az sıkı bir şekilde bağlantılı hale gelmiştir. Bununla birlikte, dernek, koşulların yerel yatırım için uygun olduğu durumlarda nispeten yüksek kalmaktadır (yüksek eğitim seviyeleri, siyasi istikrar ve gelişmiş finansal sistemler).

Verimlilik artışı ile özel sermaye akımları arasındaki ilişkinin zamanla güçlendiği görülmektedir. Sermaye akışlarının verimlilik avantajları, teknoloji ve yönetim tekniklerinin transferi ve finansal sektör gelişiminin teşvik edilmesi yoluyla gelişmiş bir fiziksel altyapının, güçlü bir iş ortamının ve açık ticaret rejimlerinin bu akışların emilimini kolaylaştırdığı ülkelerde önemli ama başka türlü değildir.

Sermaye akışındaki oynaklık ekonomik büyümeyi önemli ölçüde azaltır. Nitekim, 1990'ların sonraki yıllarında yaşanan kriz baskınları bazı ülkelerde üretim ve tüketime yönelik büyük şoklarla ilişkilendirildi. Buna rağmen, birçok ülke volatilitiyi giderek daha fazla idare edebiliyor gibi gözüküyor. Krizin ardından, etkilenen birçok ülkede büyüme oranları hızla artmıştır. Düzeltme, daha fazla döviz kuru esnekliği, daha çeşitli üretim yapıları ve daha iyi risk yönetimi teknikleriyle desteklenmiştir.

Tamamen ele alındığında, kanıtlar, sermaye akışının olumlu bir büyüme dinamiğini güçlendirdiğini göstermektedir. Güçlü yatırım iklimi olan ülkelere daha fazla gitme eğilimindedirler ve uzun vadeli faydaları bu tür ortamlarda en belirgindir. Güçlü iklime sahip ülkelerin birçoğu düşük gelirli ekonomilerden çok orta olduğundan, son on yıllardaki uluslararası sermaye akımları, gelişmekte olan ülkeler arasındaki gelir farklılıklarının bir yüzyıl önce olduğu gibi genişlemesine katkıda

bulunmuş olabilir (Taylor 1996; O'Rourke ve Williamson 1999). Politikacılar için bu bölümdeki analiz, hem 1990'ların başlarında sermaye akışının kutlanmasının hem de sonraki şüpheciliğin aşırı olduğunu göstermektedir. Gerçek daha karmaşıktır ve bu nedenle daha ayrıntılı bir politika tepkisi gerektirir. Sorun, uluslararası sermaye akımlarının uzun vadeli bir değeri olup olmadığı veya uluslararası finansal entegrasyonun gerçek fayda sağlayıp sağlamadığı değildir. Uluslararası pazarlarla kaçınılmaz bütünleşme sürecinde, sermaye akışı büyük faydalar sağlayabilir. Bununla birlikte, bu geçiş, bazıları önemli, bazıları ise daha az olan maliyetleri ifade eder. Politika yapıcılar için zorluk, ekonomilerini sermaye girişlerinin potansiyel faydalarını en iyi şekilde emmeye hazırlarken ani sermaye çıkış risklerini azaltır. Bu, yalnızca uluslararası sermaye akımlarının emilimini teşvik etmekle kalmayıp aynı zamanda uzun vadeli iç faydalar da sağlayan çok sayıda önlem anlamına gelir.

Yabancı sermaye girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki rolüyle ilgili iki literatür mevcuttur. İlk taraftarlar, az gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme için denizaşırı sermaye girişinin gerekli ve yeterli olduğunu iddia etmişlerdir (Gupta, 1970). Yerel kaynakları tamamladığı ve yurt içi tasarrufları tamamladığı için sermaye girişi ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu iddia etmişlerdir (Over, 1975). İkinci destekçi, dış sermayenin alıcı ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde önemli olumsuz etkiler yarattığı görüşünün ortaya çıkması ile ilgilidir. Bu görüşe göre, yabancı sermaye tamamen tüketilir ve yerli kaynakları desteklemek yerine ikame edilir. Dahası, yabancı girişler uygunsuz teknolojilerin ithal edilmesine yardım eder, iç gelir dağılımını bozar ve gelişmekte olan ülkelere daha büyük, verimsiz ve yozlaşmış bir hükümeti teşvik eder (Griffin ve Enos, 1970).

Bu görüşlere tepki olarak, düşük ekonomik performans ve gelişmekte olan ekonomilerin büyümesi sorunu, çok çeşitli araştırma ve tartışmalar için çağrıda bulunduğu endişe verici hale gelmiştir. Literatürde sermaye girişi hem teorik hem de ampirik olarak gerekli büyüme için önemli bir katalizör olarak tanımlanmaktadır. Yukarıda anılanlardan, aşırı sermaye girişine rağmen, gelişmekte olan ekonomilerin kurtarılmasında etkisiz olduğu görülüyor, zira yoksulluk, yüksek işsizlik oranı, çürüyen altyapı, diğerleri arasında yüksek ölüm oranı gibi önemli kanıtlar vardır.

2.1.1.MacDougall-Kemp Hipotezi

En eski sermaye girişi teorilerinden biri MacDougall (1958) tarafından oluşturulmuş ve ardından Kemp (1964) tarafından geliştirilmiştir. Hipoteze göre, iki ölkeli bir model varsayarsak, biri yatırımcı öлке diğeri de ev sahibi öлке ve sermaye fiyatının marjinal verimliliğine eřit olduğu varsayılırsa, sermaye serbestçe, bol miktarda bulunan bir ölkeden, sermaye kısıtlı bir öлкеye serbestçe taşınır. Ve bu şekilde sermayenin marjinal verimliliği iki öлке arasında eşitlenme eğilimindedir. Bu, sonuçta refahta bir artışa yol ačan kaynakların kullanımında verimliliğin artmasına yol açar. Yatırım yapan ölkedeki çıktıının, dış yatırım çıkışının ardından azalmasına rağmen, ulusal gelir, öлке dış yatırımın üç katına varan marjinal üretkenliğine eşdeğer olan yurtdışına yatırılan sermayeden getiri elde ettiği sürece dışmemektedir.

Yabancı yatırımlardan elde edilen gelir, üretim kaybından daha fazla olduğu sürece, yatırım yapan öлке, yurtdışındaki yatırımlardan daha fazla ulusal gelire sahip olduğu için yurtdışında yatırım yapmaya devam eder. Ev sahibi öлке de, yabancı yatırım girişinin olmadığı durumlarda mümkün olmayan daha büyük bir yatırımın devamı olarak ulusal gelirdeki artışa tanık olmaktadır.

2.1.2.Endüstriyel Organizasyon Teorisi

Endüstriyel organizasyon teorisi, yatırım şirketinin faaliyet gösterdiği oligopolistik veya kusurlu bir piyasaya dayanmaktadır. Piyasa farklılıkları, ürün farklılaşması, pazarlama becerileri, özel teknoloji, yönetim becerileri, sermayeye daha iyi erişim, ölçek ekonomileri, devlet tarafından uygulanan piyasa bozulmaları gibi birçok durumda ortaya çıkmaktadır. Bu avantajlar, çok uluslu şirketlere yabancı yerlerdeki rakiplerine karşı üstünlük sağladığından, yabancı bir ortamda ek işletme maliyetini telafi etmeye yardımcı olur.

Stephen Hymer (1976), kusurlu bir pazarın varsayımlarına dayanan en eski teorilerden birini öne sürmüştür. Hymer'e göre, çok uluslu firma, bir çeşit üstünlüğe sahip olan ve kârı maksimize etmek amacıyla kusurlu bir pazarda kontrolü arayan tipik bir oligopolistik firmadır. Uluslararası firmanın dil, kültür, hukuk sistemleri ve tüketicilerin tercihleri hakkında kesin bir bilgiye sahip olmadığı yabancı bir ülkeye dezavantajlı bir şekilde yerleştirilmiş olmasına rağmen, dezavantajları aşan bazı özel avantajlara sahiptir.

Hymer'in görüşüne göre firmaya özgü avantajlar, esasen firmanın mevcut üründen farklı bir ürün üretmesine yardımcı olan teknolojik avantajlardır. Aslında, özel pazarlama becerilerinin geliştirilmesine, üstün organizasyonel ve yönetsel düzeneğin geliştirilmesine ve daha iyi işlem yapılmasına yardımcı olan bilgiye sahip olmakla ilgilidir. Bu teoride önemli olan, bu avantajların coğrafi uzaklıklarına bakılmaksızın bir üniteden diğerine daha etkin bir şekilde iletilmesidir. Piyasa kusurlu olduğu için rakip firmalar teknolojik avantajdan yararlanamamaktadır.

2.1.3. Bölgeye Özgü Teorisi

Hood ve Young, (1979) bölgeye özgü avantajlara vurgu yapmaktadır. Reel ücret maliyetinin ülkeler arasında değiştiğinden, düşük maliyetli teknolojiye sahip firmaların düşük ücret ülkelerine geçtiğini savunmaktadırlar. Yine, bazı ülkelerde, ithalatı kısıtlamak için ticari engeller yaratılmaktadır. Çok Uluslu Şirketler bu ülkelerde üretime başlamak ve ticaret engellerini aşmak için bu ülkelere yatırım yapar. Bu şirketlerin ülkeye bol miktarda ham madde ile yatırım yapmalarını teşvik eden, ucuz ve bol miktarda hammaddenin mevcudiyetidir.

2.1.4.Eklektik Teori

Dunning'in eklektik paradigması, piyasadaki en büyük kusurlu sermaye girişi teorilerinin, yani sınai organizasyon teorisi, içselleştirme teorisi ve konum teorisi kombinasyonudur. Herhangi bir zamanda, çok uluslu bir firmaya ait yabancı varlık stokunun, firmaya özel veya mülkiyet avantajı kombinasyonu (O), lokasyona bağlı bağışların kapsamı, (L) ve bunların kapsamı ile belirlendiğini ileri sürmektedir. Avantajlar firmanın çeşitli birimlerinde pazarlanmaktadır (I). Dunning, O-L-I avantajlarının yapılandırmasının bir ülkeden diğerine ve bir faaliyetten diğerine değiştiğinin bilincindedir. Yapılandırmanın daha belirgin olduğu yerlerde yabancı yatırım daha büyük olacaktır.

Yine teorisinde dinamik bir eklenti değişkeni tanıtmıştır. Bu, özerk ya da strateji kaynaklı bir değişim olabilen stratejik değişimin bir değişkeninden başka bir şey değildir. Belli bir dönem boyunca uluslararası üretim, firmanın geçmişteki O-L-I konfigürasyonuna verdiği stratejik tepkilerin toplamı ve bu tür konfigürasyondaki ortamdaki dışsal ve içsel değişikliklerin devamı olarak değişikliklerin toplamı olacaktır. Stratejideki özerk değişiklik örneği, bir firmanın yabancı yatırımları daha fazla O avantajı nedeniyle yenilikçi faaliyetlere daha fazla yatırması ya da L avantajı nedeniyle belirli bir ülkede daha fazla yatırım yapması ya da daha büyük olmasına bağlı olarak farklı bir pazarlama stratejisi benimsemesi olabilir. Benzer şekilde, strateji kaynaklı değişim, bir pazar gören yatırımın, kaynak temelli bir yatırımdan farklı bir O-L-I konfigürasyonuna sahip olmasından açıkça anlaşılabilir. Sonuçta, değişken konfigürasyon DYY'nin yönünü ve modelini şekillendirir (Dunning, 1980, 1993).

2.2.Konuyla Alakalı Çalışmalar

Yabancı sermaye girişinin ekonomik gelişme ve büyüme içindeki rolü ekonomi literatüründe tartışmalı olmaya devam etmektedir. Bazı araştırmalar ekonomik gelişme üzerindeki olumlu etkisinin ampirik olduğunu, bazıları ise

olumsuz etkilerinin olduğunu kanıtladı. Burada, bu bilgilerin bazılarının eserlerini ve her bir vakada ortaya çıkan bulguları inceledik.

Narayan (2013), Hindistan'da yabancı sermaye girişi ile ekonomik büyüme arasındaki geçici ilişkiyi incelemiştir. İkili Granger nedensellik testini (1969) kullanarak, Hindistan'daki yabancı sermaye girişi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiyi özellikle inceler. Önemli gözlemler, aşağıdaki değişken çiftleri, ekonomik büyüme ve Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY), ekonomik büyüme ve Portföy Yabancı Yatırımları (PYY) arasındaki uzun vadeli denge ilişkilerinin var olduğunu gösteren çift yönlü Granger nedensellik testinden kaynaklanmaktadır.

Aurangeb ve Haq, (2012), yabancı sermaye girişlerinin Pakistan'ın ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini araştırmıştır. Bu çalışmada kullanılan veriler 1981'den 2010'a kadar toplanmıştır. Birim kök testi ilk değişkenlikteki tüm değişkenlerin durağanlığını doğrulamaktadır. Farklı faktörlerin önemini belirlemek için çoklu regresyon analizi tekniği kullanılmıştır. Sonuçlar, her üç bağımsız değişkenin de ekonomik büyüme (GSYH) ile pozitif ve anlamlı bir ilişki içinde olduğunu göstermektedir. Granger Nedensellik testi, havale ve dış borç, gayri safi yurtiçi hasıla ve dış borç, doğrudan yabancı yatırım, dış borç ve havale arasındaki iki yönlü ilişkiyi doğrulamaktadır. Diğer taraftan, çalışma gayri safi yurtiçi hasıladan doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü bir ilişki buldu. Herhangi bir ekonominin büyümesi için yabancı sermaye girişlerinin çok önemli olduğu sonucuna varılmıştır.

Obiechina ve Ukeje (2013), 1970 2010'dan gelen zaman serisi verilerini kullanarak sermaye akımlarının (doğrudan yabancı yatırım), döviz kuru, ihracat ve ticaret açıklığının Nijerya'nın ekonomik büyümesi üzerindeki etkilerini ve değişkenler arasındaki nedensel uzun dönemselliği etkilerini incelemiştir. Birim kök testi serinin I (1) 'de durağan olduğunu teyit ederken, JohansenCo-Integration testi değişkenler arasında en az bir Co-Integration vektörünün varlığını önermiştir. Engle-Granger 2-Aşamalı prosedür kullanılarak, DYY hariç tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu ve kısa dönem dinamik denge modelinde ekonomik büyümeyi etkilediği görülmüştür. Dışsallık testi DYY'ın ekonomik büyüme ile zayıf dışsallığa

sahip olduğunu doğruladı. Ek olarak, Çift Yönlü Granger nedensellik, ekonomik büyüme ile DYY arasında tek yönlü nedensellik ve bazı değişkenler arasında tek yönlü ve çift yönlü nedensellik olduğunu ortaya koydu.

Odhiambo, (2011), Tanzanya'daki finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki dinamik nedensel ilişkiyi çok değişkenli bir model kullanarak inceledi. Çalışma, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki aralıklı bir değişken olarak yabancı sermaye girişlerini içermekte ve böylece basit bir üç değişkenli model oluşturmuştur. Yeni tanıtılan ARDL sınırları test prosedürünü kullanarak, çalışma Tanzanya'daki ekonomik büyümeden finansal derinliğe kadar farklı tek yönlü gündelik bir akış buluyor. Bu nedensellik kısa vadede veya uzun vadede tahmin edilip edilmediğine bakılmaksızın uygulanır. Diğer sonuçlar, finansal gelişme ile yabancı sermaye girişleri arasında iki yönlü bir nedensellik olduğunu ve yabancı sermaye girişlerinden ekonomik büyümeye doğru iki yönlü bir nedensellik olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, çalışma, nedenselliğin statik veya dinamik bir formülasyonda tahmin edilip edilmediğine bakılmaksızın, Tanzanya'daki finansal gelişmenin büyümeyi takip ettiği sonucuna varmıştır.

2011 yılında, Adeniyi, Omisakin, Egwaikhide ve Oyinlola, doğrudan yabancı yatırım (DYY) ile ekonomik büyüme arasındaki nedensel bağlantıyı incelemiş - Fildişi Sahili, Gambiya, Gana, Nijerya ve Sierra Leone'de - finansal gelişme 1970-2005, bir vektör hata düzeltme ayarında Granger nedensellik testlerini uygulayan değişken bir çerçeve içindedir. Finansal aracının gelişmesinde üç farklı önlem (toplam likidite yükümlülüğü, toplam bankacılık sektörü kredisi ve özel sektöre verilen kredi) kullanıldı. Sonuçlar, finansal karmaşıklığın büyüklüğünün, kullanılan finansal göstergeye bağlı olarak, Gana, Gambiya ve Sierra Leone'de ekonomik büyüme için doğrudan yabancı yatırımın yararları için önemli olduğu görüşünü desteklemektedir. Öte yandan Nijerya, DYY'den büyümeye kadar kısa veya uzun vadeli bir nedensel akışa eşlik eden finansal derinleşme ile ilgili herhangi bir kanıt göstermemektedir.

Olusanya (2013), Yabancı Doğrudan Yatırım girişinin ve ekonomik büyümenin düzensiz bir Nijeryalı ekonomideki öncesi ve sonrası etkisine bakarken, 1970 - 2010 arasında tahmini bir teknik olarak bir Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Ancak, analiz ekonomiyi üç döneme ayırıyor; Doğrudan yabancı yatırım girişi (DYY) ile ekonomik büyüme (GSYH) arasındaki nedensellik testini yapmak için 1970 - 1986, 1986 - 2010 ve 1970 - 2010 yılları arasında. Bununla birlikte, nedensellik testinin sonucu, kuralsızlaştırma öncesi dönemde (1970-1986) ekonomik büyümeden (GSYİH) doğrudan yabancı yatırım girişine (DYY) olan nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir; serbestleşme sonrası dönemde (1986-2010) ekonomik büyüme (GSYİH) ile doğrudan yabancı sermaye girişi (DYY) arasında bir ilişki olmadığı için GSYİH'nın DYY'ye yol açtığı görülmemiştir. Bununla birlikte, 1970 ile 2010 arasında ekonomik büyüme (GSYH) ile ekonomik doğrudan büyüme doğrudan yabancı sermaye girişi (DYY) arasındaki nedensellik ilişkisinin, dışa doğrudan yabancı ülke ekonomisine girişini ve bunun tersi olduğunu göstermektedir.

Umoh, Jacob ve Chuku, (2012), Nijerya'da DYY ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir ilişki olduğu anlamına gelir. Nijerya'da DYY ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir geri bildirim ilişkisinin olup olmadığını incelemek için tek ve eşzamanlı denklem sistemleri kullanılır. Elde edilen sonuçlar, DYY ve ekonomik büyümenin Nijerya'da ortaklaşa belirlendiğini ve DYY'den büyümeye ve büyümeden DYY'ya olumlu geribildirim olduğunu göstermektedir.

Fambon (2013) Kamerun'daki yabancı sermaye girişlerinin (doğrudan yardım ve doğrudan yabancı yatırım içeren) ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ele geçirmiştir. 1980–2008 dönemi için eşbütünleşme ve zaman serisi verilerine otoregresif dağıtım gecikme yaklaşımını kullanarak, çalışmanın sonuçları, yerli sermaye stokunun ve doğrudan yabancı yatırımın, kısa ve uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve önemli etkileri olduğunu göstermektedir. Terimler, işgücünün büyüme üzerindeki etkisi her iki açıdan da önemli derecede olumsuz olsa da, Kamerun'un büyümesi üzerinde etkisi olan ve sınırsız bir emek arzı olan gelişmekte olan bir ülke olduğu gerçeğine atfedilebilecek bir sonuçtur.

Ekeocha, Malaolu ve Oduh (2012), Nijerya'daki yabancı portföy yatırımlarının (PYY) uzun vadeli belirleyicilerini belirledi, böylece uzun vadede aynı politikaları çekmek için uygun politikalar izlenecek. PYY, son zamanlarda küresel finansal krizin başlamasından önce Nijerya'ya yapılan diğer sermaye girişleri ile orantılı olarak büyüdü. Bu arada, PYY'nin belirleyicileri ile ilgili ampirik bir düzenlilik yoktur. Bu çalışma, Nijerya'daki PYY'nin uzun dönem belirleyicilerini 1981-2010 dönemi boyunca üç aylık serilere dönüştürülen modelleme yaparak bilgi stoğunu eklemeye çalışır. Düşünülen değişkenler, piyasa kapitalizasyonu, reel döviz kuru, reel faiz oranı, gayri safi yurtiçi hasıla ve ticari açıklıktır. Çalışma özellikle sonlu dağıtılmış gecikme modeli olan zaman serileri analizini uygular ve PYY'nin Nijerya'da piyasa kapitalizasyonu ve ticari açıklıkla pozitif bir uzun vadeli ilişki olduğunu keşfeder.

Lensink ve Morrissey (2001), birtakım gelişmekte olan yardım alan ülkeler için yardım belirsizliğini kontrol ederek yardımın ekonomiye etkisini incelemiştir. Çalışma, yardımın büyüme üzerindeki etkisinin temel olarak yardımın yatırımın seviyesi ve etkinliği üzerindeki etkisine bağlı olduğunu göstermektedir. Çalışma, yardım belirsizliğinin sürekli ve önemli ölçüde büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu ve belirsizlik kontrolünün yatırım düzeyi yoluyla büyümeyi olumsuz yönde güçlü bir şekilde etkilediğini göstermiştir. Karras, (2006), 1960-1997 dönemi için kişi başına düşen GSYH'deki büyüme ve dışa aktarım arasındaki ilişkiyi, 71 yardım alan gelişmekte olan ülke örneği için incelemiştir.

Çalışma, dış yardımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin olumlu, kalıcı, anlamlı ve önemli olduğunu, Chatterjee ve Turnosky (2005) ise küçük bir açık ekonomide dış yardım ile ekonomik büyüme ve refah arasındaki bağı araştırdığını göstermiştir. Çalışma, kaynak tahsis kararlarını ve nispi fiyatları etkileyerek alıcının makroekonomik performansını etkilemek için dış transfer buldu. Çalışma ayrıca emek-boş zaman seçiminin içselliğinin ve reel ücret oranının düzeltilmesinin, dış yardım şoklarının yayılmasında çok önemli bir rol oynadığını ve dış yardımın etkinliğinin bir diğer önemli belirleyicisinin de kamu yararı ile ilgili dışsallıklar

olduğunu vurguladı. Bu yardım kamu maliyesine yardımcı olur. Çalışma, bir dış yardım şokuna geçiş uyarlamasının, üretimdeki ikame esnekliğine ve emek-serbest meslek seçim imkânının göreceli önemine büyük ölçüde bağlı olduğunu göstermiştir.

Ezeabasili, Isu ve Mojekwu (2011), Nijerya'nın dış borcu ile ekonomik büyümesi arasındaki ilişkiyi 1975 ve 2006 yılları arasında incelemiştir. Dış borcun Nijerya'da ekonomik büyüme ile negatif bir ilişkisi olduğunu buldu. Örneğin, dış borçlarda yüzde bir artış, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'da yüzde 0,027 oranında azalırken, toplam borç hizmetinde yüzde 1'lik bir artış, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'da yüzde 0,034 oranında (azalış) sonuçlandı. Bu ilişkilerin her ikisinin de yüzde on düzeyinde önemli olduğu bulundu. Ek olarak, ikili Granger Nedensellik testi, dış borç servis ödemesi ile ekonomik büyüme arasında yüzde 10 önem düzeyinde tek yönlü nedensellik olduğunu ortaya koydu. Ayrıca, dış borcun dış borç hizmet ödemesinin yüzde 1 anlamlılık düzeyinde olmasına neden olduğu, dış borç ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

2.3. Sermaye Hareketleri'nin Gelişmekte Olan Ükelere Yönelten Faktörler

2.3.1. Çekici Faktörler

Sermaye girişinin olduğu ülke ekonomisinin makroekonomik göstergeleri o ülkenin çekici faktörlerini belirlemektedir. Bu göstergeler, ülkenin enflasyon oranlarının düşmesi, büyüme oranının artması, ekonomik reformlarının gerçekleştirilmesi gibi faktörler oluşturmaktadır. Bu göstergelerdeki iyileşmeler uluslararası sermayeyi çeken önemli faktörlerdir.

Sermaye hareketlerinin üzerindeki kontrollerin kaldırılması, finansal liberasyonun gerçekleşmesi sermaye hareketleri için gerekli olan unsurlardan biridir. Makroekonomik koşullar ne kadar iyi ya da gerçekleştirilecek olan yatırımın karın ne kadar yüksek olursa olsun yatırım yapılacak olan ülkeye yatırım yapılabilmesi için gerekli olan koşullar sağlanmazsa sermaye hareketleri gerçekleşmeyecektir (Mentiel ve Reinhart, 2001). Bu nedenle gerekli olan koşulların sağlanabilmesi halinde biriken akışkan ve büyük meblağlarda fonların gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmesine neden olacaktır. Bu sayede yüksek getiri elde etmek isteyen yatırımcı ve sermaye gereksinimi içinde olan ve kendi kaynakları yeterli olmayan ülke için ortak çıkarların iyileştirildiği bir durum gerçekleşecektir (Kar ve Tatlıses, 2008).

Ulaşım ve iletişimde gerçekleşen teknolojik ilerlemeler yatırım yapılacak olan ülkedeki finansal piyasalarda işlem gerçekleştirilmeyi kolaylaştırmaktadır. Tek tuşla fon bir ülkeden diğer bir ülkeye hızlı ve kolay bir şekilde transfer edilmesi sermaye hareketleri üzerinde olumlu etkilere neden olmaktadır. Ayrıca yatırım yapılan ülke ile olan mesafenin yakın olması nakliye maliyetlerinin azalmasına ve gerçekleştirilecek olan ticaretin artmasına imkân verdiğinden dolayı yabancı yatırımcı tarafından tercih edilmektedir (Kar ve Tatlıses, 2008).

Düşük bir döviz kuru ve yüksek reel faize dayalı spekülasyon arbitraj imkanları yaratan ülkeler yatırım için sermaye çeken hedeflerdir. Arbitraj yatırım yapılan ülkenin mali piyasasına giren dövizin ulusal paraya çevrilip (dönem başındaki kurdan) faiz elde ettikten sonra dövize çevrilip tekrar yurtdışına çıkması sonucunda elde edilen geliri ifade etmektedir. Arbitraj geliri, yabancı para karşılığında ulusal paranın değer kaybetmesi durumunda azalmaktadır. Faiz haddi yükseldikçe arbitraj geliri de artmaktadır (Yeldan, 2005). Arbitraj gelirinin azalması halinde spekülasyon sermayenin ülkeden çıkmasına neden olacaktır. Bu bedelle yatırım yapılacak olan ülkenin döviz kuru politikası önceden araştırılmalıdır. Döviz kuru belirsizlikleri ve hareketlilikleri firmanın karlılığını etkilemektedir. Döviz kurlarındaki hareketliliğe karşı ithalat ve ihracat yapan firmalar daha hassastır. Özellikle ihracat yapan firmanın ürün satışları döviz kurundan etkilenmektedir (Gövdere, 2003).

Yatırım değerlendirmeleri yapılırken paranın geri çevrilememe riskine, vergi sonrası kara ve yatırımı tekrar dövize çevirebilme yeteneklerin odaklanması gerekmektedir. Yabancı sermaye hareketlerinde fon sahibi için ödenmesi gereken vergi oranının düşük olması beklenir. Diğer bir ifadeyle, yatırımcı yatırım yaptığı ülkenin mali piyasasında parasını değerlendirdikten sonra elde edeceği kar üzerinden ödemek zorunda olduğu verginin yüksek olmaması, yatırım kararlarını alırken avantaj olarak değerlendirilir.

Uluslararası sermaye yatırımlarını etkileyen diğer bir faktör de verilen mali teşviklerdir. Yabancı yatırımcı tarafından kurulan teşvik alan işletme ülke içindeki yerel firmalardan öne geçerek rekabet avantajı elde edecektir. Mali teşvikleri ile birlikte yatırım teşvik paketleri de yabancı sermayeyi teşvik etmesi açısından önemli bir unsurdur. Yatırım için ülke adına bir kimlik oluşturmak ve yürütülen politikaları desteklemek için bir yatırım ajansının kurulması yatırımcılara güven verecek ve böylece yabancı sermaye hareketleri pozitif yönde etkileyecektir (Dutz, Melek ve Yılmaz, 2005).

İşgücü maliyetlerinin gelişmekte olan ülkelerde daha düşük olması yabancı sermaye hareketlerini etkileyen diğer bir faktördür. İşgücü maliyetleri uluslararası rekabet ölçüsü olarak değerlendirildiğinden dolayı rekabet avantajı elde etmek için birim işgücü maliyeti düşük olan ülkeler yabancı sermayeyi çekmektedir. Düşük işgücü maliyetine sahip olan ülkeler dolayısıyla düşük üretim maliyetlerine sahip olacaklardır (Kar ve Tatlısöz, 2008).

2.3.2 İtici Faktörler

İtici faktörler gelişmiş ülkelerdeki yatırımcıların kendi ülkelerinde meydana gelen ekonomik durgunluk, politika ile ilgili tansiyon, faiz oranlarının düşük olması, piyasalardaki karlılığın azalması ve bölgesel ticari anlaşmalar gelişmekte olan ülkelere yönelmelerine neden olan faktörlerdir. Gelişmiş ülkelerden ekonomik

koşullar nedeniyle gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye, ekonomi düzeldiğinde tekrar kendi ülkelerine geri dönmektedir.

Yatırımcıların portföy çeşitlendirme istekleri sermaye çıkışlarına neden olan itici faktörlerden biridir. Uzun süre olduğundan dolayı gelişmekte olan ülkeler açısından dönemsel yatırımlara göre daha avantajlıdır.

Bölgesel ticari anlaşmalar yatırımları karlı hale getirdiği, pazar potansiyelini artırdığı ve yatırımların önündeki engelleri kaldırdığı için sermaye yatırımlarını olumlu yönde etkilemektedir. Yatırımların daha karlı hale gelmesi için ticari anlaşma ile birlikte üretim çarpıklıklarının azaltılması ve piyasanın gelişmesi sağlanacaktır. Bölgesel anlaşma dışında kalan bölgeler koruma duvarlarını aşabilmek için birlik içerisine yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcılarda oluşturulan birlik içerisine yatırım gerçekleştirmek yatırımların artmasına neden olmaktadır (Aktan, 2000).

Ayrıca gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları ve karlılık yapısı itici faktörlerindendir. Gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranlarının yüksek olması gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar sermayelerini bu ülkelere yöneltmesine neden olmaktadır (Kar & Tatlısöz, 2008).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

3.1. Türkiye'ye Gelen Uluslararası Sermaye Akımlarının Etkisi ve Karşılaştırılması

1990'lı yıllarda uluslararası sermaye hareketlerinde önemli bir artış kaydedilmiş. Fakat, daha önceki dönemlerden farklı olarak, sermaye hareketlerindeki artış, sadece gelişmiş ülkeleri değil gelişmekte olan ülkeleri de kapsamaktadır. 1990'ların ilk yarısında, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketlerinde önemli artışlar gözlenmiştir. Ancak 1994'te Meksika ile başlayan kriz dalgası, 1997'de, uzun yıllar tüm gelişmekte olan ülkeler için basan öyküleri olarak anlatılan Güney Doğu Asya ülkelerini, 1998'te Rusya'yı, 1999'ta Brezilya'yı, 2000'de Türkiye'yi ve 2001 'de de Türkiye ve Arjantin'i son derece olumsuz bir şekilde etkilemiştir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki krizlerin sıklığının artması, aynı dönemde artan sermaye hareketleri ile krizlerin ne derecede bağlantılı olduğu sorusunu da gündeme getirmiştir. Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki makroekonomik etkilerini, Türkiye örneği baz alınarak değerlendirmeye çalışmaktır. Bu yapılırken, öncelikle uluslararası sermaye hareketlerinin kısa bir tarihçesi sunulmuş, daha sonra da, sermaye hareketlerini neyin belirlediği üzerindeki tartışmalar değerlendirilmiştir.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, aslında 1990'lardan çok önce, 1. Dünya Savaşı öncesinde başlamış, ancak daha sonraki dönemde, etkisini

kaybetmiştir. Gelişmiş ülkeler arasında 1970'lerde tekrar artmaya başlayan sermaye hareketleri, gelişmekte olan ülkelerde ancak 1990'lardan sonra daha çok gündeme gelmeye başlamıştır. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, aslında, dış ticaret ve mali piyasalardaki serbestleşme ve deregülasyon sürecinin bir bütünleyicisi olarak algılanmalıdır. Bu süreci 1970'lerde başlatan ve 1980'lerde büyük ölçüde tamamlayan gelişmekte olan ülkelere sonra, özellikle uluslararası finansal kuruluşların da telkin ve önerileriyle gelişmekte olan ülkeler de aynı politikaları uygulamaya koymaya çalışmışlar. Her ne kadar ülkeden ülkeye bazı farklılıklar olsa da, gelişmekte olan ülkelere gözlenen süreç temelde hemen hemen aynıdır. Bu süreç ise, Washington Consensus diye de anılan ve Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası, Dünya Ticaret Örgütü (WTO), Amerikan ekonomi bürokrasisi ve Washington kaynaklı özel think-tank kuruluşlarının katkılarıyla oluşturulmakta ve uluslararası mal ve sermaye piyasaları ile bütünleşme arzusunun beyan eden ve bu konuda destek isteyen ülkelere önerilmektedir.

1990'larda birçok ülkenin maruz kaldığı krizler, daha çok döviz kuru ve bankacılık sektörü krizleri olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle, döviz kuru kaynaklı krizlerin tam olarak ne olduğu, hangi mekanizmalarla oluştuğu, önceden tahmin edilip edilemeyecekleri ve etkilerinin ne olduğu oldukça önem taşımaktadır. Ayrıca, döviz kuru kaynaklı krizlerin genellikle bankacılık sektörü krizleri ile birlikte görülmesi, bu ikisi arasında bir bağlantı olabileceği kuşkusunu doğurmuş ve analizlerin bu yönde yoğunlaşmasına neden olmuştur. Bir diğer çok tartışılan konu ise, uygulanan döviz kuru rejimlerinin krizler üzerinde etkili olup olmadığıdır. Özellikle yeni bir kur ve para politikası uygulamasına başlayan Türkiye açısından bu tartışmalar oldukça önemlidir.

Türk ekonomisi, 1990'lı yıllara kadar uluslararası sermaye akımlardan hemen hemen tamamen izole olmuş durumdadır. 1989 yılında alınan kararlarla sermaye hareketleri üzerindeki kısıtların kaldırılması, 1980 yılında başlayan dış ticaret ve mali sistemin liberalleştirilmesi sürecinin devamı niteliğindedir. Bu kararın 1990 yılında efektif olarak uygulanmaya başlamasıyla, Türkiye'de uluslararası sermaye hareketlerinde bir canlanma meydana gelmiştir. Ancak, Türkiye'ye giren net yabancı

sermaye, diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında, milli gelire pay bazında daha düşük boyutta olmuştur. Bunun yanında, sermaye hareketleri 1990'lı yıllarda önemli boyutta oynaklık göstermiş ve Türkiye'de istikrarlı bir net sermaye girişi kaydedememiştir. Türkiye'nin uluslararası sermaye piyasalarıyla bütünleşme çabalarının hangi ölçüde başarılı olduğunun ölçülmesi için ekonomi literatüründe sıkça kullanılan iki uygulama, Türkiye için denenmiştir. Bu uygulamalar, uncovered interest parity'nin Türk ekonomisi için geçerli olup olmadığının test edilmesi ve tasarruflarla yatırımlar arasında bir ilişkinin var olup olmadığının test edilmesidir. Birinci uygulama, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi altında yatan temel ekonomik varsayıma dayanarak, benzer varlıklar üzerindeki yurtiçi ve yabancı faiz oranlarının birbirlerine ne ölçüde yakınsadıklarını ölçmeye çalışmaktadır. Burada teorinin beklentisi, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkeler arasındaki benzer yatırım araçlarının getirilerinin birbirlerine eşitlenmesidir. Türkiye için bu test uygulandığında, yerli ve yabancı faiz oranlarının birbirlerine yakınsamadıkları görülmektedir.

Türkiye'nin uluslararası sermaye piyasalarıyla hangi oranda bütünleştiğini test etmek için yapılan bir diğer çalışma, tasarruflarla yatırımlar arasındaki korelasyona bakmaktadır. Buradaki mantık, sermaye hareketlerinin tam olarak serbest olması durumunda, sermayenin kendisi için en cazip getiriye arayıp bulması ve yatırımını orada yapmasıdır. Dolayısıyla, bir ülkede yaratılan tasarruflar, dünyanın başka herhangi bir yerinde, daha yüksek bir getiri olanağı varsa, oraya gidecek ve böylece, yurtiçindeki yatırımları finanse edemeyecek. Yurtiçindeki yatırımlar, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir durumda, mutlaka yurtiçi yatırımlarla finanse edilmek zorunda değildir. Dolayısıyla, burada test edilen, yatırımlarla tasarrufların birlikte hareket edip etmedikleridir. Eğer bir ülke gerçekten sermaye hareketlerine eklemlenebilmişse, yatırımları ile tasarrufları arasında hiçbir ilişkinin olmaması gerekmektedir.

Bu konuda Türkiye için yapılan testler, karışık sonuçlar çıkartmaktadır. Bu testin bazı teknik sorunlarını gidermek için kullanılan yöntemlerini Türkiye'ye uygulamak, veri yokluğu nedeniyle mümkün olmadığı için, ulaşılan sonuçlara

ihtiyatla yaklaşmak gerekmektedir. Ancak yapılan analizlerden elde edilen sonuç, Türkiye'nin 1990 öncesinde yatırımlarıyla tasarruflarının çok daha güçlü bir şekilde birlikte hareket ettiklerini, 1990 sonrasında, teorinin de öngörebileceği gibi, tasarruflarla yatırımlar arasındaki bağı zayıfladığıdır. Yıllık ya da üç aylık verilerle çalışmak da sonuçları değiştirebilmektedir. Üç aylık verilerle yapılan analiz, tasarruflarla yatırımlar arasındaki ilişkinin 1990 sonrası istatistikî anlamda yok olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak, Türkiye 1990 sonrası uluslararası sermaye hareketlerinden pay alabilmek için gerekli yasal düzenlemeleri yapmış, mutlak rakamlar bazında sermaye hareketlerinde artışlar da sağlamıştır. Ancak, Türkiye'nin uluslararası sermaye piyasalarına tam olarak eklenemediği iddia etmek şu an için zor görünmektedir. Bunun en önemli nedenleri ise, makroekonomik istikrarsızlık, mali sektörün az gelişmişliği ve mali sektörün işleyiş, denetim ve gözetimine yönelik eksiklikler olarak sıralanabilir.

Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, sermaye hareketlerinin ekonomi üzerindeki etkisi belli başlı iki kanal aracılığıyla ortaya çıkmaktadır. Bunlardan bir tanesi talep yaratıcı kanal, diğeri ise arz arttırıcı kanaldır. Talep yaratıcı kanalın çalışmasını sağlayan üç faktör olduğu ileri sürülebilir. Bunlardan birincisi sermaye hareketlerinin başlamasıyla Türk Lirası'nın reel olarak değer kazanması, buda tüketimi artırıcı bir etki yapmasıdır. İkincisi, bankaların gerek yabancı fonlara aracılık etmelerinden dolayı, gerekse yurtiçi ve yurtdışından sağladıkları fonların artmasından dolayı, tüketici kredileri ve kredi kartları yoluyla tüketimi artırıcı etkide bulunmalarıdır. Üçüncüsü ise, yabancı fonların gelmesiyle genişleyen mali sistemden daha düşük maliyetle ve daha çok miktarda borçlanabilen hükümetin üzerindeki finansman kısıtı hafifleyince, harcamalarını artırması dolayısıyla tüketimin artmasıdır. Bu şekilde artan tüketim, yatırımları tetiklemekte ve bu noktada arz arttırıcı kanal devreye girmektedir. Bankalar, artan yatırımları, sermaye hareketleri ve yurtiçi ve yurtdışı borçlanma ile artan kaynaklarıyla, eskiye göre daha uygun şartlarla finanse edebilmekte, bu da arz üzerinde olumlu bir etki yapmaktadır. Sonuç

itibariyle, sermaye hareketleri ilk etapta ekonominin büyümesine olumlu katkıda bulunmaktadır.

Tüketimin artması sonucunda göreceli fiyatların ticarete konu olmayan sektörler lehine gelişmesidir. Bu durum, yatırımların da bu sektörlerle yönelmesi sonucun doğurmaktadır. Yukarıda belirtildiği gibi, büyüme sürecine olumlu katkıda bulunan sermaye hareketlerinin bir kriz durumunda kesilmesi ve hatta sermaye çıkışı ile karşı karşıya kalınması durumunda, yatırımların ticarete konu olmayan mallara daha fazla yoğunlaşmış olması, daha da olumsuz bir etki yapmaktadır. Ülkenin uzun dönemli rekabet gücünü koruyabilmesi için gerekli yatırımlar yapılmamış, bunun yerine, iç talebi doyurmaya yönelik, döviz kazancı sağlamayan sektörlerle yönelmiştir. Bu sürdürülebilir bir durum değildir. Bu noktada, vurgulanması gereken, sonuçta kriz yaratan bu sürecin asıl sorumlusunun sermaye hareketleri olmadığıdır. Büyümeye ek kaynak sağlaması anlamında oldukça faydalı olduğu bu çalışmada da saptanan sermaye akımlarından en fazla faydanın sağlanması için gerekli reformların ve düzenlemelerin yapılmamış olması, en önemli sorundur.

Krizleri yaratan süreçte önemli rol oynayan kamu sektörü açıkları, Türk Lirası'nın reel olarak değer kazancı sonucu artan cari işlemler dengesi açıkları ve zayıf bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeler yapıldığı takdirde, yabancı sermaye akımları ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratabilecek bir unsur olarak değerlendirilmelidir.

3.2. Türkiye'nin Sermaye Bilançosu ve Türkiye'ye Gelen Sermayelerin Etkinliği

Türkiye'nin 18 yıl içindeki bankalarını destekleyecek en büyük finansal taahhüdü, Orta Doğu'nun en büyük ekonomisini durgunluktan çıkarmak için gereken gümüş mermi olmayabilir.

Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak İstanbul'da gazetecilere verdiği demeçte, hükümet devlete ait borç verenlere taze sermaye eklemeyi ve sektörün bazı kötü borçlarını almak için iki fonun oluşturulmasını denetlemeyi planladıklarını açıklamıştır. Çabaları desteklemek için hükümet 28 milyar lira (4,9 milyar dolar) tahvil ihraç edecek ve devlet bankalarına yerleştirecektir.

Albayrak, bankaların yükselen kötü kredi yığından kaçmak için mücadele eden ve borçlanmaların yeniden yapılandırılması için şirketlerden gelen taleplerin artmasına neden olan durgunluğa yol açan ekonomiyi yeniden canlandırmak için yapılan bir reform paketinin bir parçası olarak alınan önlemleri açıklamıştır.

Türkiye'nin en büyük işletmelerinden bazıları, borçlanmalarını yeniden düzenlemek isteyen bankalara taşkınlık yapıyor, liradaki düşüşün ardından dolar ve euro yükümlülüklerinin artmasına neden olmuştur. Reel sektörün döviz yükümlülükleri, ülkenin gayri safi yurtiçi hasıllarının yaklaşık %40'ının Ocak ayı sonunda olduğu gibi 313 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Merkez bankası verilerine göre, döviz varlıklarına karşı netlenmiş olsalar bile, açığı 195 milyar dolar'dır.

Bu planın Hazine üzerindeki borç yükünü artıracığını belirten Hazine Eski Müsteşar Yardımcısı Hakan Özyıldız, 2001 yılında, devletin zararlarını karşılamak için aynı türde tahvil ihraç edildiğini vurgulamıştır.

Devlet borç verenleri, endüstrileri kurtarma ve tüketicilerin kredi kartlarını ödemelerinde ya da henüz işlememiş bir strateji olan özel bankaların izleyeceği ümidiyle ipotek piyasası fiyatlarının altına düşmelerine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, hükümetin elinde bulunan bankaların bu yılın ilk iki ayında %76 kar düşüşü ve özel sektör rakiplerinin altındaki sermaye yeterliliği rasyosunu rapor etmesiyle sonuçlanmıştır. Devlet bankalarının özkaynakları, hükümet tarafından planlanan sermaye enjeksiyonunun beş katından fazla olan 151 milyar liraya ulaşmaktadır.

3.3.Uluslararası Karşılaştırmalar

Bir ülkenin mal ve hizmetlerde uluslararası ticareti ve uluslararası borçlanma ve borç verme, ödemeler dengesi hesaplarında kaydedilir. Başka bir deyişle, cari işlemler dengesi, bir ülkenin dünyanın geri kalanıyla olan işlemlerinin bir ölçüsüdür (Ickes, 2008). Ödemeler dengesi iki ana hesaptan oluşur: cari hesap ve finansal hesap. Cari hesap, zaman içindeki değişimi üç ayrı bileşenin toplamında ölçer: ticari hesap, gelir hesabı ve transfer hesabı. Ticaret hesabı, ihracatın değeri ile mal ve hizmet ithalatı arasındaki farkı ölçer. Bir ülke ihracatından fazlasını ithal ettiğinde bir ticaret açığı ortaya çıkar.

Cari hesap farklı şekillerde tanımlanabilir. Net faktör ödemelerinin ve yurt dışından yapılan net transferlerin toplam mal ve hizmet ticareti dengesine eklenmesidir. Başka bir deyişle, tüketim harcamalarının brüt harcanabilir gelirden çıkarılması olarak tanımlanabilir. Bir başka açıdan bakıldığında, cari hesap yatırımları karşılayacak yurtiçi tasarruf düzeyidir. Son olarak, tasarruf yatırımlarının analizinde yalnızca bir ülke sakinlerinin dış borç verme ve borçlanma yoluyla elde ettiği varlıkları değil aynı zamanda uluslararası finansal varlık akışını da göz önünde bulundurmak gerekir. Buna göre cari işlemler, diğer yabancı ülkelere kıyasla yeni yabancı varlıklardaki değişim olarak kabul edilmektedir. Diğer bir deyişle, ödemeler dengesinin cari hesabı, mal ve hizmetlerdeki işlemler, yatırım geliri ve tek taraflı transferlerle ilgili uluslararası akışların parasal değerini ifade eder(Jill A. Holman,2003).

Bir ülkenin, üretim faktörlerindeki dış gelir ve giderler arasındaki denge ve ekonominin reel sektöründeki ticari mal ticareti arasındaki dengenin sağlanması, döviz açığının / fazlasının en önemli göstergesidir. Hesaplar doğrudan dış yatırım, portföy yatırımları ve dış borçlanma yoluyla dış finansman ile finanse edilmektedir. Türkiye ekonomisindeki cari işlemler açığının nedenlerini ve sonuçlarını tanımlamak ve cari işlemler açığının Türkiye'nin Avrupa Birliği üyeliği üzerindeki etkilerini analiz etmektir.

Cari işlemler açığındaki hareketler, ticaret açığındaki hareketler nedeniyle ortaya çıkabilir. Cari işlemler açığı yurt dışından net sermaye girişleri ile finanse edilebilir. Son olarak, döviz kuru cari hesaba ilişkilidir, çünkü uluslararası işlemler (mal ticareti, hizmetler ve finansal varlıklar dâhil) genel olarak yabancı para birimleri için Türk lirası takası gerektirir. Hesap açığı ile yabancı sermaye akımları arasında güçlü bir ters ilişki vardır. Bu tür sermaye akımları içindeki finansal sermaye geliri (doğrudan yabancı yatırımlar hariç) doğal olarak borcu arttırmaktadır. Bu bağlamda, bir ülkenin hesap açığı büyüklüğü kadar önemli olan bir sorun, açıklarla kullanılan finansman türüdür. Uluslararası kuruluşlardan, yabancı bankalardan ve hükümetlerden dış borçlanma, ülkenin olağanüstü dış borcunda artışa yol açmaktadır. Cari açıkları dengelemenin ikinci yolu olan resmi rezervler bu çalışmadan dışlanmıştır(Fatih Yücel & Rüstem Yanar,2005).

Cari işlemler açığının doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve uzun vadeli döviz girişleri ile finanse edilmesi, kısa vadeli borçları ve dış borçları artıran sıcak para akışına kıyasla nispeten daha az sorunlu görünebilir(Robert Carbaugh,2000).

Yaygın olarak bilindiği gibi, büyük miktarda sıcak Para almak istiyor. Yüksek faiz oranlarının avantajı ve dolayısıyla spekülasyon alanlarına doğru yönelmesi, aşırı değerlendirilmiş iç para birimi ve artan açık nedeniyle ihracatın karlılığını azaltır. Faiz ve döviz kurları arasındaki dengeyi bozduktan sonra sıcak para sistemden çıktığında, bir ülkenin ekonomisini daha büyük ikilemlere sürükler. Bu nedenle ülke ithalata daha bağımlı hale geliyor ve üretim ekonomisi olmaktan tüketim ekonomisine doğru yöneliyor. Ayrıca, cari işlemler açığındaki büyük artış, sıcak paranın bir ülkeden kaçmasını sağlayan bir başka faktördür. Böyle bir ekonomik büyüme ucuz üretim artışına neden olur. Artan yatırım oranları ve yabancı yatırım kaynaklarının sağladığı yüksek büyüme oranları, cari işlemler açığına yol açmaktadır.

3.3.1.Dünya’da ve Türkiye’de Cari Açık

2008–2009 küresel krizinin patlamasında en önemli faktörlerdir. Kriz öncesi en büyük dengesizlik, başta Çin olmak üzere Asya ülkelerinin yanı sıra Avrupa Birliği'ne ihracat yapan ülkelerdeki cari işlemler fazlasıyla finanse edilen ABD'deki büyük cari hesap açığıydı. 1998'den bu yana hızla artan Amerikan ekonomisindeki cari işlemler açığı, 2006'da en yüksek 800 milyar dolar seviyesine ulaştı. Aynı yıl aynı anda meydana gelen ipotek piyasalarındaki dalgalanmalarla birlikte, Amerikan cari işlemler açığı krizin 2009 yılında küresel olarak yayılmasından sonra yarı yarıya düşürüldü. ABD gibi ekonomik krizin neden olduğu bu ani bir değişimde yalnız değildi, çünkü Türkiye dahil kronik cari işlemler açığı olan diğer ülkeler de benzer bir deneyim yaşadılar. Bununla birlikte, küresel kriz 2010'da Türkiye'ye olan tutkusunu yitirmeye başlarken, Türkiye'deki cari işlemler açığı kriz öncesi seviyesini aşıya bile arttı (Erinç Yeldan,2006).

Nitekim, cari işlemler dengesinin gayri safi yurtiçi hasılaya (GSYİH) oranı bakımından Türkiye, acil önlem alınması gerekliliğini ortaya çıkaran bir gerçek olan Yunanistan ve Portekiz'den sonra en yüksek üçüncü açığı olan OECD ülkesidir. Ne de olsa, küresel kriz, Türkiye ile aynı düzeyde cari işlemler açığına sahip olan bu iki ülkeyi etkilemeye devam eden ve daha uzun bir süre için borçlanma krizi haline geldi. Yıllık uygulanan para ve kur politikalarının yanı sıra sanayinin dış girdilere bağımlılığı da bu sorunu derinleştirmiştir. Ayrıca, ithalatın büyüklüğü, yüksek bir işsizlik oranı taşıyan Türkiye ekonomisi üzerinde olumsuz etki yarattı (Sumru Öz,2011).

Enerji bağımlılığı ve genç nüfusun düşük tasarruf oranları Türkiye'deki cari işlemler açığının iki ana nedenidir. Türk Ekonomisi, yerel kaynak kıtlığı nedeniyle enerji ithalatına büyük ölçüde bağımlıdır. Yüksek enerji faturasının zarar verici etkisi, enerji ile ilgili emtiaların fiyatlarının yükseldiği ve özellikle de döngüsel etkiyi ön plana çıkaran zamanlarda ortaya çıkıyor. Ayrıca genç nüfusa sahip bir ülke olarak, düşük tasarruf oranları cari açığın bir diğer önemli yapısal nedenidir.

Türkiye'deki cari açığın tarihsel gelişimine baktığımızda, 1974'ten 2010'a kadar, cari işlemler açığı tarihsel olarak yüksek seviyelere ulaştı, özellikle Türkiye'nin odağını bir ithalat ikame sisteminden dışa dönük bir büyümeye odağını değiştirdiği 1980'lerden sonra ve ekonomik krizlerin başlamasından hemen önceki yıllarda, GSYİH'nın küçüldüğü dönemde. Cari işlemler açığının GSYH'ye oranı, 1994 krizinden sadece bir yıl önce yüzde 3,6 ve 2001 krizinden önce yüzde 4,9 olarak gerçekleşti. GSYİH'ya oranının 2004'ten 2008'e kadar yüzde 5'i aşması ile cari işlemler açığı en uzun süre devam etti. Bunun ana nedenleri, temel siyasi göstergelerin yerine getirilmesini sağlayan ve 2005 yılında AB ile üyelik müzakerelerinin başlatılmasını sağlayan ve ikisi de farklı itici güçlerin ortaya çıkmasına neden olan kriz sonrası reformlardı. Örneğin, net uluslararası doğrudan yatırım girişinin GSYH'ye oranı, 2006-2005 döneminde ortalama yüzde 1'den az olan 2006'da yüzde 3,8'e yükselmiştir. Nitekim, bazı çalışmalar, uluslararası doğrudan yatırımların GSYİH'ye oranını artırarak, en azından bir süre için cari işlemler açığının sürdürülebileceğini göstermektedir. 2004'ten 2008'e kadar, kriz öncesi dönemlerin aksine, cari işlemler açığı, azalan tasarruf oranı ve büyük bütçe açığı yerine özel sektör yatırım ve tüketim talebinden kaynaklandı.

Bununla birlikte, Eylül 2008'de başlayan küresel kriz boyunca, Türkiye'nin ekonomisi GSYH'nin yüzde 15 oranında azalmasıyla, 2009'un ilk çeyreğinde, yalnızca dünyanın en büyük yirmi ekonomisi arasında değil, aynı zamanda gelişmekte olan pazarlar arasında da küçüldü. Bu, herhangi bir küresel likidite ve / veya kredi krizinin, kendi iç makroekonomik dengelerinin ne kadar sağlam olduğuna bakılmaksızın, Türkiye dahil olmak üzere, dış finansman ihtiyacı olan ülkeler üzerindeki olası olumsuz etkilerini göstermektedir.

Türkiye'de, yüksek cari işlemler açığı için yaklaşık 60 milyar dolarlık yıllık enerji ithalatı sıklıkla suçlanmaktadır. Kuşkusuz bir faktördür, ancak Güney Kore de neredeyse tüm enerjisini ithal etmektedir, ancak bir şekilde güçlü bir cari hesap fazlası verir.

Hükümet sorunu kabul ediyor ve özsermaye yatırım teşviklerini sağlamak, özel artan özel tasarrufları artırmak için önlemler almak, yenilenebilir enerjiyi teşvik etmek ve dış dengesizlikleri düzeltmek amacıyla iki nükleer enerji tesisi kurmak gibi bir dizi tedbirli tedbirler getirdi.

Tablo 4: 2003-2018 Yılları Arası Türkiye'nin Büyüme Oranı, Cari Açığı ve Cari Açık/GSYH

YILLAR	GSYH / Büyüme(%)	GSYH(Milyar Dolar)	Cari Açık (Milyar Dolar)	Cari Açık/GSYH(%)
2003	5,6	313.776	-7.554	-2,4
2004	9,6	402.952	-14.198	-3,5
2005	9,0	499.874	-20.980	-4,2
2006	7,1	547.832	-31.168	-5,7
2007	5,0	677.438	-36.949	-5,5
2008	0,8	776.643	-39.425	-5,1
2009	-4,7	646.893	-11.358	-1,8
2010	8,5	772.365	-44.616	-5,8
2011	11,1	831.696	-74.402	-8,9
2012	4,8	871.125	-47.963	-5,5
2013	8,5	950.355	-63.642	-6,7
2014	5,2	934.857	-43.644	-4,7
2015	6,1	861.879	-32.109	-3,7
2016	3,2	862.746	-33.137	-3,8
2017	7,4	851	-47.347	-5,6
2018	2,6	784	-27.633	-3,4

Kaynak: HMB, Temel Ekonomik Büyüklükler

Tablo 4 te gösterildiği üzere Türkiye'nin 2018 yılı cari açığı 27,6 milyar dolar, cari açığın GSYİH ya oranı 3,4 tür. 2018 yılında Türk Lirasında yaşanan hızlı değer kaybı ve iç talepte yaşanan yavaşlamanın etkisiyle büyüme oranını %2,6 dır. GSYİH'sı 784 milyar dolara olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'nin 2011'deki 74,2 milyar dolar cari açığı GSYİH'nın yüzde 8,9'una tekabül ediyor. Her ne kadar aynı açıklık oranı farklı ülkeler için farklı etki derecelerini ve tehlikelerini temsil etse de, bu açık bir şekilde ekonomi için ciddi bir kırılganlık faktörü oluşturan çok büyük bir orandır. Büyüklüğü açısından, 74,2 milyar dolar, ABD'den sonra dünyanın ikinci en yüksek açığına karşılık geliyor.

Açıktaki finansman kaynakları da zayıflıkları yansıtmaktadır. Doğrudan yabancı yatırım (DYY), 2011 yılında toplam 77,2 milyar doların yalnızca yüzde 21'ini oluşturmuştur. Bir milyar dolar rezervlerden kullanılmıştır. Net hata ve ihmaller kalemi 11,9 milyar dolar kadardı. Kompozisyon, 2012 yılının ilk dört ayında pek iyileşmedi ve bu dönemdeki net hata ve noksan kalemi 2,9 milyar dolara ulaştı. Bu, böyle bir öge için çok büyük bir miktardır. Açıktaki yapıya bakıldığında, ana kaynağının ticaret dengesi olduğu görülmektedir(David Edgerly.2013).

Hizmetler, mallar ve gelir dengesi 2011 yılında 79 milyar dolar olmuştur. Bu, Türkiye ekonomisine yapılan yüksek ithalat bağımlılığını yansıtmaktadır.

Bu bağımlılığın en önemli yönü, yerel olduğu kadar ihracat pazarları için de üretim üretilmesidir. Faiz oranı 2010'da yüzde 40'tan 2011'de yüzde 43'e yükseldi. Örneğin, otomobil üretiminde yüzde 56, makine üretiminde yüzde 30'dur. Dolayısıyla, ihracattaki yüksek artışlar bile açığı kapamaya yetmiyor. Bu durum, teknoloji içeriğini yükseltme ihtiyacını, bu nedenle endüstrilerin ve ekonominin rekabetçiliğini yansıtmaktadır. Ayrıca, bu bağlamda, şu ana kadar DYY'nin kabul edilemez sektörler için kayda değer ölçüde tercih edildiğinin ve bunun rekabet edebilirlik ve ihracat potansiyelindeki artış açısından getirdiği faydaları sınırladığına dikkat edilmelidir. Özellikle 2011 ve Nisan 2012 arasında yüzde 13,6 oranında artarak 95,2 milyar dolara ulaşan kısa vadeli dış borç artışı yer almaktadır.

Türkiye'de tehlikeli derecede yüksek bir cari işlemler açığının temel kaynaklarından biri, endişe verici bir şekilde azalan tasarruf oranıdır. Aslında tasarruf oranı 2011'de yüzde 12'ye kadar düşmüştür. Hükümet tasarruf oranını arttırma gereğinin farkındadır ve son zamanlarda özel tasarrufları desteklemek için yeni bireysel emeklilik hesaplarına büyük ölçüde kamu katkısı sağlanan bir program benimsemiştir. Hükümetin getirdiği sanayi için yeni bir teşvik programının ilan edilmesinin amacı ekonominin ithalat bağımlılığını azaltmaktır. Teşvik politikasının etkinliği, genel ekonomik politikanın diğer unsurlarını içeren ayrı ayrı faktörlere bağlı olacaktır. Bu hareketlere rağmen, mevcut ekonomik politika yapısı, cari işlemler açığının azalmasıyla birlikte yüksek büyüme sağlayamıyor. TL'nin aşırı değerlenme eğilimi, cari işlemler dengesine de zarar vermektedir. Cari işlemler açığı yüksek bir yapıya bağlı tüm bu faktörlerin, kalkınma finansmanının sürdürülebilirliği üzerinde olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Hükümetin tutumu şöyle özetlenebilir: Politikalarımız, herhangi bir tehlikeli durumla kolayca başa çıkabileceğimiz kadar etkilidir; dolayısıyla cari işlemler dengesi açığı endişe için ciddi bir neden değildir ve her durumda azalmaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 2010 yılında hazırlanan bir çalışma makalesi, Türkiye'nin ithalata olan yoğun bağımlılığının daha derin bir nedeni olduğuna işaret etmektedir. Rapor, Türkiye ekonomisinin tekstil gibi geleneksel emek yoğun endüstrilerin ötesinde geliştiği için, imalatın daha fazla hammadde ve çoğu ithal edilmeye devam edilen karmaşık makine ve ekipman gerektirdiğini göstermektedir. Raporda, Türkiye'nin önde gelen 145 imalatçı firması araştırılmış ve elektronik ve metaller gibi kilit sektörlerde, ithalatın toplam hammadde ve ekipman giderinin yüzde 80'inden fazlasını oluşturduğu tespit edilmiştir. Petrokimyada ithalat, toplam girdilerin yüzde 87'sini oluşturuyor. Otomotiv sektöründe, ithalat, toplam girdilerin yaklaşık yüzde 60'ına denk geliyor. Belge, 2002-10 arasındaki nispeten güçlü Türk lirası ve Avrupa Birliği ile gümrük birliği de dahil olmak üzere ithal hammadde ve ekipmanın baskınlığı için çeşitli nedenler listeliyor, ancak şirketler tarafından verilen ana neden, yeterli yerel tedarik zincirinin olmamasıdır. Koklaşabilir taş kömüründen sofistike yonga setlerine kadar gereken malzeme, ithal edilen malları dengelemek için iç piyasada hiç

bulunmamaktadır. İthal hammadde ve ekipmana duyulan güvenin bir sonucu, Türk ihracatının katma değerli iç içeriğini azaltmaktadır.

Bankanın makalesi televizyon endüstrisi örneğini gösteriyor. Türk yapımı TV setleri AB pazarının yaklaşık yüzde 50'sini oluşturuyor, ancak bu televizyonların önemli bileşenleri Türkiye'ye ithal ediliyor. Teoride, 2013 yılında Türk lirasındaki yüzde 15'lik düşüş, ihracatı teşvik ederek cari açığı daraltmalıdır. Bununla birlikte, aynı ihracatlar çok fazla ithal bileşen içerdiğinde, olumlu etki sınırlı olabilir.

Ekonominin yapısı göz önüne alındığında, iç talep veya ihracat kaynaklı büyümenin cari açığı artırmaktan nasıl kaçınabileceğini görmek zordur. Hükümetin faiz oranlarındaki düzeltmelere olan güçlü isteksizliği göz önüne alındığında, bu araç politika araç kutusundan kaldırıldı. Ancak hükümetin önlemlerinin çoğunun etkili olması zaman alacak. Kritik soru, küresel ekonomik durumun Türkiye'ye ihtiyacı olan zamanı vermeye devam edip etmeyeceğidir.

2013 yılında, Türkiye'deki cari işlemler açığı (CAD), isteksiz talebin artmasına neden olmuş ve dış finansman ihtiyacı yüksek kalmıştır. Yılın ilk dört ayında, CAD yıllık bazda yüzde 17,1 arttı. Bununla birlikte, altın ticaretinde ayarlamalar yapılması, yıllık CAD, turizm gelirlerinde yıllık yüzde 27,6'lık bir artış nedeniyle yıllık bazda yüzde 5,4 oranında azalmıştır. Nisan 2013 itibariyle, 12 aylık cari hesap açığı 51,3 milyar \$ (tahmini 2013 GSYİH'nın yüzde 6,2'si) tutarında ve CAD çoğunlukla portföy girişleri tarafından finanse edilmeye devam ediyor. Doğrudan yabancı yatırım girişleri, 2013 yılının ilk dört ayında, bir önceki yıla göre 5 milyar dolara kıyasla sadece 3.1 milyar dolara düştü. Yurt içi talebin artmasıyla birlikte, önümüzdeki aylarda daha da genişlemesi ve 2012 yılında yüzde 6,1 seviyesinden bir bütün olarak GSYİH'nın yüzde 6,9'unu oluşturması bekleniyor. Nisan 2013 itibariyle, Türkiye'nin toplam dış finansman ihtiyacı önümüzdeki 12 ayda tahmini 220 milyar dolar (GSYİH'nın yüzde 25'inden fazla) seviyesinde yüksek kalıyor.

3.4. Doğrudan Yabancı Yatırım İle İlişkiler Arasındaki Cari

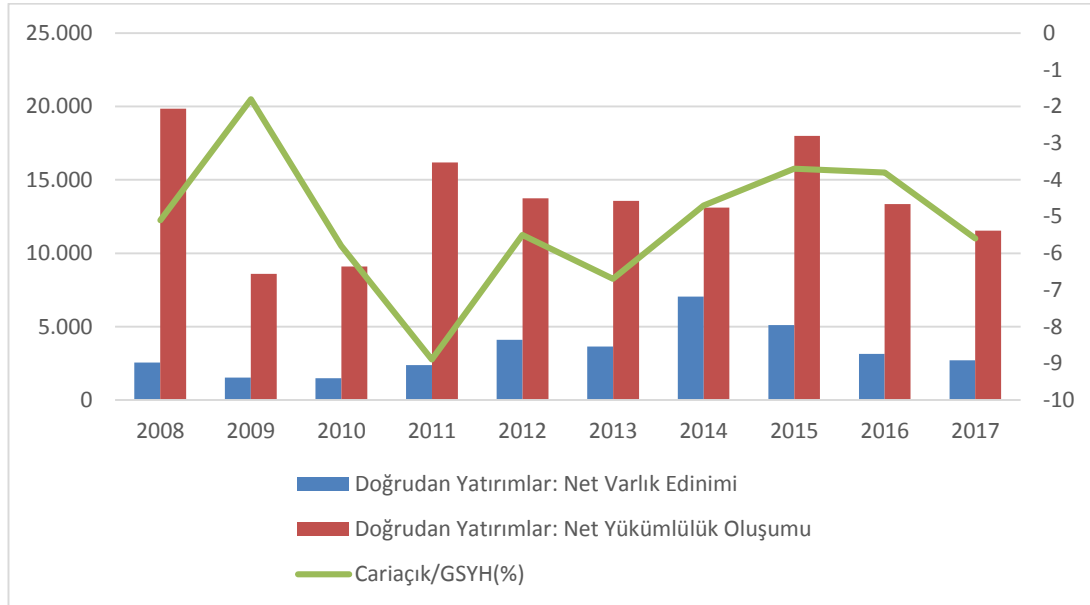
Hesap Açığı

Cari açık, tasarruf açığı olan bir ülkenin yurt dışından tasarruf ithal etmesine yol açtığı için cari işlemler dengesi ile yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki, tasarruf ve yatırım arasındaki ilişki ile açıklanabilir. Bu durumda, iç faiz oranlarındaki yükseliş sermaye girişini teşvik eder ve finansal hesap ödemeler dengesinin fazla vermesi beklenir. Ev sahibi ülkeye gelince, yabancı sermaye yatırımının dış ticaret oranları ve ödemeler dengesi üzerindeki ilk etkileri yaygın olarak olumlu olarak kabul edilmektedir. Yabancı sermaye yatırımlarının etkisi, sermaye eksikliğinin giderilmesinde, iç tasarruf açığının kapatılmasında ve benzer ekonomik yapıya sahip diğer gelişmekte olan ülkelerde, döviz gelirinin artırılmasında çok önemlidir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımın üretim ve istihdamı arttırdığı, teknolojiyi transfer ettiği, iç ekonomiye dinamizm getirdiği, iç rekabeti artırdığı, dış pazarlar ve yönetimi konusunda bilgi sağladığı ve yerel yönetimler için vergi gelirine katkı sağladığı için doğrudan etkisi olumludur. Öte yandan, ekonomi üzerindeki artan dış kontrolün ikili yapılar oluşturması, bağımsız bir sanayi politikasını izlemesini zorlaştırması, ulusal şirketler için rekabeti bozması ve hatta yerel firmaları piyasadan uzaklaştırması gibi olumsuz etkileri vardır. Ayrıca, ev sahibi ülke dış ticaret politikalarını uygulayamaz. Yabancı şirketler karlarını kendi ülkelerine aktardıklarında döviz maliyetleri artar. Bazı durumlarda, araştırma ve geliştirme işlemleri şirket merkezinde yapıldığında firmalar teknoloji ithalatına bağımlı hale geliyor. Dışa bağımlılık arttıkça transfer fiyatlaması problemleri ortaya çıkabilir. Özellikle son yıllarda küresel bir bilinçlenme ortamında, kirletici üretim teknikleri, ekolojik dengenin sürdürülebilirliği ve atık sorunları ortaya çıkmaktadır (Coşkun Can Aktan,2004).

Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar 1980'lerden sonra ihracata yönelik sanayileşme politikasına geçişle ivme kazanmıştır. Ancak, 1990'larda doğrudan yabancı yatırımlar yavaşladı ve statik oldu. Yüksek enflasyon ve çok dengesiz bir

ortam nedeniyle, Türk dış sermaye politikası teknoloji transferini, teknik eğitimi, dış pazar bağlantılarını ve yerel ve büyükşehir endüstrilerini göz ardı etmiştir. Bunun yerine kısa vadeli kar beklentileri, coğrafi yakınlık ve düşük işçilik maliyetleri lehinedir. Yenileme yatırımları, genişleme ve sermaye yatırımları, 1994'teki krizden sonra, Türk Lirasının çok yüksek reel faiz oranları nedeniyle aşırı değerlendirildiği döneme hakim olmuştur (Kaya 2010). Gerçek sermaye girişi, en düşük giriş miktarı 817 milyon USD iken en yüksek değer 1.242 milyar USD iken, 1990-1999 döneminde doğrudan yabancı yatırım şeklinde gerçekleşmiştir. İzin verilen sermayenin fiili girişlerden farklı olmasının en önemli nedeni, yatırım yapma yetkisine sahip yabancı şirketlerin şirketi kurduklarında sermayenin sadece küçük bir miktarını getirmesi ve geri kalan kısmın zamana yayılmasına izin vermesidir (Ercan Kumcu,2007).

Şekil 2: 2008-2018 Yılları Arası Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Dengesi ve Cari Açık/GSYH Oranı



Kaynak : TCMB, verileri kullanılarak oluşturulmuştur

Cari açığın yüzde 80'i 1992'de, 1993'te yüzde 10'u doğrudan yabancı yatırımlarla karşılandı. 1994, 1998 ve 2001 yıllarındaki cari işlemler dengesinin fazla vermesine karşın, diğer yıllarda dalgalı bir seyir izlemiştir. Doğrudan yabancı yatırım

girişlerine dayanarak, 1992-2010 yılındaki 221 milyar ABD doları cari açığın yüzde 45'i doğrudan yatırımlarla finanse edildi. Net değerlerde, kümülatif olarak 86 milyar ABD doları doğrudan yabancı sermaye girişi aynı dönemde cari açığın yüzde 39'unu finanse etti. Portföy yatırımları ve DYY dışındaki diğer yatırımlar iyileştirildiğinde, cari işlemler açığı arttı ve azaldıkça cari işlemler açığı azaldı. Yukarıda bahsedildiği gibi, krizin, ekonominin daraldığı cari hesap bakiyesinin fazla olduğu dönemlerdi.

2000'lerde, birleşme ve devralmalar doğrudan yabancı yatırımlar için genel bir görüş oluşturmaya başladı. Hizmet sektörünün payı özellikle bu dönemde imalat sanayine göre çok yüksekti. Yatırımların bir diğer özelliği de Ar-Ge harcamalarını uluslararası hale getirmeleridir. DYY akışındaki bir diğer önemli yapısal değişiklik, özel sermaye şirketleri ve bazı fonlar gibi finansal kurumlar tarafından yapılan satın alımların bir sonucudur. 2000'li yıllarda Türkiye'deki yabancı yatırımın dalgalanması, özellikle 2001 krizindeki sert düşüşle kendini göstermektedir. Krizin ardından mali disiplinin desteklediği para politikaları ve ekonomik ve politik belirsizliklerin azalması, yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik politikalar ve küresel piyasaların olumlu etkisi sermaye girişini hızlandırdı. 2003 yılında yabancı sermayeye ilişkin yasal düzenlemeler (4875 sayılı Dış Yatırım Kanunu) ve bir şirket kurulmasında bürokratik işlemlerin azaltılması, yeni kurulan şirket sayısını artırmıştır (Tezer Öcal,2004).

Sektörel açıdan bakıldığında, hizmet sektörünün yabancılardaki payı doğrudan yatırımlar oldukça büyüktü. Hizmet sektörünün büyük payı Türkiye'ye özgü bir durum değildir. Hizmet sektörü hala dünya genelinde büyük bir paya sahiptir. 2000'lerde doğrudan ekonomik konjonktürden kaynaklanan doğrudan yatırımlardaki düşüş sektörel bir etki yarattı ve düşüş eğilimi gösterdi. Son yıllarda Türkiye, yabancı sermaye girişini hızlandırmak için özelleştirmeye odaklandı. Örneğin, özelleştirmeler 2005 ve 2006 yıllarında yaklaşık 8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında bu rakam yaklaşık 4,2 milyar ABD dolarına düşmüş ve 2008 yılında 6,3 milyar dolara yükselmiştir. Yabancı yatırımcılar 2005 yılında 1,5 milyar ABD Dolarını, 2006 yılında 1,768 milyar ABD Dolarını oluşturmuştur.

Türkiye, 2000'den sonra ciddi miktarda yabancı sermaye girişi olsa da, içerik analizi, bu girişlerin ekonomik büyümenin yanı sıra ödemelere katkıda bulunmadığını gösteriyor. 2005 sonrası yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir kısmı birleşme ve özelleştirme şeklindedir. Bu faaliyetler Türkiye'ye önemli miktarda döviz getirmiştir. 2007 yılında 20 milyar ABD doları doğrudan yabancı sermaye eşiği aşılmıştır. 2008 yılında, krize rağmen Türkiye'de bir çok (15 milyar ABD Doları) olmasının nedeni, neredeyse tüm yatırımların birleşme ve devralmalar olduğudur. Örneğin, toplam 9.681 milyon ABD doları doğrudan yabancı sermaye yatırımı şu satın alımlardan oluşmuştur: finans sektöründe 3.970 milyon ABD doları ve iletişim-telekomünikasyon sektöründe 3.350 milyon ABD dolarıdır. Gayrimenkul alanında 1,841 milyon ABD doları, özelleştirme işlemlerinden 1,5 milyar ABD doları satın alınmıştır.

2007 yılında, doğrudan portföy yatırımı ve diğer yatırımlar şeklinde yüksek miktarda sermaye girişi sonucu, finansal hesaplarda 36,6 milyar ABD doları fazla vermiştir.

Finansal ödemeler dengesi hesabındaki bu olumlu eğilim, Eylül 2008'de tekrarlayan küresel belirsizlikler nedeniyle ters yönde ilerlemiş ve bu düşüş eğilimi 2009'da ivme kazanmıştır. 2008 yılında başlayan küresel durgunluk, 2009 yılında finansal hesaplardaki keskin düşüşlerle daha belirgin hale geldi. Finansal hesaplardaki değişiklikler, Türkiye'ye yapılan sermaye akışının, kısa vadeli sermaye girişi yerine doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli sermaye lehine değiştiğini göstermektedir. Özellikle 2007 sonrası yapılan yapısal reformlar, ekonomik istikrar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) büyük döviz rezervleri, dalgalı kur rejimi ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesi, muhtemel etkilerini sınırlayan faktörler arasındadır (Maliye Bakanlığı Raporu, 2007). Avrupa Birliği ile katılım müzakereleri, Türkiye ekonomisinin uluslararası piyasalardaki güvenilirliğini artırmış, doğrudan sermaye girişini hızlandırmış ve ulusal yatırımları iyileştirmiştir.

Tablo 5: 2008_2018 Yılları Arası Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırımı

Yıllar	Doğrudan Yatırımlar: Net Varlık Edinimi(Milyar Dolar)	Doğrudan Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu(Milyar Dolar)
2008	2.549	19.851
2009	1.533	8.585
2010	1.482	9.099
2011	2.370	16.182
2012	4.106	13.744
2013	3.636	13.563
2014	7.050	13.119
2015	5.096	18.002
2016	3.147	13.343
2017	2.701	11.546
2018	3.648	13.002

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi Bilançosu

Tablo 5 te Doğrudan yabancı yatırımlar verileri gösterilmiştir.

Küresel finansal kriz doğrudan yabancı yatırımları etkiledi (DYY) olumsuz olarak özellikle 2009 yılında; Ancak, 2010 yılında bir toparlanma eğilimi elde edilmiş ve bu eğilim 2011 yılında da devam etmiştir. DYY Girişleri, 2008 yılında 19.851 milyar dolardan 2009 yılında 8.585 milyar dolara düşmüştür. Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım girişi 2011 yılında 16.182 milyar dolara ulaştı. Dünya Yatırım Raporuna 2013 göre, Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım girişi, uluslararası doğrudan yabancı yatırım akışına paralel olarak 2011 yılına göre yüzde 23 düşüşle 13.563 milyar dolar oldu. 2015 yılında 18 milyar dolara kadar yükselmiştir. 2017 yılında 11.546 milyar dolara gerileyen DYY girişi son 7 yılın en düşük seviyesidir.

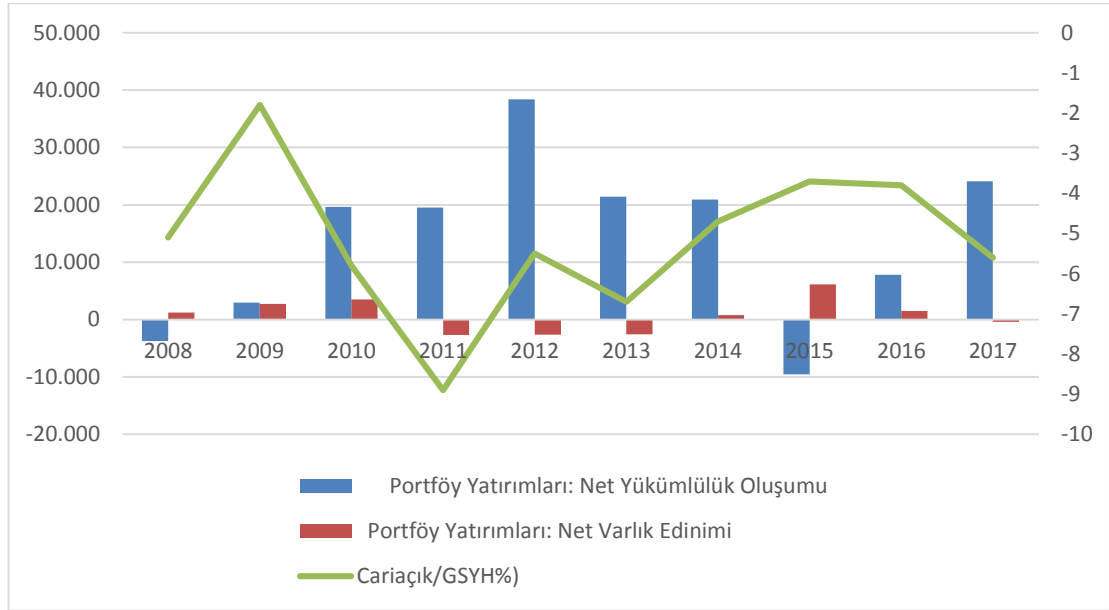
2018 yılı DYY 13 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Yıllık bazda %14'lük bir artış elde etmiştir. 2008-2018 yılları arasında 10 yıllık doğrudan yabancı yatırım toplamı 150.036 milyar dolardır.

3.4.1.Cari Açıkların Finansmanında Portföy Yatırımları ve

Borcu

Türkiye'de cari işlemler açığının finansmanında portföy yatırımlarının seyrinin dalgalı olduğu söylenebilir. Portföy yatırımları, 1992 ve 1999 yıllarında cari işlemler açığının neredeyse iki katına çıkarken, bu tür yatırımlar 2008'de negatif bir değere sahipti. 1992-2010 döneminde toplam 68 milyar USD portföy yatırım kredisinin net değeri 43 milyar USD'dir ve net hesap açığının yüzde 19'unu ve portföy yatırım girişinin yüzde 31'ini finanse etmiştir.

Şekil 3: 2008-2018 Yılları Arası Türkiye'nin Portföy Yatırım Dengesi ve Cari Açık/GSYH Oranı



Kaynak : TCMB , verileri kullanılarak oluşturulmuştur

2008-2009 küresel krizi nedeniyle kısa vadeli sermaye Türkiye'den ayrıldı ve uluslararası sermaye akımlarını net çıkışa çevirdi. En çok çıkış şekilleri net dış borç anapara ödemeleri ve sıcak paranın uçuşuydu. 2008 yılında Türkiye, 5 milyar ABD Doları değerinde portföy yatırımı şeklinde yeni bir sermaye çıkışı yaşamıştır. 2009 yılında kaydedilen giriş sadece 196 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Özel

kesim borcunun cari işlemler açığının finansmanındaki önemi, özel kesim borcunun açığın yüzde 84'ünü karşılayabilmesi gerçeğinden kaynaklanmaktadır. Bu dönemde özel sektör borçlarının toplamı 186 milyar ABD doları, net değerlerde 154 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Rakam, yüzde 69'u finanse edecek durumda. Cari açığın finansmanında borç oluşturan sermaye girişinin etkileri, menkul kıymetlerin ve portföy yatırımlarından borçlanmalara, diğer sermaye girişlerine ve IMF kredilerine 2003 yılına kadar az kaynaklanmaktadır. 2003'ten sonra uzun vadeli krediler önem kazanmaya başlamıştır.

Tablo 6: 2008-2018 Yılları Arası Türkiye'nin Portföy Yatırımı

Yıllar	Portföy Yatırımları: Net Varlık Edinimi (Milyar Dolar)	Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu (Milyar Dolar)
2008	1.244	-3.770
2009	2.711	2.938
2010	3.534	19.617
2011	-2.688	19.516
2012	-2.657	38.372
2013	-2.601	21.419
2014	746	20.916
2015	6.129	-9.558
2016	1.511	7.811
2017	-394	24.082
2018	3.147	32

Kaynak : TCMB, Ödemeler Dengesi Bilançosu

3.4.2. Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı Sorununun Etkisi Üzerine Etkileri ve Avrupa Birliği'ne Katılımı

Cari işlemler açığı, Türkiye'nin Avrupa Birliği üyeliği için ekonomik kriterlerin önemli bir yönüdür. Avrupa Birliği'nin Türkiye'nin 2013'teki Kriterler, Türkiye işleyen bir piyasa ekonomisidir. Cari işlemler açığı, Türkiye'nin Avrupa Birliği üyeliği için ekonomik kriterlerin önemli bir yönüdür. Avrupa Birliği'nin Türkiye'nin 2013'teki kriterler, Türkiye işleyen bir piyasa ekonomisidir.

Geçtiğimiz iki yıldaki yaklaşık yüzde 9'luk güçlü büyüme oranlarının ardından, Türkiye GSYİH büyümesi 2012 yılında yüzde 2,2'ye geriledi. Buna, iç talepten dış ticarete doğru büyümenin yeniden dengelenmesi, cari açığın geçici olarak daralması ve enflasyondaki düşüş. 2013 yılının ilk yarısında GSYİH büyümesi tekrar yüzde 3,7'ye yükselmiştir. Aynı zamanda, cari işlemler açığı yeniden genişledi ve tüketici fiyatları yeniden canlandı.

GSYİH'nın payı olarak kamu borcu çekilmeye devam etti ve şimdi açıkça yüzde 40'ın altındadır. Mayıs ayından bu yana, yerel ve küresel faktörler nedeniyle, finansal piyasalar, döviz kurunu istikrarlı hale getirmek ve sermaye çıkışlarını içeren merkez bankası tarafından acil tepkilere yol açan baskı altında kalmıştır. Türkiye'nin yakın zamandaki ekonomik performansı, ekonominin hem yüksek potansiyelini hem de devam eden dengesizliklerini göstermektedir. Dış tarafta, yapısal cari işlemler açığını finanse etmek için sürekli sermaye girişlerine duyulan güven, Türkiye'yi küresel risk duyarlılığındaki değişikliklere karşı savunmasız hale getirmekte ve bu durum, büyük miktarda döviz kuru dalgalanmaları ve ekonomik aktivitedeki patlama döngüleri ile sonuçlanmaktadır. Bu güvenlik açığının giderilmesi, ulusal tasarrufun artırılması için önlemler alınmasını gerektirir ve maliye politikasının bu açıdan önemli bir rolü vardır. Mali kuralların kabulü bütçe şeffaflığını artıracak, önemli bir mali çapa sağlayacak ve güvenilirliği artıracaktır. Nispeten yüksek enflasyon büyük bir sorun olmaya devam ediyor. Makroekonomik politika karışımının yeniden

dengelenmesi, para politikası üzerindeki yükün hafifletilmesine yardımcı olacaktır. Orta ila uzun vadede, malların, hizmetlerin ve işgücü piyasalarının işleyişinin uluslararası rekabet edebilirliği artırmak için yapısal reformlar yoluyla iyileştirilmesi esastır.

Rapora göre, cari hesap, Türk para birimini yatırımcı güvenindeki ani kayıplara karşı savunmasız bırakan büyük bir açık kaydetmeye devam etti. İç talebin yumuşaması ve güçlü ihracat büyümesi ile birlikte, cari işlemler 2011 yılında GSYİH'nın yüzde 9,7'sinden 2012'de yüzde 6,0'a düşmüştür. En önemlisi, mal ithalatı yüzde 1,5 oranında azalırken, mal ihracatı değer bakımından yüzde 13,9 oranında artmıştır. 2013 yılının ilk yarısına ait ödemeler dengesi verileri, mal ihracatı güçlü bir şekilde (yüzde 7,1) toparlanırken, mal ihracatı ılımlı bir şekilde (yıllık bazda yüzde 2,8) arttığından, bu eğilimin tersine döndüğünü göstermektedir. 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı GSYİH'nın yüzde 6,6'sına yükseldi. Ancak, Türkiye'nin dış ticaret verileri, son yıllarda ihracattaki ve parasal olmayan altın ithalatındaki güçlü dalgalanmalar nedeniyle bozulmuştur.

2012 yılında GSYİH'nın yüzde 0,7'sine tekabül eden net altın ihracatı, 2013 yılının ilk altı ayında büyük net ithalat gerçekleştirmiştir. Kısa vadeli sermaye girişlerine yüksek derecede bağımlılık, Türkiye'yi küresel risk iştahındaki değişimlere maruz bırakmaktadır. Merkez bankasının döviz rezervleri 2011 sonunda 56 milyar Euro'dan 2012 sonunda 78 milyar Euro'ya, Haziran 2013 sonunda 94 milyar Euro'ya (GSYİH'nın yüzde 16'sı) yükselmiştir. Brüt dış borç 2012 yılında yüzde 10,8 oranında artmış, ancak GSYİH oranı olarak ifade edilirken, 1,8 puan azalarak yüzde 42,5'e düşmüştür. Genel olarak, dış dengesizlikler önemli düzeyde kalmıştır ve kısa vadeli finansmanları ülkeyi küresel yatırımcı duyarlılığında ani değişikliklere karşı savunmasız kılmaktadır.

Cari işlemler açığı, 2013 yılının ilk yedi ayında önemli ölçüde genişledi. Mal ihracatı, bu dönemde yıllık % 2,7 artarken, mal ithalatı % 7,6 arttı. Temmuz ayında, 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 55.8 milyar ABD doları tutarında olup, geçen Aralık ayında yüzde 6.0'ya kıyasla dönemdeki ortalama döviz kuru üzerinden

GSYİH'nın yüzde 6.8'ine tekabül etmektedir. Son yıllarda Türkiye'nin dış ticaret performansının ihracattaki ve parasal olmayan altın ithalatındaki güçlü dalgalanmalar nedeniyle bozulduğu hatırlatılmalıdır. 2012 yılında GSYİH'nın yüzde 0.7'sine tekabül eden net altın ihracatı, bu yılki net net ithalat ile başarılı olmuştur. Cari işlemler açığının büyük kısmı, portföy yatırımlarının girişi ile finanse edilmeye devam etmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların net girişi 2013 yılının ilk yedi ayında açığın yüzde 12,2'sini karşıladı. Merkez bankasının döviz rezervleri Haziran sonunda 94 milyar Euro'dan Ağustos sonunda 81 milyar Euro'ya (GSYİH'nin yüzde 14,4'ü) düştü. Gayri safi dış borç, 2012 yılı sonunda GSYİH'nın yüzde 42,5'inden, özellikle de Mayıs ve Haziran aylarında liradaki değer kaybına bağlı olarak ikinci çeyrek sonunda yüzde 47,8'e yükselmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4.1.SONUÇ

Türkiye'de 80'li yıllardan sonra ihracata dayalı bir dönem başlatmaya başladı. Açık bir ekonomi yaratmanın amacı, ülkedeki kalkınmayı artırmak, böylece ihracat gelirlerini artırmak ve bu gelirleri ülkenin sanayileşmesinde kullanmaktır. Bu süreçte, ülke ihracatı artırma ve ithalatı serbestleştirme ve dünya pazarına açılma yönünde teşviklerde bulundu. Dışarıya açılmayı teşvik etmek için önlemler alınmıştır. Bunlardan bazıları Türk Lirasının devalüasyonudur, kamu harcamalarını azaltarak bütçe açığının azaltılmasıdır. Ayrıca, yabancı sermayenin önündeki engeller kaldırılmış ve ulusal para biriminin dönüştürülebilirliği sağlanarak açık bir ekonomi oluşturulmuştur.

1980-2010 yılları arasında, dışa açılma kapsamında yapılan icraatlar kısaca şöyle maddelendirilebilir;

- İhracatta vergi iadesi sistemi düzenlenmiş, teşvik fonu oluşturulmuş, ihracat için kullanılacak ara madde ithalatı gümrük vergisinden muaf tutulmuş, ihracatçıların döviz bulundurması konusunda kolaylıklar sağlanmış, İhracatı kolaylaştırıcı serbest bölgeler kurulmuş, bankalara kredilerin %15'ini sanayi malı ihracatı için kullanmaları zorunlu hale getirilmiş, Türkiye İhracat Bankası kurulmuştur(1987).
- İthalattan alınan damga vergisi ve teminat oranları düşürülmüş,
- Kur politikası esneklik kazanmış, 1986'da İMKB açılışı, aynı yıl bankalara döviz kurlarını belirleme özgürlüğü getirilmiş, vatandaşların yabancı para bulundurmaları ve hesap açmaları serbest bırakılmış, döviz ithali başlamıştır. 1989'dan sonra dış finansal serbestleşme artmıştır.

- 1996'da AB ile Gümrük Birliği devreye girmiş, tarifelerde önemli indirimler yapılmıştır.
- Ülkeye yabancı sermaye girişini arttırmaya yönelik çalışmalar yapılmıştır.

1980'den sonra ülke ihracata yönelik bir büyüme stratejisi izlemiştir. İhracat, 1980-2010 yılları arasındaki 30 yıllık dönemde 3 milyar dolardan 114 milyar dolara yükseldi. Bu artış, Türkiye'nin dünyadaki en yüksek ihracat artış oranına sahip ülkelerde gerçekleşti. İhracat gelirlerinin GSYH'ye oranına bakıldığında, bu oran 1979'da % 2,6'dan 1990'da % 8,6'ya yükseldi. İhracat tekstil, giyim eşyası, demir ve çeliktir. 1982 ve 1985 yılları arasında, ihracatın çoğu Orta Doğu'ya yapıldı, ancak sonraki yıllarda Avrupa Topluluğu ihracatta ilk sırada yer aldı. İhracattaki artışın en önemli nedenleri reel döviz kurundaki ve ihracat desteklerindeki düşüş. Ancak, 1980'lerin ikinci yarısından sonra bu destekler kaldırıldı. İhracattaki bu hızlı artışın nedenlerinden biri, ithalat ikamesi döneminde üretim kapasitesi ve beceri birikimidir. İhracattaki artışın olumlu ve önemli bir sonucu, ödemeler dengesindeki iyileşmedir. Ayrıca, ihracattaki artış ile birlikte üretimde beklenen artış ilk yıllarda gerçekleşmemiştir.

4.2.ÖNERİLER

Türkiye, yıllardır DYY için çekici bir ülke olmuştur. Bununla birlikte, son yıllarda yaşanan gelişmeler, özellikle ÇUŞ bankacılığı, perakende ticaret, otomotiv ve sanayi sektörlerinde, Türkiye'de de dahil olmak üzere ana girdileri sağlayan bir artışa neden olmuştur. DYY uzun vadeli yatırımlar olduğu için yatırım yapılacak ülkedeki makro değişkenler yatırım kararlarının alınmasında önemli rol oynamaktadır. Türkiye'nin on yıllarındaki yüksek kronik enflasyon, istikrarsız ekonomik büyüme ve politik problemler uzun vadeli planlar yapmayı zorlaştırdı (CB, 2002: 5). Türkiye'de yapılan dyy'n miktarını arttırmak, öncelikle siyasi ve sosyal

istikrarın sağlanması, enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi, kamu sektörü reformunun inşası, özelleştirme kiti, kamu kesiminin borçlanma gereğini azaltarak bütçe açığı, devlet azalttığı için aktif hale getirilmesi gerekiyor (Arıman, 2000: 138). Bir ülkedeki politik istikrarsızlık ve popülist ekonomik politikaların uygulanması, bir ülkenin DYY'sini olumsuz etkileyen ana faktörlerdir. Kayıt dışı ekonomiyi kaydetmek, vergi oranlarını düşürmek ve vergi tabanını yaymak, kamu borçlanma ihtiyacını azaltmak, enflasyonu ve reel faiz oranlarını azaltmak, bürokrasiyi azaltmak, yabancı yatırımcıların ülkeye gelişini teşvik eder.

Doğrudan yabancı yatırım, sermaye yatırımı ve konut yatırımı olarak ayrı ayrı değerlendirilebilir. Sermaye yatırımları verimli yatırımlar olsa da, konut yatırımları verimli yatırımlar değildir. Türkiye'deki üretim tesislerinin özelleştirilmesi sürecinde sergilerin ciddi bir dış tutuma satıldığı, aynı zamanda yabancıların konut ve arazi alımları durumunda ülkeyi yabancılar tarafından satın aldıkları gerekçesiyle sergileyen duruş sergilemediği görülmektedir. Böyle bir kursun kesinliğini veya meşruiyetini olumsuz yönde etkileyen, Türkiye'ye yapılan gerçek yabancı sermaye girişleri tartışılabilir.

Şirketin DYY'ye dahil olduğu ülke ile yatırımın yapılacağı ülke arasındaki siyasi ve ekonomik ilişkilerin seyri ve siyasi güçlerin izleyeceği ve karşılıklı olarak izlenecek olası politikalar yabancı yatırımcılar tarafından analiz edilir. Vurgulanması gereken bir diğer husus, sermayeyi yurtdışından yabancı yatırımlara ithal eden ülkedeki politik ideolojilerin görüşleri ve yabancı yatırımlarla ilgili kararlarda etkili olup olmadıklarıdır. Doğrudan yabancı yatırım yapan yatırımcılar bazen en küçük siyasi karardan etkilenmektedir. Siyasi istikrarın sağlanamaması, siyasi iradenin değişmesi ve devlet rejimine zarar veren askeri darbeler yabancı yatırımcıları olumsuz yönde etkilemektedir (Çanakçı, 2005: 14).

Türkiye, coğrafi olarak Avrupa, Orta Asya ve Orta Doğu'dan, tüm pazarlarla ilgili jeopolitik bir konuma sahip. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ), Türkiye'ye göre, dünyanın en büyük ekonomisi 20 ülkede bulunuyor. Özellikle Türkiye, tarım ve turizm sektörlerinin büyüklüğü ile önemli bir potansiyele sahiptir. Ayrıca, Türkiye

dünyanın en liberal dış yatırım mevzuatından birine sahiptir. AB ile Türkiye (GB) anlaşması arasında düzenlenen Gümrük Birliği de doğrudan yabancı yatırım çekmede etkili bir faktördür. AB pazar şirketlerine girmek isteyen Uzak Doğu ülkeleri, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımları tercih edecektir. Fakat ; DYY'den daha fazla pay almak için ülkeler birbirleriyle rekabet ederken, DYY ziyaret edildiği ülkelerde bazı kriterleri araştırmaktadır: DYY'ye verilen teşvikler kadar, ülkenin yaşam standardı, ülkedeki genel eğitim düzeyi, yabancı dil konuşma oranı, ülkenin doğal kaynaklarının varlığı, iç pazardaki rekabet koşulları durumu etkilemektedir. Yetenekli bir işgücü piyasasının varlığı, sendikalaşma, yasal mevzuat, iş etiği, genel olarak güvenlik durumu bu noktada önemli kriterlerdir. Bu kriterler ülkenin genel imajını yansıtırken politik istikrar, ekonomik istikrar, yasal düzenlemeler, para ve sermaye piyasalarının derinliği ve işlevselliği, kurumlar ve kuruluşlar güvenilirlik, rüşvet ve yolsuzluk gibi şirketler için önemlidir. Bu anlamda, DYY ile ilgili ülke veya kuruluşların, ülkenin tanıtımına özel önem vermesi ve dolayısıyla potansiyel yabancı yatırımcılara ülke ve sektörler hakkında ayrıntılı bilgi paketi sunması büyük önem taşımaktadır. Ülkenin genel imajı olumlu olarak tanıtıldığında, yatırım yapılabilecek bölgeler ve sektörler hakkında bilgiler önem kazanacaktır. Bu anlamda, arazi tahsisinden ulaştırma olanaklarına, verilen teşviklerden maliyet durumlarına kadar, yabancı yatırımcılara çeşitli bilgilerin iletilmesi gerekmektedir. Bu temel kriterleri rakip ülke verileriyle karşılaştırarak, bu karşılaştırmaların mümkünse tarafsız bir uluslararası kuruluş tarafından yapılmasını sağlamak ve yabancı yatırımcıları bu şekilde bilgilendirmek önemlidir.

KAYNAKÇA

Aktan,C.C.; Şen, H.. “Ekonomik kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, *Yeni Türkiye Dergisi*, 2002/1

Aktan, O. (2000). Bölgesel Bütünleşmeler. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), 29-37.

Alidedeoğlu, E. “Metinler” 1998.
http://www.tusiad.org/konj_int.nsf/50f2d2e00f9ee88bc225669e002a9f11/4ee97bf2d8ba0b59c22566c8002e2ccc?OpenDocument

Allen F.; Gale D. “Optimal Currency Crises” *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Elsevier, vol. 53(1), pages 177-230; December 2000.

Arıcan, E. “Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları” *Türkiye, Kardeşler Matbaası*, İstanbul, 164. 2002.

Bıldırıcı, M. and Sunal, S.. “Debt Structure in Turkey”.
www.pubchoicesoc.org/papers2005/bildirici_sunal_bakirtas.pdf.2004

Banerjee, A. “A Simple Model of Herd Behavior” *The Quarterly Journal of Economics*, 107, pages 797-819.1992.

Bichchandani, S.;Hirshleifer, D. and Welch, I. “A Theory of Fads, Fashion, Custom and Cultural Change as Informational Cascades”.*Journal of Political Economy* 100(5), pages 992-1026.1992.

Calvo, G. “The Capital Inflows Problem: Concepts and Issues” with L. Leiderman and C. Reinhart (1994), *Contemporary Economic Policy*, July 1994.

Calvo, G.. “Capital Flows and Capital Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops” *Journal of Applied Economics*, 1(1):35-54. 1998.

Celasun, M. “Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”.*Doğu-Batı*, Yıl: 4, Sayı: 12, Kasım, Aralık, Ocak 2001-02, pages 161-181.2001.

Celasun, M.. “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”. www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf. 2002.

ChaudharyM. ; Koch L. “February 2001 Crisis in Turkey: CausesandConsequences” *The Pakistan Development Review*, vol. 40, issue 4, pages 467-486. 2001.

Çağlar, Ü. *Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*. Alfa Basım Yayım Dağıtım/İşletme-İktisat-Muhasebe-Borsa Yayınları Dizisi. 2003.

Çarıkcı, E. “2000-2001 Yılı Ekonomik Krizlerin Sebepleri ve Sonuçları” *.Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı* 41, pages 475-490. 2001.

Çanakçı, İ. H. *Yatırım Ortamının İyileştirilmesi ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, ASOMEDYA (Ankara Sanayi Odası) Yayınları. 2005.

Dekle, Robert; Kletzer, Kenneth. “Domestic Bank Regulationand Financial Crises: TheoryandEmpiricalEvidenceFrom East Asia” *NBER WorkingPaper Series*, 8322, June 2001

Dağdelen, İ. “Liberalizasyon”, *İnsan Bilimleri Dergisi*, Ankara Üniversitesi, Ankara. 2004.

Sezgin, Ş. “Türkiye’de 1990-2006 Yılları Arasında Dış Ticaret - Ekonomik Büyüme İlişkisi”, *Sosyal Bilimler Dergisi* Sayı: 22, 180-184. 2009.

Akalin, G. *Türkiye’de PyasaEkonomisine Geçiş Süreci ve Ekonomik Kriz*. Ankara: TISK Yayınları. 2002.

Alkan, S.,& Bahçekapılı, C. “İktisadi Krizler—IMF Politikaları İlişkisi ve Finance and Development Dergisindeki Yansımaları”. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl:13, Sayı:144, İstanbul. 1998.

Bahçeci, A. S. *Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi*. DPT EMSAGM, Ankara. 1997.

Boratav, K. *Türkiye İktisat Tarihi (1908-2007)*. Ankara: İmge Kitapevi. 2010.

Boratav, K.,Keyder, Ç., & Pamuk, Ş. *Krizin Gelişimi ve Türkiye'nin Alternatif Sorunu*. İstanbul: Kaynak Yayınları.1984.

Boratav, Korkut. “2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl:16, sayı:186, 2001:10.

Bruno, M. “Introductionandoverview. In M. Bruno, S. Fischer, E. Helpman, and N. Liviatan (Eds.),”*Lessons of economicstabilizationanditsaftermath* (p. 10). London: MIT Press. Cin, M. F.,1991.

Bernstein Peter L. “Stock Market Risk in a Post Keynesian World”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 21 no. 1.1998.

Boskovska D.
“MakedonyaCumhuriyetiEntegrasyonSürecindeYabancıSermayeninRolü”,
AmfiteatruEkonomiDergisi Vol. 8, s.114-121. 2006.

Çalışkan, Ö. V. “Kredi derecelendirme kuruluşları ve risk değerlendirme kriterleri”. *Gazi Üniversitesi IIBF Dergisi*, 1, 53-66. 2002.

Çarıkçı, E. *Yarı Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye’de Sanayileşme Politikaları*. Ankara: Turhan Kitabevi. 1983.

DİE. (2005a). Dış Ticaret İstatistikleri Temmuz/2005. Retrievedfrom<http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/DISTICIST/disticist.html>
[15.11.2015](http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/DISTICIST/disticist.html)

DIE. (2005b). İstatistikler/Göstergeler. Retrieved from <http://www.die.gov.tr/gostergeler.htm> DIE. (2005c). Dış Ticaret İstatistikleri. Retrieved from <http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/DISTICIST/disticist.html>

DIE. (2005d). Türkiye İstatistik Yıllığı. Retrieved from http://www.die.gov.tr/yillik/yillik_2004.pdf

Dibooğlu, S., & Kibritcioğlu, A. "Inflation, output growth, and stabilization in Turkey, 1980-2002". *Journal of Economics and Business*, 56(1), 43-61. 2004.

Dornbusch, R. "Lessons from experiences with high inflation". *World Bank Economic Review*, 6(1), 13-31. 1992.

Dutz, M., Us, M., & Yılmaz, K. (2005). Turkey's foreign direct investment challenges: Competition, the rule of law, and EU accession. *Turkey: Economic reform and accession to the European Union*, 261-294.

Eğilmez, M., & Kumcu, E. *Ekonomi Politikası ve Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Remzi Kitabevi. 2013.

Eroğlu, I., & Aydın, I. *1994 Krizi Sonrası Dönem ve Kasım 2000 Yılı Mali Krizi*. Ankara: Orion Yayınevi. 2015.

Ertuna, Ö. "Türkiye'de ekonomik krizler, nedenleri ve çıkış yolu." *Yeni Türkiye Dergisi*, Eylül- Ekim Ekonomik Kriz Sayısı, 41, 491-510. 2001.

Edwards, S. "Mali Açıklık, Ani Durmalar ve Cari İşlemin Tersine Dönmesi", *Amerikan Ekonomik İnceleme*, Cilt. 94, sayfa 59-64. Crossref. 2004.

Gövdere, B. (2003). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyicilerinin günümüzdeki geçerliliği. *Dış ticaret dergisi*, 28, 1-11.

Helpman, E., & Leonardo, L. "Stabilization in high inflation countries: Analytical foundations and recent experience." *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, No. 28, pp. 9-84. 1988.

HMB, Türkiye'nin Dış Borç Stoğu, <http://www.hmb.gov.tr> (26.08.2019)

HMB, Temel Ekonomik Büyüklükler _2000_ <http://www.hmb.gov.tr>
(26.08.2019)

Kar, M. & Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2008(1), 436-458.

Kargı, B. "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye'nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme (1998-2013)." *The Journal of Academic Social Science Studies*, 7(1), 351-370. 2014.

Karlık, S. R. *Türkiye ekonomisi*. İstanbul: Beta Basım. 2014.

Karlık, S. R. *Türkiye' de İhracata Yönelik Dış Ticaret Politikası ve İhracatın Yapısal Analizi*. Eskişehir: ITIA Basımevi. 1981.

Karlık, S. R. "Turgut Özal'ın Ekonomi Politikaları Kapsamında Krizlere Karşı Uygulamaya Koyduğu Ekonomi Politikaları." *Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi—I: Küresel Krizler ve Ekonomik Yönetişim*, 16 Nisan 2010, Malatya. 2010.

Karlık, S. R. *Uluslararası ekonomi*. İstanbul: Beta Basım. 2013.

Karlık, S. R. *Türkiye Ekonomisinde Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri ve Krizleri Önlemeye Yönelik Ekonomik İstikrar Kararları*. In N. Eroğlu (Ed.), *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi* (pp. 477-502). Ankara: Orion Yayınevi. 2015.

Kesbiç, C. Y., & Çevik, M. "Döviz Kuruna Dayalı İstikrar Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Model Denemesi." *Süleyman Demirel Üniversitesi IIBF Dergisi*, 12(1), 95-116. 2007.

Kibritçiöğlu, A. 2008 *Küresel Finansal Krizi Öncesi Krizler ve Türkiye Ekonomisi*. In N. Eroğlu (Ed.), *Iktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi* (pp. 504-518). Ankara: Orion Yayınevi. 2015.

Kiguel, M. A.,&Liviatan, N. 1Lessons fromtheheterodoxstabilization programs1. *World Bank WorkingPapers*. 1991.

Kumcu, E.,& Pamuk, Ş. *Artık herkes milyoner*.İstanbul: Doğan Kitap. 2001.

Kuruç, B. vd. *Bırakınız Yapsınlar, Bırakınız Geçsinler Türkiye Ekonomisi 1980-1985*. Ankara: Bilgi Yayınevi.1987.

Şenses, F. “Shorttermstabilizationpolicies in a developingeconomic: TheTurkishexperience in 1980 in longtermperspective.”*ODTÜ Gelişme Dergisi*, 8(1-2), 417. 1981.

TCMB, Ödemeler Dengesi Bilançosu, <https://www.tcmb.gov.tr> (14.10.2019)

TUIK, Dış Ticaret ve Ekonomik Göstergeler, <https://www.tuik.gov.tr> (25.08.2019)

Tokgöz, E. *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi*. Ankara: İmaj Yayınevi. 2001.

Toprak, M. *Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler: 1980-1995*. Ankara: Turhan Kitabevi. 1996.

Türkan, E. *Ekonomi ve Demokrasi*. Ankara: Turhan Kitabevi. 1996.

Uludağ, I.,& Serin, V. *Dış Şoklara Karşı Dünya'da ve Türkiye'de Geliştirilen İstikrar Politikaları*. İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 1987.

Razin, A. ve Sadka, E. “Ülke Riski ve Sermaye Akışı Geri Dönüşleri” *Ekonomik Mektuplar*, Cilt. 72, s.73-77.2001.

Yazgan, E.,& Akay, K. "Kura Dayalı İstikrar Politikaları: Teori ve Uygulama." *Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 1(2), 47-74. 2000.