

Bu makaleye atıfta bulunmak için/To cite this article:

TEZER, H. (2020). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Makroekonomik Etkisinin İncelenmesi (2008-2018). Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 24 (2), 831-859.

## Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Makroekonomik Etkisinin İncelenmesi (2008-2018)

Hüseyin TEZER (\*)

**Öz:** Dünya ekonomilerinin büyük bölümü hem gelişmiş, hem de gelişen ülkeler, yeni yatırımlar için uluslararası sermayeye (dış finansmana) ihtiyaç duymaktadırlar. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, ekonomik büyüme sürecini sürdürülebilir kılmak ve kalkınma sürecini devam ettirebilmek için yeni yatırımlar yapmak zorundadırlar. Ancak makro ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerini gerçekleştirebilmek için gerekli olan ulusal tasarruflar yetersiz olabilmektedir. Bu yüzden de yurt dışı tasarruflara (uluslararası sermayeye) ihtiyaç duyulmaktadır. Sonuç olarak ülkenin milli gelirinin, istihdamının ve refah seviyesinin yükselmesi için yatırımların artması gereklidir. Bunu sağlayabilmek için ise ülke içinde yetersiz olan finansal kaynak yerine yabancı tasarruflara, yani uluslararası sermayeye yönelmek zorundadırlar. Gelişmiş ve zengin olan ülkeler ya da diğer bir ifadeyle, tasarruf fazlası veren ülkeler, sahip oldukları atıl fonlara getiri sağlamak ve servetlerinin reel değerlerini korumak arzusundaırlar. Bu yüzden sahip oldukları tasarrufları güvenli ve karlı fonlara aktarmaktadırlar. Türkiye ekonomisi de eksi tasarruf veren bir ekonomi olduğu için yabancı tasarruflara ihtiyacı olan ülkeler arasında yer almaktadır. Bu çalışma da; Türkiye ekonomisinin 2008 dünya ekonomik krizi sonrası yaşanan süreçte, makro ekonomik değişkenler açısından, yabancı sermaye kaynaklarının Türkiye ekonomisinde yarattığı etkiler üzerine olacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Makroekonomik, Uluslararası Sermaye Hareketleri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Portföy Yatırımları, Uluslararası Finans, Enflasyon, Faiz Oranları,

### International Capital Movements Turkey Economy on it Investigation of the Macroeconomic Impact (2008-2018)

**Abstract:** Most of the world's economies (both developing and developing countries) need international capital (external financing) for new investments. Especially developing countries have to make new investments in order to ensure the continuation of the economic growth process and to ensure their development. However, both the macro economic growth and the national savings required to realize the development moves may be inadequate for the new investments expected in the economic growth process. Therefore, foreign savings (international capital) are needed. As a result, investments should be increased in order to increase the national income, employment and welfare of the country. In order to achieve this, they have to move towards foreign savings instead of financial resources that are insufficient within the country. This source is naturally in the form of foreign borrowing, often called foreign capital. These developed and rich countries or, in other words, countries that have a surplus of savings, want to return to their idle funds and to maintain the real value of their wealth. Turkey's economy because it is an economy that is among the countries with negative savings needs foreign savings. In this study; Turkey's economy in the process that took place after the 2008 world economic crisis, in terms of macro-economic variables will affect Turkey on foreign capital sources, created in the economy.

**Keywords:** Macroeconomic Growth, International Capital Flows, Foreign Direct Investments, Portfolio Investments, Inflation, Interest Rates

\*) Dr. Öğr. Üyesi, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü (e-posta: huseyin.tezer@bilecik.edu.tr)  ORCID ID: https://orcid.org/0000-0002-2376-5984  
Bu makale araştırma ve yayın etiğine uygun hazırlanmıştır  iThenticate for Authors & Researchers intihal incelemesinden geçirmiştir.

*Makale Geliş Tarihi: 30.04.2019*

*Makale Kabul Tarihi: 16.06.2020*

### **I.Giriş**

İkinci dünya savaşı sonrasında özellikle 50'li ve 60'lı yıllarda gelişmiş kapitalist ekonomilerin büyüme rakamları yüksek oranlarda süregelmiştir. Bu rakamlar kısmen kapitalist gelişmiş ekonomilerin, dünyanın diğer kesimiyle yani az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle birlikte bütçe açıkları vermeye ve dahildeki fazla olan malları satın almaya hazır olma cömertliğine bağlı devam etmiştir. Bu sistem ihracat pazarlarının genişlemesi gibi bir fayda sağlamasına rağmen dünyanın geri kalan kısmına "kalkınma" ihraç etmedi. Bu durum özellikle gelişmekte olan ekonomiler için bir hayal kırıklığı olarak sonuçlanmıştır. Bu yüzden 1960'ların sonlarına doğru devlet kapitalizmi hem uluslararası alanda hem de ulusal ekonomilerde çözülmeye uğramıştır. Bu çözüme 1970'lerin sonlarına kadar devam etmiştir (Harvey, 2015;20). Kapitalizmin işleyişini yöneten kurallar 1970'lerin sonlarına doğru değişime uğramıştır. Söz konusu bu değişim sadece kapitalist ülkelerde 1970'lerdeki iktisadi performansın kötüleşmesi ve bu kötü gidişi durdurmak için uygulamaya sokulan ilk politika önlemlerinin uygulanmasından bile anlaşılabilir. Emeğin verimliliğindeki artış hızının yavaşlaması, düşük birikim ve büyüme oranları, işsizlik seviyesinin yükselmesi, ekonomilerde meydana gelen aşırı kırılmalıklar ve resesyonların uzun sürmesi, enflasyonist bir ortamın sürekli hale gelmesi 1970'lerin tipik bir ekonomik sürece dönüşmüş olduğunun da göstergesidir (Dumenil & Levy, 2009;171). 1980'lerin başında ise gelişmiş kapitalist dünyadaki ekonomik karasızlıklar faiz oranlarının artmasına ve küresel ekonomik durgunluğa yol açınca hızlı bir değişime uğramıştır. Çünkü üçüncü dünya ülkelerinin borçlanma maliyetlerinin artması ve ihracat gelirlerinin düşmesi bu ülkeleri art arda ekonomik kırılmalıklar içine itmiştir. Bu ülkeler bu sorunları aşabilmek için ihracatı ve yeni uluslararası fonları canlandıracak yeni formüller aramışlardır. Ve sonunda giderek ihracat merkezli yabancı doğrudan yatırımları (FDI) sorunun çözümü olarak yürürlüğe koymuşlardır. Ve geçen zaman aralığında 1991 - 98 yılları süresince, yabancı doğrudan yatırımlar üçüncü dünya ülkelerinin vaz geçilmez en önemli finansman kaynağı haline gelmiştir (Landsberg, 2008;94). Doğrudan yabancı yatırım ve ticaret, çoğu zaman birbirine alternatif gibi işlese de doğrudan yabancı yatırımların temelini teşkil eden düzenleyici sorunlar genelde spesifiklerdir. Bu yeni durumlara karşı uygun yönetim şekilleri yaratacak yeni tartışma alanlarına ve yeni stratejilere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu durum bir yanda küreselleşme muhaliflerinin, ekseriyetle kendi kendine yeten ve bölgesel yönetilen ulusal ekonomilere geri dönüş arayışında olmaları, öte yandan ise açık küresel pazar taraftarlarının deregülasyonlardan başka bir müdahale olasılığına karşı çıkmaları durumuyla karşılaşılmaktadır (Hirst & Thompson, 2007;79). Dünya ekonomisi içinde her gelir gurubundaki ülkenin ekonomik gelişmişlik bakımından farklı sorunlar yaşamasına rağmen uluslararası sermaye hareketlerinin özellikle gelişmekte veya az gelişmiş ekonomiler üzerindeki etkileri daha fazla önem arz etmektedir. Bu bağlamda az gelişmiş veya gelişmekte olan ekonomilerin geri kalmış olmalarının temel sebepleri; bilgi eksikliği, teknoloji yetersizliği ve sermaye açığıdır. Kaynaklar bakımından yetersiz bir durumda olan ve dış finansman yoluyla yatırımlara yön vermenin riskli ve maliyetli

olduğu dönemlerde kontrollü bir yabancı sermayeden faydalanmak önemli hale gelmiştir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler sanayileşme ve kalkınma hamlelerini gerçekleştirebilmeleri için gerekli olan en önemli faktör yatırımlarda kullanılacak yabancı fonların yeterli ve yüksek nitelikte olmasıdır.

Küreselleşme taraftarları açısından özellikle uluslararası sermaye hareketliliği serbestisini savunan kesim, kalkınmakta olan ekonomilerin ya da diğer bir ifadeyle gelişen piyasaların (Doğu ve Güney Asya, Latin Amerika, Türkiye) sermaye hareketlerinden olumlu etkileneceğinden ve ekonomilerinin büyüme performansına pozitif bir etki yaratacağını düşünmektedirler. Yükselen bu ekonomilerin artan dünya ticaretindeki payıyla dünya ekonomisinin de büyümesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Diğer yandan kötümser bir bakış açısıyla sermaye hareketliliğinin olumsuz yönlerine dikkat çeken görüş ise, üçüncü dünya ülkelerindeki ucuz işgücü tabanına bağlı kalacağını ve alt yapı ve eğitime önem vermeyeceğinden teknolojik sıçrama yapamayacağını ileri sürerken sadece ara üretim sürecinde kalabileceklerini ileri sürmektedirler (Hirst &Thompson, 2007;128-129). Oysa finansal piyasaların küreselleşmesi, bilgi teknolojisiyle bütünleştiğinde sermayenin çok dikkat çekici bir hareketlenmesini de beraberinde getirebilir. Yatırımların kısa dönemli karlılığıyla ilgilenen yatırımcılara, büyük şirketlerin karlılığıyla sürekli karşılaştırma yapabilme ve sonuç olarak bu firmaların nispi başarısızlıklarını cezalandırma imkanı da yaratmaktadır. Bu olumsuzluk korkusu, şirketlerin hissedarlarını olumsuz etkilememesini ve piyasada güven kaybetmemesini sağlamak için daha verimli çalışma yoluna itmektedir. Bu da ekonomi içerisinde etkili firmalar aracılığıyla olumlu bir büyüme ivmelerinin zeminini oluşturmaktadır (Bourdieu, 2009;25-26). Yatırımların kaynağını ilk etapta tasarruflar oluşturduğundan yüksek bir yatırım oranına ulaşmak ancak tasarrufların da artmasına gerekmektedir. Diğer yandan, az gelişmiş veya gelişmekte ekonomilerde gayri safi milli hasıla düşük veya yetersiz olduğu için tasarruf miktarı da düşük kalmakta ve doğal olarak da beklenen düzeyde yatırım artışı gerçekleştirilememektedir. Bu yüzden bu nevi ekonomiler tasarruf yetersizliğini dış borçlanma yoluyla, uluslararası sermayeye başvurarak telafi etmeye çalışmaktadırlar. Ancak dış borçlanma maliyetlerinin de zaman zaman ülke ekonomileri üzerinde negatif etkileri olduğundan ülke kalkınmasında daha rasyonel bir yöntem olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ülkeye çekmek daha tutarlı bir yol olarak görülmektedir (Koyuncu, 2010;57). Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler açısından ekonomik büyümenin temel sorunu olan iç kaynak yetersizliğine çare olması için yabancı fonları ek bir finans kaynağı olarak görmelerine rağmen, kullanılan dış kaynaklar, bu ülkelerde zaman zaman yaşanan finansal krizlerin de temel sebebi haline gelmiştir. Bu yüzden son yıllarda özellikle dış fon kullanımının az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için sağlıklı bir finans kaynağı olup olamayacağı üzerinde literatürde ciddi bir şekilde tartışılmaktadır (Kar vd. 2004;2). Küreselleşmenin yeni kavramlarından biri olan finansal küreselleşme, neoliberal ekonomi politikalarının bütün dünyada benimsenmesiyle birlikte özellikle son çeyrek asırda sıkça tartışılan bir kavram haline gelmiştir. Aslında güncel bir kavram veya tartışma konusu gibi gözükse de finansal küreselleşme kavramı çok uzun yıllar boyunca (Yaklaşık 150 yıl) tartışılan ekonomik konulardan biridir. Uluslararası sermaye hareketleri içinde yer alan doğrudan

yabancı yatırımlar (DYY) 1980'lerden itibaren hızla artan ve küresel sermayeleri etkileyen bir olgudur. Dolayısıyla, küreselleşme sürecinde finansal küreselleşmeyi anlamadan doğrudan yabancı yatırımları (DYY) anlamak zordur. Finansal küreselleşme en basit ifadeyle sermayenin herhangi bir kısıtlama ile karşı karşıya kalmadan ulusal sınırların ötesine rahatlıkla hareket edebilmesi olarak tanımlanabilir (Gür, 2014;23). Çağımızda her geçen gün biraz daha küreselleşen dünyada, entegrasyon ile artan finans piyasaları ve gelişen bilişim teknolojileri sayesinde sermayenin transferi bir bilgisayar tuşuna basmak kadar kolay hale gelmiştir. Yatırımcıların fonlarını aktarabilecekleri alternatif tercihlerin sayısı çoğalmış olup, güvensiz olduğu düşünülen piyasalardan güvenli piyasalara kolaylıkla yönelir olmuşlardır (Açıkalın & Ünal, 2009;46). Son yıllarda özellikle gelişmekte olan ekonomilerin doğrudan yabancı yatırımlardan faydalanarak, yeni teknoloji ve yeni bilgi transferleri kazanımları elde ederek daha üretken hale gelmeyi, üretim ve istihdam artış hedeflerini yakalamayı, yenilikler (inovasyonlar) gerçekleştirmeyi ve ekonomik büyüme seviyelerini artırarak tasarruf fazlası hedeflerini gerçekleştirmeyi hedeflemektedirler. Bu hedefler doğrultusunda, yabancı sermayeyi ülke ekonomilerine yöneltmek için 1980'lerden itibaren gelişmekte olan ülkeler arasında ciddi bir rekabet vardır (Gür, 2014;40). 1990'lı yıllar itibariyle gelişmekte olan ekonomilerin çoğu, yeni dünya düzeninde bu gelişmelerin dışında yer almamak için ulusal pazarlarını uluslararası sermaye hareketlerine açık hale getirmiş ve küreselleşen dünyaya ayak uydurmak için reformları hızla hayata geçirerek yabancı sermaye hareketleri önündeki tüm engelleri kaldırmışlardır. Ve en nihayetinde de gelişmekte olan ülkelere yönelik yabancı sermaye akışı hızlanmış ve daha çok yabancı yatırım bu ülkelere akmıştır (Koyuncu, 2010;56). Ancak az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin bu tür sermaye hareketleri karşısında yetersiz finansal yapıları ve kurumsal eksiklikleri bu ekonomilerde ard arda meydana gelen kırılganlıkları da artırarak dünya sürekli tekrarlanan krizlere neden olmuştur. 1990'larda yaşanan Latin Amerika Krizleri 1997'de yaşanan ve kısa sürede bölgesel bir krize dönüşen Uzak Doğu Asya Krizleri, 1997 ve 1998 yıllarındaki Rusya ve Brezilya krizleri, 2000- 2001 meydana gelen Türkiye Krizi, uluslararası sermaye hareketlerinin neden olduğu ciddi krizler arasında sayılabilir. Bu çalışmada sermaye hareketlerinin makroekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerinin incelenmesi şeklinde düşünülmektedir. Çünkü ekonomik büyümenin temel açıklayıcı değişkeni olarak yıllar itibariyle GSYİH değişimleri dikkate alınmaktadır. Çalışmada uluslararası doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarıyla birlikte GSYİH değişkenlerinin istatistiksel verilerinden elde edilen tablolar ve grafikler oluşturularak incelenmektedir. Türkiye ekonomisi örneğinde yapılan inceleme sonucunda dönemler itibariyle makroekonomik büyüme sürecini etkileyen bazı ekonomik faktörlerin etkili olduğu görülmektedir. Ekonomik büyümeye ve kalkınmaya etki eden genel iktisadî gelişmelere yön veren faktörlerin en önemlisi uluslararası sermaye giriş ve çıkışlarının ekonomide yarattığı etkilerdir. Uluslararası sermaye girişlerinin bir ülke ekonomisi için büyümenin finansmanı olarak düşünüldüğünde ekonomi üzerinde bir kaldıraç fonksiyonu olarak işlev görülmektedir. Türkiye ekonomisi için de uluslararası sermayenin iktisadî yönelimde büyük önemi olması hasebiyle yabancı sermaye girişleri konusuna farklı bir açıdan bakmak gerekmektedir. Bir ekonomideki uluslararası sermaye miktarının ekonomideki içindeki ağırlığı o ekonominin yabancı sermaye nezdinde ne

kadar cazip olduğu anlamına da gelmektedir. Bu yüzden ülke ekonomisinin uluslararası sermaye hareketleri açısından değerlendirilmesi yapılırken ekonomik gelişme ve kalkınma için ihtiyaç duyulan yabancı sermayenin ülkeye gelmesinin veya kaçışının nedenlerini incelenmesi çok önemli hale gelmektedir. İşte bu nedenle bu çalışmada uluslararası sermaye giriş-çıkışlarına bağlı veya diğer bir ifadeyle yabancı sermayeye bağımlı bir yatırım finansman modelinin, Türkiye ekonomisinin üzerindeki etkileri incelenmekte ve 2008 dünya (ABD) krizinden 2018 sonuna kadar olan bir dönemde uluslararası sermaye girişleri ve çıkışları ile makroekonomik değerler arasındaki ilişkiler ve bu ilişkilerin Türkiye ekonomisinde meydana getirdiği makroekonomik etkiler üzerinde durulmaktadır.

Türkiye ekonomisinin en büyük handikapı olan sermaye ve teknoloji yetersizliği, ekonomik büyüme ve kalkınmada en önemli olumsuzlukların başında yer almaktadır. Ekonomideki reel gelirin yetersiz olması tasarrufları da yetersiz hale getirdiğinden yatırımlar için gerekli olan sermaye ihtiyacının iç kaynaklardan karşılanamamasını da zorlaştırmaktadır. Bu yüzden ekonomik büyüme ve kalkınmayı sürdürülebilirlik için (uluslararası sermayeye) dış finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmaktadır. Gerek duyulan bu dış finansman ise uluslararası finans kuruluşların yönlendirdiği sermaye, yani uluslararası portföy yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımlar gibi özel kaynaklı dış finansman kaynaklarından karşılanmaktadır. Bu yüzden doğrudan yabancı yatırımların sadece sermayeyi değil modern teknolojiyi de beraberinde getirmesi, gelişmekte olan ülkeler tarafından asıl tercih edilen dış kaynaklı finansman haline gelmiştir. Ancak dış finansman dendiğinde sadece doğrudan sermaye akımları değil, aynı zamanda portföy yatırımlarını da dikkate almak gerekmektedir. Çalışmanın ilk bölümünde uluslararası sermaye hareketlerinin teorik açıklamalarına yer verilmektedir. İzleyen ikinci bölümde ise; uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkilerinin iktisat literatüründeki tartışmalarına yer almaktadır. Üçüncü bölümde ise çalışmanın da temel konusu olan uluslararası sermaye hareketlerinin 2008-2018 arası dönemde Türkiye ekonomisinde etkisinin makro ekonomik istatistiksel veriler ışığında değerlendirmeler yer almaktadır. Sonuç bölümünde ise uluslararası sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisinde meydana getirdiği olumlu veya olumsuz etkilerinin değerlendirilmesi ve önerilerle nihayetlendirilmiştir.

## **II. İktisat Teorisinde Uluslararası Sermaye Hareketleri**

Neoliberal iktisat politikalarının da etkisiyle benimsenen finansal serbestleşme yaklaşımına göre, ülkelerin uyguladıkları yüksek oranlı faizler bankaların mevduatları üzerinde, tasarruf ve portföy etkisi yaratmaktadır. Söz konusu tasarruflar, yüksek faiz oranlarından etkilenecek tasarruf arzının artışına neden olmakta ve tüketimi caydırmakta ve süregelen yatırım yetersizliği sorununu da çözmektedir. Portföy yatırımlarının etkisi ise, diğer varlıklara nazaran mevduatlar üzerindeki getiri oranını artırarak, altın, para ve gayri menkullerde olan arzı tasarruflara yöneltmektedir. Neoliberal iktisat anlayışında sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, “finansal serbestleşme” olarak kavramsallaştırılmıştır. Aslında daha kesin bir ifadeyle belirtilirse, finansal serbestleşme, piyasa ekonomisinin genel işleyişini bozacak her türlü fiyat kontrollerinin kaldırılması

olarak görülmektedir. Teorik bir bakış açısıyla finansal serbestleşme yaklaşımı; gelişen piyasaların sermaye ve para piyasalarından kaynaklanan imkanlar dikkate alınarak, finansal piyasalar ile reel ekonomi arasındaki ilişkileri içeren bir büyüme modeli oluşturmayı amaçlamaktadır. Aslında gelişen piyasalarda genellikle para ve sermaye piyasaları açısından yetersiz olduğundan, kaynakların etkin bir şekilde dağılımından da söz etmek mümkün değildir. Bu ekonomilerin finansal piyasaları üzerinde gerçekleştirilen Deregülasyonlar sayesinde sermaye ve finansal piyasaların serbestleştirilmesi ve mal piyasalarında devlet müdahalesinin en aza indirilmesi, yeni düzen piyasa mekanizmasının işleyişi açısından önemli hale gelmiştir. Gelişen ekonomilerde yapılan bu deregülasyonlar, genelde fiyat mekanizmasının önündeki engellerin kaldırılması, kurumsal ve yasal eksiklerin giderilmesi, yeniden yapılanma ve istikrar politikalarının birlikte uygulanması gibi yeniliklerle bir reform süreci olarak gerçekleşmiştir. Dünya genelinde yürütülen finansal serbestleşme süreci, birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de benzer bir nitelik kazanmış ve sanayileşme yolunda bir kalkınma stratejisine dönüşmüştür. Son yıllarda hızlanan küreselleşme süreciyle birlikte dünya ekonomisinde gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaç duyduğu sermayenin doğrudan yabancı yatırımlar yoluyla karşılanmasına imkan sağlanır hale dönüşmüştür. Özellikle gelişmiş ülkelerdeki meydana gelen tasarruf fazlası ulusal sermaye, içinde bulunduğu ülkelerde kar beklentilerini karşılayamadığında gelişmekte olan ülkelere kayar hale gelmiştir. Böylece dünya genelinde 1980’li yıllarda başlayan finansal serbestleşme uygulamalarıyla beraber gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere doğru sermaye hareketlerinin hız kazandığı gözlemlenmiştir. Teknolojide meydana gelen hızlı değişimlerle birlikte iletişim çağının olanaklarının da hızlanması, uluslararası ticaret hacminin artmasına ve yabancı sermaye hareketlerinin hacimsel olarak büyümesine neden olmuştur.

Küreselleşmenin geldiği bu noktada meydana gelen finansallaşma süreci, düşük seviyeli tasarruf eğilimi ve yetersiz sermaye birikimine yol açan finansal baskı uygulamaları yerine, tasarruf hacminde ve sermaye birikiminde hızlı bir yükselişin hedeflendiği bir ekonomik büyüme süreci olarak görülmektedir. Dünya genelinde sermaye birikiminin büyük bir bölümüne gelişmiş ekonomiler sahiptir. Diğer taraftan dünya ekonomisinin geriye kalan bölümünde ise kaynak yetersizliği ve sermaye açıkları vardır. Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler cazip bir yatırım ortamı sunarak yabancı sermaye için bazı yeni imkanlar tanımakta ve yabancı sermaye üzerinde teşvikler oluşturmaktadır (Açıkalin & Ünal, 2009;6). Gelişmiş ekonomilere nazaran daha yüksek faiz oranları sunulması sonucu, gelişmekte olan ülkelere yönelik yatırımlar giderek daha cazip hale dönüşmüştür. Yatırımcılar, gelişmiş ekonomilerdeki devlet tahvili gibi güvenilir varlıklardan, gelişmekte olan piyasalardaki yüksek faiz oranları teşvikiyle itibarı düşük varlıklara yönelmişlerdir. Ayrıca likidite fazlalığı, gelişmiş ekonomilerdeki düşük getirisi yatırımcıları kazanç arayışına yöneltmiş ve gelişmekte olan ülkelere dönme ve sevk etmiştir (Cengiz & Karacan, 2015;332-333).

Doğrudan yabancı yatırımlar önceleri gelişmiş ülkeler arasında yapılırken 1980’li yıllardan itibaren neoklasik iktisadi anlayış çerçevesinde gelişmekte olan ülkelere de finansal serbestleşme politikaları neticesinde doğrudan yabancı yatırımları çekmeye

başlamıştır. Finansal serbestleşme uygulamaları sonucunda tasarruf oranları düşük seviyede olan ekonomiler, büyüme performansını yakalayabilmek için gereksinim duydukları sermayeyi doğrudan yabancı yatırımlarla karşılayabilmekte ve bu imkanla alt yapı yatırımlarını gerçekleştirerek teknolojik gelişmelerini hızlandırabilmektedirler. Uluslararası sermaye hareketleri içinde yer alan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir ülkeye giriş şekli; ya firma satın alarak, ya şirket birleşmeleri sayesinde, ya da yeni bir işletme kurmak amacıyla gerçekleşmektedir. Bu nevi sermaye girişleri ülke ekonomisi üzerindeki etkileri ancak orta ve uzun vadede görülebilmektedir. Uluslararası sermaye hareketleri içinde yer alan ve daha çok kısa vadeli sermaye hareketleri olarak adlandırılan portföy yatırımları ise; ülkede, hisse senedi ve tahvil gibi likiditesi yüksek menkul kıymetlere yatırım yapmak için gelen sermaye akımları olarak görülmektedir. Bir yıl ve bir yıldan kısa süreli olan sermaye şekline kısa vadeli sermaye akımları denmekte ve sıcak para olarak da tanımlanmaktadır. Tahvil ve hisse senedi alım-satımı şeklinde olan kısa vadeli portföy yatırımları, mali nitelikli yatırımlar olarak da nitelenir. Vadesi genellikle bir yıldan az süreli olan ve dış ticaretin finansmanına yönelik krediler olarak görülen ve ülkeler arasında faiz farklılıklarından yani arbitraj imkanından faydalanan, döviz kuru oynaklıklarından doğrudan etkilenen uluslararası sermaye akımlarına kısa vadeli sermaye akımları ya da portföy yatırımları denmektedir. Bu tür sermaye akımları büyük ölçüde spekülasyon amaçlı hareket etmektedir ve sıcak para niteliği taşımaktadır. Sıcak para olarak nitelenen bu sermaye akımı özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin asıl sebepleri arasında gösterilmektedir. Kısa vadeli olmasına ve uzun dönemli ekonomik büyümeye katkıda bulunmamasına rağmen geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıkları üzerinde etkinliği yüksektir. Ödemeler dengesi üzerinde olumlu etkilerine rağmen tamamen ters yönde etkiler de meydana getirebilmektedir. Özellikle yüksek faiz ve spekülasyon kazanç hedefleri nedeniyle ülkeyi her an terk etme riskini de üzerinde taşımaktadırlar. Kısa vadeli olarak ülkeye giren sıcak para geçici bir süre kalkınmaya katkı sağlamakta ve finans piyasalarında özellikle kurlar ve faiz üzerinde oluşturduğu baskı nedeniyle geçici bir ekonomik genişleme havasına neden olabilmektedir. Döviz bolluğu ulusal para biriminde geçici bir süre zarfında değerlendirilmeye yol açmakta ve faizlerin düşmesine neden olmaktadır. Kısa vadeli, spekülasyon kar ve yüksek faiz hedefleyen sıcak para girişlerinin yarattığı geçici döviz bolluğu lokal para biriminin değerini geçici olarak yükseltse de uzun vadede yarattığı olumsuzluklar para biriminin değerini yeniden düşmesine neden olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomisine etkisi uzun vadede gözlemlenebilmektedir. Ülke içi varlıklarının uzun vadede yabancıların eline geçmesine neden olabilmesi ve orta ve uzun vadede kârların ülke dışına transferi gibi olumsuz etkileri de olsa doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından beklenen fayda, ülkede hızlı ve istikrarlı reel büyüme ve istihdam olanaklarını artırmasıdır.

#### **A.Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Tasarruflar Üzerindeki Etkisi**

Ülke ekonomileri istikrarlı bir büyüme hedefi yakalayıp ve bunu sürdürülebilir hale getirebilmek için gereksinim duydukları finansman kaynağı tasarruflardır. Tasarrufları etkileyen en önemli unsur ise ülkenin gayri safi milli hasıla seviyesidir. Bir ekonomide öncelikli olarak öne çıkan tasarruf açığı, cari açık, sermaye piyasalarının gelişmemiş

olması gibi sorunlar ekonominin performansı açısından dikkate alınması gereken konular arasında yer almaktadır. Bu sorunları bünyesinde bulunduran Türkiye gibi ekonomilerde de finansallaşmanın negatif etkilerinin görülmesi kaçınılmazdır (Yazıcı & Yazıcı, 2018;393). Az gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde kişi başına düşen milli gelir seviyesinin dünya ortalamasının altında olması ve sahip oldukları bu gelir seviyesiyle nüfusun büyük çoğunluğunun temel ihtiyaç maddelerini dahi karşılayamamasının bir sonucu bu ülkelerdeki tasarruf eğiliminin düşük olması, sürdürülebilir ekonomik kalkınma ve büyüme açısından olumsuzluklar yaratmaktadır. Bu ekonomilerde tasarruf hacmi az olduğu için yatırımların düşük olmasına ve kişi başına düşen milli gelirin yetersiz olması, tasarruf-yatırım dengesi açısından bir kısır döngüyle sonuçlanmasına neden olmaktadır. Bu nedenle özellikle gelişmekte olan ülkeler sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için gerekli olan yatırımların finansmanını yurt dışı finans kaynaklarından karşılamak zorundadır. Yabancı tasarrufları ülke ekonomisinin yatırımlarına çekebilmek için birçok ekonomik politikalar ve yatırım olanakları sunulmaktadır. Uluslararası sermaye akımlarını ülkeye çeken en önemli çekici unsur ise faiz oranları ve istikrarlı bir döviz kuru politikasıdır. İstikrarlı bir döviz kuru ve faiz oranları dış tasarrufları ekonomiye çekecek ve yatırımların finansman kaynağı sağlanmış olacaktır.

### **B.Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Yatırımlar Üzerindeki Etkisi**

Kuramsal olarak yabancı sermaye girişlerinin ülke içi yatırımlar üzerindeki etkisi iktisat literatürünün de tartışmalı bir konudur. Ülke içindeki yatırımların artışında uluslararası sermaye hareketlerinin etkin bir rol oynayıp oynamadığı tam net olarak kabul görmemesine rağmen sermaye hareketlerinin pek çok gelişmekte olan ekonomide, yerel yatırımlarla ilişkili olduğu ileri sürülmektedir. Ancak uluslararası sermaye akımlarının yerel yatırımlarla olan ilişkisi, ekonomilerin finans piyasasına entegrasyon derecesine, sermaye akımlarının kompozisyonuna ve yerel yatırım şartlarına bağlı olduğu üzerinde genel bir kanı vardır. Güçlü bir sermaye yapısına sahip ve etkin işleyecek finansal sistemin istikrarlı bir ekonomik yapının oluşumu için vereceği finansal aracılık hizmetleri çok önemlidir. Uluslararası sermaye hareketleri açısından finansal akımlar için organize edilen ve denetlenen finansal piyasalar, geliştirdiği yeni ve türevsel finansal araçlarla, tasarruf fazlası olanlar ile tasarruf açığı olup ta fon talep eden alıcıları buluşturan bir bütün olarak görülmelidir (Yazıcı, 2018;5). Yatırımların olumlu etkilenebilmesi için doğrudan yabancı yatırımların artması gerekmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girerken yeni teknoloji getirmesi, istihdamı artırması, üretimi artırması ekonomik büyümede pozitif sonuçlar üretmektedir. Yabancı sermaye akımları ülkeye doğrudan yatırım şeklinde gelebildiği gibi, kısa vadeli finansman modeli olarak yani diğer bir ifadeyle portföy yatırımları şeklinde de gelebilmektedirler. Bu şekilde gelen sermaye hareketleri ülke ekonomisine hem zararlı, hem de yararlı sonuçlar doğurmaktadır. Yararlı yanlarının öne çıkması durumunda ülkeye döviz girişi yüksek olduğunda para üzerinde rahatlatıcı etkisi nedeniyle, faizlerin ve döviz kurunun düşmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla yatırımların ve tüketimin artışına neden olduğu için ekonomi olumlu etkilenmektedir. Diğer yandan portföy yatırımları her türlü



ekonomik olumsuzlukta ülke ekonomisini eş zamanlı terk ettiği zaman ekonomik krizlere neden olabilmektedir.

### **C.Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Vadelerine Göre Sınıflandırma; Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (Doğrudan Yabancı Yatırımlar)**

Vadeleri bakımından öne çıkan uzun vadeli uluslararası sermaye hareketleri, yani ulusal veya uluslararası bankalar, kamu kesimi, özel sektör ve uluslararası finansal kuruluşlardan alınmış olan fonlar, yani doğrudan yabancı yatırımları ifade etmektedir. Uluslararası yatırım bankaları, IMF ve Dünya Bankası, uluslararası bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer finansal kuruluşlar bu tür fonların temel kaynağını oluşturmaktadır. Uluslararası fonlar genellikle proje kapsamlı finansman veya makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacıyla verilir. Uluslararası bu fonlar aslında verimli alanlarda kullanıldığı takdirde faydalı olabilirken ve vadelerinin uzun olmasından dolayı da istikrarsızlık yaratmamaktadırlar.

Uluslararası doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yabancıların buldukları ülke sınırlarının dışında yeni üretim tesisleri kurması, bunların genişletilmesi veya özelleştirmeler yoluyla mevcut tesislerin satın alması, söz konusu tesislerin mülkiyeti üzerinde denetim sahibi durumuna gelinmesini ifade etmekte ve bu yatırımların bir çoğu ise çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir (Şen & Karagöz, 2005;1064). Yatırımlar için gerekli olan sermaye birikimi yetersizliği yaşayan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, bu problemleri aşmak için portföy yatırımlarından daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından faydalanmak istemektedirler. Çünkü doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile ülkeye sadece imalatta kullanılacak makine ve teçhizat malzemeleri gelmediği gibi aynı zamanda da know-how denilen bilgi ve tecrübe birikimi de gelmektedir. Bunun sonucunda ekonomideki üretim teknolojisi üzerinde yenilikler yaratmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları teknoloji transferi yanında bir ülkenin istihdamına, üretimine ve ihracatına da katkı sağlamaktadır (Gülmez, 2015;140). Uluslararası doğrudan yabancı sermaye yatırımları gittikleri ülkelerin ekonomileri üzerinde çeşitli açılardan etkiler yaratmaktadırlar. Bu etkiler; ekonomik büyüme, verimlilik artışları, tasarruf ve yatırım, istihdam seviyelerindeki yükselişler, teknoloji ve yönetim bilgisi başlıkları altında toplanabilir. Özellikle gelişmekte olan ekonomiler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının iktisadi kalkınmada önemli katkı sağlayan kaynaklardan biri olarak kabul etmektedirler. Çünkü, gelişmekte olan ekonomilerin, gelişme yönündeki en önemli eksikliklerinden biri sermaye birikiminin yetersiz oluşudur (Şen & Karagöz, 2005;1069). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları istihdam ve büyüme üzerinde son derece etkin olup, bunun yanı sıra ülkeye teknoloji ve bilgi transferleri yaratması nedeniyle yan sanayilerin gelişmesine destek olmaktadır (Çinko,2009;124).

### **D.Vadelerine Göre Sınıflandırma; Kısa Vadeli Uluslararası Sermaye Hareketleri (Portföy Yatırımları)**

Uluslararası sermaye hareketlerinden biri olan kısa vadeli sermaye hareketlerinin oynaklığı, girdiği ekonomilerdeki merkez bankalarının para politika hedefi olarak

kullandığı döviz kuru, döviz rezervleri, parasal büyüklükler ve enflasyon gibi finansal değişkenler üzerinde beklenmedik dalgalanmalara yol açabilmektedir. Bunun sonucu olarak para politikasının etkinliğini kaybetmesi dahil birçok olumsuzluklara neden olabilmektedir (Açıkalin & Ünal, 2009;42). Kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenlere karşı duyarlılığı yüksektir. Ancak bu duruma rağmen portföy yatırımlarının tamamen zararlı ve istenmeyen yatırımlar olduğu anlamına gelmez. Fayda maliyet analizi yapılarak, dengeli ve arzulanen sonuçları üretebilen mali reformların ve kurumsal düzenlemelerin yapılması, ekonomiye daha fazla sermayenin girişini kolaylaştırmaktadır (Açıkalin & Ünal, 2009;46). Portföy yatırımları, kısa vadede ülke ekonomisine yönelik doğrudan katkısı olmadığı gibi ülkeden faiz ve kâr payı çıkışına yol açmaktadır. Ancak buna rağmen hızlı bir ekonomik büyüme performansı gerçekleştirebilmek için gereksinim duyulan makine ve teknolojiyi ithal etmek için yabancı portföy yatırımlarına da ihtiyaç duymaktadırlar (Gülmez, 2015;140). TCMB'nin ödemeler dengesi bilançosunda yer alan sermaye hareketleri, kısa vadeli sermaye kalemi altında, varlıklar ve yükümlülükler olarak iki bölümde gösterilmektedir. Varlıklar tarafında dışarıya verilen krediler olarak yer almakta, yükümlülükler tarafında ise, TCMB, ticari bankalar ve diğer sektörlerin işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli borçları içinde yer almaktadır. Uluslararası sermaye hareketleri içinde kısa vadeli sermaye hareketleri olarak tanımlanan yabancı sermaye, ekonominin gelişim potansiyeline göre değil, genellikle finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz-kur arbitrajından yararlanmak amacıyla ülkelere gelmektedir. Bundan dolayıdır ki bu nevi sermayeler genellikle büyük ölçüde spekülatif amaçlı hareket etmektedir ve sıcak para olarak nitelenmektedir. Vadelerinin kısalığı nedeniyle uzun dönemli ekonomik büyümeye katkısı çok fazla yoktur. Ancak geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıklarını finanse etmesi yönünde etkili bir fonksiyonu vardır. Uluslararası portföy yatırımları kısaca, yurtdışı tasarruf sahiplerinin kar elde etmek amacıyla çeşitli riskler üslenerek ülke şirketlerinin ve devletlerin piyasaya arz ettikleri hazine bonoları veya devlet tahvilleri senedi ve sermaye piyasası araçlarına yaptıkları yatırımları ifade etmektedir. Uluslararası doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise bir ülkeden diğer bir ülkeye uzun süreli, ticari çıkar elde etme amaçlı, şirket yönetimine etki edebilecek düzeyde gerçekleşen sermaye hareketleri olarak ifade edilebilir. Bu yabancıların diğer ülkelerde yeni şirketler kurma şeklinde olabileceği gibi; herhangi bir ülkede bir ulusal şirkete en az %10 oranında ortak olma, ulusal bir şirketle birleşme, ulusal bir şirketi satın alma ve özelleştirme ile KİT'leri satın alma gibi alternatifler üzerinden gerçekleşebilmektedir (Gülmez, 2015; 140). Türkiye ekonomisinde uzun yıllar boyunca sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine rağmen aynı dönemde var olan makro ekonomik dengesizlikler giderilememiş olduğu için bu akımlardan gereği gibi faydalanamamıştır. Özellikle 1980'li yıllar boyunca süregelen dengesizlik unsuru olan kamu kesimi açıkları, iç borç stokunu artırmış bu durum ise yeterince derinleşmemiş malî piyasalar üzerinde baskıya sebep olarak faiz oranlarını yükseltmiştir. Yüksek faizler daha çok uluslararası sermaye hareketlerinin sıcak para olarak nitelenen kısa vadeli portföy akımlarını teşvik etmiş ve ülke ekonomisine yabancı doğrudan yatırımlar yerine daha çok kısa vadeli portföy akımları yönelmiştir. Ancak var olan makro ekonomik dengesizlik ortamındaki beklentilerin olumsuz olarak yükselmesi yabancı aktörler için

kötü sinyal olarak algılanmasına neden olmuş ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde zaman zaman önemli çıkışlarla karşılaşarak ekonomik krizler meydana getirmiştir.

### **III. İktisat Literatüründe Uluslararası Sermaye Hareketleri Üzerinde Tartışmalar**

Uluslararası sermaye hareketleri, son iki yüz yıl boyunca hem giriş çıkış süresi olarak hem de büyüklük bakımından yükselmiştir. Reinhart ve Rogoff, tarihsel kayda göre borcun GSYH'ye oranının azaltılmasının, temerrüt (kısmi veya toplam), yüksek enflasyon veya finansal baskılama araçlarının kullanılması yoluyla sağlandığını göstermektedir. Gelişmekte olan ekonomiler, nispeten daha güçlü ekonomik performanslarıyla, bu talebin doğal kaynağıdır. Bununla birlikte, küresel büyümenin motoru olarak hareket etmek için, gelişmekte olan piyasaların daha büyük ticaret ve cari işlemler açığı vermeye, daha fazla değer kazanmış bir para birimine tolerans göstermeye ve bu açıkları potansiyel olarak dengesiz sermaye girişleriyle finanse etmeye istekli olması gerekir (Reinhart, 2012;3).

Calvo vd.'e göre; yabancı sermaye yatırımları finanse edebilir ve ekonomik büyümeyi teşvik edebilir, böylece gelişmekte olan dünyadaki yaşam standardını yükseltmeye yardımcı olabilmektedir. Sermaye akışları, hane halklarının zaman içindeki tüketimini yumuşatmasını ve daha yüksek tüketim seviyelerine ulaşmasını sağlayarak refahı artırabilir olarak görülmektedir. Sermaye akışı, gelişmiş ülkelerin portföylerinde daha iyi bir uluslararası çeşitlilik elde etmelerine yardımcı olabilir ve ayrıca yirmi birinci yüzyıla kadar emeklilik fonları ve emeklilik hesapları için destek sağlayabilir. Bununla birlikte, büyük sermaye girişleri, hızlı parasal genişleme, enflasyonist baskılar, reel kur değerlemesi ve cari işlemler açığını genişletme dahil olmak üzere daha az arzu edilen makroekonomik etkilere sahip olabilir. Bu nedenle, son yıllarda görülen büyüklüklerin girişindeki bir artış, özellikle yüksek sermaye hareketliliğinin mevcut ortamında, ekonomik politika için ciddi ikilemler ve travmalar yaratabilir (Calvo vd, 1996;124).

Hannan'ın yaptığı bir çalışmaya göre ise; yakın tarihli bir çalışmalar, sermaye akışındaki dalgalanmaların görülme sıklığının dış etkenlere bağlı olduğunu gösterirken, ortaya çıkan belirli bir piyasa ekonomisinin, dalgalanmanın finansal piyasaların serbestleşmesinin kapsamı ve küresel finansal piyasa entegrasyonunun kapsamı dahil olmak üzere, yerel faktörlere bağlı olup olmadığını aldığını bakmaktadır. Dahası, sermaye akışlarının itici güçleri, dikkate alınan akış tipine bağlıdır, bu nedenle itme-çekme faktörünün göreceli önemi, dikkate alınan akış tipine bağlı olabilir. Özellikle, sermaye akışlarından sorumlu olan döngüsel ve yapısal faktörlerin, dış faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin ve değişen doğasının ve sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere kıyasla gelişmiş ekonomiler için nasıl farklılaştığını daha iyi anlaşılması gerekmektedir (Hannan, 2018;14).

Miguel Fuentes ve arkadaşlarına göre (2015), tarihsel süreçte borcun GSYH'ye oranının azaltılmasının, temerrüt (kısmi veya toplam), yüksek enflasyon veya finansal baskılama araçlarının kullanılması yoluyla sağlandığını göstermektedir. Bu kesinlikle nahoş seçeneklerden hangisinin sonuçta seçildiği, ekonomik politikadan sorumlu

olanların seçimlerini kısıtlayan mevcut kurumsal düzenlemelere bağlıdır. Gelişmekte olan ekonomiler, nispeten daha güçlü ekonomik performanslarıyla, bu talebin doğal kaynağıydı. Bununla birlikte, küresel büyümenin motoru olarak hareket etmek için, gelişmekte olan piyasaların daha büyük ticaret ve cari işlemler açığı vermeye, daha fazla değer kazanmış bir para birimine tolerans göstermeye ve bu açıkları potansiyel olarak dengesiz sermaye girişleriyle finanse etmeye istekli olması gerekiyordu (Miguel vd. 2015;3).

Uluslararası sermaye yatırımlarının geldiği ülkenin ekonomik büyümesine yaptığı etki noktasında iktisat literatüründe farklı yaklaşımlar görülmektedir. İktisatçıların bir kısmı uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini ileri sürerken diğer kısmı ise uluslararası sermaye yatırımlarının ülke ekonomilerinde istikrarsızlığa ve ekonomik krizlere neden olduğunu söylemektedirler. Bir kısım iktisatçılar ise hiçbir etkisinin olmadığını ileri sürmektedirler. Hem ekonomiler arasındaki uluslararası sermaye hareketlerinin karşılaştırılmasında hem de zaman serileri açısından yapılan araştırmalardaki verilerin yetersiz oluşu bu zıt sonuçları ortaya çıkarabilmektedir. Son dönemlerde yapılan çalışmalarda, teknoloji, üretim ve sosyo-ekonomik faktörlerin ülkeden ülkeye değişmesi ve ortaya çıkan spesifik farklılıklar yine farklı yöntemler kullanılarak giderilmesini gerektirmektedir (Demir, 2015;160).

Gelişmekte olan ülkeler için yatırım-sermaye yetersizliği problemini çözenin en sorunlu tarafı portföy yatırımlarıdır. Portföy yatırımları kısa vadeli olmalarından dolayı en riskli sermaye hareketleri olarak kabul edilmektedir. Portföy yatırımlarındaki oynaklıklar, döviz kuru ve faiz oranlarının piyasa işleyişindeki istikrarsızlıklara ve ödemeler dengesi krizlerine neden olabilmektedirler. Türkiye ekonomisinde kurumsal olarak TCMB, kısa vadeli portföy yatırımlarının ekonomik etkilerinin ve neden olduğu kayıpların doğru tespit edilmesi, faiz oranlarında değişikliğe gitmesi veya portföy yatırımlarının vergilendirilmesi ve sınırlandırılması gibi konularda inisiyatif olarak etkin olması gerekmektedir. Ancak kısa vadeli sermaye hareketlerinin sınırlandırılmasına yönelik müdahaleler uluslararası sermaye piyasalarında ters tepki yaratarak portföy yatırımlarında keskin bir azalmaya yol açabileceği göz önünde bulundurulmalıdır (Cengiz & Karacan, 2015;342).

Ülke ekonomileri açısından büyük önemi olan uluslararası sermaye hareketleri, ulusal yatırımlar ve tasarruflar için önemli bir finansman kaynağı olmakla beraber, ülkelerin ekonomik büyümelerine katkı sağlaması açısından da önemli bir konumu vardır. Bu zaviyeden bakıldığında uluslararası sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerini tercih etmesinde etkili olan ekonomik faktörlerin öncelikli olarak belirlenmesi gerekmektedir. Ayrıca ekonomik aktörlerin yabancı sermayeyi nasıl etkilediğinin politik sonuçları üzerinde politika yapıcılarına da ayrıca görevler düşmektedir (Aydemir & Genç, 2015;36).

Gelişmiş ekonomiler açısından uluslararası sermayenin herhangi bir ülkeye girişi o ülkedeki esnek döviz kuru ve gelişmiş bir finansal sistem olmasına bağlıdır. Ancak bu duruma rağmen uluslararası sermayenin cari açık ve yabancı sermaye arasında ilişkisi bulunmamaktadır. Fakat gelişmemiş finansal sisteme sahip olan ülkelerde genelde

uluslararası yabancı sermaye daha çok verimsiz yatırımlara, hatta özellikle de tüketime yönelmektedir. Uluslararası sermaye girişlerinden olması gerektiği gibi yararlanamayan ve bu kaynakları verimsiz alanlarda harcayan ekonomilerde ileriki dönemlerinde sık sık cari açıklara bağlı olumsuzluklar yaşanmaktadır (Kesgingöz & Karataş, 2016;607).

İktisat literatüründe uluslararası sermaye yatırımlarının etkileri konusunda iki genel eğilimle karşılaşmaktadır. Bunlardan ilki doğrudan yabancı sermaye yatırımları, finansal sermaye hareketlerine oranla ev sahibi ülkenin kaynak dağılımı ve üretim etkinliği üzerinde pozitif etkiye sahiptir. Diğeri ise portföy yatırımları olarak hareket eden ve finansal sermaye hareketlerinin finansal dışı açılma sürecindeki ülkelerin yaşadığı krizlerde önemli bir rolü olduğu ileri sürülmektedir (Kula, 2003;150).

Küreselleşmenin hızlandığı son yıllarda iki önemli unsurdan biri doğrudan yabancı sermaye yatırımları, diğeri ise portföy yatırımlarıdır. Uluslararası arasında mal ve hizmet ticareti artışının yanı sıra sermayenin uluslararası dolaştığı sistem her geçen gün dünya çapında etkinliği artmaktadır. Özellikle doğrudan yabancı yatırımları ucuz emek gücü avantajıyla çeken az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınması için önemli kaynak olabileceği beklentisi oluşmuştur. Bu görüşün aksine yabancı yatırımların ülke içi rekabeti zayıflatan ve kaynak kullanımını bozan bir ekonomik yapı oluşturacağı beklentisi de söz konusudur (Yalman & Koşaroğlu, 2017;201, 202).

#### **IV.Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye Ekonomisi**

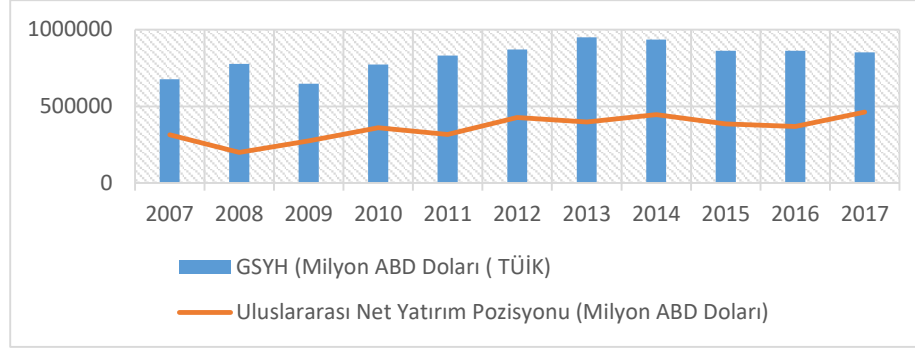
Uluslararası sermaye hareketleri, doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları olmak üzere iki türlü ortaya çıkmaktadır. Uluslararası doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik gerçeği girdikleri ülkelerde teknoloji transferi de sağlayarak iktisadi büyüme performansını da yükseltmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi marka merkezli ve ihracata yaptıkları katkılarla ortaya çıkmaktadır. Az gelişmiş veya gelişmekte olan ekonomilerde tasarrufların yeterli olmaması ve teknolojik bilgi bakımından yetersizlik gibi nedenlerle ortaya çıkan rekabet gücü zayıflığı, doğrudan yabancı yatırımlar sayesinde aşılmaya çalışılarak makroekonomik büyüme hedeflerini gerçekleştirmeye çalışmaktadırlar (Çinko, 2009;125). Uluslararası doğrudan yabancı sermaye yatırımları yönedikleri ülkelerin ekonomileri üzerinde çeşitli açılardan etkiler yaratmaktadırlar. Bu etkiler; GSYH büyüme seviyesi, tasarruf ve yatırım artışları, istihdam seviyesi, teknoloji ve yönetim bilgisinde yeti yetkinlikler gibi başlıklar altında toplanabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, uluslararası sermaye hareketlerinden olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını iktisadi kalkınmalarına önemli katkı sağlayacak kaynaklardan biri olarak kabul etmektedirler.

Ampirik bulgulara göre doğrudan ve portföy yatırımları arasındaki oynaklık farkları, gelişmiş ekonomilerde gelişmekte olan ekonomilere göre daha küçüktür. Türkiye ve diğer gelişmekte olan ekonomilerdeki gerek doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gerekse daha popüler olan portföy yatırımlarını etkileyen global ve yerel faktörler üzerine pek çok çalışma vardır (Açıkalin & Ünal, 2009; 88). Türkiye ekonomisinde 2008 dünya ekonomik krizinden sonra ABD'nin başlattığı finansal genişleme sayesinde

sermaye hareketlerinde yükselme olmuş ve bu yıllarda gelişmekte olan ekonomiler yabancı kaynaklara daha kolay erişmiştir. Son yıllarda hızla gelişen teknoloji ve yükselen dış ticaret gelişmekte olan ülkelerin finansal kaynaklara ulaşımını kolaylaştırmıştır. Bu yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yüksek ekonomik büyüme oranları görülmektedir. Türkiye ekonomisinde de bu gelişmeden payını almış, gerek portföy yatırımları, gerekse doğrudan yatırımlar olarak sermaye çeken ülkeler arasında yer almıştır. Çalışmanın genel amacını oluşturan uluslararası sermaye hareketlerinden faydalanarak yatırımlarını dış finansmana bağlı yürüten ve ekonomik büyümeyi sermaye akımlarına bağımlı bir şekilde sürdüren ülkelerin gerçekte bu sermaye hareketlerinin büyüme üzerinde ne kadar etkisi olduğu konusu iktisat literatüründe tartışılmaktadır. Bu yüzden aşağıda verilecek olan 2007-2017 arasındaki döneme ilişkin sermaye hareketlerinin GSYH ile ilişkisinin ne kadar etkili olduğu araştırılmakta ve grafiklerle yorumlanmaktadır.

#### **A.Uluslararası Net Yatırımlar Pozisyonu - (GSYH) Ekonomik Büyüme İlişkisi**

Uluslararası net yatırımlar pozisyonu, ülkeye giren yatırımlarla, ya da diğer bir ifadeyle yurt dışı yerleşiklerin söz konusu olan ülkeye yönelik sermaye transferleriyle, ülkeden çıkan sermaye, ya da diğer bir ifadeyle söz konusu ülkeden yabancı ülkelere yönelik yapılan sermaye akımlarının çıkarılmasından kalan kısma net uluslararası yatırımlar pozisyonu denmektedir. Aşağıdaki grafik; 1 TÜİK' den elde edilen verilerden oluşturulmuştur. Grafikte görüldüğü gibi iki değişken üzerinden bir değerlendirme yapılmıştır. Grafikte Türkiye ekonomisinin uluslararası net yatırımlar pozisyonunun 2007'den 2017'ye kadar olan bir süreç çizgiyle görülmekte, aynı yıllar içinde Türkiye ekonomisinin GSYH yüzdesel değişimi de görülmektedir. Grafikte de görüldüğü gibi 2007'den 2008'e uluslararası net sermaye girişleri düşmesine rağmen GSYH 2008'de yükselme eğilimindedir. 2009'da ise uluslararası net sermaye girişler yükselmiş fakat GSYH büyüme seviyesi düşmüştür. 2008 ve 2009 yıllarında uluslararası net sermaye girişleriyle GSYH oranları arasında doğrusal bir ilişki görülmemektedir. 2010 uluslararası net yatırımlarda ve GSYH da aynı anda yükseliş vardır. Fakat 2011 ve 2013 yıllarında de net sermaye yatırımlarında düşüş eğilimi olmasına rağmen GSYH büyümesi devam etmektedir. 2014-2015'te ise hem GSYH, hem de uluslararası net yatırımlarda düşüş paralellik göstermektedir. 2013'de ise uluslararası net yatırımlarda düşüş gözlemlenmekte ancak GSYH yükselmektedir. Bu yıl içinde de ikisi arasında doğrusal bir korelasyon görülmemektedir. 2014 ve 2015 yılları içinde uluslararası net yatırımlar ile GSYH arasında paralellik görülmesine rağmen 2016 yılında ters yönlü bir hareket görülmektedir. 2017 de net sermaye yatırımları yeniden yükselişe geçerken GSYH ile aynı yönde oluşan bir eğilim görülmemektedir. Grafikte de görüldüğü gibi uluslararası net sermaye yatırımlarının Türkiye ekonomisinin GSYH büyüme eğilimi arasında sadece 2010-2012-2014-2015 yıllarında bir paralellik söz konusu diğer yıllarda bir paralellik yoktur. Diğer koşullar sabitken yapılan bu değerlendirmeye rağmen ülke ekonomisinin başka etkenlerle GSYH gelişmeleri olabilir. Ancak uluslararası net yatırım pozisyonu açısından ülke ekonomisinin GSYH büyüme oranlarıyla doğrudan bir etkileşimi olmadığı kanısına varılmıştır.



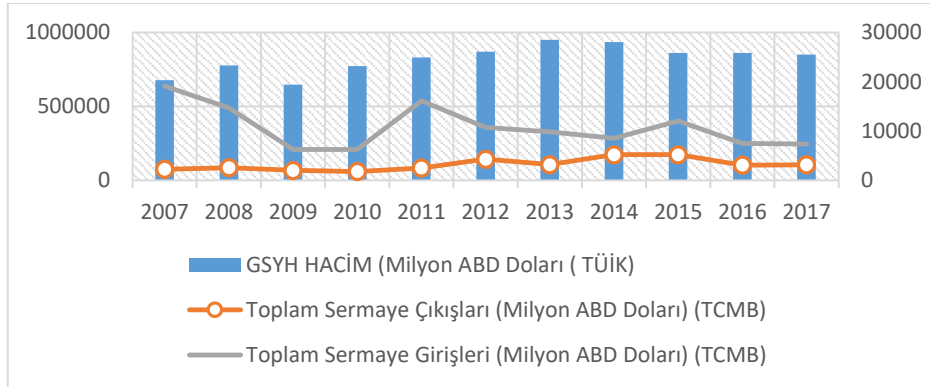
**Grafik; 1.** Uluslararası Net Sermaye Yatırımları Pozisyonu / GSYH İlişkisi. (2007-2017)  
**Kaynak;** EK 1 ve EK 2' de, TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulan tablolardan üretilmiştir.

### 1.Toplam Net Sermaye Giriş– Çıkışı / GSYH İlişkisi

Günümüzde iktisadi terminolojide en çok tartışılan konulardan birisi finansal serbestleşme sürecine paralel olarak önemli boyutlara ulaşan sermaye hareketleridir. Özellikle 1990'lı yıllarla birlikte gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle makroekonomik etkilerinin daha fazla sorgulanmasına neden olmuştur. Sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının zamanlaması, sermaye hareketleri üzerindeki denetimlerin kademeli bir biçimde kaldırılması gerekliliği ve uygulanacak makroekonomik politikalarla uyumu sıkça tartışılan konular arasındadır (Takım, 2010;48).

1990'lı yıllar itibariyle dünyada görülen krizlerin ana sebepleri arasında gösterilen sermaye hareketlerine rağmen özellikle gelişmekte olan ülkeler sermaye akımlarına yönelik olan taleplerini artırmışlardır. Yani diğer bir ifadeyle belirtmek gerekirse kriz yaratan dinamiklere rağmen yabancı sermaye önüne engeller konulmadığı gibi aksine yabancı sermayeyi ülkeye çekebilmek için finansal piyasaları sürekli revize etmişlerdir. Türkiye de özellikle 1990'lardan itibaren uluslararası sermaye akımlarını ülkeye çekebilmek için finansal piyasalarında sürekli yenileşmeler oluşturmaktadır. Konumuzun asıl teması üzerine bu sermaye akımlarının ülkeye gelişlerinde veya çıkışlarında GSYH üzerinde değişimlere neden olmaktadır sorusuna yanıt bulabilmek için 2007-2017 arasında sermaye girişleri ve çıkışlarının GSYH ile ilişkisi incelenmiştir. Grafik 1'de 2007 ile 2017 arasında yapılan inceleme sonucunda uluslararası net sermaye yatırımlarının, GSYH büyümesiyle doğrusal bir ilişkisinin olup olmadığı tartışılmıştır. Aşağıdaki Grafik; 2'de ise GSYH ekonomik büyüme rakamlarıyla, toplam sermaye giriş ve çıkışlarının arasında bir ilişki olup olmadığı üzerinde değerlendirme yapılmıştır. Grafikte de görüldüğü gibi; üzerinde noktalar olmayan çizgi 2007 ile 2017 arasındaki toplam sermaye girişlerini, noktalı olan çizgi ise, aynı dönem aralığında toplam sermaye çıkışlarını göstermektedir. Sütunlar ise 2007 – 2017 yılları arasında GSYH büyüme seyrini göstermektedir. 2007'den itibaren toplam sermaye girişleri düşüşe geçmiş ve bu düşüş 2009 - 2010 yıllarında da devam etmiştir. 2008 krizinden itibaren görülen sermaye

girişlerinde ve çıkışlarındaki azalışa rağmen GSYH olumsuz etkilenmiş ve 2009'da GSYH büyüme oranı negatif değer almıştır. 2009 ve 2010'da hem sermaye girişleri hem de çıkışları durağan olmasına rağmen, ya da diğer bir ifadeyle sermaye hareketlerindeki durağanlığa rağmen GSYH ekonomik rakamları pozitif yönde yükselmiştir. 2010 da sermaye giriş-çıkışlarında bir yükseliş eğilimi görülmekte ve GSYH büyüme rakamları da aynı yönde seyir izlediği görülmektedir. 2011'den, 2014'e kadar ülkeden çıkan yabancı sermaye miktarında azalma görülmekte, diğer yandan ise sermaye girişlerinde 2013 hariç bir yükseliş söz konusudur. 2011-2014 arasında bu gelişmelere GSYH eşlik etmiş ve pozitif yönde hareket ederek sermaye girişlerindeki artış ve sermaye çıkışlarındaki negatif etkiye pozitif yönde tepki vermiştir. Bu aralıkta GSYH ile sermaye hareketleri arasında aynı yönde bir korelasyon olduğu görülmektedir. 2014'ten itibaren 2015'e kadar sermaye çıkışları yükselmiş ve sermaye girişleri de buna eşlik ederek azalmıştır. Ekonomide de GSYH rakamları olarak büyüme hızında düşme görülmektedir. 2015 ile 2017 arasında sermaye girişlerinde ve çıkışlarında önce azalış, sonra durağanlık görülmektedir. Aynı dönemde ise GSYH büyüme rakamlarında da bir durağanlık söz konusudur. Kısaca özetlemek gerekirse Türkiye ekonomisinin 2007 ile 2017 arasındaki gelişme sürecinde iki yıl haricinde (2011-2016 yılları) sermaye giriş ve çıkışlarının GSYH ile pozitif bir korelasyon içinde olduğu görülmektedir. Yani diğer bir ifadeyle grafikten de görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinin büyüme rakamlarında yabancı sermaye giriş ve çıkışları etkindir.



**Grafik; 2.** Toplam Sermaye Girişleri ve Çıkışları / GSYH İlişkisi

**Kaynak;** EK 1 ve EK 2' de, TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulan tablolardan üretilmiştir.

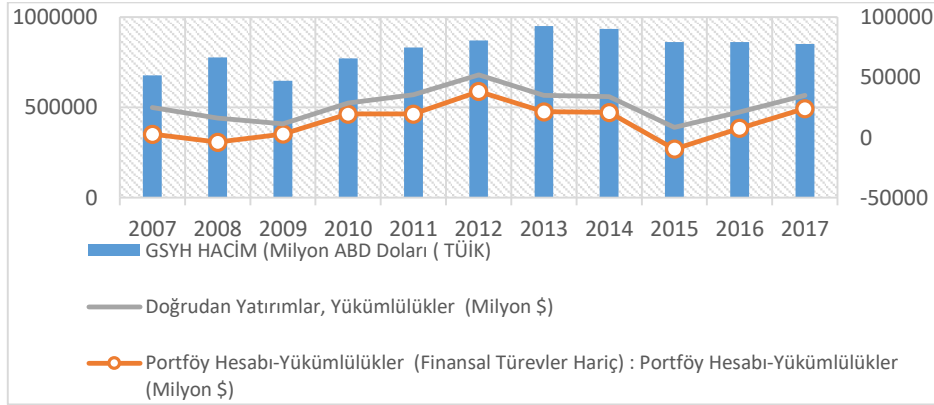
## 2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar - Portföy Yatırımları - Diğer Yatırımlar / GSYH ilişkisi

Sermaye birikimi yetersizliği yaşayan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bu sorunu aşmak için portföy yatırımlarından ziyade doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ülkeye çekmek isterler. Çünkü doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile ülkeye sadece makine ve teçhizat gelmeyip, aynı zamanda üretim teknolojisi, nitelikli işgücü ve teknik bilgi de gelmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar teknoloji transferi yanında bir ülkenin istihdamına, üretimine ve ihracatına da katkı sağlamaktadır (Gülmez,



2015;140). Bu yüzden Türkiye ekonomisinde teknolojik gelişme ve teknolojik gelişmeye bağlı olarak büyüyen ekonomi (GSYH) için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye çekilmesi önemli bir konu olmuştur. Yabancı yatırımların diğer bir ayağı ise kısa vadeli sermaye sınıflamasında yer alan portföy yatırımlarıdır. Portföy yatırımları ülkenin ödemeler dengesini sağlaması, faiz ve döviz kurları üzerinde etkiye sahip olması nedeniyle ülkeler için talep gören bir yabancı sermaye şeklidir. Her ne kadar tartışmalı da olsa ülkeye akan dövizin olumlu ve olumsuz sonuçlara neden olmasına rağmen ekonomide etkinliği genel kabul görmektedir.

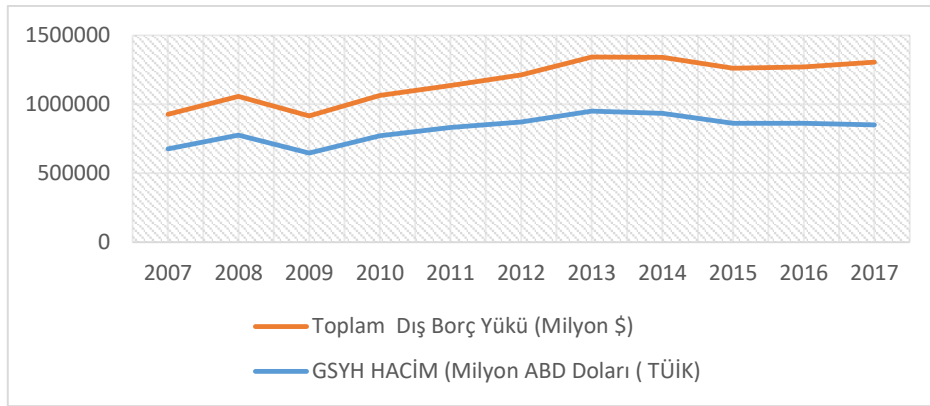
Portföy yatırımları (dışarıdan borçlanmanın) doğrudan doğruya katkısı olmamasına rağmen faiz ve kar payı çıkışına neden olabilmektedir. Bununla birlikte hızlı büyümek için vazgeçilmez olan makine ve teknolojiyi ithal etmek isteyen az gelişmiş ülkeler yabancı portföy yatırımlarına ihtiyaç duymaktadırlar (Gülmez, 2015;140). Bu yüzden aşağıdaki grafik;3'te doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve GSYH gelişmelerinin 2007-2017 arasındaki gelişim süreci incelenmiştir. Grafikte de görüldüğü gibi; 2007'den 2008'e geçişte dünya ekonomik krizi nedeniyle hem doğrudan yabancı yatırımlar hem de portföy yatırımlarında düşüş görülmektedir. 2009'dan itibaren dünya finansal piyasalarının da genişlemesiyle birlikte Türkiye'ye yönelik sermaye akımları yükselmiştir. Grafik 3'ten de görüldüğü gibi 2012'ye kadar her iki değişken de yükselmektedir. 2012'de keskin bir düşüş yaşayan her iki yabancı sermaye akımı, 2014'ten 2015'e geçişte bir kez daha düşüş yaşamıştır. 2015'ten itibaren sermaye akımlarındaki yükseliş 2017'ye kadar sürmüştür. Gerek doğrudan yabancı yatırımlar, gerekse portföy yatırımları 2007 ile 2017 arasındaki dönemde hem yükselişlerde, hem de azalış sürecinde paralellik göstermektedir. Bu durum da bu iki sermaye akım türünün dışsal veya içsel etkilere aynı şekilde tepki verdiği anlaşılmaktadır. Bu iki sermaye akım türünün GSYH ile olan ilişkisi değerlendirildiğinde ise 2008 (kriz yılıdır), 2011, 2013 hariç olmak üzere hem doğrudan yabancı yatırımlarla, hem de portföy yatırımların gelişimiyle doğrusal bir ilişki içinde olduğu görülmektedir.



**Grafik; 3. Doğrudan Yatırımlar - Portföy Yatırımları -Diğer Yatırımlar / GSYH ilişkisi**  
**Kaynak;** EK 1 ve EK 2' de, TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulan tablolardan üretilmiştir.

### 3. Toplam Dış Borç Stoku / GSYH İlişkisi

Ekonomide yaşanan dış borç yükselmeleri belirli bir seviyenin üzerine çıktığında gelişmekte olan ülkelerde ödemeler dengesi sorunları yaratarak krizlere neden olabilmektedirler. Dış borç yüküne bağlı olarak gelişen krizler, ekonomik büyümeyi ise olumsuz etkilemektedir. Aşağıdaki grafik; 4’de de görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinde toplam dış borç yükü ile GSYH büyüme rakamları arasında doğrudan korelasyon vardır. Yani grafikteki GSYH eğimi ile dış borç stoku yükseliş eğilimi arasında bir paralellik söz konusudur. Ya da diğer bir ifadeyle Türkiye ekonomisinin büyüme performansı dış borçla şekillenmektedir. Yukarıdaki grafiklerde ise doğrudan yatırımlar ile ya da portföy yatırımları ile yapılan karşılaştırmalarda aynı sonuç elde edilmemesine rağmen, dış borç gelişim süreciyle GSYH gelişim süreci aynı doğrultuda hareket ettiğine göre bunun alt yapısında farklı değişkenler de olabilir. Fakat konu sınırlamasından dolayı burada dış borç yükü ve GSYH arasında grafiksel korelasyonu göstermekle yetinilmiştir. Dış borç stoku ile GSYH artış seviyesinin ilişkisine vurgu yapılmak istenmiştir.



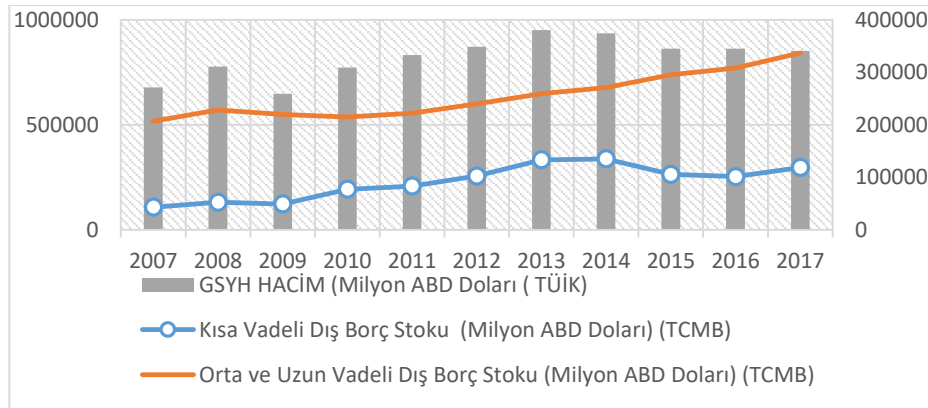
**Grafik; 4.** Toplam Dış Borç Yükü / GSYH (2007-2017).

**Kaynak;** EK 1 ve EK 2’ de, TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulan tablolardan üretilmiştir.

### 4. Kısa-Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Yükü / GSYH İlişkisi

Gelişmekte olan ekonomilerin bir çoğunda görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinde de tasarrufların yetersizliği ve dış ticarete bağlı cari işlemler dengesinde sürekli olan dış açıkları finanse etmek için dış finansmana ihtiyaç duymaktadır. Bu finansmanı da orta ve uzun vadeli dış finansman veya kısa vadeli finansman yoluyla gerçekleştirmektedir. Orta ve uzun vadeli finansman genelde doğrudan yabancı yatırımlar veya uzun vadeli devlet tahvilleriyle olabildiği gibi, kısa vadeli finansman şekli ise bir yıldan kısa olan hazine bonoları, borsa yoluyla hisse senetleri alımı ile gelen finansman şeklinde olabilmektedir. Her iki türde de ülke ekonomisinin bilançosunda yükümlülükler kalemine yazılan bu işlemlere ülkenin dış borç stoku denmektedir. Bu bölümde de ülke ekonomisinin dış borç yapısının GSYH üzerinde yarattığı etki incelenmektedir. Dış borç yükünün vadelere göre seyri ve GSYH değişimiyle ilişkisinin olup olmadığı değerlendirilmektedir. Aşağıdaki grafik; 6’da Türkiye ekonomisinin 2007 ile 2017 yılları

arasındaki kısa, orta ve uzun vadeli dış borç yapısındaki gelişme ile aynı dönemdeki GSYH büyüme oranları arasında nasıl bir ilişki olduğunu göstermektedir. Grafikten de görüldüğü gibi 2007 ile 2017 yılları arasında kısa vadeli dış borçlanma yükü ile GSYH arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Ancak uzun vadeli dış borç yükü ile GSYH arasında pozitif yönlü bir ilişki görülmemektedir. Hatta tam tersine 2008-2009-2010 yılları arasında orta ve uzun vadeli dış borç yükü azalırken GSYH büyüme oranı yükselmiştir. 2011-2012 ve 2013 yıllarında ise GSYH büyüme hızıyla orta ve uzun vadeli dış borç yükü arasında pozitif bir ilişki vardır. Orta ve uzun vadeli dış borç yükü 2014'ten 2017'ye kadar bir yükseliş trendinde hareket etmesine rağmen GSYH büyüme rakamlarının artış hızında bir düşüş eğilimi vardır. Grafikten de anlaşıldığı gibi kısa vadeli dış borç yükü ile GSYH arasında paralellik, yani pozitif bir ilişki görülmekte, orta ve uzun vadeli dış borç yükü ile GSYH arasında birkaç yıl dışında bir paralellik görülmemektedir. Aslında orta ve uzun vadeli dış borçlanma şeklinin ülke ekonomilerinde yatırımları olumlu etkilemesi ve GSYH üzerinde pozitif bir etki yaratması beklenirken, Türkiye ekonomisinde bu etkileşimin olmadığı görülmektedir. Kısa vadeli dış borçların ise büyük kısmını portföy yatırımları oluşturduğundan, bu borçlanma sonucunda döviz girdisinin yükselmesi kur ve faizler üzerinde yarattığı baskı sonucunda kredi bolluğuna bağımlı olarak hem yatırımların hem de tüketimin artması ekonomide büyüme yaratarak GSYH artışlarına neden olmuş olabilir.



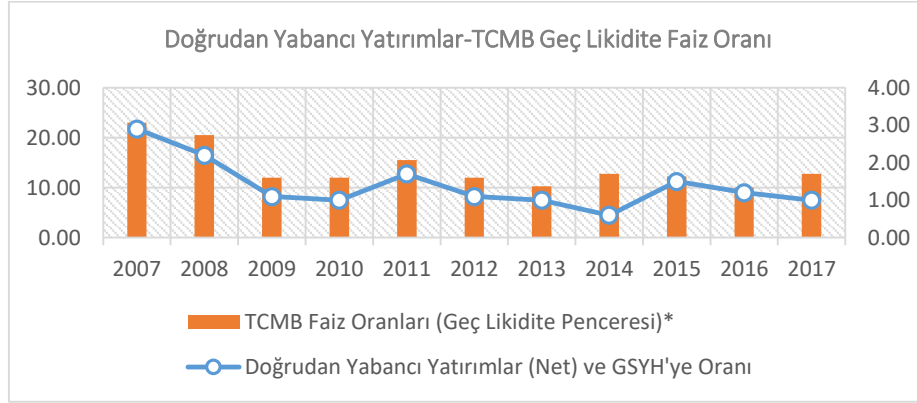
**Grafik; 6.** Kısa-Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Yükü / GSYH İlişkisi

**Kaynak;** EK 1 ve EK 2' de, TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulan tablolardan üretilmiştir.

### 5.Uluslararası Sermaye Hareketleri-Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Döviz Kuru- Faiz- Enflasyon İlişkisi

Uluslararası sermaye hareketlerinin veya diğer bir ifadeyle yabancı sermaye akımlarının ülke ekonomileri üzerinde görülen etkilerden en önemlileri arasında yer alan faiz oranları, döviz kurları ve enflasyon değerlerinin incelenmesi için karşılaştırmalı bir analize ihtiyaç vardır. Çünkü sermaye akımlarının ekonomiler üzerinde yarattığı olumlu veya olumsuz etkileri tartışılan bir konu olduğunu daha önce de ifade edilmişti. Bu bölümde uluslararası sermaye hareketlerinden yabancı sermaye akımlarının para ve

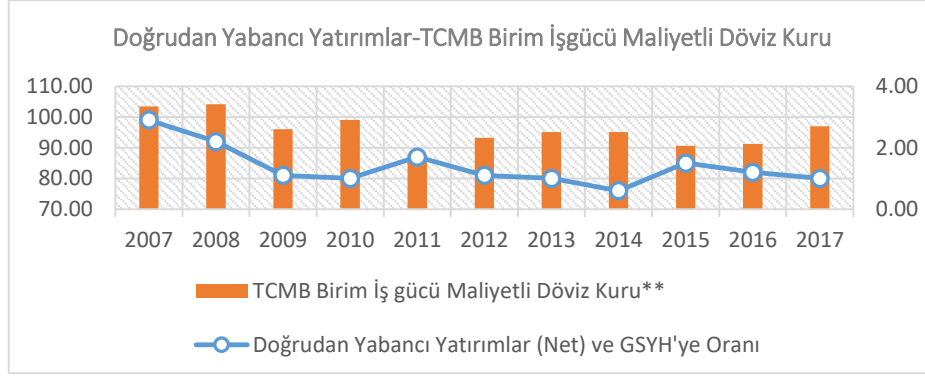
finansal piyasaları en çok etkileyen kısmına da yer vermek gerekmektedir. Aşağıdaki grafikler (Grafik; 7-8-9) EK; 3'de ki tablodan türetilmiştir. İlk grafik (grafik;7) doğrudan yabancı yatırımların TCMB'nin (geç likidite faiz oranı) faiz oranları üzerindeki etkisi incelenmektedir. İki değişkenin 2007 ile 2018 yılları arasındaki gelişim eğilimi incelendiğinde 2018 (Dünya ekonomik kriz yılı) ve 2014 yılı haricinde doğrusal bir ilişki olduğu görülmektedir. Faiz oranlarıyla doğrudan yabancı yatırımları arasında doğrusal bir ilişki görülmektedir. Bu durum zaten faiz getirisinin yüksek olduğu ülkeleri tercih eden sermaye akımları açısından normal bir sonuçtur. Türkiye ekonomisinde de uzun yıllar boyunca yüksek faize bağlı bir dış finansman politikası güdüldüğünün de kanıtıdır.



**Grafik; 7.** Doğrudan Yabancı Yatırımlar- TCMB Geç Likidite Faiz Oranı

**Kaynak;** EK ;3' den, TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulan tablolardan üretilmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımların makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin incelendiği ikinci veri TCMB'nin iş gücü maliyet endeksiyle yayınladığı döviz kurlarının yıllar itibarıyla değişimidir. Grafik; 8'de de iki değişkenin 2007 ile 2018 arasındaki akış seyri incelendiğinde 2007 sonrası 2008'de yabancı sermaye girişlerinin yükselmesi döviz kuru değerlerini düşürdüğü görülmektedir. 2009 krizin dışsal etkisine rağmen doğrudan yabancı sermaye girişleri azalmış olmasına rağmen döviz fiyatları düşüşü sürmüştür. 2012'de yabancı sermaye girişleri artmış fakat döviz kuru değerlerinde artış olmamıştır. 2011 yılında ise yabancı sermaye girişleri azalmış ve döviz kuru değerlerinde kayda geçer bir yükselme görülmüştür. 2012-2013-2014 yıllarında yabancı sermaye girişleri yükselmiş ancak döviz kuru değerleri aşağı eğilimli olmuştur. 2015 ve 2016 yıllarında yabancı sermaye girişleri azalış eğiliminde ancak döviz kurunda da bir azalış eğilimi görülmektedir. Döviz kuru değerleri yabancı sermaye girişleriyle doğrusal bir ilişki içinde olmadığı bu grafikten de görülmektedir. Döviz kuru fiyatları yıl sonu itibarıyla alınmadığından yıl içindeki dalgalanmalar değerlendirme içinde yer almamaktadır. Bu grafikten de görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinde döviz kuru değerlerini etkileyen birçok etken olabilir. Burada sadece yıl sonu itibarıyla toplam yabancı sermaye girişleriyle yine yıl sonu döviz kuru değerleri karşılaştırılmaktadır.



**Grafik; 8.** Doğrudan Yabancı Yatırımlar-TCMB Birim İşgücü Maliyetli Döviz Kuru  
**Kaynak;** EK ;3 den, TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulan tablolardan üretilmiştir.

Araştırmanın son grafiği ise doğrudan yabancı sermaye ile enflasyon arasında bir korelasyonun olup olmadığının incelenmesi amacıyla oluşturulan grafik;9'un değerlendirilmesine gelmiştir. Grafik;9'dan da görüldüğü gibi 2007'den itibaren 2009'a kadar yabancı doğrudan yatırımlar düşmektedir. Oysa enflasyon ise 2007'den 2008'e artış eğilimi göstermiştir. 2009 ve 2010 da enflasyonda bir stabil durum varken doğrudan yabancı yatırım seviyesinde bir artış eğilimi görülmemektedir. 2011'de enflasyon yükselirken yabancı yatırım seviyesi de yükselmektedir. 2012'de yine enflasyon seviyesi düşmüş ve yabancı yatırımlarda düşmüştür. 2013'den itibaren enflasyon seviyesi 2017'ye kadar yükseliş eğiliminde olmasına rağmen, yabancı yatırımlar 2014'te düşmüş, 2015'de yükselmiş ve nihayetinde 2016 ve 2017'de yine düşüş trendinde seyretmiştir. Grafikten de anlaşılacağı gibi enflasyon ile yabancı yatırımları arasında 2011 yılı hariç herhangi bir doğrusal ilişki yoktur. Yani Türkiye ekonomisinde 2007 ile 2017 arasındaki yıllarda enflasyon oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında doğrusal bir etkileşim yoktur.



**Grafik; 9.** Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net) GSYH'ye Oranı ve Enflasyon Gelişimi  
**Kaynak;** EK ; 3 den, TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulan tablolardan üretilmiştir.

## V.Sonuç ve Öneriler

Son yıllarda hızla gelişen teknoloji ve yükselen dış ticaret, gelişmekte olan ülkelerin finansal kaynaklara ulaşımını kolaylaştırmıştır. Türkiye’de 2008 dünya ekonomik krizinden sonra ABD’nin başlattığı finansal genişleme döneminde ülkeye yönelik sermaye hareketleri bakımından yükselme görülmekte ve bu yıllarda diğer gelişmekte olan ekonomiler gibi yabancı finansman kaynaklarına daha kolay ulaştığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla bu yıllarda gelişmekte olan ülkelerin çoğunda yüksek ekonomik büyüme oranları görülmüştür. Türkiye ekonomisi de bu gelişmeden payını almış, gerek portföy yatırımları, gerekse doğrudan yatırımlar olarak sermaye çeken ülkeler arasında yer almıştır. Ülkeye yönelik sermaye akımlarının yükselmesiyle beraber ekonomide hem olumlu hem de olumsuz yansımalar görülmüştür. Dış finansmana dayalı bir yatırım ve büyüme modeli, GSYH üzerinde bazı zaman olumlu etkiler yaratırken bazı zaman da olumsuz sonuçlar üretebilmektedir. Özellikle yabancı kaynaklara bağlı borçlanma döngüsü üzerinden oluşturulan yatırım finansman modeli dış borç yükü üzerinde kısa, orta ve uzun vadeli sorunların da zeminini oluşturabilmektedir. Çalışmanın konusu itibarıyla Türkiye ekonomisi için incelenen bulguların değerlendirilmesi sonucunda aşağıdaki sonuçlar üretilmiştir. TÜİK’ ve TCMB verilerinden elde edilen veriler ışığında ulaşılan sonuca göre 2007-2017 arası dönemde uluslararası net sermaye yatırımlarının (kısa -orta ve uzun vadeli sermaye akımları) Türkiye ekonomisinin seçilmiş makroekonomik değişkenler (GSYH, Dış Borç Stoku, Faiz, Enflasyon, Döviz Kuru, üzerinde farklı yansımaları olmuştur.

- Türkiye ekonomisinin 2007 ile 2017 arasındaki gelişme sürecinde iki yıl haricinde (2011-2016 yılları) sermaye giriş ve çıkışlarının GSYH ile pozitif yönlü korelasyon içinde olduğu görülmektedir. Yani diğer bir ifadeyle; grafikten de görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinin büyüme rakamlarında yabancı sermaye giriş ve çıkışları etkin bir faktör olduğu görülmektedir.

- 2009’dan itibaren dünya finansal piyasalarının da genişlemesiyle birlikte Türkiye’ye yönelik sermaye akımları yükselmiştir. Gerek doğrudan yabancı yatırımlar, gerekse portföy yatırımları, 2007 ile 2017 arasındaki dönemde hem yükseliş, hem de azalış sürecinde paralel bir seyir izlemektedir. Bu durum göstermektedir ki; bu iki yabancı sermaye akım türünün dışsal veya içsel etkilere aynı şekilde tepki verdiğini göstermektedir. Yabancı sermaye akım türünün GSYH ile olan ilişkisi değerlendirildiğinde ise 2008 (kriz yılıdır), 2011, 2013 hariç olmak üzere hem doğrudan yabancı yatırımlarla, hem de portföy yatırımlarıyla doğrusal bir ilişki içinde olduğu görülmektedir.

- Türkiye ekonomisinde 2008’den itibaren uluslararası net yatırımlar yükseldikçe toplam dış borç yükü de aynı seviyede artmaktadır. Bu durum ekonomide zaman zaman ödemeler dengesi ve Türkiye ekonomisinde toplam rezervler üzerinde olumsuz sonuçlar yaratmaktadır.

- Türkiye ekonomisinde toplam dış borç yükü ile GSYH büyüme rakamları arasında doğrudan korelasyon vardır. Yani Türkiye ekonomisi dış borçla büyüme eğilimi içindedir.
- Türkiye ekonomisinde 2007 ile 2017 yılları arasında kısa vadeli dış borçlanma yükü ile GSYH arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Ancak uzun vadeli dış borç yükü ile GSYH arasında pozitif yönlü bir ilişki görülmemektedir. Hatta tam tersine 2008-2009-2010 yılları arasında orta ve uzun vadeli dış borç yükü azalırken GSYH büyüme oranı yükselmiştir.
- 2011-2012 ve 2013 yıllarında ise GSYH büyüme hızıyla orta ve uzun vadeli dış borç yükü arasında pozitif bir ilişki vardır. Orta ve uzun vadeli dış borç yükü 2014'ten 2017'ye kadar bir yükseliş trendinde hareket etmesine rağmen GSYH büyüme rakamlarının artış hızında bir düşüş eğilimi vardır.
- Kısa vadeli dış borç yükü ile GSYH arasında paralellik, yani pozitif bir ilişki görülmekte, orta ve uzun vadeli dış borç yükü ile GSYH arasında birkaç yıl dışında pozitif bir paralellik görülmemektedir. Kısa vadeli dış borçların ise büyük kısmını portföy yatırımlarından oluştuğu için bu borçlanma sonucunda döviz girdisinin yükselmesi kur ve faizler üzerinde yarattığı baskı sonucunda kredi bolluğuna bağımlı olarak hem yatırımların hem de tüketimin artması ekonomide büyüme yaratarak GSYH artışlarına neden olmuş olabilir.

#### Kaynaklar

- Açıkalın, S. & Ünal, S. (2009). “Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları, Global ve Yerel Faktörlerin Türkiye Üzerindeki Göreceli Etkisi”, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım, ISBN:978-9944-141-52-9.
- Aydemir, O & Genç, E. (2015). “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği”, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2015, 2(2),17-41. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/muiibd/issue/30502/329904>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Bourdieu, P. (2009). *Neoliberal İktisadın Marksist Eleştirisi*, Edit; Gülsüm AKALIN & Uğur Selçuk AKALIN, İstanbul, Kalkedon Yayınları. ISBN:978-9944-115-61-2.
- Cengiz, V. & Karacan, R. (2015). “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları” *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, Yıl 8, Numara 15, ISSN: 1307-9832. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ulikidince/issue/21627/232312>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.

- Çinko, L. (2009). “Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri” *Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt XXVI, Sayı 1. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/muiibd/issue/485/4272>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Demir, Y. (2007). “Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi” *Muhasebe ve Finansman Dergisi* İstanbul. MUFAD Journal, Sayı 34. [http://journal.mufad.org.tr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=375%3Ayabanci-sermaye-yatirimlarinin-ekonomik-buyumeye-olan-etkisinin-turkiye-baglaminda-test-edilmesi&catid=920%3Asayi-34-nisan-2007&Itemid=55&lang=tr](http://journal.mufad.org.tr/index.php?option=com_content&view=article&id=375%3Ayabanci-sermaye-yatirimlarinin-ekonomik-buyumeye-olan-etkisinin-turkiye-baglaminda-test-edilmesi&catid=920%3Asayi-34-nisan-2007&Itemid=55&lang=tr). En son erişim tarihi; 20.05.2020
- Dumenil, G. & Levy, D. (2009). “Neoliberalizmin Doğası ve Çelişkileri”, *Neoliberal İktisadın Marksist Eleştirisi*, Edit; Gülsüm AKALIN & Uğur Selçuk AKALIN, İstanbul Kalkedon Yayınları. ISBN:978-9944-115-61-2.
- Fuentes, D. M. & Raddatz, E. C. & Reinhart, M. C. (2015). “Capital Mobility and Monetary Policy: An Overview”, *MPRA Münih Personal RePEc Archive*. MPRA Paper No. 64506. [https://mpra.ub.unimuenchen.de/64506/1/MPRA\\_paper\\_64506.pdf](https://mpra.ub.unimuenchen.de/64506/1/MPRA_paper_64506.pdf). En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Calvo, G. A. & Leiderman, L. & Reinhart, C. M. (1996). “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, *Journal of Economic Perspectives—Volume 10, Number 2—Spring 1996—Pages 123–139*. <https://ideas.repec.org/f/pca694.html>. EnSon Erişim Tarihi; 20.05.202.
- Gülmez, A. (2015). “Türkiye’de Dış Finansman Kaynakları Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı” *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt 11, Sayı 2. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/esad/issue/38966/456083>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Gür, N. (2014). “Doğrudan Yabancı Yatırımlarının Yerli Şirketler Üzerine Etkileri” MÜSİAD Araştırma Raporu 90. İstanbul. ISBN:978-605-4383-37-5.
- Hannan, S. A. (2018). “Revisiting the Determinants of Capital Flows to Emerging Markets - A Survey of the Evolving Literature”, *IMF Working Paper*, 2018 International Monetary Fund WP/18/214.
- Harvey, D. (2015). *Neoliberalizmin Kısa Tarihi*, Sel Yayıncılık, ISBN:978-975-757-0. İstanbul.



- Hirst, P & Thompson, G. (2007). *Küreselleşme Sorgulanıyor*, Ankara. Dost Kitabevi, ISBN:975-7501-37-9.
- Kar, M. & Kara, M. A. & Kaplan, M. (2004).“Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1 (1). <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ksusbd/issue/10290/126217>. En son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Keskingöz H. & Karataş A. F. (2016).” Yabancı Sermaye Yatırımları ile Cari İşlemler Açığı İlişkisi ve Cari İşlemler Açığı İçin Politika Önerileri”, *İnsan Ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi* 5 (3), 597 - 610.  
<http://kutuphane.karabuk.edu.tr/yuklenen/dosyalar/12618201983824.pdf>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Koyuncu, F T. (2010) “Türkiye’de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal VAR Analizi:1990-2009 DÖNEMİ” *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (1), ISSN:1309-8020. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ebd/issue/4855/66774>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Kula, F. (2003). “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler” *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4 (2), <https://dergipark.org.tr/tr/pub/cuiibfd/issue/4159/381003>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Landsberg, M.H. (2008). “Neo-Liberalizm: Mitler ve Gerçekler”, *Neoliberalizm ve Kriz*, Çev. Barış Baysal – Çiğdem Çıdamlı- Deniz Şimşek – Levent Aydeniz, İstanbul. Kalkedon Yayınları. ISBN:978-9944-115-56-8.
- Reinhart, C. M. (2012). “Capital Inflows, Credit Booms and Their Risks” *Peterson Institute for International Economics, NBER and CEPR. March 29, 2012.* [https://mpira.ub.uni-muenchen.de/50981/1/MPRA\\_paper\\_50981.pdf](https://mpira.ub.uni-muenchen.de/50981/1/MPRA_paper_50981.pdf). En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Saçık, Y. S. (2010). “Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma İle İlişkisi” *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2). ISSN :1309-8020 (Online). <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ebd/issue/4856/66801>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020
- Şen, A. & Karagöz, M. (2005). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyümeye ve İhracata Etkisi” *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, Cilt 0, Sayı 50. <http://dergipark.gov.tr/iusskd/issue/891/9946>. En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.

- Takım, A. (2010). “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri” *T.C. Bartın Üniversitesi. İ.İ.B.F. Dergisi*, Yıl:2010 Cilt 1, Sayı 1. ISSN:1309 – 954 X. <http://static.dergipark.org.tr/article-download/imported/5000011184/5000011464.pdf>? En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Yalman, İ. N. & Koşaroğlu, Ş. M. (2017). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Ve İşsizlik Üzerindeki Etkisi” *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*, International Journal of Economics, Business and Politics 2017, 1(2), 191-205.  
<http://dergipark.gov.tr/ueip>.[https://www.researchgate.net/publication/321293246\\_DOGRUDAN\\_YABANCI\\_YATIRIMLARIN\\_EKONOMIK\\_BUYUME\\_VE\\_ISSIZLIK\\_UZERINDEKI\\_ETKISI](https://www.researchgate.net/publication/321293246_DOGRUDAN_YABANCI_YATIRIMLARIN_EKONOMIK_BUYUME_VE_ISSIZLIK_UZERINDEKI_ETKISI). En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- Yazıcı, R. (2018). “*Finansal Sistemde Faiz Sorunsalı Ve Katılım Bankacılığı*”, İstanbul. Kriter Yayınevi, ISBN; 978-605-9336-77-2.
- Yazıcı, R. & Yazıcı, A. (2018). “Gayrimenkul Sektörünün Gelişiminde Sermaye Piyasalarının Önemi”, *The Journal Of Academic Social Science Studies*. 68, 391-411. [http://www.jasstudies.com/sayi/357960798\\_JENER%C4%B0K%20DOSYASI-Number%2068%202018.pdf](http://www.jasstudies.com/sayi/357960798_JENER%C4%B0K%20DOSYASI-Number%2068%202018.pdf). En Son Erişim Tarihi; 20.05.2020.
- <http://www.tuik.gov.tr/Start.do;jsessionid=BBYjpRgQ1NhyMhLwTdnQc2DZ2Ltn8SprJqBBnH7FRT08ztfpjg2!1029783764>.

**EKLER**

**EK 1. Tablo: 1a. Türkiye Ekonomisinde Makroekonomik Değişkenler (2007-2017)**

TABLO: TÜRKİYE EKONOMİSİNDE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER											
YILLAR	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Uluslararası Net Yatırım Pozisyonu * (dördüncü çeyrek sonuna göre) (Milyon ABD Doları)	-313703	-199718	-276068	-361391	-316375	-426584	-397377	-445398	-384648	-369778	-462577
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net) (Milyon \$)	-19941	-17302	-7032	-7617	-13812	-9638	-9927	-6069	-12906	-10196	-8189
Doğrudan Yatırımlar, Yükümlülükler (Milyon \$)	22047	19851	8585	9099	16182	13744	13563	13119	18002	13343	11025
Doğrudan Yatırımlar, Varlıklar (Milyon \$)	2106	2549	1553	1482	2370	4106	3636	7020	5096	3147	2700
Portföy Hesabı-Yükümlülükler (Finansal Türevler Hariç) : Portföy Hesabı-Yükümlülükler (Milyon \$)	2780	-3770	2938	18617	19516	38372	21419	20916	-9538	7811	24082
Portföy Hesabı-Varlıklar (Milyon \$)	1947	1244	2711	3534	-2688	-2657	-2601	746	6129	1511	-394
Diğer Yatırımlar-Varlıklar : Diğer Yatırımlar-Varlıklar (Milyon \$)	-4969	12056	-10963	-7020	-11197	560	-2318	1684	14992	6144	8089
Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler (Ödemeler Dengesi Finansmanı ve Fon Kaynakları Kullanım Hariç)	33482	34529	-8343	29379	19933	22559	37195	17572	28316	12066	13865
Yurt dışı yetkili kurum Türkiye'ye doğrudan yatırımın (Milyon ABD Doları)	151929	75407	138010	181171	130912	183767	143475	174802	147587	136435	181310
Toplam Dış Borç (Milyon \$)	249025	280841	268802	291732	305338	342126	302638	406690	400262	409195	454803
Dış Borç : Uzun Dönem Dış Borç (Milyon \$)	206783	228239	219825	214500	222231	239687	259365	270652	294897	307819	336723
Toplam Brüt Dış Borç Stoku (dördüncü çeyrek sonuna göre) (Milyon ABD Doları)	249431	280866	268867	291760	305394	342154	302677	407332	400332	409251	455077
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (dördüncü çeyrek sonuna itibarıyla) (Milyon ABD Doları)	43142	52512	48977	77232	83107	102439	133273	135138	105366	101320	118618
Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (dördüncü çeyrek sonuna itibarıyla) (Milyon ABD Doları)	206789	228354	219890	214528	222277	239715	259404	270694	294966	307931	336459
Finans Hesabı (Ödemeler Dengesi Finansmanı ve Fon Kullanım Hariç) : Finans Hesabı, Net (Güç)	-49287	-34761	-8879	-6099	-67146	-72666	-73460	-42127	-10543	-22938	-38517
Genel Denge (Milyon \$)	-12015	2739	-792	-14968	-1014	-22821	-10763	468	11831	-813	8207
Net Hata ve Noksan (Milyon \$)	-315	1966	2314	-464	8295	-1824	1041	1119	9736	10869	738
Toplam Uluslararası Rezerv (Altın + Döviz + Merkez Bankası + Bankalar) (Milyon ABD Doları)	110992	116916	112226	110010	110504	137495	147880	141829	128852	129534	136169
Rezerv Varlıklar (Milyon \$)	12015	-2739	792	14968	1014	22821	10763	-468	-11831	813	-8207
Cari Fiyatlar GSYH (Milyar ABD Doları) : Cari Fiyatlar GSYH (Yıllık, Milyar ABD Doları)	677439	776639	646899	772366	831691	871122	990350	934855	861879	862744	851045
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net) ve GSYH'ye Oranı	-2,90	-2,20	-1,10	-1,00	-1,70	-1,10	-1,00	-0,60	-1,50	-1,20	-1,00
Kamu Finansmanı : Kamu Açığı veya Fazlasının GSYH'ye Oranı (%)	-1,60	-1,80	-5,30	-3,60	-1,40	-1,90	-1,10	-1,10	-1,10	-1,30	-1,60
Brüt Tasarrufların GSYH'ye Oranı (%)	-	-	21,40	21,30	22,50	22,80	23,20	24,40	24,80	-	-
Kamu Finansmanı : Kamu Harcamalarının GSYH'ye Oranı (%)	22,70	22,30	26,30	24,80	22,00	22,50	22,00	21,20	21,00	22,00	21,20
Sabit Fiyatlar GSYH yıllık değişim (%)	5,00	0,80	-4,70	8,50	11,10	4,80	8,50	5,20	6,10	3,20	7,40
Kamu Finansmanı : Kamu Gelirinin GSYH'ye Oranı (%)	21,10	20,50	21,00	21,30	20,70	20,60	20,90	20,10	20,00	20,60	19,60

Kaynak; TÜİK Verilerinden düzenlenmiştir.

<http://www.tuik.gov.tr/Start.do;jsessionid=BBYjpRgQ1NhyMhLwTdnQc2DZ2Ltn8SprJqBBnH7FRT08ztfpg2!1029783764>

EK 2. Tablo; 1b. Türkiye Ekonomisinde Makroekonomik Değişkenler (2007-2017)

TABLO: TÜRKİYE EKONOMİSİNDE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon ABD Doları) (TCMB)	18394	14713	6184	6221	14145	10128	9303	8370	11713	6913	5581
Toplam Sermaye Girişleri (Milyon ABD Doları) (TCMB)	19137	14748	6266	6256	16136	10739	9878	8776	12077	7534	7401
Toplam Sermaye Çıkışları (Milyon ABD Doları) (TCMB)	2275	2604	2040	1823	2542	4334	3226	5234	5241	3114	3177
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) (TCMB)	43.142	52.512	48.977	77.232	83.107	102.439	133.273	135.138	105.366	101.330	118.618
Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) (TCMB)	206.703	228.329	219.825	214.500	222.231	239.687	259.365	270.532	294.966	307.931	336.459
Toplam Dış Borç Yitisi (Milyon \$)	249925	280841	268802	291732	303338	342126	302628	405690	400262	409195	454903
GSYH HACİM (Milyon ABD Doları) (TÜİK)	671439	776639	646894	772366	831691	871122	950350	934835	861879	862744	851045
GSYH BİR ÖNCEKİ YILA GÖRE YÜZDE DEĞİŞİM	5,03	0,85	-4,70	8,49	11,11	4,79	8,49	5,17	6,09	3,18	7,44
İstihdam-Mevsim Etkisinden Arındırılmış yıl sonları itibarıyla işsizlik oranı	9,20	12,00	11,90	10,00	8,50	8,80	9,10	10,30	10,20	12,00	9,90
GSYH Deflatörü (2011=100)	79,1	88,7	93,4	100	108,2	116,2	123,5	132,7	143	154,6	171,4
İstihdam-Mevsim Etkisinden Arındırılmış yıl sonları itibarıyla işsizlik oranı	-2,90	-2,20	-1,10	-1,00	-1,70	-1,10	-1,00	-0,60	-1,50	-1,20	-1,00
GSYH HACİM (Milyon ABD Doları) (TÜİK)	671439	776639	646894	772366	831691	871122	950350	934835	861879	862744	851045
Diğrardan Yabancı Yatırımlar (Net) ve GSYH'ye Oranı: (Milyon \$)	-19941	-17302	-7032	-7617	-13812	-9638	-9927	-4069	-12906	-10196	-8189
Portföy Hesabı-Vükümlülükler (Finansal Türevler Hariç): Portföy Hesabı-Vükümlülükler (Milyon \$)	2780	-3770	2938	19617	19516	38372	21419	20916	-9538	7811	24082
Diğr Yatırımlar-Vükümlülükler (Ödemeler Dengesi Finansmanı ve Fon Kaynakları Hariç)	33402	34529	-8343	29379	19933	22539	37195	17372	28316	13606	13805
Diğrardan Yatırımlar, Vükümlülükler (Milyon \$)	22047	19851	8565	9099	16182	13744	13363	13119	18002	13343	11025
Toplam Dış Borç Yitisi (Milyon \$)	249925	280841	268802	291732	303338	342126	302628	405690	400262	409195	454903

Kaynak; TÜİK verilerinden derlenmiştir.

<http://www.tuik.gov.tr/Start.do?jsessionid=BBYjpRgQ1NhyMhLwTdnQc2DZ2Ltn8SprJqBBnH7FRT08ztfpjg2!1029783764>

EK 3. Tablo; 1c. Türkiye Ekonomisinde Makroekonomik Değişkenler (2007-2017)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Yurt dışı yerleşiklerin Türkiyeye doğrudan yatırımları (Milyon ABD Doları)	151929	75407	138010	181171	130912	183767	143475	174802	147587	136435	181310
Toplam Sermaye Girişleri (Milyon ABD Doları) (TCMB)	19137	14748	6266	6256	16136	10759	9878	8576	12077	7534	7401
TCMB Faiz Oranları (Geç Likidite Penceresi)*	23.00	20.50	12.00	12.00	15.50	12.00	10.25	12.75	12.25	10.00	12.75
TCMB Borç Alma	15.75	15.00	6.50	1.50	5.00	5.00	3.50	7.50	7.25	7.25	7.25
TCMB Borç Verme	20.00	17.50	9.00	9.00	9.00	9.00	7.25	11.25	10.75	8.50	9.25
TCMB Birim İş gücü Maliyetli Döviz Kuru**	103.40	104.12	96.06	99.02	87.62	93.23	95.08	95.08	90.59	91.23	96.97
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net) ve GSYHye Oran	-2,90	-2,20	-1,10	-1,00	-1,70	-1,10	-1,00	-0,60	-1,50	-1,20	-1,00
Toplam Uluslararası Rezerv (Altın + Döviz = Merkez Bankası + Bankalar) (M)	110992	116916	112226	110010	110504	137493	147880	141829	128052	129534	136169
Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon ABD Doları) (TCMB)	18394	14713	6184	6221	14145	10128	9303	8370	11713	6913	5581
Enflasyon Bir Önceki Yılın Aralık Ayına Göre Yüzde Değişim	8,39	10,06	6,53	6,4	10,45	6,16	7,4	8,17	8,53	11,92	20,3

Kaynak; TÜİK ve TCMB verilerinden oluşturulmuştur.

<http://www.tuik.gov.tr/Start.do;jsessionid=BBYjpRgQ1NhyMhLwTdnQc2DZ2Ltn8SprJqBBnH7FRT08ztfpjg2!1029783764>