



Munich Personal RePEc Archive

The Relationship Between the International Capital Flows and Economic Growth After the Financial Liberalization in Turkey

Söylemez, Arif Orçun and Yılmaz, Ahmet

Marmara University Faculty of Economics, Marmara University
Faculty of Economics

September 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/52271/>
MPRA Paper No. 52271, posted 16 Dec 2013 07:49 UTC

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE FİNANSAL SERBESTLEŞME DÖNEMİNDE ULUSLARARASI SERMAYE GİRİŞİ - BÜYÜME İLİŞKİSİ

Özet

Bu çalışma, Türkiye’de finansal serbestleşme döneminde ekonomik büyüme ve uluslararası sermaye girişi ilişkisini istatistiki ve ekonometrik yöntemlerle araştırmaktadır. Çalışmada öncelikle Türk ekonomisinde büyüme ve uluslararası sermaye girişi zaman serilerinin betimleyici istatistikleri arasındaki benzerlikler incelenmiş ve bu iki zaman serisinin ampirik dağılımlarının eşliği sınanarak iki serinin dağılımlarının istatistiki olarak eş dağılımlar olduğu hipotezinin red edilemeyeceği ortaya konmuştur. İkinci olarak büyüme ile sermaye akımları arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Sonuçlar Türkiye’de yabancı sermaye akımlarının büyümenin granger nedeni olduğunu göstermektedir. Son olarak, iki serinin dinamik etkileşimini ortaya koyabilecek bir ekonometrik model ile Türkiye’de ekonomik büyümede görülen dalgalanmaların önemli bir kısmının uluslararası sermaye akımlarında yaşanan şoklarla açıklanabileceği gösterilmiştir. Bu bulgular iki hususu ön plana çıkarmaktadır: (i) Türkiye’de ekonomik büyüme yurtdışından sermaye girişlerine fazlasıyla bağımlı hale gelmiştir (ii) Sürdürülebilir ve oynaklığı düşük büyüme için Türkiye’nin büyümenin finansmanında yeni stratejilere ihtiyacı vardır. Bu çerçevede ülkenin büyümenin finansman kaynaklarını çeşitlendirmesi ve daha istikrarlı finansman kaynaklarına yönelmesi gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Büyüme, Uluslararası Sermaye, Kolmogorov-Smirnov Eş Dağılım Sınaması, Granger Nedenselliği, Toda-Yamamoto Düzeltmesi, Görünürde İlişkisiz Regresyon

JEL Sınıflaması: F21, F34, F43

THE RELATIONSHIP BETWEEN THE INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS AND ECONOMIC GROWTH AFTER THE FINANCIAL LIBERALIZATION IN TURKEY

Abstract

This paper statistically investigates the economic growth – international capital nexus in Turkey. Firstly, the descriptive similarities between the empirical distributions of the economic growth and international capital inflows time series in Turkey are reported and the equality of the distributions of these two time series is formally tested. It is shown that the equality of the distributions of these two time series cannot be rejected. Secondly, the causality between the growth and capital inflows is questioned. Results indicate that the capital inflows Granger cause growth in Turkey. Finally, with a model allowing for dynamic interaction between growth and capital inflows, it is shown that the variations in Turkish economic growth can be explained to a high degree by the shocks to the international capital inflows. These findings are indicative for two things: (i) Turkish economic growth became extremely dependent on the international capital inflows and that calls for a need to diversify the sources that Turkey finances her growth and (ii) for the sake of sustainable and low-volatility growth, Turkey has to restructure her growth financing.

Keywords: *Economic Growth, International Capital, Kolmogorov-Smirnov Test of Equal Probability Distribution, Granger Causality, Toda-Yamamoto Procedure, Seemingly Unrelated Regression*

JEL Classification: *F21, F34, F43*

1. Giriş

Türkiye ekonomisinde Cumhuriyetin 100. kuruluş yılı olan 2023’de 2011 yılı itibariyle kişi başına 10469 dolar olarak açıklanan kişi başına düşen gelirin 25000 dolar olması hedeflenmektedir.¹ TÜİK tarafından yapılan hesaplama ve projeksiyonlara göre Cumhuriyetin yüzüncü yılında ülkenin nüfusunun yaklaşık 82 milyon olması beklenmektedir. Bu şartlar altında ülkenin kişi başına milli gelirinin 2023 yılında hedeflenen seviyeye ulaşması için 2011 yılı sonu itibariyle 725 milyar dolar olan GSYİH’nın 2023 yılında yaklaşık iki trilyon dolar olması gerekmektedir. Ülkenin bu hedefe ulaşabilmesi için 2012 yılından itibaren GSYİH’nın yıllık dolar ve TL bazında büyüme hızının yaklaşık % 8 olması gerekmektedir.² Bu şartlar altında Türkiye ekonomisinin hedeflerine ulaşabilmesi ya da yaklaşabilmesi için önümüzdeki süreçte yüksek³ ve

¹ Bkz. <http://www.akhedefler.com/vaadler.pdf>, erişim tarihi: (20.10.2012)

² Bu veriler hesaplanırken 2023 yılında dolar kuru 1,8 TL, GSYİH 3,6 trilyon TL ve 2 trilyon dolar, 2011 yılı sonu itibariyle dolar kuru 1,8, GSYİH 1,3 trilyon TL ve 725 milyon dolar kabul edilmiştir

³ Kalkınma Bakanlığı tarafından 2013-2015 dönemi için ortaya koyulan yıllar itibariyle sırasıyla %4, %5 ve %5 şeklindeki orta vadeli büyüme hızı hedefleri siyasi iktidarın

sürdürülebilir büyüme hızlarına ihtiyacı olduğu ve büyüme hızının 1990 ve 2000’li yıllarda yaşandığı gibi krizlerle kesintiye uğramaması gerektiği açıktır. Diğer taraftan Türkiye ekonomisinde 1990 ve 2000’li yıllarda gerek büyümenin gerekse krizlerin nedenleri⁴ incelendiğinde uluslararası sermaye hareketlerinin ülkenin ekonomik performansında önemli bir rol oynadığı tespit edilebilir. Bilindiği gibi Türkiye ekonomisinde 1994, 1999, 2001 ve 2008-2009 krizleri ortalama büyüme hızının düşmesine ve ülkenin hedeflediği yüksek büyüme ortalamalarına ulaşmasına engel olmuştur. Bu çalışma; Türkiye’de sermaye hesabının açık olduğu son 20⁵ yılda büyüme - uluslararası sermaye girişi ilişkisini istatistiki ve ekonometrik olarak inceleyip, büyümenin dış kaynak girişine olan bağlılığını ampirik olarak ortaya koyarak, ülkenin stratejik hedeflerine ulaşabilmesi için sürdürülebilir ve yüksek hızdaki büyümenin finansmanı için alternatif öneriler geliştirmeyi hedeflemektedir.

Serbest sermaye akımlarının ülkelerin büyüme oranları üzerinde iki nedenle olumlu etki yapması beklenir: (i) uluslararası düzeyde sağlanan tasarruf ve yatırım etkinliği ve (ii) yatırım riskinin uluslararası paylaşımının sağlanması.⁶ Ancak günümüzde giderek artan sayıda çalışmada sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasında öngörülen pozitif ilişkiyi sorgulanmaya başlanmıştır. Köse ve diğerleri 2006 yılındaki çalışmalarında serbest hareket eden sermayenin gelişmekte olan ülkelere anlamlı bir büyüme katkısı sağlamadığını ancak bu ülkelerde makroekonomik politikaların iyileştirilmesi ya da finansal piyasaların derinleşmesi gibi büyüme dışı yararlarının olduğunu iddia etmektedir. Prasad ve diğerleri (2007) ise uluslararası sermaye – büyüme ilişkisini istatistiki olarak anlamlı ancak beklenenin tersine negatif bir ilişki olarak rapor etmektedir.

Prasad ve diğerlerinin ortaya koyduğu ve sermayenin paradoksu olarak da adlandırılan, ülkelerin cari fazlası arttıkça büyüme oranlarının da arttığı bulgusu bugün sermaye akımları – büyüme ilişkisi hakkındaki birçok çalışmanın da temelini oluşturmaktadır (Gourinchas ve Jeanne, 2007; Alfaro vd. 2008; Devereux ve Sutherland, 2009; Sandri, 2010; Aizenman, 2011). Zira, gelişmekte olan birçok ülke geçtiğimiz otuz yıllık süreçte sermaye hesaplarını

2023 hedefleri ile uyumlu değildir veya bu hedeflerin gerçekleşmesi halinde Cumhuriyet’in 100 yılı hedefinin tutması için 2015-2023 dönemindeki ortalama büyüme hızı % 8’ den daha büyük olmak durumundadır.

⁴ Türkiye ekonomisinde 1978-80 krizinden itibaren yaşanan ekonomik krizlerin içsel ve dışsal nedenleri ile ilgili karşılaştırmalı bir analiz için bkz. Ahmet Yılmaz, “Türkiye Ekonomisinde Ücretler, Karlar ve Kriz”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Yıl:2006, Cilt:XXI, sayı:1, ss.35-52

⁵ Bilindiği gibi Türkiye’de uluslararası sermaye hareketleri 11.8.1989 tarihli Türk parasının kıymetini koruma hakkındaki 32 sayılı karar sonrasında serbestleşmiştir. Fakat bu çalışmada TCMB kaynaklarında çeyrek dönemler itibarıyla ödemeler bilançosunun 1992 sonrası verilerine ulaşılabilirdiği için 1992-2012 dönemi incelenmiştir.

⁶ Sumru Öz, “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme”, **Ekonomik Araştırma Forumu Politika Notu**, 12-04, Haziran 2012 s.1.

serbestleştirirken yurtdışından sermaye çekerek finansman açıklarını kapamayı, bu yolla hızlı büyümelerini finanse etmeyi istemiştir.

Ancak, sermaye girişlerinin finansman açığı olan ülkelerin büyümesine hiç katkı sağlamadı da iddia edilemez. Konu ile ilgili olarak Mudy ve Murshi (2011) ise 1980-2003 dönemini kapsayan 61 ülkelik bir panel veri kümesi kullanarak sermaye akımları – büyüme ilişkisini iki farklı büyüme rejimi olabileceği ve bu iki değişik rejimde, büyümenin sermaye akımlarına tepkisinin farklı olabileceği varsayımı altında test etmiştir. Mudy ve Murshi'nin çalışmasında, büyümedeki oynaklığa göre rejimler, yüksek ve düşük oynaklığa sahip büyüme dönemleri olarak belirlenmiştir. Sonuçta düşük büyüme oynaklığının olduğu dönemlerde ülkelere sermaye girişlerinin, büyümeye ortodoks iktisat teorisinde öngörüldüğü üzere olumlu katkı yaptığı ancak büyümenin oynaklığının arttığı dönemlerde ise sermaye akımlarının düşük büyüme ile ilişkilendiği ortaya konmuştur. Başka bir deyişle rejim bağımlı doğrusal olmayan bir yabancı sermaye sermaye – büyüme ilişkisi hem ortodoks iktisadi öngörülerini hem de son dönemde ortaya çıkan ters ilişki durumunu açıklamak üzere kullanılmıştır.

Türkiye’de sermaye akımları ile büyüme arasında ilişkiyi analiz eden teorik, ampirik nitelikte pek çok çalışma yapılmıştır.⁷ Bu çalışmalarda uluslararası sermaye giriş ve çıkışlarının Türkiye Ekonomisinin makro ekonomik performansı açısından kritik önemdeki bir değişken olduğu sıklıkla vurgulanmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin, paranın iç ve dış fiyatı olan faiz oranı ve döviz kuru gibi temel fiyatları belirleyen kritik değişkenler olduğu ve faiz oranı ve döviz kuru değişmelerinin de büyüme, enflasyon, cari işlemler dengesi, para arzı, yatırımlar gibi başlıca makro iktisadi değişkenleri belirlediği ortaya koyulmuştur.⁸ Ancak bu makale, büyümenin varyansının uzun vadede yarıya yakın oranda sermaye şokları tarafından açıklanabildiğini göstermesi ve uluslararası sermaye akımları ile büyümenin oldukça benzer istatistiki özelliklere sahip zaman serilerine sahip olduğunu not etmesi bakımından bugüne kadar ki çalışmalardan farklı vurgular taşımaktadır.

⁷ Örneğin bkz Korkut Boratav, “**Üç Finansal Krizde Dış Kaynak Hareketleri**”, Mayıs 2010, www.bagimsizsosyalbilimciler.org, Erinç Yeldan, *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, 2006, İletişim Yayınları, İstanbul; İbrahim Örnek, “Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 2008, 63-3, s.200-217 ve Kezban Akyol Eser, “Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları”, T.C. Maliye Bakanlığı Mesleki Yeterlilik Tezi, 2012.

⁸ Bkz.Korkut Boratav ve Yılmaz Akyüz, “Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, *İktisat, İşletme ve Finans*, Yıl:2002,Cilt:17, Sayı:197,ss.14-46, “**Türkiye’de ve Dünyada Ekonomik Bunalm, 2008-2009**” Bağımsız Sosyal Bilimciler, Yordam Kitap, İstanbul, 2009, “**Derinleşen Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisinin Yansımaları: Ücretli Emek ve Sermaye**, Nisan 2011, Erişim: www.bagimsizsosyalbilimciler.org.

Bu çalışmada, betimleyici istatistikleri itibariyle birbiriyle oldukça benzeşen “sermaye akımları/GSYİH” oranı ile “GSYİH’nin yıllık büyümesi” zaman serilerinin ampirik dağılımlarının istatistiki bakımdan eş dağılımlar olduklarının kabul edilebileceği gösterilmekte, “sermaye akımları/GSYİH” oranlarının Türkiye’de “GSYİH’nin yıllık büyümesinin” Granger nedeni olduğu ortaya konmaktadır. Çalışma, Türkiye’de sermaye akımları ile büyüme zaman serilerinin eş ortalama ve varyanslara sahip olduğunu göstermektedir. Eş dağılım sınaması sonuçları ise incelenen iki zaman serisinde, negatif alandaki değerlerin (sermaye çıkışını ve ekonomik küçülmeyi gösteren değerler) ve kuyruk riski tabir edilen gerçekleşme olasılığı düşük ancak gerçekleştiğinde etkisi büyük değerlerin benzer olasılıklarla ortaya çıktığını düşündürmektedir. Yani, Türkiye ekonomisinde sermaye akımlarının tersine dönmeye ile ekonomik daralmanın yaşanması olayları benzer olasılık değerlerine sahip olgulardır ve Türkiye ekonomisinde büyümede ekstrem sayılabilecek durumların gerçekleşmesi riski ile sermaye akımlarının ekstrem riskleri benzeşmektedir.⁹

Çalışmada ayrıca Türkiye’nin ekonomik büyümesi ile Türkiye’ye sermaye akımları verisi kullanılarak bir görünürde ilişkisiz regresyon modeli (GİR) kurulmuştur. Ekonometrik çalışmanın sonuçları sermaye akımlarının Türkiye’nin ekonomik büyümesi üzerinde önemli dinamik etkilerinin bulunduğunu göstermektedir. Örneğin, Türkiye ekonomisinde büyümenin tahmin hatalarının varyans ayrıştırması yapıldığında, ekonomik büyümenin varyansının uzun vadede yarıya yakınının (%44) sermaye akımlarına gelen şoklar tarafından açıklanabildiği görülmektedir. Bu durum Türkiye’ye olan sermaye akımlarındaki oynaklıkların Türkiye ekonomisinin büyümesinde de dalgalanmalara yol açtığını göstermektedir.

Çalışmanın ikinci bölümde sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmekte ve Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelerde bulunmaktadır. Üçüncü bölümde veri kümesi tanıtılmakta ve çalışmanın ampirik özellikleri açıklanmaktadır. Dördüncü bölümde ekonometrik çalışmaya yer verilmekte ve ekonometrik modelin sonuçları ortaya koyulmaktadır. Beşinci bölümde sonuçlar değerlendirilmekte ve politika önerilerinde bulunmaktadır.

2. Serbest Sermaye Akımları – Ekonomik Büyüme İlişkisi

1970’li yıllardan itibaren, küreselleşme ve neo-liberal politikalar söylemleri ile ulusal ekonomilerin sermaye hareketlerini serbestleştirmeleri stratejilerinin savunusunda, Shaw ve McKinnon’un 1973 yılında ortaya koyduğu finansal baskı (financial repression) yaklaşımı teorik argüman olarak kullanılmıştır.¹⁰ Shaw ve McKinnon, ülkelerde uygulanan finansal baskı politikalarının negatif reel faiz oranlarına neden olduğunu ve yurtiçi tasarruf oranlarının bu nedenle düşük kaldığını, dolayısıyla yatırımlara yönelecek fonlarda azalma yaşandığını ve bu durumun ise kaynak dağılımında etkinlik

⁹ Ancak bu makalede sadece olasılık benzerlikleri not edilmekte, sermayenin dağılımının büyümenin dağılımının şeklini belirlediği iddiası ortaya konmamaktadır.

¹⁰ Ronald. I. McKinnon, **Money and Capital In Economic Development**, The Brooking Institution, Washington D.C., 1973 ve Edward Shaw, **Financial Deepening In Economic Development**, Oxford University Press, New York, 1973.

kaybına yol açtığını belirtmiştir. Ülkelerin sermaye hareketlerini serbestleştirmeleri durumunda, sermayenin getirinin düşük olduğu sermaye yoğun ülkelerden getirinin daha yüksek olduğu ülkelere doğru akacağını ve ülkeler arasındaki faiz oranlarının eşitlenme eğilimine gireceğini varsaymışlardır. Ayrıca, sermayenin girdiği ülkelerde yatırımların, büyümenin ve toplumsal refahın artacağını öngörmüşlerdir. Çerçevesini McKinnon ve Shaw hipotezinin belirlediği ortodoks iktisadi yaklaşımlara göre; serbest hareket eden sermayenin dünya ölçeğinde en verimli projelerin finansmanına yöneleceği, ülkelerin cari açıkları sebebiyle karşılaştıkları ödemeler dengesi krizlerinin engellenmesine yardımcı olacağı ve yatırımcılar için daha iyi bir portföy çeşitlendirme imkânı sunacağı öngörülmüştür.¹¹

1973 yılında Bretton Woods sisteminin terk edilmesi ve küresel ölçekte finansal serbestleşme sürecine girilmesi ile ortodoks iktisadi yaklaşımın öngörülerinin gerçek hayat verileri ile sınanabilmesi mümkün olmuştur. Özellikle 1990'lardan bugüne değin edinilen tecrübeler ışığında uluslararası serbest sermaye akımlarının bir yandan gelişmekte olan ülkelerin büyümesine olumlu katkı sağlayabildiği ancak diğer yandan ise oldukça oynak olmaları sebebiyle döviz kuru dalgalanmalarına, cari hesap dengesizliklerine ve krizlere de neden olabildiği gözlemlenmiştir.

Detaylı olarak ifade etmek gerekirse, 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesini takiben Amerika Birleşik Devletleri, Almanya, Kanada, İsviçre, Hollanda, İngiltere ve Japonya gibi gelişmiş ekonomiler sermaye hesaplarını serbest bırakarak finansal serbestleşme hareketlerini başlatmış, 1980'li yıllarda ise Türkiye, Meksika, Arjantin, Endonezya, Tayland, Malezya gibi gelişmekte olan ülkeler finansman açıklarını azaltmak ümidiyle bu sürece dahil olmuştur.¹² Ancak, birçok gelişmekte olan ülke; yüksek kamu açıklarının olduğu, fiyat istikrarının sağlanmadığı ve finansal piyasaların denetimini sağlayacak etkin kurumların oluşturulmadığı, finansal piyasaların yeterince derinliğe sahip olmadığı bir ortamda finansal serbestliğe geçmiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin niteliği de zaman içinde büyük ölçüde farklılık göstermiştir. 1980'li yıllarda ulusal ekonomilerin temel dengesizliklerinden kaynaklanan finansman ihtiyacını karşılama işlevini yüklenen sermaye hareketleri, özellikle 1990'lı yıllarda büyük oranda arbitraj kazancına yönelik spekülasyon nitelikli para hareketlerine dönüşmüştür. Bu nitelik değişimine paralel olarak sermaye hareketlerinin vadesi kısalmış ve oynaklığı artmıştır. Söz konusu dönemdeki sermaye hareketlerinin bir diğer özelliği ise, ülkelerin resmi kanallardan borçlanmak yerine uluslararası piyasalardan borçlanmaya yönelmiş olmasıdır. Bu niteliksel değişimler sermaye akımlarının kompozisyonunu da etkilemiş, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları içinde kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarının payı hızla artmıştır.

¹¹ Hatice Karataş ve Arif Orçun Söylemez, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri", **Türkiye İş Bankası Raporu**, Eylül 2005.

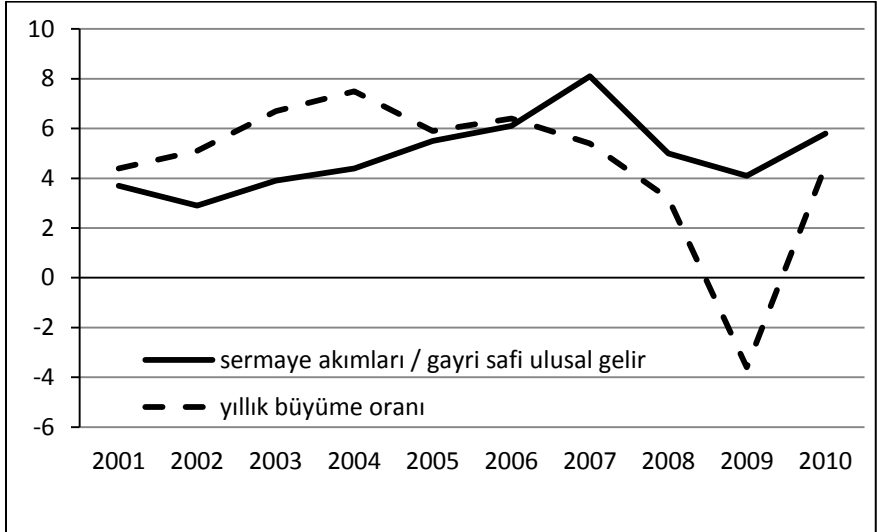
¹² Arif Orçun Söylemez, "Uluslararası Finans Üzerine Tartışmalar ve Türkiye'nin Finansal Serbestleştirme Deneyimi", **Stratejik Öngörü**, Cilt 1, Mayıs 2004.

Özellikle 1990'lı yıllardan bu yana gelişmekte olan ülkelerde birçok kez sermaye hareketlerinin belirleyici olduğu finansal krizler yaşanmıştır.¹³

Ancak birinci bölümde de belirtildiği üzere iktisat teorisinde yabancı sermayenin büyümeye etkisi ve bu sebeple de sermaye hareketlerinin serbest bırakılıp bırakılmaması veya ne kadar bir serbestlik içerisinde hareket etmesi gerektiği üzerinde tam bir görüşbirliği halen sağlayabilmiş değildir. Teorik altyapısını McKinnon ve Shaw'un çalışmalarının oluşturduğu, serbestiyi savunan iktisadi yaklaşımlara göre sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakılması önerilmektedir. Ekonomik birimlerin rasyonel davrandığı varsayımına itiraz eden ya da çeşitli piyasa yanlışları, aksaklıkları ya da eksiklikleri nedeniyle finansal piyasaların serbest bırakılmaması gerektiğini savunan keynezyen tonlardaki yaklaşımlara göre ise sermaye hareketlerinin kontrol altında tutulması gerekmektedir.¹⁴

Aşağıda gelişmekte olan ülkelere yönelmiş yurtdışı sermayenin gelişmekte olan ülke gayri safi ulusal gelirlerine oranı ile gelişmekte olan ülkelerin 2001-2010 dönemini kapsayan yıllık büyüme grafiği verilmiştir. Grafik üzerinden yapılan ilk gözlem, gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları ile sermaye girişleri arasında eşyönlü bir hareket ilişkisi olabileceğini düşündürmektedir. Ancak tabii ki kısa bir zaman dönemi için verilmiş olan aşağıdaki grafik sadece izlenimsel bazı ip uçları verebilecek niteliktedir. Uluslararası Sermaye girişi – büyüme ilişkisi aşağıda Türkiye örneği için detaylı biçimde incelenmiştir.

Grafik 1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme – Sermaye Girişi İlişkisi



Kaynak: IMF World Economic Outlook veritabanı ve Dünya Bankası Global Development Finance, 2012 raporu verileri.

¹³ HaticeKarataş ve Arif Orçun Söylemez, a.g.e., s.6.

¹⁴ HaticeKarataş ve Arif Orçun Söylemez, a.g.e., s.5-6.

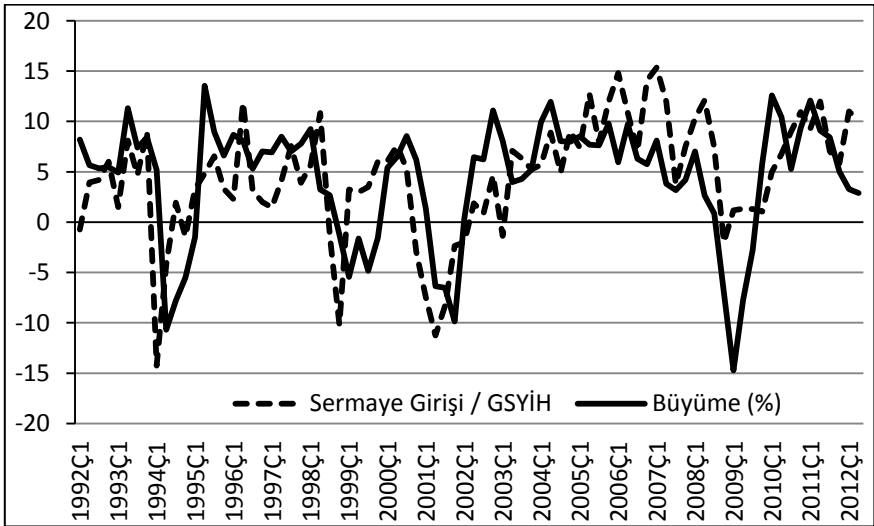
3. Veri Kümesi

Türkiye’de yurtiçine sermaye girişleri verisi olarak TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nde ödemeler dengesi verileri altında yer alan finans hesabı sütunundan “yurtiçi doğrudan yatırımlar”, “portföy hesabı yükümlülükleri”, “diğer yatırımlar yükümlülükleri” ile Türkiye’de oldukça büyük rakamlara ulaşabilen “net hata ve noksan” kalemleri alınmıştır. Bu çalışmada tanımlandığı şekliyle sermaye girişi tüm bu kalemlerin toplamıdır. Çalışmada kullanılan uluslararası sermaye girişi verisi, üçer aylık sermaye girişlerinin çeyrekler itibariyle gayri safi yurtiçi hasıla’ya (GSYİH) oranlarıdır.

GSYİH için Türkiye İstatistik Kurumu verisi kullanılmıştır. 1991-1998 arası gözlemler için 1987=100 bazlı endeks, 1998-2012 arası gözlemler için 1998=100 bazlı endeks verileri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan GSYİH verisi her çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim (büyüme) oranıdır.

Çalışmada hem “sermaye girişleri/GSYİH” hem de “GSYİH büyüme oranları” değişkenleri için 1992:1 – 2012:2 arasını kapsayan 82 adet gözlem yer almıştır. İki verinin zaman serileri grafiği aşağıdadır.

Grafik 2. Türkiye’de Büyüme – Sermaye Girişi İlişkisi



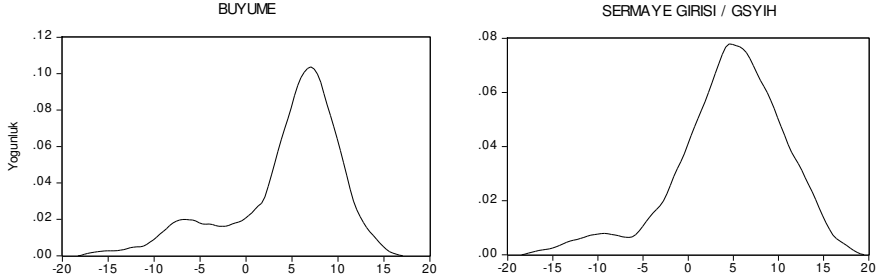
Grafikte açıkça görülen durum büyüme ve sermaye akımlarının eş yönlü hareket etme eğiliminde olduğudur. İki serinin korelasyon katsayısı 0,50’dir. İki serinin betimleyici istatistikleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 1. Serilerin Betimleyici İstatistikleri

	Sermaye Girişi / GSYİH	GSYİH Büyüme
Ortalama	4,59	4,36
Ortanca	5,12	5,90
Maksimum	15,34	13,54
%95'teki Değer	12,64	11,85
Minimum	-14,24	-14,74
%5'teki Değer	-8,17	-7,80
Standard Sapma	5,81	5,92
Çarpıklık (Skewness)	-0,83	-1,18
Basıklık (Kurtosis)	4,04	3,84
Varyasyon Katsayısı	1,27	1,36

Yukarıdaki tablodan görüldüğü üzere iki serinin tanımlayıcı özellikleri birbirine benzemektedir. Örneğin iki serinin ortalama ve ortanca değerleri çok yakın sayılabilir. Dahası benzerlikler daha üst momentler için de geçerlidir, iki serinin de ortalamadan sapması, negatif alana çarpıklığı (soldan çarpıklığı), kuyruk kalınlığı, maksimum ve minimum değerleri arasındaki farklar yakın değerlerdir. İki serinin benzerliği aşağıda çizilmiş bulunan ampirik dağılım fonksiyonlarının birbirine benzer şekillerinden daha kolay anlaşılabilir.

Grafik 3. Serilerin Ampirik Dağılımı



İki seri de benzer asimetriye sahip tek tepeli (unimodal) serilerdir. İki serinin dağılımlarındaki dikkat çekici benzerlik nedeniyle serilerin ampirik dağılımlarının eş dağılımlar olup olmadığı sınanmıştır. Sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

3.1. Ampirik Dağılımların Eşitliğinin Sınanması

İki zaman serisinin olasılık dağılımı fonksiyonlarının aynı mı yoksa farklı mı olduğunu test etmek için İki Örneklemli Kolmogorov – Smirnov (K-S) testi kullanılmıştır. K-S test istatistiği (D) aşağıdaki denklemle hesaplanmaktadır.

$$D_{n1,n2} = \sup_x |F_{1,n1}(x) - F_{2,n2}(x)|$$

Burada $F_{1,n_1}(x)$ ve $F_{2,n_2}(x)$ iki serinin ampirik dağılım fonksiyonlarıdır. K-S testi parametrik olmayan bir testtir. İki serinin gözlem adedi n_1 ve n_2 'dir. Bu çalışmada gözlem sayısı her iki seri için 82 adettir. İki serinin aynı dağılıma sahip olduğu sıfır hipotezi $\sqrt{(n_1 n_2)/(n_1 + n_2)} D_{n_1, n_2} > K_\alpha$ durumunda α güven seviyesinde reddedilir. K kritik değeri ise İki Örneklemli Kolmogorov – Smirnov testi kritik değerleri tablosunda yer almaktadır.¹⁵

Bu çalışmada yer alan sermaye girişi ve büyüme gözlemleri ile yapılan sınamanın sonuçlarına göre D test istatistiği 0.1341'dir. D test istatistiğinin bu değeri için p-değeri 0.4541'dir. Yani iki serinin aynı dağılıma sahip olduğu sıfır hipotezi reddedilememiştir. İstatistiki olarak iki serinin dağılım fonksiyonları aynıdır.

Serilerin ilk iki momentlerinin benzerliği zaten iki serinin arasında kuvvetli bir doğrusal açıklayıcılık ilişkisinin bulunabileceğini düşünmemiz için yeterlidir.¹⁶ Ancak, hangi serinin açıklayıcı hangi serinin ise açıklanan olduğunu tespit etmek gerekir. Nitekim büyümenin sermaye hareketleri tarafından açıklanabilmesi mümkün iken, tersi bir bakış açısından hızla büyüyen bir ülkenin yatırımcılar için cazip imkanları sunabileceği ve bu nedenle de sermaye akımlarının aslında büyüme tarafından açıklanabileceği de ileri sürülebilir. Hatta ilişki iki yönlü olabilir ve bu da iki zaman serisinin karşılıklı içsel (endojen) seriler olduğu anlamına gelir. Teorik olarak ilişkinin yönü, dışsal (ekzojen) mı içsel mi olduğunu saptanamadığı için Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Ancak öncelikle serilerin durağanlık sınamaları yapılmıştır. Zira standard Granger nedensellik testinin, test durağan olmayan seriler üzerine uygulanacak ise öncelikle Toda ve Yamamoto (1995) tarafından önerilen düzeltmeye tabi tutulması gerekir.¹⁷ Birim kök testi sonuçlarına göre büyüme serisi, durağanlığını bozan stokastik bir trende sahiptir. Sermaye akımlarının GSYİH'a oranları serisi ise durağandır.¹⁸ Bu durumda Toda-Yamamoto'nun aşağıda adımlandırılan düzeltmesi ile Granger nedenselliği saptanmıştır:

- Öncelikle serilerin durağanlık sınaması yapılır ve durağan olmayan serilerin kaçınıcı dereceden entegre oldukları saptanır. Çalışmamızda büyüme serisi birinci dereceden entegredir.

¹⁵ Pearson ve Hartley'in 1972'de yayımladığı tablonun değerlerine internette erişim için bkz.: http://www.soest.hawaii.edu/wessel/courses/gg313/Critical_KS.pdf (12.12.2012).

¹⁶ Herhangi bir doğrusal regresyon modelinde sadece birinci ve ikinci derece momentlerin yani değişken ortalamalarının ve varyanslarının bilgisi kullanılır. Daha detaylı bilgi için bkz. David Stephenson ekonometri notları, internet erişimi: <http://folk.uib.no/ngbnk/kurs/notes/node67.html> (12.12.2012).

¹⁷ Hiro Y. Toda ve Taku Yamamoto, "Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes", **Journal of Econometrics**, 1995, 66, s.225-250.

¹⁸ Birim kök testi sınamaları için Augmented Dickey Fuller (ADF) testi kullanılmıştır. Öncelikle testin en genel hali olan sabit ve trend değişkenleri ile sinama yapılmıştır. ADF test denkleminde yer alan gecikmeli değerlerin sayısı Schwarz kriteri ile saptanmıştır. 4 gecikmeli değerler için büyüme serisinin durağanlığı reddedilmiştir. Sermaye girişi değişkeni ise en genel halden en kısıtlı duruma kadar ADF sınamalarında durağan bulunmuştur.

- Daha sonra aralarındaki nedensellik ilişkisi sınanacak değişkenler için bir vektör otoregresyonu (VAR) modeli kurulur. VAR modelindeki gecikme sayıları Akaike, Schwarz, FPE ya da HQ gibi kriterler yardımıyla saptanır. Bu çalışmada optimal gecikme sayısı büyüme ve sermaye girişi değişkenleri için 2 olarak saptanmıştır (Schwarz kriterine göre).
- VAR modeli kontrol amaçlı olarak çözülür ve hata terimlerinin otokorele olmadığı tespit edilir. Eğer hata terimleri otokorele ise hatalar arasında korelesyon kalmayana kadar yukarıdaki kriterlerin gösterdiği gecikme sayısından daha fazla gecikme kullanılır. Bu çalışmada 2 gecikme kullanılmıştır.
- Daha sonra VAR modelindeki gecikme sayısı durağan olmayan serilerin entegrasyon derecesi kadar artırılarak VAR modeli bir kere daha çözülür (Bu çalışmada 2 gecikmenin üzerine büyümenin entegrasyon derecesi olan bir eklenerek 3 gecikmeli değerlerle VAR modeli tahmin edilmiştir.)
- Her bir değişkenin denkleminde o değişkeni açıklayan diğer değişkenin katsayılarının anlamlılığı ortak olarak test edilir. Yani açıklanan değişken büyüme ise sermaye girişinin gecikmeli değerlerinin tahmin edilen katsayılarının ortak olarak sıfıra eşit olduğu test edilir, diğer bir ifadeyle sermaye girişi büyümenin açıklanmasından dışlanır. Ancak dikkat edilmesi gereken nokta; ilk 2 gecikmeli değer katsayıları için Wald testi yapılır, 3. terimler asimptotik düzeltme için modelde yer almaktadır. Bu testin istatistiğinin dağılımı ki karedir.
- Eğer sermaye girişini açıklayan denklemden büyümenin gecikmeli değerleri ortak olarak istatistiksel olarak anlamlı değil ise büyüme sermaye girişinin granger nedeni değildir sonucuna varılır.

Yukarıda safhaları ortaya koyulan biçimiyle yapılan test sonuçlarına göre; sermaye girişi büyümenin Granger nedeni iken tersi bir ilişki söz konusu olmadığı tespit edilmiştir. Granger nedensellik testi sonuçları aşağıda sunulmuştur.

Tablo 2. Serilerin VAR Granger Nedenselliği Blok Dışsallık Wald Testi

Açıklanan Değişken	Dışlanan Değişken	Test istatistiği	P-değeri
Büyüme	Sermaye Girişi	16,59	0,0002
Sermaye Girişi	Büyüme	1,42	0,4920

Test istatistikleri ki kare dağılımıdır ve serbestlik dereceleri 2'dir.

4. Türkiye Ekonomisinde Finansal Serbestleşme Döneminde Sermaye Girişi-Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi

Türkiye ekonomisinde büyümenin sermaye akımları ile oldukça uyumlu olduğu yukarıdaki analizlerden anlaşılmaktadır. Bu nedenle hem büyüme hem de sermaye akımı değişkenlerinin dışsal şoklardan benzer şekilde etkilenmesi muhtemeldir. Aşağıda iktisadi büyüme ve ekonomiye sermaye girişi bir denklem sistemi içerisinde modellenmiştir. Sistem tahmini yapılmasının nedeni ise

sermaye akımlarının şoklara tepkisi ile büyümenin şoklara tepkisini birlikte çözmek ve böylece daha verimli tahmin yapabilmekdir. Bu nedenle aşağıdaki gibi bir görünürde ilişkisiz regresyon (GİR) analizi yapılmıştır. GİR modelleri sistemdeki denklemlerin hata terimlerinin birbiriyle korelasyon ilişkisi içerisinde olduğu varsayımı altında tahmin gerçekleştiren modellerdir. Eğer her iki serinin dışsal şoklara verdiği tepkiler varsaydığımız üzere benzer ise GİR analizi bize standard bir en düşük kareler tahmininden daha verimli tahminler sağlayacaktır. Eğer varsayıldığı gibi dışsal şoklara verilen tepkilerde bir benzerlik söz konusu değilse de GİR tahminleri en düşük kareler tahminleri ile aynı olacaktır.

$$GSYİH_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i GSYİH_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j SERMAYE GİRİŞİ_{t-j} + \varepsilon_t$$

$$SERMAYE_t = \sum_{k=1}^l \gamma_k SERMAYE GİRİŞİ_{t-k} + \vartheta_t$$

Yukarıdaki sistemde yıllık büyüme oranları GSYİH, sermaye akımları ile GSYİH oranının dört çeyreklik ortalama değerleri ise SERMAYE GİRİŞİ olarak adlandırılmıştır. SERMAYE GİRİŞİ değişkeni Granger nedensellik testi sonuçlarına uygun olarak GSYİH'nin gecikmeli değerleri ile ilişkilendirilmemiştir. GSYİH ise hem kendi hem de SERMAYE GİRİŞİ değişkeninin gecikmeli değerleri ile ilişkilendirilmiştir. ε_t ve ϑ_t birbirleriyle korelasyona sahip hata terimleridir. Bu nedenle GİR katsayıları Tahmini Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (EGLS) yöntemi ile tahmin edilmiştir. Modelde açıklanan değişken olan büyümenin gecikmeli değerlerinin varlığı, büyüme üzerinde sermaye hareketlerinden başka etkiye sahip olabilecek diğer değişkenlerin etkisini de kontrol etmektedir. Modelde yukarıda yer alan büyüme ve sermaye girişi serilerinin 4 çeyreklik hareketli ortalamaları kullanılmıştır. İktisadi analiz şansını kaybetmeden durağan serilere sahip olabilmek için seriler hareketli ortalama ile yumuşatılmıştır.¹⁹ GSYİH (büyüme) ve SERMAYE GİRİŞİ

¹⁹ Türkiye’de GSYİH’nin çeyrekler itibariyle yıllık büyümesini gösteren büyüme serisinin birim kök sınaması sonuçlarına göre durağan olmadığı çalışmamızın 3. bölümünde ifade edilmişti. Bu seride, sabit terim ve trend içeren ADF denklemi üzerinden yapılan birim kök sınaması sonuçlarına göre durağanlık tespit edilememiştir. Bu durumda ADF denkleminde yer alan trend değişkeninin istatistikî anlamlılığına bakmak gerekir. Zira trend değişkeni anlamlı ise, deterministik trende sahip bir seri var demektir ve bu tip seriler trend durağanlığı olan seriler olarak bilinirler. Bu serileri durağan yapmak için trend bileşenini seriden çıkarmak yeterlidir. Ancak büyüme serisinin ADF denkleminde trend değişkeni anlamlı çıkmamıştır. Bu durumda ADF denklemi sadece sabit terimle bir defa daha çözülür ve sabit terimin anlamlılığı sorgulanır. Eğer sabit terim anlamlı ise sabit terimden kaynaklanan stokastik bir trendin varlığından şüphe edilir. Bu tip seriler trendin ayrıştırılması ile durağan yapılamaz, birinci gecikmeli değerlerinin seriden çıkartılması gerekir. Ancak bu çalışmada büyüme serisini durağanlaştırmak için bu tip yöntem kullanılmamıştır. Çünkü değişkeni durağan yapmak için büyüme oranının bir önceki dönemden farkını kullanmak modelin sonuçlarının iktisaden yorumlanmasını güçleştirirdi. Bu çalışmada kullanılan seriler 4 çeyreklik hareketli ortalamalarının alınması suretiyle yumuşatılmıştır. Bu yumuşatma sonucunda tamamen durağan serilere sahip olunmuştur.

(sermaye girişi / gsyih) denklemlerinin Schwarz kriterine göre optimal olan iki gecikme ile tahmin edilen sonuçları aşağıda sunulmuştur.

Tablo 3. GİR Modeli Tahmin Sonuçları

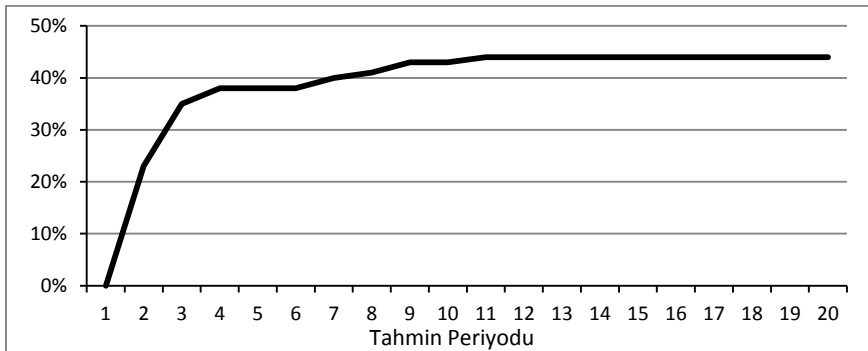
Açıklayan Değişkenler	Açıklanan Değişkenler	
	GSYİH	Sermaye Girişi / GSYİH
GSYİH Büyüme (1 gecikmeli)	0,558 (5,701)	-
Sermaye Girişi / GSYİH (1 gecikmeli)	1,619 (6,261)	1,424 (14,835)
GSYİH Büyüme (2 gecikmeli)	-0,125 (-1,332)	-
Sermaye Girişi / GSYİH (2 gecikmeli)	-1,607 (-6,588)	-0,542 (-5,614)
Sabit Terim	2,239 (4,073)	0,554 (2,312)

Not: Parantez içerisinde t-istatistikleri verilmiştir.

Yukarıdaki tahminlere göre GSYİH sermaye girişinin önceki dört çeyreklik ortalamasından pozitif yönde etkilenmektedir. Bu durum, sermaye hareketlerinin büyüme üzerinde gecikmeli etkisinin bir yıla kadar uzayan bir sürede pozitif olduğunu göstermektedir. Ancak büyüme, sermaye girişinin 2,3,4 ve 5 çeyrek önceki değerlerinin ortalamasından negatif yönde etkilenmektedir. Bu durum ise büyüme değişkeninin genellikle ortalamaya dönüş eğilimi sergileyen bir ekonomik zaman serisi olmasıyla açıklanabilir.

Kullandığımız model büyüme ve sermaye akımlarını bir sistem içerisinde tahmin ettiği ve iki değişkenin hata terimlerinin korelasyon ilişkisi içerisinde olduğunu varsayığı için sermaye girişi değişkeninde ortaya çıkan bir standard sapmalık bir şokun büyümeye etkisini de ölçmemize izin vermektedir. Bu sayede büyüme denkleminin tahmin hatalarının varyans ayırıştırması yapılabilmiiştir. Buna göre Türkiye’de inceleme döneminde, büyümenin varyansının uzun vadede %44’ sermaye girişindeki bir standard sapmalık şoklar ile açıklanabilmektedir.

Grafik 4. Sermaye Akımı şoklarının Büyüme Varyansına Yüzde Etkisi



5. Sonuç

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme döneminde büyüme ile yabancı sermaye girişleri arasındaki ilişki istatistiki ve ekonometrik yöntemlerle araştırılmıştır. Söz konusu ilişki bilindiği gibi literatürde gerek dünya ekonomisi ekseninde gerekse Türkiye ekonomisinde çeşitli yönleri ile incelenerek, tartışılmıştır. Bu çalışma Türkiye tecrübesi için mevcut literatüre iki yönden katkı sağlamayı denemektedir. Çalışmada öncelikle Türkiye’de hem büyüme hem de yabancı sermaye akımları serilerinin aynı dağılıma sahip olduğu hipotezi sınanmış ve bu hipotez istatistiki olarak reddedilememiştir. Nitekim iki zaman serisinin tanımlayıcı istatistikleri ve ampirik dağılımlarının görünümü de alışılmadık bir benzerlik göstermektedir. Diğer taraftan çalışmada, sermaye girişi ve büyüme serilerinin nedensellik ilişkisi sorgulanmıştır. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre; finansal serbestleşme döneminde Türkiye ekonomisinde sermaye girişlerinin iktisadi büyümenin granger nedeni olduğu ancak bunun tersinin geçerli olmadığı bulunmuştur. Bu bulgudan hareketle çalışmada yabancı sermaye girişinin açıklayıcı, büyümenin ise açıklanan değişken olarak yer aldığı bir ekonometrik model kurulmuş ve tahmin edilmiştir. Bu model, verimli katsayı tahminlerinin elde edilebilmesi amacıyla, büyüme ve yabancı sermaye girişi denklemlerini, iki denklemin hata terimlerinin korelasyon ilişkisi içerisinde olabileceği varsayımıyla bir sistem olarak çözmüştür ve nihayet büyüme denkleminde elde edilen hata terimlerinin varyans ayrıştırması yapılmıştır. Neticede Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme döneminde iktisadi büyümenin varyansının uzun vadede %44’ünün sermaye akımlarındaki şoklar ile ilişkilendirilebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgu da, Türkiye ekonomisinde büyümenin oynaklığına sermaye akımlarındaki oynaklığın ciddi bir katkı yaptığını ampirik olarak ortaya koymaktadır.

Yukarıda sunulan istatistiki ve ekonometrik analizlerin bulguları olan; uluslararası sermaye girişi-büyüme serilerinin birbirine fazlasıyla benzeşmiş olması, sermaye akımlarından büyüme doğru tek yönlü olarak bir nedensellik ilişkisinin var olması ve ayrıca sermaye girişindeki şoklardan büyüme fazlaca bir geçişkenlik olması nedenleriyle, Türkiye’de sürdürülebilir yüksek büyüme ve Türkiye’nin belirlediği kişi başına gelir hedeflerine ulaşabilmesi bakımından, büyümenin yurtdışı sermaye akımlarına bağımlılığının azaltılması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle Türkiye’nin büyümenin finansmanında mevcut modelini sorgulaması ve yeni büyüme finansmanı stratejilerini geliştirebilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, büyümenin finansmanının daha çeşitli kaynaklardan sağlanması ve bilhassa az oynaklığa ve belirli bir istikrara sahip finansman kaynaklarına yönelmesinin Türkiye’de sürdürülebilir ve oynaklığı düşük bir büyüme politikasına geçilebilmesi için önem arz ettiği görülmektedir.

Türkiye ekonomisinde iktisadi büyümenin dış kaynak girişine bağımlılığını azaltabilmek için literatürde sıklıkla vurgulandığı üzere son yıllarda Cumhuriyet tarihindeki en düşük seviyelere ulaşmış olan yurtiçi tasarrufları Yurtiçi hasılaya oranını artırabilmesi gerekmektedir. Diğer taraftan dış kaynak girişi açısından da oynaklığı yüksek kısa vadeli yabancı sermayeden ziyade doğrudan yatırımlar ve bilhassa özel sektör açısından daha uzun vadeli borçlanma kanallarının devreye sokulabilmesi gerekmektedir.

Türkiye ekonomisinde tasarrufların artırılabilmesi için kamu ve özel kesim tasarruflarını artırmayı hedefleyen yeni politikalar gereklidir. Kamu tasarruflarının artırılabilmesi için maliye ve bütçe politikasının bu yönde yeniden tasarlanmasına, özel kesim tasarruflarının artırılması için sadece iktisadi alandaki politikaları aşan, örneğin tüketim yerine tasarruf kültürünü özendirerek çok boyutlu stratejilere ihtiyaç vardır.

Türkiye’de kamu tasarruflarının artırılabilmesi için özellikle kamu gelirleri yönü ile ilgili olarak kayıt dışı ekonomi ile sözde değil gerçek mücadele, gelir, kurumlar ve servet vergileri alanların da gelir artırıcı yeni uygulamalara ihtiyaç vardır. Diğer taraftan Türkiye, vergi gelirlerinde ağırlıklı olarak dolaylı vergilere dayalı olan çarpık yapıyı gözden geçirerek vergi gelirlerinin kompozisyonunda OECD ve AB ülkelerinde hakim olan kompozisyona yakınsamayı hedeflemelidir. Bilindiği gibi Türkiye’de dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içerisindeki payı 1998 yılında %53,4 iken; 2005 yılında %70,1’e kadar yükselmiştir.²⁰ Söz konusu oran 2011 sonu itibariyle %67,7’e düşmüşse bile daha hala çok yüksek bir seviyedir. Üstelik KDV oranları itibariyle OECD ortalamasında bulunan ülkede, özel iletişim ve özel tüketim vergileri gibi KDV harici dolaylı vergilerin de var olması nedeniyle dolaylı vergilerin oluşturduğu yük oldukça fazladır.²¹ Bu durum hane halklarının tasarruf yapma imkanını kısıtlayıcı etki yapacaktır.

Türkiye’de yurtiçi tasarruflar 2010 yılı itibariyle GSYİH’ %12,7’Sİ gibi düşük bir seviyeye gerilemiştir. Bu oran 1960’dan beri kaydedilen en düşük orandır.²² Yurtiçi tasarruflardaki esas düşüş ise özel kesim tasarruflarında yaşanmaktadır. Türkiye’de politika otoriteleri, tasarrufları artırabilmek ve bilhassa uzun vadeli tasarrufları teşvik etmek adına bazı yeni uygulamaları 2013 yılı başı itibariyle hayata geçirecek şekilde düzenlemişlerdir. Bireysel emeklilik sigortalarında devletin desteğini artıran ve teşvik sistemini değiştiren düzenlemelerle ile uzun vadeli mevduattaki gelir vergisi stopajını düşüren maliye politikası uygulamalarını bunlara örnek olarak verebiliriz. Diğer taraftan bilindiği gibi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Aralık 2010’den itibaren zorunlu karşılık oranı politikasını değiştirerek uzun vadeli mevduatı teşvik etmek üzere uzun vadeli mevduatların zorunlu karşılık oranlarını düşürmüştür. Ancak mevduat faizlerinin reel getirisinin negatif veya % 1 dolaylarında olduğu bir ekonomide bu türden parasal ve mali tedbirlerin ülkenin yapısal tasarruf sorununu çözebilmesi oldukça tartışmalı görünmektedir. Tasarrufları artırmak durumunda olan bir ekonominin reel faiz politikasını da sorgulaması gerektiği açıktır. Bu çerçevede bankacılık sisteminde özellikle uzun vadeli mevduatın nominal ve reel faizlerinin tasarrufları teşvik edecek biçimde daha aktif bir biçimde yönetilmesi de düşünülmelidir.

²⁰ T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, **Dokuzuncu Dönem Kalkınma Planı 2007-2013: Vergi, Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara 2007, s.22.

²¹ Hürriyet, **KPMG: Kurumlar Vergisi’nden Dolaylıya Geçiş 2011’de de Sürdü**, <http://hurarsiv.hurriyet.com.tr/goster/printnews.aspx?DocID=19571562>
Erişim tarihi: (18.12.2012).

²² World Bank, **Sustaining High Growth: The Role of Domestic Savings, Turkey Country Memorandum Report No.66301-TR**, March 2012, DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010, Erişim : <http://www.dpt.gov.tr>

Türkiye’de ekonomi yönetiminde 2008-2009 krizi sonrasında büyüme finansmanında kriz öncesi durumu değiştirme gereğini hissedilmiş ve bir strateji değişikliğine yönelinmiştir. 2007 öncesindeki büyüme ve dolayısıyla cari açık finansmanında dış kaynağa bağımlılıktan endişe etmeyen ve “cari işlemler açığı finanse edilebildikçe sorun yoktur” yaklaşımı, küresel kriz, uluslararası likitide şartlarındaki değişme ve cari açığın finansman kalitesindeki bozulmaya paralel olarak değişmiş ve büyüme konusunda daha ihtiyatlı, finansal istikrar ve cari işlemler açığını azaltmaya daha çok vurgu yapan bir stratejiye yönelinmiştir. Politika otoriteleri arasında ekonomi yönetiminde “gaz ya da frene basma” tartışmaları yaşanmış olsada, neticede büyüme-cari açık-finansal istikrar konusuna vurgu yaparak, daha ihtiyatlı olunması gerektiğini savunan yaklaşım hakim olmuş görünmektedir. Politika otoritelerindeki bu ihtiyatlı tutum büyüme hedefleri ile orta vadeli programa da yansımıştır.

Bu süreçte Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da gerek politika faizi gibi ana enstrümanlarda gerekse rezerv opsiyon katsayısı gibi destekleyici nitelikteki araçları kullanarak sermaye girişinin döviz kurları ve TL’nin değeri üzerindeki etkilerini yumuşatmaya yönelmiştir. Bu stratejiler ve küresel ekonomideki durgunluk koşullarına paralel olarak, Türkiye ekonomisinde büyüme hızı yavaşlayıp, cari işlemler açığı azalmış ve işsizlik bir miktar yükselmeye başlamıştır. Türkiye’de iktisat politikası otoritelerinin bu yeni yönelişinin, kökleri ekonominin yapsal sorunlarında ve dolayısıyla yapısal sorunların çözümüne odaklanan kapsamlı strateji ve uygulamalar olmaksızın aşılamayacak olan meselelerinin çözümüne ne ölçüde katkı sağlayacağını zaman gösterecektir.

Kaynakça

- ADALET ve KALKINMA PARTİSİ, **Türkiye Hazır Hedef 2023 Raporu**, <http://www.akhedefler.com/vaadler.pdf>. Erişim Tarihi: (20.10.2012).
- AIZENMAN, Joshua, JINJARAK, Yothin ve DONGHYUN, Park “Capital Flows and Economic Growth in the Era of Financial Integration and Crisis 1990-2010”, **NBER Working Paper No. w17502**, 2011.
- ALFARO, Laura, KALEMLİ-ÖZCAN Şebnem ve VOLOSOVYCH, Vadym, “Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation”, **The Review of Economics and Statistics**, 2008, 90(2), s. 347-68.
- BAĞIMSIZ SOSYAL BİLİMCİLER, “**Türkiye’de ve Dünyada Ekonomik Bunalım**, 2008-2009”, Yordam Kitap, İstanbul, 2009.
- BAĞIMSIZ SOSYAL BİLİMCİLER “**Derinleşen Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisinin Yansımaları: Ücretli Emek ve Sermaye**, Nisan 2011, www.bagimsizsosyalbilimciler.org. Erişim Tarihi: (27.12.2012).
- BORATAV, Korkut, AKYÜZ, Yılmaz, ““Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl:2002,Cilt:17, Sayı:197,ss.14-46
- BORATAV, Korkut, “**Üç Finansal Krizde Dış Kaynak Hareketleri**”, Mayıs 2010, www.bagimsizsosyalbilimciler.org. Erişim Tarihi: (27.12.2012).
- DEVEREUX, Michael B. ve SUTHERLAND, Alan “A Portfolio Model of Capital Flows to Emerging Markets”, **Journal of Development Economics**, 2009, 89(2), s. 181-93.
- ESER, Kezban A. “Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları”, T.C. Maliye Bakanlığı Mesleki Yeterlilik Tezi, 2012.
- FRATZSCHER, Marcel “Capital Controls and Foreign Exchange Policy”, **European Central Bank Working Paper Series No. 1415**, Şubat 2012.
- GOURINCHAS, Pierre-Olivier ve JEANNE, Olivier “Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle”, **NBER Working Paper No. 13602**, 2007.
- HÜRRİYET, **KPMG: Kurumlar Vergisi’nden Dolaylıya Geçiş 2011’de de Sürdü**, <http://hurarsiv.hurriyet.com.tr/goster/printnews.aspx?DocID=19571562>. Erişim tarihi: (18.12.2012).

- ÖZ, Sumru “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme”, **Ekonomik Araştırma Forumu Politika Notu**, 12-04, Haziran 2012.
- ÖRNEK, İbrahim, “Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, 2008, 63-3, s.200-217.
- KARATAŞ, Hatice ve SÖYLEMEZ, A. Orçun “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri”, **Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü Raporu**, Eylül 2005.
- MCKINNON, Ronald I., **Money and Capital In Economic Development**, The Brooking Institution, Washington D.C., 1973.
- MODY, Ashoka ve MURSHID, A. Panini “Growth from International Capital Flows: The Role of Volatility Regimes”, **IMF Working Paper WP/11/90**, Nisan 2011.
- SANDRI, Damiano “Growth and Capital Flows With Risky Entrepreneurship”, **IMF Working Paper 10/37**, Şubat 2010.
- SHAW, Edward, **Financial Deepening In Economic Development**, Oxford University Press, New York, 1973.
- SÖYLEMEZ, A. Orçun “Uluslararası Finans Üzerine Tartışmalar ve Türkiye’nin Finansal Serbestleştirme Deneyimi”, **Stratejik Öngörü**, Cilt 1, Mayıs 2004.
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, **Dokuzuncu Dönem Kalkınma Planı 2007-2013: Vergi, Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara 2007, s.22.
- THE INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), **The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View**, 14 Kasım 2012.
- THE WORLD BANK, **Global Development Finance: External Debt of Developing Countries**, 2012.
- THE WORLD BANK, **Sustaining High Growth: The Role of Domestic Savings**, Turkey Country Memorandum Report No.66301-TR, March 2012.
- TODA, Hiro Y. ve YAMAMOTO, Taku, “Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes”, **Journal of Econometrics**, 1995, 66, s.225-250.
- YELDAN, Erineç, *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, 2006, İletişim Yayınları, İstanbul.

YILMAZ, Ahmet, “Türkiye Ekonomisinde Ücretler, Karlar ve Kriz”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Yıl:2006, Cilt:XXI, sayı:1, ss.35-52

WESSEL, Paul, Critical Values for the Two-sample Kolmogorov-Smirnov Test, http://www.soest.hawaii.edu/wessel/courses/gg313/Critical_KS.pdf.
Erişim Tarihi: (12.12.2012).