

YABANCI SERMAYE GİRİŞLERİNİN YURTIÇİ TASARRUFLAR ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Betül BALABAN*

Öz

İç kaynakları kalkınmaları için gerekli yatırımları finanse etmede yetersiz kalan gelişmekte olan ülkeler, kalkınmanın finansmanı için dış kaynak kullanımına başvurmaktadır. Bu kapsamda gerçekleşen yabancı sermaye girişlerinin, ülke ekonomileri üzerinde çeşitli etkileri olmaktadır. Bu çalışmada yabancı sermayenin Türkiye'deki yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla 2002:1-2015:4 dönemine ait veriler için ARDL Sınır Testi Yaklaşımı kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre yabancı sermaye akımları yurtiçi tasarrufları olumsuz yönde etkilemektedir. Yatırımlara kaynaklık eden yurtiçi tasarrufların dış kaynak girişine bağlı olarak zamanla azalması, büyümeyi sağlayan kaynak kompozisyonunun dış tasarruflar lehine değiştiğini göstermektedir. Ortaya çıkan bu durum da ekonominin kırılganlığını artırmakta, ekonomiyi dış şoklar karşısında bir ölçüde savunmasız kılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Yurtiçi Tasarruf, Yabancı Sermaye, Finansal Serbestleşme.

THE EFFECTS OF FOREIGN CAPITAL INFLOWS ON DOMESTIC SAVINGS: A CASE OF TURKEY

Abstract

Developing countries do not have enough resources to finance investments necessary to develop, and tend to use external resources to finance their development. Foreign capital inflows associated with this have various effects on economies. In this study, for 2002:1-2015:4 data, ARDL Bounds Testing Approach is used to determine the effect of foreign capital inflows to domestic saving in Turkey. According to the findings, foreign capital flows have negative effects on domestic savings. That domestic saving decreases due to foreign inflows shows source composition that provides growth changes in favor of external resources. This situation increases fragility of the economy and makes the economy vulnerable to external shocks to some extent.

Keywords: Domestic Saving, Foreign Capital, Financial Liberalization.

* Araş. Gör, Gazi Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, balaban23@gmail.com

Giriş

Sermaye oluşumu için yurtiçi tasarrufları yetersiz kalan gelişmekte olan ülkeler, kalkınma yolunda ciddi bir sermaye kısıtı ile karşı karşıyadırlar. 1980'ler ve sonrasında uygulamaya konulan finansal serbestleşme politikalarıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerde yatırımların finansmanında yabancı kaynak kullanımında ciddi artışlar gözlenmiştir. Bu kapsamda Türkiye'ye giren yabancı kaynak miktarı da 1990'larda artış göstermiş ancak bu artışlar 2000 yılı sonrasında çok ciddi boyutlara ulaşmıştır. Artış gösteren sermaye girişleri daha çok yüksek getiri peşinde olan spekülatif nitelikli kısa vadeli sermaye akımları şeklinde olmuştur.

2000 yılı sonrasında Türkiye ekonomisinde gözlenen bir başka durum ise yurtiçi tasarrufların GSYH'ye oranındaki düşüşlerdir. 1998 yılında %23 seviyesinde olan yurtiçi tasarruf oranı 2010 yılında %13 seviyesini görmüştür. 2015 yılı itibariyle ise yurtiçi tasarruf oranı %15 seviyesindedir. Yaşanan bu düşüşün kaynağı özel tasarruflarda yaşanan düşüşler olmuştur.

Bu çalışmada, yabancı sermaye girişleri ile yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişki incelenmektedir. İlk olarak Türkiye'de yabancı sermaye hareketlerinin gelişimi incelenmiş, sonrasında konuya ilişkin literatür taraması yapılmış ve son olarak da Türkiye açısından bu değişkenler arasındaki ilişki ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ile analiz edilmiştir.

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Yabancı sermaye, kaynağı açısından resmi yabancı sermaye ve özel yabancı sermaye şeklinde ikiye ayrılmaktadır.

Resmi sermaye akımları, ve yabancı ülkelere, uluslararası kredi kuruluşlarından veya piyasalardan sağlanan uluslararası resmi kredilerden oluşmaktadır (Seyidoğlu, 1994: 553).

Özel yabancı sermaye mali işlemler ve doğrudan yabancı yatırımlardan oluşmaktadır. Uluslararası mali işlemlerden biri olan portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin çeşitli riskler alarak uluslararası piyasalarda yaptığı yatırımlardır (İMKB, 1994). *Portföy dengesi teorisine* göre bireyler risk ve beklenen getiri oranına göre portföylerinde bulunduracakları tahvil ve hisse senetlerine karar vermektedirler. Beklenen getiri, sağlanacak olan faiz getirisi, kurdaki değişmelerden kaynaklı getiri ve ilgili menkul kıymetin piyasa değerindeki değişmelerden kaynaklı sermaye gelirlerinden oluşmaktadır. Risk açısından ise yatırımcılar, getiri düzeyi aynı olan menkul değerler arasından riski en düşük olanı tercih etmektedirler (Seyidoğlu, 1994: 486-487).

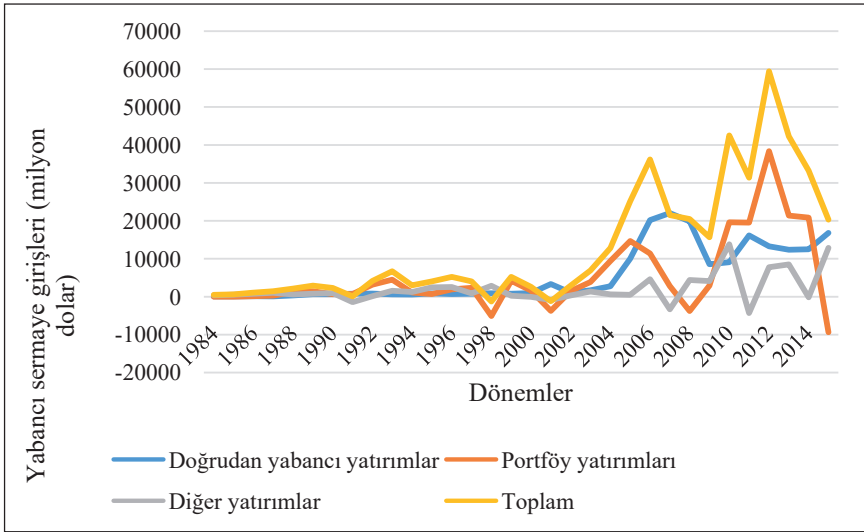
Doğrudan yabancı yatırımlar ise, yabancı bir ülkede yeni bir şirket kurmak, ulusal bir şirkette en az yüzde 10'luk bir pay sahibi olmak, ulusal bir şirketle birleşmek, ulusal bir şirketi satın almak veya özelleştirme yoluyla KİT'leri satın almak şeklinde gerçekleştirilen yatırımlardır (Gülmez, 2015).

2. TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞİMİ

1980'li yıllara kadar içe dönük bir sanayileşme politikası izleyen ülkemizde, 1980 sonrası liberalleşme politikaları uygulanmaya başlanmıştır (Berksoy ve Sal-

toğlu, 1998: 47). 1989 yılında ise 32 sayılı karar ile kambiyo rejimi serbest bırakılmış böylece Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye girişlerinde ciddi artışlar yaşanmıştır.

Finansal serbestleşme uygulamalarının hayata geçirilmesiyle birlikte ülkeye giriş yapan sermayenin niteliğinde de bir değişim yaşanmıştır. Önceden daha çok resmi sermaye akımları şeklindeyken, finansal serbestleşmeyle özel sermaye akımları ağırlık kazanmıştır. Artış gösteren özel sermaye, uzun vadeli yatırımlardan çok yüksek getiri kovalayan kısa vadeli sermaye hareketleri şeklinde gerçekleşmiştir. Türkiye'de sermaye hareketlerinin gelişimi Grafik 1'de verilmiştir. Portföy yatırımlarının toplam yabancı sermaye yatırımları içindeki payının yüksek seyretmesi nedeniyle, toplam sermaye akımlarının seyri ile portföy akımlarının seyri büyük ölçüde paralellik arz etmektedir.



Grafik 1. Türkiye'de Yabancı Sermaye Akımlarının Gelişimi

Körfez Savaşı'ndan kaynaklanan belirsizlik nedeniyle 1991 yılında sermaye çıkışları yaşanmıştır. Bu durum hariç tutulduğunda, gerçekleşen sermaye girişleri sayesinde cari hesap ve sermaye hesabı toplamı 1990-1995 yılları arasında fazla vermiştir (Ucer, McDermott ve Agénor, 1997).

1991 yılı sonrasında kriz dönemleri haricinde Türkiye ekonomisine net sermaye girişleri yaşanmıştır. Sermaye giriş kanalları incelendiğinde, doğrudan yatırımların payının düşük kaldığı, sermaye girişlerinin büyük bir kısmını portföy akımlarının oluşturduğu görülmektedir. Sermaye girişlerinde gözlenen dalgalanma ise bunun bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır (Örnek, 2008). Ekonomiye dair beklentilere çok kısa sürede tepki veren portföy akımlarında 1998, 2001 ve 2008 kriz dönemlerinde gözlenen ani çıkışlar dikkat çekicidir. 2005 yılında yapısal reformlar dolayısıyla ekonomik büyümenin istikrarlı seyretmesinin de etkisiyle büyük miktarda portföy yatırımı girişi yaşanmıştır (TCMB, 2006: 23). 2008'de kriz etkisiyle tersine dönen portföy yatırımları 2009'da toparlanma eğilimine girmiş ve sonraki yıllarda da artış kaydederek 2014 yılında 20 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımlarda 2005 yılına kadar önemli bir başarı sağlanamamış, 2005 yılında ise özelleştirmelerin artmasından kaynaklı bir sıçrama gerçekleşmiştir. 2004 yılında 2.8 milyar dolar olan doğrudan yabancı yatırım girişi 2005 yılında 9.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Örnek, 2008). 2007 yılında zirve yapan doğrudan yabancı yatırım girişi 22 milyar dolar düzeyine ulaşmış, ancak 2008 küresel krizi nedeniyle dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım akımlarında yaşanan azalmadan Türkiye de etkilenmiş ve 2009 yılı sonrasında doğrudan yabancı yatırım girişleri dalgalı bir seyir izlemiştir (Ekonomi Bakanlığı, 2013).

3. LİTERATÜR TARAMASI

Yabancı kaynak girişlerinin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisine dair literatürde tam bir görüş birliği mevcut değildir. Ancak ampirik çalışmalarının birçoğu yabancı kaynak girişleri ile yurtiçi tasarruflar arasında bir ikame ilişkisinin varlığına işaret etmektedir.

Yabancı sermaye ile yurtiçi tasarruflar arasında negatif ilişki olduğu görüşünün öncüsü Haavelmo (1963)'ün bir ülkeye ait tasarruf fonksiyonuna dair hipotezidir (Hosaain, 2014).

Chenery ve Strout (1966), yabancı sermaye ile yurtiçi tasarruflar arasında tamamlayıcılık ilişkisi olduğu görüşünü savunmuş ve buna dayanarak yabancı sermayenin yurtiçi yatırımı artırarak büyümeyi destekleyeceğini iddia etmişlerdir. Griffin (1970) ise yabancı sermayenin bir bölümünün yurtiçi tasarruflardaki düşüş ile dengeleneceğini ve dolayısıyla yabancı sermaye ile yurtiçi tasarruflar arasında ikame ilişkisinin varlığını savunmuştur. Griffin'e göre yabancı sermaye, kaynakların ve satın alma gücünün bir ulustan diğerine transferi anlamına gelmektedir. Weisskopf (1970) ise, yabancı sermayeyi giriş yaptığı ülkenin kaynak toplamına bir eklenti olarak değerlendirmekte ve bu nedenle yabancı sermayenin yerli harcamalarda artışa neden olduğunu savunmaktadır. Harcamaların ne kadarının tüketime ne kadarının yatırıma harcanacağı, gelecek ve bugün arasında optimizasyon yapan tüketim fonksiyonu tarafından belirlenmektedir. Weisskopf çalışmasında, az gelişmiş ülkelerde yurtiçi tasarruf oranlarının sermaye hareketleriyle ilişkili olduğu iddiasını sınamak için 44 az gelişmiş ülkeye ait verileri kullanarak regresyon analizi yapmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, yabancı sermaye girişleri az gelişmiş ülkelerde yurtiçi tasarruf oranlarını olumsuz etkilemektedir (Weisskopf, 1970).

Papanek (1972), yabancı kaynak girişleriyle yurtiçi tasarruflar arasında bir negatif ilişkinin varlığını kabul etmekle birlikte, aralarında bir nedensellik ilişkisi bulunmadığını, bu iki değişkeni de etkileyen dışsal bir faktörün var olduğunu savunmuştur. 1973 yılında yaptığı çalışmada Papanek, yatay kesit regresyon analizi ile 1950'ler için 34 ülkede, 1960'lar için 51 ülkede yabancı kaynak girişleri ile yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre destekler ve yurtiçi tasarruflar arasında negatif bir ilişki mevcut iken, yabancı özel yatırımlar ve diğer yabancı kaynak girişleri ile tasarruflar arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Çalışmalarında Harrod-Domar modelinin bir versiyonu üzerinden hareket eden Grinols ve Bhagwati (1976), bir simülasyon uygulayarak yabancı sermaye-tasarruf ilişkisini incelemiştir. Elde edilen sonuçlara göre yabancı sermaye ve tasarruf ara-

sında negatif bir ilişki mevcuttur. Ancak bu durum olumsuz olarak değerlendirilmemekte, yabancı sermayenin olumsuz etkisinin büyüyen bir ekonomi tarafından kısa bir sürede ortadan kaldırılabilceği savunulmaktadır.

Chen 1977 yılında yaptığı çalışmada yatay kesit veri kullanımına dair eleştiriler sunmuştur. Yatay kesit analizlerde büyüklük, dışa açıklık, faktör zenginliği, kurumsal altyapı ve gelişmişlik düzeyi gibi açılardan birbirinden farklı özellikler gösteren ülkeler birlikte değerlendirilmekte ve bu durum yanlış çıkarımlar yapılmasına sebebiyet vermektedir. Chen farklı türde sermaye hareketlerinin tasarruflar ile etkileşiminin farklı olabileceğini, bu nedenle yabancı sermayenin bileşenlerine ayrılarak değerlendirilmesi gerektiğini savunmuştur. 7 Asya ülkesine ait zaman serileri kullanılarak yapılan analizin sonuçları, yabancı sermaye girişlerinin yurtiçi tasarruflar üzerinde negatif bir etkisi varsa bunun özel sermaye girişlerinden değil resmi sermaye girişlerinden kaynaklı olma ihtimalinin yüksek olduğunu göstermektedir.

Khan, Hasan ve Malik'in 1992 yılında yaptıkları çalışmada Pakistan için 1959-60 ve 1987-88 dönemlerine ait zaman serisi verileri ile tasarruf denklemi tahmini yapılmıştır. Sonuçlara göre yabancı sermaye ve tasarruf arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki mevcuttur. Khan ve diğerleri, sermaye girişlerinin büyük bir bölümü tüketim alanında kullanılmakta ve hem özel sektörde hem de kamu sektöründe tasarruf çabalarını caydırmaktadır.

Khan ve Rahim (1993), yabancı sermaye girişlerini doğrudan yabancı yatırımlar, hibeler ve krediler şeklinde bileşenlerine ayırarak her bir değişkenin ayrı ayrı yurtiçi tasarruflar ile ilişkisini incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre farklı yabancı kaynak türlerinin tasarruflar üzerindeki etkisi de farklıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar ve kredilerin yurtiçi tasarruflar üzerindeki negatif bir etkisi varken, hibe-lerin herhangi bir etkisi yoktur.

Gruben ve Mcleod 1998 yılında yaptıkları çalışmada 18 Asya ülkesine aid panel veri ile VAR analizi gerçekleştirmişlerdir. Analiz sonucunda portföy akımları ve doğrudan yabancı yatırımlar ile tasarruflar arasında pozitif yönlü bir ilişki elde edilmiş, diğer yabancı sermaye akımlarının etkisinin ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Uthoff ve Titelman (1998), 19 Latin Amerika ülkesinin 1976-1996 dönemine ait verilerini kullanarak dış tasarruf-ıç tasarruf ilişkisini test etmişlerdir. Elde edilen bulgular bu ülkelerin birçoğu için dış tasarruflar ile iç tasarruflar arasında negatif yönlü bir ilişkiye işaret etmektedir.

Abdel ve Mohamed (2003), Mısır için 1970-1995 dönemine ait verileri kullanarak yabancı sermaye girişlerinin tasarruflar, yatırımlar ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, yabancı sermaye girişlerinin, tasarruflar yatırımlar ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi vardır. Bu sonuçlara dayanarak Abdel ve Mohamed, yabancı yatırımları cezbetmek suretiyle yurtiçi tasarrufları artırmanın mümkün olduğunu savunmuşlardır.

Örnek (2008), yabancı sermaye hareketlerini ayırıştırarak Türkiye'deki yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisini VAR tekniği ile analiz etmiştir. Analiz sonuçlarına

göre doğrudan yabancı yatırımlar hem kısa hem uzun dönemde tasarrufları olumlu yönde etkilerken, kısa vadeli sermaye girişleri hem kısa hem uzun dönemde tasarrufları negatif etkilemektedir. Örnek, Türkiye’de yurtiçi tasarruf oranlarının düşük seyretmesini doğrudan yabancı yatırım girişlerinin düşük olmasına ve kısa vadeli sermaye girişlerinin yüksek olmasına bağlamaktadır.

Karahan ve İpek (2015), Türkiye’ye ait 1991-2013 dönemi verileriyle finansal sermaye girişlerinin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisini ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ile analiz etmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre, uzun dönemde finansal sermaye girişleri yurtiçi tasarrufları negatif yönde etkilerken yatırımları pozitif yönde etkilemektedir. Bu durum büyümenin finansmanında dışa bağımlılığın bir göstergesidir. Finansal sermaye spekülatif ve kısa vadeli olduğu için, artan miktarda finansal sermayeye bağımlılık ekonominin krizlere karşı kırılganlığında artış meydana getirmektedir (Karahan ve İpek, 2015).

4. UYGULAMA

Çalışmada tasarruf oranı, büyüme oranı, yabancı sermaye oranı, yatırım oranı, enflasyon oranı değişkenleri kullanılmıştır.

Tablo 1. Değişken tanımları

Değişken	Tanımı
T	Yurtiçi tasarrufların GSYH’ye oranı
B	Reel GSYH büyüme oranı
YS	Yabancı sermayenin GSYH’ye oranı
Y	Gayri safi sabit sermaye oluşumunun GSYH’ye oranı
E	Enflasyon oranı
KUKLA	Bağımlı değişken T’deki 2009’daki kırılmaya ait kukla

Yurtiçi tasarruf verisini elde etmek için GSYH’den yerleşik hanehalklarının tüketimi ve devletin nihai tüketim harcamaları çıkarılmıştır. Yabancı sermaye verisi, ödemeler bilançosu finans hesabındaki doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kalemleri toplanarak elde edilmiş, ulaşılan değerler ortalama kur kullanılarak TL’ye çevrilmiştir. Yatırım değişkeni için gayri safi sabit sermaye oluşumu verisi kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan tüm veriler TCMB EVDS’den sağlanmıştır. Yapılacak olan karşılaştırmaların anlamlılığı açısından veriler GSYH’ye oranlanarak çalışmaya kullanılmıştır. Tüm değişkenler “Tramo Seats” prosedürü ile mevsimsellikten arındırılmıştır.

A. Model

Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkilerin tespiti için geleneksel olarak Engle-Granger (1987) eşbütünlük analizi ve Johansen (1988) eşbütünlük analizi

kullanılmaktadır. Ancak her iki analiz için de kullanılan değişkenlerin bütünleşme derecelerinin aynı olması gerekmektedir. Ancak Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL Sınır Testi Yaklaşımı'nda düzeyde durağan olan veya birinci dereceden bütünleşik olan değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi incelenebilmektedir. Bu yaklaşımda değişkenlerin tamamının $I(0)$ olduğu ve tamamının $I(1)$ olduğu durumlar için ayrı ayrı kritik değerler kullanılmaktadır (Pesaran, Shin ve Smith, 2001). Çalışmamızda değişkenlerin bütünleşme dereceleri farklı olduğu için eşbütünleşme analizinde ARDL Sınır Testi Yaklaşımı kullanılmıştır.

B. Ampirik sonuçlar

Zaman serileri ile analize başlamadan önce serilerin zaman serisi özelliklerinin belirlenmesi önem taşımaktadır. Bu kapsamda çalışmada öncelikle durağanlık analizi yapılmıştır.

2007-2008 yıllarının analiz edilen döneme dahil olması sebebiyle, durağanlık analizinde yapısal kırılmayı dikkate alan Zivot-Andrews birim kök testi kullanılmıştır. Bu testin sonuçları Tablo 2'de gösterilmektedir:

Tablo 2. Zivot-Andrews Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistiği	Kritik Değer (%1)	Kritik Değer (%5)	Kritik Değer (%10)
T	-3.8700	-5.34	-4.93	-4.58
B	-4.8374	-5.34	-4.93	-4.58
YS	-4.3245	-5.34	-4.93	-4.58
Y	-3.7860	-5.34	-4.93	-4.58
E	-6.2596*	-5.34	-4.93	-4.58
ΔT	-9.0910*	-5.34	-4.93	-4.58
ΔB	-6.2220*	-5.34	-4.93	-4.58
ΔYS	-7.7180*	-5.34	-4.93	-4.58
ΔY	-6.3140*	-5.34	-4.93	-4.58

Δ Birinci fark operatörüdür. * %1'de anlamlılığı temsil etmektedir.

Tablo 2'ye göre değişkenlerin durağanlığına ilişkin varılan kararlar şu şekildedir: T $I(1)$, B $I(1)$, YS $I(1)$, Y $I(1)$ ve E $I(0)$ 'dır.

Eşbütünleşme analizi için sınır testi yaklaşımında kullanılacak olan ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi amacıyla Tablo 3 oluşturulmuştur.

Tablo 3. ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğu

Trendsiz				
P	AIC	SBC	$\chi^2_{\mathcal{F}}(1)$	$\chi^2_{\mathcal{F}}(4)$
1	2.0705	2.4871	3.3220	16.5031*
2	2.0392	2.6510	0.1292	8.0014
3	2.1596	2.9704	0.0053	10.2513*
4	2.2878	3.3014	4.3233*	18.7187
5	1.9782	3.1985	7.6030*	10.1095*
6	1.8911	3.3222	0.1314	30.7610*

$\chi^2_{\mathcal{F}}(1)$ ve $\chi^2_{\mathcal{F}}(4)$ değerleri otokorelasyon test istatistiğidir. * %1'de otokorelasyonun varlığını temsil etmektedir.

Uygun gecikme uzunluğu belirlenirken, otokorelasyonun bulunmaması ve seçim kriterlerinin aldığı değerlerin minimum olması esasına dayalı olarak seçim yapılmaktadır. Buna göre maksimum gecikme uzunluğu p, 2 olarak belirlenmiştir. Seçilen en uygun ARDL modeli Tablo 4'te gösterilmektedir.

Tablo 4. ARDL (2, 2, 0, 0, 0) modeli tahmin sonuçları

Değişken	Katsayı	t-istatistiği	p-değeri
T(-1)	0.9305	0.1258	0.0000
T(-2)	-0.3844	0.1192	0.0025
B	-0.0037	0.0317	0.9066
B(-1)	0.0594	0.0381	0.1268
B(-2)	-0.0782	0.0326	0.0213
YS	-0.0763	0.0254	0.0046
Y	0.3591	0.1015	0.0010
E	0.0725	0.0339	0.0384
Kukla	-0.3403	0.7370	0.6467
Sabit	0.2866	1.8041	0.8746

Parantez içindeki sayılar gecikme sayısını göstermektedir.

Modele dahil edilen kukla değişken, bağımlı değişken olan T'ye uygulanan ZA testinde tahmin edilen kırılma dönemi olan 2009 yılı birinci çeyreği dikkate alınarak oluşturulmuştur.

Eşbütünleşmenin tespiti için yapılan sınır testinin sonuçları Tablo5'te gösterilmektedir.

Tablo 5. Sınır Testi sonuçları

Hesaplanan F-istatistiği: Kritik değerler		
3.9969		
Anlamlılık:	Alt sınır	Üst sınır
%10 düzeyi	2.45	3.52

Çalışmada kullanılan serilerin trend içermemesi nedeniyle modele trend dahil edilmemiş, sadece sabit terim eklenmiştir. Bu nedenle sınır testinde Pesaran ve diğerleri (2001)'de verilen alternatif 3 koşullu Hata Düzeltme Modeli'ne ait sınırlar kullanılmıştır.

Hesaplanan F-istatistiğinin üst sınırdan büyük olması, modeldeki değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu anlamına gelmektedir. Diğer bir deyişle tasarruf oranı, büyüme oranı, yabancı sermaye oranı, yatırım oranı ve enflasyon oranı arasında uzun dönemli bir ilişki mevcuttur. Tespit edilen bu uzun dönemli ilişkinin yönü ve boyutlarına dair bilgi edinmek için ARDL uzun dönem katsayıları incelenmektedir.

Tablo 6. ARDL (2, 2, 0, 0, 0) modeli uzun dönem katsayıları (Bağımlı değişken T)

Değişken	Katsayı	T-istatistiği	P-değeri
B	-0.0496	-0.7127	0.4801
YS	-0.1681	-2.7076	0.0099
Y	0.7912	3.6226	0.0008
E	0.1599	2.4447	0.0190
Kukla	-0.7499	-0.4600	0.6480
Sabit	0.6315	0.1607	0.8731

Tablo 6'da yer alan sonuçlara göre, uzun dönemde yabancı sermaye akımları tasarruf üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahiptir.

Modele ait kısa dönem dinamiklerini içeren hata düzeltme modeli aşağıdaki gibidir:

Tablo 7. Hata düzeltme modeli sonuçları

Değişken	Katsayı	T-istatistiği	P-değeri
$\Delta T(-1)$	0.3844	3.2243	0.0025
ΔB	-0.0037	-0.1180	0.9066
$\Delta B(-1)$	0.0782	2.3967	0.0213
ΔYS	-0.0763	-3.0002	0.0046
ΔY	0.3591	3.5352	0.0010
ΔE	0.0725	2.1415	0.0384
$\Delta Kukla$	-0.3403	-0.4618	0.6467
$HTT(-1)$	-0.4538	-4.8018	0.0000

Δ Fark operatörüdür. Parantez içindeki sayılar gecikme sayısını göstermektedir. HTT hata düzeltme terimidir.

Tablo 7’de görüldüğü gibi hata düzeltme teriminin katsayısı negatif ve anlamlıdır. Bu durum, kısa dönemde meydana gelen dengeden sapmaların uzun dönemde anarıldığı anlamını taşımaktadır.

Sonuç

Türkiye’de 1980 sonrası uygulamaya konulan liberalleşme politikalarıyla birlikte ülkeye giren yabancı sermaye akımlarında artış meydana gelmiştir. 1989’da 32 sayılı kararla kambiyo denetimlerinin de kaldırılmasıyla bu artış ivme kaydetmiştir. Finansal serbestleşme uygulamalarıyla, ülkeye giriş yapan sermayenin niteliğinde de bir değişim yaşanmış, yabancı sermaye kompozisyonunda portföy akımlarının payında ciddi bir artış gözlenmiştir.

Sermaye hareketlerinde artışın ivme kazandığı 2000’li yıllarda yurtiçi tasarruf oranlarında hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Yabancı sermaye hareketlerinin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisi konusu tartışmalı karakterini günümüze kadar sürdürmüştür. Bir kısım araştırmacılar yabancı sermaye girişleri ile yurtiçi tasarruflar arasında bir ikame ilişkisinin var olduğunu, ülkeye giriş yapan yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflarda azalmaya sebep olacağını savunmuş, diğer bir kısım araştırmacılar da yabancı sermayenin yurtiçi tasarrufları destekleyeceğini yani bu değişkenler arasında tamamlayıcılık ilişkisinin savunmuştur.

Bu çalışmada Türkiye ekonomisine yönelik yabancı sermaye girişlerinin yurtiçi tasarruf oranları üzerindeki etkisi ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ile analiz edilmiştir. Analiz sonuçları, değişkenler arasında bir ikame ilişkisinin var olduğu görüşünü destekler niteliktedir. ARDL uzun dönem katsayıları incelendiğinde, yabancı sermaye değişkeninin katsayısının -0.16 olduğu görülmektedir. Bu ise uzun dönemde, yabancı sermaye girişleri ile yurtiçi tasarruf oranı arasında negatif bir ilişkinin mevcudiyeti anlamını taşımaktadır.

Böyle bir ilişkinin mevcudiyeti büyümeyi sağlayan kaynak kompozisyonunun yabancı kaynak lehine değiştiğini göstermektedir. Bu durum dış kaynaklı şokların ülke ekonomisine yansımaları kolaylaştırmakta ekonomiyi krizlere karşı kırılğan hale getirmektedir.

Kaynakça

- Abdel, M., Mohamed, W. (2003). The Impact of Foreign Capital Inflow on Savings, Investment and Economic Growth Rate in Egypt: An Econometric Analysis. *Scientific Journal of King Faisal University*, 4(1), 1424H.
- Baharumshah, A. Z., Thanoon, M. A. (2000). Foreign Capitals, Savings and Economic Growth: A Dynamic Panel Study on the East Asian Countries. *Mimeographed, Department of Economics, Universiti Putra Malaysia, nd.*
- Berksoy, T., Saltoğlu, T. (1998). Türkiye Ekonomisinde Yabancı Sermaye Hareketleri. İstanbul:İTO Yayınları No: 1998-58, 47.
- Chen, E. K. (1977). Domestic Saving and Capital Inflow in Some Asian Countries: A Time-Series Study. *Asian Survey*, 679-687.
- Ekonomi Bakanlığı. (2013). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2012 yılı raporu.
- Grinols, E., Bhagwati, J. (1976). Foreign Capital, Savings and Dependence. *The Review of Economics and Statistics*, 416-424.
- Gruben, W. C., McLeod, D. (1998). Capital Flows, Savings, and Growth in the 1990s. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 38(3), 287-301.
- Gülmez, A. (2015). Türkiye’de dış finansman kaynakları ekonomik büyüme ilişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*.
- Hossain, D. (2014). Differential Impacts of Foreign Capital and Remittance Inflows on Domestic Savings in Developing Countries: A Dynamic Heterogeneous Panel Analysis. *Economic Record*, 90(1), 102-126.
- İMKB. (1994). Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye. İstanbul, Araştırma Yayın No: 3, 18.
- Karahan, Ö. İpek, E. (2015). Türkiye’ye Yönelik Finansal Sermaye Akımlarının Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(2), 181-205.
- Khan, A. H., Hasan, L., Malik, A., Knerr, B. (1992). Dependency Ratio, Foreign Capital Inflows and the Rate of Savings in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 31(4), 843-856.
- Khan, N. Z., Rahim, E., & Mahmood, Z. (1993). Foreign Aid, Domestic Savings and Economic Growth (Pakistan: 1960 to 1988). *The Pakistan Development Review*, 32(4), 1157-1167.
- Örnek, İ. (2008). Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye örneği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(02), 199-207.
- Papanek, G. F. (1972). The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries. *The Economic Journal*, 82(327), 934-950.
- Papanek, G. F. (1973). Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries. *The Journal of Political Economy*, 120-130.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.

- Reinhart, C. M., Talvi, E. (1998). Capital Flows and Saving in Latin America and Asia: a Reinterpretation. *Journal of Development Economics*, 57(1), 45-66.
- Seyidoğlu, H. (1994). *Uluslararası iktisat* (Onuncu Baskı). İstanbul: Güzem Yayınları, 486-487, 553.
- TCMB. (2006). Ödemeler Dengesi Raporu 2006-I.
- Uthoff, A., Titelman, D. (1998). The Relationship Between Foreign and National Savings Under Financial Liberalisation. *Development Centre Studies Capital Flows and Investment Performance Lessons from Latin America: Lessons from Latin America*, 23.