

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 2011 SONRASI SINIRLI BÜYÜMENİN NEDENLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

Cengiz BAHÇEKAPILI*

Özet

Türkiye’de 1994 ve 2001 yıllarındaki iktisadi krizler ile 2009 yılındaki küçülme dönemi incelendiğinde, kriz ve küçülme dinamiklerinin ortak olduğu görülmektedir. Bu tipik kriz ve küçülme dönemlerinde dış finansmanda yaşanan kesinti, net sermaye çıkışı ve beklentilerde bozulma, döviz kurlarının hızla yükselmesine yol açarken, cari işlemler açığını azaltmaktadır. Ancak, imalat sanayiinde yaşanan küçülme ve yatırımların düşmesi ile birlikte, yüksek oranlı negatif büyüme ve işsizlik ortaya çıkmaktadır. Bu makalenin amacı, Türkiye ekonomisinde küçülmenin yaşandığı 2001 ve 2009 yılları ile 2011 sonrası duraklama dönemi arasındaki benzerlikleri ve bunun nedenlerini analiz ederek karşılaştırmaktır.

Anahtar Kelimeler: Açık Ekonomilerde İktisadi Büyüme, Cari İşlemlerin Denkleşmesi; Kısa Süreli Sermaye Hareketleri.

JEL Sınıflaması: F43, F32.

AN ANALYSIS ON THE REASONS OF THE LIMITED GROWTH IN TURKISH ECONOMY AFTER 2011

Abstract

When the economic crises between 1994 and 2001 and the economic recession of 2009 in Turkey are examined, it is seen that the crises and the recession have certain common dynamics. The cutbacks in external financing, net capital outflow and a breakdown of expectations during such typical crisis and recession periods cause a rapid rise in exchange rates and reduce the current account deficit. But the decline in investments and the downsizing of manufacturing industries lead to negative growth and unemployment. The aim of this article is to compare the recession periods of 2001 and 2009 and the stagnation period after 2011 and to analyze the reasons thereof.

Keywords: Economic Growth of Open Economies, Current Account Adjustment; Short-term Capital Movements.

JEL Classifications: F43, F32

* Doç. Dr., Marmara Üniversitesi İktisat Bölümü, cbahcekapili@marmara.edu.tr

1. Giriş

2001 krizi sonrası Türkiye ekonomisi önemli bir büyüme performansı sergilemiştir. Bu performans, küresel finansal kriz ile birlikte 2008 ve 2009 yıllarında kesintiye uğrarken, takip eden iki yılda büyüme sağlanmış ancak bu iyileşme kısa süreli olmuş, 2011 yılından itibaren de sınırlı ve yetersiz bir büyümenin eşliğine gelinmiştir. Türkiye ekonomisi dış kaynaklı sermaye girişinin sürekli olduğu dönemlerde dünya ölçeğinde ilk sıralarda yer alabilecek büyüme oranları sergilerken, sermaye girişlerinin kesintiye uğramasıyla birlikte ani negatif büyüme oranları ile karşı karşıya kalabildiği gözlenmiştir. 1994 ve 2001 yıllarındaki iktisadi krizler ile 2009 yılındaki küçülme dönemi incelendiğinde, kriz ve küçülme dinamiklerinin ortak olduğu görülmektedir. Bu tipik kriz ve küçülme dönemlerinde dış finansmanda yaşanan kesinti, net sermaye çıkışı ve beklentilerde bozulma, döviz kurlarının hızla yükselmesine yol açarken, cari işlemler açığını azaltmaktadır. Ancak imalat sanayiinde yaşanan küçülme ve yatırımların düşmesi ile birlikte, yüksek oranlı negatif büyüme ve işsizlik ortaya çıkmaktadır. Büyüme dönemlerinde Türkiye ekonomisindeki verimlilik artışı, göreceli reel ücret düşüklüğü ve aşırı değerli ulusal para ile birlikte oluşan ithal girdi maliyet avantajlarının yarattığı yüksek getiri özel kesim yatırımlarının artmasını sağlamaktadır. Ancak, iç ve dış kaynaklı şokların yaşandığı dönemlerde, tasarrufların yetersiz olması ve faiz ve kur politikasının yarattığı dış finansman bağımlılığı, ekonominin krize girmesine neden olmaktadır. Türkiye ekonomisi 2012 yılında % 2.17, 2013 yılında % 4.17 ve 2014 yılında % 2.93'lük düşük bir büyüme performansı sergilemiştir. 2011 yılı sonrası yaşanan duraklamanın nedenleri, geçmiş dönemlere benzer özellikler gösterirken, bu dönemde ayrıca toplam faktör verimliliğinde de düşüş yaşanmış olması bir dizi yapısal sorununun varlığına işaret etmektedir. 2001-2008 yılları arasında toplam faktör verimliliğinin büyümeye katkısı sermaye ve emeğe göre çok daha fazla iken 2011 sonrasında bu katkı önemli oranda düşmüştür.

Bu makalenin amacı, Türkiye ekonomisinde küçülmenin yaşandığı 2001 ve 2009 yılları ile 2011 sonrası duraklama dönemi arasındaki benzerlikleri ve bunun nedenlerini analiz ederek karşılaştırmaktır. Çalışmanın ilk bölümündeki literatür taramasının ardından 2011 sonrası Türkiye ekonomisindeki sınırlı büyüme ele alınacak ve yakın dönem krizleri ile bir karşılaştırma yapılarak, bu durumun nedenleri ortaya konulacaktır. Son bölümde de ulaşılan sonuçlar özetlenecektir.

2. Literatür Taraması

Birçok gelişmekte olan ülkede, büyüme oranlarındaki artışlar ile cari işlemler açığı arasında bir nedensellik ilişkisi olduğu bilinmektedir. Bagnai ve Manzocchi¹ 49 gelişmekte olan ülke ekonomisi için yaptıkları çalışmada benzer bulgulara ulaşmışlardır. Kasman ve diğerlerinin² Türkiye ekonomisi için 1984-2004 yılları verilerini kullanarak yaptıkları çalışma, hem reel döviz kurunun hem de ekonomik büyümenin

¹ A. Bagnai-S. Manzocchi, "Current-Account Reversals in Developing Countries: The Role of Fundamentals", *Open Economies Review*, Vol. 10, No. 2, April 1999.

² A. Kasman-E. Turgutlu-G. Konyalı, "Cari Açık Büyümenin mi Aşırı Değerli TL'nin mi Sonucudur?", *İktisat İşletme ve Finans*, No. 223, 2005.

cari işlemler açığı üzerinde belirgin etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Sözü geçen çalışmada, reel döviz kurunun etkisinin göreceli olarak daha fazla olduğu sonucuna varılmıştır. Telatar ve Terzi, ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi 1991-2005 dönemini kapsayan verilerle, Türkiye ekonomisi için Granger nedensellik ve VAR analizlerini kullanarak araştırmışlar, büyüme oranı ile cari işlemler dengesi arasında, büyüme oranından cari işlemler dengesine doğru tek yönlü bir nedensellik olduğunu ortaya koymuşlardır.³

Yabancı sermaye girişi ile cari işlemler açığı arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü, ülke gruplarına göre farklılık gösterebilmektedir. Çoğunlukla, gelişmiş ülkelerde cari işlemler açığı yabancı sermaye girişini tetiklerken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde tersi bir durum söz konusudur. Yan ve Yang'ın 5 gelişmiş ve 5 gelişmekte olan ülke için 1989-2005 yılı verilerini kullanarak yaptığı nedensellik ilişkisi çalışmasında, gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişlerinin cari işlemler açığına neden olduğu sonucuna varılmıştır.⁴ Gelişmekte olan ülkelerde 1990'lı yıllarda yaşanan döviz krizleri göstermiştir ki yoğun yabancı sermaye girişleri, aşırı tüketim ve yatırım dolayısıyla ekonominin hızla büyümesine ve aşırı ısınmasına neden olurken, sermaye girişlerindeki ani kesilmeler, tüketimin ve yatırımların daralması sonucu krizlere ve iktisadi daralmalara neden olabilmektedir.⁵ Yan ve Yang ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde brüt yabancı sermaye girişlerinin tasarrufu azaltıcı ve yatırımları artırıcı etkisine de vurgu yapmaktadır.⁶ Dinçer ve Yaşar 1987-2011 döneminde Türkiye'de cari işlemler açıklarının aktarım mekanizmaları üzerine yaptıkları araştırmada, yabancı sermaye girişlerinin döviz kurlarının değerlendirilmesine neden olduğu, bunun da ithalatı arttırarak ihracatı zorlaştırdığı ve sonuçta cari işlemler açıklarının oluştuğu sonucuna varmaktadır.⁷

Yabancı sermaye girişini teşvik eden unsurlar ele alındığında, cari işlemler açığı ile sermaye hareketleri arasındaki ilişki daha iyi anlaşılabilir. Goldstein⁸ yabancı sermaye girişlerini teşvik eden iki grup faktörden bahseder. Bunlardan *çekici* faktörler cazip yurtiçi koşullarının tetiklediği yüksek sermaye verimliliği, yüksek kredibilite, yapısal reformlar vb. unsurlar iken, *dışsal* olarak adlandırılacak faktörler arasında diğer pazarlardaki, özellikle gelişmiş ülkelerdeki, düşük faiz oranları ve yetersiz kârlılık gibi unsurlar bulunmaktadır. Çekici ve dışsal faktörlerin Türkiye

³ O.M. Telatar-H.Terzi, "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 2, 2009, s. 132.

⁴ H. Yan-C. Yang, "Foreign Capital Inflows and the Current Account Imbalance: Which Causality Direction?", **Journal of Economic Integration**, 23(2), June 2008, s. 456.

⁵ P. Bustelo, "Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators", **Emerging Market Review**, 2000, s. 242.

⁶ H. Yan-C. Yang, a.g.m., 2008, s. 458.

⁷ N. Dinçer-P. Yaşar, "Identification of Current Account Deficit: The Case of Turkey", **The International Trade Journal**, 29, 2015, s. 63.

⁸ M. Goldstein, "Coping Too Much of a Good Thing: Policy Responses for Large Capital Flows and Current Account Deficits: What Causes What?", **Policy Research Working Paper**, No. 1527, World Bank, 1995.

ekonomisi üzerindeki etkilerinin dönemler arasında farklılık gösterdiği söylenebilir. Bu çalışmanın incelediği 2011 sonrası dönem dikkate alındığında, yabancı sermaye girişindeki kesintilerin temel sebebi olarak *dışsal* faktörlerin ağırlık kazandığı düşünülmektedir. Diğer piyasalardaki sermaye kazançlarının göreceli olarak artmış olması Türkiye'ye sermaye girişini kesintiye uğratmıştır.

Guerin, sermaye hareketleri ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında, gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler için farklı sonuçlara ulaşmış, gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerindeki volatilitenin cari işlemler dengesini etkilediği sonucuna varmıştır. Bunun nedeni olarak da birçok gelişmekte olan ülkenin uluslararası piyasalardan borçlanma kabiliyetinin sınırlılığını ve sermaye girişinin daha çok yabancı yatırımcıların borç verme isteğine bağımlılığını göstermektedir.⁹

Freund ve Warnock ise cari işlemler açığı yaşayan ve yüksek oranda dış finansmana bağımlı ülkelerin büyüme hızlarının kısa sürede yön değiştirdiğini vurgulamaktadır. Bu dönüşümler, varlık fiyatlarının düşmesine, negatif büyümeye ve ulusal paranın aniden değer yitirmesine neden olmaktadır.¹⁰ İnsel ve Sungur'un 1989-1999 yılı Türkiye ekonomisi verilerini kullanarak yaptıkları incelemede, sermaye hareketleri ile sırasıyla yatırım, üretim ve büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmüştür. Sermaye girişlerinin artması büyümeyi hızlandırırken, sermaye çıkışları büyüme hızının düşmesine neden olmaktadır.¹¹

Zafir ve Sezgin'in 1992-2011 döneminde Türkiye ekonomisi için yaptıkları incelemede cari işlemler açığının giderek artmasının yarattığı riskler ele alınırken en etkin finansman türünün doğrudan yabancı sermaye yatırımları olduğu vurgulanmaktadır.¹²

Cari işlemler açığına ilişkin çalışmalarda, çoğunlukla dış borçları geri ödeyebilme gücüyle, cari açıkların artış yönü ve sürdürülebilirliği konusu ele alınmaktadır. İnsel ve Kayıkcı'nın Türkiye'nin cari açıklarının sürdürülebilirliği üzerine yaptıkları analizde, cari açıkların temel nedeni olarak dış ticaret açıkları tespiti yapılmaktadır. Türkiye'nin uluslararası ticaretinin yapısal zayıflığı ve rekabet gücü yetersizliği dış ticaret açığının temel nedenidir. Türkiye'nin çoğunlukla tüketim malları ihracatına karşın ara malı ithal ediyor olması, ihracatın sürekli ve kesintisiz olarak ithalata bağımlı-

⁹ S.S. Guerin, "The Relationship between Capital Flows and Current Account: Volatility and Causality", <http://ssrn.com/abstract=2018195> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2018195>, March 8, 2012, s. 37-38.

¹⁰ C. Freund-F Warnock, "Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, The Harder They Fall?", **NBER Working Papers**, No. 11823, Cambridge, 2005, s. 13.

¹¹ A. İnsel-N. Sungur, "Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği-1989:III-1999:IV", **Discussion Paper, Turkish Economic Association**, 2003, s. 11.

¹² Z. Zafir-F. Sezgin, "Analysis of the Effects of Foreign Direct Investment on the Financing of Current Account Deficits in Turkey", **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 3 No. 10, Special Issue-May, 2012.

lılığına neden olmaktadır. Buna ek olarak ithalatın gelir esnekliğinin yüksek olması da cari işlemler açığının büyüme dönemlerinde kaçınılmaz olarak daha da artmasına neden olmaktadır.¹³

Dış finansman ihtiyacı ve bunun sonucu olan cari işlemler açığı bir ekonomide yetersiz tasarrufun göstergesidir. Türkiye’de tasarruf oranı 2001 yılından itibaren bir düşüş trendine girmiştir. Bu durum, yatırım harcamalarındaki artış ile birlikte tasarruf-yatırım açığının, dolayısıyla cari işlemler açığının büyümesinin nedenlerinden biridir. Tüketici kredilerindeki genişleme ve krediye ulaşmanın kolaylaşması da özel kesim tasarruflarının düşmesine ve cari işlemler üzerinde olumsuz bir etkiye neden olmaktadır. 2001 sonrasında gerek dış finansman gerekse T.C. Merkez Bankası’nın kredi genişlemesi; kamu borçlanmasının azalması dolayısıyla devlet borçlanma senetlerindeki getirinin azalması gibi faktörler de tasarrufların azalmasında önemli etmenler olmuştur. Dalgın ve Gupta, para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranını kredi genişlemesinin göstergesi olarak aldıkları makalelerinde bu eğilime dikkat çekmekte ve sıkı para politikasının da etkin bir politika aracı olabileceğini vurgulamaktadır.¹⁴

3. Türkiye Ekonomisinin Küçülme Mekanığı

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi, 2009 yılındaki küçülme ve 2011 sonrası sınırlı büyüme dönemlerinin karşılaştırmalı olarak incelendiği bu bölümde, bahsi geçen dönemlerin benzer dinamiklere sahip olduğu görülmektedir. Rodrik, Türkiye ekonomisinde yakın tarih iktisadi krizlerini karşılaştırdığı makalesinde, sermaye girişlerinin kesintiye uğraması ve net sermaye çıkışının başlamasıyla birlikte oluşan finansman sorununun cari işlemler açığı üzerinde “olumlu” bir etki yaratarak bu açığın azalmasına neden olduğunu ve ardından sermaye çıkışının döviz piyasasında etkisini göstererek, hızlı kur artışının ortaya çıktığını belirtmektedir. Döviz kurundaki yükseliş ile birlikte imalat sanayii üretiminde düşüş, negatif veya yetersiz büyümeye yol açmakta ve ardından işsizlik oranı artmaktadır.¹⁵

2010 yılında % 9.2, 2011 yılında % 8.8 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, son üç yılda ortalama % 3 dolayında bir büyüme gösterebilmiştir. 2014 yılında sabit fiyatlarla kişi başına GSYH ancak % 0.8 büyürken, ABD doları cinsinden bakıldığında döviz kurundaki hızlı yükselişin de etkisiyle kişi başına gelir % -4.7 küçülmüştür. Türkiye ekonomisi orta gelir tuzağı olarak adlandırılan 10 bin dolar kişi başına gelir seviyesinde takılmış bir görüntü sergilemektedir. (Bkz. Tablo 1)

¹³ A. İnel-F. Kayıkcı, “Evaluation of Sustainability of Current Account Deficits in Turkey”, *Modern Economy*, 3, 2012, s. 43 ve 48.

¹⁴ M.H. Dalgın-K. Gupta, “How Relevant is Turkey’s Current Account Deficit?”, *International Research Journal of Finance and Economics*, 2012, 97.

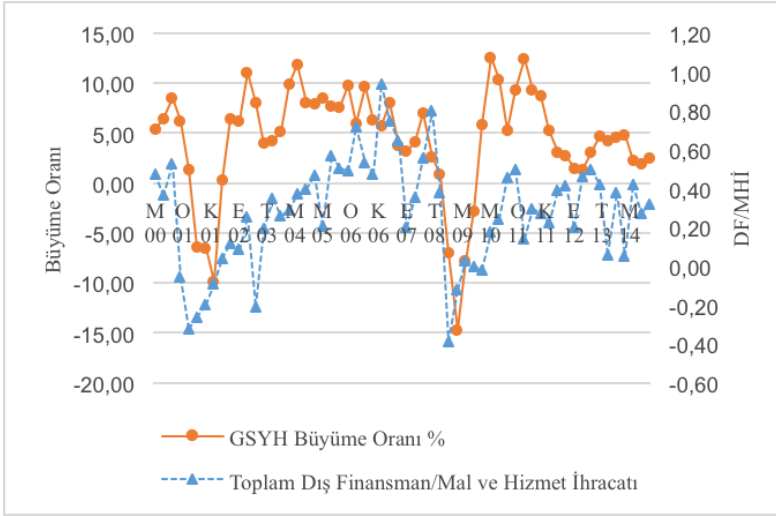
¹⁵ D. Rodrik, “The Turkish Economy After The Crisis”, *Discussion Paper, Turkish Economic Association*, 2009.

Tablo 1: Türkiye’de GSYH, Kişi Başına GSYH ve Büyüme

Yıllar	1998 Fiyatlarıyla GSYH		Cari Fiyatlarla Kişi Başına GSYH				1998 Fiyatlarıyla Kişi Başına GSYH	
	Büyüme Hızı	%	Cari TL	Büyüme Hızı	ABD Doları	Büyüme Hızı	Sabit TL	Büyüme Hızı
1998			1 124	-	4 338	-	1 124	-
1999	-3.4		1 651	46.9	3 907	-9.9	1 071	-4.7
2000	6.8		2 593	57.1	4 129	5.7	1 127	5.3
2001	-5.7		3 686	42.2	3 019	-26.9	1 048	-7.0
2002	6.2		5 310	44.0	3 492	15.7	1 099	4.8
2003	5.3		6 809	28.2	4 565	30.7	1 143	4.0
2004	9.4		8 270	21.5	5 775	26.5	1 235	8.1
2005	8.4		9 482	14.7	7 036	21.8	1 322	7.1
2006	6.9		10 944	15.4	7 597	8.0	1 396	5.6
2007	4.7		12 018	9.8	9 247	21.7	1 443	3.4
2008	0.7		13 378	11.3	10 444	12.9	1 434	-0.6
2009	-4.8		13 223	-1.2	8 561	-18.0	1 347	-6.1
2010	9.2		15 023	13.6	10 003	16.8	1 448	7.5
2011	8.8		17 484	16.4	10 428	4.2	1 552	7.2
2012	2.1		18 846	7.8	10 459	0.3	1 565	0.8
2013	4.2		20 580	9.2	10 807	3.3	1 610	2.9
2014	2.9		22 521	9.4	10 294	-4.7	1 623	0.8

Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır.

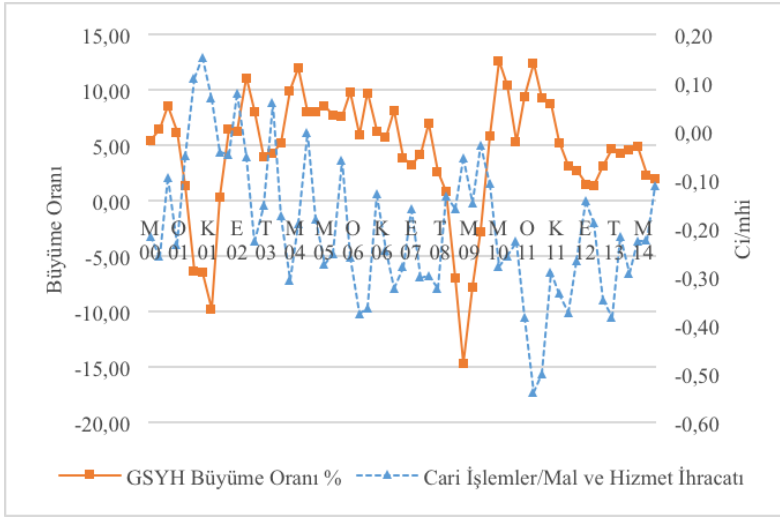
Grafik I: Büyüme Oranı ve Dış Finansman



Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır.

Bu bölümde önce, Türkiye'nin ödemeler dengesi finans hesabında yaşanan gelişmeler ele alınarak, kriz dönemleri öncesi yaşanan sermaye girişlerindeki kesinti, veriler yardımıyla gösterilmeye çalışılacaktır. Grafiklerde yatay eksenle üç aylık zaman dilimleri gösterilmiş, açıklamalarda yıllık ortalamalar esas alınmıştır. Grafik I'de büyüme oranları ile toplam dış finansmanın mal ve hizmet dengesine oranı arasındaki paralellik gösterilmiştir. 2001 yılında Türkiye ekonomisi yaklaşık % 5.5 oranında küçülürken, 2001 yılının son üç çeyreğinde dış finansmanın tersine dönmesi yani net finansal çıkış ile toplam dış finansman/mal ve hizmet ihracat (DF/MHİ) oranı ortalama % -18 olarak gerçekleşmiştir. Benzer şekilde 2009 yılında büyüme % -4.9 olurken, DF/MHİ bir yıl önceki ortalaması % -3 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2012-2014 büyüme ortalaması % 3.09 olurken, bu üç yılda DF/MHİ ortalaması % 32 seviyesinde gerçekleşmiştir. Oysa bu oran, yüksek büyüme dönemlerinde ortalama % 50-80 seviyelerinde seyretmiştir ve neticede Türkiye'de sermaye girişlerinin kesilmesi ile birlikte negatif veya sınırlı büyüme gözlemlenmektedir.

Sermaye girişlerinin kesilmesi ile birlikte büyüme performansı düşmekte ve cari işlemler açığı da küçülmektedir. 2001 yılında Türkiye ekonomisi % 5,34 küçülürken, cari işlemler açığının mal ve hizmet ihracatına oranı (Cİ/MHİ) %7 olmuş, 2002 yılında % 6,02 oranındaki pozitif büyüme ile birlikte Cİ/MHİ % -6 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2009 yılında büyüme oranı % -4,85 olurken, Cİ/MHİ % -8 düzeyindeyken, % 9,41 gibi rekor büyüme oranını gerçekleştirdiği 2010 yılında Cİ/MHİ oranı % -29'a sıçramıştır. 2010-2011 döneminde ortalama büyüme hızı % 9,17 olurken, (Cİ/MHİ) % -35 düzeyinde gerçekleşmiştir. Buna karşılık 2012-2014 döneminde ortalama büyüme % 3,09 olurken, Cİ/MHİ ortalama % -25 seviyesine gerilemiştir. Yani büyümenin kesintiye uğraması ile birlikte cari işlemler açığı daralmıştır. Büyüme oranı ve cari işlemler açığı arasındaki ters yönlü ilişki ile kriz ve daralma dönemlerindeki benzerlikler Grafik-II'den izlenebilir.

Grafik II. Büyüme Oranı ve Cari İşlemler

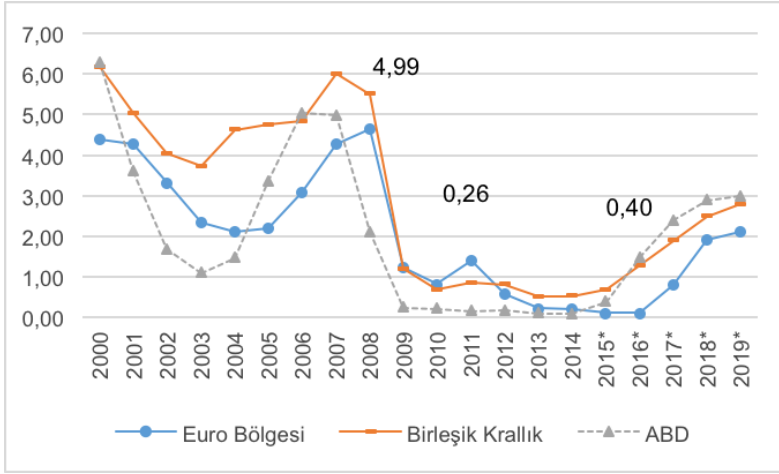
Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır.

Bu noktada 2008 küresel finansal krizinin etkilerinden sermaye girişleri bağlamında bahsetmek yararlı olacaktır. 2008 ve sonrasında başta ABD olmak üzere AB, Japonya ve İngiltere merkez bankaları, iktisadi durgunluğu bir nebze hafifletebilmek için büyük miktarlarda parasal genişlemeye gitmişlerdir. Bu durum faiz oranlarının çok düşük seviyelere inmesine neden olurken, birçok ülke için ucuz ve geniş hacimli finansmanın önünü açmıştır. Türkiye’de özel kesim, 2010 ve 2011 yıllarında borçlanarak bu finansman olanaklarından yararlanmış ve finansal girişlerin hızlanmasına neden olmuştur. ABD’de kriz öncesi % 4.99 olan 3 aylık ticari senet faiz oranları 2011 yılında % 0.17’ye kadar gerilemiş, 2014 yılında % 0.10’a kadar düşmüştür. Benzer düşüşler Euro bölgesi ve İngiltere için de geçerlidir. ABD ekonomisinde 2014 yılında yaşanan olumlu gelişmeler ile birlikte büyüme tekrar sağlanırken, buna paralel olarak faiz oranlarında yükselme beklentisi de artmıştır. Grafik III’de 2000 yılı sonrası ABD, Euro Bölgesi ve Birleşik Krallık para piyasaları faiz oranları seyri ve 2015-2019 dönemi tahminler yer almaktadır. Faiz oranlarının gelişmiş ülkelerde 2015’ten itibaren kademeli olarak artacağı öngörülmektedir. Bu durum Türkiye gibi birçok gelişmekte olan ülke için finansman maliyetlerinin artması ve finansman olanaklarının daralması anlamına gelir.

Türkiye ekonomisinin 2001 yılında yaşadığı kriz iç kaynaklıydı ve kamu bütçe açıklarının ulaştığı seviye, bankacılık kesiminin yapısal sorunları ve siyasi istikrarsızlık en önemli sorunlardı. Bu kriz ile birlikte ortaya çıkan yapısal sorunlar sermaye girişlerinin aniden kesilmesine ve net sermaye çıkışına neden olmuştu. Oysa 2009 krizinde durum farklı bir şekilde küresel krizin etkisi ile oluşan sermaye akımının kesintiye uğraması şeklinde özetlenebilir. Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında IMF destekli güçlü ekonomiye geçiş programı ile birlikte kamu açıkları, yüksek kamu

borcu, bankacılık sistemindeki sorunlar, merkez bankasının bağımsızlığı gibi birçok yapısal sorunun çözüldüğü düşünülür. Oysa 2009 yılındaki küçülme ve 2011 sonrası sınırlı büyüme Türkiye’de “piyasa şartlarının” yetersizliğinden çok dış finansman bağımlılığının ekonomik büyüme performansının belirleyicisi olduğunu göstermektedir.

Grafik III. Para Piyasaları Faiz Oranları %¹⁶



*Tahmin

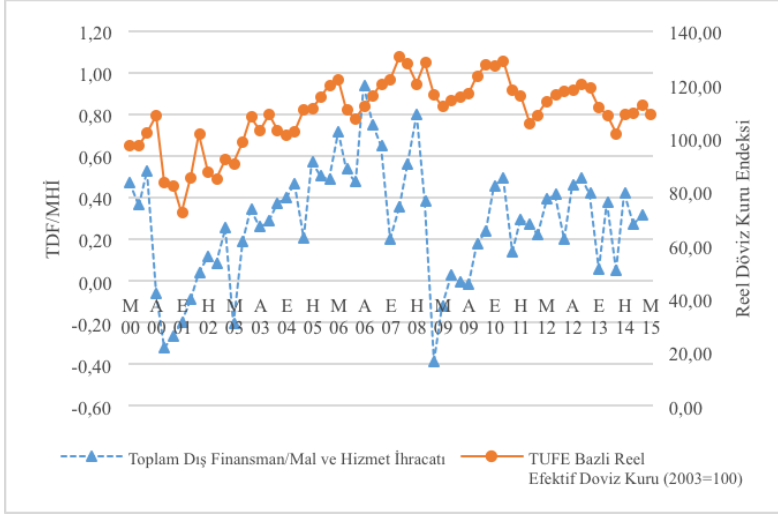
Kaynak: EIU verilerinden yararlanarak hesaplanmıştır.

Dış finansmandaki dalgalanma ile cari işlemler arasındaki nedensellik ilişkisinin diğer bir etkisi de döviz piyasasında görülmektedir. Yabancı sermaye girişi ile birlikte döviz arzı artışı TL'nin değer kazanmasına neden olmuştur. Ayrıca bu durum yüksek faiz oranı ile birleştiğinde arbitraj imkânlarını yaratmakta ve özellikle kısa süreli sermaye girişlerini daha da artırmaktadır. Yani finansman sağlandıkça TL değerlenirken, kriz ve daralma dönemlerinde sermayenin ani çıkışı ile birlikte döviz kurları büyük bir oranda yükselmektedir. Grafik IV'te 2001 ve 2008 yıllarında reel döviz kuru endeksindeki düşüşlerle yani TL'nin değer kaybetmesiyle DF/MHİ oranındaki ilişki görülmektedir. 2000 yılı üçüncü çeyreğinde % 53 olan DF/MHİ oranı iki dönem sonra, 2001 birinci çeyreğinde % -32'ye düşerken, reel döviz kuru endeksi 102'den 72'ye gerilemiştir. Yani ekonomik daralma ile birlikte başlayan sermaye çıkışı, kredi alımının kesilmesi ve finansman maliyetlerinin artması bir yandan DF/MHİ oranının negatife dönmesine neden olurken, diğer yandan döviz piyasasında sermaye çıkışı ile birlikte başlayan döviz talep artışı ve yerli yatırımcıların spekülatif amaçlı döviz talebinin buna eklenmesi döviz kurlarının aniden yükselmesine ve ulusal paranın değer yitirmesine yol açmaktadır. 2008 ikinci çeyreğinde bu defa DF/MHİ oranı % 80'den 2008 dördüncü çeyreğinde % -39'a düşerken, reel döviz kuru endeksi 2007 dördün-

¹⁶ 2015-2019 dönemi The Economist Group tahminidir. Euro bölgesi için 3 aylık Euribor, İngiltere için 3 aylık Libor, ABD için ise 3 aylık ticari senet faiz oranları kullanılmıştır. Tüm oranlar yıllıktır.

cü çeyreğinde 130'dan 2009 birinci çeyreğinde 111'e gerilemiştir. DF/MHİ oranının 2012-2014 ortalaması % 32 seviyelerinde gerçekleşmiş, sınırlı da olsa TL göreceli olarak değer yitirmiştir. 2015 Mart ayında döviz kurundaki ani yükseliş, bu makale hazırlanırken henüz veriler yayınlanmamış dahi olsa sermaye çıkışlarının işaretini vermektedir.

Grafik IV. Reel Döviz Kuru ve Dış Finansman



Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır.

2001, 2009 ve son dönemdeki daralma döneminin ortak özelliklerinin yanında Türkiye ekonomisinin basit büyüme muhasebesine bakıldığında toplam faktör verimliliğine (TFV) ilişkin olarak 2009 sonrasında önemli bir dönüşümün yaşandığı söylenebilir. Bahçekapılı'nın Türkiye'de orta gelir tuzağı ve sebeplerini incelediği makalesinde Tablo-2'de özetlenen verilere göre, 2002-2008 tarihleri arasında TFV'nin büyümeye katkısı % 62.3, sermayenininki % 24.4 ve emeğinki % 13.3 olarak hesaplanırken, 2009-2013 yılları arasında bu oranlar sırasıyla % -1, % 34 ve % 67 olarak gerçekleşmiştir. Yani bir yandan TFV düşerken diğer yandan sabit sermaye oluşumunun büyüme hızı yavaşlamış ancak büyümeye katkısı TFV'deki belirgin düşüşler nedeniyle artmıştır. Bu sonuçlar, diğer yönden Türkiye'deki hızlı büyüme döneminin temel kaynağının sermaye olduğunu göstermektedir. Ancak sermayenin getirisinin gelişmekte olan ülkelerde başlangıçta yüksek olurken bir süre sonra düşmeye başladığı teori tarafından da teyit edilmektedir.¹⁷

TFV düşüşleri dış finansman bağımlılığının yanı sıra çok daha büyük ve yapısal sorunların işaretidir. Dış ticaret yapısındaki bozulma, yetersiz altyapı, fikri mül-

¹⁷ C. Bahçekapılı, "An Unhappy Stop on the Way to Development: The Middle Income Trap in the Turkish Economy", **International Research Conference on Business, Economics and Social Sciences**, 2015, s. 8-10.

kiyet haklarına ilişkin düzenlemelerdeki veya uygulamalardaki başarısızlıklar, emek piyasasındaki rijitlikler ve en önemlisi teknoloji üretme kapasitesinin düşüklüğü bu sorunların en önemlileri olarak sıralanabilir.

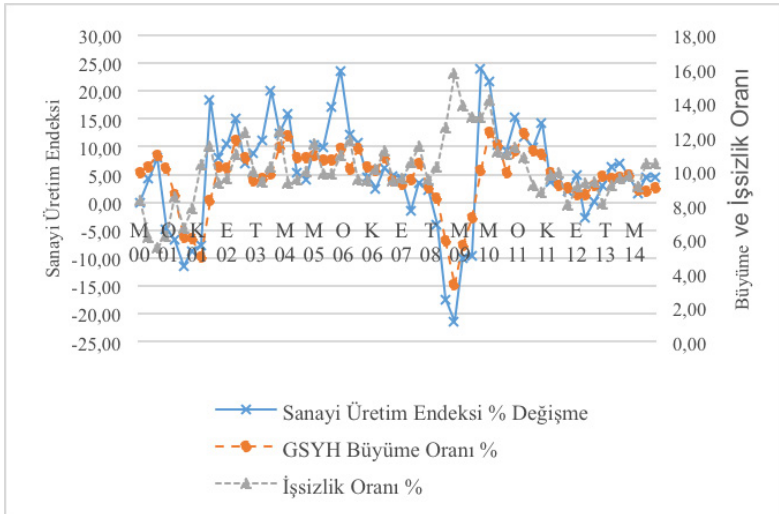
**Tablo 2: Ortalama Büyüme Oranları ve Büyüme Katkıları
(Türkiye: 2002–2013)**

	Ortalama Büyüme Oranı (%)				Büyüme Katkı (%)		
	Büyüme	Sermaye	Emek	TFV	Sermaye	Emek	TFV
2002–2008	5.92	4.49	1.16	3.69	24.4	13.3	62.3
2009–2013	3.87	4.11	3.81	-0.04	34.1	66.9	-1.1
2012–2013	3.13	3.90	2.89	-0.09	40.1	62.8	-2.9

Kaynak: Bahçekapılı, C., a.g.m., s. 8.

Büyüme oranlarında ve sanayi üretiminde meydana gelen düşüşler, sonuçta işsizliğin hızla artmasına neden olmaktadır. 2012 yılında % 2.17, 2013 yılında % 4.17 ve 2014 yılında % 2.13 olarak gerçekleşen büyüme oranı ile birlikte sanayi üretimi sırasıyla % 1,96, % 4,13 ve % 3,82 olmuş ve işsizlik oranı yükselmiştir. 2012 yılında % 9.3 olan işsizlik, 2013’de 9.60’a ve 2014’ün son çeyreğinde % 10.50’ye yükselmiştir. Sermaye girişinin yavaşlamasıyla başlayan büyümedeki duraklama, cari işlemler açığının düşürmesine rağmen kurun yükselmesine, sanayi üretiminin düşmesine ve işsizliğin artmasına yol açmaktadır.

Grafik V: Büyüme, Sanayi Üretimi ve İşsizlik



Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır.

4. Sonuç

1980 ve 1990'lı yıllarda küresel anlamda sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerindeki en önemli olumsuz sonuçlarından biri cari işlemler dengesi alanında olmuştur. Sermaye girişleri ulusal paranın aşırı değerlendirilmesine yol açarken, ihracatın rekabet gücü azalmakta, buna karşın ucuzlayan ithalat nedeniyle ithalat bağımlılığı artmaktadır. Sermaye girişi sürdüğü müddetçe cari işlemler açığı finanse edilebilmektedir. Yüksek faiz ile düşük kur arasındaki denge-sizlik sonucu oluşan arbitraj olanakları sermaye girişlerinin sürekliliğini sağlarken, bu durum iç ve dış dengeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Böyle bir dönemde ortaya çıkan iktisadi büyüme, dış finansmana bağımlı bir hale gelmekte ve sermaye girişlerinin kesilmesiyle beraber çöküntüye uğramaktadır. 2001 ve 2009 yıllarındaki küçülme ve 2011 sonrası duraklama dönemlerine ilişkin bulgular bu öngörüğü doğrulamaktadır. Bahsi geçen üç farklı dönemde dış finansman ve sermaye girişlerinin kesintiye uğramasının nedenleri farklılık gösterirken sonuçları genel bir benzerlik göstermektedir. 2001 yılında Türkiye ekonomisinde kamu finansmanı ve bankacılık sisteminde yaşanan iç kaynaklı sorunlar, 2009 yılında dünyadaki finansal krizin piyasalarda yarattığı dış kaynaklı güvensizlikler ve 2011 sonrasında Türkiye ekonomisi ve siyasetinde artan kırılmalıklar, ilgili dönemlerde finansman olanaklarının daralmasına ve sermaye girişlerinin duraklamasına neden olmuştur. Bu üç dönemde de cari işlemler açıkları daralmış ancak büyüme oranlarında belirgin düşüşler yaşanmıştır.

Diğer yandan Türkiye'nin dış ticaret yapan sektörlerinin rekabet gücü yetersizliği ve çoğunlukla tüketim malları ihraç ederken ara malı ithal ediyor olması ithalata ve paradoksal bir şekilde düşük kura bağımlılığı artırmaktadır. Bu anlamda Türkiye'nin uluslararası ticaretinin yapısal zayıflığı ve rekabet gücü yetersizliği dış ticaret açığının temel nedenidir. Yukarıda belirtilen bu dış ticaret profili Türkiye'de ihracatın sürekli ve kesintisiz olarak ithalata bağımlılığına neden olmaktadır. Buna ek olarak ithalatın gelir esnekliğinin yüksek olması da cari işlemler açığını büyüme dönemlerinde kaçınılmaz hale getirmektedir.

Türkiye'de sermaye girişinin sürmesi, kârlı yatırım alanlarının varlığını bir anlamda teyit etmektedir. Ancak tasarruf oranı düşüklüğü ile ortaya çıkan tasarruf açığı "kötü" finansmanla kapatılabilmekte ve bu durum sonuç olarak cari işlemler açığını tekrar yükseltmektedir. Bunlara ek olarak son dönemde ortaya çıkan verimlilik düşüşleri de Türkiye'nin yapısal sorunlarının daha da derinleştiğinin bir göstergesi olmaktadır.

Kaynakça

- BAGNAI, Alberto, Manzocchi, Stefano, “Current-Account Reversals in Developing Countries: The Role of Fundamentals”, **Open Economies Review**, Vol. 10, No. 2, April 1999.
- BAHCEKAPILI, Cengiz, “An Unhappy Stop on the Way to Development: The Middle Income Trap in the Turkish Economy”, **International Research Conference on Business, Economics and Social Sciences**, 2015.
- BUSTELO, P., “Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators”, **Emerging Market Review**, Vol. 1, No. 3, 2000, s. 229-51..
- DALGIN, M.H., Gupta, K., “How Relevant is Turkey’s Current Account Deficit?”, **International Research Journal of Finance and Economics**, 97, 2012, s. 14-22.
- DİNÇER, N. Nergiz, Yaşar, Pınar, “Identification of Current Account Deficit: The Case of Turkey”, **The International Trade Journal**, 29, 2015, s. 63-87.
- EIU, The Economist Intelligence Unit, <http://data.eiu.com/>
- FREUND, Caroline, Warnock, Frank, “Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, Ther Harder They Fall?” **NBER Working Papers** No. 11823, Cambridge, 2005.
- GOLDSTEIN, Morris, “Coping Too Much of a Good Thing: Policy Repponses for Large Capital Flows and Current Account Deficits: What Causes What?”, **Policy Research Working Paper**, No. 1527, World Bank, 1995.
- GUERIN, Selen Sarısoy, “The Relationship between Capital Flows and Current Account: Volatility and Causality”, <http://ssrn.com/abstract=2018195> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2018195>, 8 Mart 2012.
- İNSEL, Aysu, Kayıkçı, Fazıl, “Evaluation of Sustainability of Current Account Deficits in Turkey”, **Modern Economy**, 3, 2012, s. 43-50.
- İNSEL, Aysu, Sungur, Nesrin, “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği-1989:III-1999:IV”, **Discussion Paper, Turkish Economic Association**, No. 2003/8, 2003.
- KASMAN, A., Turgutlu, E., Konyalı, G., “Cari Açık Büyümenin mi Aşırı Değerli TL’nin mi Sonucudur?”, **İktisat İşletme ve Finans**, No. 223, 2005, s. 88-98.
- RODRİK, Dani, “The Turkish Economy After The Crisis”, **Discussion Paper, Turkish Economic Association**, 2009/9, 2009.
- TELATAR, O. Murat, Terzi, Harun, “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 2, 2009, s. 119-134.
- TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>

YAN, Ho-don, Yang, Cheng-lang, “Foreign Capital Inflows and the Current Account Imbalance: Which Causality Direction?”, **Journal of Economic Integration**, 23(2), June 2008, s. 434-461.

ZAFİR, C. Zafir, Sezgin, Funda H., “Analysis of the Effects of Foreign Direct Investment on the Financing of Current Account in Turkey”, **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 3 No. 10, Special Issue, May 2012.