



Politik Ekonomik Kuram
Dergi Web Sitesi: <http://dergipark.gov.tr/pek>



Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

İbrahim BAŞARAN¹

Makale Bilgileri

Makale Geçmişi:

Makalenin Yüklendiği Tarih: 12.05.2018

Makalenin Kabul Edildiği Tarih: 04.05.2018

Jel Kodları: F34, F42, F21

Anahtar Kelimeler: Finansal Liberalizasyon, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Türkiye

¹ Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, basaranibrahimm@gmail.com

Özet

1980 öncesinde finansal politikaların temel amacı, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yatırımlara düşük maliyetli finansman sağlayarak, ekonomik büyümeyi hızlandırmak olmuştur. Bu amaçla faiz oranları sabit tutulurken selektif kredi politikaları izlenmiştir. Kısacası bu dönemde korumacı-müdahaleci politikalar, hem uygulama hem de iktisadi düşünceye egemen olmuştur. Daha sonra gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere pek çok ülkede ekonomik krizler yaşanmış ve krizlere bu politikaların neden olduğu ileri sürülmüştür. Böylece neoliberal McKinnon-Shaw hipotezi çerçevesinde finansal liberalizasyon politikaları uygulanmaya başlanmış ve kısa vadeli sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. Bu çerçevede Türkiye’de de 1989 yılında sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. Dolayısıyla bu çalışmanın amacı kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri olarak belirlenmiştir. Çalışma, Türkiye’nin 1989 sonrası dönemine ait veriler çerçevesinde betimsel olarak ele alınmıştır. McKinnon-Shaw hipotezinin aksine, Türkiye ekonomisinde tasarruf ve yatırım oranlarının artmadığı, istikrarlı bir büyüme sağlanamadığı gözlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Liberalizasyon, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Türkiye.

The Effects Of Short-Run Capital Movements On Turkish Economy

Abstract

Before 1980, the main purpose of financial policies has been to accelerate economic growth by providing low-cost financing for investments, especially in developing countries. Therefore, interest rates are fixed and selective credit policies are implemented by the government. In short, protectionist-interventionist policies have dominated to both practice and economic thought in this period. Later, economic crises were experienced in many countries, especially developing countries, and it is argued that crises are the cause of these policies. Thus, financial liberalization policies have begun to be implemented in the context of the neoliberal McKinnon-Shaw hypothesis, and the short-run capital movements have been liberalized. In 1989, capital movements were released in this framework in Turkey. Therefore, the aim of this study is to identify the effects of short-run capital movements on Turkish economy. The study was carried out by means of descriptive method in the data of the post 1989 period of Turkey. As a result, contrary to McKinnon-Shaw hypothesis, it is observed that the Turkish economy has not achieved a stable growth rate, which means that savings and investment rates do not increase.

Key Words: Financial Liberalization, Short-Run Capital Movements, Turkey.

1.Giriş

1980 öncesinde finansal politikaların temel amacı, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yatırımlara düşük maliyetli finansman sağlayarak, ekonomik büyümeyi hızlandırmak olmuştur. Bu amaçla faiz oranları sabit tutulurken, selektif kredi politikaları izlenmiş, yabancı kişi ve kurumların yurtiçi sermaye piyasalarında işlem yapmalarına izin verilmemiştir. Kısacası bu dönemde korumacı-müdahaleci teori uygulama alanında ekonomik düşünceye hâkim olmuştur.

1980’li yıllara gelindiğinde bu tür politika uygulayan ülkelerde görülen ekonomik krizin derinleşmeye başlamasıyla, müdahaleci politikalar ağır eleştirilere maruz kalmıştır. Sonuçta krizlerin nedenlerinin başında korumacı politikaların geldiği düşüncesine bağlı olarak başta ABD olmak üzere neredeyse tüm kapitalist ülkelerde, neo-liberal iktisadi düşünce egemen olmaya başlamıştır. Bu anlayışa göre, ekonomik durgunluk ve istikrarsızlıkların aşılaraq, sürdürülebilir bir büyümenin sağlanabilmesi için piyasanın kamu müdahalelerinden arındırılması gerekmektedir. Bu çerçevede öne sürülen ve uygulamaya konulan en önemli düzenleme ise hem yurtiçi hem de yurtdışı finansal serbestleşme uygulaması olmuştur.

Bu anlayışın, zaten dış borç krizi yaşayan ve kaynak sıkıntısı çeken gelişmekte olan ülkelerde yayılması kolay olmuştur. Bu süreçte Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası finans kurumlarının “istikrar ve yapısal uyum kredileri” için liberalleşme politikalarını ön koşul olarak koymasının da çok büyük katkısı olmuştur. Nitekim 1990’lı yıllara gelindiğinde pek çok ülke uluslararası sermaye akımları üzerindeki kısıtlamaları kaldırmış ve sermaye hareketlerinde hem nitelik hem miktar bakımından önemli değişiklikler yaşanmıştır.

1980’li yıllardan itibaren Türkiye’de de bu tür uygulamalara yer verilmiş, 1989 yılında finansal serbestleşmenin son adımı olarak görülen sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Ancak yabancı sermaye fonlarını çekmeye yönelik uygulanan yüksek faiz-düşük kur politikaları sonucunda ortaya çıkan spekülasyon getiriye elde etme istekleri, sermaye akımlarının çoğunlukla kısa vadeli olmasına yol açmakta ve özellikle son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ve diğer ülkeleri kolaylıkla etkileyebilen finansal krizlere neden olabilmektedir. Çünkü bu tür politikalar hükümetlerin ekonomi politikaları üzerindeki etkilerini büyük ölçüde kaybetmelerine yol açmakta ve makroekonomik dengeler üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir.

Dolayısıyla bu çalışmanın temel amacı sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonraki dönemde, Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketleri ve bu akımların makroekonomik etkilerinin belirlenmesi olacaktır. Bu çerçevede konuyu daha sağlıklı analiz edebilmek ve tarihsel bir bütünlük içerisinde kavrayabilmek için çalışmada 1989 sonrası döneme ait veriler kullanılacaktır.

2. Finansal Liberalizasyona Kuramsal Yaklaşımlar

Liberalizasyon, temel olarak, bir piyasadaki fiyat ve miktar kontrollerinin ortadan kaldırılması veya azaltılmasıdır. Finansal liberalizasyon ise faiz oranlarının kamu tarafından belirlenmesi şeklindeki uygulamaya son verilerek faiz oranlarının serbest piyasa koşullarında oluşması (Berksoy, 1994) veya finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin azaltılması ya da kaldırılması ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılması olarak tanımlanabilir (TCMB, 2015).

Finansal liberalizasyon politikalarının makroekonomi üzerindeki etkileri konusunda, farklı üç yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar; Neo Klasik temellere dayalı McKinnon-Shaw yaklaşımı, Yeni Keynesyen yaklaşım ve Yeni Yapısalcı yaklaşımdır.

2.1. McKinnon-Shaw Yaklaşımı

Finansal serbestleşmeyi destekleyen bu yaklaşıma göre; gelişmekte olan ülkelerde hükümetlerin faiz oranlarını piyasa koşullarında oluşan denge faiz haddinden daha düşük seviyede belirlenmesi sonucu oluşan ‘finansal baskı’ yurtiçi tasarrufları azaltacağından, yatırımlar da azalacak ve ekonomik büyüme yavaşlayacaktır. Öte yandan tasarruflardaki bu azalma tüketim harcamalarına yöneleceğinden enflasyonist bir baskı yaratacaktır (Er, 2009: 23-25; Apaydın, 2015; 121-122).

Bu kuram taraftarlarına göre, faiz oranlarının piyasa koşullarında oluştuğu, ekonominin dış rekabete (finansal anlamda) açıldığı durumda "finansal derinleşme" sayesinde tasarrufların ve yatırımların artması sağlanacak, böylece hem makroekonomik istikrar, hem de ekonomik kalkınma üzerinde olumlu etkiler sağlanmış olacaktır. Çünkü finansal serbestleşme ile birlikte, tasarruf ve faiz oranı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu için, faiz oranlarının yükselmesine

bağlı olarak tasarruflar artmakta ve yatırıma dönüştürülebilecek kaynaklar artırılarak ekonomik büyüme hızlanacaktır. Öte yandan artan tasarruflar tüketimi de kısacağından enflasyonist baskılar ortadan kalkacaktır. Ayrıca bu yaklaşıma göre, faiz oranlarının düşük tutulması kaynak dağılımının bozulmasına da neden olmaktadır. Faiz oranları düşüken, tasarruflar yatırım talebini karşılamayacak ve kredi tayınlanması olacaktır. Böylece kaynakların etkin dağılımı gerçekleştirilemeyecektir (Er, 2009: 23-25; Eser,1993 ve 1996).

2.2. Yeni Keynesyen Yaklaşım

Yeni Keynesyenler, ekonomik büyüme ve kalkınmanın temel belirleyicisinin yatırımlar ve sermaye birikimi olduğunu savunurlar ve dolayısıyla yatırım artışını sağlayacak politikalar önerirler. Bu bağlamda yatırım ve faiz oranları arasında negatif yönlü bir ilişki olmasından dolayı, faiz oranlarının devlet kontrolü altında piyasa koşullarında oluşan seviyeden daha düşük bir seviyede belirlenmesini rasyonel bir uygulama olarak görürler. Bu şekilde özellikle gelişmekte olan ülkeler tasarruflarını kalkınmanın temel dinamiği olarak görülen öncül sektörlere, selektif kredi politikaları aracılığıyla yönlendirebileceklerdir. Öte yandan uygulanan faiz tavanları sayesinde devletler, kendilerine ve özel sektöre görece ucuz yatırım finansmanı sağlamış olurlar (Er, 2009: 33-35)

Yeni Keynesyenler, bu sebeplerden dolayı finansal liberalizasyonun her zaman tasarruf ve yatırımları artırarak büyümeyi hızlandıracağı görüşüne karşı çıkarlar. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde ayrıca önemli ölçüde bir finansal istikrarsızlık sorunu vardır. Finansal istikrarın sağlanabilmesi için, yalnızca yatırımların finansmanı için gerekli kaynakların mevcut olması yeterli değildir, aynı zamanda etkili bir fonlamanın da yapılması gerekmektedir. Aksi takdirde atıl fonların artmasıyla büyüme hızı yavaşlayacak ve bizzat finansal kesimde yaşanan istikrarsızlık, büyümeyi olumsuz yönde etkileyecektir (Eser,1996). Akyüz (1992) buna ilave olarak, finansal derinleşmenin ekonomide her zaman için kaynak dağılım etkinliğini ifade etmeyebileceğini, şirketler ve kamu kesimi finansmanındaki bir bozulmanın da göstergesi olabileceğini vurgulamaktadır. Çünkü ekonomide fon kullanan şirketler ve kamu kesimi, sadece kendi faaliyetlerini sürdürmek için bile daha fazla borçlanmak durumunda kalabilir. Daha sonraki aşamada bu durumun finansal sistemin tümünü tehlikeye sokacak bir boyuta varabilmesi mümkündür. Söz konusu tehlike, faiz borcunun borçla finanse edilmesi biçiminde “Ponzi tipi” olgusunun gündeme gelmesidir. Aşırı spekülasyon hareketlerin en bilinen

biçimlerinden olan Ponzi tipi finansman, "finansal sistemin kırılabilirliğini" artırıcı niteliktedir. Bunun sonucu; artan finansal istikrarsızlıklar ve en sonunda finansal krizdir. Bu nedenle bu yaklaşıma göre, gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrarın sağlanabilmesi için istikrarlı bir faiz oranı büyük önem arz etmektedir.

2.3. Yeni Yapısalcı Yaklaşım

Bu yaklaşıma göre, dışa açılma sonucu serbest piyasalarda belirlenen yüksek faiz oranları, işletmelerin yaşadıkları sermaye sıkıntısı sebebiyle yönedikleri finansal piyasalardaki kredi maliyetlerini arttırır. Bu görüşü savunan iktisatçılara göre faiz maliyetleri işletme maliyetlerine eklenmelidir ve işletmeler marjinal maliyet fiyatlandırması yaptıkları için üretim maliyetlerinde ki bu artışı fiyatlara yansıtır. Bu yaklaşımın öncüsü olan L. Taylor'a göre artan fiyatlar sonucu oluşan enflasyon, reel ücretleri azaltacağından toplam talepte azalma ve dolayısıyla büyüme hızında yavaşlama görülür. Öte yandan artan faiz oranları tasarrufları resmi bankalara çekecek böylece gayri resmi piyasadaki tasarruf oranları düşecektir. Fakat bu fon akımı hem resmi hem de gayri resmi sistemde yatırıma dönüştürülebilir kaynakları azaltacağından büyümeyi yavaşlatan bir diğer etken olacaktır (Er, 2009: 29-30; Yılmaz, 2015: 11-12).

Buraya kadar verilen bilgiler ışığında finansal liberalizasyon politikalarının temel hedeflerini;

- Ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmalarını hızlandırmak,
- Devletin kaynak tahsisine müdahalesini azaltmak,
- Kaynak tahsisinde etkinliği arttırmak
- Sermayenin verimliliğini arttırmak

Şeklinde özetleyebiliriz.

3. Türkiye'de Finansal Liberalizasyon Süreci

3.1. Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Finansal Yapı

Türkiye Ekonomisi 1980'li yıllara, neo-liberal iktisatçıların "finansal baskı" olarak adlandırdıkları koşullar altında başlamıştır. Kısaca özetlemek gerekirse; 1980 öncesi dönemde

finansal piyasalar, kurumlar ve araçlar yaygınlık ve derinlik açısından sınırlı bir düzeyde kalmıştır. Bu dönemde sermaye piyasası faaliyetleri yok denecek düzeyde kalmış ve bankacılık sistemi genellikle mevduat toplayıp kredi vermek şeklindeki klasik bankacılık anlayışını sürdürmüştür. Bu dönemde, yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişi engellenmiş ve yabancıların yurtiçi sermaye piyasalarında işlem yapmalarına izin verilmemiştir. Benzer bir biçimde, bankalarda döviz tevdiat hesabı açılması yasaktı ve döviz cinsinden varlıkların yurt dışına çıkarılmasında çeşitli sınırlamalar vardı. Selektif kredi uygulamaları nedeniyle, piyasa faiz oranının altında tutulan faiz oranlarının yanı sıra uygulanan sabit kur politikası TL'nin aşırı değerlenmesine yol açarak ihracata yönelik üretim yapan sanayi kesiminin rekabet gücünü olumsuz yönde etkilemiştir. Zorunlu krediler, yüksek karşılık oranları gibi banka portföyüne sınırlamalar getiren yöntemlerle krediler anahtar sektörlerle verilmiştir. Denetimli faiz politikaları, gelişmemiş sermaye piyasası ve dış borçlanmanın resmi devletler kanalıyla sağlandığı 1980 öncesi dönemde, kamunun elinde kalan tek finansman biçimi Merkez Bankası kaynaklarından kısa vadeli avans olmuştur (Toprak, 1993; Akçay ve Öğretmen, 1995; Saraçoğlu,1997). 1980 yılında kamu harcamalarındaki artışın kamu gelirleri ile karşılanamaması nedeniyle KKBG %9.4'e ve enflasyon oranı %107.2 seviyesine çıkmıştır. Bütün bu koşullar belirli bir kesimde, ekonomide yapısal bir değişimin olması gerektiği düşüncesinin oluşmasına yol açmıştır (Yılmaz ve Tuncay, 2012).

1980 sonrasında ise bu koşullar ünlü 24 Ocak Kararlarından itibaren değişmeye başlamış, ilk aşamada Temmuz 1980'de vadeli mevduat ve kredi faiz oranları serbest bırakılarak "finansal derinleşme" sürecine girilmiştir. Bu süreçte 1982'de görev tanımı sermaye piyasalarını düzenlemek, geliştirmek ve denetlemek olan Sermaye Piyasası Kurulu faaliyete geçmiş, 1986'da ise bugünkü adı Borsa İstanbul olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur (Yılmaz ve Tuncay, 2012).

Bu yıllar, finansal değişikliklerin büyük ölçüde gerçekleştirildiği yıllar olmuştur. Faiz oranları serbest bırakılmış, Borsa işler hale getirilmiş, MB açık piyasa işlemlerine başlamış, bankalar arası TL ve döviz piyasası kurulmuş, gelir ortaklığı senetleri ve yatırım fonları gibi finansal araçlar çeşitlenmiştir.

1980 sonrası dönemin en çarpıcı yeniliği, finansal liberalizasyonun son aşaması ve olmazsa olmazı olan dış finansal serbestinin sağlanması olmuştur. Finansal anlamda Türkiye

ekonomisini dış dünya ile "bütünleştirmek" amacıyla Ağustos 1989'da kabul edilen 32 Sayılı Kararname ile sermaye hareketleri önündeki her türlü engel kaldırılarak serbestleştirilmiştir. Böylece yerleşik kişilere, yerel firmalara ve bankalara döviz mevduatları, bono ve hisse senetlerinden oluşan fonları hareket ettirmeleri konusunda serbestlik getirilirken, aynı haklar yurtdışı yerleşiklere de tanınmıştır (Kepenek,2016: 191-217).

4. FİNANSAL LIBERALİZASYONUN TÜRK EKONOMİSİNE ETKİLERİ

4.1. Tasarruf ve Yatırım

Neo-Klasik doktrine göre sermaye hareketlerinin olumlu yönde etkilemesi beklenen en önemli makroekonomik değişkenlerden birisi yurtiçi tasarruf ve yatırım oranlarıdır.

Tablo 1'deki veriler incelendiğinde, toplam tasarrufların 1980-95 döneminde görece olarak arttığı söylenebilir. Toplam tasarruflarda, özellikle 1988 yılından sonra önemli artışlar kaydedilmekle birlikte, dönem sonuna doğru görülen tasarruf düşüşü esas olarak kamu tasarruflarının düşük seviyelerde olmasından kaynaklanmıştır.

Kamu kesimi tasarruf oranlarına baktığımızda dönem boyunca ortalama %3-4 aralığında olduğu görülmektedir. Öte yandan kriz yılları dönemlerinde kamu kesimi tasarruflarında ciddi bir azalma göze çarpmaktadır. Zira gerek 2000 yılında gerekse 2008 küresel finans krizinin ardından 2009 yılında kamu kesimi tasarruf oranı eksi değer almıştır.

Özel kesim tasarruflarına bakıldığında ise ilk dönemde serbestleşme ile birlikte bir artış gözlenirse bile son dönemde düşüşler yaşanmıştır. Son yıllarda Türkiye ekonomisinin %12 seviyelerindeki özel kesim tasarruf oranı, hedeflenen ekonomik büyüme için yetersiz olarak değerlendirilmektedir. Buradan hareketle serbestleşmenin klasik iktisatçıların iddia ettiği gibi tasarruf oranlarını arttırarak bu fonların yatırımlara kanalize edileceği savı gerçekleşmemiştir. Bu noktada Türk toplumunun varlıklarını, finansal sistemin bel kemiği olan bankalar yerine eski geleneklere bağlı olarak "yastık altı" şeklinde tuttuğu söylenebilir.

Asıl dikkat çekici nokta toplam yatırım oranlarındadır. Neo-klasik öğretiye göre finansal serbestleşme ile birlikte fon ihtiyacı yabancı sermaye ile giderilerek ekonomik büyümenin

temel dinamiği olan yatırımların artması beklenmektedir. Bu görüşe karşın Tablo 1’e baktığımızda Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme ile birlikte yatırım oranlarında bir artış yaşanmamış aksine yatırım oranları %20 ortalama ile durağan bir seyir izlemiştir. Ayrıca kamu-özel kesim ayırımına baktığımızda özelleştirmelerle birlikte kamunun ekonomik hayatta varlığının büyük oranda azalması beklenirken verileri incelediğimizde bu yönde ciddi bir azalmanın olmadığını söyleyebiliriz. Bu noktada ise kamu yatırımlarının alt kalem dağılımlarına bakmanın daha yararlı bir analiz yapılmasını sağlayacağı ifade etmek gerekir.

Tablo 1: Yurtiçi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı, 1975-2014

Yıllar	S _K	S _Ö	S _T	I _K	I _Ö	I _T
1975	4,6	17,7	22,4	6,1	14,8	20,9
1980	3,4	9,4	12,8	6,6	13,7	20,3
1985	5,8	14,7	20,5	6,9	12,4	19,3
1990	2,6	22,1	24,7	5,2	16	21,2
1995	-0,1	24,6	24,6	3,1	19,6	22,8
2000	-3,4	21,8	18,4	5,2	15,7	20,8
2005	2,8	13,2	16	3,8	17,6	21,4
2006	4,2	12,4	16,6	3,8	18,9	22,6
2007	2,4	13,1	15,5	3,9	17,9	21,8
2008	1,7	15,1	16,8	4,1	16,1	20,2
2009	-0,8	14,1	13,2	4,1	13,1	17,2
2010	1,5	12	13,5	4,3	15	19,2
2011	3,7	10,7	14,4	4,1	18	22,1
2012	2,9	11,6	14,5	4,2	16,3	20,6
2013	3,4	9,9	13,4	5	15,6	20,6
2014	3,2	11,7	14,9	4,8	15,7	20,5

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Notlar: I ve S sırasıyla yatırım ve tasarrufu; t, k ve ö kısaltmaları da sırasıyla toplam, kamu ve özel anlamına gelmektedir.

4.2. Ödemeler Dengesi, Büyüme ve Enflasyon

Serbestleşme süreci boyunca ödemeler dengesinde kronik cari işlemler açığı, giderek büyüme hızıyla daha fazla bağlantılı hale gelmiştir. Tablo 2’den de görüleceği üzere, büyüme oranının arttığı dönemlerde (2005, 2010, 2011) cari açık miktarları da artmaktadır. 2008 kriz yılının ardından 2010 yılında Türkiye ekonomisi her kriz dönemi sonrası olduğu gibi yükselişe geçmiş ve %9.2 oranında büyüme kaydetmiştir. Öte yandan aynı yıl bu ciddi büyüme karşısında 44 milyar dolarlık bir cari açık verilmiştir. Yine tabloya bakıldığında büyüme oranı ile cari işlemler dengesi arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu söylenebilir. Bu sebeple ifade edilebilir ki ekonomik büyümenin maliyeti cari işlemler dengesinde açıkla karşımıza çıkmaktadır. Bu da sağlanan ekonomik büyümenin sağlıklı bir süreç olarak değerlendirilemeyeceğini gözler önüne sermektedir. Nitekim Apaydın ve Şahin (2017) tarafından yapılan çalışmada, finansal serbestleşme sonrası dönemde ekonomik büyüme sürecinin istikrarsız bir yapı sergilediği ekonomik olarak da gösterilmiştir.

Tablo 2: Büyüme (%), Enflasyon (%) ve Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

Yıllar	Büyüme Oranı	Cari İşlemler Dengesi	Enflasyon Oranı
1980	-2,4	-3,408	93,71
1990	9,3	-2,625	60,4
2000	6,8	-9,92	39
2001	-5,7	3,76	68,5
2002	6,2	-626	29,7
2003	5,3	-7,554	18,4
2004	9,4	-14,198	9,3
2005	8,4	-20,98	7,72
2006	6,9	-31,168	9,65
2007	4,7	-36,949	8,39
2008	0,7	-39,425	10,06
2009	-4,8	-11,358	6,53
2010	9,2	-44,616	6,4
2011	8,8	-74,402	10,45
2012	2,1	-47,962	6,16
2013	4,2	-63,621	7,4

2014	2,9	-43,597	8,17
------	-----	---------	------

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, TCMB, TÜİK

Ödemeler dengesindeki bu istikrarsızlık büyüme hızları ve fiyatlar genel düzeyinde de görülmektedir. Tablo 2'den de görüldüğü üzere, büyüme hızları önemli istikrarsızlıklar sergilemekte, adeta bir "dur-kalk/ilerle " şeklinde bir seyir izlemektedir. 1990'lı yıllarda hiper enflasyonla boğuşan Türkiye, 2000'li yılların başından itibaren Kemal Derviş liderliğinde IMF'nin istikrar programlarını uygulayarak bu oranları kademeli bir şekilde %20 seviyelerine indirmeyi başarmıştır. Son yıllarda ise enflasyon oranları %8 dolaylarına gerilemiş olsa bile gelişmiş ülkelerle kıyasladığımızda halen yüksek bir orandır.

Özetle finansal derinleşme kuramında iddia edildiği gibi, finansal serbestleşme büyüme ve istikrar üzerinde olumlu etkiler göstermemektedir.

4.3. Sermaye Birikimi

Türkiye ekonomisinin 1989 yılında tamamen dışa açılmasında ki amaçlarından birisi, gelişmiş ülkelerde oluşan tasarruf fazlasını ülkemize çekerek yatırım ve kamu açığı finansmanını sağlayarak ekonomik büyümeyi gerçekleştirmektir. Bu kapsamda sermaye hareketleri, yöneldiği ülkede sabit sermaye yatırımlarına katkı yapıp yapmadığı ölçüde ülke ekonomisi için fayda sağlayacaktır.

Toplam sabit sermaye yatırımlarını incelediğimizde, 1990-2001 döneminde GSYH'nin ortalama yaklaşık %20'sini oluştururken, bu dönemden sonra 2001 krizinin etkisiyle %16 dolaylarına gerilemiş, bir diğer kriz yılı olan 2008'e kadar yine %20 seviyelerine çıkmıştır.

1990-2014 yılları arasında ise toplam sabit sermaye yatırımları ortalama %20 civarında seyretmiştir. Finansal serbestleşmenin temel argümanı olan "yatırımların artması aracılığıyla sürdürülebilir bir büyümenin sağlanması" düşüncesi, tablo incelendiğinde ülkemizde sabit sermaye yatırımlarının artmadığı, %20 seviyelerinde durağan bir eğilim göstermesi sebebiyle gerçekleşmemiştir. Türkiye'ye yönelen sermaye türü daha çok spekülasyon özelliğine sahip portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklinde olmuştur. Bu sermaye türlerinin en temel özelliği kısa vadeli olup kar amacı gütmemesiyle, yüksek hareket kabiliyetine sahip olmasıdır.

Tablo 4:Toplam Sabit Sermaye Yatırımları,1990-2014 (GSYH’nın Yüzdesi Olarak)

Yıllar	Kamu	Özel	Toplam
1990	5,2	16	21,2
1995	3,1	19,6	22,8
2000	5,2	15,7	20,8
2001	4,7	11,7	16,4
2002	4,9	12,2	17,1
2003	3,8	13,6	17,4
2004	3,2	17,5	20,7
2005	3,8	17,6	21,4
2006	3,8	18,9	22,6
2007	3,9	17,9	21,8
2008	4,1	16,1	20,2
2009	4,1	13,1	17,2
2010	4,3	15	19,2
2011	4,1	18	22,1
2012	4,2	16,3	20,6
2013	5	15,6	20,6
2014	4,8	15,7	20,5

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

4.4. Kamu Maliyesi

1990’ların sonu ve 2000’li yılların başlangıcında Türkiye’de ciddi bir kamu açığı mevcuttu. Tablodaki verilerden de anlaşılacağı üzere 2001 yılında kamu açığı sonucu oluşan borçlanma gereği GSMH’nın %11,8’ine karşılık gelmiştir. Bu açığın giderilmesi için yurtiçinde gerekli kaynağı bulamayan kamu otoritesi, düşük kur-yüksek faiz politikası ile yabancı fonları ülkeye çekerek finansman imkânı bulmuştur. Fakat bunun karşılığında o dönemlerde ciddi faiz ödeme yüküyle karşı karşıya kalmıştır. Zira tablodaki veriler incelendiğinde örneğin 2001 yılında kamunun sadece faiz ödemeleri o dönemki GSMH’nın %17,6’sını oluşturmuştur.

Yıllar içerisinde kamu borçlanma gereği giderek azalmış ve hatta 2006 yılında bütçe fazlası verilerek, borçlanma gereği eksi değer almıştır. Borçlanma gereğinin azalma evresinde tek istisnai artış 2008 küresel finans krizi sonrası 2009 yılında yaşanmıştır.

Borçlanmanın maliyeti olan faiz ödemelerine baktığımızda ise Türkiye’de yaşanan 2001 krizinde %17,6 seviyesine yükselmiş, bu yıldan sonra ise kamu bütçesinin etkin ve doğru şekilde kullanılmasına bağlı olarak yıllar içerisinde giderek gerilemiştir.

Tablo 4: Kamu Kesimi Dengeleri: GSMH’den Paylar (%), 1999-2013

Yıllar	Borçlanma Gereği (1)	Faiz Ödemeleri
1999	9,8	10,8
2000	7,3	12,7
2001	11,8	17,6
2002	10,8	15,3
2003	7,9	13,3
2004	4,1	10,4
2005	0,1	7,2
2006	-1,3	6,1
2007	0,2	5,9
2008	1,6	5,4
2009	5,5	5,7
2010	3	4,5
2011	0,4	3,4
2012	1	3,5
2013	0,7	3,3

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Not: (1) (-) İşareti fazlayı ifade etmektedir.

4.5. Dış Ticaret

1980’li yıllarda ihracata dayalı büyüme modelini benimseyen Türkiye, özellikle 1989 sonrası dönemde önemli ihracat başarıları kazanmıştır. Bu dönemde ihracat 11.6 milyar dolardan

1995'te 21.6 milyar dolara çıkmıştır. Ancak aynı dönemde ithalat da 15.8 milyar dolardan 35.7 milyar dolara çıkmış, dolayısıyla dış açıklar varlığını sürdürürken ekonomi dışa bağımlı olmaktan kurtulamamıştır. 1989-95 döneminin ihracat/ithalat oranına bakıldığında dış açığın görece olarak arttığı da söylenebilir. Bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı (1995 itibariyle) %73.6'dan %60.6'ya düşmüştür.

Tablo 5: Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar),1970-2014

Yıllar	İHRACAT (X)	İTHALAT (M)	X/M
1970	588	947,6	62,1
1980	2,91	7909,4	36,8
1990	12,959	22,302	58,1
1995	21,637	35,709	60,6
2000	27,775	54,503	51
2001	31,334	41,399	75,7
2002	36,059	51,554	69,9
2003	47,253	69,34	68,1
2004	63,167	97,54	64,8
2005	73,476	116,774	62,9
2006	85,535	139,576	61,3
2007	107,272	170,057	63,1
2008	132,027	201,964	65,4
2009	102,143	140,928	72,5
2010	113,883	185,544	61,4
2011	134,907	240,842	56
2012	152,462	236,545	64,5
2013	151,803	251,661	60,3
2014	157,617	242,177	65,1

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Son olarak özellikle finansal serbestleşme sonrası 1990 yılındaki ithalatın yaklaşık 3 kat artmasının geri planında sermaye girişleri sonrası bollaşan yabancı paranın kur üzerinde düşürücü etki yaratmasıdır. Değerlenen Türk lirası sonucu pahalılaştıran yerli malları ihracatın azalmasına, görece ucuzlayan yabancı malların talebi artması ithalat artışlarına yol açmıştır.

Böylelikle cari açık giderek tırmanmıştır. Günümüzün önemli sorunlarından olan cari açık, kapitalistlerin “sürdürülebilir cari açık” kavramıyla yapay büyüme uğruna göz ardı edilmektedir (Alkan, 2002).

4.6. Sermaye Hareketleri ve 2008 Krizi

Daha önce de açıklandığı gibi 1989 yılı sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı ve böylece Türkiye ekonomisinin dünya piyasalarıyla “bütünleşildiği” bir yıldır. Bu yıldan sonra teknolojik gelişmelerle birlikte sermaye hareketliliği özellikle gelişmekte olan ülkelerde giderek artmış ve çeşitlenmiştir.

Sermaye çeşitliliği içerisinde kendisine yer bulan ve istikrarlı büyüme için tercih sebebi olan doğrudan yatırımların yıllar içerisinde ki serüvenine baktığımızda, kriz dönemlerinden sonra ki yıllarda (1994 krizi hariç) azalma göstermiştir. Doğrudan yatırım rakamlarına dair dikkat çekici bir diğer nokta ise bu yatırımların 2006 ve 2007 yıllarında 19 milyar dolar ve 2008 yılında 17 milyar dolar ile rekor seviyelere ulaşmasıdır (Tablo 6). Bu rekorun arka planında Avrupa Birliği ile müzakere sürecinin tekrar başlaması önemli rol oynamıştır. Zira Türkiye’ye yapılan doğrudan yabancı yatırımların %92’sini Avrupa Birliği ülkeleri sağlamaktadır. Ayrıca yine bu dönemde Türkiye toplamda 62 milyar dolarlık doğrudan yatırım ile, Çin Halk Cumhuriyetinden sonra en fazla yabancı yatırım çeken ikinci ülke konumundadır. 2008 küresel finans krizinden sonra ise dünya ekonomisinde yaşanan daralmaya paralel olarak doğrudan yatırımlarda da azalma gözlenmiş ve son yıllarda ise bir dalgalanma yaşanmaktadır.

Bir diğer sermaye biçimi olan ve çalışmamızın konusunu oluşturan kısa vadeli sermaye hareketleri (portföy yatırımları ve diğer yatırımlar) incelendiğinde ve ekonomik büyüme ile ilişkisine bakıldığında dikkat çekici noktalar görülmektedir. Özellikle 1990’lı ve 2000’li yıllarda yaşanan teknolojik gelişmeler ve yüksek faiz-düşük kur politikasının sunduğu finansal arbitraj sayesinde kısa vadeli sermaye hareketleri hacminde önemli artışlar yaşanmıştır. Ancak Türkiye ekonomisinde her kriz sürecine paralel olarak sermaye hareketlerinde dalgalanmalar gözlenmektedir. Bu çerçevede 4 milyar dolarlık bir sermaye çıkışının yaşandığı 2001 yılında, Türkiye %5,7 negatif büyüme oranıyla bankacılık krizi diye adlandırılan ve Türkiye ekonomisini ciddi derecede sarsan bir kriz dönemi yaşamıştır (Tablo 6).

Türkiye ekonomisi 2008 küresel finans krizinin etkisini de derinden hissetmiştir. Bu etkileşimi sermaye hareketleri kapsamında incelediğimizde, 2008 kriz yılında 5 milyar dolarlık ani sermaye çıkışı yaşanmış ve bu kaçış, önce 2008 yılında, %0,7 ile, hedeflenen büyüme hızından uzak bir oranla ve daha sonra 2009 yılında %4,8’lik negatif büyüme ile etkisini göstermiştir (Tablo 6). Ayrıca fiyat istikrarı penceresinden baktığımızda ise 2008 yılı enflasyonu %10,06’lık oranı ile son 10 yılın en yüksek enflasyon oranı olmuştur. Amerika Birleşik Devletlerinde yaşanan bu krizin “küresel” bir boyut kazanması, dünyada yaşanan serbestleşme hareketleriyle ortaya çıkan ve spekülasyon gücüyle hareket eden kısa vadeli sermaye hareketleri ile olmuştur. Zira “sıcak para” diye tanımlanan ve günde ortalama 1,5 trilyon dolar sermayenin hareket ettiği dünya borsalarında, ani giriş ve çıkışlar ülke ekonomilerini ciddi derecede etkilemektedir.

Tablo 8: Sermaye Hareketleri (Net Milyon Dolar), Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar) ve Büyüme Oranları (1998 Fiyatlarıyla), 1989-2014

Yıl	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Yatırımlar	Dış Ticaret Dengesi	Büyüme
1989	663	1,386	1,509	-4,19	0,3
1990	700	547	2,742	-9,448	9,3
1994	559	1,106	5,582	-4,167	-5,5
1995	772	270	3,87	-13,152	7,2
2000	112	1,055	11,768	-21,959	6,8
2001	2,855	-4,479	-2,703	-3,282	-5,7
2002	939	-551	7,149	-6,404	6,2
2004	2,005	8,048	4,131	-22,438	9,4
2005	8,967	13,457	14,908	-32,936	8,4
2007	19,941	833	24,53	-46,831	4,7
2008	17,302	-5,014	24,174	-52,917	0,7
2009	7,032	227	1,94	-24,762	-4,8
2010	7,617	16,083	34,24	-56,325	9,2
2011	13,812	22,204	28,303	-89,16	8,8
2012	9,522	41,012	-19,227	-65,367	2,1
2013	9,269	23,988	-38,794	-79,917	4,2

2014	5,781	20,114	-15,264	-63,597	2,9
------	-------	--------	---------	---------	-----

Kaynak: TCMB, Kalkınma Bakanlığı

Buradan hareketle krizlerde sermaye hareketlerinin tetikleyici rolünün olduğu kanısına ulaşabiliriz. Öte yandan tam tersi durumda ise yani ekonomik büyümenin sağlandığı dönemlerde, spekülatif ve kısa vadeli nitelik taşıyan bu türdeki sermaye hareketlerinin oldukça oynak ve dalgalı bir seyir izlemesi sebebiyle, sağlanan ekonomik büyümenin ‘pamuk ipliğine bağlı’ şekilde gerçekleştiğini ifade edebiliriz.

5. Sonuç

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini analiz etmeye yönelik olan çalışmamızın sonucunda denilebilir ki; Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, ulusal ekonominin adeta “spekülatif saldırı merkezine” dönüştürülmesi anlamına gelmektedir. Öyle ki Türkiye’ye yönelen sermaye daha çok, üretken sektörlere doğrudan yatırım şeklinde olmaktan ziyade, yüksek faiz-düşük kur arbitrajına dayalı kısa vadede kazanç peşinde koşan bir niteliktedir. Bu bağlamda 1989 sonrası büyüme oranlarına bakıldığında McKinnon-Shaw yaklaşımında ifade edildiği gibi Türkiye ekonomisi istikrarlı bir ekonomik büyüme ivmesi yakalayamamış aksine inişli-çıkışlı bir büyüme süreci yaşamıştır. Bu dönemde Türkiye ekonomisi, sermaye giriş çıkışlarına bağımlı bir yapıya bürünmüş ve bu sebeple kırılgan bir hal almıştır. Zira sermaye girişleriyle birlikte önemli büyüme trendleri yakalamış, sermaye çıkışları yaşandığında ise krizlerle karşılaşmıştır. Dolayısıyla sermaye hareketlerinin bu olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak adına adımlar atılmalıdır. Bu çerçevede yabancı yatırımcıların sermaye girişi yoluyla ülkede kazandıkları faiz gelirinden vergi alınabilir. ‘Faiz oranlarını eşitleyici vergi’ adı verilen bu tip bir vergi uygulaması yabancı sermayenin başka ülkelere hareket etmesine neden olacaktır. Ancak cari açığın büyük ölçüde sermaye hareketleri ile finanse edilmesinden dolayı bu politikanın uygulanması rasyonel bir hareket olmayacaktır. Literatürde bir diğer yöntem Merkez Bankasının açık piyasa işlemleri aracılığıyla uygulayabileceği sterilizasyon yöntemidir. Fakat bu yöntemin uygulamada ne kadar kullanıldığı ve başarılı olduğu da tartışmalıdır.

Nihayet Türkiye ekonomisinin sermaye hareketlerine bağımlı yapısını gidermeye yönelik politikalar geliştirilmeli ve uygulanmalıdır. Zira bu yönde adımlar atılmaz ise bağımsız

ekonomi politikaları uygulanamayacak ve dolayısıyla tam anlamıyla egemen bir devlet olmaktan gittikçe uzaklaşacaktır.

Kaynakça

- AKYÜZ, Y. (1992). "On Financial Deeping and Efficiency". *Discussion Papers, UNCTAD*.
- AKYÜZ, Y. (1993). "Financial Liberalization: The Key Issues". *Discussion Papers, UNCTAD*.
- APAYDIN, Ş. (2015). "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin İktisadi Dalgalanmalar Üzerindeki Etkileri: Kuramsal Bir Değerlendirme". *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi*, C. 5, S. 1, ss. 115-139.
- APAYDIN,Ş., & ŞAHİN, H. (2017).“Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının İktisadi Dalgalanmalar Üzerindeki Etkileri: Bir Uzun Dönem Kısıtlı SVAR Modeli”, *Politik Ekonomik Kuram, C. I, S. I, ss. 22-72*.
- ER, S. (2009). "Devletin Bankacılık Sektöründe Düzenleyici Denetleyici Rolü ve Türkiye Uygulaması". İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- ESER, K. (1993). “Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği”. *Ekonomik Yaklaşım*, C. 4 S. 10, ss. 83-100.
- ESER, K. (1996). “Finansal Liberalizasyon Politikalarının Makroekonomik Performans Üzerindeki Etkileri”. *Hazine Dergisi*.
- TCMB. (2015). "*Tasarruf-Yatırım Dinamikleri ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri*". Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- YELDAN, E. (2001). "*Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*". İstanbul: İletişim Yayınları.
- YELDAN, E. (2002). "Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler". *Praksis*.
- YILMAZ, M. (2015). "Finansal Serbestleşmenin Gelir Dağılımına Etkileri; 1980 Sonrası Türkiye Örneği". *Y.L.Tezi*,. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Çorum.
- YILMAZ, V., & TUNCAY, M. (2012). "Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği". *A.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.26 S.3-4. ss. 345-363