

VADE YAPILARINA GÖRE YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİN BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Burak GÜRİŞ

İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ekonometri Bölümü, Araştırma Görevlisi

EFFECTS OF FOREIGN CAPITAL FLOWS FOR DIFFERENT TERM STRUCTURES ON ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF TURKEY

Abstract: Of the two main globalization trends witnessed in the world economy, the first one begins by the time of industrial revolution but is interrupted between the two World Wars, while the second one prevailing for the post-1970 period coincided with many technological changes has just been predominant in today's world economy. Turkish economy has completed the globalization process in 1989 with numbered 32 bylaw. In such a process, in our paper, our aim is to examine the effects of increasing capital flows subject to different term structures on the economic growth performance for the case of Turkish economy. In this line, by way of employing contemporaneous VARs methodology our ex-post findings reveal that macroeconomic growth performance is mainly sensitive to the course of short-term rather than long-term capital flows, and thus the former can also be characterized, among many other factors, with crisis-led conditions.

Keywords: Seasonal Unit Root, VAR Model, Impulse Response Analysis

VADE YAPILARINA GÖRE YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİN BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Özet: Dünya ekonomisinde bulunan başlıca iki küreselleşme evresinden ilki sanayi devrimi ile başlayıp Dünya savaşları ile kesintiye uğramış, ikincisi ise 1970'li yıllardan başlayarak teknolojinin hızını da arkasına alarak günümüze kadar gelmiştir. Türkiye ekonomisi 1989 yılında yayınladığı 32 sayılı kanun hükmünde kararname ile dışa açılma sürecini tamamlamıştır. Küreselleşmenin sonucu olarak hızla artan sermaye hareketlerinin vade yapılarına göre Türkiye ekonomisinin büyüme hızı üzerine etkisi VAR model aracılığı ile araştırılmış ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde meydana gelecek olan şoka büyüme oranının, uzun vadeli sermaye hareketlerindeki şoka oranla daha duyarlı olduğu, bu nedenle de kısa vadeli sermaye hareketlerinin kriz yaratıcı etkisinin var olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Mevsimsel Birim Kök, VAR Model, Etki Tepki Analizi

1. GİRİŞ

Ulusal ekonomilerin dünya piyasalarıyla eklemlenmesi ve bütün iktisadi karar süreçlerinin giderek dünya kapitalizminin sermaye birikimine yönelik dinamikleriyle belirlenmesi olarak tanımlanan küreselleşme [1] olgusu günümüz dünya ekonomisine hakim durumdadır.

Küreselleşme olgusu başlangıçta tüm ülkelerin ekonomik, sosyal ve hatta kültürel alanda aynı konuma gelmesini amaçlayan bir süreçtir. Fakat bu masum amaçla ortaya çıkan olgu zaman içerisinde evrim geçirerek dünyadaki paradan para kazanma güdüsüyle hareket eden kesimin gerçek amaçlarını gizlemelerini sağlayan araç haline gelmiştir.

Sanayi devrimini takiben dünya ekonomisinde görülmeye başlayan bu olgu, zaman içerisinde araçlarını değiştirmiş olmasına rağmen, teknolojik gelişmenin de hızını arkasına alarak çığ gibi büyümüş ve tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Küreselleşme ile birlikte hızını arttıran sermaye hareketlerinin bir parçası olan kısa vadeli sermaye hareketleri uğradığı her ekonomiye önce bir

refah, sonrasında ise kriz vadeden bir olgu haline gelmiştir.

Küreselleşmenin ülke ekonomisi üzerindeki etkileri birçok araştırmaya konu olmuştur. Knight [2] yaptığı çalışmada küreselleşmenin gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları üzerine etkilerini analiz etmiştir. Obadan [3] küreselleşmenin ülkelerin finans piyasalarına etkilerini incelemiştir. Glick, Hutchison [4] yaptıkları çalışmalarında sermayeye getirilen sınırlamaların gelişmekte olan ülkelere ekonomiye etkilerini incelemişlerdir. Stiglitz [5] yaptığı çalışmada sermaye piyasalarında küreselleşmenin konumunu büyüme ve eşitsizlikler ekseninde ele almıştır. Dutt, Mukhopadhyay [6] küreselleşmenin ülkelerin eşitsizlikleri üzerine etkilerini araştırmak için yaptıkları çalışmada VAR model sistemini kullanmış ve küreselleşmenin ülkeler arası eşitsizlikleri arttırdığı konusunda bulgular elde etmişlerdir.

Çalışmanın amacı küreselleşme olgusunun Dünya ve Türkiye ekonomisindeki seyrinin analiz edilmesi ile bu olgunun beraberinde getirdiği serbestleşmelerin arttırdığı sermaye hareketlerinin vade yapılarına göre ülkenin

büyüme oranına yaptığı etkileri analiz etmektir. Bu noktada değişkenler arasındaki karşılıklı etkileşimi gözler önüne sereceği düşünüldüğünden amprik analiz, vektör otoregresif (VAR) model sistemi ile gerçekleştirilmiştir.

Dünya ekonomisinde belirli iki küreselleşme evresi mevcuttur. Çalışmamın takip eden bölümünde bu evrelerin dünya ekonomisindeki seyri, sonraki bölümde ise küreselleşme olgusu ve Türkiye ekonomisine yansımalarından bahsedilmiş, daha sonra ise bu bölümde savunulan tezler amprik bir temele oturtulmuştur.

II. DÜNYA EKONOMİSİNDE KÜRESELLEŞME HAREKETLERİ

Dünya ekonomisinde küreselleşme hareketlerinin 18.yy sanayi devrimi ile başladığı söylenebilir. Bu dönemde teknolojiye meydana gelen gelişmeler, iktisadi artığın artmasına ve artan bu iktisadi artığın satılabileceği bir pazar gereksinimine neden olmuştur. Bu küreselleşme dalgasının temel özelliği, para piyasalarında ve ticaret ilişkilerinde altın standardının norm kabul edilmiş olmasıdır [1].

Bu ilk küreselleşme dönemini dünya savaşlarının görüldüğü 1914-1960 arası dönem takip etmektedir. Bu dönemden sonra ise dünya ekonomisindeki küreselleşme eğilimi yeniden hız kazanmış ve günümüze kadar ulaşmıştır.

1970'li yılların başlarından itibaren ulusal finansal marketlerin entegrasyonu dünya ekonomisinde hızla yayılmaya başlamıştır [7]. Bu dönemde dünya ekonomisinde görülen işsizlik, düşük büyüme hızları gibi faktörler ülkelerin, koruma politikaları uygulamalarına ve bunun neticesi olarak da bölgesel entegrasyon oluşumuna yönelmelerine neden olmuştur. Bu bölgesel entegrasyon hareketleri ilk bakışta küreselleşme mantığına ters bir uygulama olarak görülse de aslında geniş çaplı küreselleşmeye bir adım niteliğindedir. Bu bağlamda kurulan bölgesel entegrasyonlara Avrupa Birliği (AB), Amerikan serbest ticaret bölgesi (NAFTA), Güney Doğu Asya ülkelerarası birlik (ASEAN), Asya Ekonomik İşbirliği (APEC) örnek olarak verilebilir.

Küreselleşmenin giderek yaygınlaştığı günümüz dünya ekonomisinde eşitsizliklerin de bir o kadar artıyor olması bu konu üzerine araştırma yapanların, artan eşitsizliğin sebebinin küreselleşme olduğunu düşünmelerine neden olabilmektedir. Fakat bunun yanında birçok ekonomik teori küreselleşmenin eşitsizlikleri azaltacağı savunmaktadır [6].

Küreselleşmenin iki alanı vardır. Bunlardan ilki üretim sisteminin parçalarını maliyeti avantajı açısından iktisadi olarak optimum bölgelerde gerçekleştirilmesi olarak nitelendirilen üretimin küreselleşmesi; bir diğeri ise finansal küreselleşmedir [8].

Üretimin küreselleşmesinin finansal küreselleşme kadar tehlikeli sonuçlar doğurmamasına rağmen ülkeler arasındaki gelişmişlik farklarını derinleştirdiği düşünülmektedir. Örneğin araştırma geliştirme faaliyetleri sürekli gelişmiş ülkeler tarafından yürütülmekte, bu durum ilgili ülkelerin teknoloji üreten konuma gelmelerine ve dolayısıyla da katma değer olarak yüksek mallar üretmelerine neden olmaktadır. Bu ülkeler üretimin diğer aşamalarını daha düşük maliyetli ülkelere gerçekleştirerek avantaj sağlamaktadırlar. Diğer ülkelere ise istihdam yaratma açısından faydalı olsa da o ülkelerin gelişmelerine katkı yapmaktansa dışa bağımlılığını arttırmaktadır.

Finansal küreselleşme ise uluslar arası sermaye hareketliliği olarak da nitelendirilebilir. Uluslar arası sermaye hareketleri doğrudan yabancı sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarından oluşur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir firmanın yabancı bir ülkede doğrudan veya iştirak halinde yatırım yapması ve yatırımın yönetimine katılması; portföy yatırımları ise, tasarruf sahiplerinin yada yatırımcıların bir kazanç elde etmek için uluslar arası sermaye piyasalarından menkul kıymet satın almaları şeklinde yaptıkları yatırımlardır [9]. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkede kalıcı bir yatırım olduğundan ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Portföy yatırımları ise kısa vadeli yatırım özelliğini taşımakta ve ülke ekonomisine girişi sırasında birçok tehlikeyi de beraberinde getirmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin diğer yabancı sermaye girişlerine göre volatilitesi daha yüksektir. Yani ani çıkış eğilimi taşımaktadır [10]. Girişi sırasında ülkenin ödemeler dengesinde yapay bir iyileşme meydana getiren bu tür yatırımlar ülke ekonomisi veya siyasetinde gördükleri küçük bir aksaklıkta bile inanılmayacak bir hızla ülkeyi terk ederek ekonomide kriz yaratıcı sonuçlar doğurmaktadır. 1990'lı yıllarda Meksika'nın yaşadığı deneyim, ekonomiye giren büyük miktardaki sermaye akımlarının tamamıyla faydalı olmadığına kanıtı niteliğindedir [11]. 1997-98 Asya, 1994-95 Meksika, 1999 Brezilya da yaşanan krizler kısa vadeli sermayenin ülke ekonomisine girişi kadar çıkışının da kolay olduğunun ispatı niteliğindedir [10]. Yaşanan bu krizler kısa vadeli sermaye hareketlerinin, doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin tersine, daha kırılğan olduğunu göstermiştir [12]. Ülkeye yabancı sermaye akımının girişinin olumsuz bir etkisi de ülkeyi dışsal şoklara açık hale getirmesidir [10].

Bu ülkelerin bir diğer ortak özelliği de döviz kuru çapasını uygulamalarıdır. Yaşanan bu krizler finansal sistemin kırılğan olduğu ülkelere döviz kuru çapasının uygulanmasının spekülasyon ataklara karşı sürdürülmesinin oldukça zor olduğunu göstermiştir [13].

Bu örnekten de anlaşılacağı gibi kısa vadeli sermaye hareketlerinin kriz yaratıcı etkisi olduğundan, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülke ekonomileri

açısından daha güvenlidir [14]. Politika yapıcılarının önlerindeki en önemli sorun sermaye hareketlerinin ülke ekonomisine getirisini maksimize ederken bunların ekonomideki panik ortamında yarattığı tahribatı minimize etmektir [15]. Fakat sonunda unutmamak gerekir ki, otobanda bir kaza olursa bu sürücü hatasından kaynaklanabilir ama düzinelerce kaza olursa otobanın yeniden gözden geçirilmesi gerekmektedir [5].

III. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE KÜRESELLEŞME HAREKETLERİ

Türkiye ekonomisinde 1970 sonrası dönem büyümeyi takip eden krizlerle doludur. 1970-1976 dönemi Türkiye’de ithal ikameciliğin olduğu bir dönemdir. İthal mallarını yurt içinde üreten sanayi kuruluşları konulan kota ve tarifelerle korunmuş; kamu sektörünün öncülüğünde yüksek oranlı bir yatırım ivmesi kazanmıştır. Bu dönemi takiben 1977-1980 döneminde döviz finansman krizi meydana gelmiştir [1]. İthal ikameci sanayileşme stratejisi, Türkiye’nin dış ticaret hadlerinin aleyhine dönmesine yol açan 1973-1974 petrol krizine kadar başarı ile yürütülmüştür. Fakat bu tarihten sonra ithalat faturasının büyümesinden ve ithalatı gerçekleştirebilmek için alınan kısa vadeli dış borçların anapara ve faiz ödemelerinden dolayı ödemeler bilançosu dengesi bozulmuş, ara malı ve yatırım malları ithalatı tıkanmış, ekonominin arz boyutu krize girmiştir [16].

Meydana gelen bu krizin ardından 24 Ocak 1980 kararları yürürlüğe konulmuştur. Bu kararlar Türkiye’de ki ithal ikameci politikanın noktalandığının bir

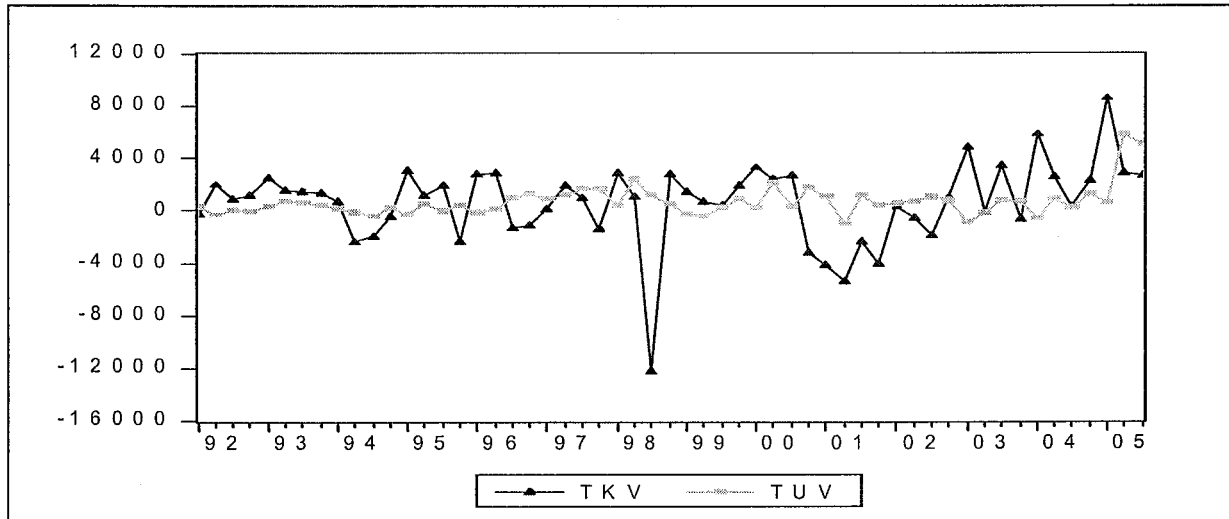
göstergesidir. Bu kararlardan en önemlisi TL’nin yabancı paralar karşısında değerinin daha gerçekçi şekilde belirlenebildiği esnek kur politikasına geçiştir. Bunu takiben 1984 yılında yerleşiklerin ticari faaliyetleri karşısında edinilmiş dövizlerin bankalarda mevduat olarak tutulmasına imkan verilmiştir [17].

1986’da Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuş, 1989 yılında ise çıkarılan 32 sayılı kararlarla döviz üzerindeki sınırlamaların tamamına yakını kaldırılarak sermaye hareketlerine serbestlik getirilmiştir. Bu Türkiye’nin küreselleşme yolunda attığı en büyük adımdır.

1990’lardan itibaren gelişmekte olan ekonomilerde yoğun bir sermaye akımı gözlemlenmiş, bu yıllarda sürdürülemez bir borç sarmalı içine giren gelişmekte olan ekonomiler, sürekli artan kamu borçlarını finanse etmek için dışarıdan gelen yabancı sermayeyi sürekli ve vazgeçilmez bir kaynak olarak algılamışlardır [18].

1990’lı yıllarda kontrollü esnek kur politikası uygulanmaya devam edilmiştir. Ancak bu dönemde ihracatı arttırmak için uygulanan 1980’li yılların zayıf TL politikasının tersine kronik hale gelen yüksek enflasyonla mücadele etmek için kur gizli çapa olarak kullanılmış ve TL reel olarak değer kazanmıştır [19].

Türkiye de sağladığı serbestleşme ile bu yoğun sermaye akımından payına düşeni almıştır. Aşağıdaki grafikte Türkiye’deki yabancı sermaye hareketlerinin seyri özetlenmiştir.



TUV: Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (portföy yatırımları + diğer kısa vadeli yatırımlar)
TKV: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (doğrudan yatırımları + diğer uzun vadeli yatırımlar)

Grafik.1. TKV ile TUV Sermaye Hareketlerinin Yıllar İtibarı ile Seyri

Bu yıllarda faiz kur arbitrajına dayanarak en yüksek getiriye arayan kısa vadeli sermayenin, uygulanan aşırı değerli kur politikaları ve faiz politikaları ile ülkeye girişi daha da hızlanmıştır. Bu iki enstürümanın da sermaye çekme aracı olarak kullanılması, merkez bankasının ekonomiyi kontrol etmek için kullanabileceği iki önemli silahı etkisiz hale getirmiştir. Fakat ekonomiyi sağlam temellere oturtamamış gelişmekte olan ülkelerde bunun tehlikeleri göz ardı edilmiştir.

Faiz ve kurdan elde edilen üretim dışı spekülasyon kazanç ülke içindeki yatırımcılarında reel yatırım yapmak yerine paradan para kazanmaya gitmelerine yol açmıştır. Kısa vadeli sermaye girişleri kamu açıklarını finanse etmede kullanılmıştır.

Oluşturulan serbestleşme ortamı devletin ekonomi üzerindeki kontrol kabiliyetini elinden almış, uygulanan politikalar gereği kısa vadeli spekülasyon kazançların sözkonusu olduğu bir süreç yaşanmıştır. Bu süreçte ekonomi büyüyor gibi görünse de, bu reel olmayan parasal büyümedir. Bunların yaşandığı bir ortamda ekonomide meydana gelecek ufak bir belirsizlikte bile kendini garanti altına almak isteyen yabancı yatırımcı, ekonomide oluşan güven probleminden dolayı bir anda ekonomiyi terk etmiştir. Bu da 1993'ün son çeyreğinde bir krize neden olmuştur.

5 Nisan 1994 kararları ile yaşanan bu krizin ateşi söndürülmeye çalışılmış fakat bu dönemde alınan kararlar krize sebep olan etkileri düzeltmekten çok sonuçlarını kısa vadede tedavi etmeye yönelik olmuştur. 1994 krizi fazla uzun sürmeden atlatılmış fakat kriz sonrası dönemde de sıcak paraya dayalı büyüme programına devam edilmiştir [19]. Türkiye 1996 yılında Gümrük Birliğine dahil olmuştur. Fakat bu üyelik doğrudan yatırımlarda beklenen artışı sağlayamamıştır.

1999 yılının sonunda ülkemizde uygulamaya koyulan döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programı, ekonomik gelişmeleri belirleyen temel unsur olmuştur. Bu program ile sıkı maliye politikası aracılığıyla faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi, özelleştirmenin hızlanması ve enflasyon hedefi ile uyumlu gelir politikasının uygulanması benimsenmiştir [20].

Programın başlangıç dönemlerinde koyulan hedeflere ulaşılamaması ve gerekli yapısal reformların yapılamaması programın inandırıcılığını yitirmesine neden olmuştur. Uygulanan döviz çapası ve faizler bu dönemde kısa vadeli sermaye yabancı sermaye girişlerinin hızla artmasına neden olmuştur. Fakat inandırıcılığını yitiren bir programda ekonomide sarsılan güven, programın devamının yani döviz çapasının sürdürülemediği inancını yaygınlaştırmış bu da ülkeye giren kısa vadeli yabancı sermayenin ülkeyi hızla terk etmesine neden olmuştur. Bu da Kasım 2000 ve Şubat

2001 dönemlerinde yaşanan krizin en büyük nedeni olmuştur.

Türkiye'de yaşanan Şubat 2001 krizi, döviz kuru çapasına dayanan para programlarının, makroekonomik dengesizliklerinin olduğu denetim ve gözetim mekanizmalarının etkili olarak işlemediği kırılan bir yapıya sahip bankacılık sisteminin olduğu durumda kolaylıkla döviz ve finansal krize yol açabileceğini göstermiştir [13].

Görüldüğü gibi, Türkiye'nin yakın ekonomik tarihi, yabancı sermaye hareketleri, büyüme ve kriz sarmalına dönüşmüştür. Açıklanan bu ekonomik yapı bir sonraki bölümde uygulanan ekonometrik analiz çerçevesinde ampirik temellere oturtulacaktır.

IV. EKONOMETRİK METODOLOJİ

Birbirleri ile karşılıklı ilişki içinde buldukları düşünülen değişkenlerin etkileşimlerini ortaya koymak için kullanılan denklem sistemine vektör otoregresif model sistemi adı verilir. Bu sistem eşanlı denklem sistemine bir eleştiri olarak Sims [21] tarafından ileri sürülmüştür.

Vektör otoregresif model yapısı

$$Y_{t1} = \alpha_1 + \alpha_2 Y_{t-1} + \alpha_3 X_{t-1}$$
$$X_{t1} = \beta_1 + \beta_2 X_{t-1} + \beta_3 Y_{t-1}$$

şeklinde gösterilebilir. Görüldüğü gibi VAR sistemi bağımlı değişken ve bağımsız değişkenlerin gecikmiş değerleri ile oluşturulan bir sistemdir. VAR modelleri durum tespiti amacıyla kullanılmaktadır.

Değişkenlerin modele dahil edilen gecikmeli değerleri VAR modelinin derecesini belirler. Yukarıdaki modelde X ve Y değişkenlerinin bir gecikmeli değerleri modele dahil edildiğinden VAR (1) model olarak adlandırılır.

VAR modellerin amacı değişkenler arasındaki ilişkileri ortaya çıkarmak yani durum tespiti yapmaktır. VAR modellerinin önemli bir avantajı değişkenlerin tek tek t testlerinde anlamlılığının aranmasının gereksiz olmasıdır. Bu model yapısında aynı değişkenin gecikmeli değerleri modele dahil olduğundan bu modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu yaratacak ve değişkenlerin tek tek t testlerinin güvenilirliğini yitirmesine neden olacaktır. Ayrıca VAR modelinde kullanılacak değişkenler durağan değişkenler olmalıdır [22].

VAR modeline katılacak değişkenlerin gecikme uzunluğunun tespit edilmesi önemli bir aşamadır. Uygulamalı çalışmalarda bu aşamada bilgi kriterlerinden

yararlanılmaktadır. Gecikme uzunlukları dahil edilen VAR model yapısı genel olarak aşağıdaki şekilde gösterilebilir.

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^{L_{11}} \alpha_{11} Y_{t-i} + \sum_{j=1}^{L_{12}} \alpha_{12} X_{t-j} + u_{1t}$$

$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^{L_{21}} \alpha_{21} Y_{t-i} + \sum_{j=1}^{L_{22}} \alpha_{22} X_{t-j} + u_{2t}$$

VAR modeli, sistemi meydana getiren modellerin tek tek en küçük kareler metodu ile tahmin edilmesiyle çözümlenebilir.

VAR model sisteminin yorumlanması etki tepki analizi ve varyans ayrıştırması yöntemleri aracılığı ile yapılabilir. Etki tepki analizi ile şoklara karşı değişkenlerin verdiği tepkiler ölçümlenir. VAR modellerindeki değişkenlerin hata terimlerinde %1 oranında bir standart sapma meydana geldiğinde diğer değişkenlerin bu şoka nasıl tepki verecekleri gösterilir.

Varyans ayrıştırması ise varyansta meydana gelen değişimin hangi büyüklükten kaynaklandığını belirlemek için kullanılır. Yani herhangi bir değişkenin varyansındaki değişimin ne kadarının kendisinden ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığını göstermektedir.

V. AMPRİK BULGULAR

Vadelerine göre sermaye hareketlerinin büyüme üzerine etkilerinin analiz edildiği bu çalışmada, 1992 ile 2005 yılları arasındaki 3'er aylık veriler kullanılmıştır. Portföy yatırımları ile diğer kısa vadeli yatırımlar toplanarak kısa vadeli yatırımlar, doğrudan yatırımlar ile diğer uzun vadeli yatırımlar toplanarak uzun vadeli yatırımlar elde edilmiştir.

Kullanılan değişkenler 3'er aylık olduğundan serilere öncelikle mevsimsellik testi uygulanmış ve mevsimsellik etkisinin varlığı gözlenmiştir. Uygulanan mevsimsel düzeltme yöntemleri serinin yapısını bozacağından, mevsim etkisini modele dahil etmek için model sistemine mevsimsel dummy değişkenler dahil edilmiştir.

VAR modelinde kullanılacak değişkenlerin durağan olmaları gerektiğinden öncelikle değişkenlere ADF testi uygulanmıştır. Davidson-MacKinnon [23] birim kök testlerinin uygulanmasında mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerin kullanımının, eğilimli

sonuçlara yol açabileceğini ileri sürmüşlerdir. Bu nedenle testin uygulanması aşamasında mevsimsel dummy değişkenler modele dahil edilerek analiz gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo.1. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

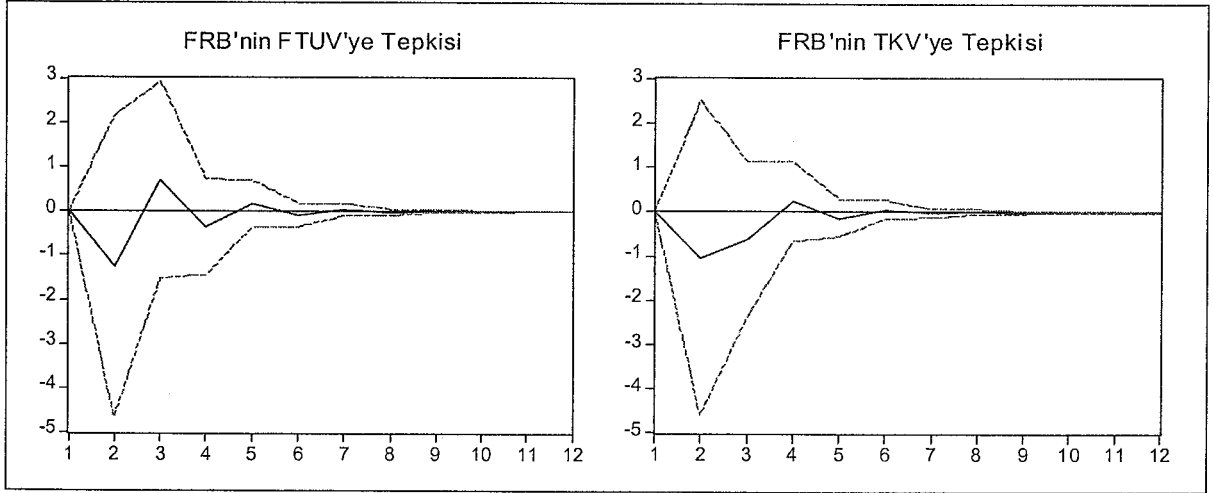
	Sabit terimsiz + Mevsimsel dummy	Sabit terimli + Mevsimsel dummy	Sabit terim + Trend + Mevsimsel dummy
RB	-1.919957	-2.078791	-2.013572
ΔRB	-5.717481 ^a	-5.649301 ^a	-5.666003 ^a
TUV	-1.540682	-2.705954	-2.6996
ΔTUV	-4.504436 ^a	-4.475582 ^a	-4.428845 ^a
TKV	-2.822028 ^a	-5.116194 ^a	-5.226603 ^a

^a %1 düzeyinde anlamlıdır.

Tablodan da görüldüğü üzere reel büyüme oranı (RB) ve toplam uzun vadeli yatırım (TUV) değişkenlerinin 1. farkının durağan olduğu, toplam kısa vadeli yatırımların ise düzey değerleri ile durağan olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçtan RB ve TUV değişkenleri 1. farkları ile TKV değişkeni ise düzey değeri ile VAR model sistemine dahil edilmiştir.

VAR modelinin oluşturulması aşamasında öncelikle çeşitli bilgi kriterleri kullanılarak gecikme uzunluğunu tespit edebilmek mümkündür. Hesaplanma işlemine iki senelik gecikmeyi ifade eden 8 gecikmeden başlanılmış ve 8 ile daha küçük gecikmeler için kriter değerleri hesaplanmıştır. Uygun gecikme uzunluğu 1 olarak tespit edilmiştir. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin hareket hızı dikkate alındığında, bu gecikme uzunluğunun uygun gecikme uzunluğu olduğunu söylemek mümkündür. Model sonuçları ile ilgili karakteristik kök grafikleri ve yapılan dijonastik test sonuçları ek 1 ve ek 2'de sunulmuş ve tüm testlerin, tahminin istatistiksel olarak doğruluğunu gösterdiği gözlenmiştir.

VAR model sisteminin yorumlanması etki tepki fonksiyonu ve varyans ayrıştırması aracılığıyla yapılmaktadır. Çalışmamın amacı vade yapılarına göre sermaye hareketlerinin büyüme üzerine etkisini incelemek olduğundan etki tepki fonksiyonları bu şekilde oluşturulmuştur. Aşağıdaki grafikte toplam uzun vadeli sermaye hareketleri (TUV) ile toplam kısa vadeli sermaye hareketlerindeki (TKV) bir standart sapmalı değişmeye karşılık büyüme oranının verdiği tepki görülmektedir.



Grafik.2. Büyüme'nin TKV ve TUV'ye Tepkisi

Grafik incelendiğinde, büyüme oranının toplam kısa vadeli sermaye hareketlerinde (TKV) ve toplam uzun vadeli sermaye hareketlerinde (TUV) meydana gelecek olan şoka ilk 3 aylık dönem itibarı ile hemen hemen aynı oranda tepki verdiği fakat TKV sermaye hareketlerinin etkisinin daha uzun dönemlere kadar sürdüğü görülmektedir. TKV sermaye hareketlerinde meydana gelecek şok karşısında büyüme ancak 4 dönem sonra eski haline dönerken TUV sermaye hareketlerinde meydana gelen şokun ardından büyüme 2. dönemden itibaren toparlanma sürecine girip 3. dönemde tamamıyla eski haline gelmektedir. Bu TKV sermaye hareketinde meydana gelecek şokun etkisinin daha uzun süreceğini ve bu açıdan oluşturduğu tehlikenin ispatı niteliğindedir.

Büyümede meydana gelen değişimin yüzdesel olarak hangi faktörden daha çok etkilendiğini tespit etmek amacıyla varyans ayrıştırması uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo.2. Büyüme Oranının Varyans Ayrıştırma Sonuçları

Dönem	Standart			
	Hata	Büyüme	TKV	TUV
1	12.34041	100.0000	0.000000	0.000000
2	12.66070	98.35430	0.966311	0.679386
3	12.69552	97.81629	1.267394	0.916317
4	12.70285	97.70702	1.343417	0.949567
5	12.70485	97.67884	1.360034	0.961131
6	12.70527	97.67293	1.363638	0.963435
7	12.70536	97.67164	1.364407	0.963955
8	12.70538	97.67136	1.364572	0.964064
9	12.70538	97.67131	1.364607	0.964088
10	12.70538	97.67129	1.364614	0.964093
11	12.70538	97.67129	1.364616	0.964094
12	12.70538	97.67129	1.364616	0.964094

Tablo incelendiğinde büyüme oranının varyansında meydana gelen değişimin çok büyük bir kısmı yine kendi değerlerinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca TKV sermaye hareketlerinin TUV sermaye hareketlerine göre büyümenin varyansında meydana gelecek olan değişim üzerinde daha fazla etkili olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar etki tepki analiziyle örtüşür niteliktedir.

VI. SONUÇ

Gerçekleştirilen serbestleşme hareketlerinden sonra Türkiye ekonomisinde hızla artan yabancı sermaye girişlerinin, büyüme üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Gerçekleştirilen analizde ülkeye giren yabancı sermaye akımlarının vade yapılarına göre büyüme oranı üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Vade yapılarına göre sermaye hareketlerinin büyüme üzerinde yarattığı tepkileri analiz etmenin amaçlandığı bu çalışmada daha önce yapılan çalışmalardan farklı olarak ödemeler bilançosunda var olan portföy yatırımları ve diğer kısa vadeli sermaye hareketleri ile toplanarak toplam kısa vadeli sermaye, doğrudan yatırımlar ile diğer uzun vadeli yatırımlar toplanarak toplam uzun vadeli sermaye hareketleri olarak ele alınarak yapılan VAR model analizi ile toplam kısa vadeli yatırımlarda meydana gelecek şoka büyüme serisinin verdiği tepkinin daha uzun süreli olduğu tespit edilmiştir. Toplam uzun vadeli yatırımlarda ise şokun etkisi daha kısa sürede giderilmektedir. Bu noktadan hareketle toplam kısa vadeli sermaye hareketlerinde meydana gelecek şokun daha uzun süre etkili olması nedeniyle kriz yaratıcı etkisinin var olduğu söylenebilir. Bu sonuçlar dünya ekonomisinde yaşanan birçok deneyimle örtüşür niteliktedir.

Politika yapıcıları toplam kısa vadeli sermaye hareketlerinin taşıdığı risklerin farkında olmalı ve uzun vadede büyüme aracı olarak bir kriz ortamında ülkeyi terk

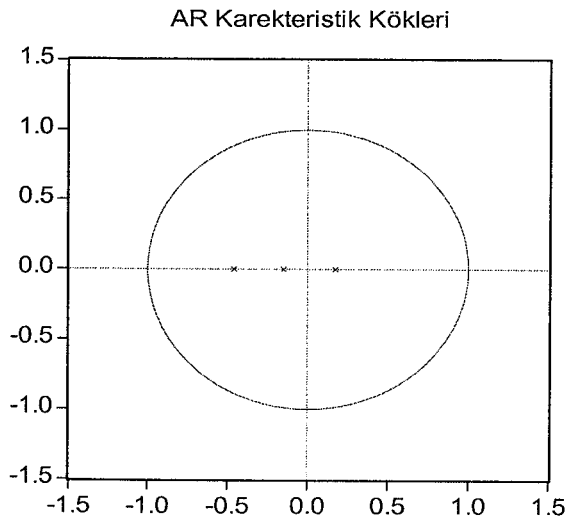
etme riski daha az olan uzun vadeli sermaye hareketlerini büyüme politikalarında araç olarak kullanmalıdırlar.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] Yeldan, E. (2005). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*. Stanbul: İletişim Yayınları.
- [2] Knight, M. (1998). Developing Countries and the Globalization of Financial Markets. *World Development*, 26(7), 1185-1200.
- [3] Obadan, M.I. (2006). Globalization of finance and the challenge of national financial sector development. *Journal of Asian Economics*, 17(2), 316-332.
- [4] Glick, R. & Hutchison, M. (2005). Capital Controls and Exchange Rate Instability in Developing Economies. *Journal of International Money and Finance*, 24(3), 387-412.
- [5] Stiglitz, J.E. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability. *World Development*, 28(6), 1075-1086.
- [6] Dutt, A.K. & Mukhopadhyay, K. (2000). Globalization and the inequality among nations: A VAR approach. *Economics Letters*, 64(3), 295-299.
- [7] Krebs, T. (2005). Fundamentals, information, and international capital flows: A welfare Analysis. *European Economic Review*, 49(3), 579-598.
- [8] Gökalp, İ. (1997). Globalleşme. *DTM Dış Ticaret Dergisi*, (7), Ekim. (<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGİ/ekim97/globalle.htm>). [13.09.2006].
- [9] Aktan, C.C. (1999). Global Ekonomik Entegrasyon ve Türkiye. *DTM Dış Ticaret Dergisi*, (12), Ocak. (<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGİ/ocak99/global.htm>) [15.09.2006].
- [10] Baharumshah, A.Z. & Thanoon, M.A-M. (2006). Foreign Capital Flows and economic growth in east Asian countries. *China Economic Review*, 17(1), 70-83.
- [11] Filler, L. (2004). Large capital inflows to Korea : The traditional developing economy story. *Journal of Asian Economics*, 15(1), 99-110.
- [12] Yan, H. (2007). Does capital mobility finance or cause a current account imbalance. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 47(1), 1-25.
- [13] Güloğlu, B. & Altunoğlu, A.E. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika ve Türkiye Krizleri. *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27, Ekim. (<http://www.econturk.org/TurkiyeEkonomisi/Finvekriz1.pdf>). [07.09.2006].
- [14] Fernandez-Arias, E. & Hausmann, R. (2001). Is foreign direct investment a safer form of financing. *Emerging Market Review*, 2(1), 34-49.
- [15] Cordella, T. (2003). Can short-term capital controls promote capital inflows. *Journal of International Money and Finance*, 23(5), 737-745.
- [16] Gökalp, M.F. & Baydur, C.M. (2004). Serbest ticaret politikasının Türkiye deneyimi: Bir başarı öyküsü mü? *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(4), 60-82.
- [17] Kula, F. (2003). Uluslar arası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler. *C.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, 4(2), 141-154.
- [18] Tarı, R. & Bozkurt, H. (2005). Türkiye’de istikrarsız Büyümenin VAR analizi. *VII Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu*, 26-27 Mayıs 2005 İstanbul, (<http://www.ekonometridernegi.org/bildiriler/o25s2.pdf>). [00.09.2006].
- [19] Müslümov, A.; Hasanov, M. & Özyıldırım, C. (2002). Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de uygulanan döviz kuru sistemlerinin ekonomiye etkileri. *Tügiad Ekonomi Ödülleri*. (http://www.tugiad.org.tr/bultendosya/Doviz_Kuru_Sistemleri.zip). [03.10.2006].
- [20] Kar, M. & Kara, A. (2003). Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler. *DTM Dış Ticaret Dergisi*, 8(29), Temmuz, 46-80.
- [21] Sims, C. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 48(1), 1-48.
- [22] Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*. New York: John Wiley&Sons.
- [23] Davidson, R. & Mackinnon, J. (1993). *Estimation and Inference in Econometrics*. Oxford: Oxford University Press.

Burak GÜRİŞ (bgoris@istanbul.edu.tr) graduated from Economics Department of Marmara University in 2002. He held post graduate degree in Econometrics from İstanbul University. He continuous his PhD in department of Econometrics of İstanbul University. He is a research Assistant in Econometrics Department of Faculty of Economics. His academic interests include linear and nonlinear time series analysis, qualitative choice models and applications of econometrics.

Ek.1. AR Karekteristik Kökleri



Ek.2. Test Sonuçları

	İstatistik	Olasılık
Portmanteau Test	12.87382	0.1684
LM Test	6.871212	0.6505
Normallik Testi	3.361638	0.1862
Heteroskedastisite Testi	60.3101	0.2583