

SON KÜRESEL KRİZİN DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE CARİ AÇIK ÜZERİNE ETKİSİ

Hayrettin Kesgingöz¹

Yusuf Bozgeyik²

Özet

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) önceleri gelişmiş ülkelerde yoğunlaşırken son birkaç onyılda beri gelişmekte olan ülkeler de küresel DYSY pastasından gitgide daha fazla pay almaya başlamışlardır. Gelişmekte olan ülkeler açısından DYSY'ye yüklenen misyon gelişmiş ülkelerden bazı konularda farklılaşmaktadır. Bunlar arasında istihdamın artırılması, doğal kaynakların değerlendirilmesi, yönetim ve üretim bilgisinde gelişme, cari açığının azaltılması, ekonomik büyümenin artırılması v.b. sayılabilir. Ülkeye gelen sermaye akımlarının hızının yavaşlaması veya durması ve ithalattaki artışa bağlı olarak ülke büyük bir cari işlemler bilançosu açığı ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum ihracattaki daralmanın krizin etkisi ile ithalatı büyük çapta etkilediğini, aynı zamanda dış kredi ve yabancı sermayenin düşme seyrinde olduğunu ortaya koymaktadır. Bu çalışmanın amacı Türkiye'de son dönemde yaşanan Krizin yabancı sermaye yatırımlarını ve cari açığı nasıl etkilediğinin tespiti ve olası sonuçlarını tartışmaktır.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Cari Açık, Kriz

¹Araştırma Görevlisi Hayrettin Kesgingöz, Kocatepe Üniversitesi, hayrettinkeskingoz@gmail.com

² Öğretim Görevlisi Yusuf Bozgeyik, Gaziantep Üniversitesi, ybozgeyik@gantep.edu.tr

Last of The Global Crisis Effect On Foreign Direct Investments and Current Account Deficit

Hayrettin Kesgingöz³
Yusuf Bozgeyik⁴

Abstract

Foreign direct investment (FDI) initially concentrated in developed countries, developing countries since the last few decades as more and more share of the global pie FDI have begun to take. Developing countries from developed countries in terms of mission loaded FDI differ in some respects. These include increasing employment, natural resources assessment, management and development of production information, reduce the current account deficit, to increase economic growth, etc. can be considered. The country, slowing or stopping of incoming capital flows and the increase in imports, depending on the country with a large current account balance deficit is facing. The effect of contraction in exports this case, the crisis has affected the import of large-scale, but also foreign loans and foreign capital in the course of the decline suggests that. The purpose of this study occurred in Turkey in the last period of the crisis and foreign investments that affect the current account deficit is to discuss the results and possible detection.

Key Words: Foreign Direct Investments, Current Account Deficit, Crisis

³ Research Assistant Hayrettin Kesgingöz, Kocatepe University, hayrettinkeskingoz@gmail.com

⁴ Instructor Yusuf Bozgeyik, Gaziantep University, ybozgevik@gantep.edu.tr

1.Giriş

Cari işlemler dengesine yönelik teorik yaklaşımlardan yola çıkarak cari işlemler ve sermaye hareketleri arasındaki ilişki konusunda iki görüş hakim olmaktadır. Bunlardan ilk görüş sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkelerde sermaye hareketleri ile cari işlemler arasında birebir ilişki bulunmamasıdır. Cari işlemler fazla verdiği dönemlerde ülkede yüksek faizlerin olması durumunda ülkeye sermaye girişi gerçekleşmektedir. Bu durumda sermaye hareketleri fazla vermektedir. İkinci görüş ise cari işlemler açığı veren bir ülkede sermaye hareketlerinin fazla verebilmesidir. Bu durumda cari işlemler açığı veren bir ülkede tasarruf açığı bulunmaktadır. Bu tasarruf açığı ulusal kaynaklarla giderilemediği sürece faizler artmaktadır. Faizlerin artması, sermaye girişlerini özendirerek sermaye hareketlerinin fazla vermesine neden olmaktadır. Bu çalışmada Türkiye’de yabancı sermaye hareketleri ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişki açıklanmaya çalışılmaktadır.

2.Yabancı Sermaye

Uluslararası sermaye işlemleri; bir ülkedeki yerleşik kişi yada kuruluşların diğer ülkede yaptıkları fiziki yatırımları ve sınırların ötesine aktarılan mali kaynakları (yabancı tahvil, hisse senedi, banka hesabı açtırılması vb.) ifade etmektedir (Seyidoğlu, 1994:141). Dolayısıyla ulusal sınırları aşarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonların hepsine uluslararası sermaye hareketleri diyebiliriz (Kar ve Kara, 2003). Ödemeler dengesinde görülen sermaye hareketleri;

- Doğrudan Yatırımlar,
- Portföy Yatırımları,
- Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri,
- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri şeklindedir (Kar ve Kara, 2003).

Yabancı ülkelere yapılan yatırımlar fiziki ya da mali nitelikte olabilmektedir. Tahvil ve hisse senedi şeklindeki portföy yatırımları, mali nitelikli yatırımlar iken, bina, fabrika, arazi, tesis gibi fiziki değerlere karşılık gelen yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Günümüzde

çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilen bu fiziki yatırımlar, aynı zamanda beraberinde teknik bilgi, knowhow, patent, ticari marka, işletmecilik bilgisi ve denetim yetkisini de o ülkeye getirerek ülkenin gelişmesine önemli katkı yapmaktadır. Doğrudan yatırımlar dışında, tahvil dışsatımı ya da menkul kıymetler alım satımı portföy yatırımı olarak adlandırılmaktadır (Kar ve Kara, 2003).

Vadesi bir yıldan uzun olan uluslararası sermaye işlemleri uzun vadeli sermaye işlemleridir. Dolaysız sermaye yatırımları, portfolyo yatırımları (yabancı tahvil, hisse senedi gibi) ve dış bankalarda açtırılan vadeli mevduat hesapları bu kapsamdadır. Diğer taraftan vadesi bir yıldan kısa olan (genellikle 30,60,90 gün şeklindedir.) sermaye akımları ise kısa süreli sermaye işlemlerini ifade etmektedir (Seyidoğlu, 1994:141-142).

Uzun vadeli sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslararası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları kredileri ifade ederken, yatırım bankaları, IMF ve Dünya Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar bu tür fonların kaynağını oluşturmaktadır. Genellikle proje finansmanı ve makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacıyla verilen bu krediler, verimli alanlarda kullanıldığı takdirde faydalı olmakta ve vadelerinin uzunluğu dolayısıyla istikrarsızlık yaratmamaktadır. Kısa vadeli sermaye ise ekonominin gelişim potansiyeline göre değil, genellikle finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz-kur arbitrajından yararlanmak amacıyla gelmektedir. Bu nedenle bu tür sermaye spekülatif amaçlı olup, sıcak para özelliği taşımaktadır. Vadelerinin kısalığı nedeniyle uzun dönemli ekonomik büyümeye katkıda bulunamamakla birlikte geçici olarak ödemeler dengesini ve kamu açıklarını finanse etmektedir. Örneğin Türkiye’de sermaye hareketleri serbestleştirilmeden önce en önemli dengesizlik unsuru olan kamu kesimi açıklarının yol açtığı iç borç stoku yeterince derinleşmemiş mali piyasalar üzerinde baskı yaratarak faiz oranlarını yükseltmiş, özel kesimin dışlanmasına yol açmıştır. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle beraber yüksek faizlerden yararlanmak isteyen kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuş bu da yurt içi mali piyasaları bir anlamda rahatlatmıştır. Fakat zamanla mevcut makro ekonomik dengesizlik ortamında yabancı aktörlerin bekleyişlerinin kötüleşmesi kısa vadeli sermaye hareketlerinde önemli çıkışlara neden olmuştur. Türkiye’ye yönelik kısa vadeli sermaye girişleri

ve portföy yatırımları istikrarsız bir seyir izlemiş ve yıllar itibariyle yüksek dalgalanmalar göstermiştir (Kar ve Kara, 2003).

3.Cari İşlemler Kavramı Ve Cari İşlemler Açığı

Cari işlemler hesabı bir ekonominin makro ekonomik performansı ile o ekonominin diğer ekonomilerle olan ilişkileri arasında karşılıklı bağlantıyı ve bu karşılıklı ilişkinin zaman içerisinde nasıl değiştiğini yansıtmaktadır. Cari işlemler hesabı, uluslar arası ekonomik faaliyetlerin cari üretim, tüketim, tasarruf, istihdam gibi ekonomik faaliyetlerin sonucu olan işlemleri kapsamaktadır. Aydoğuş ve Öztürkler (2006).

Krugman ve Obstfeld (2000) cari işlemlerin üretim ve istihdamdaki değişmeyi yansıttığı için ödemeler bilançosunun en önemli hesabı olduğunu ifade etmektedir.

Cebirsel olarak cari işlemler hesabı Aydoğuş ve Öztürkler (2006)'e göre;

$$CA=(X-M) + IS + UT$$

X: ihracatı, M ithalatı, IS Net Uluslar arası Hizmetleri ve UT Net Tek Yanlı Transferleri ifade etmektedir.

Cari işlemler hesabı açık verdiğinde ülke, yurt dışında kazandığı paradan daha fazlasını, yurt dışına göndermiş demektir. Dolayısıyla oluşturulan açık, dışarıdan borçlanılarak veya yurt içi varlıkların satılması suretiyle kapanır. Bunun tersi durumda da, yani cari işlemler hesabı fazla verdiğinde yurtiçi yerleşiklerce yurt dışına sermaye transferi gerçekleştirilir. Sonuç olarak cari işlemler hesabı, yurt dışı yerleşiklere karşı olan toplam yükümlülüklerimizdeki veya yurt dışı yerleşik bir ülkede bulunan varlıklardaki değişimi göstermektedir (Obstfeld ve Rogoff, 1997).

Cari işlemler dengesi, dış ticaret dengesi, hizmetler dengesi, yatırım geliri dengesi ve cari transferler hesabından oluşmaktadır. Cari işlemler dengesi (dış ticaret dengesi) iç ve dış ekonomik birimler arasındaki mal, hizmet ve mülkiyeti el değiştirmek şartıyla (geri ödemesi olmayan) para hareketlerini gösterir. Mal ve hizmet ihracatı (X) ithalattan (M) fazla ise dış ticaret fazla, ithalat ihracattan fazla ise dış ticaret açık verir. İhracatımız yabancı ülkelerin ithalatı olduğundan onların milli gelirinin (Yf) bir fonksiyonu, ithalat ise ülkenin milli gelirinin (Y) bir

fonksiyonudur. $(X-M) = X(Y_f, R) - M(Y, R)$. Diğer yandan hem ihracat hem de ithalat reel döviz kurundan (R) etkilenir (Dogan, 2004 :7).

Geçmişten günümüze cari işlemler hesabı konusunda çeşitli kuramsal yaklaşımlar olmuştur. 1940'lı yıllardan sonra geliştirilen esneklikler yaklaşımı ve 1960'lı yıllardan itibaren de Mundell-Fleming modeli iktisadi analizlerde yoğun olarak kullanılmıştır. Bu modeller durağan döviz kuru bekleyişleri yoluyla cari dengeyi kısa dönemde açıklamaya çalışmış, bu nedenle değişkenlerin uzun vadede birbirleriyle olan etkileşimlerinden kaynaklanan sonuçları göz önünde tutmamıştır. Örneğin Mundell-Fleming modelinin en büyük eksikliği olarak, kısa dönemli bir analiz sekli olduğu için, cari açıkla birlikte giriş yapan sermayenin uzun dönemde borç seviyesini arttırıcı ve bunun süreklilik kazanması durumunda da cari açığı sürdürülemez duruma getirici etkisini göz ardı etmektedir (Knight ve Scacciavillani, aktaran Tiryaki 1998 :71).

1980'li yıllar sonrasında ise finansal serbestleşmenin gerçekleşmesi, buna bağlı olarak büyük miktarlarda sermaye hareketlerinin yaşanmasıyla ülkeler daha kolay borçlanabilme imkanı bulmuş ve cari açık süreklilik kazanmaya başlamıştır. 1980 sonrası gündeme gelen “dönemler arası yaklaşım” akademik çevrede çoğunlukla tercih edilmiştir.

Kur değişmelerinin ticaret bilançosu üzerindeki etkilerinin açıklanmasında kullanılan geleneksel yöntem, “esneklikler yaklaşımıdır” (elasticity approach). Buna göre bir devalüasyon, ülkenin ihraç mallarını yabancı para cinsinden ucuzlatıp, ihracat hacmini genişletirken, ithal mallarını ulusal para cinsinden pahalılaştırarak, ithalatı caydırıcı etki yapar. Esneklikler yaklaşımında devalüasyonun olumlu etkileri talep esnekliklerinin değerine bağlıdır. İhraç mallarının dış, ithal mallarının da yurt içi talep esneklikleri ne derece yüksekse, devalüasyonun olumlu etkileri o derece fazladır. Buna göre arz esnekliklerinin (ihraç mallarının yurt içi arz esnekliği ve ithal mallarının yurt dışı arz esnekliğinin) sonsuz olduğu varsayımı altında, devalüasyonun başarı koşulları şu şekilde gösterilir ve buna Marshall-Lerner Kosulu adı verilir:

$$ex + em > 1$$

Burada ex ihraç mallarının dış talep eksikliğini, em ise ithal mallarının yurt içi talep esnekliğini belirtir. Bu yaklaşıma göre, esnekliklerin değeri yeterli bir büyüklükte değilse, devalüasyon ya da

serbest değişken kur sistemlerinde ulusal paranın değerindeki düşüşler, ülkenin dış ticaret bilançosunu olumlu biçimde etkilemez (Seyidoğlu, 2003 :461)

3.1.Toplam Harcama Yaklaşımı

Ödemeler bilançosu denkleştirme sürecinde gelir etkisini de dikkate alan toplam harcama yaklaşımı ekonomideki iç denge (istihdam) durumuna göre farklı sonuçlara ulaşır. Keynesyen gelir belirleme modelindeki toplam harcama değişkenleri birlikte ele alınarak net ihracatın ve gelir düzeyinin (Y) etkileşimi açığa çıkarılabilir. Ülkenin reel gelir düzeyi aşağıdaki eşitlikle belirlenir:

$$Y = C + I + G + (\bar{X} - M) .$$

Eşitlikte $C + I + G$ toplam yurt içi harcama (A) olarak tanımlanırsa eşitlik

$$Y = (A) + (\bar{X} - M) \text{ şeklinde olur.}$$

Dış ticaret açığının iyileşebilmesi için ülkenin ya üretim düzeyini (Y) artırması gerekir ya da yurt içindeki toplam harcama düzeyini (A) azaltması gerekir (Tiryaki, 2002:4)

3.2.Mundell-Fleming Modeli

Mundell-Fleming modeline yolu açan modeller, fiyat ve ücret katılıklarının, işsizliğin ve ülkeler arasında sınırlı düzeyde finansal etkileşimin bulunduğu, özünde durağan bir ekonomi varsayımı altında geliştirilmiştir. Söz konusu öncül modellerin başlıca katılıkları, ticaret bağlantılarının Keynes yen çarpanlar üzerindeki etkisini, uluslararası yansımaları, devalüasyonun etkilerini, döviz kurlarının belirlenmesini ve dış ticaret hadlerinin Keynes yen üretim fonksiyonundaki rolünü açıklamak olmuştur.

Klasiklerin yaklaşımında odak noktası olan parasal etkenler ise çoğunlukla göz ardı edilmiş ya da yeterince önemsenmemiştir (Obstfeld, aktaran Tiryaki 2001 :3). Uluslar arası sermaye hareketliliği varsayımına ek olarak yerli mallar ile yabancı malların eksik olarak ikame edilebilirliği ve istihdam varsayımına göre ya sabit fiyat değişken reel üretim düzeyi ya da sabit reel üretim-değişken fiyat düzeyi varsayımları yapılmaktadır. Yaygın bir popülerite kazanan model, politika uygulamalarının farklı döviz kuru rejimleri altında üretim düzeyi ve faiz oranları

üzerindeki etkisini açıklamakta kullanılmıştır. Mundell- Fleming modelinin başlıca zayıflığı durağan bir yapıya sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Modelin kısa vadeye odaklanmış olması, net yatırımların üretken sermaye üzerindeki etkisi ile cari işlemler dengesizliklerinin net dış borçluluk konumu üzerindeki etkisini yadsımasına yol açmıştır (Knight ve Scacciavillani, aktaran Tiryaki 1998 :3).

3.3.Tüketimin Dönemler Arası İkamesi Yaklaşımı

Mundell-Fleming modelinde, izlenen döviz kuru politikasına göre (esnek veya sabit) para ve maliye politikalarının milli gelir ve dış denge üzerindeki etkisi kısa dönemde farklılaşabilmektedir. Irving Fisher'in geliştirdiği dönemler arası yaklaşımda ise, ülkelerarası nispi fiyat farklılıklarının ve döviz kuru oynamalarının uzun dönemde cari dengeyi etkilemediği ve cari dengeyi açıklamadığı gerçeğinden hareketle bu modelde yer almazlar (Freund, 2000). Bu modele göre rasyonel tüketiciler, bugün daha fazla tasarruf yaparak daha az tüketmek istiyorlarsa gelecekte daha fazla tüketim yapabilirler. Bunu yapmak için tüketiciler, gelecekte kazanmayı bekledikleri geliri iyi tahmin etmek zorundadırlar. Eğer gelecekteki gelirlerinin artacağını düşünürlerse bugün daha çok tüketim yapabilirler. Yani model, tüketimi sadece şimdiki dönem gelirine değil, gelecekte elde edeceği gelire göre belirlemektedir. Bu yaklaşıma göre cari denge, hane halklarının tüketim ve tasarruf kararlarına göre oluşturulmaktadır. (Mankiw, aktaran Babaoglu 1994 :415).

4.CARİ AÇIK VE YABANCI SERMAYE İLİŞKİSİ

1990'larda gelişmekte olan ülkelerle ilgili kriz konusunda yapılan çalışmalarda genellikle aşağıdaki değişkenler kriz göstergesi olarak ele alınmıştır (Uygur, 2001:18; İpeker, 2002:81-93; İmer, 2003:38-44).

- Kısa vadeli iç faizde dalgalanma
- Dış borç faizinde ve risk priminde yükselme ve dalgalanma
- Kısa vadeli dış borç /döviz rezervi ve Kısa vadeli dış borç/ihracat
- Toplam veya kısa vadeli dış borç/ihracat
- Cari açık /döviz rezervi ve Cari açık/GSYİH

- Yerli paranın değer kazanması
- Para ikamesi
- Banka bilançolarında vade uyumsuzlukları
- Bankacılık kesimi açık pozisyonu/döviz rezervi
- Sermaye hareketinde dalgalanma

Bölge ülkelerinde 1990'lar boyunca süre gelen cari açık probleminin, finansal piyasalardaki yüksek gerilimin kaynağı olduğu literatürde defalarca tekrarlanmıştır. A.B.D. Hazine Bakan Yardımcısı Lawrence Summers, Meksika krizinin yıldönümünde The Economist adlı dergideki yazısında cari açık miktarı GSYİH' in %5' inde daha yüksek oranlarda ise ve bu açık kolayca yurtdışına çıkabilecek varlıklarla finanse ediliyorsa üzerinde durulması gereken önemli bir problem olduğunu belirtmiştir. Cari açık problemini ölçebilecek yada farklı ülkelerdeki cari açık miktarlarını karşılaştırabilecek en kolay ve güvenilir değişken cari açık/GSYİH (%) değişkenidir. Cari İşlemler Açığı / Gayri Safi Milli Hasıla olarak ifade edilen cari işlemler açığının hacmi sürdürülebilirliği etkilemektedir. Bu oranın yurtiçi tüketimden kaynaklanarak ani bir artış göstermesi, ülkelerin risk primini arttırmakta ve gelecekteki sermaye girişini engelleyebilmektedir. Bu durumda cari işlemler açığı ekonomiyi olumsuz etkilemektedir. Bir ülkenin cari açık oranı bu oranları aştığı sürece ülke krize açık hale gelmektedir

Türkiye 2001 yılında yaşadığı krizden sonra cari açığını makul düzeye çekmiş olsa da 2002 yılından itibaren yüksek boyutlarda cari dengesizliğin içine girmiştir. Tablo 20' de 2002-2007 döneminde Türkiye Ekonomisinin cari açık/GSYİH oranı gösterilmiştir. Buna göre 2002 yılında bu oran %-0.27 ile makul bir seviyede iken 2003 yılından başlayarak hızlı bir kötüleşmeye maruz kalmıştır. 2003 yılında %-2.48, 2004 yılında %-3.68, 2005 yılında %-4.59, 2006 yılında %-6.03 ve 2007 yılında %-5.81 olarak gerçekleşmiştir.

YIL	CARİ AÇIKLAR (MİLYAR \$)	GSYİH(MİLYAR\$)	CARİ AÇIK/GSYİH
2002	-0,63	232,28	-0,27
2003	-7,52	303,26	-2,48
2004	-14,43	392,21	-3,68
2005	-22,14	482,69	-4,59
2006	-31,89	529,19	-6,03
2007	-37,68	649,13	-5,81
2008	-41,94	695,9	-6,02
2009	-13,85	771,2	-1,8

Kaynak:IMF

2002-2009 dönemi Türkiye’inde cari açığın tekrar problem hale geldiğini ve hatta 2001 yılı öncesine göre daha da kötüleştiğini, IMF ve birçok yazarın üzerinde durduğu %5’ lik sınıra bakarak söyleyebiliriz.

Cari açığın finansmanını sağlayan sermaye akımları şüphesiz ki sürdürülebilirlik için önemli bir veridir. Sermaye akımları göz önünde bulundurulduğunda kısa vadeli akımların uzun dönemli sermaye akımlarından daha tehlikeli olduğu görülür. Çünkü sıcak para akımlarında piyasa koşullarının değişmesi ani geri çekmelere neden olabilir (Roubini ve Watchel 1997, ss9, 10).

Roubini ve Watchel (1997) cari açık miktarından bile daha fazla miktardaki sermaye akımlarının varlığının anormal olmadığını belirtmiştir. Kısa vadede bu tip akımlar sürdürülebilirliği arttırırken zamanla iki nedenden dolayı sürdürülebilirliğe negatif etki yaparlar. İlki bu tip geniş akımlar genelde geri çekmesi kolay portföy yatırımları yani sıcak paradan oluşurlar. İkincisi ise, cari açığı aşan miktarlar ülke parasının değerlenmesine ve dolayısıyla ülkenin rekabet edebilirliğini azaltarak gelecekte cari açığın kapanması için gerekli olan ihracat gelirlerinin azalmasına yol açar. Eğer Merkez Bankası bu tip bir değerlenmeye meydan vermek istemiyorsa piyasadan döviz alır. Bu durum aynı zamanda döviz rezervlerini arttıracığından sürdürülebilirliğe olumlu etki yapar. Ancak bu sermaye akımları sterilize edilmezse parasal büyümeye yol açarak yüksek enflasyon ve reel değerlenmeye yol açar.

Cari açığı finanse eden sermaye akımlarının şüphesiz ki önemli bir yeri vardır. Uzun vadeli sermaye akımları kısa dönemli akımlara göre cari açığı olumlu etkiler. Dolayısıyla cari dengesizliğin doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edilmesi, kısa vadeli sıcak para ile finanse edilmesinden daha sürdürülebilirdir çünkü piyasa koşullarının değişmesi durumunda bu yatırımları geri çekmek kolay değildir. Bu bağlamda Türkiye için doğrudan yabancı yatırımların cari açığa oranlarını inceleyerek, cari dengesizliklerin ne kadarının geri çekmesi zor olan sermaye akımlarıyla finanse edildiğini inceleyeceğiz.

Cari açık dengesizliğinin doğrudan yabancı yatırım ile finanse edilmesi, ülkeden kaçışların zor olması nedeniyle daha sürdürülebilirdir. Yani cari açığın ne kadarlık kısmının doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edildiğini anlamaya çalışacağız.

Aşağıdaki tabloda, Türkiye'ye 2002–2007 arasında giren doğrudan yabancı yatırım miktarları ve bu yatırımların cari açığın ne kadarını finanse ettiği gösterilmiştir. Buna göre 2002 yılından 2007 yılına kadar ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye akımları yükselerek devam etmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar cari açığın, 2002' de tamamını, 2003' te %23' ünü, 2004' te %19' unu, 2005' te %45' ini, 2006' da %63' ünü ve 2007' de %59' unu finanse edecek boyutlardadır. 2005 ve 2006 yıllarında hızlı bir yükselme yaşanmış ve 2007 yılında seviye nerdeyse korunmuştur. 2008 yılında seviye % 44 e düşerken 2009 yılında da tekrar % 55 lere çıkmıştır.

Yıl	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cari açık (milyar \$)	-0,63	-7,52	-14,43	-22,14	-31,89	-37,68	-41,94	-13,85
Doğrudan yatırımlar (milyar \$)	1,133	1,751	2,785	10,031	19,989	22,195	18,2	7,6
Doğ. Yat / cari açık	181	23	19	45	63	59	44	55

2002-2009 döneminde cari açığın finanse ettiği kısmında yaşanan büyümeyle birlikte miktar olarak oldukça olumlu gelişmeler gözlemlemekteyiz. Örneğin 2007 yılında 22 milyar \$'lık bir doğrudan yatırım gerçekleşmiştir. Özellikle 2005 yılından başlayarak doğrudan yabancı yatırımlarda yaşanan bu artış, beklide bu boyuttaki bir cari açığın sürdürülebilmesindeki kilit faktörlerden biridir.

5.Sonuç

2002-2007 döneminde cari açığın finanse ettiği kısmında yaşanan büyümeyle birlikte miktar olarak da oldukça olumlu gelişmeler gözlemlemekteyiz. Örneğin 2007 yılında 22 milyar \$'lık bir doğrudan yatırım gerçekleşmiştir. Özellikle 2005 yılından başlayarak doğrudan yabancı yatırımlarda yaşanan bu artış, belki de bu boyuttaki bir cari açığın sürdürülebilmesindeki kilit faktörlerden biridir. Cari açığın doğrudan yabancı yatırımla finanse edilen kısmı artmıştır.

Cari açığın yüksek boyutlarda devam edeceği artık anlaşılırken, cari açığın finansmanında da yine geçen yılki gibi bir seyir göze çarpıyor. Yani cari açık yüksek ama yabancı sermaye girişi yüksek olduğu için, yani rahat finanse edilip döviz arzı fazla olduğu için, cari açık yine sorun olarak öne çıkmayacak diyebiliriz. Yabancı sermaye yatırımı 2008 ve 2009 yıllarında da cari açığın finansmanında %44 ve % 55 lik oranlarla yine önemli bir paya sahiptir.

Kaynakça

AYDOĞUŞ, İ. ve ÖZTÜRKLER, H., (2006). Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorununun Analizi ,Ankara: Gazi Kitabevi.

DOĞAN, Ç. (2004). Döviz kuru dış ticaret ilişkisi: ihracat, değerli TL’ye rağmen mi artmaktadır?. *Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 487, 7.

FREUND, C. L. (2000). *Current account adjustment in industrialized countries. Board of govemers of the FED*. International Finance Discussion Papers. Aktaran: Ercan Uygur (2004).

İPEKER, Melih. “Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü,

<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/MelihIpeker.pdf>, 2002.

İMER, Evrim. “Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama”,

<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/EvrinImer.pdf>, 2003.

KAR, Muhsin ve M. Akif KARA. “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”,

<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2003/sermaye%20hareketleri.htm>

KRUGMAN, P. R. ve OBSTFELD, M., (2000). *International Economics Theory and Policy*, United States of America: Addison- Wesley Publishing Company.

KNIGHT, M. ve SCACCIAVILLANI F. (1998). *Current accounts: what is their relevance for economic policymaking?* IMF Working Paper, 71. Aktaran: Tolga Tiryaki (2002).

MANKIW, G. (1994). *Macroeconomics* (Second Edition). New York: Worth Publishers. Aktaran: Baris Babaoglu (2005).

OBSTFELD, M. (2001). *International macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming model*. Natioanal Bureau of Economic Research, Working Paper No:8369. Aktaran: Tolga Tiryaki (2002).

OBSTFELD, M. ve ROGOFF, K. (1997). *Foundations of international macroeconomics*. The MIT Press, Cambridge: Massachusetts.

ROUBİNİ, Nouriel ve WATCHEL Paul (1997), “*Current Account Sustainability in Transition Economies*”, NBER Working Paper No. 6468

SEYİDOĞLU, H. (2003). *Uluslararası finans* (4. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları

SEYİDOĞLU, Halil. *Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Yayınları, 1994.

TİRYAKİ, T. (2002). *Cari işlemler hesabına çeşitli yaklaşımlar, sürdürülebilirlik ve Türkiye örneği*. Erisim tarihi: 8 Nisan 2006, <http://www.tcmb.gov.tr>

UYGUR, Ercan. “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, <http://www.tek.org.tr/tartisma/pdf/KRIZ-2000-20013.pdf>, 2001.

www.tcmb.gov.tr

www.imf.org