

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN CARİ İŞLEMLER DENGESİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĐİ¹

Dr. Mehmet Ali POLAT

ÖZET

Tasarruf düzeyinin üzerinde bir yatırım düzeyinin sürdürülebilmesi için, aradaki farkın yabancı sermaye (portföy yatırımı ve *doğrudan yabancı yatırım*), dış borç ve rezerv varlıklar ile finansmanı şarttır. *Doğrudan yabancı yatırımlar*, bir ülkede yerleşik kişi ya da kurumların başka bir ülkeden konut, arsa, firma satın alması veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlaması ya da mevcut bir firmanın sermayesini artırmak suretiyle onunla ortaklık kurması olgusunu ifade etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımları gerçekleştiren firmalar, başka ülkelerde/kendi ülkelerinde kullanmış oldukları teknolojileri, iş yapma ve işletmecilik bilgilerini gittikleri diğer ülkelere beraberinde götürmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülkeye döviz girişi sağlayıp ülkenin sermaye stokunu artırmaktadır; bu bağlamda, o ülkenin, üretim kapasitesini genişletip istihdamını artırabilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımları artırmaya yönelik politikaların nihai hedefi ulusal ekonomiyi canlandırmak ve büyümeyi sürdürülebilir kılmak gibi makroekonomik amaçlardır. Bununla birlikte özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde, cari açığın finansmanında yabancı sermaye hareketleri belirleyici olabilmektedir. Bu nedenle, doğrudan yabancı yatırımlar ile cari açık arasındaki ilişkinin incelenmesi çok önemlidir. TCMB tarafından, geleneksel olmayan (yeni) para politikalarının uygulanmaya başlandığı Kasım 2010'da Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin çok büyük bir kısmı kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşmakta iken, alınan önlemlerin de etkisiyle zaman içinde bu yapı değişmiş, Ocak 2014'ten itibaren uzun vadeli sermaye hareketleri daha fazla olmaya başlamıştır. Temmuz 2015'ten sonra ise tamamen uzun vadeli sermaye hareketleri gerçekleşmeye başlamıştır. Bu nedenle, TCMB'nin uyguladığı yeni para politikalarının, ülkeye gelen yabancı sermayenin vade yapısını uzatmada genel olarak başarılı olduğu söylenebilir. Ancak, 2017 yılında tekrar kısa vadeli sermaye hareketleri artış göstermiş, ülkeye gelen toplam yabancı sermaye miktarı da önemli ölçüde azalmıştır. TCMB'nin bu noktada alacağı tedbirlerle ülkeye gelen portföy yatırımlarını düşük ve istikrarlı, doğrudan yabancı yatırımları da yüksek ve istikrarlı tutmaya çalışmasında yarar vardır. Ele alınan konunun Türkiye ekonomisi için taşıdığı önem ve öncelik dikkate alındığında, çalışmanın, literatüre bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Cari İşlemler Açığı, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Portföy Yatırımları.

¹ Bu Makale 27-29 Nisan 2019 tarihleri arasında Antalya'da düzenlenen ASEAD 5. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu'nda sunulan bildiriden geliştirilmiştir.

GİRİŞ

Cari açık, yurt içi tasarrufların yurt içi yatırımları karşılamadığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, tasarruf düzeyinin üzerinde bir yatırım düzeyinin sürdürülebilmesi için, aradaki farkın yabancı sermaye (portföy yatırımı ve *doğrudan yabancı yatırım*), dış borç ve rezerv varlıklar ile finansmanı şarttır.

Yabancı sermaye hareketleri; doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. *Doğrudan yabancı yatırımlar*, bir ülkede yerleşik kişi ya da kurumların başka bir ülkeden konut, arsa, firma satın alması veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlaması ya da mevcut bir firmanın sermayesini artırmak suretiyle onunla ortaklık kurması olgusunu ifade etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımları gerçekleştiren firmalar, başka ülkelerde/kendi ülkelerinde kullanmış oldukları teknolojileri, iş yapma ve işletmecilik bilgilerini gittikleri diğer ülkelere beraberinde götürmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülkeye döviz girişi sağlayıp ülkenin sermaye stokunu artırmaktadır; bu bağlamda, o ülkenin, üretim kapasitesini genişletip dolayısıyla da istihdamını artırabilmektedir². Yabancı sermaye hareketlerinden ikincisi olan *portföy yatırımları* ise; bir ülkede yerleşik tasarruf sahiplerinin, başka bir ülkenin finans piyasasından kazanç elde etmek amacıyla hisse senedi, bono, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yaptıkları yatırımlar ile başka bir ülkede açtıkları vadeli mevduat hesaplarından oluşmaktadır. Mobilitesi oldukça yüksek olan portföy yatırımları, uluslararası hukuk ve ilgili ülke hukuku çerçevesinde örgütlenmiş piyasalarda işlem görmektedir. Bu yatırımlar, ülkede herhangi bir ekonomik ya da politik istikrarsızlık yani, risk gördükleri anda kolaylıkla o ülkeyi terk edebilmektedir. Bu bağlamda, ekonominin kırılganlığının artmasına paralel olarak ani çıkışlar yaparak, ülkenin çok daha kötü bir duruma düşmesine sebep olabilmektedir (Aoki vd., 2007: 176, 208; OECD, 2011: 18-19).

1. LİTERATÜR ÖZETİ

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), bir ülkede yerleşik kişi ya da kurumların başka bir ülkeden konut, arsa, firma satın alması veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlaması ya da mevcut bir firmanın sermayesini artırmak suretiyle onunla ortaklık kurması olgusunu ifade etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımları gerçekleştiren firmalar, başka ülkelerde/kendi ülkelerinde kullanmış oldukları teknolojileri, iş yapma ve işletmecilik bilgilerini gittikleri diğer ülkelere de beraberinde götürmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkeye döviz girişi sağlayıp ülkenin sermaye stokunu artırmaktadır; bu bağlamda, o ülkenin, üretim kapasitesini genişletip dolayısıyla da istihdamını artırabilmektedir (Barrell ve Pain 1997; Sun, 1998; Javorcik, 2004).

² Burada bilinçli olarak istihdamını artırır değil artırabilir denilmiştir. Çünkü özelleştirme faaliyetleri kapsamında gelen doğrudan yabancı yatırımlar, önce fazla istihdamı işten çıkartıp işsizliğin artmasına neden olmakta, sonra da zamanla üretim kapasitesini artırdığı durumlarda yeni istihdam oluşturabilmektedir. En fazla istihdam sağlayan doğrudan yabancı yatırım çeşidi, *yeşil yatırım* adı verilen, boş bir araziye sıfırdan kurulan fabrika ve işletmelerdir. Yabancıya konut satışı ve özelleştirmeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar, düşünüldüğü kadar çok istihdam yaratmamaktadır (Peker ve Göçer, 2010: 1191).

Yabancı firmalar, yatırım yaptığı ülkeye; işletme ve yatırım sermayesi ile birlikte, kullanmış oldukları teknolojiyi ve yönetim, üretim, pazarlama bilgilerini de götürmektedir (Jayaraman, 1998; Zhu ve Tan, 2000). Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımlar, milli sanayide rekabeti sağlayıp verimliliği yükseltmektedir; düşük maliyetli ve yüksek kaliteli ürün miktarını artırmaktadır; mal, hizmet ve bilgi ticaretini kolaylaştırarak bu bağlamda, ihracat performansını olumlu yönde etkilemektedir (Sun, 1996; Borensztein vd. 1998). Örneğin, Hindistan'da %10'luk doğrudan yabancı yatırım artışı, bir dönem sonra ihracatı %8.1 oranında artırmıştır (Prasanna, 2010). Türkiye'de ise, 2000-2010 döneminde doğrudan yabancı yatırımlardaki %100'luk bir artış, ihracatın %14 oranında artmasına yol açmıştır (Göçer vd. 2012).

Bir sektöre DYY'lerin girmesi, bu firmalara mal sağlayan yerli tedarikçiler için bir iç ihracat alanı oluşturmaktadır. Bu bağlamda, yerli firmaların üretim hacmi ve üretim ölçeği büyüyeceği için birim maliyetler düşmekte ve ihracatta fiyat avantajı sağlanmaktadır (Leshner ve Miroudot, 2008). Yine, doğrudan yabancı yatırımcı, kendisi gibi nihai mal üreten firmalara, ihracatın nasıl ve hangi ülkelere yapılabileceği konusunda bir rol-model oluşturmaktadır. Bu sayede, yeni pazarlara erişim imkânı elde eden yerli firmalar, üretim ölçeklerini büyüttükleri için işgücü taleplerini artırmaktadır (Audet ve Gagné, 2010).

Doğrudan yabancı yatırımcılar, başka ülkelerde bulunan kendilerine bağlı firmalara, şu anda buldukları ülkedeki yerli firmadan ara malı alarak, bu firmaların ihracatının artmasına ve üretim ölçeğinin büyümesine aracılık edebilmektedir. Bu bağlamda, yerli firma, doğrudan yabancı yatırımcının üçüncü ülkelerdeki bağlı şirketlerine de mal ihraç edebilmektedir. Örneğin; ABD ve Japonya'ya ait doğrudan yabancı yatırım yöneticileri, buldukları ülkelerdeki iyi tedarikçileri farklı ülkelerdeki şirket yöneticilerine de tavsiye edebilmektedir (Javorcik ve Spatareanu, 2005).

Doğrudan yabancı yatırımcı konumunda olan firmalar, yatırım yaptıkları ülkelerde; yeni pazarlara açılma, hammaddeden ve ucuz işgücü kaynaklarından yararlanma, nakliye maliyetlerini azaltma ve pazar paylarını artırma gibi olguları ifa etmektedirler. Bu kapsamda, bu firmalar, yatırım yaptıkları ülkelerde üretmiş oldukları malları yerli piyasada satmakta, hem de yerli piyasada üretmiş oldukları ürünleri oradan başka ülkelere gönderebilmektedir. Bu da yatırım yapılan ülkenin ihracatını ve dolayısıyla üretim ölçeğini, istihdamını olumlu yönde etkilemektedir. Örneğin; İrlanda'da faaliyet gösteren doğrudan yabancı yatırımcı firmalar, 1998 yılında, üretmiş oldukları malların %98'ini ihraç ederek İrlanda'daki toplam imalat sanayi ihracatının %87'sinde söz sahibi olmuşlardır (Ruane ve Ugur, 2005).

Doğrudan yabancı yatırımların sayılan olumlu etkilerinin yanında, ev sahibi ülke ekonomileri için bir kısım olumsuz etkileri de olabilmektedir: Örneğin, yabancı doğrudan yatırımlar, elde ettikleri kârları kendi ülkelerine transfer ederek, ev sahibi ülkeden döviz çıkışına neden olmakta ve bu bağlamda, ev sahibi ülkenin cari işlemler açığının artmasına neden olabilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, kullanacakları ara mallarını, diğer ülkelerdeki yatırımlarından temin ederek ülkenin ithalatının artmasına yol açarak cari işlemler açığının olumsuz yönde etkilenmesine neden olabilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar, daha yeni gelişmekte olan yerli firmaları satın alarak, yurtiçi sanayinin gelişmesine engel olmakta ve bu bağlamda, ulusal marka oluşumuna fırsat vermemektedir. Bu durum, belirli mal ve hizmet gruplarında tekelleşmeye ve kartel oluşumuna neden olabilmekte ve dolayısıyla da serbest piyasa yapısına zarar verebilmektedir. Bu konuda, ülkelerin rekabet kurullarının aktif ve etkili bir şekilde çalışıyor olması çok önemlidir (Jansen, 1995; Seabra ve Flach, 2005; Mencinger, 2008).

2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN CARİ İŞLEMLER DENGESİ İLE İLİŞKİSİ

Bir ülkenin döviz cinsinden gerçekleştirilen bütün işlemleri Ödemeler Bilançosu'na kaydedilmektedir. Ödemeler Bilançosu *dört ana bölümden* oluşmaktadır. Bunlar; *Cari İşlemler Hesabı*, *Finans Hesabı*, *Net Hata ve Noksan* ve *Resmi Rezervler* hesaplarıdır. Ülkenin cari yıl içinde dış âlemlerle gerçekleştirdiği mal ve hizmet ticareti, işçi dövizleri, doğrudan yabancı yatırımlarının (DYY) ve portföy yatırımlarının (PY) kâr transferleri ve faiz ödemeleri ile her türlü bağış ve hibe, *Cari İşlemler Hesabı*'nda kaydedilirken; portföy yatırımlarının (vadeli mevduat, hisse senedi, bono, tahvil, türev ürünler) ve dış borçlar ile doğrudan yabancı yatırımların ana paraları *Finans Hesabı*'na kaydedilmektedir. Ülkeye giren döviz miktarı ile ülkeden çıkan döviz miktarının hesaplanması sırasında oluşan farklar ise *Net Hata ve Noksan*³ kalemine kaydedilmektedir. *Resmi Rezervler* ise ülkenin sahip olduğu ve uluslararası ödeme aracı olarak kabul edilen altın, döviz ve IMF nezdindeki özel çekme haklarından (SDR: Special Drive Right) oluşmaktadır (Göçer, 2013: 214).

Doğrudan yabancı yatırımları artırmaya yönelik politikaların nihai hedefi ulusal ekonomiyi canlandırmak ve büyümeyi sürdürülebilir kılmak gibi makroekonomik amaçlardır. Bununla birlikte özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde, cari açığın finansmanında yabancı sermaye hareketleri belirleyici olabilmektedir. Bu nedenle, doğrudan yabancı yatırımlar ile cari açık arasındaki ilişkinin incelenmesi çok önemlidir (Husted, 1992:160).

Cari işlemler açığı, *öncelikle* Finans Hesabı ile kapatılmaya çalışılmakta, bu hesap yetmediğinde Net Hata ve Noksan devreye girmekte, o da yeterli gelmediğinde Resmi Rezervler'den faydalanılmaktadır (Göçer, 2013: 214).

Doğrudan yabancı yatırımlar, cari işlemler dengesini; finans hesabı içinde yer alan kendi değeriyle doğrudan ve cari işlemler hesabı içinde yer alan ihracat, ithalat ve kâr transferleriyle de dolaylı olarak etkileyebilmektedir.

2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Cari Açık Üzerindeki Doğrudan Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar kuruluş sermayesini de beraberinde getirmektedir. Bu durum, ülkeye döviz girişi sağlamakta ve bu bağlamda, o ülkenin ödemeler bilançosu dengesini olumlu yönde etkilemektedir (Batmaz ve Tunca, 2005: 54).

³ Özellikle turizm gelirleri gibi ankete dayalı olarak belirlenen gelirlerin hesaplanmasında bu tür farklılıklar ortaya çıkabilmektedir. Daha çok kaynağı belli olmayan sermaye girişleri bu kalem kaydedilmektedir. Genellikle birkaç yüz milyon dolar olan bu kalem, bazı dönemlerde 10 milyar doların üzerine kadar çıkmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımların herhangi bir ülkeye girişleri, o ülkenin ödemeler bilançosunun finans hesabı içine kaydedilmektedir. Cari işlemler hesabı açık verdiğinde bu açık, öncelikle finans hesabı ile kapatılmaya çalışılmaktadır. Finans hesabıyla kapatılmayan cari açık, portföy yatırımlarıyla, o da yetmediğinde rezerv varlıklarla finanse edilmeye çalışılmaktadır. Portföy yatırımları, en küçük bir kriz algısında ülkeyi terk edebilmektedir. Bu nedenle uzun dönemde cari açığın portföy yatırımlarıyla finanse edilmesi, sağlıklı bir yol değildir. Rezerv varlıklar ise ülkenin kriz dönemleri için sakladığı varlıklardır ve mecbur kalınmadıkça kullanılmamalıdır. Cari açığın kapatılmasında borç yaratmayan bir hesap kalemi olarak kabul edilen doğrudan yabancı yatırımlar ise cari açığın finansman kalitesi ve sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 101).

2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Cari Açık Üzerindeki Dolaylı Etkisi

2.2.1. İhracat Yoluyla

Doğru yabancı yatırımlar, yatırım yaptıkları ülkede sadece mal satmak için bulunmamaktadır; aynı zamanda, yeni pazarlara açılmak, hammadde ve ucuz işgücü kaynaklarından yararlanmak, kendi ülkelerinin dâhil olmadığı bir pazara gümrüksüz mal satabilmek, nakliye maliyetlerini azaltmak ve pazar paylarını artırmak için de diğer ülkelere yatırım yapmaktadır. Bu bağlamda, doğrudan yabancı yatırımlar; hem yatırım yaparak üretim yaptıkları ülkede ürünlerini satmaktadır, hem de o ülkeleri üretim üssü haline getirerek oradan başka ülkelere ürünlerini satmaktadır. Bu da yatırım yapılan ülkenin ihracatını olumlu yönde etkilemektedir. Örneğin; Çin'de faaliyet gösteren doğrudan yabancı yatırımlar, 2003 yılında, 240 milyar dolarlık ihracat yaparak bütün ihracatın % 55'ini (DEİK, 2004), 2004 yılında ise 339 milyar dolarlık ihracat yaparak toplam ihracatın %57'sini gerçekleştirmiştir (Zhang, 2005). Ayrıca, imalat sektörünün ihracatı içinde doğrudan yabancı yatırımların payları, Malezya ve Çin'de 1995 yılında %50'ye; Macaristan'da 2001 yılında %80'e ulaşmıştır (Woodward, 2001). Hindistan'da ise %10'luk doğrudan yabancı yatırım artışı, bir dönem sonra ihracatı %8.1 oranında artırmıştır (Prasanna, 2010).

2.2.2. İthalat Yoluyla

Doğrudan yabancı yatırımların, üretimin farklı aşamalarındaki ürünleri farklı ülkelere temin etmesi, ülkeye çok miktarda ara malı ürün girmesine neden olarak ülkenin ithalatının artmasına sebep olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, ihracatın ithalata bağımlı bir şekilde gelişmesi ve bu kapsamda, doğrudan yabancı yatırımın kullanacağı ara mallarının diğer ülkelere temin edilmesi, ülkenin ithalatını artırmakta ve bu da ülkenin cari işlemler dengesine zarar vermektedir (Batmaz ve Tunca, 2005: 50).

Farklı ülkeler için yapılan ampirik çalışmalarda görülmüştür ki, doğrudan yabancı yatırımlar, üretimlerinde, buldukları ülkelerdeki firmalardan daha fazla sermaye malı ve ara malı ithal etme eğilimindedir (Calvo ve Mendoza, 1996: 240-242). Örneğin, Göver (2005)'e göre, Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımlar, ithalatın 1996 yılında %9.8'ini, 2002 yılında ise %16.6'sını gerçekleştirmiştir.

2.2.3.Kâr Transferleri Yoluyla

Cari açığın bir nedeni de doğrudan yabancı yatırımların kâr transferleridir. Doğrudan yabancı yatırımlar, elde ettikleri kârların bir kısmını veya tamamını, uzun dönemde, kendi ülkelerine gönderdikleri için ev sahibi ülkeden döviz çıkışı gerçekleştirmekte ve bu bağlamda, ülkenin cari işlemler dengesi olumsuz yönde etkilenmektedir. Örneğin; Türkiye’de gerçekleşen cari açığın; 2010 yılında %6’sı, 2011’de %4’ü, 2012 yılında ise %4.5’i doğrudan yabancı yatırımların yapan kâr transferlerinden oluşmuştur (Göçer vd., 2012).

Doğrudan yabancı yatırımlar ile ev sahibi ülkeye bir seferlik sermaye girişi olmaktadır; ancak, bu yatırımlardan elde edilen kârların firmanın ana ülkesine transfer edilmesi, sürekli bir fon transferi ortaya çıkarmaktadır. Bu bağlamda, doğrudan yabancı yatırımların kârlarını yurt içinde tekrar yatırıma dönüştürmeleri için teşvik politikalarının uygulanması şarttır.

3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (DYY) VE CARİ İŞLEMLER DENGESİ

Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların ilki, İngilizler tarafından 1856 yılında Aydın-İzmir arasında demiryolu yapımıyla görülmüştür. Cumhuriyetin kurulmasıyla birlikte ise doğrudan yabancı yatırımlarda artış görülmüş ve bu bağlamda, ilk yıllarda kurulan 201 şirketten 66’sında yabancı yatırımcılar yer almıştır (Kepenek ve Yentürk, 2003). İlerleyen yıllarda ise en liberal yabancı sermaye kanunlarından 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu 1954’te yürürlüğe girmiştir (DPT, 2000: 8). Bu bağlamda; bu kanun ile birlikte yabancı yatırımcılar, yerli yatırımcılara açık olan bütün sektörler girebilecektir. 24 Ocak 1980 Kararları ile yabancı yatırımlar teşvik edilmiş, yabancı yatırımcılara kâr transferleri konusunda kolaylıklar sağlanmıştır. AB Konseyi’nin 2004 yılı sonunda Türkiye ile üyelik müzakerelerini başlatma kararı almasıyla da birlikte Türkiye’ye yabancı yatırımcının ilgisi önemli ölçüde artmıştır. 2011 yılı itibarıyla Türkiye, 83 ülkeyle “Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşması” nı imzalamış bulunmaktadır. Bu anlaşmalar; doğrudan yabancı yatırımcı firmalara, ev sahibi ülkede uygulanacak kanunların belirlenmesi, haklarının garanti altına alınması ve uyuşmazlık hallerinde başvurulacak uluslararası kurumları belirten temel anlaşmalardır.

UNCTAD Statistics 2013 verilerine göre, 1980 yılında 54 milyar dolar olan *dünya* DYY akımının, 1990’lı yıllarda hızla arttığı gözlenmiştir. 2007’de 1.976 trilyon dolarla dünya genelinde en yüksek seviyesine ulaşmış olan DYY, 2008 Küresel Ekonomik Krizi’nin etkisiyle 2009 yılında 1.2 trilyon dolara kadar düşmüştür. 2011 yılında ise tekrar yükselerek yaklaşık 1.6 trilyon dolara çıkmış, 2012 yılında Avrupa Ülkelerinde ekonomik krizin atlatılamaması ve ABD’de ekonomisinde işlerin beklendiği gibi gitmemesi nedeniyle tekrar 1.3 trilyon dolara kadar düşmüştür. *Türkiye*’de 1980 yılında sadece 18 milyon dolar olan DYY miktarı, 2000 yılında 1 milyar dolara yaklaşmış, büyük özelleştirme çalışmalarının da etkisiyle 2007 yılında 22 milyar doları aşmıştır. 2008 Küresel Ekonomik Krizi’nin etkisiyle hızlı bir düşüş gösteren DYY, 2009’da %57 oranında azalarak 8.4 milyar dolara gerilemiştir. 2011 yılında artan DYY, 16 milyar dolara ulaşmıştır.

Türkiye'nin cari işlemler açığı ve bu açığın kapatılma kalemleri Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1: Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı ve Bu Açığın Kapatılma Kalemleri (Milyar Dolar)

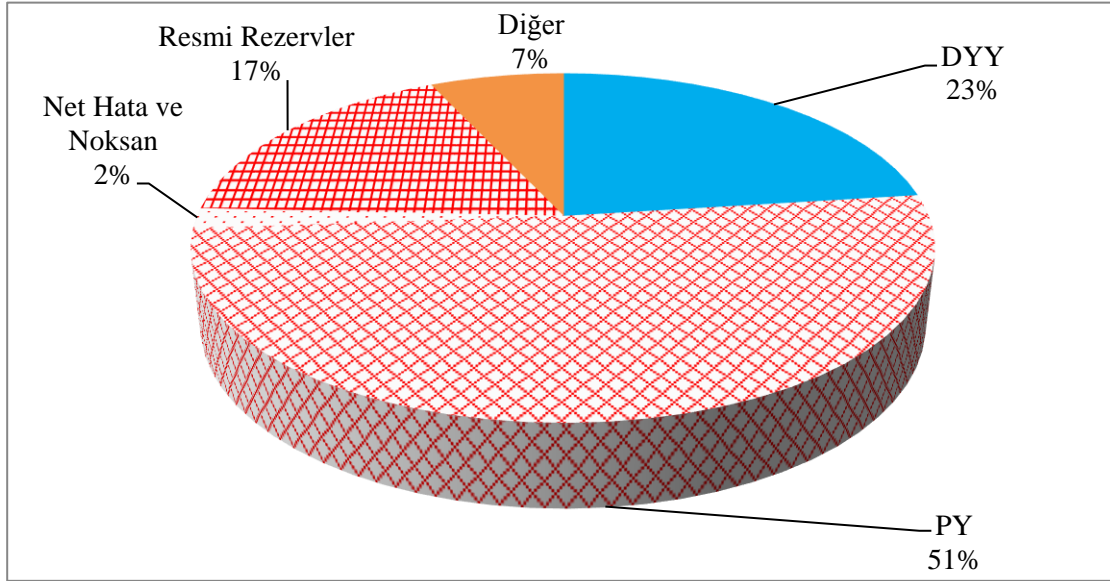
Tarih	Cari Açık (Milyar Dolar)	DYY		PY		Net Hata ve Noksan		Resmi Rezervler		Finansman Kalitesi	
		Değer (Milyar Dolar)	Pay (%)	Değer (Milyar Dolar)	Pay (%)	Değer (Milyar Dolar)	Pay (%)	Değer (Milyar Dolar)	Pay (%)	İyi (%)	Kötü (%)
2003	-7.6	1.7	22.5	3.9	51.0	4.5	59.4	4.0		22.5	77.5
2004	-14.2	2.8	19.6	9.4	66.3	0.8	5.9	0.8		19.6	80.4
2005	-21.0	10.0	47.8	14.7	69.9	1.5	7.1	17.8		47.8	52.2
2006	-31.2	20.2	64.8	11.4	36.6	-0.9	-2.9	6.1		64.8	35.2
2007	-36.9	22.0	59.7	2.8	7.5	-0.3	-0.9	8.0		59.7	40.3
2008	-39.4	19.9	50.4	-3.8	-9.6	2.0	5.0	-1.1	2.7	50.4	49.6
2009	-11.4	8.6	75.6	2.9	25.9	2.3	20.4	0.1		75.6	24.4
2010	-44.6	9.1	20.4	19.6	44.0	-0.5	-1.0	12.8		20.4	79.6
2011	-74.4	16.2	21.7	19.5	26.2	8.3	11.1	-1.8	2.4	21.7	78.3
2012	-48.0	13.7	28.7	38.4	80.0	-1.8	-3.8	20.8		28.7	71.3
2013	-63.6	13.6	21.3	21.4	33.7	1.0	1.6	9.9		21.3	78.7
2014	-43.6	13.1	30.1	20.9	47.9	1.1	2.6	-0.5	1.1	30.1	69.9
2015	-32.1	18.0	56.1	-9.6	-29.8	9.8	30.4	-11.8	36.8	56.1	43.9
2016	-33.1	13.3	40.3	7.8	23.6	11.0	33.1	0.8		40.3	59.7
2017	-47.4	10.9	23.0	24.1	50.8	0.9	1.8	-8.2	17.3	23.0	77.0

Kaynak: EVDS (2018b).

Not: Resmi rezervler hesabındaki negatif değerler, o yılda cari açığı kapatabilmek için resmi rezervlerden kullanıldığını, pozitif değerler ise resmi rezervlerden kullanılmayıp üstüne ilave yapıldığını göstermektedir.

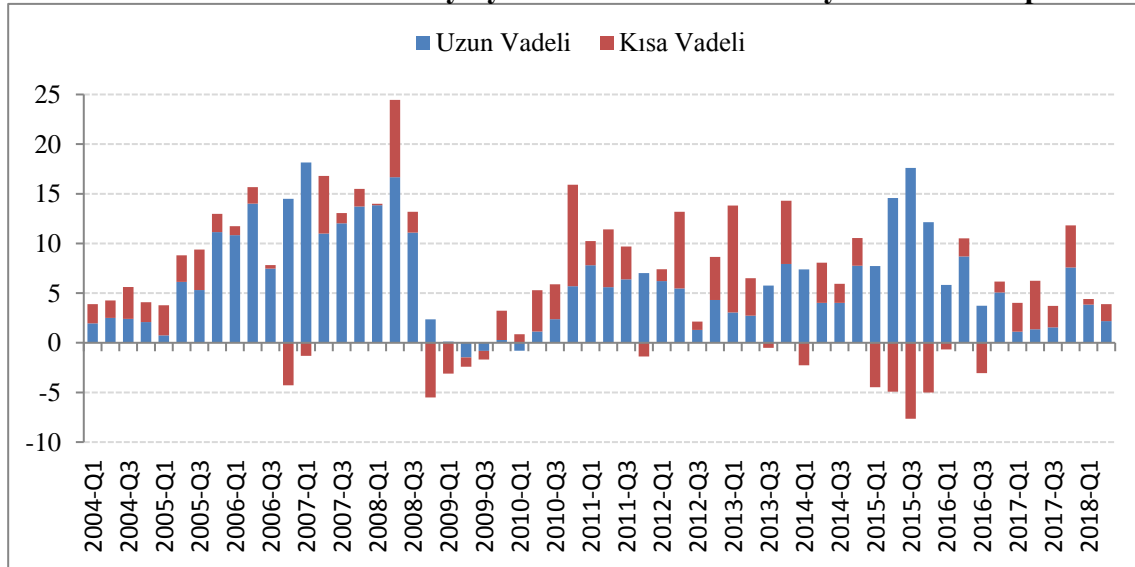
Tablo 1'deki verilere göre 2017 yılında yaşanan 47.4 milyar dolarlık cari işlemler açığının sadece %23'ü doğrudan yabancı yatırımlar şeklindeki borç yaratmayan kaynaklarla⁴ finanse edilirken, %50.8'i portföy yatırımlarıyla, %1.8'i net hata ve noksanla, %17.3'ü de resmi rezervlerle karşılanmıştır. Grafik 1'de bu durumu daha açık bir şekilde görebiliriz.

⁴ Cari açığın finansmanında kullanılan hesap kalemleri, borç yaratan ve yaratmayan kalemler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Borç yaratmayan kısım; DYY ve PY'nin hisse senedi alt kaleminden, borç yaratan kısım ise; PY'nin vadeli mevduat, bono, tahvil ve dış krediler alt kalemlerinden oluşmaktadır. Cari açığın; borç yaratmayan dış kaynaklarla finanse edildiğinde sürdürülebilir olduğu, borç yaratan özellikle de kısa vadeli dış borçlarla ve resmi rezervlerle finanse edildiğindeyse sürdürülemez olduğu kabul edilmektedir (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006; Karabulut, 2002).

Grafik 1: Türkiye'nin 2017 yılı Cari İşlemler Finansman Yapısı

Kaynak: EVDS (2018b).

Türkiye’de uygulanan yeni para politikalarının bir amacı da ülkeye gelen kısa vadeli portföy yatırımlarını caydırmak ve onları uzun vadeli doğrudan yabancı yatırımlar ile değiştirmektir. Grafik 2’de son yıllarda Türkiye’ye gelen yabancı sermayenin vade yapısı ve bunların cari işlemler dengesine olan etkileri görülmektedir.

Grafik 2: Türkiye’ye Gelen Yabancı Sermayenin Vade Yapısı

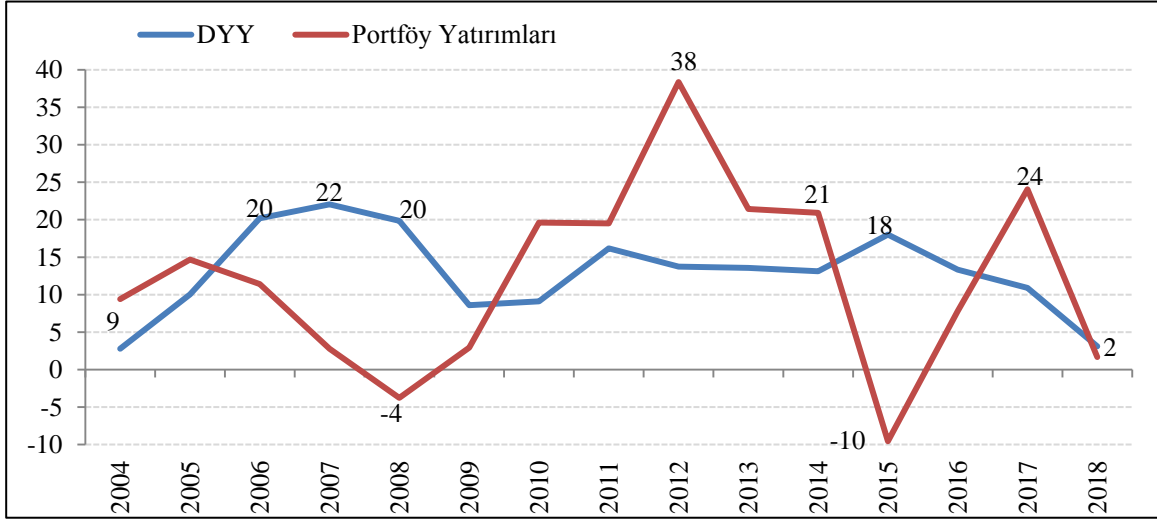
Kaynak: EVDS (2018b).

Not: Doğrudan yabancı yatırımlar, uzun vadeli yabancı sermaye yatırımları içinde sınıflandırılmıştır. 2018 yılı verileri ilk 4 aylık dönemi kapsamaktadır.

Grafik 2’de görüldüğü üzere, TCMB tarafından geleneksel olmayan (yeni) para politikalarının uygulanmaya başlandığı Kasım 2010’da Türkiye’ye gelen yabancı sermayenin çok büyük bir kısmı kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşmakta iken, alınan önlemlerin etkisiyle zaman içinde bu yapı değişmiş, Ocak 2014’ten itibaren uzun vadeli sermaye hareketleri daha fazla olmaya başlamıştır. Temmuz 2015’ten sonra ise tamamen uzun vadeli sermaye hareketleri gerçekleşmeye başlamıştır.

Bu nedenle, TCMB'nin uyguladığı yeni para politikalarının, ülkeye gelen yabancı sermayenin vade yapısını uzatmada genel olarak başarılı olduğu söylenebilir. Ancak, 2017 yılında tekrar kısa vadeli sermaye hareketleri artış göstermiş, ülkeye gelen toplam yabancı sermaye miktarı da önemli ölçüde azalmıştır. Söz konusu dönemde gerçekleşen yabancı sermaye yatırımlarının portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımları arasındaki dağılımı Grafik 3'te yer almaktadır.

Grafik 3: Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dağılımı



Kaynak: EVDS (2018b).

Not: 2018 yılı verileri ilk 6 aylık dönemi kapsamaktadır.

Grafik 3'te de görüldüğü üzere; 2006-2008 döneminde Türkiye'de DYY en yüksek değerine ulaşmıştır. Bu dönemde Türk Telekom ve Aliğa Petkim gibi çok önemli özelleştirme ihaleleri gerçekleştirilmiştir. Bu yıllarda portföy yatırımlarının düşük olduğu görülmektedir. Büyük Resesyon'un etkisiyle Türkiye'den 4 milyar dolarlık portföy yatırımı çıkışı gerçekleşmiştir. 2009-2014 döneminde portföy yatırımları DYY'nin üzerinde gerçekleşmiş, hatta portföy yatırımları 2012 yılında 38 milyar dolar ile rekor kırmıştır.

Bu noktada Kasım 2010'dan itibaren TCMB tarafından uygulanmakta olan makro ihtiyati politikaların yeterince etkin olmadığı ve ülkenin önemli miktarda yabancı sermaye akımına maruz kaldığı söylenebilir. Bu konuda makro ihtiyati politikalarından beklenen, portföy yatırımlarının azaltılması, DYY'nin artırılmasıdır. 2015 yılında DYY artarak 18 milyar dolara yaklaşırken, ülkeden 10 milyar dolarlık portföy yatırımı çıkışı olmuştur. Burada DYY'nin artması olumlu bir gelişme iken, portföy yatırımlarındaki bu dalgalanma ekonomiye zarar vermekte ve finansal istikrarı bozmaktadır. 2017 yılında portföy yatırımları tekrar hızla artarak 24 milyar dolara yükselirken, DYY 11 milyar dolara gerilemiştir. 2018 yılının ilk 4 aylık döneminde ülkeye gelen DYY miktarı 3, portföy yatırımı miktarı 1.66 milyar dolara gerilemiştir. Merkez Bankası'nın bu noktada alacağı tedbirlerle ülkeye gelen portföy yatırımlarını düşük ve istikrarlı, DYY'i de yüksek ve istikrarlı tutmaya çalışmasında yarar vardır.

SONUÇ

Cari açığın finansmanı konusunda en güvenilir kaynaklardan biri doğrudan yabancı yatırımlardır. Bu bağlamda, gelişmekte olan ekonomilerde, cari açığın finansmanında doğrudan yabancı yatırımlar belirleyici olabilmektedir. Çünkü, doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkeye döviz girişi sağlayıp ülkenin sermaye stokunu artırmakta ve bu kapsamda, o ülkenin üretim kapasitesini genişletip istihdamını artırabilmektedir.

TCMB tarafından, geleneksel olmayan (yeni) para politikalarının uygulanmaya başlandığı Kasım 2010'da Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin çok büyük bir kısmı kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşmakta iken, alınan önlemlerin de etkisiyle zaman içinde bu yapı değişmiş, Ocak 2014'ten itibaren uzun vadeli sermaye hareketleri daha fazla olmaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de doğrudan yabancı yatırımları artırmaya yönelik politikaların nihai hedefi ulusal ekonomiyi canlandırmak ve büyümeyi sürdürülebilir kılmak gibi makroekonomik amaçlardır.

KAYNAKÇA

- Aoki, K., Benigno, G. ve Kiyotaki, N.. (2007). Capital Flows and Asset Prices. NBER International Seminar on Macroeconomics, University of Chicago Press, 175-216.
- Audet, K. M. ve Gagné, R.. (2010). Openness to Foreign Direct Investment and Productivity in Canada. Productivity and Prosperity In Quebec, 1-19.
- Aydoğuş, İ. ve Öztürkler, H.. (2006). Türkiye'de Cari İşlemler Açığı Sorununun Analizi, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barrell, R. ve Pain, N.. (1997). Foreign Direct Investment, Technological Change and Economic Growth Within Europe. Te Economic Journal, 107(445): 1770-1786.
- Batmaz, N. ve Tunca, H.. (2005). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye (1923-2003), Beta Yayınları, İstanbul.
- Borensztein, E., Gregoria, J.D. ve Lee, J.W.. (1998). How Does Foreign Direct Investment Afect Economic Growth? Journal of International Economics, 45(1): 115-138.
- Calvo G. A. ve Mendoza, E.G.. (1996). Reflections on Mexico's Balance of Payments Crisis: A Chronicle of Death Foretold. Journal of International Economics, 41, 235-264.
- DEİK.. (2004). DTÖ Üyeliği Sonrası Çin Halk Cumhuriyetinin Ekonomisi ve Ticaretinde Gelişmeler. <http://www.deik.org.tr>.
- DPT.. (2000). Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Kurulu Raporu.
- EVDS. (2018). Ödemeler Dengesi Analitik Sunum (6. El Kitabı) (milyon ABD Doları), 2018b. <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (17.04.2019).
- Göçer, İ., Bulut, Ş. ve Dam, M. M.. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'nin İhracat Performansına Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz. Business and Economics Research Journal, 3(2): 21-40.

- Göçer, İ. (2013). Türkiye’de Cari Açığın Nedenleri Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği Ekonometrik Bir Analiz. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 8(1), 213-242.
- Göver, Z.T. (2005). Doğrudan Yabancı Yatırımların Yabancı Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirmesi, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Husted, S. (1992). The Emerging U.S. Current Account Deficit in the 1980s: A Cointegration Analysis. The Review of Economics and Statistics, 74, s.159-166.
- Jansen, K.. (1995). The Macroeconomic Effects of Direct Foreign Investment: The Case of Thailand. World Development, 23(2): 193–210.
- Javorcik, B.S.. (2004). Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages. The American Economic Review, 94(3): 605-627.
- Javorcik, B.S. ve Spatareanu, M.. (2005). Do Foreign Investors Care about Labor Market Regulations? Review of World Economics, Springer, 141(3): 375-403.
- Jayaraman, T.K.. (1998). Foreign Direct Investment as An Alternative to Foreign Aid to South Pacific Island Countries. Journal of the South Pacific Society, 21(3): 29-44.
- Karabulut, G. (2002). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri. Der Yayınları, (1. Baskı), No: 328, İstanbul.
- Kepek, Y. ve Yentürk, N.. (2003). Türkiye Ekonomisi. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Mencinger, J.. (2008). Direct and Indirect Effects of FDI on Current Account. International Centre For Economic Research. Working Paper, No:16.
- Peker, O. ve Göçer, İ. (2010). Yabancı Doğrudan Yatırımların Türkiye’deki İşsizliğe Etkisi: Sınır Testi Yaklaşımı. Ege Akademik Bakış Dergisi, 10(4), 1187-1194.
- Leshner, M. ve Miroudot, S.. (2008). Foreign Direct Investment Spillovers and Their Interrelationships with Trade. OECD Investment Policy Perspectives.
- OECD. (2011). International capital flows: Structural reforms and experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements. Report from the OECD to the G20 Sub-Group on Capital Flow Management.
- Prasanna, N.. (2010). Impact of Foreign Direct Investment on Export Performance in India. J Soc Sci, 24(1): 65-71.
- Ruane, F. ve Uğur, A.. (2005). Foreign Direct Investment And Productivity Spillovers in Irish Manufacturing Industry: Evidence From Plant Level Panel Data. International Journal of the Economics of Business, 12(1): 53-66.
- Seabra, F. ve Flach, L.. (2005). Foreign Direct Investment and Profit Outflows: A Causality Analysis For the Brazilian Economy. Economics Bulletin, 6(1): 1-15.
- Sun, H.. (1996). Direct Foreign Investment and Linkage Effects: The Experience of China. Asian Economies, 25(1): 5-28.

- Sun, H.. (1998). Macroeconomic Impact of Direct Foreign Investment in China: 1979-1996. *The World Economy*, 21(5): 675-694.
- UNCTAD. (2013). United Nations Conference on Trade and Development. Unctad of Statistics.
<https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=759>.
- Woodward, D.. (2001). *The Next Crisis? Direct and Equity Investment in Developing Countries*. New York: Diane Pub Co Press.
- Zhang, K.H.. (2005). How Does FDI Affect a Host Country's Export Performance? The Case of China. International Conference of WTO. China and the Asian Economies. III. Xi'an, 25-26 June, China.
- Zhu, G. ve Tan, K.Y.. (2000). Foreign Direct Investment and Labor Productivity: New Evidence From China As The Host. *Thunderbird International Business Review*, 42(5): 507-528.