

Araştırma Makalesi

Türkiye’de Sıcak Para Girişleri ve Cari Açık Arasındaki İlişki

Relationship Between Hot Money Inflows and Current Account Deficit in Turkey

Mutlu BARBAROS Bursa Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü mutlubarbaros@hotmail.com https://orcid.org/0000-0001-9704-8374	Salih KALAYCI Dr. Öğr. Üyesi, Bursa Teknik Üniversitesi İnsan Ve Toplum Bilimleri Fakültesi Uluslararası Ticaret Ve Lojistik Bölümü salih.kalayci@btu.edu.tr https://orcid.org/0000-0001-9390-9093	Demet BAKIR Bursa Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü demetbakir7@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-3909-7570
Makale Gönderme Tarihi 28.04.2020	Revizyon Tarihi 24.06.2020	Kabul Tarihi 10.11.2020

Öz

1980 yılında dış ticaretini liberal hale getiren Türkiye, 1989 yılında da sermaye hareketlerindeki kısıtlamaları kaldırmış ve ekonomik olarak liberal bir yapıya geçmiştir. Bu serbestleşme ile birlikte özellikle 2000 yılından sonra Türkiye’ye yabancı sermaye girişleri artış göstermiştir. Sermaye girişlerindeki bu artışla beraber, Türkiye’de cari açığın da arttığı görülmüştür. Bu çalışmada 1998Q1-2019Q2 dönemini kapsayan veriler ile Türkiye’deki sıcak para girişlerinin cari açık ile ilişkisi incelenmiştir. Yapılan incelemede sıcak para girişlerinin cari açığa neden olduğu ve sıcak para girişlerindeki %10’luk artışın cari açığı %3,47 artırdığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye hareketleri, sıcak para, cari açık.

Abstract

Turkey has liberalized its foreign trade in 1980; it has also lifted restrictions on capital movements in 1989, and has adopted a liberal economic system. Especially after liberalization process, the foreign capital inflow of Turkey has increased considerably in the 2000. The current deficit has increased significantly due to increase in capital inflows. This study is to investigate the capital movements and foreign trade of Turkey by using empirical analysis. In this context, the 1998Q1-2019Q2 period examined whether foreign capital inflows caused current account deficit or not which is determined by the Granger causality test. According to the test results, while there was no statistically significant causality from direct investments to the current account deficit, it was determined that hot money inflows caused the current account deficit and the 10% increase in hot money inflows increased the current account deficit by 3.47%.

Keywords: Capital movements, hot money, current account deficit.

1. Giriş

1970’li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen ekonomik sorunlar bu ülkeleri finansal olarak darboğaza sokmuştur. Döviz sıkıntısı çeken ülkeler dış borçlarında kaynak bulma

Önerilen Atıf /Suggested Citation

Barbaros, M., Kalaycı, S., Bakır, D..2020. Türkiye’de Sıcak Para Girişleri ve Cari Açık Arasındaki İlişki, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, 55(4), 2462-2477

konusunda zorlanmışlardır. Yaşadıkları bu sorunların çözümü olarak yabancı sermayeyi ülkeye çekmek çözüm olarak sunulmuş ve kabul edilmiştir (Oktayer, 2009).

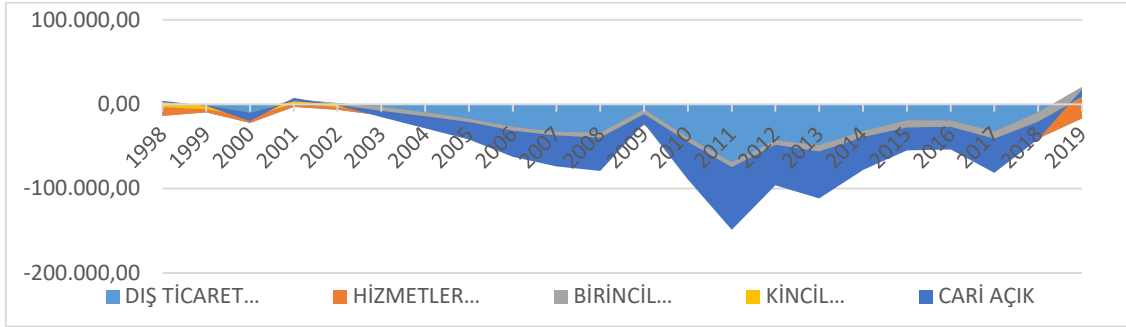
1970'lerden sonra Türkiye'de ticari ve finansal serbestleşme yönünde adımlar atılmıştır (Savrul vd. 2013). 24 Ocak 1980 kararı ile Türkiye'de ilk olarak serbest piyasa ekonomisi uygulanmaya başlanmış ve dış ticarete serbestleşme gerçekleşmiştir. 1980'li yılların sonuna gelindiğinde ekonomi tıkanma noktasına gelmiştir. Bu durum serbest piyasa ekonomisinin etkin bir şekilde işlemesi ve kaynak temin edilmesi için sermaye hareketlerinin de serbestleşmesinin gerekliliğini doğurmuştur. 1989 tarihli 32 Sayılı Karar ile birlikte de Türkiye'de sermaye hareketleri de serbest bırakılmıştır. Günümüzde Türkiye'de sermaye hareketlerine ilişkin usul ve esasların düzenlenmesi Sermaye Hareketleri Genelgesi ile TCMB (2020) tarafından yapılmaktadır. Genelgenin 4. maddesine göre, yabancı yatırımcıların Türkiye'de doğrudan ya da dolaylı olarak şirketlere ortak olmaları serbesttir.

Türkiye'de liberalleşme neticesini göstermiş ve 2000'li yıllardan sonra yabancı sermayeyi hızla çekmiştir. Yabancı sermaye girişi arttıkça ekonomik büyüme de artmıştır (Kaya ve Kahreman, 2017; Aslan ve vd, 2014; Söylemez ve Yılmaz, 2012; Korkmaz ve vd, 2010; Örnek, 2008; Demir, 2007). Ancak Türkiye'nin çektiği yabancı sermaye ve ekonomik büyümesi artarken cari açığı da hızlı bir artış göstermiştir. Bu da serbestleşen sermaye hareketlerinin ve serbestleşen dış ticaretin Türkiye ekonomisini kırılgan, dışa bağımlı hale getirdiğine yönelik eleştirilere neden olmuştur (Boratav, 2018; Savrul vd. 2013; Alkin, 2010; Yeldan, 2001).

Türkiye ekonomisi cari açık vererek büyüme sağlamaktadır. Türkiye'nin cari açığı arttıkça GSYH'sı artmakta, GSYH'sı azaldığında da cari açığı azalmaktadır. Bunun nedeni de yabancı sermaye girişleridir. Türkiye'ye yabancı sermaye girişleri devam ettiği sürece cari açığın finansmanı sağlanmakta ve ekonomik büyüme sağlanmaktadır. Ancak yabancı sermaye girişi azaldığında da cari açık finansmanı sorun olmakta ve ekonomik büyüme yavaşlamaktadır. Çalışmanın devam eden bölümlerinde öncelikle cari açık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenecektir. Bu incelemeden sonrada cari açığın finansmanı incelenecektir ve cari açığın finansmanında en çok kullanılan kaynak olan sıcak para girişleri ile cari açık arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılacaktır.

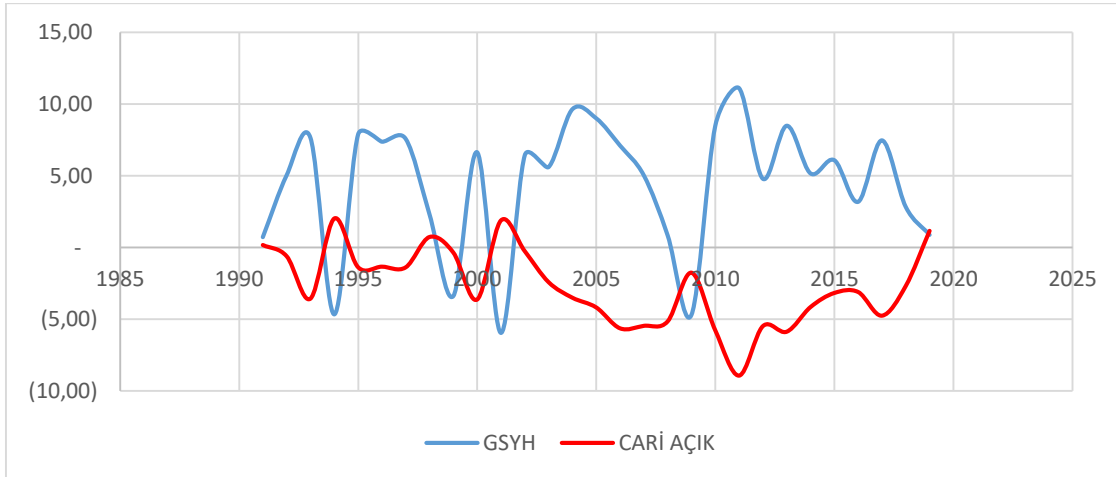
1.2. Sıcak Para Girişleri Cari Açık ve Ekonomik Büyüme

Cari işlemler dengesi bir ülkenin döviz gelirleri ile döviz giderlerinin farkıdır. Bu fark pozitif ise cari dengede fazlalıktan, negatif ise cari dengede açığa bahsedilir. Cari işlemler dengesi dört bileşenden oluşmaktadır. Bunlar; dış ticaret dengesi, hizmetler dengesi, birincil gelir dengesi ve ikincil gelir dengesidir. Bu bileşenlerden hizmetler dengesi turizm gelirleri sayesinde pozitif değer alırken dış ticaret dengesi ise yıllar genelinde negatif olarak katkı yapmıştır. Dış ticaret dengesindeki açığın yüksek olduğu yıllarda cari açığa artmıştır. Aşağıdaki grafik bu durumu ortaya koymaktadır. Cari açık içinde her zaman en yüksek payı dış ticaret dengesindeki açık almıştır.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi.

Kaynak: TCMB EVDS (2020).

Yukarıdaki grafikte dış ticaret dengesindeki açığın cari açığın oluşmasında önemli etkisi olduğunu gördük. Ancak dış ticaret dengesindeki bu olumsuzluğun nedenine baktığımızda ise Türkiye'nin bu yıllarda uyguladığı üretim modelinin etkili olduğu görülmektedir. TÜİK (2019), (2020) verilerine göre Türkiye'nin yaptığı ithalatın; 2019 yılında %77'si, 2018 yılında %76 'sı, 2017 yılında %73'ü, 2016 yılında %67'si, 2015 yılında %69'u hammadde ve ara malı ithalatından oluşmaktadır. Başta enerji olmak üzere üretimde ithalata bağımlılık sebebiyle Türkiye ekonomisi üretmek için önce ithalat yapmıştır. Bu da cari açık arttıkça GSYH'nın büyümesine sebep olmuştur. Aşağıdaki grafik GSYH büyüme oranı ile Cari Açık/GSYH oranını göstermektedir. Cari Açık/GSYH oranı arttığında GSYH büyüme oranı da artmıştır. Tersisi durumda da azalmıştır. 2011 yılında Cari Açık/GSYH oranı %-8,94, büyüme oranı %11 ile en yüksek seviyede gerçekleşmiştir. 2013 yılında ekonomi %8,49 büyümüş, Cari Açık/GSYH oranı %-5,88 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında ekonomi %-4,96 küçülmüş cari dengede ise fazla verilmiştir. 2009 yılında da Cari Açık/GSYH oranı %-1,76 olarak gerçekleşirken ekonomi %-4,7 küçülmüştür.

Grafik 2. GSYH ve Cari Açık arasındaki İlişki.

Kaynak: TCMB EVDS (2020).

Yukarıdaki grafiklerde Türkiye ekonomisinin ithalata dayalı bir büyüme performansı sergilediğini ve bu nedenle cari açığın arttığını gördük. Ancak cari açık büyümenin itici gücü olurken finansmanı da önem kazanmaktadır. Cari açığın hangi kaynaklarla finanse edildiğini TCMB (2018) tarafından hazırlanan ödemeler dengesi göstermektedir. Cari açık dört şekilde finanse edilebilmektedir. Bunlar; sermaye hesabı, finans hesabı, net hata noksan hesabı ve rezervlerdir. Finans hesabı; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan

oluşmaktadır. Kaynağı tespit edilemeyen kaynaklarla finanse edilmişse net hata noksan hesabında gösterilir. Rezervler ise otorite tarafından dış şoklara hazırlıklı olmak amacıyla kullanıma hazır tutulan dış varlıklardır. Finans hesabındaki varlık edinimleri yurtiçi yerleşiklerin yurtdışında sahip oldukları varlıkları, yükümlülük oluşumu da yurtdışı yerleşiklerin Türkiye’de yaptıkları yatırımları gösterir. Finans hesabından sağlanan kaynak yetersiz kalıyorsa rezervler kullanılır.

Cari açığın finansmanında arzu edilen doğrudan yatırımlar ile yapılan finansmandır. Portföy yatırımları ve diğer yatırımların toplamından oluşan sıcak para girişleri ani giriş ve çıkış yapmalarından dolayı riskli finansman kaynağıdır. Rezervlerin kullanılması da para ve kur politikasında otoritenin gücünü azaltmaktadır. Net hata noksan hesabının büyük olması kayıt dışı gelirin arttığını göstermektedir. Bu da belirsiz kaynak olduğundan güven vermeyen finansman kaynağıdır.

Aşağıdaki tabloda Türkiye’nin finansman kaynaklarına baktığımızda en çok başvurulmuş kaynak finans hesabı olmuştur. Finans hesabı içinde de en çok sıcak para girişlerinden sağlanan kaynak yer almaktadır. Doğrudan yatırım ülkenin coğrafi konumu, eğitim durumu, hukuki altyapısı, teknolojik gelişmişlik seviyesi gibi birçok etkene bağlıdır. Bu nedenle doğrudan yatırımı çekmek zor ve zaman alıcıdır. Türkiye’de yabancı sermaye girişinde en yüksek payı sıcak para almıştır. Sıcak para girişi arttıkça cari açığın finansmanı kolaylaşmıştır. Bu da üretimde ithalata bağımlı olan ve cari açık vererek büyüyen Türkiye ekonomisi için sıcak para girişlerini zorunlu kılmış ve bir o kadarda ekonomiyi kırılgan hale dönüştürmüştür. Türkiye ekonomisine sıcak para girişi olduğu sürece ithalat ve cari açık artmış, cari açığındaki artışta ekonomik büyümenin itici gücü olmuştur.

Tablo 1. Türkiye’nin Ödemeler Dengesi.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cari Denge	-11,360.00	-44,620.00	-74,402.00	-47,960.00	-55,858.00	-38,848.00	-27,314.00	-26,849.00	-40,584.00	-20,745.00	8,679.00
Sermaye Hesabı	-43.00	-51.00	-25.00	-58.00	-96.00	-70.00	-21.00	23.00	15.00	62.00	34.00
Finans Hesabı	9,879.00	60,099.00	67,146.00	72,666.00	75,561.00	41,929.00	9,380.00	22,544.00	38,630.00	526.00	5,936.00
Doğrudan Yatırım Varlık Edinimi	-1,553.00	-1,482.00	-2,370.00	-4,106.00	-3,636.00	-7,050.00	-5,096.00	-3,138.00	-2,701.00	-3,649.00	-2,923.00
Doğrudan Yatırım Yükümlülük Oluşumu	8,585.00	9,099.00	16,182.00	13,744.00	13,563.00	13,337.00	19,263.00	13,929.00	11,099.00	13,023.00	8,588.00
Portföy Yatırımı Varlık Edinimi	-2,711.00	-3,534.00	2,688.00	2,657.00	2,601.00	-746.00	-6,129.00	-1,511.00	394.00	-3,147.00	-4,654.00
Portföy Yatırımı Yükümlülük Oluşumu	2,938.00	19,617.00	19,516.00	38,372.00	21,419.00	20,962.00	-9,220.00	7,923.00	23,669.00	32.00	3,408.00
Diğer Yatırım Varlık Edinimi	10,963.00	7,020.00	11,197.00	-560.00	2,242.00	-2,187.00	-14,747.00	-6,251.00	-8,443.00	-10,380.00	-8,767.00
Diğer Yatırım Yükümlülük Oluşumu	-8,343.00	29,379.00	19,933.00	22,559.00	39,372.00	17,613.00	25,309.00	11,592.00	14,612.00	4,647.00	10,284.00
NET HATA NOKSAN	2,316.00	460.00	8,295.00	-1,827.00	-8,844.00	-3,479.00	6,124.00	5,095.00	-6,268.00	9,780.00	-8,325.00
REZERV	-792.00	-14,968.00	-1,014.00	-22,821.00	-10,763.00	468.00	11,831.00	-813.00	8,207.00	10,377.00	-6,324.00
Kaynak: TCMB EVDS (Milyon USD)											

2. Literatür Özeti

Konuyla ilgili yapılmış çalışmalarda genel olarak yabancı sermaye girişlerinin ekonomik büyümeye olumlu katkı yaptığı ancak ekonomik büyümenin de cari açığı artırmasından dolayı Türkiye’nin cari açığın finansmanı riskiyle karşı karşıya kaldığı ve Türkiye ekonomisinin kırılgan bir yapıda olduğu ile ilgili görüş oluşmuştur.

Yeldan (2001) Türkiye’nin iktisadi yapısıyla ilgili olarak dışa açılmanın sağlanmasıyla, hem birikim hem de yatırım bileşenlerinin uluslararası finans piyasalarının denetimine tabi olduğunu belirtmiştir. Ayrıca, ülkeye giren kısa vadeli finansal girdilerin kamu bütçesinin açıklarını kompanse etmesi sayesinde ithalat artışı sağlandığını, sabit sermaye yatırımlarının dramatik bir şekilde düştüğünü ve bunun neticesinde ise krizlere neden olduğunu ifade etmiştir.

Güloğlu ve Altunoğlu (2002) Asya ve Latin Amerika ülkelerindeki krizlerden farklı olarak Türkiye’nin yüzleşmiş olduğu 1994, 1998 ve 2001 yıllarındaki krizleri ele almıştır. Yapmış oldukları bu araştırmanın neticesinde, çeşitli ekonomilerdeki makroekonomik istikrarsızlıklar finansal zayıflıklardan dolayı oluşan finansal kırılganlıklar, kontrol mekanizmalarının sağlıklı olmaması ve kırılgan bir bankacılık sisteminin ortaya çıkmasından dolayı uluslararası sermaye hareketlerindeki serbestleşmenin finansal krizi tetikleyeceği fikrini savunmuşlardır.

Mangır ve Yılmaz (2009) finansal serbestleşme sayesinde gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve yatırımlar için kaynak sağladığını belirtmişlerdir. Kısa vadeli sermaye arttıkça ülkedeki finansal kriz riskinin de artacağını ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşmenin büyüme ve yatırımlar için kaynak sağlarken ülkeleri yabancı sermayeye bağımlı hale getirdiğini, gelişmekte olan ülkelerin ani sermaye giriş ve çıkışlarına bağlı krizler yaşadıklarını belirtmişlerdir.

Alkin (2010) finansal serbestlik ile birlikte sermaye kısıtlarını ortadan kaldıran ekonomilerde, sermaye hareketlerinin yerli parayı daha da değerlendirerek, ithalat hacminin büyümesini tetiklediğini ve yerli üretimi düşürdüğünü ifade etmiştir. Dolayısıyla, ekonomilerin daha da kırılgan yapıya sahip olarak, portföy yatırımlarına olan ilginin artacağına işaret etmiştir.

Savrul, vd. (2013) Türkiye için finansal serbestleşmenin kronolojisini ele aldıkları çalışmalarında 1989-2000 ve 2001-2010 dönemlerini içeren ampirik bir çalışma yapmışlardır. Elde ettikleri araştırma bulguları finansal serbestleşme ile birlikte, spekülasyon sermaye hareketlerinin arttığını ve Türkiye ekonomisinin kırılgan bir yapıya dönüştüğünü göstermişlerdir.

Boratav (2018) Türkiye iktisat tarihini gözden geçirerek, sermaye girişlerini dönemsel olarak incelemiştir. 1989-1997 tarihlerini içeren 9 yıllık periyotta sermaye girişlerinin cari açık oluşumunun dört katı olduğunu tespit ederek, sermaye girişlerinin ekonomik büyümeyi etkilemediğini, ekonomide kırılganlığı daha belirgin hale getirdiğini ifade etmiştir. Ayrıca, 1998-2002 döneminde sermaye girişlerinin ekonominin büyümesine katkı sağladığını, artan büyümenin de cari açığı artırdığını savunmuştur.

Başaran (2018) yapmış olduğu çalışmada, Türkiye ekonomisi için kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkilerini ele almıştır. Sermaye hareketlerinin üretken sektörlere doğrudan yatırım şeklinde gerçekleşmediğini, daha çok yüksek faiz ve düşük kur arbitrajına odaklanan kısa vadeli yatırımlara dayandığını, Türkiye ekonomisinin yabancı sermayeye bağımlı hale geldiğini ve sonuç olarak kırılgan bir yapıda olduğunu ifade etmiştir.

Tablo 2. Ampirik Literatür Özeti.

Araştırmacı/ Araştırma Yılı	Ülke/Dönemi/Veri Seti	Yöntem	Bulgu
Tarı ve Kumcu (2005)	Türkiye/1983-2003 dönemi senelik veriler/Reel Faiz, Kamu Açıkları, Enflasyon, Sermaye Hareketleri, Cari açık.	Korelasyon Analizi	Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri ekonomik büyümeyi tetiklemektedir. Sermaye hareketlerinin istikrarsız olduğu zaman büyüme de istikrarsız hale gelmiştir.
Yapraklı (2007)	Türkiye 1990-2006 dönemi üçer aylık/GSYH, finansal dışa açıklık, ticari dışa açıklık oranları.	Johansen Eşbütünleşme Testi, Hata Düzeltilme Granger Nedensellik Testi	GSYH büyüme oranı ile finansal açıklık verisinin oranı arasında uzun dönemde negatif ilişki bulunmuştur. Finansal dışa açıklıktaki 1 birimlik artış GSYH büyüme oranını 0,50 birim azaltmaktadır. GSYH oranı ile finansal dışa açıklık oranında çift yönlü, GSYH oranı ile ticari dışa açıklık oranı arasında da karşılıklı nedensellik vardır.
Demir (2007)	Türkiye/1996:2-2005:9 aylık veriler/GSYH, doğrudan	Granger Nedensellik Testi,	GSYH serisi doğrudan yatırımlar ile ve portföy yatırımları ile uzun dönemde

	yatırımlar, portföy yatırımları.	Johansen Eşbütünleşme Testi	eşbütünleşiktir. Doğrudan yatırımlardan GSYH'ya doğru tek yönlü, portföy yatırımları ile GSYH arasında karşılıklı nedensellik mevcuttur.
Örnek (2008)	Türkiye/1996:4-2006:1 üçer aylık seriler/bürüt tasarruflar, doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli sermaye girişleri, GSYH.	Granger Nedensellik Testi, Johansen-Juselius Eş Bütünleşme Testi	Doğrudan yabancı yatırım ile kısa vadeli sermaye girişleri GSYH büyümesi arasında uzun dönemli ve pozitif bir ilişki mevcuttur. GSYH büyüme oranından hem doğrudan yabancı yatırıma hem kısa vadeli sermaye girişlerine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır.
Mangır (2008)	Türkiye/2001-2006 aylık veriler/ Sermaye Hesabı Dengesi, GSYH, Özel Sektör Kredileri ve Tüketici Kredileri.	Regresyon Modeli	Sermaye Hareketleri özel sektör kredileri ve tüketici kredileri aracılığıyla GSYH'yı etkilemektedir.
Korkmaz vd. (2010)	Türkiye/1990-2008 dönemi çeyreklik veriler/GSYH'sı ve finansal dışa açıklığı ((Net Sermaye Girişi+Net Sermaye Çıkışı)/GSYH)*100)	Düzeltilme Etkidi Modeli	Finansal dışa açıklık GSYH üzerinde pozitif olarak %0,17 etkiye, krizler üzerinde %0,0031 negatif etkiye sahiptir.
Kıran ve Gürış (2011)	Türkiye/1992-2006 dönemi/GSMH büyüme oranı, finansal ve ticari serbestlik oranı.	Sınır Testi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Değişkenler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Finansal açıklık ile GSMH büyüme oranı arasında nedensellik yoktur. Ticari dışa açıklık ile GSMH büyüme oranı arasında karşılıklı nedensellik mevcuttur.
Erden ve Çağatay (2011)	Türkiye için 1992-2009 dönemini kapsayan aylık veriler - Cari İşlemler Hesabı, Sıcak Para Girişleri, Sermaye Hesabı, Diğer Finansal Yatırımlar.	Granger Nedensellik Testi, Etki-Tepki analizi	Sıcak para girişlerinden ve sermaye hareketlerinden cari işlemler hesabına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Sermaye hesabındaki şoklara cari işlemler hesabı tepki verirken, cari işlemler hesabındaki şoklara sermaye hesabı tepki vermemektedir.
Söylemez ve Yılmaz (2012)	Türkiye için 1992-2012 dönemini kapsayan aylık veriler/Sermaye hareketleri, GSYH.	Regresyon Analizi, Granger Nedensellik Testi	Sermaye girişlerinden ekonomik büyümeye tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Özel (2012)	Türkiye/1992-2004 çeyreklik veriler/ Finansal Açıklık, GSYH verileri.	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger	GSYH ile finansal açıklık arasında uzun dönemde negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Finansal açıklıktaki 1 birimlik

		Nedensellik Testi.	bir artış GSYH'yı 10,3 birim azaltmıştır. Kısa dönemde de finansal açıklık ile GSYH arasında çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir.
Direkçi ve Kaygusuz (2013)	Türkiye/1991-2012 dönemi üçer aylık veriler/GSYH, kısa vadeli sermaye girişleri, cari açık, enflasyon, reel kur.	ARDL Sınır Testi Yaklaşımı, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Kısa vadeli sermaye hareketleri ile GSYH arasında hem uzun hem kısa dönemde pozitif ilişki mevcuttur. Kısa vadeli sermaye hareketlerinden GSYH'ya doğru tek yönlü nedensellik mevcuttur. Kısa vadeli sermaye hareketleri ile cari açık arasında ise istatistiki olarak anlamlı bir ilişki ve nedensellik bulunmamaktadır.
Aslan ve Terzi (2014)	Türkiye'de 1998-2011 dönemini kapsayan çeyreklik veriler - GSYH, reel döviz kuru verileri ve kısa vadeli sermaye girişleri.	Granger Nedensellik analizi, Etki-Tepki analizi, Varyans Ayırıştırma Analizi.	Kısa vadeli sermaye hareketleri tek yönlü olarak GSYH'ya neden olmaktadır.
Keskingöz ve Karataş (2016)	Türkiye/1992-2001 ve 2002-2015 dönemi/Cari açık, yabancı sermaye yatırımları.	Granger Nedensellik Testi	İki dönemde de yabancı sermaye yatırımlarından cari açığa doğru nedensellik bulunmazken cari açıktan yabancı sermaye hareketlerine doğru nedensellik tespit edilmiştir.
Keskin (2019)	Türkiye/1998-2018 dönemi üçer aylık veriler/Cari açık, kısa vadeli sermaye hareketleri, doğrudan yatırımlar.	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Kısa vadeli sermaye hareketlerinden cari açığa doğru tek yönlü nedensellik mevcuttur. Cari açıktan doğrudan yatırımlara doğru tek yönlü nedensellik mevcuttur. Doğrudan yatırımlar ile cari açık arasında nedensellik mevcut değildir.

3. Metodoloji ve Veri Analizi

Bu inceleme için kullanılan veriler sabit fiyatlarla GSYH, sıcak para girişleri (SPG) ve cari açıklık (CA). Serilerin hepsi TCMB (2018) EVDS'den temin edilmiştir. SPG serisi portföy yatırımları ile diğer yatırımların toplamından oluşturulmuştur. Seriler 1998Q1-2019Q2 dönemini kapsayan üçer aylık serilerdir. 1998 senesinden başlama nedenini TCMB EVDS' de harcamalar yöntemine göre sabit fiyatlarla oluşturulmuş çeyreklik GSYH verisi 1998Q1 'den başlamaktadır. Seriler logaritması alınarak kullanılmıştır. Negatif değerlerin logaritması alınmadığından CA serisinin en küçük negatif değeri, pozitif olarak SPG ve CA serilerine eklenmiş ve yeni seriler oluşturulmuştur. Oluşturulan yeni serilerde GSYH ve CA serileri çeyreklik veri olduğundan TRAMO/SEATS yöntemi ile mevsimsellikten arındırılarak kullanılmıştır.

Augmented Dickey-Fuller Testi (ADF)

Kullanılacak yönteme göre zaman serilerinin öncelikle durağan olup olmadıkları kontrol edilmelidir. Serilerin ortalaması ve varyansı zamanla değişmiyorsa, iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise durağandır (Gujarati, 1999). Bu şekilde durağan olmadığı tespit edilen zaman serileri ile çalışılması sahte regresyon probleminin oluşmasına neden olmaktadır. Bu durumda regresyon analizi sonucunda elde edilen bulgular gerçek ilişkiyi yansıtmayacaktır. Durağan olmayan seriler arasındaki regresyonun gerçek ilişkiyi yansıtmaması için seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olması gerekmektedir (Gujarati, 1999). Dickey ve Fuller'in geliştirdikleri ADF testi, zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini arayan DF birim kök testinin geliştirilmiş halidir. Bu yöntemde H_0 hipotezine göre seriler birim kök içerip durağan değilken, alternatif hipoteze kıyasla durağandır. Bu nedenle çalışmada kullanılacak olan serilerin durağanlık testleri Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilmiş olan ADF birim kök testine göre yapılmıştır. Durağanlık analizinde aşağıdaki (1) denklem kullanılmıştır.

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Burada ΔY_t , birim kök sorunu içerip içermediği yani durağan olup olmadığı araştırılan değişkenin birinci dereceden farkını, t genel eğilim değişkeni, ΔY_{t-i} gecikmeli fark terimleridir. Bu bağlamda, gecikmeli fark terimlerinin eklenme nedeni, hata teriminin ardışık bağımsız olmasının sağlanmasıdır. ADF birim kök testinin sağlıklı sonuç vermesi için, tahmin edilen modelde ardışık bağımlılık sorunu olmamalıdır. Dolayısıyla, denklemde “ k ” olarak ifade edilen gecikme uzunluğu, genelde Akaike veya Schwarz bilgi kriterleri yardımıyla tespit edilmektedir. ADF testi, (1) numaralı eşitlikte δ katsayısını istatistiki açıdan sıfıra eşit mi diye test eder. Bu test, elde edilen ADF-t istatistiğinin MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılmasıyla yapılır. t istatistiği değeri, kritik değerden mutlak olarak büyükse incelenen zaman serisi durağan demektir. Dolayısıyla, t istatistiği değeri, mutlak olarak kritik değerde küçükse bu sefer incelenen zaman serisi durağan değildir ve durağanlığı sağlanıncaya kadar farkının alınması gerekir (Karaca, 2011).

3.1 Granger Nedensellik Testi

Ekonometrik olarak uygulama yapılan çalışmalarda, zaman serilerinin arasında nedensellik ilişkisinin tespit edilmesi için en sık kullanılan yöntem Granger (1969) tarafından geliştirilen değişkenler arası kısa vadeli ilişkiyi gösteren Granger nedensellik testidir. Granger nedensellik testi, herhangi iki değişken arasında bir nedensellik olup olmadığı, eğer nedensellik var ise bu nedenselliğin yönünün ve gücünün ne olduğunun belirlenmesinde kullanılır (Aslan vd. 2014). Nedensellik testinden önce serilerin durağanlık testi yapılmalıdır. Durağan haldeki seriler ile Granger nedensellik testi uygulanabilir. Nedensellik testinde kullanılacak serilerin durağan olması önemlidir. Durağan olmayan seriler ile yapılan testler sahte bir regresyon ortaya koyabilir. Granger nedensellik testi bağımsız değişkende meydana gelen bir değişikliğin, bağımlı değişkende bir değişiklik oluşturup oluşturmadığına cevap aramak için kullanılır (Öner vd. 2018).

VAR modeli birbirleri ile bağlantılı olan değişkenlerin birlikte nasıl hareket ettiklerini gösteren bir denklemdir (Tarkun vd. 2014). Bunun için durağan haldeki seriler ile VAR model oluşturulmalıdır. Ancak VAR model oluşturulurken de bir diğer önemli husus gecikme uzunluğudur. Gecikme uzunluğu hesaplanırken elde edilen bilgi kriterleri; Schwarz Bilgi Kriteri (SIC), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Son Öngörü Hatası (FPR), Olabilirlik Oranı Testi (LR) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteridir (HQ).

Granger nedensellik testi aşağıdaki (2) ve (3) numaralı denklemler kullanılarak analiz edilmiştir. Granger nedensellik testi, modellerde bağımsız değişkenin gecikmeli değerinin katsayısının sıfıra eşit olup olmadığını test eder. (2) nolu denklemdeki β_i katsayısı istatistiki olarak anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı ise, X 'in Y 'nin nedeni olduğu söylenir. (3) nolu denklemde δ_i katsayısının istatistiki açıdan anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olması da Y 'nin X 'in nedeni olduğunun açık kanıtıdır. Böylece, Y ile X arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu ortaya

konulur. Ayrıca (2) nolu denklemdeki β_i katsayısı sıfırdan farklı ise X' den Y' ye doğru tek yönlü nedensellik, sadece (3) nolu denklemdeki δ_i katsayısı sıfırdan farklı ise Y' den X' e doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Hem β_i hem de δ_i katsayılarının sıfırdan farklı olmaması ise bu iki değişken arasında nedensellik olmadığı anlamını taşır (Karaca, 2011).

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{k1} \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k2} \beta_i X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$X_t = \chi_0 + \sum_{i=1}^{k3} \chi_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^{k4} \delta_i Y_{t-i} + V_t \quad (3)$$

3.2 Bulgular

3.2.1 Augmented Dickey-Fuller Testi Sonuçları

Uygulanan ADF birim kök testi sonuçlarında CA ve GSYH serilerinin düzey halde durağan olmadığı, SPG serisinin ise düzey halde durağan olduğu görülmüştür. Bu nedenle CA ve GSYH serilerinin 1. dereceden farkı alınmış ve 1. farkı alınmış haliyle durağan oldukları görülmüştür. Seriler CA(1), SPG(0), GSYH(1) olarak ifade edilecektir.

Tablo 3. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.

ADF Birim Kök Testi Sonuçları.			
Değişken	T-İstatistik Değeri	Kritik Değer	P.
CA(0)	-2.3167	-2.8972**	0.16
CA(1)	-6.8098	-3.5122*	0.00
SPG(0)	-6.6249	-3.5092*	0.00
GSYH(0)	0.2710	-2.8959**	0.97
GSYH(1)	-8.5745	-3.5102*	0.00
*%1 Kritik Değer, **%5 Kritik Değer, ***%10 Kritik Değer			
Gecikme Uzunluğu Bilgi Kriteri: Schwarz Bilgi Kriteri			
Gecikme Uzunluğu: 11			

3.3.2 Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Granger Nedensellik Testinden önce önemli olan husus gecikme uzunluğunun tespit edilmesidir. Gecikme uzunluğunun tespit edilmesi için kullanılan testler; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Olabilirlik Oranı Testi (LR), Schwarz Bilgi Kriteri (SIC), Son Öngörü Hatası (FPR) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQ)'dir. Bu kriterleri minimum yapan gecikme uzunluğu, optimal olarak kabul edilmektedir. Aşağıdaki tabloda gecikme uzunluğu ve bilgi kriterleri belirtilmiş olup, nedensellik testi sonuçları mevcuttur.

Tablo 4. Granger Nedensellik Testi Sonuçları.

Bağımlı Değişken: GSYH (1)			
Dışlanan	KI-KARE	GECİKME*	P.
CA(1)	7.1706	1	0.00
Bağımlı Değişken: CA (1)			
Dışlanan	KI-KARE	GECİKME*	P.
SPG(0)	11.9029	5	0.03

*AIC

Nedensellik testinde ilk olarak CA(1) ile GSYH(1) arasındaki, ikinci olarak SPG(0) serisi ile CA(1) serisi arasında nedensellik olup olmadığı test edilmiştir. Sonuç olarak CA(1) serisinden GSYH(1) serisine doğru tek yönlü, SPG(0) serisinden CA(1) serisine doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Bu sonuçlar çalışmanın önceki bölümlerinde açıklanan cari açık ekonomik büyümenin itici gücüdür ve sıcak para girişleri cari açığın finansman kaynağıdır teorisiyle örtüşmektedir. Bu nedenle sıcak para girişlerinin cari açık üzerindeki etkisini ölçmek için CA(1)'in sonuç SPG (0)'ın neden olduğu regresyon modeli kurulabilir. Regresyon Testi ile SPG(0) serisi bir birim değiştiğinde CA(1) serisinin nasıl bir değişim gösterdiği tespit edilebilecektir.

Tablo 5. CA(1)'in Sonuç SPG(0)'ın Neden Olduğu Regresyon Modeli.

Bağımlı Değişken: CA(1)		
Değişken	Katsayı	P.
SPG(0)	-0,3470 (-2,6250)	0,01
C	3,5188 (2,6250)	0,01
R ²	0,0766	
DW	1,7690	
Parantez içindeki değerler t istatistik değeridir.		

Regresyon testi sonuçlarında Durbin Watson (DW) değeri modelde ardışık bağımlılık probleminin yani otokorelasyon probleminin olmadığını göstermektedir. R² değerinin düşük çıkma nedeni cari açığın tek nedeninin sıcak para girişleri olmadığıdır. Bu durum göz önüne alındığında R² 'nin düşük çıkması normal karşılanabilir. SPG(0)'ın t-istatistik değerinin olasılık (P) değeri %5 anlamlılık düzeyindedir ve katsayı değeri -0,3470 bulunmuştur. Bu sonuçlara göre incelenen dönemde SPG(0) serisi ile CA(1) serisi arasında negatif ilişki mevcuttur. SPG(0) serisindeki %10'luk bir artış CA(1) serisinin %3,47 azalmasına neden olmaktadır. Ancak cari açık negatif olduğundan cari açığın azalması aslında artması anlamına gelmektedir. Bu sonucu SPG(0) serisindeki %10'luk bir artış CA(1) serisinin %3,47 artırmaktadır şeklinde okuyabiliriz.

4. Sonuç

Çalışmada Türkiye'de ekonominin büyümesinde cari açığın itici güç olduğu, cari açıktan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu ampirik olarak kanıtlanmıştır. Cari açığın finansmanına baktığımızda da yıllar itibariyle cari açığın finansmanında en çok kullanılan kaynağın sıcak para girişleri olduğu görülmüştür. Sıcak para girişleri ile cari açık arasındaki nedenselliği belirlemek için yapılan testlerde de sıcak para girişlerinden cari açığa doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu ve sıcak para girişlerindeki %10'luk artışın cari açığı %3,47 artırdığı tespit edilmiştir. Ancak bu durum Türkiye'yi sıcak paraya bağımlı hale getirmektedir. Türkiye dış kaynağa bağlı olduğu sürece kırılgan bir ekonomik yapıya bürünmüştür. Dış şoklardan kolay etkilenir olmuştur. Bu duruma sebebiyet vermemek için cari açık finansmanında uzun vadeli politikalar üretmelidir. İlk olarak doğrudan yabancı yatırımcıyı çekecek politikalar oluşturmalıdır. Ancak doğrudan yatırımı çekmek zor ve kısıtlıdır. Bu nedenle Türkiye cari açığın finansmanında sıcak paradan yararlanmaya devam edecektir. Sıcak para yatırımcısının amacı arbitraj (portföy yatırımları) ve faiz kazancı (diğer yatırımlar) elde etmektir. Sıcak para yatırımcısını Türkiye'de yatırım yapması, yatırımını Türkiye'de tutması için gelecekteki döviz

kuru beklentisi ve reel faiz getirisi önem kazanmaktadır. Türkiye döviz piyasasındaki oynaklığı azaltmalı, faiz politikasını da buna göre belirlemelidir. Yatırımcıyı enflasyon karşısında korumalıdır. Bu sayede mevcuttaki sıcak para yatırımcısının ülkeyi terk etmesi önlenecektir.

Türkiye'nin sıcak para girişlerine ihtiyaç duyma nedeni tasarruflarının düşük olması, ürettiğinden fazla tüketmesidir. Yurtiçinde tasarruf yetersiz olduğu için Türkiye yabancı yatırımcının tasarruflarını ithal etmektedir. Bu nedenle yurtiçi tasarrufun artırılması gerekmektedir. Artırılan bu tasarruflarında finansal sistemde değerlendiriliyor olması gerekmektedir. Türkiye'de yastık altı diye tabir edilen klasik yatırımcılar halen mevcuttur. Yapılan bir araştırmaya göre Türkiye'de tasarruflarını yastık altı olarak değerlendirenlerin oranı %19'dur¹. Tasarruf açığını önlemek ve insanların daha çok tasarruf etmesini sağlamakla birlikte yastık altı tasarrufları finansal sisteme çekmek için düzenlemelere gidilmelidir. Bunlardan ilki de finansal sistemdeki işlem masraflarıdır. İkincisi de geçmişteki olumsuz (batan bankalar, bankerler vb.) tecrübelerinden kaynaklı korkularıdır. Finansal sistemde uygulanacak masraflara kısıtlamalar getirilmeli, Türkiye'de finansal kurumların 2001 öncesine göre daha güvenilir olduğu ve belirli bir miktara kadar gerçek kişi tasarruflarının devlet güvencesinde olduğu doğru kanallardan tasarruf sahiplerine anlatılmalı ve tasarrufların enflasyon karşısında erimeyi önlemek için faiz politikası ona göre oluşturulmalıdır. Aksi takdirde enflasyon karşısında tasarrufu eriyen tasarruf sahipleri birikimlerini finansal sistem dışında değerlendirmektedir. Bu sayede tasarruflarını kendisi muhafaza etmeye çalışan tasarruf sahiplerinin birikimleri finansal sisteme çekilerek finansal kurumlarda değerlendirilebilir ve sıcak para girişlerine duyulan ihtiyaç azaltılabilir.

Kaynakça

- Alkin, E. (2010). Kapitalizm, Finansal Serbestlik ve Parasal Ekonomi: Bir Sistem Eleştirisi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(88), 9-34.
- Aslan, N., Terzi, N., Siampan, E. (2014). Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Ve Reel Döviz Kuru İle İlişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10), 15-31.
- Başaran, İ. (2018). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Politik Ekonomik Kuram*, 2(1), 124-141.
- Boratav, K. (2018). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2015*, Ankara: İmge Kitapevi.
- Demir, Y. (2007). Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye olan Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (34), 152-161.
- Direkçi, T. B., Kaygusuz, S. (2013). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler ile olan Etkileşimi: Türkiye Örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 5(9), 28-42.
- Erden, L., Çağatay, O. (2011). Türkiye'de Cari İşlemler ve Sermaye Hesapları Arasındaki İlişki. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29(2), 49-67.
- Gujarati, D. N. (1999). *Temel Ekonometri* (Çev. U. Senesen ve GG Senesen). İstanbul, Turkey: Literatür Yayınları.
- Güloğlu, B., & Altunoğlu, E. (2002). Finansal serbestleşme politikaları ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 27, 107-134.
- Karaca, O. (2011). Türkiye'de Enflasyon-Büyüme İlişkisi: Zaman Serisi Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), 247-255.
- Kaya, A., Kahreman, Y. (2017). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi. *Erzurum Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(4), 25-39.

- Keskin, N. (2019). Türkiye’de Cari İşlemler Hesabı ile Finans Hesabı Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *İzmir İktisat Dergisi*, 34(2), 279-297.
- Keskingöz, H., & Karataş, A. (2016). Yabancı Sermaye Yatırımları ile Cari İşlemler Açığı İlişkisi ve Cari İşlemler Açığı için Politika Önerileri. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 597-610.
- Korkmaz, T., Çevik, E. İ., Birkan, E. (2010). Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Journal of Yaşar University*, 5(17), 2821-2831.
- Kıran, B., Güriş, B. (2011). Türkiye’de Ticari ve Finansal Dışa Açıklığın Büyümeye Etkisi: 1992-2006 Dönemi Üzerine Bir İnceleme. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(2), 69-80.
- Mangır, F., & Yılmaz, M. L. (2009). Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Liberalizasyonun Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 12(1-2), 191-212.
- Mangır, F. (2008). Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte olan Ülkelerde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: 2001-2006 Türkiye Örneği. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 10(1-2), 237-262.
- McKinnon, R.I., (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institute, Washington.
- Oktayer, A. (2009). Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme. *Akademik İncelemeler*, 4(1), 73-100.
- Örnek, İ. (2008). Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(02), 199-217.
- Özel, H. A. (2012). Küresellesme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Yönetim Bilimleri Dergisi*, 10(19), 1- 30.
- Savrul, B. K., Özekicioğlu, H., Özel, H. (2013). Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 38, 227-238.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press, London.
- Söylemez, A. O., Yılmaz, A. (2012). Türkiye Ekonomisinde Finansal Serbestleşme Döneminde Uluslararası Sermaye Girişi-Büyüme İlişkisi. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 33(2), 47-66.
- Tarı, R. ve Kumcu, F. S. (2005). Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Analizi (1983 – 2003 Dönemi). *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(1), 156-179.
- Tarkun, S., Ergür, H. O., Aydın, A. F. (2014). İşlem Bazlı Manipülasyon Şirketlerinin Vektör Otoregresif Analizi ile İncelenmesi. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 5(1), 37-57.
- TCMB (2020) EVDS Verinin Merkezi <https://evds2.tcmb.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 15.01.2020).
- TCMB (2018) Sermaye Hareketleri Genelgesi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d58bd2eb-b966-4765-a0cc-626c507449d8/Sermaye+Hareketleri+Genelgesi+Yay%C4%B1m.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d58bd2eb-b966-4765-a0cc-626c507449d8-mUXXII2> (Erişim Tarihi: 06.01.2020).
- TÜİK (2019). Konularına Göre İstatistik Veri Tabanları http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046# (Erişim Tarihi: 09.12.2019).

- TÜİK (2020). Türkiye İstatistik Kurumu, Haber Bülteni, Dış Ticaret İstatistikleri, Şubat 2020 <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=33850> (Erişim Tarihi: 01.02.2020).
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme (Turkish Economy in the Process of Globalization, Accumulation and Growth)*. İletişim Yayınları, İstanbul.
- Yapraklı, A. (2007). Ticari Ve Finansal Disa Aciklik Ile Ekonomik Buyume Arasindaki Iliski: Turkiye Uzerine Bir Uygulama. *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, 5(1), 67-89.

Research Article**Türkiye’de Sıcak Para Girişleri ve Cari Açık Arasındaki İlişki***Relationship Between Hot Money Inflows and Current Account Deficit in Turkey*

Mutlu BARBAROS M.Sc.Bursa Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü mutlubarbaros@hotmail.com https://orcid.org/0000-0001-9704-8374	Salih KALAYCI Dr. Öğr. Üyesi, Bursa Teknik Üniversitesi İnsan Ve Toplum Bilimleri Fakültesi Uluslararası Ticaret Ve Lojistik Bölümü salih.kalayci@btu.edu.tr https://orcid.org/0000-0001-9390-9093	Demet BAKIR M.Sc Bursa Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü demetbakir7@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-3909-7570
---	--	--

Extensive Summary**Introduction**

Financial liberalization theory forms the basis of the free capital movements. McKinnon (1973) and Shaw (1973) investigate the Notion of financial liberalization through considering the Classical Approach. According to this view, which is known as McKinnon (1973) and Shaw (1973) hypothesis, increasing interest rates will enable capital to turn to developing countries by way of financial liberalization, and thus developing countries achieve economic growth. Turkey, starting from the first year of the establishment of the Republic has oscillated between liberal and statist economic model. However, as a result of the economic problems experienced throughout 1980, foreign trade became liberal, and as a complement to the liberalization in terms of foreign trade, the restrictions in capital movements were liberalized in 1989. Turkey has entered to 1990s as a liberal economy. Liberalization process accelerated regarding the foreign investment, especially after the 2000s. In this sense, researches regarding the effect of liberalization on capital movements have been increased day by day in academic literature.

Turkey paced liberalization process in the 1930s and when it comes to the 1950s, Turkish government has decided to implement the liberal policies which is reimplemented as applied in the past. As a result of outreach efforts, import liberalization of Turkey increased around 65 % between the years 1950 and 1952. After implementing liberal policies, the foreign currency shortage began to hit all sectors of the economy in 1953. In order to restrain the demand for foreign currency in Turkey, the government has began to leave import liberalization policy again due to the shortage of foreign exchange. After 1960, the intervention of government has been intensively sustained the economic activity, and therefore several institutions have been scattered or have radically changed their functions. In this period, five-year plans have implemented in order to achieve the economic development. After 1970s, macroeconomic problems in developing countries put these economies in financial bottleneck. Countries could not borrow to finance their more expensive imports. The solution was attracting more foreign investment and expand trade opportunities by giving incentives to investors. Turkey has liberalized its foreign trade in 1980; it has also lifted restrictions on capital movements in 1989, and has adopted a liberal economic

system. Especially after liberalization process, the foreign capital inflow of Turkey has increased considerably in 2000. The current deficit has increased significantly due to increase in capital inflows.

In this study, the relationship between capital movements and current account deficit is discussed in terms of its effect on the balance of payments. Capital movements consist of two groups: direct investments and hot money inflow. It is known that hot money inflows are expected to remain at low levels in floating exchange rate regime economies. Direct investments are more stable and include long-term periods. In the light of this information, the factors involving direct investments, hot money inflows and current account deficit are analyzed separately by using several econometrical models.

Method

This study is to investigate the capital movements and foreign trade of Turkey by using empirical analysis. In this context, the 1998Q1-2019Q2 period examined whether foreign capital inflows caused current account deficit or not which is determined by the Granger causality test. In this study, the effect of capital movements on the current account deficit is tested by establishing two models. In the first models, the effect of direct investments on the current account deficit, in the second model, the effect of hot money inflows on the current account deficit are examined. In order to make this determination, the Granger Causality Test will be applied to the series. Data to be used for these variables are in USD; net direct investments (FDI), net hot money inflows (SPG) and current account deficit (CA). All of the series were obtained from the CBRT (2020) EVDS. The SPG series was created by the sum of net portfolio investments and other net investments. The series are quarterly data covering the 1998Q1-2019Q2 period. The series is used by taking the logarithm. Since the logarithm will be taken, it is necessary to convert the series with negative values to positive. For this reason, the smallest negative value of the CA series has been added positively to all series and new series have been created respectively.

Results

First of all, after determining the lag length, causality test was applied to determine whether causality from DY (1) to CA (1). Table 6 shows the causality test results. There is no statistically significant causality from DY (1) to CA (1) in the time period examined. Direct investments did not increase the current account deficit. Secondly, causality from SPG (0) to CA (1) is tested to determine the strength and direction of the relationship between variables. In this test, the lag length is determined respectively. The lag length is determined as selected in the previous causality test and is determined as 5 which is demonstrated in Table 7. After determining the lag length, the VAR model is established through the SPG (0) and CA (1) series with the determined lag length. In this model, the distribution of the reverse roots of the AR Characteristic Polynomial in Figure 2 is examined, and LM autocorrelation test was applied. It is determined that there is no autocorrelation according to Table 8. The causality test results applied to test whether there is a causality from SPG (0) to CA (1) series are also given in Table 9. As seen in the table, a statistically significant causality is detected from SPG (0) series to CA (1) series. Hot money inflows caused current account deficit. According to the test results of causality test, while there was no statistically significant causality from direct investments to the current account deficit, it was determined that hot money inflows caused the current account deficit and the 10% increase in hot money inflows increased the current account deficit by 5.15%.

Discussions

In order to reduce its dependence on hot money and the cost to get rid of the current account deficit, policy makers of Turkey should develop long-term policies. It should take measures to reduce the current account deficit and create an export-based growth model to achieve this target. While creating this model, Turkey should increase the production capacity and export of high technology products. Turkey should increase the production capacity of high-tech products,

exporters producing low-tech products should also be encouraged to produce high-tech products. The Technology Focused Industry Move Program (2019B), implemented by the decision maker published in the official journal (2019A), which is a positive step to increase production in technological products. The Ministry of Industry and Technology provide interest support in loans to be used in financing investments to increase the production of high-tech products. If the application reaches its goal will increase the production of high-tech products in Turkey. The increase in its technological production will primarily reduce the imports of these products and even reduce the current deficit. Current account deficit decreases commitment to Turkey's hot money will also be reduced significantly. In this case, it will be positive for the stability of Turkish economy. In order to increase the efficiency of this program, members of the Chamber of Commerce and Industry should be introduced more about the program.