



Yıl / Year: 2020

Cilt / Volume: 10

Sayı / Issue: 19

Sayfalar /Pages: 1-17

Araştırma Makalesi

Gönderim Tarihi: 02.10.2019

Sonuçlanma Tarihi: 17.04.2020

TÜRKİYE'DE 2000-2001 FİNANSAL KRİZLERİNDE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLİLİĞİNİN ROLÜ*

Mehmet Halis ÖZER**

Gülistan KABA***

Öz

Kriz; beklenmedik bir anda ortaya çıkan, ortaya çıktığı yerin mevcut durumunu değiştiren ve beklenmedik bir anda ortaya çıktığı için de müdahale etmekte genellikle geç kalınan şiddetli dalgalanmalar durumudur. Günümüzde finansal krizler, sadece ortaya çıktıkları ekonomilerde yıkıcı olmazlar. Küreselleşme olgusu nedeniyle entegre olan dünya piyasalarındaki tüm ülkeler, uluslararası sermaye hareketliliklerinin yaratmış olduğu olumsuz dalgalanmalardan etkilenmektedirler. Finansal ekonomik krizler, küreselleşme ile beraber özellikle gelişmiş ülkelere doğru yönelen uluslararası sermaye hareketliliklerinin spekülasyon atakları ile yönlendirilmesinden kaynaklanmaktadır. Türkiye'de de bunun etkileri görülmektedir.

Bu çalışmanın amacı, 2000 ve 2001 krizlerini işlemek, Türkiye'de uluslararası sermaye hareketliliklerini açıklamak ve 2000- 2001 finansal kriz dönemlerinde uluslararası sermaye hareketlerinin rolünü belirlemektir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Uluslararası Sermaye Hareketliliği, Küreselleşme.

Jel Kodlar: N4

THE ROLE OF INTERNATIONAL CAPITAL MOBILITY IN TURKEY IN 2000-2001 FINANCIAL CRISES

Abstract

Crisis; It is a state of severe fluctuations that occur unexpectedly, change the current state of the place where it arises, and are often too late to intervene because it occurs unexpectedly. Today, financial crises are not only destructive in the economies in which they emerge. Due to the phenomenon of globalization, all countries in the integrated world markets can be affected by the negative fluctuations created by international capital movements. Financial economic crises are caused by the speculative attacks of international capital movements, especially from developed countries to developing countries, along with globalization. Turkey also seen its effects.

*Bu makalenin yazımında, yazarlardan Gülistan Kaba'nın Doç. Dr. M. Halis ÖZER'in danışmanlığında hazırladığı Yüksek Lisans Tezi'nden yararlanılmıştır.

** Doç. Dr., Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, halisozer1@hotmail.com, 0000-0003-3350-3408.

*** Yüksek Lisans Öğr., Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, gulistankaba@gmail.com, 0000-0002-5969-7434.

This study aims to handle the 2000 and 2001 crisis in Turkey to explain the international capital mobility and to determine the role of international capital movements 2000-2001 financial crisis.

Keywords: Financial Crisis, International Capital Mobility, Globalization.

Jel Codes: N4

GİRİŞ

Ekonomik krizlerin ortaya çıkmasına neden olan pek çok etken vardır. Ekonomik krizler; dış borçlar, enflasyon oranlarındaki dengesiz değişimler, işsizlik, finans sektöründeki başarısızlıklar, para ve maliye politikalarının amaçlarına uygun kullanılmaması gibi makro ekonomik aktörlerin değişmesi ve bu değişimlerin küresel olarak birbiri ile bağlantılı olan dünya ekonomilerini etkilemesinden kaynaklanmaktadır. Bu aktörlerden herhangi birinde meydana gelen bir dengesizlik durumu, küresel dünya ekonomilerini bağlantılı olarak etkileyebilmektedir. Üreticiler, tüketiciler, siyasi karar mekanizmaları, çalışanlar, GSMH, gelir dağılımı, faiz oranları gibi aktörler bu krizlerden olumsuz etkilenirler.

Her ekonomide genişleme-durgunluk-daralma dönemleri birbirini takip eder ve daralma döneminde takılı kalan ekonomilerde ekonomik kriz kaçınılmaz son olur. Yaşanan bu ekonomik krizlerden bazı ekonomiler kârlı çıkarken bazıları da daha kötü mali tablolar çizerler. Ekonomik krizlerin olumsuz etkilerini en aza indirmek veya bu olumsuz etkileri fırsata dönüştürmek için hükümetler tarafından istikrar programları, IMF ve Dünya Bankası gibi güvenilir kurumların desteğiyle hazırlanır. Hazırlanan istikrar programları çerçevesinde ekonominin makroekonomik menfaatleri gözetilerek iyileştirme ve geliştirmeler yapmak amaçlanır.

Ülkemizde 1980 sonrasında liberal iktisat politikaları uygulanmaya konulmuş ve böylece Türkiye ekonomisinde köklü bir değişim ve dönüşüm süreci başlamıştır. Bu dönemde kamusal alanda artan açıkların finanse edilmesi için genellikle iç borçlanmaya gidilmiş, ancak bu borçlar hükümet tarafından ödenememiş ve bu borçlar da devlet bankalarına yüklenmiştir. Ortaya çıkan bu dengesizlik durumu ekonominin ve de dönem hükümetlerinin istikrarsızlığından kaynaklanmaktadır.

1990'lı yıllardan sonra dünya hızla küreselleşmiş ve bu küreselleşmenin etkileri ekonomide de kendini göstermiştir. Ülkelerin ekonomik ilişkileri ve geçmişleri çok eskiye dayansa da küreselleşmeyle birlikte bu ilişkiler daha sık ve güvenilir hale gelmiştir. Bu yüzden bir

ülkenin ekonomisinde meydana gelen ekonomik krizler, dalga etkisi yaratarak küreselleşen diğer dünya ekonomilerini de etkileri altına alabilmektedirler.

Finansal ekonomik krizler, küreselleşme ile beraber özellikle gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yönelen uluslararası sermaye hareketliliklerinin spekülasyon ataklarıyla yönlendirilmesinden kaynaklanmaktadır. Türkiye’de yaşanan 2000-2001 finansal ekonomik krizlerinde uluslararası sermaye hareketliliklerinin rolünü ortaya koymayı amaçlayan bu çalışma iki ana bölüme ayrılmıştır. İlk bölümde 2000-2001 finansal krizleri, ikinci bölümde ise Türkiye’de uluslararası sermaye hareketlilikleri işlenecek olup sonuç başlığı altında uluslararası sermaye hareketliliklerinin bu finansal krizler üzerindeki etkisi yorumlanacaktır.

1. 2000-2001 FİNANSAL EKONOMİK KRİZLERİ

Etimolojik kökeni Yunanca ve Latince’de “krizis” kelimesine dayanan kriz terimi, buhran ve bunalım sözcükleri ile aynı anlamda kullanılmaktadır. Sosyal bilimlerde kullanılan kriz terimi; beklenmedik bir anda ortaya çıkan, ortaya çıktığı yerin ekonomik, sosyal ve psikolojik durumunu değiştiren ve beklenmedik bir anda ortaya çıktığı için de müdahale etmekte genellikle geç kalınan şiddetli dalgalanmalar durumu olarak tanımlanmaktadır.

Finansal krizler ise; genellikle bankacılık, borsa, dış borçlar ve para piyasası gibi finansal kesimlerde aniden ortaya çıkmaktadır. Finansal kriz türleri; bankacılık, para (ödemeler dengesi ve döviz kuru krizi) ve borsa krizi olarak üç gruba ayrılmaktadır. Finansal krizler ülke ekonomisinde bankacılık sektörünün ödeme zorlukları çekmesi veya iflasları, borsanın ani çöküşü, üretim ve istihdamın azalması, ekonomideki belirsizliklerin artması, milli paranın değerinin düşmesi, ödemeler dengesinin döviz kurları üzerinde oluşturduğu ani kur değişikliklerinin yaşanması gibi olumsuzluklara neden olmaktadır (Bastı, 2006: 7).

1.1. 22 Kasım 2000 Krizi

1990’lı yıllarda Türkiye ekonomisi ve dünya ekonomilerinin kötü gidişatı 2000’lere de yansımıştır. 1990’lı yıllarda sürekli olarak yükselen enflasyon oranı sorununu çözmek, sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak, ekonomide kronikleşen yapısal bozuklukları gidermek gibi amaçları gerçekleştirmek için ekonomik karar birimleri tarafından 1999 yılında ekonomik istikrar programı hazırlanmıştır. Bu istikrar programının hayata geçebilmesi için gerekli olan mali desteğin sağlanabilmesi için IMF’ye başvurulmuştur. Aralık 1999’da IMF ile Türkiye arasında 4 Milyar \$ değerinde üç yıl süreli bir Stand-by anlaşması imzalanmıştır (Kutluay, 2011: 59).

IMF ile imzalanan bu anlaşma ile 2000 yılı için belirlenen ana mali hedefler; yapısal reformlara hız verilmesi, vergilerin artırılması, kamu harcamalarının kısılması, özelleştirmeler yapılması, bütçeyi artırıcı politikalar izlenmesi, reel faiz oranlarının makul düzeylere indirilmesi, merkez bankası ve kamu kesiminin faiz dışı fazlalarını artırmak gibi devletin kasasındaki geliri artıracak önlemler yer almıştır. IMF'ye sunulan raporda; “Stand-by anlaşmasındaki yapısal reformların; 2000 yılında uygulanan mali düzenlemenin orta vadede sürdürülebilir hale getirilmesi, kamu kesimi borcu üzerindeki faiz ödemelerinin azaltılması, şeffaflığın ve ekonomik verimliliğin artırılması ve kamu sektörünün koşullu yükümlülüklerinin azaltılması amacıyla düzenlendiği” belirtilmiştir (International Monetary Fund [IMF], 1999).

Güloğlu ve Altunoğlu, IMF ile imzalanan Stand-by anlaşması için; “Bu programın üç temel ayağı vardı: Bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması, önceden belirlenmiş bir sürünen sabit kur (crawlingpeg) uygulamasıyla döviz kurlarının belirlenmesi, yapısal reformların yapılması ve özelleştirmenin hızlandırılmasıdır.” demiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002).

1999 yılında IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasının olumlu etkileri 2000 yılı TEFİ enflasyon rakamlarında yankılanmıştır. IMF ile yapılan anlaşma ile beraber Dünya Bankası da söz konusu istikrar programı için 750 milyon \$ tutarındaki krediyi, Türkiye'ye vermeyi uygun görmüştür. Kutluay, 2000 krizinin niteliği için; “1999 Stand-by anlaşması ile ekonomide çok kısa sürede bazı olumlu gelişmeler yaşanmış ancak Kasım 2000 yılında mali piyasalarda likidite sıkışıklığının yol açtığı döviz talebindeki hızlı artış, uluslararası piyasalardaki bozulma ve içerde yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklanan bir kriz yaşanmıştır. Dolayısıyla 2000 Kasım krizi bir likidite krizidir.” demiştir (Kutluay, 2011: 60).

1997 Asya ve 1998 Rusya krizlerinin, Türkiye ekonomisinde bıraktıkları olumsuz etkilerinin azalacağı beklentisi hâkimken, 1999 yılında gerçekleşen 17 Ağustos Büyük Marmara Depreminin ekonomiye verdiği zarar ve hemen sonrasında Kasım 2000 ekonomik krizinin baş göstermesi tüm beklentileri boşa çıkarmıştır (Kazgan, 2005: 26). Bu dönemde Asya ve Rusya borsalarından kaçan uluslararası sermaye, Türkiye'deki uluslararası yatırımcıları da etkilemiştir ve onlar da Türkiye piyasalarından çekilmişlerdir. 23 Haziran 1999'da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) kurulması ile ekonomide olumlu gelişmelerin

yaşanacağı beklentisi 17 Ağustos Depremi ile sarsılmış ve ülke ekonomisi ciddi bir şekilde sarsılmıştır (Göksu, 2015: 35).

2000’li yıllar sadece reel sektörü etkilemekle sınırlı kalmayan, devletleri ve toplumları da derinden etkileyen ekonomik krizlerle başlamaktadır. 2000 yılında Türkiye’de yaşanan ekonomik krizin etkisi ekonomik daralma üzerine olurken; aynı dönemde Arjantin’de yaşanan kriz hemen hemen bütün makroekonomik değişkenleri ve Arjantin toplumunu etkilemiştir. Delice, Arjantin ve Türkiye’de yaşanan krizler için; “Her iki ülkede de krizlerin kökeninde yatan faktörler; yapısal ve makroekonomik sorunlar, finansal sistemin (özellikle bankacılık sisteminin) sorunları, sabit kur uygulamaları (Arjantin’de para kurulu), yabancı sermaye girişlerinin ve liberalizasyonun yarattığı sorunlar, politik istikrarsızlıklar ve dışsal şoklardır.” demiştir (Delice, 2003).

Kasım 2000 Arjantin Krizi, Türkiye’nin de içinde bulunduğu uluslararası piyasaları olumsuz etkileyerek yabancı sermayenin Türkiye ekonomisinden hızla kaçmasına, döviz talebinin artış göstermesine ve TL likiditesinin azalmasına neden olarak Türkiye ekonomisini finansal krize sürüklemiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002). Kasım 2000 krizinin sonucunda; yabancı sermayenin hisselerini satışa çıkarmasıyla artan hisse senedi satışlarından dolayı yaklaşık %55 oranında bir değer kaybı yaşanmış, devlet bankalarının görev zararları artış göstererek Türk bankacılık sistemlerinde aksamalara neden olmuştur. Taahhüt edilen özelleştirmeler zamanında gerçekleştirilememiş, petrol fiyatlarının artması da ödemeler bilançosunu ve dış ticaret hadlerini olumsuz etkilemiş, işsizlik ve enflasyonda artışlar izlenmiş ve diğer temel ekonomik dengelerde bozulmalar yaşanmıştır (Tıgılı, 2015: 60).

Enflasyonu düşürme programı kapsamında, yetkili karar birimleri harekete geçmiş ve çeşitli kararlar almışlardır. Bu dönemde döviz kuru ve ücretler çıpa olarak kullanılmış, Merkez Bankasına yeni görevler yüklenmiştir. Merkez Bankası enflasyon hedefine yönelik kur sepeti politikasını izleyerek enflasyonu düşürmeyi amaçlamış ancak başarılı olamamıştır. 2000 yılı sonunda %25 olarak gerçekleşmesi beklenen enflasyon oranı %39 olarak gerçekleşmiştir (Firat, 2009). Güloğlu ve Altunoğlu tarafından “Kasım 2000 Krizinin, IMF ile imzalanan Stand-by anlaşması ve izlenen hatalı enflasyonla mücadele programlarından kaynaklandığı” ifade edilmektedir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002).

1.2. 21 Şubat 2001 Finansal Krizi

Türkiye ekonomisi ve ekonomik kararları vermekle yükümlü karar birimleri, Kasım 2000 krizinin etkileriyle boğuşurken Şubat 2001’e geldiğimizde yeni bir kriz patlak vermiştir. Bu krizin ana çıkış noktası 19 Şubat 2001’de Başbakan Bülent Ecevit ve Cumhurbaşkanı Ahmet

Necdet Sezer'in tartışması olarak düşünülmektedir. Ancak siyasi istikrarsızlığın yanında, ekonomik altyapının yetersiz oluşundan dolayı izlenen hatalı ekonomi politikaları da bu krizin yaşanmasında etkili olmuştur. 21 Şubat 2001 tarihinde yaşanan bu ekonomik kriz, halk tarafından "Kara Çarşamba" olarak adlandırılmaktadır.

Türkiye ekonomisinin kırılğan ve siyasal yönden istikrarsız olmasından dolayı Kasım 2000 krizinde alınan tedbirlere rağmen Şubat 2001 krizi kaçınılmaz olmuştur (Fırat, 2009). Bu durum üzerine Kasım 2000 Krizinde TL pozisyonlarını koruyan şahıs ve kuruluşlar da Şubat 2001 Krizinde döviz taleplerini aşırı şekilde artırmışlardır. Döviz talebinin aşırı bir şekilde artması ve faizlerin yeniden yükselişe geçmesi ile beraber Merkez Bankası, bu durumun yarattığı dalgalanmaların şiddetini kırmak için krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiştir. Merkez Bankasının bu müdahalesi sonucunda gecelik faizler %1000'in üzerine kadar çıkmış, Merkez Bankası yaklaşık 5 milyon dolarlık rezerv kaybetmiştir (Göksu, 2015: 43). Buna rağmen başarılı olunamamış ve TCMB, 22 Şubat 2001 tarihinde döviz kuru çıpasının yürürlükten kaldırılıp dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002).

Türkiye ekonomisinin bu şekilde art arda krizler yaşamasının nedeni olarak IMF'nin Türkiye'ye şart olarak sunduğu bazı politikaların gerçekleştirilememesi ve uzun süreli siyasal istikrarın sağlanamaması olarak görülmektedir (Fırat, 2009).

Türkiye ekonomisinin yaşadığı bu krizlerin ardından dönemin başbakanı Bülent Ecevit, Dünya Bankasında görevde bulunan Kemal Derviş'i Türkiye'de göreve davet ederek, onu ekonomiden sorumlu devlet bakanı görevine getirmiştir. Kemal Derviş; ekonomik göstergeleri iyileştirmek için Güçlü Ekonomi Programını hazırlamış ve 14 Nisan 2001'de "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamaya konulmuştur (Aydın, 2003: 207). Bu program; ekonomide şeffaflığı, güvenilirliği, hesap verilebilirliği ve rasyonelliği yeniden sağlamayı, sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılmasını amaçlamaktaydı. Bu amaçlara ulaşmak için; dalgalı kur sistemine geçerek enflasyonla mücadele hedeflendi, bankacılık sektörü yeniden yapılandırıldı, kamu gelir-gider dengesi güçlendirildi ve bu araçlar hukuksal düzenlemelerle sağlaştırıldı.

Kasım 2000 Krizi, likidite kaynaklı bir ekonomik kriz iken; bu kriz 19 Şubat 2001’de bankacılık ve döviz kaynaklı para krizine dönüşerek “ikiz kriz (twin crisses)” karakteristiğini kazanmıştır. Para krizlerinin bankacılık krizlerine dönüşebileceği gibi bazı durumlarda bankacılık krizleri para krizlerine dönüşürler. Bazen de ortak makroekonomik şoklardan dolayı aynı anda beraber görülebilirler (Karaçor, 2006; Varlık, 2002).

Şubat 2001 krizinin başlamasıyla, Kasım 2000 krizi için uygulanan önlem ve politikalar rafa kaldırılarak yerine Mayıs 2011’de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı yürürlüğe girmiştir (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu [BDDK], 2011). Güçlü ekonomiye geçiş programı dâhilinde IMF ile 18. kez Stand-by anlaşması yapılmış ve IMF, Türkiye’ye 9 milyar \$ ek kredi sunmuştur (Kazgan, 2009: 418). 18. Stand-by anlaşmasının, 4 Şubat 2002 tarihinde başlayıp 4 Şubat 2005’te bitirilmesi kararlaştırılmıştır. Uygulanan program sonucunda 2003 yılının başlarında olumlu gelişmeler gözlenmiştir. Faiz oranları düşmüş ve buna bağlı olarak ihracat, tüketim, üretim, yatırım ve istihdamda artışlar görülmüştür. 2000 ve 2001 krizleri Türkiye ekonomisi açısından karar verme zamanı olmuş ve bu krizler Türkiye’nin ekonomiyi öğrendiği dönüm noktası olmuştur (Karaçor, 2006).

2. TÜRKİYE’YE EKONOMİSİNDE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

1980 yılından sonra liberalizasyon süreci tüm dünyada hızlı bir şekilde gelişme ve yayılma göstermiştir. Hemen hemen tüm ülkeler bu sürece uyum sağlamak için ekonomilerini dışa açık bir hale getirmişlerdir. 1990 yılından sonra küreselleşmenin de etkisiyle bu liberalizasyon ve entegrasyon süreci hız kazanmıştır. Uluslararası sermaye hareketleri de bu dönemlerde özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemli bir konuma yükselmiştir. Sermaye hareketleri, ülke ekonomileri arasında uluslararası sermaye giriş, çıkış ve akımlarını ifade eder (Karahan ve İpek, 2013). Tam liberalizasyon sürecinden sonra gelişmiş ülkelerdeki tasarruf fazlası, kâr getirisi elde etmek amacıyla faizlerin yüksek olduğu az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere doğru akmaktadır (Saraçoğlu, Kuzu ve Kocaoğlu, 2015).

Dış borçlarını finanse edemeyen ve istikrarsız büyüme gösteren az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler finansal liberalizasyonu sağlamak adına mali sektörlerini serbestleştirmişlerdir (Mangır, 2014). Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeye ihtiyaç duymasının makroekonomik nedenleri şunlardır:

- Ekonomik büyüme ve kalkınmalarını gerçekleştirebilmek,
- Ülkedeki sabit yatırımlarını artırmak,
- İstihdam oranlarını artırmak,
- Üretim ve tüketimlerini artırıp canlı tutmak,

- Dış borçlarını finanse etmek,
- Ödemeler bilançolarındaki dengeyi sağlamak,
- Büyük yatırım projelerinin finansmanını sağlamak,
- Teknolojik yeniliklere kolaylıkla ulaşmak,
- Yeni yönetim anlayışları ve yeni iş alanlarının açılmasını sağlamak,
- Know-how (bir şeyi yapabilme bilgisi veya teknik bilgi) becerilerinin

artırılmasını sağlamaktır (Akdemir, 2007: 15).

Ekonomik yönden sınırların kalkması, para ve sermaye piyasalarındaki küreselleşme ciddi bir uluslararası sermaye yaratmaktadır. Uluslararası sermaye ise dünya mali piyasalarını yakından izleyerek getirinin en yüksek olacağı yer ve zamanda, bu mali piyasalara ani giriş ve çıkışlar yaparak kârını maksimize etmeyi amaçlamaktadır. Uluslararası sermaye sahipleri, geriye itme etkisinden dolayı az gelişmiş ülkeleri genellikle tercih etmezler (Çelik, 2012: 469).

Sermaye hareketlerinin izlediği yol ve aldığı kararlar bu şekilde spekülative olabileceği gibi manipülatif amaçlar da taşıyabilmektedir. Çünkü sermayenin ani giriş ve çıkışları, kırılgan bir ekonomik yapıya sahip ülkelerin mali ve reel piyasalarında çok hızlı bir şekilde olumsuz dalgalanmalar meydana getirmektedir. Kıran, sermaye hareketleri için “Sermaye akımları, tasarruf açığı olan gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açıklarını kapatarak bir yandan ekonomik büyüme, yatırım, istihdam ve teknolojik gelişmeyi artırırken diğer yandan spekülative döviz hareketlerini de artırır ve makroekonomik dengeleri bozarak krizlere yol açar.” demiştir (Kıran, 2014). Ülkeye giriş yapan uluslararası sermayenin olumlu yanlarının bu şekilde olumsuz yan etki doğurmasının temel nedeni az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin tam liberalizasyon sürecine geçiş için gerekli alt yapılarını tamamlamadan, ekonomik ve politik istikrarlarını sağlamadan serbestleşmeye gitmeleridir.

Sermayenin giriş yapacağı gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranlarının yüksek olması, sermayenin o ülkeye giriş yapması için yeterli değildir. Uluslararası yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkede tasarrufunu değerlendirmesi için bazı güven unsurları vardır. Politik istikrarın sağlanmış olması, demokratiklik düzeyi, hukukun üstünlüğü, yolsuzluklarla mücadele girişimleri, bürokratik işleyişin şeffaf olması, mülkiyet haklarının güvence altına alınmış olması ve işlem maliyetlerinin düşük olması gibi güven unsurlarının sağlandığı gelişmekte olan ülkeler uluslararası sermaye için cazip konuma yükselmektedir (Boğa,

2016: 23). Çünkü yabancı sermaye, herhangi bir politik veya ekonomik istikrarsızlık döneminde transfer ettiği sermayeyi kolaylıkla ve minimum zararlar transfer ettiği ülkeden geri çekme avantajını elden bırakmak istemeyecektir(Güven, 2008).

Uluslararası sermaye hareketleri, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru fon transferi sağlayarak getiri elde ederler. Uluslararası sermaye hareketlerinin sınıflandırılması için Boğa; “Uluslararası sermaye hareketliliği, yatırımın sahipliğine göre resmi ve özel sermaye hareketleri; yatırımın şekline göre doğrudan veya dolaylı sermaye hareketleri; yatırımın süresine göre kısa veya uzun vadeli sermaye hareketleri olarak gruplandırılmaktadır” demiştir (Boğa, 2016: 4). Resmi sermaye hareketleri uluslararası hükümetlerin birbirleri arasında dış borçlanmasını ifade eder. Genellikle kamu açıklarının kapatılması için başvurulan bu yöntem 1980’den sonra yerini özel sermaye hareketlerine bırakmıştır(Akdemir, 2017: 22). Özel sermaye hareketleri ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer sermaye yatırımlarından oluşur.

2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Uluslararası yabancı sermayenin, sermayesini transfer edeceği gelişmekte olan ülkede, sermayedarın firma satın alması, yeni kurulan bir firmaya finansman desteği sağlaması veya mevcut bir firmanın sermayesinin artırılması yolu ile yapılan yatırımlara “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı” denir (Dorsey, 2008).

Bu yatırım türünde sermayedarlar genellikle çok uluslu şirketler olurlar. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında, yatırımcının sermayesini transfer ettiği firmanın yönetiminde doğrudan söz sahibi olur. Bu yatırım yolu ile yatırım yapılan ülkeye ayrıca teknoloji, know-how (teknik bilgi), risk taşıma, organizasyon ve rekabetçi unsurların da transferi doğrudan sağlanmış olur (Kaya ve Yılmaz, 2010). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere giriş için kullandıkları beş yöntem vardır:

- 1- Bir malı kendi ülkesinde üretip bu malın ihracatını geliştirmekte olan ülkeye yapmak,
- 2- Lisans hakkı vererek kendi bilgi ve teknolojisini sermayesini transfer edeceği firmaya aktarmak,
- 3- Yatırım yapan firmanın yatırım yapacağı firmaya temsilcilik vererek kendi adı ve markasıyla ürünlerini ürettirmesi,
- 4- Sözleşmeler aracılığıyla uzmanlık ve teknik bilgi birikiminin geliştirmekte olan ülke firmasına aktarılması,

5- Üretim sözleşmeleri aracılığı ile yatırım yapılan firmanın, sermayesini transfer eden firma adına üretim yapması ve üretilen bu ürünlerin satış yetkisini vermesi yolları ile doğrudan yabancı yatırımları gerçekleştirilebilir (Göksu, 2015: 55). Doğrudan yabancı sermaye yatırımını yapan firmalar, yatırım yapmış oldukları ülke ve firmadan yatırımlarını geri çekmek istediklerinde ödemeler dengesinde oluşabilecek istenmeyen sonuçları engellemek adına alınması gereken tedbirler önceden düşünülmelidir. Çok uluslu şirketlerin yapacakları yatırımların vade başlangıç ve bitiş tarihlerine göre, bu yatırımlardan elde edilebilecek maksimum faydaya odaklanılmalıdır.

2.2. Portföy Yatırımları

Gelişmekte olan ülkelerin resmi veya özel kurumlarının ihraç ettiği tahvil ya da hisse senetlerinin; uluslararası yatırımcılar tarafından söz konusu ülkenin sermaye piyasalarında alınıp satılmasına uluslararası portföy yatırımları denir. Bu işlemin gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasaları dışından başka bir merkezde gerçekleştirilmesine de piyasalar arası portföy yatırımları denir.

Uluslararası portföy yatırımlarının anlaşılmasında ve açıklanmasında “Portföy Teorisi” önemli bir yere sahiptir. Bu teoriye göre yatırımcı rasyonel davranarak elindeki sermaye fonlarını çeşitli menkul değerler arasında, belirli bir risk seviyesinde ve maddi getirisi en yüksek olacak şekilde dağıtacak ve alımlarını yapacaktır (Kaygusuz, 2014: 14; Djankov ve Hoekman, 2000). Buna göre; getirisi artan ve riski azalan piyasalara doğru sermaye akışı hızlanırken getirisi azalan ve riski artan piyasalardan ise hızla sermaye çıkışları yaşanmaktadır. Uluslararası portföy yatırımcısı hisse senedi, tahvil ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapar ve yatırdığı sermaye fonlarına karşılık olarak faiz ve temettü geliri elde eder. Bu tür sermaye hareketleri “politik risk, döviz kuru riski, faiz riski ve bilgi edinebilme riskleri” gibi riskler bulundurulur. Bu risklerin yanında portföy yatırımlarının kısa vadeli oluşları, sıcak para akışı sağlaması gibi alternatif yönleri de bulunmaktadır.

Uluslararası portföy yatırımcısının elindeki tasarruflarını değerlendirirken en çok dikkat ettiği şey faiz oranlarıdır. Yatırımcılar genellikle faiz oranı en yüksek olan ülkelere yönelirler ve bu durum ülkeler arasındaki faiz oranları eşitleninceye kadar devam eder. Portföy yatırım sahipleri spekülâtif ve manipülâtif hamleler peşinde olduğundan istikrarsız, düzensiz ve kısa dönemli olarak hareket ederler. Yatırımcı; ekonomik kriz, siyasi veya politik istikrarsızlık gibi

kârını tehdit eden bir risk faktörü algıladığında tasarruflarını hızla geri çekebilmektedir (Yüçetürk, 2018: 6).

2.3. Diğer Sermaye Hareketleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve portföy yatırımları dışında kalan sermaye hareketlerine diğer sermaye hareketleri veya diğer yatırımlar denir. Kısa vadeli ve uzun vadeli diğer yatırımlar olmak üzere ikiye ayrılırlar. Uzun vadeli diğer sermaye hareketleri kamu kurumlarının, ticari bankaların, büyük sermayeli özel kuruluşların; yüksek meblağlarda finansman gerektiren büyük yatırımlarını finanse edebilmeleri için uluslararası bankalardan, çok uluslu finans kuruluşlarından ve hatta bazen yabancı devletlerden almış oldukları kredileri kapsar (Baran, 2017: 8).

Kısa vadeli diğer sermaye hareketleri ise sıcak paranın dolaşımında olduğu para piyasası işlemlerini kapsar. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin vadesi genellikle 30-60-90 günlük periyotlarda olur. Ancak tarafların isteğine göre bu süreler değişkenlik göstermektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri; ticari bankalar arası veya banka ve müşterisi arasındaki finansal işlemleri, likidite kıtlığı çeken ticari işletmeler ve döviz darboğazında olan para otoritelerinin anlık ihtiyaçlarını gidermeye yönelik olan işlemlerden oluşur (Akdemir, 2017: 18). Sıcak para, çok kısa vadede aşırı değişken yönlü hareketler gösteren, akışkan ve spekülatif bir araçtır. Bu yüzden kırılgan ekonomik yapıya sahip gelişmekte olan ülkelerde kolaylıkla ekonomik istikrarsızlıklara neden olabilmektedir.

2.4. Sermaye Hareketlerinin Makroekonomi Üzerindeki Etkileri

Uluslararası sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri, gelişmekte olan ülkeler için kaçınılmazdır. Bu etkiler olumlu olabileceği gibi bazen olumsuz da olabilmektedir. 1990’lı yıllarda artış gösteren sermaye hareketleri, ekonomik krizlerin yoğun olduğu bir döneme denk gelmiştir. Buna rağmen birçok gelişmekte olan ülke, kalkınmalarını uluslararası sermaye kaynakları ile finanse etmeye başlamışlardır. Uluslararası sermaye giriş yaptığı ülkelerdeki makroekonomik gelişmelerden hem kendileri etkilenmiş hem de bu ülkelerdeki makroekonomik gelişmeleri etkilemişlerdir (Özer, 2012: 39). Sermaye hareketleri; sahibi, şekli ve süresinin niteliğine göre ülkedeki makroekonomik değişkenleri etkilemektedirler.

Ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınma aşamalarını gerçekleştirebilmeleri için tasarruf birikimlerinin yatırımlara dönüşmesi gerekmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin yeterli miktarda tasarruf birikimi olmadığından ekonomik büyümelerini gerçekleştirebilmek için liberal ekonomi düzenine geçmektedirler. Bu ekonomik düzende uluslararası sermaye,

gelişmekte olan ülke ekonomilerine kolaylıkla giriş yapıp yatırım yapabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişmenin önündeki engellerin aşılması için bu ülkeler, eksik olan sermayelerini gelişmiş ülkelere yabancı sermaye girişi ile aşmaya çalışmaktadırlar (Baran, 2017: 32; Oktar, 1995).

Sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü henüz tam olarak netlik kazanmamıştır. Yapılan teorik ve deneysel çalışmaların bir kısmı sermaye hareketlerinin ekonomik krizleri tetikleyici nedenleri arasında gösterirken bir kısmı da ekonomik büyümeyi harekete geçiren dinamikler üzerinde olumlu etkilerinin olduğunu savunmaktadırlar (Özer, 2012: 40). Gelişmekte olan ülkelere ekonomik büyüme üzerinde kısa vadeli sermaye girişleri olumlu, çıkışları ise olumsuz etki yaratmaktadır. Portföy yatırımları ise likit olmasından dolayı büyümeyi finanse eder. Ancak portföy yatırımlarının kısa vadede ülkeyi terk etmesi önlenmeli ve bu yatırımlar üretken alanlara yönlendirilmelidir (Tüzün, 2014: 55).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma süreçlerini tamamlayabilmeleri veya hızlandırmaları için tasarruf birikimlerinin yatırıma dönüşmesi gerektiğini belirtmiştik. Ne yazık ki bu ülkelerde yatırıma dönüşecek kadar yeterli tasarruf olmadığından, bu ülkeler ya ihracatlarını artırarak ya da dış borç alarak yatırımlarını finanse etmek zorundadırlar. Kısa bir süre içerisinde ihracatı artırmanın zor, dış borçlanmanın ise riskli ve maliyetli olmasından dolayı kullanılabilir alternatif kaynak uluslararası sermayedir (Cömert, 2000). Ancak günümüzde gelişmekte olan ülkelere giriş yapan yabancı sermayenin hareketleri, giriş yaptığı ülkenin piyasalarındaki makroekonomik dengeleri bozmakta ve milli ekonomi ve siyaset politikalarını olumsuz etkilemektedir. Bu sermaye hareketleri ilk etapta ekonomik büyüme ve kalkınmanın gerçekleşmesi açısından olumlu hamleler yaratmakta ancak daha sonradan bu olumlu hamleler yerini ekonomik krizlere bırakmaktadır (Susam, 2004).

Ülkeye giren yabancı sermayenin yurtiçi üretim, tüketim, yatırım ve tasarruf gibi ekonominin genel dengesi üzerindeki etkileri ön plandadır. Yüksek faiz oranlarından dolayı gelişmekte olan ülke piyasasına giriş yapan yabancı sermaye, likiditeyi artırdığından öncelikle giriş yaptığı ülkenin parasının aşırı değerlenmesine ve döviz kurunun da düşmesine neden olmaktadır (Kaygusuz, 2014: 22). Tıyaki, dövizdeki düşüş için; “Döviz kurunun yeniden yükselmesini önlemek adına gerekli olan yabancı rezervlerin birikimi aşırı para kaybına yol açabilir ve finansal sistem zayıflıklarından olan enflasyona yol açabilir” demiştir (Tıyaki, 2017: 22). Yerli para değerlendiğinden yerli üretim ürünleri de pahalı hale gelir ve ülkedeki

yerleşikler ithal mallarına yönelirler. Bu durum da cari açığın artmasına ve ödemeler bilançosunda dengesizliklerin oluşmasına neden olur. Faizler de yükseldiğinden yerleşik yatırımcılar; reel yatırım, mal ve hizmet alım kararlarından vazgeçerek tasarrufları ile getirisi daha yüksek olan finansal yatırımlara yönelirler. Bu süreçte bankaların verdiği krediler de ağırlıklı olarak tüketici veya gayrimenkul kredileri üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu şekilde gerçekleşen sermaye hareketleri yatırım ve tasarruf düzeylerini artırmaktan çok tüketimi finanse etmiştir. Borçlanmanın kolaylaşması ile aşırı borçlanan ülkeler, yurtiçindeki yerleşiklerin elinde var olan tasarruflarının bir bölümü ile dış borçların faizlerini karşılayarak yurtdışına ödemiş ve elde var olan tasarruflarını da bu şekilde azaltmışlardır (Kara, 2012: 23).

Uluslararası sermaye hareketlerinin, gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerine girdikten sonra makroekonomik değişkenler üzerinde yarattığı olumsuz etkiler belli bir süre sonra kaçınılmazdır. Bu durumun önüne geçmek veya olumsuz etkilerin şiddetini en aza indirmek isteyen gelişmekte olan ülkeler çeşitli denetleyici ve düzenleyici önlemler almaktadırlar. Bu önlemler;

- Sermayenin vergilendirilmesini sağlamak (Tobin Vergisi),
- Doğrudan yabancı yatırımların hizmetler sektöründen çok diğer alanlara yönlendirilmesini sağlamak,
- Kısa vadeli işlemlerin maliyetlerini artırarak spekülasyon ataklarının önüne geçmek,
- Uluslararası sermayeyi olabildiğince uzun süreli olarak ülke içinde kalmasını sağlamaktır (Özer, 2012: 53).

Ülkemiz geçmişten günümüze genellikle hammadde ihracatçısı ve mamul madde ithalatçısı olmuştur. Cumhuriyetin ilk yıllarında bu durumu tersine çevirmek isteyen karar birimleri iç piyasayı korumaya yönelik politikalar uygulamış ve devlet eliyle milli sanayileşme adımlarını atmaya başlamışlardır. Devlet tarafından atılan bu ilk adımlar, ilk dönemlerde verimli olmuştur. Ancak daha sonra liberal dış ticaret rejimi ile dış dengenin sağlanamadığı anlaşılmış, ülkeye doğrudan yabancı sermaye aşılması ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Ülkeye yabancı sermaye girişini artırmak için 1954 yılına geldiğimizde “Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu” çıkarılmış, ancak buna rağmen ülkemize 1990’lı yılların sonuna kadar hedeflenen oranda yabancı sermaye girişi gerçekleşmemiştir (Güven, 2008).

SONUÇ

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin, uluslararası sermayeye kazandırdığı faizlerin yüksek olmasından dolayı cezbedici bir konumda olduğunu daha önce belirtmiştik. Ancak bazı durumlarda bu uluslararası sermaye, gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinden kazandıkları

karlarla yetinemeyip spekülâtif ve manipülâtif ataklar yaparak söz konusu ülkenin ekonomik dengelerini bozarak finansal krizlere neden olurlar. Türkiye'nin 1980 yılı sonrasında liberal ekonomik rejime adım atması ile ülkemiz uluslararası sermaye sahiplerinin yatırımları için kârlı ve cazip bir piyasa görünümü yakalanmak istenmiştir. Ancak ülkeye giriş yapan uluslararası sermaye istenilen oranda olmamış ve hatta yatırım yapan uluslararası sermaye hareketliliğinin izlediği spekülâtif ve manipülâtif ataklar, zaten kırılğan bir yapıya sahip olan Türkiye ekonomisinin makroekonomik dengelerini bozarak ekonomide istikrarsızlık ve krizlere neden olmuştur.

2000 ve 2001 krizleri öncesinde yabancı sermaye yatırımları, IMF ile yapılan Stand-By anlaşması dolayısı ile artış göstermiştir. Türkiye'ye giriş yapan yabancı sermaye hareketliliği Merkez Bankası nezdindeki döviz miktarını artırmış ve Türk lirasının aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Aşırı değerlenen Türk lirası karşısında tüketiciler, yerli mallara göreceli olarak daha ucuz olan ithal mallara yönelik taleplerini artırmışlar ve bu durum da cari işlem açığının hızla büyümesine neden olmuştur. 2000 yılının ilk on ayında dış borçları kapatmayı hedefleyen Merkez Bankası başarısız olmuş, 7,6 milyar dolar olan cari işlem açığı büyüyerek dış borçların 12,8 milyar dolar olmasına neden olmuştur. Bu durumun nedeni yabancı sermaye ile cari işlem açıklarının finansmanı arasındaki bağlantının kopmuş olmasından kaynaklanmaktadır.

2000 ve 2001 kriz dönemlerinde yabancı sermaye, çoğu çıkışlar kayıt dışı olmak üzere Türkiye piyasalarından hızla çekilmişlerdir. Merkez Bankasının döviz mevduatlarında ortaya çıkan bu hızlı erime Türk lirasının hızla değer kaybetmesine neden olmuştur. Aralık 2000 ve Ocak 2001 arasında IMF'den gelen yaklaşık 2,9 milyar dolar ancak yara bandı etkisi göstererek uluslararası yabancı sermaye hareketlerinde kısa vadeli istikrarın sağlanmasında rol oynamıştır. 2000-2001 kriz dönemlerinde yabancı sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisinde yarattığı negatif şokun büyüklüğü -23,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Uluslararası sermaye hareketlerinin, gelişmekte olan ülkelere giriş ve çıkış aşamalarında denetleyici ve düzenleyici önlemler alınmadığında ekonomik istikrarsızlıklarla beraber ciddi boyutlarda gerçekleşebilecek finansal krizlere davetiye çıkmış olmaktadır.

KAYNAKÇA

- Akdemir, N. B. (2017). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri: 2001 Türkiye Krizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Medeniyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aydın, Ü. (2003). *Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Yaşanan Ekonomik Krizlerin Analizi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- [BDDK]. (2011). *Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler*, <https://docplayer.biz.tr/6275350-Bankacilikta-yapisal-geligmeler.html>, Erişim Tarihi: 12 Nisan 2019,
- Baran, D. (2017). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri*.Yüksek Lisans Tezi. İzmir: İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bastı, E. (2006). *Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi*. Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Yayın No: 191, Ankara.
- Boğa, S. (2016). *Finansal Kırılganlık ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketleri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz*, Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Cömert, F. (2000). “İstihdam Sorunu ve Yabancı Sermaye”, *Hazine Dergisi*, 13, ss. 13-17.
- Çelik, K. (2012). *Uluslararası İktisat*, 5. Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi.
- Delice, G. (2003). “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20, ss. 57-81.
- Djankov, S. ve Hoekman, B. (2000). Foreign Investment And Productivity Growth in Czech Enterprises. *The World Bank Economic Review*, 14(1), ss. 49-64.
- Dorsey, T. (2008). “A Capital Story”, *Finance And Development Review*, 45(2), ss. 41-48.
- Fırat, E. (2009). “Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Büyük Kriz ve Sonuçlarının Ekonomi Politikası”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 9(17), ss. 501-524.
- Göksu, G. (2015). *Türkiye’de Yaşanan Finansal Kriz Dönemlerinde Uluslararası Brüt Sermaye Hareketlerinin Analizi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Başkent Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- 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, ss. 107-134.
- Güven, Y. (2008). “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), ss. 75-97.
- [IMF]. (1999). “Press Release: IMF Approves US\$4 Billion Stand-By Credit for Turkey”, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr9966>, Erişim Tarihi: 30 Nisan 2019.
- Kara, H. (2012). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Faiz Arasındaki İlişki*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karaçor, Z. (2006). “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16, ss. 379-391.
- Karahan, Ö., İpek, E. (2013). “Türkiye’ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 11(21), ss. 299-316.
- Kaya, V., Yılmaz, Ö. (2010). “Türkiye’de Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri: 1970-2000”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17(3-4), ss. 39-56.
- Kaygusuz, S.(2014). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kazgan, G. (2005). *Küreselleşme ve Ulus-Devlet Yeni Ekonomik Düzen*, (4. Baskı). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan, G. (2009). *Tanzimat’tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, 4. Baskı, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kıran, B. (2014). “Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri İlişkisi”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(1), ss. 269-283.

- Kutluay, D. (2011). *1980 Sonrası Ekonomik Krizlerin Karşılaştırmalı Bir Analizi: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Mangır, F. (2014). “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), ss. 237-262.
- Oktar, S. (1995). “Uluslararası Sermaye Akışı ve Sıcak Para”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 32, ss. 5-11.
- Özer, A. M. (2012). *Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Gelişimi ve Yatırım-Tasarruf Üzerine Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Saraçoğlu, M.,Kuzu, M., Kocaoğlu, F. (2015). “Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Arasındaki Etkileşimlerin Küresel Ekonomi Politik Çerçevesinde Analizi”, *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(2), ss. 75-110.
- Susam, N. (2011). Fieldstein - Horioka Paradoksu: “Yatırım, Tasarruf ve Sermaye Hareketleri İlişkisinin Açıklanması”, *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 46, ss.183-195.
- Tıgılı, A. (2015). *1980-2001 Yılları Arasında Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale: Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tiryaki, H.N. (2017). *OECD ve G-20 Ülkelerinde Sermaye Hareketleriyle Seçilmiş İktisadi Değişkenler Arasındaki İlişkilerin Panel Veri Analizi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tüzün, M. (2014). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar Çerçevesinde Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Varlık, Ç. (2002). Enflasyon Hedeflemesi: İkiz Krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 13(42-43), ss. 159-180.
- Yücetürk, H.C. (2018). *Uluslararası Sermaye Hareketleri, Ticaret ve Büyüme Üzerine Bir İnceleme*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Antalya: Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.