



**T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM/ANASANAT DALI
EKONOMİ BİLİM DALI**

**KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE
EKONOMİSİNDE ŞEÇİLMİŞ MAKRO EKONOMİK
BÜYÜKLÜKLER ÜZERİNE ETKİLERİ (2010-2022)**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

YAĞMUR GÜL

DANIŞMAN: DOÇ. DR. BAKİ DEMİREL

**YALOVA
ARALIK 2022**



T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM/ANASANAT DALI
EKONOMİ BİLİM DALI

KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE
EKONOMİSİNDE SEÇİLMİŞ MAKRO EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER
ÜZERİNE ETKİLERİ (2010-2022)

YÜKSEK LİSANS TEZİ

YAĞMUR GÜL
197219005

DANIŞMAN: DOÇ. DR. BAKİ DEMİREL

YALOVA
ARALIK 2022

ETİK BEYAN

Yalova Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez/Proje Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım “KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİNDE SEÇİLMİŞ MAKRO EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER ÜZERİNE ETKİLERİ (2010-2022)” başlıklı bu tez çalışmada; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir, aksinin tespiti halinde doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi taahhüt ve beyan ederim.

İmza

YAĞMUR GÜL



ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim boyunca benden yardımlarını esirgemeyen, akademik anlamda bana her zaman destek olan, doğru yolu gösteren ve sonsuz sabrıyla beni dinleyen sayın danışman hocam Baki Demirel'e teşekkür ederim.

Her zaman yanımda oldukları ve benden desteklerini hiçbir zaman esirgemedikleri için canım annem Serpil Aslan ve tezimi yazmamda yardımcı olan tüm gizli kahramanlarıma çok teşekkür ederim.

Aralık-2022

Yağmur GÜL





İÇİNDEKİLER

ETİK BEYAN	i
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR LİSTESİ.....	viii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xii
ÖZET.....	xiv
ABSTRACT	xvi
1. GİRİŞ	1
1.1. Dalgalanma Korkusu	5
1.3. Ani Duruşun Etkisi	7
2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN BELİRLEYİCİLERİ	9
2.1. Tanım.....	9
2.2. Sermaye Hareketlerinin Türleri.....	9
2.2.1. Özel sermaye hareketleri	10
2.2.1.1. Doğrudan yatırımlar.....	11
2.2.1.2. Portföy yatırımlar	12
2.2.1.3. Diğer Yatırımlar	14
A. Uzun vadeli sermaye hareketleri	14
B. Kısa vadeli sermaye hareketleri	14
2.3. Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörler.....	16
2.3.1. İtici faktörler	16
2.3.2. Çekici faktörler	16
3. PARA VE KUR KRİZLERİ	19
3.1. Kriz Nedir?	19
3.2. Ekonomik Krizler	19
3.3. Reel sektör krizleri	20
3.4. Finansal Krizler	20
3.4.1. Para krizi.....	21
3.4.2. Bankacılık krizleri	22
3.4.3. Dış borç krizleri	22

3.4.4. Sistematik krizler.....	22
3.5. Ortodoks ve Heterodoks Yaklaşımı.....	23
3.5.1. Ortodoks yaklaşım	23
3.5.2. Heterodoks yaklaşımı	23
3.6. Post Keynesyen Ekonomi Hakkında	24
4. TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ	27
4.1. Türkiye’de Doğrudan Yatırımlar.....	27
4.2. Türkiye’de Portföy Yatırımlar.....	28
4.3. Türkiye’de Uzun Vadeli Yatırımlar	28
4.4. Türkiye’de Kısa Vadeli Yatırımlar.....	28
4.5. 1980 Sonrasında Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri	29
5. TÜRKİYE EKONOMİSİ’NİN 1980 SONRASI YAŞADIĞI KRİZLER	31
5.2. 1994 Ekonomik Krizi	31
5.3. Kasım 2000 ve Şubat 2021 Krizleri	32
5.4. 2008 Küresel Kriz.....	33
5.5. Türkiye’de Yaşanan Krizler ve Sermaye Hareketleri İlişkisi.....	33
6. METODOLOJİ VE AMPİRİK SONUÇLAR.....	37
6.1. Literatür	37
6.2. Birim Kök Testi	39
6.3. Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi	40
6.4. Tado-Yamamoto Nedensellik Testi.....	42
SONUÇ VE ÖNERİLER	47
KAYNAKLAR.....	50
ÖZGEÇMİŞ	57



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller
DAC	: Kalkınma için Yardım Komitesi
ER	: Efektif Döviz Kuru
GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVSH	: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
İP	: Sanayi Üretimi
İNF	: Enflasyon
OECD	: Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Örgütü
TCMB	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
PP	: Philips Peron Test
WB	: World Bank



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1: Uluslararası Sermaye Hareketleri	9
Tablo 2.2 : Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Sınıflandırılması	13
Tablo 4.1 :1980 İstikrar Programı Hedefi	30
Tablo 5.1: 1992-1997 Temel Makro Ekonomik Göstergeler	32
Tablo 6.1: Augmented Dickey Fuller- Philips Peron Testi.....	38
Tablo 6.2: VAR Modeli için Uygun Gecikme Değerinin Belirlenmesi.....	40
Tablo 6.3: Model 1 Enflasyon- Efektif Döviz Kuru Toda-Yamamoto Nedensellik...	41
Tablo 6.4: Model 2 Efektif Döviz Kuru- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Toda-Yamamoto Nedensellik Testi.....	41
Tablo 6.5: Model 3 Enflasyon- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Toda-Yamamoto Nedensellik Testi.....	42
Tablo 6.6: Model 4 Sanayi Üretimi- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Toda-Yamamoto Nedensellik Testi.....	42



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1 : Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri	12
Şekil 3.1: Ekonomik Krizler	20
Şekil 3.2: Finansal Kriz Türleri.....	22





KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİNDE SEÇİLMİŞ MAKRO EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER ÜZERİNE ETKİLERİ (2010-2022)

ÖZET

Uluslararası sermaye hareketleri, yatırım yapılan gelişmekte olan ülkelerin temel makro ekonomik değişkenlerinin üzerinde oldukça belirleyici roller üstlenmektedir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde süreklilik sağlanması açısından gerek finansal gerekse teknolojik kaynak olarak etkilemektedir.

Tez çalışmasının amacı, Türkiye'deki efektif döviz kuru, enflasyon ve sanayi üretiminin kısa vadeli sermaye hareketlerinin üzerindeki etkisini incelemektir. Bu değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek için 2010-2022 dönemlerine ait aylık veriler kullanılarak model oluşturulmuştur. Değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla zaman serilerinde en yaygın olarak kullanılan durağanlık testleri (ADF) Augmented Dickey Fuller ve Philips Peron testleriyle durağanlık durumları araştırılmıştır. İstatistiksel bir çıkarım yapmak amacıyla kullanılan iki test baz alınarak Toda-Yamamoto Nedensellik Testi kullanılmıştır.

Kısa vadeli sermaye hareketleri ve efektif döviz kuru arasındaki ilişkinin ampirik sonuçlara göre, değişkenler arasında karşılıklı bir ilişki söz konusudur. Her iki değişkende birbirlerini etkilemektedir. Fakat kısa vadeli sermaye hareketleri ve enflasyon arasında doğrudan bir ilişki söz konusu değildir. Sanayi üretimi ile kısa vadeli sermaye hareketleri arasında ise oldukça zayıf bir ilişki saptanmıştır.

Elde edilen sonuçlar neticesinde Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru bir politika değişkeni olarak kullanılmalıdır sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Efektif Döviz Kuru, Enflasyon, Sanayi Üretimi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi.



EFFECTS OF SHORT-TERM CAPITAL MOVEMENTS ON SELECTED MACRO EKONOMICS INDICATOR IN TURKEY’S ECONOMY (2010-2022)

ABSTRACT

International capital movements play very decisive roles over the basic macro economic variables of the developing countries in which investment is being invested. It affects both financial and technological resources in order to ensure continuity in developing countries' economies.

The purpose of the thesis study is to examine the impact of effective exchange rate, inflation and industrial production in Turkey on short-term capital movements. To determine the relationship between these changes, the model was created using monthly data from the period 2010-2022. The most common stationary tests used in the time series to identify the relationship between variables are studied with Augmented Dickey fuller and Philips Peron tests for stagnation. The Toda-Yamamoto Causality Test is used based on two tests used to produce statistical inference.

The relationship between short-term capital movements and effective exchange rate is a mutual relationship between variables, according to empirical results. It affects each other in both variables. But there is no direct relationship between short-term capital movements and inflation. A very poor relationship has been established between industrial production and short-term capital movements.

As a result of the results obtained, the exchange rate should be used as a policy variable for developing countries such as Turkey.

Keywords: Short Term Capital Movements, Effective Foreign Exchange Rate, Inflation, Industrial Froduction, Toda-Yamamoto Causality Test.





1. GİRİŞ

Türkiye ekonomisi, büyük ve gelişen bir piyasaya sahip olması aynı zamanda rekabetçi iş gücüne sahip olması ile birlikte Asya ve Avrupa kıtalarında köprü vazifesini üstlenmesi, uluslararası sermaye hareketlerine cazip gelmiştir. Ülkede ki, sermaye mallarının üstünde kısıtlama olmaması, serbest döviz kuru, yapılmış olan Avrupa ve Gümrük Birliği anlaşmaları, yerel paranın konvertibl olması, yabancı yatırımcılara avantaj sağlamaktadır (Karaca, 2010, ss. 158-166).

Sermaye hareketlerindeki girişler ulusal tasarrufların mümkün olduğundan çok daha fazla yatırım ve harcama sağlamaktadır. Bu sebepler ülkeler kendi kaynaklarından daha fazla bir kaynak kullanma imkânı sağlamaktadır. Bu zaman zarfında özellikle Gelişmekte olan Türkiye gibi ülkelerin ekonomileri için oluşan imkânların yanında yeni risklerde getirmektedir. Uluslararası sermaye yatırımcıları, sağladıkları bu fonları çeşitli sebeplerle çekmek istediklerinde çok yüksek oranda bir sermaye çıkışı olmaktadır. Sermaye yatırımlarındaki bu çok yüksek oranda bir sermaye çıkışı ise ani durma olarak tanımlanmaktadır (Yiğiteli ve Turan, 2018, s.80). Ani duruş problemiyle karşı karşıya kalan bir ülke ekonomisi ya fazla oranda döviz rezervi zayıyatıyla karşılaşmakta veya cari işlemler açığında son derece önemli düşüşlerle karşılaşmaktadır. Döviz rezervlerinde meydana gelen yaşanan bu düşüşler gelişmekte olan ülke ekonomisinin içinde bulunduğu durumda savunmasız durumda kalmasına sebep olmakta, ayrıca cari işlemler açığında meydana gelen herhangi bir düşüş de çoğunlukla ekonominin üretim ve istihdam sektörlerinin ciddi yaralar almasına sebep olmaktadır (Önder, 2007, s.8).

Yurtdışı kaynaklı sermaye hareketleri 1980' yılların sonları itibari ile birçok mali krizin etkisinde kalmıştır. Büyük bir hızla gerçekleşen sermaye hesabının serbestleşmesi, mali ve kurumsal yapısının yetersiz olduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ki kırılganlığını arttırmış ve yaşanan krizler gelişmekte ekonomilere büyük ölçüde hasar vermiştir. Dünya piyasalarında ya da sermaye çeken cazip ülke piyasasında oluşan güven kaybı neticesinde sermaye alan ülkeler, başta ekonomik durumlarını büyüme yönünde pozitif etkileyen bu durumdan, sermaye akımlarının aniden çıkmasıyla ekonomilerini kırılgan hale getirmektedirler. Ekonomik dengeleri ters yüz olan bu ülkelerin kırılganlık yapıları iyice belirginleşmektedir. Bu durumu para ve kur krizleri, döviz kurunda yaşanan ani bir hamlenin sermaye hareketlerinde net bir değişmeye

sebeup olmasıyla ifade edilebilir. Para krizlerinin ana belirleyicileri kırılğan makroekonomik veriler ve yanlış iktisadî politikalar, finansal zeminin zayıflığı, asimetrik bilgi, ahlaki risk, piyasadaki kredîörlerin hatalı önerileri, suikastlar ve terörist saldırıları gibi beklenmedik olay ve tesadüfler gösterilebilir (Danışanoğlu, 2007, ss.3-4).

Çalışmanın amacı, sermaye hareketlerini uluslararası inceleyecek daha sonra Türkiye Ekonomisi üzerine etkilerine bakacaktır. Çalışmanın devamı olarak ani duruş sorunu incelenecek sebep ve sonuçları analiz edilecektir. Sermaye hareketlerinin giriş ve çıkışlarına bağılı olarak gerçekleşen kriz risklerini incelenecektir. Sermaye hareketleri nedir, olumlu olumsuz yönleri, iten ve çeken faktörler nelerdir başlıkları kapsamlı olarak açıklanacaktır. Ekonomik krizler neden oluşur sebep ve sonuçları nelerdir detaylı bir şekilde açıklanacaktır. Ani duruş kavramı detaylı olarak anlatılacaktır. Ayrıca ülke ekonomisinin kırılğanlıkları, imkânsız üçleme ve dalgalanma korkusu çalışmamızın esasları arasında yer alacaktır. Türkiye de yaşanan, 1994, 2000, 2001, 2008 krizleri incelenecektir. 1980-2020 yılları arasındaki sermaye hareketlerinin ülke ekonomisinde yarattığı ani duruş ve krizler bağımlı ve bağımsız değişkenler bulunarak analiz edilecektir.

Çalışmadaki varsayımlar şu şekilde olacaktır, sermaye hareketlerinin tersine dönmesi ani duruşa neden açabilir. Ayrıca dış borçların çevrilememe endişesi ani duruşlara neden olabilir. Sermaye hareketleri tam serbesttir. Analiz konusu olan ülke (Türkiye) küçük açık ekonomidir. Dalgalanma korkusu para politikasını etkisizleştirir. Krizler, ani duruş (sudden stop) nedenlerindendir. Dışsal baskınlıklar, sermaye çıkışının nedenlerindendir. Faizlerdeki artış sermaye hareketlerini çeken faktörlerdendir.

Çalışmanın kapsamı, 1980-2022 yılları arasındaki dönemi inceleyecektir. Çalışılan ülke Türkiye Cumhuriyetidir. Veriler Türkiye Cumhuriyeti verileri olan TCMB (EVDS) sağlanacaktır. Çalışma temelde uluslararası sermaye hareketlerinin nedenlerini açıklayacaktır. Ayrıca ekonomi politikalarına da yer verecektir. 2010-2022 yılları arasındaki krizlerin nedenleri tartışılacak o dönemler arasındaki küresel etkiye sahip diğer krizlere de yer verilecektir.

Çalışmanın son bölümünde kısa vadeli sermaye hareketleri, efektif döviz kuru, enflasyon ve sanayi üretimi üzerine bir model kurup, kurulan bu modeli ADF, Philips

Peron Test ile analiz edip çıkan sonuçlar Toda-Yamamoto Nedensellik Test’inde yorumlanacaktır.





1. KAVRAMSAL ÇERCEVE

1.1. Dalgalanma Korkusu

Dalgalanma korkusu ilk kez Calvo ve Reinhart tarafından, gelişmekte olan ülkelerin kendi para birimlerinin değerinde fazlaca bir dalgalanma yaşanmasını tercih etmemeleri olarak isimlendirmiş ve ayrıca gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ulusal para birimlerinin değerinde fazlaca dalgalanma yaşamak istemedikleri şeklinde açıklanmıştır (Önder, 2007, s.3). Bu konuda ekonomi yazarları, iki kutuplu yaklaşım olan sabit ve dalgalı kurun altında ülkelerin para politikalarında geçerli olmadığını ifade etmektedirler (Akbakay, s 277).

Bir başka ifade ile, dalgalanma korkusu; merkez bankalarının devlet tarafından bilerek dalgalanmaya bırakılan kurdaki dalgalanmalara direkt olarak müdahale etmesi ve duyarsız kalmamasıdır Merkez bankaları dalgalanma korkusu ile hareket ettiklerinden kur piyasalarına doğrudan müdahaleyi uluslararası rezervlerini kullanarak yapmakta faiz politikası yoluyla da kur düzeyini dalgalanmaktan korumayı arzu etmektedir (Ardor ve Varlık, s.294).

Dalgalanma korkusunun oluşumu:

- (i) Dolarizasyon sorununu,
- (ii) Para politikasını uygulayan karar vericilerin düşük kredibiliteye sorunu. Yaşanan sorun “enflasyon korkusu” diye de bilinmektedir.
- (iii) Ve son olarak, ulusal paranın değerinde oluşan farklılıkların dış ticaret dengesi üzerinde bıraktığı negatif durumdur.

Gibi sorunlar ve sebepler sebebiyle, merkez bankaları kendi ülkelerinde, döviz kurlarına sürekli olarak müdahale etmektedirler.

Dalgalanma korkusu ayrıca başka sorunlara da sebep olmaktadır bunlardan ilki, dolarizasyon sorunudur. Dolarizasyon sorunu ise, bir ülkedeki yerleşiklerin ekonomide değişim aracı, hesap birimi ve değer biriktirme aracı olarak kendi yerli

paraları yerine yabancı para kullanmasına “dolarizasyon” şeklinde açıklanmaktadır (Türmob, s.2).

Ekonomik istikrarsızlık ve makroekonomik istikrarsızlığa karşı yerli olmayan para birimine yönelmek ve kendilerini korumaya bu şekilde alma yöntemi dolarizasyon sorununun ortaya çıkma sebebidir.

Dağlaroğlu ve Albayrak Dolarizasyon sorununu şu maddelerle ile açıklamışlardır.

Dolarizasyon sorunun en büyük nedenlerinden biri de gelişmekte olan veya az gelişmiş olan ülkelerin piyasa ekonomilerinde gerçekleşen ve ilk günah hipotezi sorunu olarak isimlendirilen sorunun ta kendisidir. Daha açık bir deyişle yerli ve milli paraya olan güven sorununun altında yatan sebep ilk günah sorunu olarak akıllara gelen problemin varlığıdır. İlk günah sorunu ise, ülkelerin geçmiş dönemlerde yaptıkları yanlış makro ekonomi politikaları sonucunda hem yerli hem de yabancı yatırımcıların yerli ve milli para birimi türünden mali varlıklara ileri vadeli yatırım yapma arzusunda olması olarak açıklanmaktadır.

Bir diğer sebep ise, enflasyon korkusudur. Çünkü bu tip ekonomilerde döviz kurunda meydana gelen en ufak bir hareketlilik enflasyonu, dış ticarete konu nihai malların değerlerini 2 yönden etkilemektedir. Sonucu neden ise ülke parasının değerlenmesi sorunudur. Hızlı ve Aşırı bir şekilde meydana gelen ve sermaye girişinin olduğu ülke ekonomilerinde, bu tip sermaye akımları kısa vadede kurun yukarı ivme kazanmasına neden olabilmektedir. Bu durumda, ülke ekonomisi dış ticarete gerçekleştirecek olan rekabet gücünü kaybetmesine ve potansiyel olarak ülke ekonomisinin de daha yavaş büyümesine neden olmaktadır (Dağlaroğlu ve Albayrak, 2020 s. 2366).

Ekonomik şoklardan korunmak için dalgalı kurda, kurun seviyesini piyasada belirlemek destekleyici görevi yapacaktır. Dalgalanma korkusundaysa kurda herhangi bir oynaklık olmasının diğer sorunları etkileyebileceği düşünüldüğü için bazı gelişen ülkelerdeki karar mekanizmaları tarafından ileri de yükseliş olmamasını istemelerinden kaynaklanır. Döviz kurunun sabit kalması ise rezervlerin kullanılması ve/veya rezerv paranın repo satışı gibi enstrümanların kullanılmasıyla ancak olur. Dalgalanma korkusu yaşayan gelişmekte olan ülkeler, öncelikle kuru sabit tutmak isterler bunun nedeni kur artışıyla oluşabilecek diğer sorunları bertaraf etmek istemeleridir. Türkiye’den örnek vermek gerekirse, döviz türünden dış borcun fazla olması döviz kuru seviyesinin sabit tutulmasını zorunlu tutar. Bu durumun yaşanması ancak ekonomiyi de daha hassas ve dış müdahaleler karşısında kırılgan hale getirmektedir.

1.2. İlk Günah Sorunu

İktisadi karar vericilerin döviz cinsinden yükümlülüklerini görmezlikten gelemeyen yeni piyasa ekonomileri merkez bankaları döviz rezervlerini ve faiz oranlarını kullanarak döviz kuru piyasasında gerçekleşen dalgalanmaların boyutlarını azaltmak dalgalanma korkusuyla ilerlemek istemektedir. Bundan dolayı yeni piyasa ekonomilerinde dalgalı kur politikası uygulanmasına rağmen, merkez bankaları para politikası faaliyetlerini sermaye hareketlerinden bağımsız bir biçimde yürütememektedir (Ardor ve Varlık, s. 283).

Bilhassa Türkiye ekonomisin de dahil olduğu yeni gelişen piyasa ekonomi ülkeleri ilk günah ve yüksek düzeyde dolarizasyon problemleri sebebiyle politika karar vericileri tarafından kurdaki dalgalanmalardan epeyce korkmakta ve bu korkuyla hareket etmektedir (Demir, 2018, s. 78).

Orijinal günah hipotezi, finansal piyasalarda “ilk günah” dediğimiz bir eksikliği vurgulamaktadır. Bu yurt dışından ve/veya yurt içinde dahi olsa uzun vadeli borçlanmak için yerli para biriminin kullanılmadığı bir durumdur. Bu eksikliğin varlığında finansal kırılganlık kaçınılmazdır çünkü tüm yurt içi yatırımlarda ya bir para birimi uyumsuzluğuyla da vade uyumsuzluğu (uzun vadeli projeler kısa vadeli finansman ile finanse edilecektir) olacaktır (Eichengreen ve Hausmann, 1999, s.330).

İlk günah sorununa genel bir açıklama ise şu şekilde yapılmıştır:

İlk günah sorunu, bir ülke bulunan ekonomi karar mercilerinin ülkeler arası piyasalardan yerli para birimi ile borçlanmaması veya ülke dışı piyasalarda uzun vadeli aynı zamansa stabil (yüksek olmayan) faizli borç ilişkilerinin aynı anda idare edememe olarak açıklamaktadır. İlk günah sorunu varsayımının uygulandığı bir ekonomik çevrede yerli para türünden gelir sağlayan yatırımlar milli olamayan para birimi ile finanse ediliyorsa para uyumsuzluğu ya da uzun dönemli planlar kısa vadeli kredi türüyle finanse ediliyorsa süre uyumsuzluğu mevzu bahis konusudur (Ardor ve Varlık, 2008, ss. 285-286). Vade uyumsuzluğu, bir şirketin kısa vadeli varlıkları ile kısa vadeli yükümlülükleri arasındaki bağlantının kopması durumunda ortaya çıkan durumları tanımlamak için kullanılan bir ifadedir. Vade uyumsuzlukları bir hedging aracı ve ilgili varlığın vadelerinin yanlış hizalanması durumunda da meydana gelebilir (www.investopedia.com, 16.07.2022).

1.3 Ani Duruşun Etkisi

Ani Duruş Etkisi ve/veya Tekila Etkisi ya da daha genel anlamda Sermaye Kaçışı olarak da çeşitli isimlendirmeye sahip bu durum, İngilizcede ise “Sudden Stop” olarak ifade edilir (Önder, 2007, s. 8).

Ani duruşun ülke ekonomisine karşı en dikkat çekici etkisi; ani bir duruşa karşı, içsel ya da dışsal faktörlerden dolayı meydana gelen ülke parasının gerçek anlamda değerini kaybetmesidir.  lke ekonomisinde birtakım belirleyici faktörler vardı. Bunlar ise, dışsal açıklık düzeyi, temel ekonomi sektörlerindeki mali hassaslıklar, kur rejimleri, dış borç oranları ve de cari işlem açıklarındaki vasfı çeşidinden yurt içinden doğan zayıflıklar gerçek manada belirleyici olabilmektedir (Demir, 2010, s. 36).



2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN BELİRLEYİCİLERİ

2.1. Tanım

En genel tanımı itibari ile ülkeye giriş yapan ve ülkeden çıkan yatırımları kapsar ve ülkeye giren yabancı sermayenin bir ülkeden bir başka ülkeye geçiş hareketi şeklinde de ifade edilebilmektedir (Yıldırım, 2020, s.21). Mali kaynaklar kullanmaya her an hazır olan ve gelir karşılığında devredilebilir fonlara denilmektedir. Fakat uluslararası sermaye hareketi ya da sermaye işlemi ya da uluslararası kredi gibi ifadeler tanımlı sermaye hareketleri, bir ülkede yaşayan yatırımcıların başka bir ülkeye sermaye akışı sağlamasıdır (Mangır, 2008, ss. 57-58).

Uluslararası sermaye ya da yabancı sermaye, bir ülkenin ekonomik kalkınmasında ve gelişmesinde oldukça önemli bir konuma sahiptir. Ayrıca kullanılan sermayenin ülke açısından kredi özelliği de bulunmaktadır. Fakat bir nevi kredi özelliği olan bu sermayenin verimli alanlarda kullanılması da büyük önem taşımaktadır. Uluslararası sermayenin tanımını; bir ülkenin karşılığını bambaşka biçimlerde ve daha sonra ödemek koşuluyla yabancı ülkeden ya da yabancı ülkelerden kısa zamanda ekonomik gücüne ilave edebileceği parasal ve teknolojik kaynaklar şeklinde tanımlanabilmektedir (Özer, 1993, ss. 123-124). Uluslararası sermaye hareketlerinin temelini oluşturan sermaye işlemleri çoğunlukla belli bir ülkede yerleşik olarak yaşayan olan gerçek ve tüzel kişilerin farklı bir ülkede hayata geçirdikleri fiziki yatırımlar ve kendi ülkelerinin dışına veya ülkeler arası aktardıkları parasal fonlardan oluşmaktadır (Kahvecioğlu, 2014, ss.3-4).

2.2. Sermaye Hareketlerinin Türleri

Uluslararası sermaye türleri, kuramsal anlamda iki türdür; resmi sermaye hareketleri ve özel sermaye hareketleri olarak tanımlanmaktadır.

Tablo 2.1: Uluslararası Sermaye Hareketleri

Uluslararası Sermaye Hareketleri	
Resmi Sermaye Hareketleri	Özel Sermaye Hareketleri
1.Krediler	1.Doğrudan Yabancı Yatırımlar
2.Transfer	2.Portföy Yatırımlar
	3.Diğer Yatırımlar
	Uzun Vadeli Yatırımlar
	Kısa Vadeli Yatırımlar

2.2.1. Özel sermaye hareketleri

Genel anlam itibari ile özel sermaye hareketleri, finansal bütünleşmenin neticesi olan ticari bankaların borçlanması, bireysel ya da kurumsal sermaye yatırımcılarının risk dağıtımlarının neticesinde gerçekleşen yabancı portföy yatırımları ve çok uluslu duruma gelen üretim proseslerinin entegrasyonunu tanımlayan yabancı yatırımları kapsamaktadır (Yıldırım, 2010, s.14).

Uluslararası sermaye hareketleri ,1980'lere kadar sadece resmi sermaye hareketlerinden oluşmaktaydı. Fakat günümüzde resmi sermaye hareketlerinde gözle görülür bir düşüş yaşanırken eş zamanlı olarak özel sermaye hareketlerinde de yükseliş gözlemlenmektedir. Bu durum, hükümeti ekonomik manada küçültme ve ekonomik etkinliklerinden uzaklaştırma bilinciyle kasıtlı olarak yapılan liberal ekonomi politikalarının izlenimi ile meydana gelmiştir. Fakat, özel sermaye hareketindeki yükseliş ve karar verici olan hükümetlerin faaliyetlerindeki azalma, peşi sıra yeni tür problemler oluşturmuştur, hükümetin hakimiyetinde güç kaybetmesi, dolaşan sermaye toplamının zirvede bulunması; sermaye hareketlerine, yerli ekonomilerin tamamına, hatta ve hatta özel sermaye akımlarının bilhassa kendileri için dahi tehdit edici bir hal almış ve boyut kazanmıştır (Tüzün, 2014, s.18).

Uluslararası Para Fonu (IMF) istatistiklerinde uluslararası sermaye hareketlerinin alt başlığı olan özel sermaye hareketleri kendi içerisinde 3 gruba ayrılmaktadır; a) büyük işletmelerin ya da gelişmiş ülkelerdeki sermayelerin diğer devlet pazarlarına doğru ticari faaliyetlerinden meydana gelen yatırımlar (foreign direct investment), b) risklerini en az seviye de tutarak bireysel ve kurumsal yatırımcıların yaptıkları en az zarar görecekları portföy yatırımlar (portfolio investment) ve c) uluslararası sermaye ve para piyasalarından sağlanan ticari amaçlı kredileri kapsayan diğer yatırımlar (other investment) üç alt başlıktan oluşmaktadır (Baran, 2017, s. 6).

Özel Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri;

- Doğrudan yatırımlar
- Portföy yatırımlar
- Diğer Yatırımlar (Uzun/Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri)

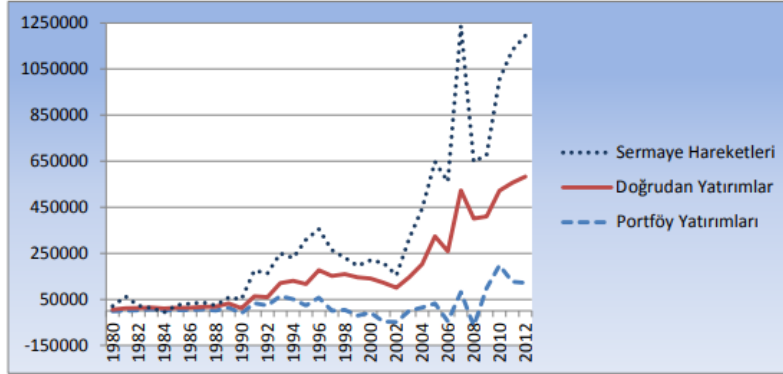
2.2.1.1. Doğrudan yatırımlar

Ulusal işletmeler ve organizasyonlarda oluşan yabancı sermayeli yatırımlar doğrudan yatırımlar olarak ifade edilmektedir. Bir firma için yeni oluştuysa eğer, kuruluş sermayesini sağlamak, mevcut bir şirketin sermaye seviyesini arttırmak yoluyla bir ülkede çalışan şirketler aracılığıyla yabancı ülkede bulunan şirketlere aktarılan sermaye yabancı bir ülkede bir firmayı satın almak doğrudan yatırımlara örnektir. Daha kapsamlı olarak doğrudan yabancı yatırım bir ekonomideki yerel sermayedarların farklı bir ülkede kurduğu, uzun mühletli kâr amaçlı şirket ya da işletme ilişkisini açıklamaktadır (Mangır, 2008, s.59).

Bir başka deyişle doğrudan yabancı varlık yatırımı, yabancı ülkelerdeki taşınmazlar ile ekipmanlar gibi fiziksel varlıklara yapılan sermaye yatırımlarının genel ifadesidir. Çokuluslu şirketler belli bir merkezden yönetildikleri ve farklı ülkelerde aynı anda üretimde bulunduklarından genellikle doğrudan yabancı yatırımı tercih etmektedir. Çokuluslu firmalardaki büyüme oranı yeni işletmenin kurulması, ülke içinde yeni bir şirket alımı ya da ülke içi şirketin varlıklarını artırımı yoluyla anlaşılmaktadır (Yıldırım, s. 14). Bir sermayenin doğrudan yatırım olarak tanımlayabilmek için ülke içindeki herhangi bir varlığın azami yüzde 51’lik payının yurt dışı yatırımcısı tarafından alınması gerekmektedir. Doğrudan yabancı yatırım kararı, yatırımın yapılacağı ülkenin iç ekonomik şartlarıyla yakından alakalıdır. Doğrudan yatırımlar bu sebeple makroekonomik dengeleri istikrarlı, daha az risk taşıyan ülkelere yönelmektedir (Kahvecioğlu, 2014, s. 6).

Doğrudan yatırımların bilinen pozitif özelliği uzun vadeli oluşlarıdır. Bundan dolayı makroekonomik denklilikleri bozma ya da karar vericilerin ekonomi politikalarını yürütmedeki faaliyetini ve denetimini zora koyma gibi olumsuz özellikleri de vardır. Tüm bu pozitif göstergeleri nedeniyle, ülkeler tarafından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, diğer sermaye akımlarına göre daha istenilir olduğu yönünde ortak bir görüş vardır. (Canikli, 2010, s.16).

Şekil 2.1 : Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Sermaye Hareketleri



Kaynak: (Genç, 2015, s. 20), (IMF)

Grafiğe baktığımızda doğrudan yatırımların dönem dönem kırılmalar yaşayıp aşağı yönlü trend yakalasa dahi artış trendlerini yakaladığını görmekteyiz. Portföy yatırımlarıyla karşılaştırıldığımızda ise doğrudan yatırımların gelişmekte olan ülkelerdeki payının her zaman artış yaşadığını görebiliriz.

Ekonominin reel kesimini doğrudan yatırımlar kapsamaktadır. 3 ana yatırım hesabı olan doğrudan yatırımlar, portföy yatırımlar uzun ve kısa vadeli sermaye yatırımların dışında kalan sermaye hareketleri, Uluslararası Para Fonu kredileri, ticari krediler, mevduat hesapları ve diğer varlıkların yükümlülüklerinden oluşmaktadır.

Tüzel kişiliği olmayan kuruluşlar, anonim, kendi işletmesine sahip hükümetler, kamu veya özel şirketler gibi gerçek kişi olamayan kuruluşlarda doğrudan yatırım yapabilirler. Yönetimin güçlü olması, sağlam bilgi birikimi teknolojik yeniliklere ayak uydurma, yüksek pazarlama becerisi bir firmanın uluslararası pazarlarda tutunabilmesi doğrudan yatırım yapabilmesi ve rekabet edebilmesi için oldukça önemlidir.

2.2.1.2. Portföy yatırımlar

Dolaylı yabancı yatırımlardan olan portföy yatırımlar, menkul değerler için yapılan sermaye yatırımları olarak da adlandırılındır. Uluslararası sermaye hareketleri konusunun doğrudan yatırımlardan sonra gelen önemli yatırım çeşidi portföy yatırımlarıdır. (Açıkgöz, 2006). Portföy yatırımlar, genellikle devlet tahvilleri, hisse senedi ya da özel firmaların bono ve tahvillerinin alınmasıyla meydana gelir.

Yatırımları gerçekleştiren yatırımcıların düşüncesi faiz geliri, temettü geliri veya spekülâtif kazanç elde etmektir (Kayahan, 2019, s. 7).

Para üzerinden para kazanmak deyimi, portföy yatırımlarındaki en temel amaçtır. Üretimi direkt desteklemediklerinden var olan gelirden pay alma şeklinde oluşturmaktadırlar. Portföy yatırımı sınır ötesi işlemler olarak tanımlanır ve öz kaynak veya borçlanma senetlerini içeren pozisyonlar doğrudan yatırıma veya rezerv varlıklarına dahil olanlar özellikle portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlar sıcak para hareketleri şeklinde de olabilir (Hodzhoniyazov, 2016, s.4).

Portföy yatırımlar, ülke de yaşanabilecek en küçük bir olumsuz durumda, ülkeyi derhal terk etmeyi seçebilmektedir. Yabancı bir ülkede doğrudan yatırımcı yerleşik urumda olmasa bile, sermayesini o ülkeden çıkarma kararı alsa ve bunu uygulamaya koysa bile bu karar ani bir özellik taşımamakta ve uzun sürede gerçekleşmektedir.

Yatırımlar çoğunlukla çokuluslu firmalar yoluyla geliyor, amacı uzun süreli kalma ve üretme ise bu doğrudan yabancı yatırıma girerken özellikle menkul kıymet transferi türünde geliyorsa portföy yatırımları kapsamına girmektedir. Yine, yatırımlar çokuluslu firmalara aracılığı ile gelip uzun süreli kalma ve üretmeyi amaç ediniyorsa bu durum doğrudan yabancı yatırım sınıfına girerken çoğunlukla menkul kıymet transferi şeklinde oluyorsa portföy yatırımları kapsamına girmektedir (Canikli, 2010).

Gelişmekte olan ülkelere yönelen yabancı sermayenin ülkeyi tercih etmesi için belirli bir ekonomik istikrar aranmakla birlikte bazı kriterler Tablo 2’de verilmektedir.

Tablo 2.2 : Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Sınıflandırılması

Politik Risk	Ekonomik Risk	Finansal Risk
Hükümet İstikrarı	Kişi Başına Düşen GSYİH	GSYİH payı olarak Dış
Sosyoekonomik Durum	GSYİH yıllık büyüme oranları	borçlar
Yatırım Profili	Yıllık enflasyon oranı	Döviz Kuru İstikrarı
İç Çatışma	Yıllık Enflasyon oranı	Ödemeler Bilânçosunda
Dış Çatışma	GSYİH payı olarak Cari	Yabancı Borç stoğu
Yolsuzluk	Açık Dengesi	Aylık Likitide Miktarı
Siyaset Ordu ilişkisi		
Dini Dengeler		
Hukuki Sistem İşleyişi		
Etnik Dengeler		
Demokratik Şeffaflık		
Bürokratik Nitelik		

Kaynak: (Mangır, 2008, s. 69).

2.2.1.3. Diğer Yatırımlar

Bir başka uluslararası sermaye hareketleri türü ise, ticari banka kredileri ve sendikasyon kredileri şeklindedir. Ticari banka kredilerinin varlığı günümüzde bankaların rollerin giderek artması sonucunda olmuştur. Şu an ki ekonomide varılan noktada özel işletmelerin yanında devleteler bile ticari banka kredilerine başvurur duruma gelmiştir. Bu da ticari banka kredilerinin geldiği noktayı ve rollerinin üstünlüğü bakımından oldukça önemlidir (Hodzhoniyazov, 2016, s. 18).

Diğer yatırımlar konusu da sürelerinin uzun ya da kısalığına göre uzun ve kısa vadeli sermaye hareketleri şeklinde iki grup olarak bölünebilmektedir.

A. Uzun vadeli sermaye hareketleri

Bankaların, uluslararası finans kuruluşları, kamu ve özel şirketlerin yabancı devletlerden aldıkları krediler uzun vadeli sermaye hareketlerini tanımlar. IMF ve WB, yatırım bankaları ve bankalar tarafından yapılan iş birliği başka kuruluşların sağladığı kaynaklar bu fonları oluşturmaktadırlar. Çoğunlukla proje finansman ve ekonomik dengelerin düzeltilmesi sebebiyle yönlendirilen bu krediler daha kazançlı alanlarda kullanıldığı takdirde yararlı olabilmekte ve uzun vadeli olduklarından istikrarsızlar oluşturmamaktadır (Eser, 13).

Benzer bir görüşle, uzun vadeli sermaye hareketleri özel ve devler bankalarının, özel firmaların, kamu kurum ve kuruluşlarının uluslararası mali kuruluşlardan, yabancı devletlerden aldıkları kredilerdir. Bu fonların kaynaklarını, Uluslararası Para Fonu (IMF), yatırım bankaları, Dünya Bankası (WB) ve özel bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar oluşturmaktadır. Özellikle proje finansmanı ve makro ekonomik düzensizliğin giderilmesi maksadıyla verilen bu uzun süreli krediler, verimli alanlarda kullanıldığı durumlarda oldukça faydalı olabilmekte ve vadelerinin uzunluğu sebebiyle dengesizlik yaşanabilmektedirler. (Ergün, 2011, s. 43).

B. Kısa vadeli sermaye hareketleri

Kısa vadeli sermaye hareketleri, sermaye hareketleri alt başlıkları içinde süresi bir yıldan daha kısa geri ödemesi olan kredi çeşididir. Kısa vadeli sermaye hareketleri

devletlerin mali serbestleşmesiyle başlayıp teknolojik gelişmelerle günümüzdeki şeklini almıştır.

Kahvecioğlu yaptığı çalışmada kısa vadeli sermaye hareketlerini 4 gruba ayırmış ve su şekilde özetlemiştir:

Uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerini özellikle 4 başlıkta değerlendirebiliriz. Bu 4 kategori; denkleştirici sermaye hareketleri, gelire dayalı sermaye hareketleri, otonom sermaye hareketleri ile spekülâtif sermaye hareketleridir. Spekülâtif sermaye hareketleri, döviz fiyatlarında yaşanan değişimlerden oluşan arbitraj kârıyla hareket eden KVSH'dir. Bu tür eğilimlerin asıl amacı kur riskinden yararlanmaktır. (Kahvecioğlu, 2014, s. 7).

Sermaye hareketleri gelire dayalı olması, uluslararası faiz seviyesinin üzerinde bir faiz oranına sahip milli piyasalara gelir amacı elde etmek için gelen akımları ve yüksek kâra sahip olan hisse senedi türünden finansal varlıkların kârlılıkları sebebiyle tercih edilmesi sonucunda meydana gelen sermaye akımlarını içermektedir. Otonom sermaye hareketleri ise, ülke içi risk oranı ve kâr ortamının mali ve hukuksal açıdan düzenlemeler ya da dalgalı olarak tehlikeye girmesi sebebiyle ülkeler arasında hareketli durumda olan sermaye akımlarını içermektedir. Dengeleyici sermaye hareketlerinin içeriğini ise, ödemeler bilançosu kalemlerinde meydana gelen farklılıklar oluşturmaktadır. Bilançoadaki ticari krediler azaltılarak veya artırılarak meydana getirilmektedir (Kahvecioğlu, 2014, s. 8).

2.2.2. Resmi sermaye hareketleri

Uluslararası sermaye hareketlerinin diğer başlığı ise resmî sermaye hareketlerinden meydana gelmektedir. Resmi kredilerse tanım olarak, hükümetlerin kalkınmalarıyla alakalı olduklarından bunlara kalkınma kredileri ve/veya ülke dışı yardımlar olarak tanımlanabilmektedir. (Açıkgöz, 2006, s. 10-11).

Gelişmiş ülke ekonomilerince gelişmekte olan ülke ekonomilerine yapılan hibeler, bağışlar ve krediler şeklindeki sermaye hareketleri resmi sermaye hareketleri kapsamına girmektedir (Pamuk ,2006 s. 4).

Bu duruma örnek olarak, devletlerin ya da uluslararası finans kuruluşların açtıkları krediler resmi sermaye hareketleri boyutunda incelenmektedir. Uluslararası finans piyasalarından da ticari koşullarla sağlanan kaynaklar da özel sermaye hareketlerine birer örnektir (Seyidoğlu, 2003, s. 3).

Sonuç olarak, resmi sermaye hareketleri, özel yatırımlardan bağımsız olarak gerçekleşen bir harekettir. Ekseriyetle devletler arasındaki dış borçlanmadan bahseder. Kamu borçlanmalarının kapatılması, dış borç krizlerinin revize edilmesi amacıyla gerçekleştirilen sermaye türüdür. 1980’li yıllar itibariyle resmi sermaye hareketleri yerini özel sermaye hareketlerine bırakmıştır (Akdemir, 2017, s. 22).

2.3. Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörler

2.3.1. İtici faktörler

Sermaye getirisinin düşük seviyede olmasından ötürü yüksek seviyede getiri oranlarından yararlanmak için gelişmiş ülkelerdeki sermaye arttırıcıların kendi ülkelerinde oluşan düşük faiz oranları, ekonomik durağanlık, portföy çeşitlendirilmesi piyasalardaki karlılığın azalması gibi sebeplerden dolayı sermayenin gelişmekte olan ülkelere geçmesine sebep olan faktörlerdir. Ancak, gelişmiş ülkelere mali şartlar sebebiyle gelişmekte olan ülkelere kayan geçici sermayeler, ekonomileri düzeldiği anda tekrar kendi ülkelerine geri gelmektedir.

Ülkelerdeki kar maksimizasyonu dışındaki diğer itici faktörler; rekabetçi gücün arttırılması ya da korunması, yeni piyasalar oluşturulan ya da var olan piyasaların korunması, maliyetin düşürülmesi, ticaret yapılan ülkelerde uygulanan tarife ve kotalardan koru ve de üretim esnekliğinden yararlanma arzusu göz önünde alınan öteki esaslardandır (Ergün, 2011, s. 22).

2.3.2. Çekici faktörler

Çekici faktörler, sermaye girişlerinin yönelinen ülkelere belirlendiği bir durumdur. Çekici faktörler etkinlikleri gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımların geri dönüşü, enflasyonda ki azalış, özelleştirme, büyümede ki artışlardır. Sermaye hareketlerine çekici faktör durumuna getiren uygulamalar ise gelişmekte olan ülkelerin uzlaş sağlanması, sermaye hareketleri denetimlerinin kaldırılması ve sermayedarların fonlarını ülkeden çıkarabilmesidir (Şahin, 2012, s. 49).

Orta gelirli ülkelere yabancı sermaye girişlerini teşvik eden unsurlardan birinin gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının düşüklüğü ve yabancı sermaye çeken ülkelerin kredibilitesinin yüksek oluşudur (Nişancı ve Kabadayı, 2011; s. 293).





3. PARA VE KUR KRİZLERİ

Genel olarak krizler ve sermaye hareketleri ilişkisi literatürde çok tartışılan bir konu olması sebebiyle krizler sermaye hareketlerinin bir sonucu olarak çalışmamızda bu başlığa yer verilecektir. Sermaye hareketlerinde artan yoğunluk özellikle gelişmekte olan ülkelerde krizlere sebep olmaktadır. Bu sebeplerden dolayı tez çalışmamızda kriz kavramı söz edilecektir.

Globalleşme unsuruyla beraber birbiriyle entegre olmuş dünya piyasalarındaki bütün ülkeler, uluslararası sermaye hareketliliklerinin doğurmuş olduğu negatif yönlü dalgalanmaların etkisi altına girebilmektedir. Finansal yönlü ekonomik krizler, küreselleşme olgusuyla birlikte özellikle de gelişmiş ülke ekonomilerinden gelişmekte olan ülkelere yönelen uluslararası sermaye hareketliliklerinin spekülasyon davranışlarıyla yön vermesinden dolayı olmaktadır. Haliyle zaten kırılgan bir yapıya sahip olan gelişmekte olan ülkelere makroekonomik dengeleri bozarak olası bir kriz yaşanması kaçınılmaz olmaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelere doğru giriş ve çıkışlarda bulunan uluslararası sermaye bu süreçlerde denetlenmediği ve düzenleyici önlemler alınmadığı sürece de istikrarsız bir ekonominin yanında büyük boyutlarda yaşanacak finansal krizler önlemez bir hal alabilmektedir. (Özer ve Kaba, 2019, s.1).

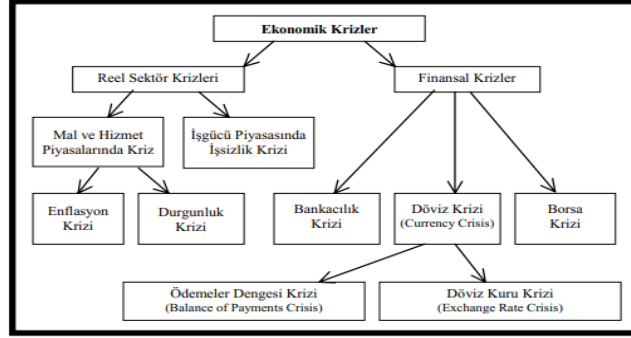
3.1. Kriz Nedir?

Kriz, en genel tabir ile umulmadık bir anda oluşan daha sonra meydana gelen bu duruma en hızlı biçimde dönüş yapılması gereken, ön görülemez ve önlem alınmaması durumuna karşılık var olan değerlerin, amaçların ve varsayımların tehdit edildiği panik durumudur. Krizler belirsizliğin olduğu durumlarda meydana gelmektedir. (Çelik ,2021, s. 40).

3.2. Ekonomik Krizler

Ekonomide ansızın bir şekilde meydana gelen makroekonomi açısından ülkenin ekonomisini fakat mikroekonomik anlamda firmaları ciddi şekilde yıpratacak krizlere ekonomik krizler denir. Bir malın, hizmetin ve üretimin uygun koşulu veya yabancı para piyasasındaki fiyat ve/veya oranlarında görünen şiddetli bir dalgalanma ekonomik krizleri tanımlanabilir (Gökdemir ,2021, s. 3).

Şekil 3.1: Ekonomik Krizler



Kaynak: (Kibritçioğlu, 2021. s. 9).

3.3. Reel sektör krizleri

Reel sektör krizleri, hizmet ve mal sektöründe gerçekleşen fiyat düzeyinin sürekli olarak belli bir seviyenin üzerinde olmasından dolayı meydana gelen enflasyonist baskı durumun oluşturduğu krizlerdir. Bu tür krizlere enflasyon krizleri diye de bahsedilmektedir (Gökdemir,2021, s. 3).

3.4. Finansal Krizler

Genel tanıma göre finansal krizler; türü fark edilmeksizin bir ürün veya hizmet ya da döviz piyasasında belirlenen fiyatlarda veyahut miktarda kabulü mümkün olmayan bir farklılığın meydana geldiği dalgalanmalar şeklinde tanımlanmaktadır. Bir başka ifade ile finansal krizler, bankacılık sektöründe meydana gelen yanlış seçimler sebebiyle dönüşü olmayan kredi atışları, döviz veya hisse senedi piyasalarındaki fazla fiyat dalgalanmaları gibi ortaya çıkan ekonomik problemler olarak ifade edilmektedir. Ek olarak finansal istikrarsızlığın birçok tanımı bulunmakla birlikte tam olarak her kesimin üzerinde karara varmış oldukları bir tanım yapılmamıştır (Demir, s.4).

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yaşadığı ekonomik krizler sonrasında finansal liberalizasyon ile yaşanan finansal krizler arasındaki bağlantıyı sorgulama kaçınılmaz olmuştur. Finansal krizlerde yaşanan faiz oranlarındaki yükseklik, likidite sorunu, reel sektöre ve ülke ekonomisine büyük zarar vererek daralmaya yol açmıştır Yaşanan bu sorunlar finansal liberalizasyon kaynaklı olup olmadığı sorgulanmıştır. Finansal krizlerin yaşanmasının sebepleri, ülke ekonomilerindeki makroekonomik

politikalarındaki sorunlar, plansız-zamansız, yasal mevzuat ve kurumsal deregülasyonu yapılmadan finansal liberalizasyonu gerçekleştirilmesidir (Işık ve diğ., 2004).

Bankacılık ve döviz sektörü finansal liberalizasyonu oluşturan iki önemli faktördür. Bu iki önemli faktörde uygulanan yanlış uygulanan politika hareketleri ülkeleri finansal krize sürüklemektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde finansal liberalizasyon sonrasında yüksek faiz-uluslararası sermaye ilişkisi ile sabit döviz kuru-devalüasyon ilişkisi finansal krizlere sebep olmuştur. Eğer bir ülke sabit döviz kurunu benimse ise, karşı karşıya kaldığı döviz krizlerine karşı bir girişimde bulunurken devalüasyona başvurur. Bu müdahaleler başlarda ekonomide pozitif gözüke de bir süre sonra ekonomi tekrardan kötüleşir.

3.4.1. Para krizi

Ülkelerin yerli paralarına olan güvenlerinin azalması sebebiyle ülke dışından gelen spekülative varlıkların ülkeden aniden ayrılması ya da MB'nin piyasaya yönlendirdiği tüm takviye uğraşlarına rağmen uygulanmakta olan kurun devam edilemeyecek bir duruma gelerek yerli paranın devalüe olması ya da tam anlamda dalgalanmaya bırakılması şeklinde olmaktadır (Çiçek,2020, s. 6).

Para krizi aynı zamanda ekonomi literatüründe döviz krizi anlamına da gelmektedir. Döviz kurlarındaki ansızın olan gerçekleşen değişim ve bu duruma bağlı olarak gerçekleşen sermaye hareketlerindeki aksi yöne gerçekleşen hareketle meydana gelmektedir. Bu hususta stabil kur sisteminde sermayedarların isteklerinin ansızın yerli para ile biçimlendirilmiş yatırımlardan yabancı paralı etkenlere yönlendirmelerinde ötürü merkez bankasında bulunan döviz kaynaklarının azalması biçiminde meydana gelen kriz türüdür. Para kriz de kendi içinde hem ödemeler dengesi krizi hem de döviz kuru krizi biçiminde ikili bir ayrımla ifade edebilir. Sabit döviz kurunu uygulanan ülkelerde para krizi aynı zamanda ödemeler dengesi krizi olarak da ifade edilirken, elastik kur politikasının uygulandığı ülkelerdeyse döviz kuru krizi şeklinde tabir edilebilmektedir. İki krizin farkı ise; ödemeler dengesi krizinde, döviz miktarlarını temelinde baz alırken, döviz kuru krizlerindeyse kurların üstünde durulmaktadır (Kaygusuz, 2014, s. 44).

3.4.2. Bankacılık krizleri

Liberal ekonomik sistemlerin temel finansman kaynağını haline gelen bankalar günlük yaşantımızın vazgeçilmez birer parçası olmuştur. Tanım olarak, sermayedarların bankalarda meydana gelen iflaslar ya da başarısız girişimleri sonucu endişelenip yatırımlarını kurtaramama endişesine girmeleri sonucu bankalarında bulunan mevduat hesaplarındaki paralarını geri çekmeleri sonucu olur. Bu duruma devletin müdahale etmek için yaptığı panik önleyici hamlelerin kamulaştırma ve geri ödeme vs. gibi yüksek oranlı kredilerin sonucu neticesinde yaşanır (Kaba, 2019, ss. 78-79).

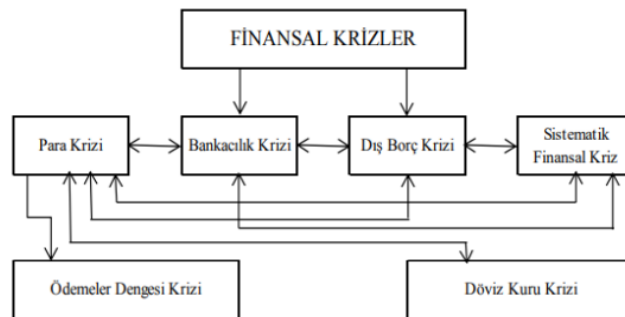
3.4.3. Dış borç krizleri

Dış borç krizleri en genel tanım itibarı ile borçlunun borcun anapara ve faiz ödemesinin ödeme döneminde gerçekleştirememesi şeklinde ifadesidir. Borç krizlerini, geri ödenmemiş ticari borcun toplam olarak ; anapara veya faiz ödemesinin yüzde 5 ve üzeri olması ve tekrar yapılandırılmış ya da ertelenmiş borcun, gününün ayarlanamaması olarak da belirtmek doğru olacaktır (Çiçek, 2020, s. 6).

3.4.4. Sistemik krizler

Sistemik kriz türünde, krizlerin birbirlerinden alakasız olamadığı, farklı alanlarda başlasalar bile birbirlerini tetikleyerek düzenin bozulmasına hep birlikte sebep oluşlarıdır. Bu duruma örnek verilecek olursa, döviz piyasasında meydana gelen bir krizin bankacılık sektörünü de negatif etkileyerek bankacılık sektöründe de bir kriz yaşanabilmesidir (Mat, 2020, s. 5).

Şekil 3.2: Finansal Kriz Türleri



Sonuçta mali kriz türlerin ortak özelliği, sürdürülemez ekonomik dengesizliklere ve mali varlık fiyatlarında önemli derecede dalgalanmalara sahip olmasıdır.

3.5. Ortodoks ve Heterodoks Yaklaşımı

Bir ekonomide finansal ya da reel sektörlerdeki dengesizliklerin giderilmesi sebebiyle devletler istikrar programlarını hazırlarlar. Ekonomilerde istikrarın sağlanmasında esas iki unsur vardır. Bunlar; fiyat istikrarı ve tam istihdamın sağlanmasıdır. Bu hükümetlerin ekonomilerinde uygulayabilecekleri istikrar politikaları Ortodoks ve Heterodoks yaklaşımlar olarak adlandırılır ve iki grupta sınıflandırılır.

3.5.1. Ortodoks yaklaşım

İktisatta Ortodoks yaklaşım ana akım yaklaşımını ifade etmektedir. Ana akım yaklaşımı, esas olarak serbest piyasa ekonomisini savunmaktadır ve tüm politika araçlarının bu yönde belirlenmesi gerektiğini öngörür. İçeriği itibarıyla serbest piyasa ekonomisinde mesele teşkil etmemekle birlikte ekonomilerin iki ana problemleri vardır. Problemlerden ilki serbest piyasanın ne nasıl ve ne şekil tanımlandığıdır. İkincisi ise yerel ekonomilerin yapısal farklılıkları sebebiyle bu şekil çerçevesinde başarılı politikalar uygulayamamasıdır. Ortodoks ekonomi politikaları önemli ölçüde Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (World Bank) tarafından oluşturulan ekonomi modellerine dayanmaktadır. IMF İkinci Dünya Savaşından sonraki dönemde Amerika Birleşik Devletleri (ABD) liderliğinde oluşturulan sistemin en önemli kuruluşu olmuştur. Ekonomik istikrar politikalarına dayanak teşkil etmesi sebebiyle mali programlama modeli geliştirmiş ve istikrar programı uygulayan hemen hemen bütün ülkelere benzer önerilerde bulunmuştur. Bu model, sermaye hareketleri serbestliğine ve serbest döviz kuruna dayanmaktadır. (Pınar, 2022).

İstikrar programları, birçok nedene bağlı olarak bozulan arz talep dengesini yeniden kurmayı ve yükselen enflasyon, cari açık gibi ortaya çıkan ekonomik faktörlerin oluşturduğu problemleri sonuçlandırmayı amaçladığından bu programlar iki yönde incelenir. Arz yönlü olan programlar da yoğun olarak gerçekleşen talep baskısını nihai talebi düşürerek düşürmeye çalışır. Bu politikalar para, kredi ve geleneksel sıkı maliye politikalarından oluşmaktadır (Bahçeci 1997, s.4).

3.5.2. Heterodoks yaklaşımı

Heterodoks yaklaşım ise devlet müdahalesiyle birlikte oluşan ve uzaktan yönetilmesi mümkün bir yaklaşımı ele alınır. Gerçek olan kani ise, devlet müdahalesinde

hükümetin önderlik ve teşvik rolünü mü, kontrol yolunu mu ya da baskısını mı çözümseyeceğimizdir. Heterodoks programların politika anlayışı, ücret ve fiyat kontrolleridir. Heterodoks programları ve ortodoks programları birbirinden ayıran en temel ve önemli özellik, gelir politikalarının belirli bir zaman sürecinde geçici olarak kullanılmasıdır. Enflasyonu hızla ve uzun vadeli bir şekilde düşürmek bu yaklaşımın amacıdır (Akbulak, 2022).

Heterodoks yaklaşım programları, Ortodoks programların tersine, alınacak bazı önlemlerle enflasyonun ancak tedrici olarak düşürülebileceğini savunur. Serbest döviz kurdan ziyade stabil veya kontrollü dalgalanmayı savunanlar da vardır. Ücretlerin serbest piyasada belirlenmesini değil uzlaşmaya beraber belirlenmesi gerektiği gündeme getirilmesini savunulur. Enflasyona endekslenmesi de bu gündeme getirilen konulardan yalnızca birisidir. 1970 yılların da Latin Amerika ülkeleri için yapılan tartışmalarda fazlaca gündem de olmuştur.

3.6. Post Keynesyen Ekonomi Hakkında

1950'lerde Neo-klasik paradigmaya farklı bir seçenek oluşturma gayreti daha sonraki dönemlerde Post Keynesyen olarak da isimlendirilen yeni bir düşünce yapısının gelişimine sebep olmuştur. Para ve kredi olgusu Post Keynesyen yaklaşımda birbiri içine geçmiş vaziyette iki olgudur. Post Keynesyen yaklaşım kredi ve paranın yaratılması konusuna çoğunlukla değinmektedir. Monetarizm ve Yeni Klasik makro iktisadın temelini hazırlayan ve para arzının dışsal olarak tanımlandığı, iktisadi faktörlerin para arzını etkileyemediği klasik ve neo-klasik faiz ve para teorilerinin tersine; Post- Keynesyen iktisat, Marx'ın üretim çevrim döngüsü ile Keynes' in Genel Teori 'de değindiği parasal çevrim teorisine dayanmaktadır. Bu iki teoriye göre özel bankacılık kurumlarının kredi oluşturmadaki merkezi etkisinin bir neticesi olarak içsel olarak oluşturulmaktadır. Varsayıma göre, belirli bir faiz oranında hane halkının ve şirketlere verilen banka kredi miktarı, aynı miktardaki banka mevduatında belirlenmektedir (Tekin, 2021, ss.20-21).

Post Keynesyen ekonominin en dikkat çekici özelliklerinden birisi de gerçekçiliktir. Post Keynesyen ekonomi de gerçek ekonomik sorunlarını incelemekte ve teorisinde, Neo-klasiklerin ortaya koyduğu hayali modellerden farklı olarak gerçek dünyayı açıklama çabası içinde olmasıdır. Bu çabanın sebebi, insanların ve toplumların

yaşadığı bu dünyada belirsizlikler hâkimdir ve ekonomik hadiseleri açıklamak için yapılacak yorum da reel yaşamla ilişkili olmak durumundadır. Post Keynesyen ekonominin bu dikkat çekici özelliği, Post Keynesyenlerin tarihsel süreci fazlaca önemsemesinin bir neticesidir. Dolayısıyla Post-Keynesyen ekonomi, ekonomik aşamaların gerçek dünyada tarihsel zaman dizilimi içinde nasıl ilerlediğini anlamlandırmakla ilgilenmektedir. Post Keynesyen ekonomi, belirsizliğin hâkim olduğu bu dünyada, oluşturulacak beklentilerin oldukça önemli olduğunu vurgulamaktadır. Ek olarak, bu ortam içerisinde oluşturulacak farklı türdeki kurumlara ve kurumsal yapılara da ekonomik belirsizlikler içinde önemli roller düşmekte olduğunu söylemektedirler. (Esen ve Yıldırım 2020, s. 148).

Post Keynesyen ekonomi, Eski Neo-klasik sentezin bir eleştirisinden doğmuştur. Post Keynesyenler ayrıca Yeni Keynesyen teorisinin son ilkesini de ret etmektedirler. Bu ilke Davidson'ın kusurluluk olarak adlandırdığı efektif talep ilkesi. Aşağı doğru ücret ve fiyat esnekliğinin tam istihdamı tesis etmek ve sürdürmek için yeterli olmadığını ileri sürerler. Aslında deflasyon, Post Keynesyenler tarafından sorunun bir parçası olarak görülüyor yani irade dışı işsizliğe çözümün bir parçası görmemektedirler (King, 2013). Post Keynesyen iktisadın piyasalarda belirsizliği yok etme amacıyla kullanılan ve mevduatlarında kazançlılığını belirlemede nedensellik ilişkisi etrafında tartışılan önemli göstergelerden birisi kâr beklentileridir (Şahintürk ve Doruk, 2019, s. 110).

Post Keynesyenlerin temel iktisat politikası amaçlarını Tekgül ve Cin çalışmalarında şu şekilde açıklamışlardır;

- Büyümenin sürdürülebilir olması için veri işgücü arzının tam istihdamının sağlanması,
- Enflasyon oranının büyüme hızıyla uyumlu olması,
- Finansal istikrarın sağlanması (Tekgül ve Cin, 2015, s. 257)

Ayrıca Tekgül ve Cin Post Keynesyenlerin temel politika araçlarını aşağıdaki biçimde açıkladıklarını da görmekteyiz:

Maliye politikası temel politika aracıdır. Uzun erimli hedeflere ulaşmak için kısa erimli maliye politikası uygulamaları gerçekleştirilmelidir. Kısa erimli politika uygulamaları ise; otomatik stabilizatörleri kullanarak özellikle özel kesim yatırımlarından kaynaklanan ekonomik dalgalanmaları sonlandırmak amacını taşımaktadır. Uzun erimli amaç istihdam ve çıktı düzeyini arzulanan düzeyde gerçekleştirmek olmalıdır (Tekgül ve Cin, 2015, s. 257).

Ergodik olmayan sürece Post Keynesyen yaklaşımda belirsizlik bilgisi denir. Bu durumun varlığın ötürü geleceğin geçmişten daha güvenilir bir biçimde

ayrılmayacağı bir ortamda bulunmaktayız (King, 2013). Farklı bir açıklamayla, geçmiş dönemdeki gözlemler şu an ya da gelecek zamanda karşılanacak olaylar hakkında tam ve net bilgi vermez. Aynı şekilde, şu anki gözlemler de gelecek zamanla ilgili matematiksel bir ön sezi oluşturmaz. Belirsizliğin hüküm sürdüğü bir yerde beklentiler iktisadi sonuçlar üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. Bu sebeple belirsizlik konusun olduğu bir ortamda karar mercilerinin isteklerinden etkilenir. Ekonomik aktörlerin sahip olduğu deneyimleri, bilgi birikimleri beklentileri biçimlendirmektedir (Esen ve Yıldırım, 2020, ss. 148-149).



4. TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ

1980’li yıllarda geçmişte yaşadığı 1990 yılındaki fazla olan toplan talepteki canlılık ile Körfez krizi olarak bilinen 1991 krizindeki belirgin daralmanın etkilerini hissetmeye devam etmiştir. Türkiye’de 1989 yılı itibari ile sermaye hesabında serbestleşme yaşanmış ve ülke içi sermaye hesaplarında nakit girişine ve genişlemesine yol açmıştır. Yıl 1990’ını gösterdiğinde ise net portföy yatırımlarında dalgalanmalar meydana gelmiştir. Dalgalanmaların meydana geldiği 1990 yılında sermaye girişleri ve kamu harcamalarını artırmıştır. Yine bu dönemde ithalatın maliyetini düşürmek için piyasalarındaki mallara yönelik toplam talebin oluşturduğu baskıda kalıcı olamayan ferahlama yaşanmıştır. Buna durumun aksine, uzun vadeli doğrudan yerli olmayan yatırımların performansı çok daha pasif durumda kalmıştır (İnandım, 2005, s.35).

2002 yılından önce tam 11 yıl boyunca ülkemiz koalisyonlar tarafından ve azınlık hükümetlerce yönetilmiştir. Bundan ötürü siyasi istikrarsızlıklar ve karışıklık ekonomiyi de negatif şekilde etkilemiştir. Söz konusu olan dönemde bütün ülke olarak zararını oldukça ağır biçimde ödemiş 1994 ve 2001 dönemlerinde krizleri yaşanmıştır. Özellikle 2001 krizinin, sonuçları itibari ile Cumhuriyet tarihinin yaşadığı en ağır ekonomik krizi olduğunu söylemek mümkün olacaktır. Dolayısıyla 1990’lı yıllar Türkiye için ne yazık ki kaybedilen yıllar olarak anılmakta ve bu şekilde olmaya devam etmektedir (Canikli ,2010, s.56).

Yarar ve zararlarıyla günümüzü bir gerçeği olan yabancı sermaye yatırımları talep edilirken yaratacağı sorunlarda dikkate alınmalıdır. Yabancı sermaye taraf ya da karşı olmaktan çok ülke yararının birleştiği optimum noktanın iyi hesaplanması gerekmektedir (Özer, 1993, s.132).

4.1. Türkiye’de Doğrudan Yatırımlar

Türkiye’ye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını incelediğimizde kriz dönemi olan 2001 yılına kadar, sermaye hareketlerinin çok düşük seviye de olduğu görülmektedir. Sebebi olarak Türkiye’de yaşana istikrarsız ekonomi göstergeleri ve ekonomik durum gösterilebilir. Fakat bu dönemde Brady Planının sonucu olarak sermayenin Uzakdoğu, Latin Amerika ve Çin gibi ülkelerin cezbedici tedbirler alması

ve sermayenin o ülkelere doğru kaymasında önemli bir etkindir (Karahana ve İpek, 2013, s.305).

4.2. Türkiye’de Portföy Yatırımlar

32 sayılı kararın yürürlüğe konmasıyla birlikte Türkiye’ye 1986 başlayan portföy yatırımları 1989 yılında artmıştır (Tokat, 2010, s. 95).

Portföy yatırımlarının ülkeye girişlerindeki yıllara baktığımızda 1998, 2001, 2005, 2008 ve 2010 dönemlerinde gelişmeler dikkat çekmektedir. 1998 yılında meydana gelen ve dış faktörlerden olan Asya ve Rusya’da yaşanan krizlerin etkisiyle bir kırılma yaşanmış fakat daha sonraki dönemlerde bu kadar şiddetli bir düşüş yaşanmamıştır. 2001 yılında gerçekleşen finansal kasım krizi de portföy yatırımdaki önemli ikinci kırılma noktasıydı. Fakat 2005 yılı da iç açıcı bir gelişme yaşanmış ve reel faiz farkı, gerçekleşen reformlar sonucunda ülkeye Türkiye’nin o tarihe kadar gerçekleşen en yüksek yatırımlar gerçekleşmiştir (Karahana ve İpek, 2013, s.306).

4.3. Türkiye’de Uzun Vadeli Yatırımlar

Vadesi uzun olduğundan, kısa vadeli sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarından dolayı reel yatırımlara çevrilebilme imkanları daha fazladır. Bu durum istikrarlı bir izleminde sağlamaktır. Fakat bu durumdan dolayı fazla borçlanma ve bu borç durumunun yönetilememesi ya da ödenememesi her an yeni bir kriz durumunu doğurabilmektedir.

4.4. Türkiye’de Kısa Vadeli Yatırımlar

Ekonominin gelişim potansiyeli, kısa vadeli sermaye faaliyetlerinin yönünü ve oranını vurgulayan bir unsur olmayabilir. KVSH’nin gelişimini finansal yatırımlar neticesinde kâr edeceği getiri faiz ve kur arbitrajı belirlemektedir. Bu sebeple bu türdeki sermaye hareketlerinin önemli oranda kurgusal olduğu ve yöneldiği bölgedeki ekonomik ve politik olaylara derhal cevap verebilmesinden olayı hareket yeteneği oldukça yüksektir. Sürelerinin kısıllığından dolayı ekonomiye uzun dönemli bir canlılık etkisinin olmamasıyla birlikte kimi zaman gittiği ülkede finansal ve ekonomik krizlere sebep olabilmektedir. Tüm bu negatif izlerin, gelişmekte diğer bölgelerde olduğu gibi Türkiye’de de bilhassa mali serbestleşme kararlarıyla beraber gerçekleştiği söylenebilir.

1989 yılındaki mali serbestleşme kararıyla beraber sermaye hareketlerine özgü engellerin meydana kaldırılması, spekülâtif sermaye faaliyetlerinde de yükselişe sebep olmuştur. Meydana gelen bu malî serbestleşme sonucunda, döviz kurlarının 1990'lı dönemlerde oluşan mal alım satımından ziyade sermaye yönlendirmelerine entegre olmasına ve döviz kurunun esas temel fonksiyonundan ayrılmasına yol açmıştır. Gerçekleşmesi olağan olan Türk Lirası'nın Dolar karşısında değer kaybetmesi durumu olmamış aksi durum gerçekleşmiştir. Finansal açıdan serbestleşmenin ve kamudaki açıkların tesiriyle uygulanan olumlu gerçek faiz politikası, faiz ile döviz kuru arasındaki farkın açılmasına ve mal hareketlerinden bağımsız şekilde sermaye dalgalanmalarının ortaya çıkmasına neden olmuştur (Kaygusuz 2014, ss. 57-58).

4.5. 1980 Sonrasında Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri

Türkiye için 1980 yılı öncesi dönemde, mali piyasalarda ve dış ticarete denetimli ve kontrollü politikaların uygulandığı, özel ve kamu sektörlerinin piyasada birlikte var olduğu ithal ikameciliği savunduğu bir dönem olmuştur. Ancak ve ancak 1970li yılların son dönemlerine doğru Türkiye ekonomisi enflasyon oranlarının yüksek olması, borç krizleri ve ödemeler dengesindeki problemlerden dolayı 24 Ocak 1980 döneminde belirlenen kararlarla piyasa esaslı dışa açık bir ekonomi sürecine girmiştir. 24 Ocak Kararları ile, öncelikli olarak iktisadi problemlerin çözülmesi, ödemeler dengesindeki problemlerinin çözüme kavuşması kısa vade de hedeflenmiş, ekonomide yapısal ve kök dönüşümün ise uzun vade de gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. Bu dönem de dışa açık ihracata doğru endüstrileşme gayretleri benimsenmiştir. Dış ticaretin önündeki kısıtlamaların ortadan kaldırılıp fiyatların belirlenmesi gerek yerli piyasalara gerekse de yerli olmayan piyasalara bağlı duruma gelmesi hedeflenmiştir. Bundan dolayı fiyat kontrollerinin serbest bırakıldığı, kaynak ayrımının birçok piyasa tarafından ortaya konan fiyatlara mecbur durumda olduğu, ithalat sınırlamalarının kaldırıldığı, yeni bir ekonomik planlama kabul görmüştür. Ayrıca mal piyasalarına benzer şekilde, varlık piyasalarında faiz hadlerinin ve döviz piyasalarında kurların kademeli şekilde serbest bırakılması kararlaştırılmıştır (Kaygusuz, 2014, ss. 45-46).

Tablo 4.1 :1980 İstikrar Programı Hedefi

HEDEFLER	
Arz-talep dengesini sağlamak	MAL PİYASASI
Kamu açıklarını düşürmek	
Özel kesimi desteklemek	
Devletin Küçülmesi	
Serbest piyasaya geçiş	
Ödemeler dengesi açıklarını kapatmak	
Ekonomiyi dış rekabete açmak	
Faiz haddinin serbestleştirilmesi	PARA PİYASASI
Döviz kurunun serbestleştirilmesi	
Sermaye piyasasının geliştirilmesi	
Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi	
Dış ticaret politikasının serbestleştirilmesi	

Kaynak: (Kaygusuz, 2014, 50).

5. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NİN 1980 SONRASI YAŞADIĞI KRİZLER

5.1. 1982 Banker Krizi

1929 krizi, kuşkusuz Türk İktisat tarihinin en önemli ve o güne kadar yaşamadığı etkiyi ve izleri bırakan krizidir (Aktan ve Şen, 2021).

Serbest piyasa ekonomisine 24 Ocak 1980 kararlarıyla geçen Türkiye, faizlerin serbest bırakılma kararı ile bankerlerin ortaklaşa yüksek faizli fon sağlamasına sebep olmuştur. Türkiye'deki bankaların sundukları faiz oranları düşük ve enflasyonun oranının aşağısında kalması nedeniyle arada kalan boşluğun bankerler ile doldurulmasına sebep olmuştur. Tüm bu denetleyememe ve fırsatçılığı önleyememe durumu ülkeye bankerler krizi olarak donmuştur. Bankacılık sistemi Aralık 1983'de tekrar düzenlenip denetim altına alınmıştır. Merkez Bankası faiz oranlarının denetimi ve tavan faiz oranlarını belirleme hususunda yetkili kılınmıştır.

5.2. 1994 Ekonomik Krizi

Türkiye ekonomisinde 1980 yılıyla birlikte dışa açılarak liberal politika izlenmiştir. Mali serbestleşme politikası ise 1990 yılında görülmüştür. Bu durum Türkiye ekonomisi için bir fırsat olmasıyla beraber ayrıca bir tehdit olmuştur. Türkiye ekonomisinde yaşanan ekonomik anlamda kalkınma sürecindeki en hassas nokta olan kamu kesimi finansman açığı ve cari işlemler açığı, 1990 yılı ve sonrası gerçekleşen mali krizler üzerinde özellikle belirleyici rol almıştır (Oktar ve Dalyancı, 2010: 12).

Mali piyasalarına yönelik; mevduatlara getirilen garanti 50 milyon TL'den 150 milyon TL'ye çıkmış, 6 Mayıs 1994 yılından sonra da mevduatların tamamı güvenceye alınmıştır. Devlet hazinesinin, Merkez Bankasından kısa süreli avans kullanımına sınırlama getirilmiştir. Merkez Bankasının özerkliğini artırmaya yönelik yeni önlemler yürürlüğe konmuştur.

Yapısal sorunların çözülmesine yönelik; KİT'lerin yapısının tekrar düzenlenmesi, özelleştirme politikasının etkin bir şekilde uygulanması, sosyal güvenlik reformu ile tarımsal destekleme politikasının tekrar düzenlenmesine yönelik birtakım kararlar alınmıştır.

Tablo 5.1: 1992-1997 Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
BÜYÜME ORANI	6,4	8,1	-6,1	8,0	7,8	8,3
M1/GSMH	7,1	58,4	58,4	88,5 7	79,4	85,0
TÜFE	62,1	58,4	120,7	88,5	79,4	85,0
TEFE	70,1	66,1	106,3	93,6	74,6	81,0
BÜTÇE AÇIĞI/GSMH	-4,3	-6,7	-3,9	-4,0	-8,2	-7,6
İHRACAT/İTHALAT	64,3	52,1	77,8	60,8	53,2	54,1
CARİ İŞLEMLER DENGESİ/GSMH	-0,6	-3,5	2,0	-1,4	-1,3	-1,4

Kaynak: (Erdem, 2019, s.202). TÜİK.

5.3. Kasım 2000 ve Şubat 2021 Krizleri

Küresel ölçekte mali serbestleşmenin olağan bir sonucu olan, sermaye hareketleri üzerindeki denetimlerin kaldırılmasıyla beraber bilgi ve iletişim teknolojisindeki yenilikler sermaye piyasalarının birbirleriyle entegre olmalarında önemli rol oynamıştır. Sermaye hareketlerinin global çapta gerçekleşmesine sebep olmuştur. Uluslararası mali piyasaların kendi aralarındaki etkileşimin ve bağlarının bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler sonucunda daha da güçlenmesi ve piyasaların yeni mali araçlarla derinleşmesi finansal serbestleştirmeyi hızlandırmış ve gelişmiş ülkelerdeki varlıkların dünya çapında hareketine olanak sağlamıştır. Bu süreçte katılan ve yararlanma yolunu seçen gelişmekte olan ülkeler ummadıkları ve beklemedikleri sorunlarla karşılaşmışlardır. Uluslararası mali piyasaların ve gelişmekte olan ülkelerin gelişimine olanak sağlayan serbestleşme süreci aynı zamanda gelişmekte olan ülkelere birtakım sınırlamalar getirmiştir. Bağımsız para politikalarında döviz kurunda ve faiz politikalarını izleme olanağını sınırlamıştır. Bu durum ülkelerin kalkınma ve büyüme hedeflerinden sapmalarına neden olmuştur. Ayrıca kontrollerin ve denetimlerin kaldırılmasıyla oluşan ticaret hacminin genişlemesi ülkelerin mali piyasalarında istikrar sağlanmaması sebebiyle dış şoklar yaşamalarına sebep olmuştur. Bu durum giderek artmış ve finansal krizlere sebep olmuştur (Berikol, 2009, ss. 11-12).

5.4. 2008 Küresel Kriz

2005 yılından sonra hızlı bir yükseliş gösteren dünya ekonomisinde ticaret hacmi artmış, faiz oranları azalmış, likidite oranları yükselmiş, enflasyon dönemsel olarak tarihinde en düşük seviyelere inmiştir. Amerika Birleşik Devletlerin 'de düşük gelire sahip kişilere verilen riskli krediler sonucu ortaya çıkan ekonomik küresel kriz etkileri 2007 yılı itibari ile başlamıştı. Finansal dalgalanmaların yaşandığı bu dönemi takip eden 2008 yılında bu durum iyice gün yüzüne çıkmış ve tüm dünyada kalıcı izler bırakan küresel krize sebep olmuştur (Aksoy, 2010, s.3). Tüm dünyanın yaşadığı bu krizden Türkiye de nasibini almıştı. Kriz dönemi boyunca azalan sermaye girişleri ülke mallarına olan dış talebin azalması ülkede ekonomik anlamda daralmalar yaşanmasına sebep olmuştur. Bu daralmanın ekonomideki yansıması açısından ilk olarak etkisi istihdam üzerine olmuş ve Türkiye, 2008 yılında reel ekonomideki krizin, istihdam krizine düşmesiyle karşı karşıya kalmıştır (Darıcan, s. 44).

5.5. Türkiye’de Yaşanan Krizler ve Sermaye Hareketleri İlişkisi

Türkiye ekonomisinde sürekli olarak 1980 yılı itibari ile liberalleşmeye başlayan süreçte oluşan yapısal ve kurumsal değişikliklerle birlikte ekonomik krizlerin yaşanmasına sebep olmuştur. Peş peşe yaşanan ekonomik krizler sonucu ülkede istikrarsız bir ortam oluşmasına neden olmuştur. Karar vericiler krizlerin meydana geldiği dönemlerde sürekli olarak istikrar politikaları denemiş ve denedikleri bu istikrar politikalarının olumsuz göstergeleri pozitif yönde değiştirmeye çalışmışlardır.

Dünyada ve Türkiye’de sermaye girişleri krizlerin esas nedeni olurken, sermaye çıkışları da krizlerin sonucu olmaktadır. Bununla birlikte enflasyon, işsizlik, kur, faiz, yanlış uygulanan politikalar ve makroekonomik değişkenlerdeki aksaklıklar ekonomik krizlere neden olmaktadır. Ekonomiyi bir bütün olarak düşündüğümüzde değişkenler birbirinden bağımsız düşünülemez.

Gelişmekte olan dünya ekonomilerinde meydana gelen finansal rahatlama, faizlerden elde edilen kar oranlarındaki artış ile bir araya gelince bu tip ülkelere aşırı derecede kısa vadeli sermaye hareketlerine (KVSH) ve/veya portföy yatırımcılarının girişlerine neden olmuştur. Bu durum ise, finansal varlıkların değerlerinde saptırıcı bir şişkinliğe neden olarak, ülke dışı finansallara daha da çok cazip hale gelmiş, artış gösteren döviz

kuru miktarında ise kuru baskılayıcı bir hal alarak milli parayı aşırı derece de değerlendirmiştir.

Bu durumun sonrası ise yine ülke dışı finansal sermaye girişlerine bağlı olduğundan, fazlaca değerlenmiş durumda olan kur ve yüksek faiz politikaları ülkedeki tüm ekonomiyi tehdit etme noktasına gelmiş, bu durumun kaçınılmaz sonu olarak bankacılık sistemi de nasibini alarak daha kırılgan hale gelmiştir. Hatta kırılganlığı daha da artmıştır.

Kısa vadeli faizlerin regülasyon uygulamalarıyla daima uzun vadeli faizlerin atında kalması kesinleşirken mali liberalizasyonla beraber bu garanti durumu ortadan kalkmıştır. Bu durumun sonucunda oluşan vade uyumsuzluğu sebebiyle bankaları ait bilançolar çok daha fazla riskli duruma gelmiştir. Yakın zamanda gelişmekte olan ülkelerde meydana gelmiş olan krizlerin meydana geliş şekli benzer yönde olmuştur. Ayrıca, şu an ki ekonomilerde yaşanan finansal krizler mali yönden küreselleşmenin tüm dünya ekonomilerine hâkim olan spekülâtif sermaye hareketlerinin tabii bir sonucu olmuştur.

Türkiye kendi ekonomisinde hızlı bir büyümeyi 1980 yılında Liberal Ekonomi 'ye geçişle yaşarken bu süreçle birlikte aynı zamanda ekonomik olarak ciddi sorunlarla da karşılaşmak zorunda kalmıştır. İlk olarak yüksek enflasyon sorunu, Türk Lirasının aşırı değerlenmesi sorunu, kısır döngüye giren bütçe açıkları, dış borçlardaki yüksek seviye, ihracatın negatif yönde olması ama ithalatın yukarı seyretmesi, hızlı gerçeklersen sermaye girişleri olarak sorunları sıralamak muhtemeldir. Bu muhtemel sorunlardan dolayı Türkiye ekonomisi 1994 yıllarında çok önemli bir krizle baş etmek durumunda kalmıştır. Geriye dönüp bakıldığında 1994 krizinden önce ülke ekonomisinde istikrarlı ve sağlam temellerin üzerinde olmayan bir ekonomik sistemin olduğu, dünya standartlarında yarışamayan bir üretim sisteminin olduğu olağan üstü dış açıkların olduğu ve tüm bunların toplamında sağlam bir büyümenin olmadığı açıkça görülmektedir.

Türkiye ekonomisinin cari işlemler açıklarında sürekli yukarı ivme kazanmasının birçok nedeni vardır. Düşürülemeyen enflasyon oranı, artan iç ve dış borç stokları, yüksek işsizlik oraları gibi. Tüm bu sebeplerle birlikte Türkiye ekonomisinde hem reel hem de mali sektörde olumlu bir denge kurabilmesi; düşüremediği enflasyon oranlarını düşürmek, borç stokunu azaltmak, cari açıkları kapatmak ve vergi

düzenlemeleri yapmak gibi konularda zorunlu olarak reformlar yapmalıdır. Yapmış olduğu bu reformlarında kalıcı olması sağlanmalıdır.

Yaşanmış olan bütün krizlerde pek çok önlem alınmıştır. Alınan bu önemlerin sırasıyla en dikkat çekenlerini şu şekilde sıralamak mümkündür; alınan makroekonomik politikalarda doğru ve sağlam kararlar alabilmek, yeniden yapılandırılan borçlarda etkin kararlar alabilmek, özellikle bankacılık sektöründe hızlı kararlar alabilmek ve denetimin etkin olabilmesi, devletin kriz çıkışları için uygulayacağı ekonomik politikaların gerçek ve tam zamanlı yapabilmesi gibi geniş kapsamlı ekonomik politikalarını uygulayabilmektir.





6. METODOLOJİ VE AMPİRİK SONUÇLAR

6.1. Literatür

Yapılan çalışma hakkında daha önce yapılan pek çok kaynağa rastlamak mümkündür. Literatürdeki örnekleri şu şekilde sıralanabilir:

Kartal (2007) yaptığı çalışmada ani duruşlarla ilişkin teorik bir çerçeve çizmiş ve daha sonra 1996-2007 yıllarında Türkiye’de meydana gelen ani duruş dönemlerini saptamıştır. Bu dönemleri tespit ederken ortalama ve volatilité hesaplamasından yararlanmıştır. Küresel sermaye hareketlerindeki oynaklığı en aza indirmek için yurtdışı kaynaklı sermaye girişlerine uygulanması gereken kontrol mekanizmalarını ve yöntemlerini ortaya koymaya çalışmıştır. Yapılan ampirik çalışmasında ise sermaye kontrollerinin kapsam bakımından geniş tutulduğu ve kısa vadeli olarak kullanıldığında etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yapılan çalışmada iki yöntem geliştirmiş; ilk olarak sermaye girişlerinin ortalamanın bir standart sapması üzerine çıktığı dönemlerde kontroller devreye alınmalı, sermaye girişinin ortalamanın yarım standart sapma üzerindeki seviyenin altına düşmesiyle kontrole son verilmelidir. İkincisi ise, ilk yöntemin uygulanabilmesi için sermaye girişi GSYİH’nin minimum %2’sine ulaşması gerekmektedir.

Tezer (2020), çalıştığı Türkiye ekonomisini, 2008 yılı dünya ekonomik krizi ve sonrasında yaşananlar makroekonomik değişkenler bakımından uluslararası sermaye kaynaklarının Türkiye ekonomisinde üzerinde bıraktığı etkileri incelemiştir. Çalışma neticesinde, Türkiye ekonomisinde 2008 yılından sonra uluslararası net yatırımlar artıkça toplam dış borç yükü de aynı oranda artış gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.

Akdemir (2017) ise, çalışmasında uluslararası sermaye hareketlerinin finansal krizler üzerindeki etkisini incelemiştir. Uluslararası sermaye hareketlerini, tanım, düşünce tarihteki yeri, gelişimi gibi başlıklarda analiz edip çalışmasının temelini oturtmuştur. Benzer bir analizi ise krizler konusu üzerinde çalışmıştır. Yaptığı derin araştırmalar sonucunda ise, yapılan hatalı ve eksik makroekonomik politikalar sebebiyle uluslararası sermaye hareketlerinin, finansal krizleri tetiklediği sonucuna ulaşmıştır.

Kahvecioğlu (2014), çalışmasının iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde genel bir tanım yaparak sermaye hareketlerini tanımlamış KVSİH içerik ve gelişime evrelerini anlatmıştır. Referans aldığı ekonomik gelişme kavramını esas almış ve kendi

çalışmasını konusu olan seçili ülke ekonomilerini detaylı bir şekilde değinmiştir. Çalışmasının bir diğer bölümünde, sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülke ekonomilerine olan ekonomik ve sosyoekonomik etkilerini açıklanmıştır. Söz konusu etkilere ilişkin literatür çalışmalarını irdelenmiştir. Sonuç kısmındaysa kısa vadeli sermaye hareketleri ve seçili ülkelere ait makro değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. İstatiksel analiz ve grafiksel analizleri kullanmış bu ilişkinin varlığını araştırmıştır.

Kines (2018), yapmış olduğu çalışmasında, gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülke ekonomilerine yatırım yapan sermayelerin kesintiye uğramasının sebeplerini sorgulamakta ayrıca sermaye kontrollerinin etkili olup olmadığı konusunu incelemektedir.

Mangır (2008), kendi çalışmasında uluslararası mali serbestleşme genelinde gelişmekte olan ülkelerdeki serbestleşme süreci ve uluslararası sermaye eylemlerinin makro ekonomik sonuçlarını analizine dahil etmiştir. Türkiye’de uluslararası sermaye hareketlerinin 2001–2006 dönemleri arasında yarattığı makro ekonomik etkilerini çoklu regresyon ve VAR yöntemiyle testlerine dahil etmiştir. Ortaya çıkan analizler neticesinde 2001-2006 yılları arasında özel sektör tüketimlerdeki değişmeyi, uluslararası sermaye hareketlerinin yorumlama etkinliğinin büyük olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Angun (2019), Türkiye ekonomisini, bilhassa toplumun refahını genel olarak makroekonomik istikrarın sağlanması bakımından oldukça önemli ekonomik verilerin yardımıyla ve trend analizi kapsamında incelemiştir. Devlet müdahalesinin ekonomiye olan etkisini en aza indirmek istemiş ve piyasa ekonomisini oluşturulmak istemiştir. Ülkemizde 1980 yılları itibari ile serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası’nın ekonomiyi etkisi altına aldığı neoliberal bir dönem başlamıştır.

İnandım (2005), kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve reel döviz kurunu çalışmasında incelemiştir. Sonuç olarak, TL’nin reel olarak değerlendirilmesinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin en etkin rolü oynadığını kanısına varmıştır. KVSH, reel döviz kurundan çok fazla etkilenmemekle beraber, 1995-2005 yılları arasındaki dönemde gerçekleşen sıcak para akımlarından ayrıca 1995-2001 yılları arasında ise kısa vadeli sermaye aracılığıyla etkilendiği sonucunu çıkarmıştır. Çıkan sonuca dayanarak, 1995- 2005

yılları arasında KVSH ile reel döviz kuru sapmaları ve denge reel döviz kuru arasında, kısa vadeli sermaye hareketlerinden reel döviz kuruna yönü olan bir nedensellikten söz etmiştir. Ayrıca nedensellik testinde kısa vadeli sermaye hareketlerinden büyümeye doğru tek yönlü bir etki ilişki söz konusuysen reel döviz kuru ve kısa vadeli sermaye hareketleri arasında ise iki yönlü ilişki söz konusu olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Aslan, Terzi ve Siampan (2014), 1998-2001 yılları arasında kısa vadeli sermaye hareketlerinin reel döviz kuru ile büyümeye etkilerini analizlerine dahil etmişlerdir. Yaptıkları Granger nedensellik testinin sonucuna göre kısa vadeli sermaye hareketlerinin büyümeye doğru tek yönlü bir etkisi varken reel döviz kuru ve kısa vadeli sermaye hareketlerin iki yönlü bir ilişki için olduğunu tespit etmişlerdir.

Şimşek (2007), Granger nedensellik testi ve VAR modelinin kullanılarak 1992-2005 yılları arasında KVSH'nin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini analiz etmiştir. Yaptığı analizlerin neticesinde, kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğun yaşandığı dönemlerde Türkiye ekonomisinde gelişme kaydedilmiş, aksine KVSH'nin çıkış gerçekleştirdiği dönemlerde ise Türkiye ekonomisinde küçülme meydana gelmiştir.

6.2. Birim Kök Testi

Birim kök testinde, zaman serisinin analizinde kullanacağımız serilerin durağan olup olmama sorunuyla karşılaşabilir. Bu sebeple ilk olarak modelimizde kullanacağımızı serilerin durağan olup olmasını test etmemiz gerekmektedir. Bunda dolayı serilerimiz ilk durağanlık durumları “Genişletilmiş Dickey Fuller” olan kısaca adıyla ADF testi ile kontrolü sağlanmıştır. ADF testinin boş hipotezi serimizde birim kök bulunmaktadır şeklinde yorumlanabilir. İlgili çalışmada söz edilen istatistik değeri için eğer prob. Değerimiz 0,05’den küçük ise, seri durağandır diyebiliriz. Ayrıca çıkan sonuçların güvenilirliği açısından için ikinci olarak “Philips-Peron” testi de uygulanmıştır (Yavuz,2006, 164-165).

Genişletilmiş Dickey Fuller testi matematiksel olarak aşağıdaki şekilde ifade edilir;

$$\Delta X_t = \mu + \alpha t + \delta X_{t-1} + \sum \delta_i \quad (6.1)$$

$$\Delta X_t - 1 + \epsilon_t \Delta X_t = X_t - X_{t-1} \quad (6.2)$$

$H_0: \rho \geq 1$ (Seri durağan değildir. Birim kök içerir.)

$H_1: p < 1$ (Seri durağandır. Birim kök içermez.)

Not: Veriler TCMB veri setinden istatistiklerinden toplanmıştır.

Serilere ADF Birim Kök Testi uygulanmış olup, test sonuçları aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 6.1: Augmented Dickey Fuller- Philips Peron Testi

Değişkenler	Birim Kök Testi			
	ADF		Philips Peron	
	Düzyey	Birinci Farkı	Düzyey	Birinci Farkı
2010M05-2022M09				
Enflasyon	-3.56**	-14.1***	-5.68***	-29.1***
Reel Döviz Kuru	-0.39	-9.10***	0.25	-9.54**
Sanayi Üretimi	-4.83***	-8.78***	38.47***	-91.97***
Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	-8.01***	-11.20**	-8.11***	-51.17***

Not: %1***, %5 ** ve %10 * sırasıyla anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

$H_0: p = 0$ (Seri durağan değildir. Birim kök içerir.)

$H_1: p < 0$ (Seri durağandır. Birim kök içermez.)

Augmented Dickey Fuller ve Philips Peron testlerine göre, Enflasyon, Reel Döviz Kuru, Sanayi Üretimi ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri t-ist. Değerine düzey seviyesinde bakıldığında %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde durağan olmadığı gözlemlenmiştir. Bu sebeple H_0 kabul edilmektedir. Bu durumundan dolayı Augmented Dickey Fuller ve Philips Peron testlerinin 1. Dereceden farkları alınmış ve seriler %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde durağan hale getirilmiştir. Elde edilen sonuçlar yukarıdaki tabloda verilmiştir.

6.3. Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi

Vektör Otoregresyon modelleri kısaca VAR modelleri, yapısal modeller üzerinde herhangi bir kısıtlama olmaksızın dinamik ilişkileri verilebileceğinden zaman serileri için sıklıkla tercih edilmektedir. Herhangi bir iktisat teorisinden yola çıkılarak, değişkenlerin içsel dışsal ayrımını gerektirmediği için, bu yönüyle eşanlı denklem sistemlerinden ayrılmaktadır. Ek olarak VAR modellerinde bağımlı değişkenlerin

gecikmeli değerlerinin yer alması, geleceğe yönelik gl tahminlerin yapılmasını da mmkn kılmaktadır (Alptekin ve diğ. 2008).

Sims (1980) tarafından geliştirilen Vektör Otoregresyon modeli, Granger nedensellik testi modelini temel olarak ele alır ve modelde iki içsel değişken varsa, bunların her biri hem kendi hem de diğer içsel değişkenin belli bir döneme kadarki gecikmeli değerleri ile ilişkilendirilir (Akyüz, 2018).

Sims, ayrıca yapısal modeldeki içsel-dışsal ayırımını eleştirmektedir. Bu ayırımın suni olduğunu savunmaktadır (Akyüz, 2018).

VAR modeli matematiksel olarak aşağıdaki şekilde ifade edilir;

$$Y_t = a + \sum_{j=1}^m (B_j Y_{t-j}) + \sum_{j=1}^m (\delta_j X_{t-j} + \epsilon_{1t}) \quad (6.3)$$

$$X_t = a + \sum_{j=1}^m (\theta_j Y_{t-j}) + \sum_{j=1}^m (\theta_j X_{t-j} + \epsilon_{2t}) \quad (6.4)$$

H_0 : Y'den X'e doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur.

H_1 : Y'den X'e doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

Yukarıdaki matematiksel ifade de gösterilen ϵ_{1t} ve ϵ_{2t} hata terimleridir. Y'nin gecikmeli değerleri X değişkenini ve X gecikmeli değerleri ise Y değişkenini etkilemektedir (Akyüz, 2018). Var Modelinde; enflasyon ve efektif döviz kuru, efektif döviz kuru ve kısa vadeli sermaye hareketleri, enflasyon ve kısa vadeli sermaye hareketleri ve son olarak sanayi üretimi ve kısa vadeli sermaye hareketleri arasındaki ilişki analiz edilecektir.

Modelde kullanılacak gecikme uzunluğu VAR analizi ile ortaya konmuş ve Tablo 6.2 da gösterilmiştir.

Tablo 6.2: VAR Modeli için Uygun Gecikme Değerinin Belirlenmesi

VAR Modeli için Uygun Gecikme Değerinin Belirlenmesi							
	Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
INF-ER	3	2.139.304	1.544.515	0.000201*	-2.835892*	-2.543.108	-2.716915*
ER-KVSH	4	-8.293.590	14.63588*	568.9937*	12.01928*	1.239.571	12.17225*
INF-KVSH	3	-1.528.136	14.49808*	10839162*	21.87427*	2.216.705	2.199.324
IP-KVSH	5	-1.795.552	11.47595*	5.39e+08*	25.78088*	2.624.097	2.596.784

Not: Son Tahminci Hatası (FPE), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SC), Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQ) . Not:

* Uygun gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.

Yukarıdaki tabloda modellerin gecikme uzunlukları belirlenmiş ve gecikme uzunluklarına denk gelen değerler gösterilmiştir. Enflasyon ve efektif döviz kuru 3 gecikme uzunluğunda, efektif döviz kuru ve kısa vadeli sermaye hareketleri 4 gecikme uzunluğunda, enflasyon ve kısa vadeli sermaye hareketleri 3 gecikme uzunluğunda ve son olarak sanayi üretimi ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin 5 gecikme uzunluğunda olduğu görülmektedir Modelde kullanılacak olan sonuçlar tabloda gösterilmiştir.

6.3. Tado-Yamamoto Nedensellik Testi

Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi modeline dayanmaktadır. Analizde VAR modelinin uygun gecikme uzunluğunun (m) ve kullanılan serilerin en büyük durağanlık derecesinin d_{max} belirlenmesinin ardından $(m+d_{max})$ boyutunda bir VAR modeli tahmin edilir (Bayram ve Afsal, 2018).

Uygun gecikme uzunluğu (m) bilgi kriterleri yardımıyla, maksimum bütünleşme derecesi (d_{max}) ise birim kök testleriyle belirlenebilmektedir (Bayram ve Afsal, 2018).

Tado-Yamamoto testinin yapılabilmesi için öncelikle VAR modeli yardımıyla gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Daha sonra gecikme uzunluğunun en yüksek bütünleşme derece olan d_{max} değeri eklenmelidir (Doğan, 2017).

Daha öne yaptığımız birim kök testlerimizin sonucunda serilerimizi durağan hale getirmek için 1. Derece farkı alınmış ve serilerimiz durağan hale getirildiği

görülmüştür. Serini en yüksek bütünleşme değerinin 1 olduğu sonucuna ulaşılmıştır. O halde dmax değerimiz 1 dir.

Tüm sonuçlar göz önüne alındığında aşağıdaki tablolardaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Tablo 6.3: Model 1 Enflasyon- Efektif Döviz Kuru Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Nedensellik Yönü	Ki-Kare Testi	Ki-Kare Testi Sonucu	Prob. Değeri
INF => ER	23.54257	0,00<0.05	0.0003
ER=> INF	43.30218	0,00<0.05	0.0000

Enflasyon (DINF), Efektif Döviz Kuruna (DER) neden olamaz.

Efektif Döviz Kuru (DER), Enflasyona (DINF) neden olamaz.

H₀= Enflasyon, Reel Döviz Kurunun nedeni değildir

H₁= Reel Döviz Kuru, Enflasyonun nedeni değildir.

Prob değerleri; 0.00 <0.05 ve 0.00 <0.05 olduğundan seri reddedilir.

Bu seride karşılıklı bir nedensellik ve bağımlılık ilişkisi söz konusudur. Enflasyon (DINF), Efektif Döviz Kurunu (DER) etkilemektedir. Efektif Döviz Kuru, Enflasyonu etkilemektedir. Enflasyonda meydana gelen artış ülke para biriminin değeri kaybetmesine yol açmaktadır. Söz konusu olan ülke para biriminin değeri kaybetmesi durumu ise enflasyonu beslemektedir.

Tablo 6.4: Model 2 Efektif Döviz Kuru- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Nedensellik Yönü	Ki-Kare Testi	Ki-Kare Testi Sonucu	Prob. Değeri
ER=>KVSH	16.92116	0,0019<0.05	0.0096
KVSH=>ER	58.53742	0,0000<0.05	0.0000

Efektif Döviz Kuru (DER), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine (DKVSD) neden olamaz.

Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (DKVSD), Efektif Döviz Kuruna (DER) neden olamaz.

H₀= Reel Döviz Kuru, KVH'nin nedeni değildir

$H_1 = \text{KVSH}$, Reel Döviz Kurunun nedeni değildir.

Prob değerleri; $0.00 < 0.05$ ve $0.00 < 0.05$ olduğundan seri reddedilir.

Bu seride karşılıklı bir nedensellik ve bağımlılık ilişkisi söz konusudur. Efektif Döviz Kuru (DER), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini (DKVSH) etkilemektedir. KVSH, DER'ı etkilemektedir. Efektif Döviz Kuru değer kaybettikçe sermaye çıkışı bu duruma bağlı olarak hızlanmaktadır. Sermaye çıkışı ise kuru olumsuz etkilemektedir. Türk Lirası'nın değer kaybetmesine neden olmakta fakat aynı zamanda TL'nin değer kaybetmesi durumu sermaye çıkışını da hızlandırmaktadır. Tüm bu nedenler karşılıklı bir ilişki olmasının sonucudur.

Tablo 6.5: Model 3 Enflasyon- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Nedensellik Yönü	Ki-Kare Testi	Ki-Kare Testi	Prob. Değeri
INF=>KVSH	4.297552	0,1253>0.05	0.5074
KVSH=>INF	43.44777	0,0000<0.05	0.0000

Enflasyon (DINF), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine (DKVSD) neden olamaz.

Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (DKVSD), Enflasyona (DINF) nedenidir.

$H_0 = \text{Enflasyon}$, KVSH'nin nedenidir.

$H_1 = \text{KVSH}$, Enflasyonun nedeni değildir.

Bu seride karşılıklı bir nedensellik ilişki söz edilemez. Enflasyon (DINF), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini (DKSVD) etkilememektedir. Fakat Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ise Enflasyonu etkilemektedir. Sonuç olarak, enflasyon ve kısa vadeli sermaye hareketleri arasında doğrudan bir ilişki yoktur.

Tablo 6.6: Model 4 Sanayi Üretimi- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Nedensellik Yönü	Ki-Kare Testi	Ki-Kare Testi	Prob. Değeri
IP=>KVSH	7.231896	0.06953<0.05	0.2999
KVSH=>IP	38.00323	0,0000<0.05	0.0000

Sanayi Üretimi (DİP), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine (DKVSD) neden olamaz.

Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (DKVSD), Sanayi Üretimine (DİP) nedenidir.

H_0 =Sanayi Üretimi, KVSH'nin nedenidir.

H_1 =KVSH, Sanayi Üretimini nedeni değildir.

Bu seride karşılıklı bir nedensellik ilişkisinden söz edilemez. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (DKVSH), Sanayi Üretimini (DIP) etkilememektedir. Sanayi Üretimi (DIP) ise Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini etkiliyor. Analizdeki prob. Değeri 0.02999 olmasında dolayı aralarında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır. Bu durum beklene bir sonuç doğrultusunda gerçekleşmektedir. Kısa vadeli sermayenin ülkeye girişi ya da çıkışı sanayi üretimini etkilememektedir. Bu durum sermayenin kısa dönemli ülkede bulunmasında kaynaklanmaktadır. Üretimin etkilenmesi için sermaye hareketlerinin uzun dönemli olması gerekmektedir.



SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu tez çalışması, 2010-2022 yılları arasında Kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye Ekonomisi üzerine etkilerini incelemiştir.

Çalışmanın birinci bölümde kavramsal açıklamalara yer verilmiştir. İlk olarak, ilk günah sorunundan bahsedilmiş peşinden dalgalanma korkusu ve ani duruşun etkisi başlıkları tanımlanmıştır.

İkinci bölümde sermaye hareketleri, kavram ve tanımı yapılmıştır. Sermaye hareketlerin iten ve çeken faktörlerden bahsedilmiştir. Heterodoks ve ortodoks yaklaşımlar açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde para ve kur krizlerine açıklık getirilmiş. Kriz türleri başlık başlık açıklanmıştır. Finansal krizlerin nedenleri ve özelliklerinden bahsedilmiştir. Ayrıca bu bölümde Post-Keynesyen Ekonomi hakkında bilgi verilmiştir.

Dördüncü ve tez çalışmamızın esas konusu olan Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri bu bölümde işlenmiştir.

Beşinci bölümde, Türkiye'nin 1890 yılı itibari ile yaşamış olduğu krizlerden bahsedilmiştir. Bu krizler: 1982 Bankerler krizi; yatırımcıların, yüksek faizli gelir elde etmek maksadıyla paralarını bankarlara yatıran ve bankerlik sisteminin çöküşü ile mevduat sahiplerinin parasını kaybetmesi ile sonuçlanan krizdir. 1994 ekonomik kriz, devletlerin gerek mali gerekse parasal disiplin konusunda rahat davranması ve dünya ekonomisinde meydana gelen genel durgunlukla beraber yaşanan ekonomide krizdir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri, sermayelerin ülkeyi aniden terk etmesiyle birlikte sermaye alan ülkenin yaşadığı kriz dönemleridir. 2008 Küresel Kriz, ABD' de yaşanan konut kredilerinin geri ödenememesi sorununun tüm dünyadaki yansımasıdır. 2008 Küresel Kriz, tüm dünyada yaşanan döviz-kur krizi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Türkiye'de yaşana krizlerin sermaye hareketlerine etkisi incelenmiştir. Krizleri analiz ederken, sermaye hareketlerinin kısa veya uzun süreli olması konusunu önemlidir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri baktığımızda, bu ülkelere yönelik sermaye akımlarının büyük bölümünün kısa vadeli sermaye hareketleri olduğu görülürken, uzun dönemli yani doğrudan yabancı sermaye akımlarının yetersiz kaldığı gözlemlenmektedir.

Bu konudaki Türkçe Literatür kapsamında yapılan analizlerin bulguları ise şu biçimde özetlenebilir:

Kartal (2007) çalışma bulgularına göre; kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye Ekonomisinde ani duruşa sebep olduğu tahmin edilmiştir. Çalışmada Türkiye ekonomisi için Sermaye kontrollerinin sağlanması gerektiğini önerilmiştir.

Tezer'in (2020)'de yaptığı çalışmada ekonomik krizlerin yabancı sermaye kaynaklı olduğunu söylemiştir. Aynı şekilde Akdeniz'de yaptığı çalışmada, hatalı ve eksik makroekonomik politikalar sebebiyle yabancı sermayenin finansal krizlere neden olduğu sonucuna ulaşmıştır. İnandım ise çalışmasında kısa vadeli sermaye hareketleri ve döviz kuru değişkenlerini kullanmıştır. Kullandığı değişkenler arasında karşılıklı bir nedensellik durumunu ortaya koymuştur. Ayrıca nedensellik testinde kısa vadeli sermaye hareketlerinden büyümeye doğru tek yönlü bir etki ilişki söz konusuyken reel döviz kuru ve kısa vadeli sermaye hareketleri arasında ise iki yönlü bir ilişki söz konusu olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Aslan , Terzi ve Siampan'ın (2014) yaptıkları Granger nedensellik testinin sonucuna göre kısa vadeli sermaye hareketlerinin büyümeye doğru tek yönlü bir etkisi varken reel döviz kuru ve kısa vadeli sermaye hareketlerin iki yönlü bir ilişki için olduğunu tespit etmişlerdir.

Şimşek (2007), Granger nedensellik testi ve VAR modelinin kullanmış yaptığı analizlerin neticesinde, kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğun yaşandığı dönemlerde Türkiye ekonomisinde büyümenin yaşandığı aksine kısa vadeli sermaye hareketlerinin çıkış gerçekleştirdiği dönemlerde ise yıllarda Türkiye ekonomisinde küçülme olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yaptığımız çalışmada ise kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuruyla karşılık olarak birbirlerini etkiledikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Tez konusu olan sermaye hareketlerinin kısa vadeli sermaye hareketlerini; enflasyon, efektif döviz kuru ve sanayi üretimi gibi verilerle karşılaştırılması yapılmıştır. Değişkenler öncelikle ADF testi ve PP testi ile durağan hale getirilmiş ve istatistiksel bir çıkarım yapılması amacıyla elde edilen verilere Toda-Yamamoto Nedensellik Testi uygulanmıştır.

Elde edilen sonuçlar beklendiği gibi reel döviz kuru ve kısa vadeli sermaye hareketleri arasında çift yönlü nedensellik biçiminde olurken, enflasyon ve sanayi üretimi ile kısa vadeli sermaye hareketleri arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi biçimde olmuştur. Buna göre kısa vadeli sermaye hareketleri hem enflasyonu hem de sanayi üretimini etkilemektedir. Daha açık biçimde ülkeye gelen yabancı sermayenin kısa vadeli ve oynak olması hem üretimi hem de enflasyonu olumsuz etkilemektedir diyebiliriz.

Sonuç olarak, kısa vadeli sermaye hareketleri özellikle döviz kurunu etkilemektedir. Dolayısıyla ülke ekonomisinin çok borçlu olması durumu sermaye hareketleri ve döviz kuru arasındaki ilişki doğurmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketleri ülke içinde ne kadar serbest olursa borçlanma ve ekonomik kırılganlık bir o kadar artmaktadır. Bu bağlamda döviz kurunu bir politika görüşü olarak kullanmak ve aynı zamanda kur istikrarı ve sermaye kontrolü Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için fazlaca önem teşkil etmektedir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için döviz kurunu politik değişken olarak kullanmak doğru olacaktır.

KAYNAKLAR

- Açıkgöz, E. (2006). *Uluslararası Sermaye Hareketleri Faiz İlişkisi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Zonguldak Kara Elmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Zonguldak.
- Akbakay, Z. 2000 *Sonrasının Türkiye'sinde Dalgalanma Korkusu*. Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. Uluslararası Ekonomi, Siyaset ve Yönetim Sempozyumu Özel Sayısı.
- Akdemir, N.C (2017). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri: 2001 Türkiye Krizi*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Medeniyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Alptekin, V., Uysal, D., Mucuk, M. (2008) Türkiye Ekonomisinde Vektör Otoregresif Model ile Enflasyon- Büyüme İlişkisinin Analizi. *Sosyal Bilimler Dergisi*,4 (8), 55-71.
- Angun, F. (2019). 1980 Sonrası Türkiye'nin Dışa Açılma Süreçleri ve Sermaye Hareketlerinin İncelenmesi. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Edirne.
- Ardor. N.H. Varlık. S. (2008). İlk Günah Hipotezi, Dolarlaşma ve Dalgalanma Korkusu: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Ekonomik Yaklaşım*, 19, 283-323.
- Arı, A. (2020). Dalgalanma Korkusu ve Döviz Kuru Geçiş Etkisi. *Journal of Yasar University*, 17 (5), 2832-2841.
- Aslan, N., Terzi, N., Siampan, E. (2014). Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru ile İlişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10), 15-32.
- Akyüz, H. E. (2018). Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli ile İklimsel Değişkenlerin İstatistiksel Analizi. *Uluslararası Mühendislik Araştırma ve Geliştirme Dergisi*, 184-192.
- Afsal, M, Ş., Aydın, B. (2018). Türkiye'de İkiz Açık Hipotezi: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi. *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*. 2 (2), 231-240.

- Babaoğlu, D. (2005). *Sermaye Akımlarının Yönetimi: Türkiye'ye İlişkin bir Değerlendirme*.(Uzmanlık Değerlendirme Tezi). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü. Ankara.
- Bahçeci, A.S (1997). *Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi*. (Uzmanlık Tezi). Ekonomik Modeller ve Strateji Araştırmaları Genel Müdürlüğü Ekonomik Modeller Dairesi Başkanlığı. DPT:2477.
- Baran, D. (2017). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Kısa vadeli Sermaye Hareketleri*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.
- Berikol, B. Z. (2008). Yeni Ekonominin Finansal Krizler Üzerine Etkileri: Türkiye Kasım 2000-Şubat 2001 Krizler. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(2), 1-15.
- Bocutoğlu, E. (2021). Küresel Finansal Elit, Ana Akım İktisat ve Ana Akım Dışı İktisat. *Fiscaoeconomia*, 5(1), 1-20.
- Borotov, K. Sermaye Hareketleri ve Türkiye'nin Beş Krizi. *Çalışma ve Toplum*.1.
- Canikli, S. (2010). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Dönemsel Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Çiçek, F. (2020). *Türkiye'de Krizlerin Nedeni Olarak Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Ülke Riskleri*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Afyonkarahisar.
- Danışanoğlu, A. (2007). Para Krizleri: Türkiye'de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 1-11.
- Darıcan, M. F. Ekonomik Krizler ve Türkiye. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi*. 17. 39-46.
- Demir, M. ve Sever E. (2009). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Sermaye Hareketliliğinde devletin Rolü: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(29), 214-239.

- Demir, O. (2018). *Dalgalanma Korkusu (Fear Floating) ve Özel Kesim Dış Borçlanmasının Makro Ekonomi Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*.Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Demirel, B. (2018). Evaluation of Endogeneity of Money Supply under Inflation Targeting Implementation in Turkey. *Fiscaoeconomia*.2(3). 143-150
- Doruk, Ö. T. ve Şahintürk Y. C. (2019). Minskyen Finansal Kırılganlık Hipotezi ve Post Keynesyen Temelleri: Teorik Bir Yaklaşım. *Sosyoekonomi*, 27 (40), 105-118. DOI: 10.17233.
- Doğan, B. (2017). Ekonomik Küreselleşme ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi. *Politik Finans ve Ekonomik Yorumlar*, 54, (628), 19-27.
- Eichengreen, Vd. (2003). The Mystery of Original Sin.
- Erdem, E. (2019). *Türkiye Ekonomisi*. Metin Toprak, Nazım Çatalbaş (Ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi. Eskişehir.
- Erkan, B. (2016). Ana Akım (Ortodoks-Neoklasik) İktisat Öğretisi Eleştirisi: Heterodoks Yaklaşım İhtiyacı. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8 (14), 25-40.
- Esen, E. Yıldırım, K. (2019). Ortodoks Ekonomi Yaklaşımına Alternatif Olarak Post Keynesyen Ekonominin Gelişimi. *Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi SBE Dergisi*. 2019, 8(2), 385-405.
- Esen, E. Yıldırım, K. (2020). Post Keynesyen Ekonominin Metodolojik Temelleri. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 7(1), 147-160.
- Genç, E. (2015). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Bağlamında Bir Analiz: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış Doktora Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Afyonkarahisar.
- Gökdemir, S. (2021). *1890 Sonrası Türkiye’de Yanan Ekonomik Krizler ve Krizlerin İşsizliğe Etkisi*. Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.

- Gül, E. Ekinci, A. (2006). Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984 – 2003. *Sosyal Bilimler Dergisi*. 1, 91-106.
- Hodzhoniyazov, M. (2016). *Uluslararası sermaye Hareketlerinin Finansal Krizler ve Bankalara Etkileri*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul.
- Işık, S., Duman, K., Korkmaz, A. (2004). Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), 45-69.
- İnandım, Ş. (2005). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- Kahvecioğlu, F. (2014). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ekonomilere Sosyo-Ekonomik Etkileri: Türkiye, Brezilya, Malezya Örneği*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi. Ordu.
- Karaca, S.S. (2010). Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kriz sonrası Görünüm. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 1, 157-173.
- Kavanoz, M. D. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Krizler ve Döviz Kuru Seçimi. İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü.
- Kayahan, Z. (2019). *Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türk Bankacılık Sektörü Performans Göstergelerine Etkisi: Camels ve Ekk Yöntemleriyle Analizi*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Zonguldak.
- Kaygusuz, S. (2014). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Gaziantep.
- Kibritçiöğlu, A. (2001). Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2021. *Yeni Türkiye Dergisi*. Ekonomik Kriz Özel Sayısı, 7 (41), 174-182, 2001.
- Kines, M.B. (2018). Capital Flows and The Efficiency of Control Mechanisms. *Pressacademia*, 5(4), 395-403.

- King, J. E. (2013). A Brief Introduction to Post Keynesian Macroeconomics. *Wirtschaft und Gesellschaft*, 39(4), 485-508.
- Kömürcüoğlu, M. (2010). *Financial Capital and Economic Growth: The Turkish Case*. (Yüksek Lisans Tezi). Orta Doğu Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Mangır, F. (2008). *Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: 2001-2006 Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Selçuklu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Konya.
- Mat, A. (2020). *Keynesçi İktisat Politikaları ve Küresel Mali Krizler*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Malatya.
- Nişancı, M. ve Kabadayı, B. (2011). Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörler ve Türkiye Örneği. 292-304.
- Orhangazi, Ö. (2019). Türkiye Ekonomisinin Yapısal Sorunları, Finansal Kırılganlıklar ve Kriz Dinamikleri. *Mülkiye Dergisi*, 43 (1), 111-137.
- Önder, Y. (2007). *Dalgalanma Korkusu ve Türkiye Örneği*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyeti Piyasalar Genel Müdürlüğü. Ankara.
- Özdemir, B. (2020). *Finansal Krizlerde Bulaşma ve 2008*.
- Özer, M.H. Kaba, G. (2019). Türkiye’de 2000-2001 Finansal Krizlerinde Uluslararası Sermaye Hareketliliğinin Rolü. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(19), 1-17.
- Pınar, A. (10 Ocak 2022). İktisatta Ortodoks ve Heterodoks Politikalar Tartışması.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası İktisat. Güzem Can Yayınları. İstanbul.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), 141-156.
- Şahin, Ö.I. (2012). *Küresel Kriz ve Sermaye Hareketleri Analizi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Denizli.

- Şeker, H. Demirel, B. (2019). 2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Politik Ekonomik Kuram* 2019, 3(1), 1-18.
- Şimşek, A.R. (2007). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Türkiye Ekonomisine Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Balıkesir Üniversitesi SBE, Balıkesir.
- Tekgöl, Y. ve Cin, M.F. (2015). Neoklasik Paradigma Olarak Washington/Post Washington Uzlaşısının Yükselişi ve Düşüşü: Post-Keynezyen Alternatif Yaklaşımı. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(2). 247-262.
- Tekin, İ. (2021). *Tüm Yönleriyle Teoride Finans ve İktisat. Şahin Karabulut (Ed.). İktisat Kuramlarında Finansal Serbestleşme: Ortodoks ve Heterodoks Yaklaşımlar (20-21)*. Gazi Kitabevi. Ankara.
- Tezer, H. (2020). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Makroekonomik Etkisinin İncelenmesi (2008-2018). *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(2), 831-859.
- Tokat, A. (2010). *Uluslararası Sermaye Akımlarının Makroekonomik İstikrara Etkileri ve Türkiye Örneği*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Kocaeli.
- Turan, Z. (2018). 1980 Sonrası Ülkemiz Ekonomisinde Yaşanan Krizlerin İktisadi Yapıya Etkisi. *Fiscaoeconomia*, 2(2), 158-171.
- Türmob (2016). *Türkiye Ekonomisinde Dolarizasyon Raporu*.
- Çil Yavuz, N. (2006). Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisini Testi: Yapısal Kırılma ve Nedensellik Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*. 2(2) 162-171.
- Yavuz, A. (2022). Ortodoks ve Heterodoks Programlar (Derleme).
- Yıldız, A. (2012). Portföy yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(1), 23-36.
- Yiğitli, N. ve Turan, D (2018). Ani Duruş Sorunu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Savunma Sanayi Özelinde Bir Değerlendirme. *Bullentin of Economic Theory and Anaysis*, 3(2), 79-108.

İnternet Kaynakları

Bloomberght gelişen piyasalar dalgalanma (25.07.2022)

<https://www.bloomberght.com/gelisen-piyasalar-dalgalanma-korkusu-mu-yasiyor-2252829>

Ekonomist Dolarizasyon (01.08.2022)

<https://www.ekonomist.com.tr/encyclopedia/dolarizasyon>

Ekonomist Ortodoks ve heterodoks ekonomi (16.7.2022)

<https://www.ekonomist.com.tr/encyclopedia/ortodoks-ve-heterodoks-ekonomi-nedir-aralarindaki-farklar-neler>

Investopedia (16.7.2022).

<tps://www.investopedia.com/terms/m/maturityismatch.asp>.

Evds2 TCMB (30.11.2022).

<https://evds2.tcmb.gov.tr/>

ÖZGEÇMİŞ

İlk ve orta öğrenimini Yalova’da tamamladı. Lisans öğrenimini Yalova Üniversitesi İngilizce İşletme bölümünde başladı. Daha sonra kurum içi yatay geçiş ile İktisat bölümünden bölüm 2. olarak tamamladı. 2017 yılında Uludağ Üniversitesi pedagojik formasyon eğitimini tamamladı. Borsa İstanbul ve Yalova Ticaret ve Sanayi Odasında stajlarını tamamladı. Şu an özel bir şirkette çalışmaktadır



