



T.C.

BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI

**SERMAYE AKIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ ve SERMAYE
KONTROLLERİNİN SERMAYE AKIMLARINA ETKİSİNİN
İNCELENMESİ: SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÜZERİNDE BİR
ARAŞTIRMA**

Mürüvvet KAYA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ

BURDUR,2021

T.C.
BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİMANABİLİM DALI

SERMAYE AKIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ ve SERMAYE
KONTROLLERİNİN SERMAYE AKIMLARINA ETKİSİNİN
İNCELENMESİ: SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÜZERİNDE BİR
ARAŞTIRMA

Mürüvvet KAYA
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ

Üye: Doç. Dr. Osman AKIN

Üye: Doç. Dr. Turan KOCABIYIK

BURDUR, 2021

T.C
MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ETİK BEYAN

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmenliğine göre hazırlamış olduğum “Sermaye Akımlarının Belirleyicileri ve Sermaye Kontrollerinin Sermaye Akımlarına Etkisinin İncelenmesi: Seçilmiş Ülkeler Üzerinde Bir Araştırma” adlı tezin hazırlanması sürecinde akademik etik ilkeleri ihlal etmediğimi taahhüt eder, tazimin kağıt ve elektronik kopyalarının Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmenliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğini yapılmasını arz ederim.

- ☐ Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- ☐ Tezim sadece Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi yerleşkelerinde erişime açılabilir.
- ☐ Tezimin 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

Mürüvvet KAYA

Tarih ve İmza

TEŞEKKÜR METNİ

Tez yazım sürecinde benden desteğini esirgemeyen, konumu seçmemde akademik bilgisini benimle paylaşan danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ'a teşekkür ederim. Analiz kısmında yardımını esirgemeyen arkadaşım Süleyman EMİR'e çok teşekkür ederim.

Son olarak desteğini benden hiçbir zaman esirgemeyen her zamanda arkamda olan aileme teşekkür ederim.



(KAYA, Mürüvvet, “Sermaye Akımlarının Belirleyicileri ve Sermaye Kontrollerinin Sermaye Akımlarına Etkisinin İncelenmesi: Seçilmiş Ülkeler Üzerine Bir Araştırma”, Yüksek Lisans Tezi, Burdur, 2021)

ÖZET

Sermaye akımları olarak adlandırılan; doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımlar, sıcak para hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde etkili olan dışsal (itici) ve içsel (çeken) faktörler ülke ekonomisindeki sermaye akımlarının yönünü belirler. Sermaye akımları ülke ekonomisinin kalkınmasına, büyümesine, cari işlemler hesabına, dış borçların ödenmesine, işsizliğin azalmasına ve ithal malların ucuzlamasına katkı sağlamaktadır. Yukarıda sayılan olumlu etkilerin yanında spekülative sermaye akımlarının özellikle portföy yatırımlarının ülke ekonomisine katkıları kadar yıkıcı etkileri de bulunmaktadır. Ülkeye çok fazla portföy yatırımları şeklinde sermaye girişi olması ekonomik büyümeye katkı sunmakla birlikte gösterir fakat bu büyüme sürdürülebilir değildir. Buna ek olarak bu tür spekülative sermaye akımları cari işlemler açığının büyümesine, yerli paranın değerinin düşmesine neden olabilmektedir. Portföy yatırımlarının ani şekilde yön değiştirmesi gelişmekte olan ülke ekonomilerinde finansal krizlerin yaşanmasına neden olmaktadır. Birçok araştırmacı sıklığı ve şiddeti gittikçe artan krizlerin sebebi olarak spekülative sermaye akımlarını görmektedir. Bu gelişmeler sonucunda ekonomi yönetimleri sermaye akımlarının hızlı bir şekilde yön değiştirmesine ve finansal krizlere karşı önlem olarak sermaye kontrollerini uygulamıştır.

Çalışmada seçilmiş 17 ülkenin 1995-2018 yılları arasındaki verilerden yararlanarak sermaye akımlarını etkileyen değişkenler ve sermaye kontrollerinin sermaye akımları üzerindeki etkileri panel regresyon analizi ile incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda sermaye akımları üzerinde; cari işlemler dengesi, kişi başına gelir, yerli kredinin GSYH oranı, maden ve metal ihracatı ve doğal kaynak değişkenlerinin etkili olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye akımları, Finansal krizler, Sermaye kontrolleri, Panel regresyon analizi

(KAYA, Mürüvvet, “Determinants of Capital Flows and Investigation of the Effect of Capital Controls on Capital Flows: A Study on Selected Countries”, Master Thesis, Burdur, 2021)

ABSTRACT

Capital flows such as external (push) and internal (pull) factors, foreign direct investments, portfolio investments, hot money movements and external (push) and internal (pull) factors that are effective on short-term capital movements determine the direction of capital flows in the country's economy. Capital flows, contribute to the development and growth of the country's economy, the current account, the payment of foreign debts, the reduction of unemployment rate and the cheapening of imported goods. In addition to the positive effects stated above, speculative capital flows, especially portfolio investments, could have devastating effects as well as their contribution to the country's economy. The fact that there is too much capital flow to a country in portfolio investment form contributes to economic growth, but this growth is sustainable. Additionally, such speculative capital flows may lead to increase in current account deficit and decrease in value of the domestic currency. The sudden change in direction of portfolio investments causes financial crises in economies of the thought that speculative capital flows are the cause of crises that are increasing in frequency and severity. As a result of this situation, economic administrations have implemented capital controls as a measure against the rapid change of direction capital flows and financial crises.

In this study, the variables affecting capital flows and the effects of capital controls on capital flows were examined by panel regression analysis, using the data between 1995 and 2018 in 17 selected countries. As a result of the analysis, it has been determined that the current account balance, income per capita, GDP ratio of domestic credit, mine and metal exports and natural resource variables are effective on capital flows.

Keywords: Capital flows, Financial crises, Capital controls, Panel regression analysis

İÇİNDEKİLER

ETİK BEYAN.....	i
TEŞEKKÜR METNİ	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT	iv
KISITLAMALAR VE SEMBOLLER	ix
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE AKIMLARININ KAPSAMI

1.1. Yabancı Sermaye Kavramı.....	3
1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar	4
1.1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri.....	5
1.1.1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımın Türleri	7
1.1.2. Portföy Yatırımlar	7
1.1.2.1. Portföy Yatırımların Türleri	9
1.1.3. Kısa Vadeli Sermaye Akımları.....	9
1.1.4. Sıcak Para	10
1.2. Sermaye Hareketleri Üzerinde Etkili Olan Faktörler	11
1.2.1. Dışsal (İtici Faktörler)	11
1.2.1.1. Enflasyon	11
1.2.1.2. Faiz Oranları	12
1.2.1.3. Bölgesel Ticaret Anlaşması	12
1.2.1.4. Küreselleşme.....	13
1.2.2. İçsel (Çeken) Faktörler.....	13
1.2.2.1. Cari işlemler Dengesi.....	13
1.2.2.2. Pazar Büyüklüğü.....	14
1.2.2.3. Döviz Kuru	14
1.2.2.4. Hammadde ve İşgücü.....	15
1.2.2.5. Özelleştirme	15
1.2.2.6. Vergi Oranları	15
1.2.2.7. Teknolojik Gelişmeler	16

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE HAREKETLERİNİN KRİZLERDEKİ RÖLÜ

2.1. Kriz Kavramı.....	17
2.2. Finansal Krizlerin Nedenleri	18
2.2.1. Makroekonomik nedenler	18
2.2.2. Sabit Döviz Kuru Politikaları	20
2.2.3. Finansal Liberalizasyon (Serbestleşme)	20
2.3. Finansal Kriz Türleri	22
2.3.1. Para Krizleri.....	22
2.3.2. Banka Krizleri.....	23
2.3.3. Sistematik Finansal Krizler	25
2.3.4. Dış Borç Krizleri	25
2.4. Finansal Krizlerin Modelleri	26
2.4.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri.....	26
2.4.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	27
2.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	28
2.5. Dünyada ve Türkiye’ de Yaşanan Finansal Krizler	29
2.5.1. Dünyada Yaşanan Finansal Krizler	29
2.5.1.1. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması	29
2.5.1.2. Meksika Krizi	30
2.5.1.3. Asya Krizi	31
2.5.1.4. Brezilya Krizi.....	33
2.5.1.5. Rusya Krizi	34
2.5.1.6. Arjantin Krizi	36
2.5.1.7. Mortgage Krizi.....	37
2.5.2. Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizler.....	39
2.5.2.1. 1994 Krizi	39
2.5.2.2. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi	40
2.5.2.3. 2008 Finansal Kriz.....	42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERE KARŞI ÖNLEMLER

3.1. Para Politikası.....	43
---------------------------	----

3.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi	43
3.1.2. Parasal Hedefleme	44
3.1.3. Enflasyon Hedeflemesi	44
3.2. Sermaye Kontrolleri Kavramı	44
3.3. Sermaye Kontrollerinin Nedenleri	447
3.4. Sermaye Kontrollerinin Türleri	48
3.4.1. Doğrudan Sermaye Kontrolleri	48
3.4.2. Dolaylı Sermaye Kontrolleri	49
3.4.2.1. Çoklu Döviz Kuru	49
3.4.2.2. Dolaylı Vergilendirme	50
3.4.2.3. Diğer Düzenleyici Kontroller	50
3.4.2.4. Tobin Vergisi	51
3.5. Dünya’da Uygulanan Sermaye Kontrolleri Örnekleri.....	53
3.5.1. Şili Örneği.....	53
3.5.2. Brezilya Örneği.....	54
3.5.3. Malezya Örneği	57
3.5.4. Çin Örneği	58
3.5.5. Hindistan Örneği.....	60
3.6. Türkiye’de Sermaye Kontrollerinin Uygulanabilirliği.....	61

DÖRTÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE AKIMLARININ SERMAYE KONTROLLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİNLİĞİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE İNCELENMESİ

4.1. Panel Veri Analizi	65
4.2. Panel Model Çeşitleri	66
4.2.1. Sabit Etkiler Modeller	66
4.2.2. Rassal Etkiler Modeller	66
4.2.3. Hausmann Spesifikasyon Testi.....	66
4.3. Literatür	67
4.4. Çalışmanın Amacı	72
4.5. Çalışmanın Verileri ve Değişkenleri	72
4.6. Çalışmanın Bulguları.....	74
KAYNAKÇA	85

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1. DYY Ülke ve Firma Açısından Faydaları.....	5
Tablo 2. Geleneksel-Geleneksel Olmayan Belirleyiciler	6
Tablo 3. Kontrollerin Yapılacağı Bazı Sermaye İşlemlerin Sınıflandırılması	50
Tablo 4. Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	72
Tablo 5. Tanımlayıcı İstatistikler	74
Tablo 6. Korelasyon Matrisi.....	75
Tablo 7. Birimler Arası Korelasyon CD Test Sonuçları	76
Tablo 8. Kuşak Birim Kök Testlerle Durağanlığın Sınanması	77
Tablo 9. Analiz İçin Uygun Modellerin Belirlenmesi.....	78
Tablo 10. Dirençli Tahmincinin Belirlenmesi.....	79
Tablo 11. Regresyon Tahmin Sonuçları.....	79

KISITLAMALARVE SEMBOLLER

AB:	Avrupa Birliği
ABD:	Amerika Birleşik Devleti
APS:	Avrupa Para Sistemi
CIP:	Faiz Paritesi
DYY:	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
DRP:	Mevduat Oranı Politikası
ERM:	Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
ERP :	Döviz Kuru Politikası
FED:	Federal Rezerve
GSYH:	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IFC:	Uluslararası Finans Şirketi
IMF:	Uluslararası Para Fonu
IOF:	Uluslararası Oryantiring Federasyonu
IR:	Faiz Politikası
KİT:	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KDV:	Katma Değer Vergisi
NAFTA:	Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
OECD:	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
ÖTV:	Özel Tüketim Vergisi
PRC:	Çin Halk Cumhuriyetin Üretilen Ürünlere Yapıştırılmış Menşe
RBI:	Hindistan Merkez Bankası
T.C.M.B:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL:	Türk Lirası
TÜFE:	Tüketici Fiyatları Endeksi
URR:	Faizsiz Zorunlu Yöntem
vb:	Ve Benzerleri
vd:	Ve Diğerleri

GİRİŞ

Uluslararası finansal serbestleşme ile yatırımcılar riski ve kazancı az olan gelişmiş ülkelere, riski ve kazancı yüksek olan gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Yatırımcılar yatırımlarını dolaylı ya da doğrudan yatırımlar olarak yapmaktadır. Doğrudan yatırımlar, ev sahibi ülkeye yabancı yatırımcının işletme ya da bir işletmenin belli bir kısmını satın alarak yaptığı yatırımlardır. Dolaylı yatırımlar olarak, portföy yatırımlardan, kısa vadeli sermaye hareketlerinden ve sıcak para yatırımlarından bahsedilmektedir. Yabancı yatırımcı tarafından gelişmekte olan ülkeye yapılan yatırımlar avantaj ve dezavantaj oluşturmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere yabancı yatırımların avantajları; ülkeye döviz girişi sayesinde ekonomilerinin büyümesine, cari işlemler hesabına katkı, rekabetin kolaylaşmasına, istihdam, gelir düzeyinin iyileşmesine ve ithalatın ucuzlaşmasına katkı sağlamaktadır.

Gelişmekte olan ülkeye yapılan kısa vadeli sermaye hareketleri o ülkenin ekonomik kalkınmasına, cari işlemler açığının kapatılmasına ve dış borçların ödenmesine katkı sağlamaktadır. Sermaye girişlerin aşırı bir şekilde gerçekleşen ülkede geçek dışı bir büyüme söz konusu olmaktadır. Ülke ekonomisinde istenmeyen bir anda oluşan ekonomik istikrarsızlık ülkede bulunan sermayelerin hızlı bir şekilde ülkeyi terk etmesi ülkede finansal bir krizin yaşanmasına neden olur.

1990'lı yıllarda dünyada ve Türkiye'de yaşanan finansal krizlerin hemen hepsinin ana nedeni spekülatif amaçlı yapılan sermaye hareketleridir. Ülkede piyasalarında serbest bir şekilde hareket eden sermaye hareketlerin başka bir ülkeye hemen yönelmesi o ülkenin ekonomisinde gerilemeye neden olur. Cari işlemler açığının daha fazla artmasına neden olur.

Küreselleşme ile birlikte ülkede yaşanan finansal krizler başka ülkelere yayılma göstermektedir. Yaşanan finansal krizlerin ülke ekonomisinde çıkarmış olduğu sorunlar ile uluslar arası finans piyasaları sorgulanmaya başlamıştır.

Dünya ülkeleri spekülatif amaçlı sermaye hareketlerini engellemek için sermaye kontrollerini uygulamaya başlamıştır. Sermaye kontrolleri, uluslararası finansal

piyasada sürekli hareket eden spekülâtif amaçlı sermayenin durdurulması ya da kısıtlanmasıdır. Sermaye kontrollerin en yaygın olarak yapılanı vergilendirmediir.

Bu tezin amacı 1995-2018 yılları arasında 17 (Arjantin, Brezilya, Çin, Şili, Kolombiya, Hırvatistan, Hindistan, Endonezya, Yunanistan, Meksika, Malezya, Filipinler, Rusya, İspanya, Kuzey Kore, Tayland ve Türkiye) ülkenin Dünya Bankasından ve IMF'den alınan verileri kullanılarak, kullandığımız değişkenlerin sermaye akımları üzerindeki etkinliğini incelenmiştir.

Çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde yabancı sermaye kavramını, doğrudan yabancı yatırımları, portföy yatırımları, kısa vadeli sermaye hareketlerini tanımlanmış ve yabancı sermaye hareketlerini etkileyen faktörler incelenmiştir.

İkinci bölümde finansal kriz kavramı, krizin nedenleri, türleri, modelleri üzerinde bir de 1990'lı yıllardan sonra dünya ve Türkiye'de yaşanan finansal krizler üzerinde bir incelenme yapılmıştır.

Üçüncü bölümde, sermaye kontrolleri üzerinde, kontrollerin neden yapıldığına, ne tür sermaye kontrolleri olduğuna ve dünyada uygulanan sermaye kontrolleri üzerinde durulmuştur.

Dördüncü bölümde ise, 1995-2018 yılları arasında 17 ülkenin değişkenlerinin panel regresyon modeli kullanılarak analiz edilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE AKIMLARININ KAPSAMI

1.1. Yabancı Sermaye Kavramı

1990'lı yılların başlarından beri dünya ekonomisinde sermaye piyasalarının çok hızlı bir şekilde serbestleşmesi süreciyle beraberinde ticaret ve hizmetlerin yanında sermaye akımları da gündeme gelmiştir. Uluslararası sermaye hareketi, 1970'li yıllarda ilk ABD'de ve İngiltere'de başlayan finansal piyasalardaki kontrollerin kaldırılması ile birçok gelişmekte olan ülkede uygulanan istikrar ve yapısal uyum programlarına tabi olarak artmıştır (Eroğlu, 2008: 33).

Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nün 2003 yılı Yabancı Sermaye Raporu'na göre yabancı sermaye tanımı şu şekilde yapılmıştır:

- ✓ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'na alım satımı yapılan konvertibl döviz ve efektif türünden nakdi sermayesi,
- ✓ Yabancı sermayeli kuruluşlarda, yabancı gerçek ve tüzel hissesine tekabül eden net kar, temettü, satış tasfiyesi ve tazminat bedelleri ile lisans know-how, teknik yardım, yönetim ve franchise anlaşmaları karşılığında ödenecek meblağların, dış kredi anapara ve faiz ödemelerinin transferi veya transfer edilebilir değerleri,
- ✓ Makine, teçhizat, alet ve bu mahiyetteki mallar, makine aksamı ve malzeme ile Hazine Müsteşarlığının kabul ettiği sair lüzumlu mallar,
- ✓ Yurtdışına yerleşik kişi ve kuruluşların, kambiyo mevzuatı çerçevesinde doğan her türlü mevcut alacaklarından Hazine Müsteşarlığının sermaye payı olarak kabul edeceği meblağları ifade etmektedir.

OECD'ye göre yabancı sermaye; (Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, 2002: 11).

- ✓ Yabancı yatırımcının şirketin dağıtılmayan ve yatırıma tekrar aktarılan kazanlardaki payını,
- ✓ Yabancı yatırımcının nakit veya aynı sermaye yoluyla ana şirketten hisse ve borç senetleri (kısa, orta ve uzun) alımı,
- ✓ Yabancı yatırımcının şirkete sağladığı krediler,
- ✓ Yabancı yatırımcının sağladığı ticari ve diğer kredileri içermektedir.

Yabancı sermaye yatırımları, ülkelere çeşitli şekillerde gelebilir. Bunlardan ilki finansal gelişmelerle hareket eden portföy yatırımlarıdır. Bu yatırımlar, hisse senedi, tahvil, borç senedi ve bono gibi menkul kıymetleri kapsar. İkincisi, ülkede üretilen malların yurtdışına satılarak ihraç edilmesidir. Son olarak da doğrudan yabancı yatırımlardır (Aydemir v.d., 2012: 71).

1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımcı, bir kişi, anonim veya tüzel kişiliği olmayan kamu veya özel girişimi ile ilgili kişilerden oluşan bir grup veya doğrudan bir yatırım girişim sahip olan bir grup ile ilgili anonim veya tüzel kişiliği olmayan işletmelerdir. Yani doğrudan yabancı yatırım (DYY), ikamet ettiği ülke dışından şube satın alması, fabrika açması ya da herhangi bir fabrikaya ortak olarak katılmasıdır (OECD, 1999: 8).

Eğilmez (2018) göre DYY yatırımlar iki şekilde yapılmaktadır. İlki, doğrudan yabancı sermaye yatırımları; bir ülke sınırları dışındaki yatırımcıların ilgili ülkeye üretim tesisleri kurarak, şube açarak veya var olan bir işletmeyi tamamen ya da bir kısmını satın alarak yapılan yatırımlardır. İkincisi ise; gayrimenkul yatırımlar, ülke sınırları dışındaki yatırımcıların ilgili ülkede taşınmaz elde ederek yaptıkları yatırımlardır.

DYY 1980’li yıllardan sonra gelişmiş ülkelere doğru yönelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma ihtiyaçları vardır. Bunu yurtiçi yatırımlar ile karşılamadığı için yabancı yatırımlara ihtiyaç duymaktadır. Ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları çekme şekilleri farklılık göstermektedir. Bu durum genellikle yatırımcının isteklerine, hedeflerine ve yatırım yapılan ülkenin isteklerine, sahip oldukları özelliklere bağlıdır (Karagöz, 2007: 931).

Gelişmekte olan ülkelerde, ülkenin ekonomisi ve kalkınması DYY’ları etkileyen önemli iki değişkendir. DYY ülkeye istihdam, sermaye, teknolojik gelişme, dış ticaret imkanı, vasıflı işgücü ve rekabet riskini paylaşımında fayda sağlamaktadır (Anbar ve Suleymanlı, 2016: 102). DYY fikrini etkileyen bir sürü değişken faktör vardır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler dışarıdan borçlanma yöntemi ile sermaye elde etmeye yerine DYY ülkeye çekerek sermayeyi yatırımdan elde etmeye çalışmaktadır (Çütü ve Kan, 2018: 2).

DYY yapılacağı ülke seçilirken yatırımcı ülkenin siyasi ve ekonomi faktörlerini dikkatte almaktadır. Siyasi nedenler söz konusu olduğu zaman ekonomik nedenler ikinci planda kalmaktadır. Fakat ekonomik nedenler söz konusu olduğu zaman yatırımcının temel hedefi ticari kar ve bu karı yüksek düzeye çıkarmaktır. Yatırımcı ile yatırım yapılan ülkenin çıkar dengesini iyi bir şekilde yapması lazımdır (Okuyan ve Erbaykal, 2008: 48).

Tablo 1. DYY ülke ve firma açısından faydaları

Ülke perspektif bakışı	Firma perspektif bakışı
Piyasa sisteminin mekanizması	Küresel pazardan yararlanmaların artması
Ekonomik faaliyetlerin küreselleşmesi	En ucuz kaynakların elde edilmesine yönelik rekabetin artması
Servet sağlayan varlıkların geliştirilmiş hareketliliği	Bölgesel bütünleşmenin daha fazla etkinlik arayışında olan yatırımları hızlandırması
Gelişmiş ülkelerin ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapıların yakınlaşması	Sınır ötesi iletişim kolaylığı ve azalan nakliye maliyetleri
DYY değerlendirilirken faktörlerin ülkeler açısından değişiklik göstermesi	DYY için yeni bölgesel fırsatların açılması
DYY hükümetler tarafından maliyet faydalarının daha iyi değerlendirilmesi	Önde gelen firmalar için artan oligopolcü rekabet
	Yabancı firmalarla ittifaklar kurmak için yeni teşvikler

Kaynak: Dunning, 1994: 25

1.1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

Hakro ve Ghumro'ya(2007) göre DYY belirleyicileri şunlardır;

Maliyetle ilgili faktörler: Yatırım yapılan ülke ile yatırımcının geldiği ülke arasında önemli bir maliyet eşitsizliği, yatırım yeri seçimi etkileyebilir. Bu eşitsizlikler özellikle, büyük pazar kusurlarının gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki girdi birilerinin orantısız maliyetlerinden kaynaklandığı durumlardır.

Yatırım ortamını iyileştiren faktörler: DYY politika serbestleşme paketi, mülkiyet politikalarının vergilerini/ sübvansiyonlarını para biriminin dönüştürebilirliği fiyat kontrolleri ve performans gereklilikleri,

Makroekonomik faktörleri ve ekonomik kalkınma stratejileri: Makroekonomik faktörler kapsamında, yabancı firmaları ya ihracat ya da lisanslama gibi diğer yollarla hizmet vermeye devam etmek yerine, ev sahibi ülkede doğrudan yatırımı değerlendirmeye kendi başlarına etkileyecek faktörleri dikkate alınıyor. Burada mevcut ve potansiyel pazar büyüklüğü dikkat çekmektedir.

Tuselmann, DYY belirleyicilerini arz yönlü ve talep yönlü olmak üzere ikiye ayırmaktadır. Arz yönlü faktörler; iş gücü maliyetleri, kurumlar vergisi gibi nicel maliyet ve yük faktörlerinin yanı sıra işgücünün beceri düzeyi, düzenleyici çerçevelerin yoğunluğu ve sıklığı gibi nitel değişkenleri de vardır. Talep yönlü faktörler; pazarın hacmi, yatırı yapılacak yerin coğrafi ve kültürel özellikleri gelmektedir (Tuselmann, 1999: 360).

Bir başka sınıflandırma Nunnekamp (2002) tarafından geleneksel ve geleneksel olmayan belirleyiciler olarak yapılmıştır. Tablo 2’de geleneksel-geleneksel olmayan belirleyiciler açıklanmıştır.

Tablo 2. Geleneksel-Geleneksel Olmayan Belirleyiciler

Geleneksel	Geleneksel Olmayan
Ev sahibi ülkenin nüfusu	Gelişmekte olan ev sahibi ülkelerde uluslararası düzeyde rekabetçi üretim için gerekli yerel girdiler
Ev sahibi ülkelerde kişi başına GSYİH	Vergiler, istihdam koşulları, iş gücü piyasası düzenlemeleri ve sendikaların kaldırıcı ile ilgili maliyet faktörleri
Ev sahibi ülkelerin GSYİH büyümeleri	Gelişmekte olan ev sahibi ülkelerde uluslararası rekabeti önleyecek dış ticaret kısıtlamaları
İdari kontroller	Ev sahibi ülkeler tarafından ticarete açılmak için ticari hisselerdeki değişim
Giriş kısıtlamaları	
Risk faktörleri	

Kaynak: Nunnekamp, 2002: 17-18

1.1.1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımın Türleri

Dikey Yatırımlar; Firmanın üretim faktörlerinin coğrafik yerleştirilmesini kapsamaktadır. Düşük ücretli ülkelerdeki yabancı ortaklar, emek yoğun ana ürünler üretmekte ve bu ürünleri yüksek ücretli ülkelerde satmaktadır. Maliyetlerin asgari seviyeye indirilmesini amaçlayan Dikey DYY'nın “hammadde arayan DYY” olarak da adlandırılmaktadır (Özcan ve Arı, 2010: 72).

Yatay Yatırımlar; Ulusal pazara hizmet vermeye çalışan DYY “yatay DYY” denir. Bu şekilde yapılan yatırımların amacı, pazara yönelik üretim esnasında ortaya çıkan maliyetleri asgari seviyeye indirmek ya da değişen yerel şartlara ve tercihlere cevap vererek rekabet düzeyine yükseltmektir. Ayrıca bu DYY “Pazar arayan DYY” olarak da adlandırılmaktadır (Şahin, 2018: 418).

Kurtaran'a göre (2007) DYY türleri 3'e ayrılmaktadır. Bunlar;

Ortak Girişim; DYY bazen ulusal bir firmayla veya firmalara ortak girişim şeklinde olmaktadır. Ortak girişim iki veya daha fazla firmanın bir araya gelmesi ile bir piyasada işbirliğinin yapılmasıdır.

Şirket Evlilikleri (Birleşmeleri); İki veya daha fazla firmalarının tüm kaynaklarını bir araya getirerek, hukuki varlıklarını birleştirerek ortaya çıkmalarıdır.

Stratejik Birlikler; Uluslararası stratejik birlik oluşturma'nın en kolay yolu iki firmanın hisse senetlerinin güvenilir ellere geçmesini sağlamaktır.

1.1.2. Portföy Yatırımlar

Ulusal sermaye piyasalarının serbestleşmesi ve uluslararası sermaye piyasalarının birleşmesi ile birlikte yatırımcıların yabancı tahvil, hisse senedi ve menkul kıymetlere yatırım yapmaları kolaylaşması ile birlikte portföy yatırımlar artış göstermeye başlamıştır (Sarıtış, 2007: 326).

Portföy kelimesi “cüzdan” anlamına gelmektedir. Menkul kıymetlere göre portföy, menkul kıymetlerden oluşan bir topluluktur. Genel olarak portföyün tanımı şu şekilde yapılmaktadır. Portföy, belirli amaçları gerçekleştirmek isteyen yatırımcıların, sahip oldukları birbirleriyle ilişkisi olan ve kendine has ölçülebilir özellikleri olan bir varlıktır (Özgür ve Güngör, 2004: 103).

Portföy yatırımları, yatırım sahiplerinin uluslararası sermaye sektöründe politik risk, kambiyo kuru riski, asimetrik bilgi riski vb. riskleri karşı karşıya kalma durumu ile faiz ve kar payı gibi kazançlar elde etmek için hisse senedi, tahvil ve diğer yatırım araçları yatırım yapılmasına denir (Başoğlu, 2000: 89-90).

Finansal liberalizasyon ile sermaye hareketleri riski ve kazancı düşük ülkelere risk ve kazancı yüksek olan ülkelere yönelmiştir. Finansal risk arttığı zaman portföy yatırımlarda artış göstermektedir. Uluslararası piyasalarda politik risk yatırımlar için önemlidir. Sermaye akımlarının ülkeye girişi uluslararası sektörde uygulanan politikaların güveni anlamına gelmektedir. Politik riski politik güveni sağlamış ülkelere yatırım için tercih yapmaktadır. Politik risk yüksek olan ülkelerde portföy yatırımlar azalmaktadır (Kaya, 2015: 620).

Portföy yatırım araçları; Hisse senedi, Tahvil; Varlığa dayalı menkul kıymetler; Finansman bonoları; Hazine bonusu; Gelir ortaklığı senetleri; Banka bonoları veya banka garantili bonolar; Metrekare konut sertifikaları; Mevduat ve mevduat sertifikaları; Repo; Döviz ve döviz tevdiat hesaplar ve altındır.

Portföy yatırımları organize ve organize olmayan finansal piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri kapsar, fakat bunlarla sınırlı değildirler. Portföy yatırımları, halka açılım oranlarının düşük olduğu ve düzenlemelerin esnek tutulan piyasalarda hedge fonları, özel girişim fonları ve girişim sermayesinde yapılan yatırımlar da örnek verilebilir (IMF, 2009: 110).

Portföy yatırımlar, menkul kıymet alımı biçiminde ortaya çıkan ve ülkenin üretim kapasitesini artırıcı bir etkisi olmayan yatırımlardır. Portföy yatırımlarında yatırım yapılan ülkeye işletme kurulması ya da var olan işletmenin büyütülmesi söz konusudur. Portföy yatırımları sadece nakdi sermaye girişlerinden oluşmaktadır (Şirin, 2005: 75).

Portföy yatırımları cari işlemler dengesinin temel kalemlerinden biridir. Portföy yatırımları genellikle gelişmekte olan ülkelere cari işlemler açığını gidermek için kullandığı araçlardan biridir. Portföy yatırımları, özellikle yüksek faiz ve kar payı yüksek olan ülkelere yönelmektedir. Bu durum portföy yatırımlarının yatırım kazancı fazla olan ülkeye aniden yön değiştirmesini göstermektedir. Bir ülkeden başka bir

ülkeye geçen portföy yatırımları çıkış yaptığı ülkenin ekonomisini olumsuz etkilemektedir (Gazel, 2018: 1093).

1.1.2.1. Portföy Yatırımların Türleri

Doğrudan Yabancı Portföy Yatırımları; Uluslararası portföy yatırımların yapılmasının en doğru şekli, yabancı menkul kıymetlerin, hisse senedi çıkaran işletmenin kendi ulusal piyasasından doğrudan alımıdır. Sermaye hareketlerinin kontrolleri birçok ülke tarafından kaldırılrsa da, yabancı yatırımcılar menkul kıymetleri satın almak istediklerine satın alma emirlerini ulusal ya da yabancı banka veya aracı kuruluş aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (Yılmaz, 2014: 20).

Dolaylı Yabancı Portföy Yatırımlar; Çokuluslu işletmelerin hisselerinin satın alınması dolaylı yabancı portföy yatırımları yapılmaktadır. Yabancı yatırımlardaki sorunlar sebebiyle, bölünmüş çokuluslu işletmeler için fayda sağlamaktadır. Genellikle yurt içi alım yoluyla büyümenin aksine birçok durumda dış kaynaklı alımlar çokuluslu işletmelerin değerini artırabilir. Bunun nedeni, dış varlığın bölünmüş dış sektörde fiyatlandırılmış piyasa değerinden alınabilmesidir. Aynı varlık yurt içi yatırımcılara açık olduğunda daha yüksek değere sahip olabilir, çünkü (a) yabancı yatırımcılar ortalama olarak yurt içi yatırımcılara göre riskten daha fazla kaçınmaktadır ve/veya (b) iç (kendi ülkesindeki) sermaye piyasası çerçevesinde değerlendirildiğinde dış varlığın daha az riskli olduğu algısı vardır (Yılmaz, 2014: 20).

1.1.3. Kısa Vadeli Sermaye Akımları

Kısa vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıldan ya da bir yıldan kısa olan özel ve resmi kapsamlı olarak tanımlanan uluslararası sermaye akımlarıdır. Kısa vadeli sermaye hareketleri, sıcak para akımlarından da oluşmaktadır (Ertuş ve Öztekin, 2010: 59).

Kısa vadeli sermaye hareketleri, kur ve faiz oranlarının değişimlerine göre ülkeden ülkeye kolayca geçiş sağlayabilmektedirler. Ayrıca dış borçlarını ödemekte zorlanan ülkeler, faiz oranlarını yükselterek yabancı yatırımcıları ülkeye çekerek fon girişi sağlamaktadır (Aslan, vd., 2014: 17).

Kısa vadeli sermaye hareketleri, sıcak para şeklinde nitelendirilerek yatırım yapılan ülkelere fon aracılığıyla parasal genişlemesine olanak sağlamış olur. Gelişmekte

olan ülkeler kısa vadeli sermaye hareketleri ile büyüme için rezerv sağlamış ve sürdürülebilir büyüme için yurtiçi yatırım ihtiyacını yabancı yatırımlarla sağlamaya amaçlamışlardır. Genellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinden beklenen fayda, cari açığı kapatma, düşük maliyetle sermaye elde etme, gelişmiş ülkelerin ekonomisi ile birleşme, ulusal piyasaların genişlemesi ve ülke ekonomisinin büyümesidir. Ancak kısa vadeli sermaye hareketlerin volatilité ile oluşan riskler, bu alanda beklenen faydaların gerçekleşmesine olumsuz yönde etkilemektedir (Ayhan, 2019: 106).

Kısa vadeli sermaye hareketleri ile cari işlemler arasındaki ilişki; ülkenin cari işlemler açığı var ise bu açığı sermaye girişi ile kapatılmaya çalışılmaktadır. Bu yüzden ülkeye yabancı yabancı yatırımlar teşvik edilmekte ve dış borçlanmaya gidilmektedir. Sermaye girişleri, kamu/özel piyasaların dış borçlarındaki artış, ödemeler bilançosundaki hesabın fazla vermesine ifade etmektedir (Baran ve Tuncay, 2017: 193).

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkelere girmesiyle birlikte ekonomik etkinlik seviyesinin arttığını, büyümenin hızlandığını göstermektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri yoğun bir şekilde ülkeye girmesi, ulusal parayı değerli hale getirmekte, ithalat ucuzladığı için cari açık artış gösterir. 1990'lı yıllarda sabit döviz kuru politikası şartları oluşan devalüasyon beklentisi, yatırımların zarar etme riskini arttırmakta ve kısa vadeli sermaye hareketlerin ülkeden çıkmasıyla birlikte ekonomik büyüme gerilemiş, finansal krizlerin ve ödemeler bilançosunda krizlerin oluşmasına neden olmuştur. Günümüzde sabit döviz kuru uygulanmasa bile kısa vadeli sermaye hareketleri karşısında yeterli rezerv oranına sahip değildir. Yani dalgalı döviz kuru politikası bile tek başına ekonomik dengeyi sağlayamaz (Biçen, 2017: 114).

1.1.4. Sıcak Para

Sıcak para, ülkedeki yüksek faiz oranlarından, yüksek getirilerinden faydalanmak üzere o ülkeye gelen dövizlere denir Sıcak paranın miktarından çok ani hareket yapmaları çok önemlidir (Eğilmez, 2014: 1).

Kısa vadeli sermaye hareketleri çoğunlukla sıcak para yerine kullanılsa da aralarında önemli farklar vardır. Kısa vadeli sermaye hareketleri, reel sektör kredi işlemlerini içirmekte fakat ticari krediler gibi kalemler sıcak para tanımına girmemektedir. Kısa vadeli yatırımlar içerisinde yer almayan, hisse senedi ve DİPS'ten (Devlet İç Borçlanma Senetleri) oluşan portföy yatırımları ile net hata ve noksan

kalemleri dahildir. Net hata ve noksan kaleminin dahil olmasının nedeni de, kayır dışı yapılan sermaye hareketlerinden kaynaklanmaktadır (Erden ve Çağatay, 2011: 56).

Sıcak para = Kısa Vadeli Yabancı Yatırımlar + Portföy Yatırımlar + Net Hata ve Noksan

1.2. Sermaye Hareketleri Üzerinde Etkili Olan Faktörler

Gelişmekte olan ve gelişmiş ülke pazarları arasındaki sermaye hareketlerin yönünü ve büyüklüğü, gelişmiş ülke pazarlarına göre gelişmekte olan pazarlara fon yerleştirmenin göreceli çekiciliğine ve bu tür işletmelerin gerçekleşme kolaylığına bağlıdır. Bunlar dışsal ve içsel faktörler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Montiel ve Reinhart, 1999: 621).

1.2.1. Dışsal (İtici Faktörler)

Sermaye akımlarının çekiciliğini azaltan faktörlerdir. Gelişmiş ülkeler tarafından ihraç edilen varlıkların risk- getiri özelliklerindeki bozulmalaradır (Montiel ve Reinhart, 1999: 621).

1.2.1.1. Enflasyon

Enflasyonist bir durumda firmaların yatırım kararlarını farklı şekillerde etkilemektedir. Yatırım Kararlarının etkilenmesinde kilit faktör yatırımın net akışlarının, enflasyona karşı duyarlılığıdır. Farklı faktörlerin, firmaların en münasip yatırım seviyesinin ve enflasyonist büyüme hızının belirlenmesindeki kararı çoğu zaman buna bağlıdır (Şenesen, 1984: 178).

DYY ile enflasyon arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Enflasyonun yüksek olması, yatırımcıyı tehdit eden bir olgudur. Bu durumda da yatırımcılar ülkeye güven duymadıkları için yatırımları da olumsuz etkilemektedir (Aydemir ve Genç, 2015: 24).

İstikrar programlarının temel faktörleri arasında yer alan enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkinin anlaşılması, bir faktörün diğer faktörü ne yönde ve ne oranda etkilediğinin belirlenmesi makro politikalarının başarısını etkileyen bir faktördür. Döviz kuru, ekonomilerdeki enflasyonist durumu açıklamada önemli bir faktördür. Kurlardaki değişim, ihracata ve ithalat da yer alan malların ve girdi fiyatlarını değiştirmesi, belirsizliğin ulusal fiyatların saptanmasında işin içine katılan bir değişken olması, ücret endekslenmesi gibi farklı şekillerle iç sektörde fiyatlar genel seviyesini etkilemektedir.

Mesela döviz kurunun artması ithal malların fiyatlarını artıracak, ithal malların fiyatlarının artması ülke içinde üretilen malların fiyatların artmasına da neden olacaktır. İthal malların artması ürünlerin kullanıldığı sektörlerin maliyetlerin artmasına bu durumda ülkede maliyet enflasyonuna neden olacaktır (Işık, vd., 2004: 337-338).

Enflasyon oranının yüksek olduğu zamanlarda yatırımcılar yatırım yapmaktan uzak durup menkul kıymet yatırımlarını gerçekleştirmez. Çünkü enflasyon oranı, işletmelerin sabit varlıklarının değer kaybetmesine sebep olur ve bu durumda hisse senedi fiyatların düşmesine neden olur. Enflasyon oranının düşük ve yatırımcılar için uygun bir düzeyde ve dengeli olması sektörlerin istediği olgudur. Enflasyon oranını kontrol altına almada faiz oranları aracı olarak kullanılmaktadır. Enflasyon oranı yüksek düzeylerde ise merkez bankası faiz oranlarına artırımına gider. Bu durumda ülke ekonomisinin duraklamasına ve sermaye hareketlerine yatırım yapanların bu olaydan olumsuz etkilenmesine neden olur (Dönmez, 2020: 14).

1.2.1.2. Faiz Oranları

Ekonomide Yatırım kararını etkileyen önemli faktörlerden biri de faiz oranıdır. Yatırımcılar faiz oranların durumuna göre yatırım yapıp yapmama kararı alırken bir de hangi yatırım araçlarına yatırım yapacağına karar verir (Öztürk ve Durgut, 2011: 201).

Yatırım kararı olan yatırımcı iki değişkene dikkat eder. Bunlar faiz ve sermayenin marjinal etkinliğidir. Sermayenin marjinal etkinliği ile adlandırılan duruma göre cari faiz oranları arasında fark oluştuğunda ve bu farkların yatırımcının beklentisini karşıladığı zaman yatırım kararı alır (Fisinoğlu ve Tan, 2009: 37-38).

Faiz oranlarında yaşanan düşüşler sermaye hareketlerin başka bir ülkeye yönelmesine neden olmaktadır. 1990'lı yıllarda uluslararası faiz oranlarındaki düşüş gelişmiş ülkelerde ekonomik durgunluğun yaşanmasına, Latin Amerika ve Asya gibi gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranlarının yükselmesi sermaye hareketlerin bu ülkelere yönelmesine neden olmuştur (Kar ve Tatlısöz, 2008: 444).

1.2.1.3. Bölgesel Ticaret Anlaşması

Yabancı yatırımcıları teşvikte bölgesel birleşmeler iki yoldan etkili olmaktadır. Bunlardan ilki, beraber biçimde üretimdeki dengesizlikleri azaltılması ve piyasanın büyümesi yatırımları daha karlı hale getirir. Bu durum hem beraber olan yatırımcıların

hem de beraber olmayan yatırımcıların yatırımlarını arttırma konusunda bir fayda sağlar. İkinci olarak koruma duvarlarını aşabilmek için beraber şekilde yatırım yapmayı araç olarak kullanırlar (Aktan, 2000: 32).

1.2.1.4. Küreselleşme

Küreselleşme ile kısıtlayıcı politikaların kaldırılması, yenilikler, para ve sermaye sektöründeki tam rekabet şartları mali sektörün etkinliğini ve mali sektördeki oynaklığı etkileyen önemli bir unsurdur. Şüphesiz ki söz konusu olan unsurlar mali sektörün üzerinde belirleyici olduğu gibi sermaye hareketleri üzerinde de belirleyicidir (Demir ve Sever, 2009: 220).

Küreselleşme ile yatırımcılar başka ülkelere yatırım yapması kolaylaşmıştır. Küreselleşmenin bir sonucu da sermaye hareketlerinde yaşanan bir sorunun diğer ülkelere yayılmasına neden olur.

1.2.2. İçsel (Çeken) Faktörler

Sermaye hareketlerini çeken faktörler, üretkenliği artıran ekonomik reformlardan gerçekleşeceği gibi gelişmekte olan ülke borçları tarafından ihraç edilen varlıkların risk-getiri özelliklerindeki iyileştirmeler yoluyla işleyen faktörlerdir ((Montiel ve Reinhart, 1999: 621).

Çeken faktörler en çok DYY üzerinde etkilidir. Ülkelerin uyguladıkları yenilikçi politikalar ile makroekonomik istikrar borçlarını ödemede sağladığı faydalar ile cari dengenin iyileşmesini için uygun yatırım ortamını oluşturmak için yabancı yatırımları çekmede etkili olmaktadır (Yıldırım, 2000: 50).

1.2.2.1. Cari işlemler Dengesi

Cari işlemler dengesi makroekonomik gelişmenin önemli faktörlerinden biridir. Gelişmekte olan ülkeler kalkınmak için teknolojik ürünlerin, ara malların ithalatına ve yatırımlara ihtiyaç duymaktadır. Gelişmekte olan ülkeler cari işlemler açığını kapatmak için yabancı yatırımlara gereksinim duymaktadır (Erden ve Çağatay, 2011: 50).

Ekonomik kalkınma için gelişmekte olan ülkeler yabancı yatırımlara gereksinim duymaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin hemen hepsinde döviz harcamaları, döviz gelirlerinden fazla olduğu için cari işlemler açığı oluşmaktadır. Cari işlemleri açığını dengelemek zorunda olan ülke yabancı yatırımlar ile bunu yapamazsa döviz rezervlerini

kullanma durumunda kalır. Gelişmekte olan ülkelerde cari açık kronik bir halde olduğu için bu açıklar sermaye girişleri ve yapısal yenilikler ile ortadan kaldırılabilir (Çiftçi, 2014: 129-130).

Sermaye girişlerin artması sonucunda ödemeler dengesi üzerinde ortaya çıkan gelişmelerin ilk sırasında cari işlemler açığının artması vardır. Sermaye girişleri rezerv artırımlarında kullanılmıyorsa, cari işlemler açığını kapatmak için kullanılmaktadır. Ayrıca sermaye girişlerindeki artış, cari işlemlerinin artmasına neden olmaktadır. Çünkü sermaye girişlerin artması ile döviz kısıtlılığı azalmakta diğer taraftan ise ulusal paranın değerlenmesi ile ihraç edilen malların fiyatları artmakta, ithal malların fiyatları azalmaktadır (Yentürk, 1997: 143).

1.2.2.2. Pazar Büyüklüğü

Sermaye hareketlerini belirleyen diğer bir değişkendir. Gelişmiş ülkelerin gelişme aşamasındaki ülke ekonomilerine göre daha fazla sermaye çekmesinden dolayı, Pazar büyüklüğü sermaye hareketlerini olumlu yönde fayda sağlar. Genel olarak Pazar büyüklüğü GSYİH'yı da temsil etmektedir (Amaya ve Rowland, 2004: 24).

Kişi başına GSYİH ile belirlenen alım gücü ve yatırım yapılan ekonominin dış ticaret açıklık oranı doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çeken en belirgin faktördür. Aynı zamanda kişi başına GSYİH ileri yönelik sektör potansiyelinden daha çok cari dönemdeki alım gücünün, yatırımcılara elverişli geldiğini göstermektedir (Sayek, 2012: 2).

1.2.2.3. Döviz Kuru

Döviz kuru ulusal para ya da yabancı parayı referans olan farklı biçimlerde mümkündür. Döviz kuru, bir birim yabancı para karşılığında ödenmesi gereken ulusal para miktarına denir. Bu şekilde dalgalı döviz kur isteminde döviz kurunun artması ulusal paranın değer kaybetmesi, döviz kurunun azalması ise ulusal paranın değer kazanmasına anlamına gelmektedir. Sabit döviz kuru politikasında esas alındığında ise kuru artıran bir devalüasyon kararı ulusal paranın değer kaybetmesine, döviz kurunu azaltan revalüasyon kararı ulusal parayı değer kazandırır (Işık, vd., 2004: 326).

Bir ülkenin yerel parasının döviz karşısında değer kaybetmesi sonucunda işçilik ve üretim maliyetleri düşeceğinden doğrudan yabancı yatırımları fiyat avantaj sağlayacak ve ülkeye yapılan DYY girişi artacaktır (Aydemir ve Genç, 2005: 24)

Döviz kuru, ekonomiyi etkileyen temel değişkenler arasındadır. Döviz kurunda oluşan yüksek dalgalanma, belirsizlik ekonomi için alınacak kararları da etkilemektedir. Bu durumdan dolayı hükümet ekonomik dengeyi sağlamak ve döviz kurunun kontrol altına alınması için müdahale etmektedir. Merkez bankaları tarafından faiz oranlarının artırılması ülkedeki yabancı yatırımcıların sayısını artırmaya ve döviz kurunun düşmesine yardımcı olmaktadır (Çelik ve Künç, 2020: 139).

1.2.2.4. Hammadde ve İşgücü

İşletmeler hammadde gereksinimlerini güvenli ve düzenli biçimde karşılamak, nitelikli işgücünden ya da düşük maliyetli işgücü olanaklarından yararlanmak için başka bir ülkeye yönelmektedir (Kaymak, 2005: 90).

İşgücü maliyetinin düşük olması yatırım yapacak işletme tarafından maliyetlerinin düşük olmasından dolayı tercih yapılmaktadır (Aydemir ve Genç, 2005: 24).

Hammadde kaynaklarının olduğu bölge yatırımcılar için tercih edilmektedir. Çünkü hammaddeyi yatırımcı kendi ülkesine götürmesi maliyetli olduğu için hammaddenin çıkarıldığı ülkeye yatırım yapılması daha uygundur.

1.2.2.5. Özelleştirme

Dünyanın dört bir yanında çok fazla ülke özel sektör gelişimini teşvik etmek ve ekonomide hükümetin kontrolünü azaltmak için ekonomik reform programları başlatıldı. Özelleştirme teşviklerin DYY ve portföy yatırımcıların dikkatini çekmiştir. Özelleştirme ile ülke ekonomisini canlandırmaya ve yabancı yatırımların artmasına katkı sağlamak istemiştir (Boubokri, vd., 2013: 1898).

1.2.2.6. Vergi Oranları

Yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinden biri de vergi oranlarıdır. Yabancı yatırım çekmek isteyen ülkeler vergi oranları üzerinde teşvikler ve düzenleme yaparak yatırımcıdan fayda sağlamayı amaçlamaktadır. Yabancı yatırımların artması ulusal geliri artıracak ve bu şekilde de vergi gelirleri artacaktır. Hükümet, hem sermaye

girişlerini artırmış hem de vergi gelirlerini istedikleri şekilde elde etmiş olacaklardır (Aydemir ve Genç, 2015: 24).

İşletmeler üzerindeki vergi yükünü düşürerek yapılacak yatırımın karlılığı yükselmek amacıyla uygulanmaya konan politikalar arasında kurumlar vergisi oranının azaltılması, hesaplanan vergi oranı arasında indirimler kolaylığı sağlaması, işletmeler belirli bir zaman aralığında vergiden muaf tutulur. Kurumlar vergisindeki indirim en fazla çok uluslu işletmeler karşı uygulanan politikadır (Kaymak, 2005: 85).

1.2.2.7. Teknolojik Gelişmeler

Teknolojik gelişmeler gelişmekte olan ülkelerin mali sektörde işlem yapmasını kolaylaştırmakta, ulaşım ve haberleşme alanında maliyetlerin düşmesi ile sermaye hareketlerinin uluslararası alanını arttırmıştır (Kar ve Tatlısöz, 2008: 445).

Küreselleşme ile sermaye piyasaları birbirine bağımlı ve bu olay kapitalist bir düzende sorun olmamaktadır. Sermaye küreselleşme ile birlikte mali sektörde gece gündüz çalışarak yönlendirilmektedir. Dünya da saniyeler içinde milyarlarca dolar işlem görmektedir. Yeni enformasyon sistemleri ve iletişim teknolojileri sermayeye ekonomiler arasında çok kısa sürelerde mekik dokuma imkanı sağlamaktadır. Sermaye ile tasarruf ve yatırım yapanlar dünya ölçeğinde, bankalardan emekli fonlarına, borsalara ve döviz alım-satımlarına kadar hepsiyle bağlantılıdır. Bu nedenle küresel mali akışlar hacim olarak, hız olarak çok farklı faydalar sunmaktadır (Tezer, 2021: 509).

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE HAREKETLERİN KRİZLERDEKİ ROLÜ

2.1. Kriz Kavramı

Bilimsel kökeni Yunanca “krisis” kelimesine dayanan kriz sözcüğü buhran, bunalım gibi anlamlar taşır.

Türk Dil Kurumunun tanımına göre kriz, “çöküntü ve bir ülkede veya ülkeler arasında toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen güçlük” şeklinde tanımlamaktadır. (T.C. Atatürk Kültür, Dil, Tarih Yüksek Kurumu; Türk Dil Kurumu).

Ekonomik krizin birçok tanımı yapılmıştır.

Ekonomide beklenmeyen bir anda ortaya çıkan istikrarsızlıkların kamu ve işletme ekonomilerine etkilenmesine ekonomik kriz denir. Örnek vermek gerekirse enflasyon hem ülke açısından hem de bireyler açısından bir sorundur ama bir kriz değildir. Hiperenflasyon ise ülkede kriz yaşanmasına neden olur. Deflasyon yani fiyat seviyelerindeki azalmalar bir kriz değildir. Fiyat seviyesindeki aniden düşme olarak adlandırılan depresyon ise bir krizdir (Hayta, 2012: 10-11).

Finansal krizler, döviz ve menkul kıymet gibi finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmaların artması ya da banka sektöründeki ödenmeyen kredilerin artması sonucu ortaya çıkmaktadır (Kibritçioğlu, 2001: 2).

Finansal ve ekonomik krizler birbirleriyle ilişkilidir. Finansal krizler finans piyasasında ortaya çıkan başarısızlıklardan; ekonomik krizler ise ülke ekonomisinde meydana gelen başarısızlıklardan kaynaklanmaktadır (Bostan ve Bölükbaşı, 2011: 2).

Krizlerin bazı genel özellikleri; (Aktan ve Şen, 2001: 1226)

- ✓ Kriz; makro düzeyde devlete, mikro düzeyde ise işletmelere ciddi anlamda risk yüklemektedir.
- ✓ Kriz, devlet ya da işletmeler açısından tehlike oluştursa da bazen fırsatlarda yaratabilmektedir.
- ✓ Zamanında alınan önlemler krizlerin kısa süre içinde bitmesini sağlamaktadır.
- ✓ Uluslararası ilişkilerin artması nedeniyle krizler ülkeden ülkeye, sektörden sektöre yayılmaktadır

Değişen ekonomik koşulları nedeniyle meydana gelen krizler ülkelerde farklılık göstermiştir. İlk başlarda gelişmiş ekonomilerde oluşan krizler, zamanla gelişmekte olan ülkelerde daha fazla görülür hale gelmiştir. 1866 yılında sanayisi gelişmiş olan İngiltere ve Fransa'da meydana gelen kriz daha sonra sanayinin merkezi haline gelen Amerika ve Almanya'da ortaya çıkmıştır. 1980'li yıllardan sonra finansal krizler gelişmekte olan ülkelerde daha fazla görülmeye başlamıştır. Yaşanan krizlerin, ekonomik koşulların değişmesinden dolayı nedenleri de farklılık göstermektedir (Demirci, 2005: 9).

2.2. Finansal Krizlerin Nedenleri

1980'li yıllardan sonra uluslararası ticaret, sermaye hareketlerinin artmasıyla birlikte bir ülkede meydana gelen finansal gelişmeler diğer ülkelere de yayılma göstermektedir. Gelişmekte olan ülkeler finansal gelişmelere ayak uydurmakta zorlandığından dolayı finansal krizlere maruz kalmaktadır (Hepaktan ve Çınar, 2011: 156-157).

Gelişmekte olan ülkeler sınırlı sermaye birikimine sahip olduklarından dolayı ülke ekonomisinin, gelişmesi için döviz ihtiyacı duyulmaktadır. Piyasalarda meydana gelen döviz sıkıntısı ülke ekonomilerini olumsuz bir şekilde etkilemekte ve kriz oluşmaktadır (Karacan, 2015: 174).

Ülkelerde yaşanan krizlerin birçok etkeni bulunmaktadır. Bu krizlerin genel nedenleri; makroekonomik, sabit döviz kuru politikası ve finansal serbestleşmeden kaynaklı istikrarsızlıklardır (Ural, 2003: 15).

2.2.1. Makroekonomik nedenler

Ülke ekonomileri, küreselleşmenin de etkisiyle sürekli bir dalgalanma içindedir. Ülke ekonomisi iyi bir şekilde seyrederken, bir anda meydana gelen olumsuz bir dalgalanma ile ülkede kriz oluşabilir. Ekonomide oluşan bu aşırı dalgalanmalar makroekonomik istikrarsızlığın bir göstergesidir (Karabıçak, 2000: 50).

Makroekonomik nedenler; küreselleşen finansal piyasalar, finansal piyasalardaki aşırı dalgalanmalar, hükümetin istikrarsız politikaları, ekonomideki zayıflıklar, teknolojik alanın hızlı bir şekilde gelişmesi, doğal afetler olmak üzere çeşitlendirilmektedir. (Turgut, 2006: 39).

Delice'ye göre “finansal kurumların yaşadıklarına göre bütün sisteme etki eden finansal krizler genel olarak makroekonomik dengesizliklerden doğarlar. Bu tür dengesizlikler sistematik krizleri başlatabilmekle birlikte, bunların tekrarlanması ve derinleşmesi kurumsal ve düzenleyici unsurlar tarafından güçlü bir şekilde etkilenirler. Bu unsurlar; asimetrikler, rijitlikler ve kısmi rezerv bankacılığın dışsallıkları; yetersiz muhasebe ve denetleme standartları; ihtiyatlı düzenlemelerin uygulamasındaki yetersiz ve problemlili bankaların zamanında müdahale edilmemesinden oluşmaktadır. Buna göre piyasaları izleyen veya izlenecek olan para ve maliye politikalarının güvenilir olmadığına inanırsa krizlerin ortaya çıkma olasılığı artar. Aşırı enflasyon veya kaynakların dağıtımında ve yönetiminde hükümete büyük rol veren maliye politikaları güvenilir politikalar değildir ve finansal krizin oluşmasına neden olurlar.” (Delice, 2003: 63-64).

Ülkede uygulanan genişletici maliye ve para politikaları, borçlanmayı ve kredi hacmini artırmakla birlikte aynı zamanda gayrimenkul yatırımlara yapılan spekülasyon saldırıları da arttırmaktadır. Uygulanan genişletici maliye ve para politikaları sonucunda ekonomide oluşan istikrarsızlığı önlemek amacıyla sıkı maliye ve para politikasının uygulanması, ekonomik işlemlerin yavaşlamasına, borçların ödenmesinde zorlanmalara ve kredilerin verimli bir şekilde kullanılmamasına neden olmuştur (Turgut, 2006: 41).

Sermaye girişlerin artması ile ülke ekonomisinde gerçek olmayan bir büyüme gerçekleşir. Piyasada para arzı artar, borsa spekülasyon bir biçimde yükselir, yerel para aşırı değerlendirilir, ithalat artar, ihracat da ise düşme yaşanır. Bu neden dolayı ülke kriz yaşanma olasılığı artar (Seyidoğlu, 2003: 146).

Makroekonomisi zayıf olan ülkelerdeki finans sektöründe, aniden meydana gelen olaylar karşısında sermaye hareketlerinin aniden yön değiştirmesi finansal krizlere neden olmaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin sermaye hareketlerini ülkelerine çekmek için bir yandan politikalar izlerken diğer yandan da ekonomilerini istikrarlı bir şekilde tutmaya çalışmaktadırlar. (Gedikli, 2010: 180).

Banka piyasasında meydana gelen istikrarsızlıkların temel sebebi de makroekonomik istikrarsızlıklardır. Ülkedeki varlık (emlak, hisse senedi vb.) fiyatların alt üst olması, faiz oranlarının artması, dövizlerdeki ani düşüşler banka sektörünü etkileyecektir. Bahsedilen olumsuzluklar birbiriyle ilişkilidir. Bu güçlüklerinin yanında

geçiş ekonomilerinde göreceli fiyatlardaki kaymalar ya da devlet desteğinin kaldırılması banka sektörünün etkisinin fazla olduğu piyasalarda daha fazla hissedilecektir (Coşkun, 2001: 42).

2.2.2. Sabit Döviz Kuru Politikaları

Sabit kur rejimi; Ulusal paranın dış değerinin Merkez Bankası tarafından belirli bir kurla güçlü bir ülkenin parasına karşı eşitlenmesine denir (Eğilmez, 2018: 1).

Sabit kur politikasını uygulayan ülkenin merkez bankasının görevi, kuru belirlenen bant içinde tutmaktır. Merkez bankası, kuru sabit tutabilmek için piyasada döviz alımı satımı yapmakta ve bunun üzerine piyasadaki döviz risklerini üstlenmektedir. Böylece ülkedeki döviz kurunun düşmesi, ulusal paranın değerli olmasına, ihracatta azalmaya ve cari işlemler açığına neden olmaktadır. Ülke cari işlemler açığını kapatmak için kısa vadeli dış borçlanmaya gitmektedir. Bankalar, dış borçları döviz üzerinden almakta ve bu yüzden verdiği kredileri de döviz üzerinden vererek üstlendiği kur riskini işletmelere yükleyecektir. Ülkede meydana gelen devalüasyon baskısı, işletmelerin borçlarını tekrar yapılandırması, menkul kıymetlerde değer düşüklüğü yaşanmasına, faiz oranların artması, işletmelerin ödeme güçlüğü yaşamasına ve banka sektörünün kredi verme miktarların azalmasına neden olmaktadır (Duman, 2004: 40).

Gelişmekte olan ülkelerde sabit döviz kuruna dayalı istikrar politikalarının uygulanmasıyla ulusal paranın aşırı değerlenmesi ile dış talebe bağlı büyüme artışı gerçekleşmekte ve bu durumda dış ticaret açığının artmasına neden olmaktadır. Ülkede sürdürülmesi güçleşen ticaret açığının oluşması, rekabet gücünün azalmasına ve piyasadaki yıpranma ekonomide daralma yaşanmasına neden olmaktadır. Bu sürecin uzun sürmesi, rekabeti arttırmak ve piyasaya yatırımları çekmek için gerekli olan devalüasyon oranının da büyümesine neden olur (Turgut, 2006: 41).

2.2.3. Finansal Liberalizasyon (Serbestleşme)

Finansal liberalizasyon, ülkedeki finans piyasalarında arz ve talep üzerindeki kontrollerin kaldırılmasına ya da bu kontrollerin hafifletilmesine yönelik alınan para ve maliye politikaları olarak tanımlanmaktadır (Özer, 2006: 4).

Ülkeye yabancı yatırımların gelmesi için hükümetin, banka sektörü üzerindeki kısıtlamaların yasal bir düzenleme ile kaldırılması veya ülke ekonomisinin yabancı sermaye akımına açılması da finansal liberalizasyon (serbestleşme) olarak adlandırılmaktadır (Ural, 2003: 11).

Finansal serbestleşme içsel ve dışsal serbestleşme olarak ikiye ayrılmaktadır. İçsel serbestleşme; faiz oranların serbestleşmesi, bütçe harcamaların etkili hale getirilmesi, finansal araç çeşitlerin artırılması ve finansal araçların kullanılacağı kurumların kurulmasıdır. Dışsal serbestleşme ise uluslararası sermaye hareketlerin serbestleştirilmesidir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi maliye ve para politikalarıyla birlikte yürütülerek ülke ekonomisinin büyümesine katkı sağlamaya hedeflenmektedir (Mangır ve Ay, 2012: 397).

Finansal serbestleşme de, para ve maliye politikaları eş zamanlı ve dikkatli bir şekilde yürütülmelidir. Finansal serbestleşme yatırımların ülke dışına çıkma, reel ekonominin istikrar bozucu, piyasada finansal kırılganlığa neden olan faktörlerin oluşmasının önlenmesi için bazı finansal yeniliklerin uygulandığı dönemlerde bazı makroekonomik politikaların uygulanması lazımdır. Bunlar (Şimşek, 2008: 20);

- ✓ Finansal yeniliklerin, makro yapısal yenilik politikaların bir parçası olması gerekmektedir.
- ✓ Kamu açıkları belirli bir düzeyde olmalı ve bu açıkların enflasyonist olmaması gerekmektedir.
- ✓ Uygulanan para politikasının, fiyat istikrarını sağlaması için enflasyonu baskı altına alacak şekilde olmalıdır.
- ✓ Merkez bankasının bağımsız olması uygulanan politikalar açısından önemlidir.
- ✓ Serbest döviz kuru politikası uygulanmamalıdır. Finansal denge yönünden uygulanan politikalar maliye politikasını destekleyecek şekilde olmalıdır.

Yabancı sermaye hareketlerin serbest bir şekilde hareket etmesi ülke ekonomisini kırılgan bir yapıya sokarak para ve banka krizlerin artmasına neden olmaktadır (Ateş, 2004: 198). Banka sektöründeki kredi oranlarının artması sektörü ciddi anlamda risk altına sokmuştur. Finansal serbestleşmeyle birlikte bankaların uyguladığı kısa vadeli kredilerin, uzun vadeli kredilerin altında kalması beklenirken, bu uygulama oluşmamış ve banka bilançoları riskli halle gelmiştir. Banka sektöründe iki

önemli risk oluşmaktadır. Bunlardan ilki döviz riski, bu riskin meydana gelen bankalarda ödeme yapma neden olmaktadır. Banka iflasları ise finansal krizin derinleşmesine neden olmaktadır (Duman, 2004: 41).

2.3. Finansal Kriz Türleri

Finansal kriz türleri para, banka, sistematik ve dış borç krizleri olmak üzere dört gruba ayrılmaktadır. Para krizleri ile banka krizleri birbirlerini etkilediğinden bu krizlere ikiz krizlerde denir.

2.3.1. Para Krizleri

Bir ülkenin ulusal parasına yapılan spekülasyon saldırılar sonucunda, ulusal paranın değer kaybetmesi, döviz rezervlerin azalması ve faiz oranlarının yükselmesi para krizlerin oluşmasına neden olmaktadır. Para krizlerin en belirgin özellikleri; döviz kurundaki aniden meydana gelen değişimler ve sermaye hareketlerin aniden yön değiştirmesidir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 16).

Para krizlerinin nedenleri; (Erdoğan, 2006: 32)

- ✓ Sabit döviz kuru politikaların uygulanması,
- ✓ Reel döviz kurunun değerlendirilmesi,
- ✓ Cari işlemler açığı,
- ✓ Mali dengesizlik,
- ✓ Sermaye hareketleri,
- ✓ Finansal sistemde kırılganlık,
- ✓ İçsel ve dışsal şoklar,
- ✓ Mali ve makroekonomik uygulanan politikalar.

Bir ülkede meydana gelen para krizi, dış ticaret ve sermaye hareketleri nedeniyle diğer ülkelerin ekonomilerini de etkilemektedir. Ülkeler arasında ticaret bağları olmasa bile sermaye hareketleri, krizin diğer ülkelere yayılmasına neden olmaktadır. Doğu Asya ülkeleri, gelişmiş ülkelerin ihraç ettiği pazar mallarını üretip ihraç ettiği için spekülasyon saldırılara maruz kalmıştır. Yapılan spekülasyon saldırılar, ulusal paranın değer kaybına neden olmakta ve ithalat, ihracatı etkilemektedir (Gür ve Tosuner, 2002: 12-13).

2.3.2. Banka Krizleri

Banka krizleri, bankaların sermayelerinin bir kısmının kaybetmesi, mevduatlarda aşırı derece azalma yaşanması, hükümetin bankalara el koyması, bankaların birleştirmesi ya da kapanması olarak tanımlanır (Altıntaş, 2004: 40).

Banka sektöründe yaşanan istikrarsızlıklar, bilançoların borç kısımdan değil varlık kısmından kaynaklanan bir sorundur. Varlık kısmında yaşanan sorunlar, hem gayrimenkul fiyatlarında yaşanan düşüşlerden (2007 yılında ABD yaşanan küresel finans krizi gibi) hem de finans dışı sektörden kaynaklanan borç ödeyememe durumudur (Konyar, 2010: 54).

Banka sektöründe oluşan krizlerin nedenlerinden bir kısmı banka sektörünün yapısı ile ilgiliyken bir kısmı da ekonomide oluşan istikrarsızlıklardan kaynaklanmaktadır. Banka krizleri makroekonomik ve mikro ekonomik nedenler olmak üzere iki ana başlık altında toplanmaktadır. Mikro nedenler bankaların alt yapı yetersizlikleri, yönetimlerindeki eksiklikler, bankaların serbestleşmeleri, hükümet müdahaleleri, ahlaki risktir. Makroekonomik nedenler; bankaların yapılarının yetersiz olması, bilançoda menkul kıymet payların aşırı yüksek gösterilmesi, kredilerin güvence alınmadan verilmesi, faiz oranlarındaki istikrarsızlıklar arasında gösterilmektedir (Çolak, 2007: 39).

Banka piyasasında oluşan istikrarsızlıkların nedeni; finansal kuruluşların yönetimiyle, varlık kalitesinde (emlak, menkul kıymet) bozulma ya da hükümet müdahalesi ile ilgilidir. Hükümet müdahaleleri genellikle; bankaların portföylerindeki takipteki alacakların sürekli olarak artması, varlık fiyatlarındaki büyük dalgalanmalar ve iş başarısızlıkları ile gösterilmektedir. Devlet bankasındaki kırılganlıklar sonucu hükümetin bankayı denetim altına alması krizin oluşmasına neden olmaktadır (Hutchison ve Mcdiil, 1999: 4).

Banka sektöründe meydana gelen krizler, gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler de ayırım edilmeksizin görülmektedir. Finansal krizler, banka sektörünü etkilediğinden dolayı düzgün bir biçimde analiz edilmelidir. Banka sektörünün kırılgan ve başarısız olması, bankaya duyulan güvenin azalmasına neden olmaktadır. Bu durumda banka sektöründeki kredilerin azalmasına ve işletmelerin, hane halkların yatırım ve tüketim yapması zorlaşmaktadır (Çelik vd, 2015: 564).

Finansal serbestleşme ile yerli bankalar, döviz üzerinden borçlanabilirken, verdikleri krediler ulusal para cinsindendir. Bankaların kısa vadeli döviz üzerinden borçları, kısa vadede elde edecekleri döviz üzerinden alacaklarını aşmakta ve ülke bundan dolayı kolaylıkla uluslararası likidite sorunu yaşamaktadır. Banka piyasasında meydana gelen krizlerin % 70'i finansal serbestleşmeden sonra görülmüştür. Finansal serbestleşme ile banka sektöründeki denetimin zayıflaması, hükümetin finansal alanlardaki kontrollerinin azalması, açık mevduat garantileri, fazladan borç vermeleri ve bankaların çok fazla risk üstlenmeleri finansal krizlere neden olmaktadır (Gedikli, 2010: 179).

Banka sektöründeki riskin yüksek olması ve istikrarsız ekonomiye bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişlerin ani çıkışları, faiz oranlarının yükselmesine buda mali sistemin çökmesine neden olmaktadır. Banka sisteminin de sürekli hükümet müdahaleleriyle karşı karşıya kalan banka sektörü güçsüzleşerek diğer faaliyetlerini de olumsuz etkilemektedir (Çinko ve Ak, 2009: 81). Ulusal paranın yüksek faiz oranıyla savunulması, kredi maliyetlerinin artmasına ve bankacılık krizlerin derinleşmesine neden olmaktadır (Aydın, 2002: 18).

Ülkedeki enflasyonun ve faiz oranlarının yüksek olması, banka sektöründe oluşan problemlerinin en önemli diğer nedenleridir. Enflasyonun yüksek olması, nominal faiz oranlarının artmasına ve bankaların vadelerini değiştirmesine neden olmaktadır. Enflasyonu kontrol altına almak için uygulanan sıkı para politikası, banka sektöründeki istikrarı sağlamak içinde tercih edilmektedir. Fakat bu durum faiz oranlarında ani yükselmelere neden olmakta ve bu durumda banka sektörünü krize sokmaktadır (Altıntaş, 2004: 44).

Kamu harcamalarının artması ile enflasyonun yükselmesi, halkı ulusal paradan kaçınıp döviz'e yönlendirmekte ve dışarıdan borçlanma cazip gelmekte buda ülkenin dış borçlarının büyümesine neden olmaktadır. Türkiye'de ilk bankacılık krizi 1994 yılında görülmüştür. Banka sektöründeki teknolojinin gelişmesi ile kullanılan sistemler kriz maliyetlerini artırmaktadır. Banka krizinde bir başka neden ise bankaların teminat almadan çok kısa sürede kredi dağıtmaları ve bu kredilerin geri toplanmasında zorlanmasıdır (Çolak, 2007: 56).

2.3.3. Sistematik Finansal Krizler

Sistematik finansal krizler; finansal sistemde meydana gelen ve finansal sistemin fonksiyonlarını yerine getirememesinden kaynaklanan finansal krizlere denir (Balı ve Büyüksalvarcı, 2011: 17).

Başka bir tanımda ise sistematik finansal krizler, işletmenin finansman ihtiyacı olduğu zaman dışarıdan finansman sağlayamaması sonucu oluşan krizler olarak da tanımlanabilir. Sistematik krizler, meydana geldiği ülke ve işletme haricinde diğer ülkelere ve işletmelere yayılma gösterebilir. Hükümet yaşanan bir kriz karşısında finans piyasasına müdahale edebilir (Çeviş, 2005: 14).

Bir ülkede yaşanan para ve banka krizleri nedeniyle değişen siyasi, ekonomik, sosyal koşullar finans sektörünün görevlerini etkin bir şekilde sağlayamaması sonucu da sistematik finansal krizler meydana gelmektedir. Finans sektörünün önceliği, kaynakları yeterli olmayan bir projeyi finansman desteği sağlamak ve finans piyasasında oluşan maliyeti en aza inmesini sağlayarak finansman verimliliğini artırmaktır. Sektörün verimli bir şekilde çalışması, reel ekonominin büyümesine yardımcı olur. Finans sektörü verimli bir şekilde çalışmazsa siyasal ve ekonomik nedenlerden piyasadaki istikrar bozulacak, banka ve diğer finans sektörlerinde sistematik krizler yaşanacaktır (Cicioğlu ve Yıldız, 2018: 27).

Sistematik krizlerin yaşanmasında temel dört neden bulunmaktadır. Bunlar;(Ağcakaya ve Yücel, 2016: 91)

- ✓ Piyasada yaşanan dışsal şoklardan dolayı merkez bankasının vadeler arası taahhütleri karşılamak için piyasa faktörlerini tekrar gözden geçirerek değerlendirilmesi,
- ✓ Finans sektörüne yapılan politik yorumun istikrarsız bir şekilde yapılması,
- ✓ Merkez bankasının ve hükümetin, borçların çok fazla olması,
- ✓ Finans sektörünün de yaşanan paniği kendi kendini beslemesidir.

2.3.4. Dış Borç Krizleri

Ülkenin kamu kesiminin veya özel kesimin borçlarını ödeyememe durumuna düşmesi ve borçlarını ödeyemediğinden yeni kredi alma imkânlarının kısıtlanması durumunda dış borç krizleri yaşanmaktadır. Hükümetin borçlarını ödeyememe durumu,

yatırımcılar tarafından devletin sorumluluklarını yerine getiremeyeceği şeklinde algılanarak sermaye girişlerinde azalma meydana gelir ve sermaye girişlerindeki azalma krizin oluşmasına neden olur (IMF, 2002: 6).

Hükümet borçlarını ödeme yükümlülüğü yerine getirmek yerine elindeki kaynakları üretim ve yatırım alanlarında kullanmasıyla alacaklı tarafın faizli bir şekilde kredisini tahsil etmesine neden olmaktadır. Dış borç krizin ortaya çıkması, borçlu ülkenin borcunu ödeyemeyeceğini bildirmesiyle başlamaktadır. Bir ülkede para krizi bütün ülkelere yayılırken dış borç krizi ise sadece alacaklı olan ülkeyi olumsuz bir şekilde etkiler (Çalışkan, 2003: 226).

2.4. Finansal Krizlerin Modelleri

Finansal krizlerin modelleri teorik olarak literatürde, üç nesil model sınıflaması içinde incelenir. Bu modeller, birinci nesil modeller, ikinci nesil modeller ve üçüncü nesil modellerdir.

2.4.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modelleri, Kanonik kriz modelleri olarak da adlandırılmaktadır. 1979 yılında Krugman, 1978 yılında Salant ve Henderson'un altın piyasası üzerinde yaptığı çalışmayı temel almış ve çalışmadan elde edilen sonuçlar ödemeler dengesi krizleri açısından olumlu olacağını savunmuştur. 1984 yılında Flood ve Garber, modeli geliştirerek bugünkü haline getirmiştir (Danışoğlu, 2007: 3).

Birinci nesil kriz modellerinde krizi tetikleyen nedenler; Sabit döviz kur sistemi uygulayan ülkelerin makroekonomik istikrar politikaların uyumsuz olması sonucunda ülkede bütçe açığının oluşması ve bu açığı kapatmak için hükümetin iç borçlanmaya ve emisyon (para basması) yapmasıdır. Merkez bankası kuru sabit tutabilmek için piyasaya döviz satması, rezervlerde azalmaya neden olmakta bu durumda ülkenin devalüasyona uğraması ya da kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla sonuçlanmaktadır (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005: 17).

Birinci nesil kriz modeline göre finansal kriz, maliye, para ve döviz politikaları arasındaki istikrarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Bu modellere göre bu krizlerin öncü göstergeleri; kamu harcamaları, piyasadaki kredilerin fazlalığı, parasal genişleme,

uluslararası döviz oranlarında azalma, faiz ve enflasyon oranlarının yükselmesi finansal krizlerin temel nedenleri arasında yer almaktadır (Avcı ve Altay, 2013: 49).

Bu modelin temel önermesi krizlerin, parasallaşması ve kamunun aşırı şeklinde borçlanması ile döviz kurunun uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Bu durumdan da krizin kaçınılmaz olmakta ve önceden de krizin meydana geleceği belli olmaktadır. Modelde eksik olan temel faktör ise hükümetin ekonomik bazı politikaları önemsememesidir (Gür ve Tosuner, 2002: 14).

Birinci nesil kriz modelleri, 1970 ve 1980 yıllarında Latin Amerika ülkelerinde yaşanan krizlerin temel nedeni bulmak için ve krizlerden önce önlem almak için geliştirilmiştir. Modelde temel sorunun mali politikalardan kaynaklandığı ortaya çıkmıştır. Avrupa Döviz Kuru Mekanizmada yaşanan krizin temel nedeni birinci nesil kriz modelleri ile açıklanmadığı için ikinci nesil kriz modelleri ortaya çıkmıştır (Danışoğlu, 2007: 4).

2.4.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

İkinci nesil kriz modelleri, makroekonomik politikalarda meydana gelen ani değişiklere önem vermektedir. Bu model, ERM krizinden sonra gündeme gelmiş ve Obstfeld tarafından geliştirilmiştir (Bozkurt ve Dursun, 2006: 263).

İkinci nesil kriz modelleri, ülke ekonomisinde herhangi problem olmadan da kriz oluşabileceğini hatta bu krizin sadece kamu ekonomisinden kaynaklanmadığını, özel bir işletmenin de aniden para krizlerine neden olabileceğini ifade etmektedir (Aydın ve Erdoğan, 2007: 84).

İkinci nesil kriz modelline göre hükümet ekonomi politikalarında tutarlı ve sabit kur sistemini sürdürmeye devam edecek kadar rezervlere sahip olsa bile ülkenin ulusal parasına yönelik piyasada oluşan spekülasyon atakları krize neden olmaktadır (Ural, 2003: 14).

İkinci nesil kriz modeli, ülkede yeteri kadar rezerv bulunsa bile ülkede kriz çıkma olasılığı üzerinde de durmuştur. Birinci nesil modelinden farklı olarak bu modelde, siyasi tercihler, beklentiler ve krizlerin dağılmasına ilişkin göstergeler kullanılmaktadır. Bu göstergeler ise; sanayi üretiminde düşme, menkul kıymet fiyatlarında değişimler, cari işlemler dengesinde bozulma, kısa vadeli borç tutarları,

portföy yatırımları, diğer ülkelerle arasındaki faiz farklılığı, enflasyon oranındaki artış, ticaret oranlarındaki olumsuz anlamdaki değişimleri gibi öncü göstergeleri bulunmaktadır (Avcı ve Altay, 2013: 49).

İkinci nesil kriz modellerin üç önemli bileşeni vardır. Bunlar;(Yücel ve Kalyoncu, 20010: 57)

- ✓ Hükümetin sabit kur sisteminden vazgeçmesi,
- ✓ Hükümetin sabit kur sistemini savunması,
- ✓ Krize neden olan dairesel mantığın meydana gelmesi, sabit kur sisteminin koruma maliyeti, bundan elde edilecek faydayı geçtiğine dair görüşün yaygınlaşmasıdır.

Buradaki temel nokta hükümetin sabit kuru koruması ve faydasıyla elde edeceği maliyeti karşılaştırmasıdır

2.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modellerin ve ikinci nesil kriz modellerinin açıklayamadığı 1997 yılındaki Asya krizinde üçüncü nesil kriz modelleri ortaya çıkmıştır. Üçüncü nesil kriz modelleri Asya krizinde, banka sektörünün krizler üzerindeki rolü ve krizlerin bulaşma nedenleri üzerinde durmuştur. Model, “ahlaki risk modeli” olarak da tanımlanmakta ve modele göre ekonomideki istikrarsızlığın nedeni de banka sektörünün olduğu söylenmektedir (Aydın ve Erdoğan, 2007: 85).

Üçüncü nesil kriz modeli, para politikasının ve finansal piyasa arasındaki bağlantı üzerinde durmaktadır. Bu model ülkelerde oluşan krizleri tam olarak çözmek için para, banka ve dış borç krizleri üzerinde durmaktadır. Ülkeye sermaye girişi ve çıkışı yapan yabancı kaynakların hareketliliğine dayanan bir modeldir. Hükümet ülkeye yatırımlar yapılınsın diye bankalara teminat vermekte, bankalara verilen teminatın kontrollü bir şekilde yapılmamasından ülkede kriz meydana gelmektedir (Çeviş, 2005: 48).

Sermaye işlemlerin serbest olduğu ekonomide hükümet banka ve işletmelerin döviz üzerinden aldıkları borçlara doğrudan veya dolaylı yoldan teminat vermiştir. Hükümet tarafından finansal sektörün yeteri kadar kontrol edilmemesi ahlaki risk problemini ortaya çıkarmıştır. Banka ve işletmelerin almış olduğu borçları

ödeyememesi ve bu borçların hükümet tarafından teminatlı olması, ülkede sermaye kayıpların yaşanmasına, ekonomide daralma ve banka iflaslarına neden olmaktadır. Modelle göre, para krizi ve banka krizlerinin oluşturduğu kırılganlık finansal piyasalarda tekrar kriz yaşanmasına neden olacaktır (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005: 18).

2.5. Dünyada ve Türkiye’ de Yaşanan Finansal Krizler

1990’lı yıllardan sonra finansal krizlerin küreselleşme ile oluşan ülkeden diğer ülkelere de yayıldığı gözlenmektedir. Krizlerin meydana geldiği ülkeden diğer ülkelere yayılmasının nedenleri ise iletişim teknolojisinin gelişmesi, finansal piyasada meydana gelen yenilikler, kambiyo sistemdeki serbestleşmeler ve finansal küreselleşme ile sermaye akımların istikrarsız bir şekilde artış göstermesine neden olmaktadır. 1992 yılında meydana gelen Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, Avrupa ülkelerin rekabete dayalı devalüasyon yapmaları sonucu oluşmakta ve diğer ülkelere de yayılma göstermektedir. 1994 yılında meydana gelen Meksika krizi, Latin Amerika ülkelerinde bir telaş oluşturmaktadır. 1997’de meydana gelen Güneydoğu Asya krizi tüm dünya ülkelerini paniğe sürüklemektedir (Eser ve Belet; 2000: 76).

2.5.1. Dünyada Yaşanan Finansal Krizler

2.5.1.1. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması

Almanya’nın APS’den (Avrupa Para Sistemi) sonra kamu borçlarının artması ve enflasyonu önlemek için daraltıcı para politikası uygulaması durumunda ekonomilerinde istikrarsızlık yaşayan diğer ülkelerde resesyona uygulanmaya bırakılmıştır. APS’ye üye ülkelerin ekonomilerindeki istikrarsızlıklar için ortak bir sonuca varamamaları 1992 yılında ERM krizinin yaşanmasına neden olmuştur. İspanya ve Portekiz 1993 yılında ulusal paralarını Alman Markına karşı devalüe etmekte, para birimlerinin dalgalanma bandını %15 çıkartmış ve ERM çökmüştür (Bayar, 2014: 217).

ERM krizinin nedenleri; (Başoğlu, vd, 2001: 108)

- ✓ Makroekonomik istikrarsızlıklar,
- ✓ Siyasal nedenler, Almanya’nın birleşmesi ve ülkede uygulamaya konan maliye ve para politikalarının ERM üzerinde istikrarsızlığa neden olması krizin oluşmasına neden olmaktadır.

- ✓ Avrupa Birliği ülkelerinde oluşan fiyat ve maliyetlerin farklı olması,
- ✓ İşsizlik nedenlerin oluşması ve para politikaların işsizliği azaltmak için sabit kur politikası ile ters düşen maliye ve para politikaların uygulanması,
- ✓ Almanya'nın kamu harcamalarının artması ile oluşan bütçe açıkların sıkı para politikası uygulayan Bundes Bank'ındaki diğer ülkelerin paralarını Alman Markına sabitlemesi sonucu oluşan Avrupa ekonomilerinde durgunluk yaşamasıdır.

2.5.1.2. Meksika Krizi

Meksika ekonomisi krizden önce istikrarlı, enflasyonu düşük ayrıca NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret) anlaşmasını imzalanması ve OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) ülkelerine üye olması yabancı yatırımcılar tarafından olumlu karşılanmaktaydı. Meksika'da yaşanan krizin temelinde cari işlemler açığı yatmaktadır. Peso'nun aşırı değerlenmesi ve ticarete oluşan açığın ciddi boyutlara ulaşması cari işlemler açığının GSYH'ya oranı %8'e yükselmiştir. Bu oran 1980 yılında meydana gelen borç krizinin de üzerindedir (Üzümcüoğlu, 1995: 60).

Meksika ülkesinde 1995 yılında bankaların vermiş olduğu kredi oranlarında düşme yaşanmıştır. Hükümetin 1994 ağustos ayında, döviz kuru aralığını %15 oranında genişletme kararı almıştır. Ulusal parada değer düşüklüğü, uluslararası rezervlerde azalma başlamış ve hükümet ulusal parası olan peso'yu dalgalanmaya bırakmıştır. Bu durumdan dolayı ülkede çok ciddi bir resesyon başlangıcı olmuş faiz oranları aniden yükselmiş banka portföylerindeki istikrarsızlık da artmaya başlamıştır. Yabancı yatırımcılar ülke ekonomisindeki panikten dolayı sermaye işlemlerinin çıkışına başlamış ve bu durumda ülkede krizin yaşanmasına neden olmuştur. Ülkede yaşanan kriz tekila etkisi ile diğer ülkelere de yayılmış ve Uluslararası Finans Şirketi (IFC) 1995 yılının ilk çeyreğinde % 15 oranında değer kaybetmiştir (Güloğlu ve Altınoğlu, 2002: 115-116).

1994 yılında Meksika'da yaşanan krizin nedenleri; Merkez bankasının sermaye girişlerini kontrol edebilmek için sterilizasyon politikasını uygulamaya koymasındır. Döviz kurunun kontrol edilmesiyle ticaret serbestleşmiş yabancı mallara yönelimin artması ise ithalatın artıp ihracatın azalmasına neden olmuştur. Meksika ekonomisinde 1994 yılında enflasyon %7,1 iken 1995 yılında ise %52,1'e yükselmiştir. Meksika'da yaşanan krizin bir nedeni de bütçe açığı ve cari açık değil finansal piyasada yaşanan

kırgınlığında etkisi de vardır. ABD'nin 1994 yılında faiz oranlarının artırması Meksika'nın borç yükümlüğünü ve ihracat maliyetini artırmıştır (Sancar, 2010: 10).

Meksika krizin dünya ekonomisini etkilemesinin nedenleri; (Kazanoğlu, 1995: 15)

- ✓ Meksika hükümetinin borçlarını ödeyememesi, gelişmekte olan ülkelere yayılarak bir borç krizini başlatmaktadır. Meksika'da oluşan kriz bir tekila etkisi yaratarak diğer ülkelere paniğe sokmakta ve önce Latin Amerika ülkelerine daha sonra da Arjantin'e bulaşmaktadır.
- ✓ Meksika hükümeti NAFTA birliğine girmeden önce ABD'nin ticaret ortaklarından biriydi. 1993 yılında ABD'de Meksika'ya 41.6 milyar dolar ihracat, 42,3 milyar dolarda ihracata bulunmaktadır. Meksika'da 1994 yılında yaşanan tüketim patlaması ABD'ye 40 milyar dolar kazandırmaktadır. Aynı zamanda Meksika çok uluslu işletmelerin yatırım yaptığı ülkelere biriydi hatta bu yatırımlar Meksika'ya 18.4 milyar dolar kazandırmıştır.

Meksika hükümeti PACTO (Ekonomik Dayanışma Paketi) adında bir program oluşturmaktadır. Bu programda iki ana unsura dikkat edilmiştir. Birincisi; özelleştirmeyi, vergilendirmeyi, denk bütçeyi, ticaretin serbestleşmesine benimseyen bir yapı ikincisi ise gelirler politikası ile önceden belirlenen kur politikası uyusmalıdır (Çelimli, 2015: 1).

Meksika krizden sonra ekonomiyi düzeltmek için IMF destekli Ortodoks programlarını uygulamaya koymuştur. Sıkı para politikası ve maliye politikasıyla birlikte finans piyasasını devamlı kontrol altına almıştır. Merkez Bankasının şeffaflığı artırılmış, parasal amaçlarını belirlemişlerdir. 1998 yılında Meksika ekonomisindeki enflasyon % 16'ya düşmüştür (Sancar, 2010: 10-11).

2.5.1.3. Asya Krizi

Asya krizi, Tayland'ın ulusal parasını kullanmayarak başka ülkelerin parasına yönelmesiyle başlamıştır. Bu kaçışın ardından merkez bankası ulusal parayı serbest dalgalanmayı bırakmıştır (Aydın,2000: 13).

1997 yılında Asya'da yaşanan kriz en önemli nedeninden biri; ülkelerin ekonomilerinde meydana gelen istikrarsızlık ve bazı yanlış uygulanan politikalar sonucu

ortaya çıkmıştır. Asya ülkelerinin ekonomik büyümeleri, sabit döviz kurunun uygulanması, enflasyonun düşük olması, hükümetlerin yabancı yatırımları çekmek için teşviklerde bulunması ve faiz oranlarının yüksek olmasıyla, sermaye girişleri Asya ülkelerinde aşırı miktarda bulunmamaktadır. Ülkelerde bulunan yabancı yatırımlar, kriz anında sermaye çıkışları ülkede yaşanan krizin derinleşmesine neden olmuştur (Engin, 2007: 42).

Asya krizin bir diğer önemli nedeni de finansal kırınglıktır. Finansal kırınglığın oluşmasındaki nedenler şunlardır. Asya ülkelerinin önlem almadan finans piyasası için döviz borcu alması, alınan borçların kısa vadeli olup yapılan yatırımların ise uzun vadeli olması, menkul kıymet ve gayrimenkul kıymetler piyasasındaki fiyatların yükselmesidir (Alkinoğlu, 2000: 68).

Asya ülkelerinin döviz üzerinden borçlanmaları banka sektörünü ve işletmeleri zor durumda bırakmış, finansal piyasalar daralmış ve reel ekonomide kredi azlığı ülke ekonomilerin durgunluk yaşamasına neden olmuştur. Japon bankaların alacaklarının alamaması ve Çin'in uluslararası ticarete rekabet gücünü yitirmemek için devalüasyon girme tehlikesi krizin çok fazla derinleşmesine neden olmuştur. IMF elindeki bütün kaynaklarının kullanmasından dolayı, Asya ülkeleri için gelişmiş ülkelere yardım istenmiştir (Eser ve Belet, 2000: 75).

Asya ülkelerinde yaşanan krizin finansal piyasalardan kaynaklandığı görüşüne bildirenlere göre; özel işletmelere verilen kredilerin artması ile piyasada denetim eksiliği yaşanmış ve geri ödenmeyen kredilerden dolayı finansal kriz başlamıştır. Bu görüşün temsilcisi Krugman'dır. Krugman'a göre, finansal krizin ana nedeni bankacılık sektörüdür. Sach'a göre krizin nedeni ise; ulusal paradaki ve menkul kıymetlerin fiyatlarında düşüş yaşanması ile yatırımcıların aşırı tepki vermesiyle meydana gelmiştir (Parasız ve Bildirici, 2015: 109).

Asya krizinin meydana gelmesindeki diğer nedenlerde şunlardır; (Öğüt, 2014: 3-4)

- ✓ Kredilerin öz kaynaklarla dayandırılmayıp dış kaynaklara dayandırılması piyasaya döviz dalgalanmalarına karşı korumasız durumuna getirmiştir.
- ✓ Cari işlemler açığı,
- ✓ Finans sektöründeki yapısal bozukluklar, (yönetim ve denetimsiz olması)

- ✓ Finans sektöründeki bilgilerin gizli olması,
- ✓ IMF politikaları de krizin derinleşmesine neden olmuştur

Ekonomik daralmaya neden olan Asya Krizinin ardından, işsizlik oranlarında artışları reel ücretlerde yaşanan düşüşler takip etmiştir. Bunun sonucunda Asya ülkelerinde yoksulluk artmış ve vatandaşların yaşam standartlarında bozulmalar isyanlara neden olmuştur (Gökalp, 2012: 64).

2.5.1.4. Brezilya Krizi

Brezilya hükümeti, 1960 yıllardan beri ekonomide yaşanan yüksek enflasyona karşı sıkı tedbirler almıştır. Enflasyona karşı alınan tedbirler, sıkı para politikası ve bütçe açıklarını azaltılmasını amaçlayan sıkı maliye politikasıdır. İlk başlarda enflasyon oranlarında düşme yaşansa bile daha sonralarda enflasyon oranlarında artış yaşanmakta ve üretim azalmaktadır. 1980’li yıllarda ülke ekonomisi yaşanan petrol sorunlarından ve üretim azalmasının giderilmesi için uygulanan genişletici maliye politikaları sonrasında ülkede stagflasyonist yani resesyon ve enflasyonun aynı anda görüldüğü durum gerçekleşmektedir. 1990’lı yıllarda da artan faiz oranlarının ve ulusal paranın aşırı bir şekilde değerlenmesi, bütçe açıkların artmasına ve dış bütçe açığının yanında iç bütçe açığının da artmasına neden olmaktadır. Hükümet bütçe açıklarını ve enflasyonu düşürmek için Collar Planını ve heterodoks politikasını uygulamaya koymuştur. 1991 ve 1994 yılları arasında ülkenin ekonomi istikrarı %8 oranında bütçe açığı ise %2,9 oranında artma göstermiş, para rezervleri azalmış ve enflasyonist beklentiler kırılmaya başlamıştır. Brezilya’nın uyguladığı politikalar ile başarısı kısa sürmüş ve 1994 yılından itibaren ülke ekonomisinde tekrar bir istikrarsızlık başlamaktadır (Şimşek, 2007: 73-74).

Asya ülkelerinde yaşan kriz, Brezilya ekonomisini de paniğe sokmuş ve ülkeden yabancı yatırımların çıkmasına neden olmuştur. Yabancı yatırımcıların ülkeden çıkmasıylaen çok banka piyasası ve ülkenin ulusal parası etkilenmiştir. Hükümetin uyguladığı esnek kur politikası, ulusal paranın değer kaybetmesine, ülkedeki malların fiyatların artmasına, bu durum da banka piyasasındaki aktif ve pasifin gerçek değerlerin düşmesinin nedeni olmuştur. Sabit kur sistemi uygulayan Brezilya hükümeti, ödemeler krizine ve maliyetlerin artmasına neden olarak banka finansmanını da tehlikeli bir duruma sokmuştur. Bu durumda merkez bankası faiz oranlarını artırmaya başvurmuş ve

Merkez bankasının faizleri artırması sonucunda ulusal para olan Real'ın artışlara karşı durması, ekonominin daralmasına ve bankalardan çekilen kredilerin geri ödenememesi iflaslara neden olmuştur (Parasız ve Bildirici, 2015: 97-98).

Asya krizi, Brezilya ülkesinde ekonomik sorunlara neden olmaktadır. 1994 yılında ülkenin ulusal parası olan Real'ın dolar karşısında aşamalı bir şekilde değer düşürmesini öngören Real Planı nedeniyle ekonomi büyüme göstermektedir. Asya krizinden sonra Brezilya borsasında, Brady tahvillerinde kesin düşüşler yaşanmaktadır. Uluslararası yatırımcıların, yatırımları Brezilya'ya olurken, ülkenin cari işlemler açığı büyümeye başlamakta ve ülkeye yatırım yapan yatırımcılar Real Planı'nın istikrarından ve cari işlemler açığını sürdürülebilirliği hakkında şüphelenmeye başlamaktadır. Real Planı'nı iktisat bilimiyle uğraşanlar dolar karşısında değerli olduğunu bildirmektedir (Turan, 2011: 60).

2.5.1.5. Rusya Krizi

Sovyetler Birliğinden ayrılmasından sonra Rusya'da siyasi ve ekonomik değişimlerden dolayı krizler yaşanmıştır. Rusya ekonomisinde krizin görülmesinde iki önemli neden vardır. Bunlar; Asya krizinde petrol fiyatlarının düşmesiyle Rusya'nın ihracatında düşme yaşanması ve cari açıklar sorununu ortaya çıkmasıdır. Rusya'yı krize sürükleyen diğer durum ise kısa vadeli borçlarının yüksek olmasıdır (Oktar ve Yüksel, 2015: 331).

Rusya krizinin oluşmasının diğer bir nedeni ise 1998 ve 2000 yılları arasında Rusya hükümetinin beş kere başkan değiştirmesidir. Sovyet birliğinden ayrılan diğer ülkelerin bazılarının AB'ye girmesi Rusya hükümetini psikolojik olarak da etkilemiştir (Bulut, 2015: 15).

Rusya ekonomisinin krize girmesine neden olan faktörler;(Parasız ve Bildirici, 2015: 110)

- ✓ Bütçe açığının ve iç, dış borcun artması,
- ✓ Ulusal para olan Ruble'nin aşırı değerlenmesi,
- ✓ Bankacılık sektörünün geri kalması,
- ✓ İşletmelerin kayıt dışı işlemler yapması,
- ✓ Vergi oranlarının attırılması,
- ✓ Hükümetin ekonomik anlamda istikrarını koruyamaması,

- ✓ Asya krizinden sonra hammadde fiyatların artması, bundan dolayı petrol fiyatların artması,
- ✓ Sıcak para girişidir

Rusya ülkesinde fiyatların serbest bırakılması uzun süreli yüksek bir enflasyona neden olmuştur. Enflasyonun oluşması, halkın parasal bir tasarrufa girmesine, mal arzının azalmasına buda ulusal para değerinin düşmesine ve ülkeye giren yabancı malların fiyatlarının artmasına neden olmaktadır. Enflasyonun yüksek olması üretimde azalmalara ve ulusal paranın değer kaybetmesine neden olurken dövizlere yönelim ve menkul kıymetlere (hisse senedi, tahvil, bono, altın piyasası v.d,) talep artırmakta buda spekülasyonu karlı hale getirmektedir (Esen; 1998: 70).

Rusya hükümetinin finansal krizleri önlemek için vergi oranlarını artırması ile işletmeler kayıt dışı işlemlerini artırmakta, yabancı yatırımcıların panikleyip ülkeden çıkmasına neden olmuştur. Hükümetin gelir kaynaklarının azalması ve daha fazla borçlanamaması nedeniyle memurların maaşlarını ödeyemez hale gelmiştir. Rusya hükümeti, Sovyetler Birliğinden ayrıldıktan sonra ilk kez cari açıkla karşılaşmıştır. Faiz oranların çok fazla yükselmesi ve döviz rezervlerin azalması, ruble bandının genişlemesine neden olmuştur. Ülkede ekonominin istikrarsız olmasından ve moratoryum programın etkili sonuçlanamamasından hükümet IMF'den yardım almayı düşünmüştür. Rusya ekonomisinde 1998 yılının ağustos ayında kriz meydana gelmiştir. Rusya ekonomisi kriz zamanında %5,3 küçülmüş fakat krizden hemen sonra ekonomi hemen büyümeye başlamıştır. Bunun nedeni ise petrol fiyatlarının artmasıdır. Kriz döneminde enflasyon %85 civarındayken 2000 yılında enflasyon % 20'ye düşmüştür (Engin, 2007: 47).

Krizden sonra Rusya ekonomisinin canlanmasında sosyal yenilikler hariç başka nedenlerde bulunmuştur. Bunlar; Petrol ve doğal gazın fiyatların uluslararası alanda artması Rusya hükümetin krizden hemen çıkmasında ve büyümesinde etkili olmuştur. Diğer bir başka faktör ise emek piyasasında ücretlerin azalması maliyet avantajı sağlamış ve bu şekilde üretimde bir artış gözlenmiştir. Üretim de yapılan artış sayesinde dış talep artacak ve uluslararası piyasa canlanacaktır. Kur piyasasında yapılan devalüasyonlar ihracat alanında genişleme sağlamakta ve bu da ithal sanayiye geliştirmektedir. Rusya ekonomisi bu şekilde canlanmaya başlamıştır. 1999'da ülkede

GSYİH %6.4 oranında artma gösteren bu oran 2000’de %10 düzeyinde bir büyüme göstermiştir. Sonraki iki yıl da GSYİH oranı çok fazla artmamasına rağmen Rusya krizden hemen sonra ekonomik büyümesini yüksek bir şekilde devam ettirmiştir (İşcan ve Hatipoğlu, 2011: 201-202).

2.5.1.6. Arjantin Krizi

İkinci dünya savaşından sonra Arjantin’de birden fazla kur krizleri görülmüştür. Hükümetin enflasyonu düşürmek amacıyla sabit kura dayalı programlarının uygulanması, global etkenlerin de her defasında kur krizlerinin oluşmasına neden olmaktadır. Arjantin’de yaşanan krizler nedeniyle ülkedeki rezerv kayıpları artmakta ve ciddi devalüasyonlar yaşanmaktadır. Sabit kura dayalı programla birlikte ücret ve fiyat kontrolleri uygulanmıştır. Uygulanan programların ilk zamanlarında enflasyonlarda düşüşler yaşanmış fakat ulusal paranın aşırı değerlenmesi ile cari işlemlerde istikrarsızlıklar meydana gelmiştir (Turan, 2011: 59-60).

1991 yılında Arjantin’in ulusal parası dolara sabitlenmiş ve bu sayede ülkedeki enflasyon düşürülmüş ve istikrar sağlanmıştır. Meksika krizden etkilenen Arjantin piyasasından da sermaye çıkışları ve banka sektöründeki istikrarsızlık artmaya başlamıştır. Arjantin’de uygulanan ‘Para Kurulu’ programı, ulusal paranın değerini koruyarak enflasyonu düşürme ve ekonomide çita görevini üstlenmiştir. Merkez bankası, konulan kurlardan dolayı likidite bulamıyordu. Ekonomide yaşanan likidite sorunu faizlerin yükselmesine ve banka sektöründe de iyice istikrarsızlığa neden olmuştur (Özel, 2008: 19).

Arjantin’in 1991 yılında uygulamaya başladığı Konvertibilite (Cavallo) iktisat programını 2001 yılına kadar devam etmiştir. İktisat programının başlatılma nedeni ise ülkenin hiperenflasyon yaşamasıydı amacı ise ülke enflasyonunu normal bir seviyeye getirmek ve parasal bir istikrar sağlamaktır.

Konvertibilite programının temel hedefleri; (İnan, 2002: 58)

- ✓ Ulusal para birimi ile ABD parasını belli bir kurda sabitlemek,
- ✓ Ülkenin para basması uluslararası rezervlerdeki net değişime bağlanmakta
- ✓ Merkez bankasının kredi açması yasaklanmakta
- ✓ Hükümetin ekonomi alanında düzen sağlaması ve düzeninde istikrarlı bir şekilde sürdürülmesi için siyasi alanında da bir uzmanlaşma oluşturulmakta

- ✓ Yapısal yeniliklere ve özleştirilmede hız kazanmaya başlamaktadır.

Arjantin hükümetinin uyguladığı iktisat programı ülkenin banka sektörünü de etkilemiştir. Ülkedeki bankalar çok fazla risk üstlenmeye başlamış ve üstlendiği risklerin bir bölümü de gerçekleşmeye başlamıştır. Banka sektörünün üstlendiği riskler arasında faiz oranların yükselmesinden kaynaklanan menkul değerlerin (hisse senedi, tahvil vd.) etkilenmesi ve devalüasyondan ülkeye giren dövizlerin de etkilenmesi sayılabilir. 2001 yılında banka sektörünün alacağı %25 artışla 127 milyar Peso'ya çıktığı görülmüştür (İnan, 2002: 66).

2.5.1.7. Mortgage Krizi

FED, ABD'de oluşan ekonomi ve siyasi nedenlerden dolayı 2000 yılında faiz oranlarını düşürmüştür. Faiz oranların düşmesiyle banka sektörünün değişken oranla verdiği konut kredilerinin faiz oranları da düşüş göstermiştir. ABD'de faizlerin düşmesiyle halk düşük maliyetle konut kredisi almaya başlamakta halkın sadece ipotek ile konut kredisi alması ve bankaların herhangi bir araştırma yapmadan kar elde etmek için kredi dağıtmaları bütün riski kendi üstlerine yüklemelerine neden olmuştur (Kutlu ve Demirci, 2011: 122).

ABD'de, finans şirketlerin vermekte olduğu mortgage kredileri menkul kıymetleştirilip, ikincil piyasalarda uzun vadeli olarak hem yerli hem de yabancı yatırımcılara satışa sunulmuştur. Finans piyasaları, menkul kıymetleştirmeden faiz ve komisyon geliri elde etmeye başlamışlardır. Finans piyasalarının yapmakta olduğu işlemler denetim eksikliği nedeniyle amacından şaşmış ve menkul kıymet fiyatlarının dalgalanması için kullanılmıştır. Mortgage kredilerin riskleri giderek artmakta ve finans sektörleri nakit sıkışıklığına girmiştir. FED, kriz başladıktan sonra ülkedeki faiz oranlarını indirmiş amacı ise ülkedeki finans piyasaların nakit ihtiyacını karşılamaktır (Erarslan, 2016: 86-87).

2007 yılında Bearn Streans'ın önemli iki yatırım fonun iflas etmesiyle krizin ilk izlenimi görülmüştür. 2008 yılında ABD bankalarının yatırım fonlarının sigorta ve tasarruf işletmelerinin iflas etmesi ile meydana gelen finansal kriz, 1929 yılından sonra ABD yaşanan ikinci büyük finansal krizdir. Mortgage bağlantılı yatırımlarda problemlerin patlak vermesi ile finans piyasasına hakim olan bankalarda çöküş yaşanmıştır. ABD hükümeti, piyasanın en büyük sigorta ve tasarruf işletmelerini kontrol

altına almıştır. ABD’de finansal piyasada yaşanan istikrarsızlıklar Avrupa ve yükselen ülkelerin ekonomilerini etkilemiştir (Aydoğuş, 2009: 30).

ABD’de; kredilerin özensiz bir şekilde dağıtılması, menkul kıymetleştirme, şeffaf olmaması, derecelendirme kuruluşların objektif davranmaması, denetleyici kurumların eksik olarak denetlemesi krizin oluşmasına neden olmuştur. Mortgage krizinin çıkış nedenleri arasında ABD’de finans kuruluşlarında hükümet tarafından denetimlerin yetersiz yapılması, finans piyasasında gelişen yeni finans araçlarının çok fazla risk üstlenmesi, ABD hükümetin 2000 yılından sonra kötü iktisat politikaları uygulamaları ülkede kriz yaşanmasına neden olmuştur (Kibritçioğlu, 2011: 5).

ABD’de mortgage kredisinin önemli olmalarının nedenleri şunlardır;

- ✓ 2001 yılında ana krediler 52 milyar dolar iken, 2006 yılında ana krediler 400 milyar dolara yükselmiştir.
- ✓ 2006 yılında bu krediler konut kredisinin beşte birini oluşturmakta ve geri ödenmeyen kredilerin %15’i konut kredileridir.
- ✓ Kredi faiz oranlarının yükselmesiyle ipotek piyasasının çalışma şekli zamanla değişmiştir. Finansal sektörde riskli durumların kontrolü ve yönetimin zayıflaması, derecelendirme kuruluşlarının yanlış bilgilendirilmesiyle ipotek krediler ABD ekonomisinde istikrarsızlıklara neden olmuşlardır (Ökte, 2012: 84).

ABD’de meydana gelen Mortgage krizinin diğer ülkelere yayılmasının nedeni uluslararası ticaret kanalıdır yani finans piyasaları sayesinde meydana gelen riskler diğer ülkelere de yayılmaktadır. Diğer bir nedeni ise kredi yoluyla diğer ülkelere yayılmasıdır yani ülkedeki işletmelerin dış borç alması krizin diğer dünya devletlerine bulaşmasına zemin hazırlamıştır. Bir başka nedeni de tüketici ve yatırımcıların oluşan güvensizlik yüzünden diğer ülkelere de güven duyulmamasından kaynaklanmıştır (Kibritçioğlu, 2011: 7).

Krizin gelişmekte olan ülkelere etkisini geç göstermesinin nedenleri; rezervlerin artırılmasında, devlet borçlarının azaltılmasında ve dış borçlara sınırlandırma getiren maliye politikalarıdır. Krizin gelişmekte olan ülkelere yayılması, ülkelerin borsalarında ve ulusal paralarında değer kayıplarına neden olmuş, ülkelere giren yabancı sermaye girişleri ve bankalardan alınan kredilerde azalma başlamamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankası veya hükümetleri kriz başlarında bir sorun olmaz diye herhangi bir tedbir almaması krizin önemli ekonomik nedenler doğurmasına neden olmuştur (Kutlu ve Demirci, 2011: 129).

2.5.2. Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizler

2.5.2.1. 1994 Krizi

Türkiye’de uzun zamandan sonra meydana gelen ilk büyük finansal kriz 1994 yılında yaşanmıştır. 1994 yılında yaşanan krizin nedeni kamu açıklarının giderek artmasıdır. Hükümet kamu açıklarını kapatmak için iç ve dış borçlanma yoluna gitmiş ülkenin borçlanmaya gitmesi ise faiz oranların yükselmesine neden olmuştur. Faiz oranlarının yükselmesi ile ülkeye yabancı sermaye girişleri artmıştır. Hükümet aldığı borçları ödeyemediği için tekrar borçlanma yoluna gitmiş ve 1989 yılında 41 milyar olan dış borç 1993 yılında 67 milyar dolar olmuş; 1989 yılında iç borç 41,934 iken 1993 yılında 356.555 milyar TL olmuştur (Unay, 2001: 97). 1994 yılında ekonomide meydana gelen iktisadi daralmadan sonra yaşanan krizin kamuda oluşan istikrarsızlıktan kaynaklandığı herkes tarafından kabul edilmiştir (Yeldan, 1994: 56).

Türkiye’nin ekonomisinde meydana gelen bütçe açıkları ve cari açıklar 1994 krizin temel nedenleridir. Hükümetin makroekonomik istikrarı sürdürememesi ve hükümetin krizden önceki kamu borçlarını yanlış yönetmesi maliye politikalarının istikrarsızlığını göstermektedir. Maliye politikaların istikrarsızlığı piyasada fazla paranın dolaşmasına neden olmuştur. Bütçe açıklarını gidermek için ülkeye yabancı yatırımcıların girmesi teşvik edilmiştir. Bu durum da faiz oranlarının yüksek, kurun düşük olmasına neden olmuştur. Yatırımcıların piyasaya güvenmemesi ve sermaye çıkışlarından dolayı kriz meydana gelmiştir (Işık vd. 2004: 51).

Hükümet ekonomideki iktisadi istikrarı sağlamak için 5 Nisan 1994 yılında kararlar almıştır. Hükümetin aldığı kararların nedenleri ise; enflasyonu düşürmek, ekonomideki istikrarı sağlamak ve sosyal kalkınmayı hızlandırmaktır. 1994 kararları iki bölüme ayrılmıştır bunlar; kısa vadeli ve uzun vadeli kararlardır. Kısa vadeli kararlar; döviz kuru, ücret ve fiyatlarla ilişkin önlemler, banka piyasasına ilişkin önlemler, ihracatı artırmayla ilgili önlemler, tarıma yönelik önlemler ve vergiler, gelir kısıcılı önlemlerdir. Uzun vadeli kararlar ise; özelleştirme, KİT'lere ilişkin düzenlemeler, yerel

yönetimlere ilişkin düzenlemeler, sosyal güvenlik kuruluşlarında yeniliklerdir (Unay, 2001: 99).

5 Nisan 1994 istikrar kararları halk tarafından enflasyon göstergesi olarak görülmüştür. Kurun tek çırpa olarak belirlenmesi istikrar programının başarısız olduğunu göstermiştir. Hükümet özelleştirme ve KİT’lerde istenen seviyeye ulaşamadığından Dünya Bankası tarafından Türkiye başarısız bir ülke olarak ilan edilmiştir (Karabıçak; 2000: 58).

İstikrar kararları Türkiye ekonomisinde işsizlik oranının, fiyatların yükselmesine (stagflasyon) ve ekonomideki taleplerin düşmesiyle bütün piyasaların olumsuz şekilde etkilemiştir. 5 Nisan 1994 istikrar kararları toplumun yaşamını olumsuz bir şekilde etkilemiştir (Turan, 2011: 67-68).

2.5.2.2. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi

1999 yılında Türkiye’de döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programı uygulamaya konulmuştur. Bu programın temel hedefi; sıkı bir şekilde yönetilen maliye politikası ile faiz dışı fazlanın yükseltilmesi, strüktürel düzeltmenin gerçekleştirilmesi, KİT’lerin özelleştirilmesinin şiddetli bir şekilde gerçekleştirilmesi ve enflasyon amaçlı gelir politikasının uygulanması şeklindedir. Fakat bu program başarısız olmuş ve bunun temel nedenleri de; program için konulan amaçlara ulaşılmama, yapılması gereken strüktürel düzeltmenin yapılmaması, uygulanan programın güvenilirliğinin kaybetmesine zemin hazırlamıştır. Bir de uygulanan kur çırpası ve yüksek faizler ülkeye kısa vadeli yabancı sermaye girişlerini artırmıştır. Fakat programın uygulanmasında oluşan güvensizlik ülkemizdeki sermaye girişlerinin ekonomik durumundan kaynaklı olarak aniden çıkması, 2000 ve 2001 krizlerin temel nedenlerinden biri olmuştur (Güneş, 2007: 312).

2000 yılında Türkiye’ye fon girişi borçlanma yoluyla olmuştur. Borçlanma iki şekilde yapılmıştır. Bunlar; finansal serbestleşme programı veya döviz kurunun belli bir kurla belirlenmesi sonucunda borçlanma olmuştur. Dövizin ülkeye girmesi, ulusal paranın değerinin artmasına, ithalatın artmasına ve enflasyonun stabil kalmasına veya yükselmesine neden olmuştur. TÜFE’ye göre; 2000 yılında enflasyon, %67’den, %38’e düşme göstermiş ama gene de planlanan program gerçekleşmemiştir. Türkiye döviz kurunu enflasyona göre ayarlama göstermiş bu durumda ulusal para olan TL’yi değerli

hale getirmiş ve ihracatı olumsuz şekilde etkilemiştir. Makro ekonomik istikrarsızlıkla birlikte banka sektöründe meydana gelen olumsuz gelişmeler hem kamu piyasasını hem de özel sektör piyasasını 2000 ve 2001 krizine sürüklemiştir (Oktayer, 2010: 436).

2000 Kasım krizinde, ülkedeki döviz rezervlerinin erimesi, IMF'den 7,5 milyar dolar borç alınarak önlenilmiştir. Türkiye ekonomisi daha 2000 Kasım krizinin etkilerini atlatabilmeden 19 Şubat 2001 yılında Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasındaki bir tartışma döviz krizinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. 21 Şubat günü bankalar arası gecelik faiz %62'e çıkmış ve Merkez Bankası döviz rezervlerinde 5.36 milyar dolar düşüş gözlemlenmiştir. 2000 Kasım krizinde finans piyasalarında yabancı yatırımcıların işlem yaptığı gözlemlenmiş ancak Şubat ayında oluşan krizde, yerli halk da finans piyasalarında dövizde yatırım yapmıştır. Merkez Bankası 21 Şubat gecesi kuru dalgalanmaya bırakmıştır (Uygur, 2011: 21-22).

2001 Şubat kriziyle ekonomi küçülmüş ülkede devalüasyon meydana gelmiş kredi faizleriyle borçlanma üzerinde olumsuz etkiler bırakmış ve iç borç miktarı yükselmiştir. 2000 yılında 36 katrilyon TL olan borç 2001 yılında 122 katrilyon TL'ye yükselmiştir (Yavuz, 2009: 211).

IMF ile birlikte alınan kriz önlemleriyle az da olsa istikrar sağlanmıştır. Merkez bankasındaki rezervler artmış ve faizler bir miktar olsa da azalma göstermiştir. Gecelik borçlanma yapmak isteyen bankaların ekonomik yapılarında bozulmalar iyice artış göstermeye başlamıştır (Seyidoğlu, 2003: 149).

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinden sonra Türkiye ekonomisinde %9,5 oranında düşme gerçekleşmiştir. Türkiye'nin IMF ile yaptığı programdan sonra 2002, 2003, 2004 yıllarında ekonomi sırasıyla %7,9, %5,9 ve %9,9 bir büyüme göstermiştir. Türkiye'de ekonomik büyümenin gerçekleşmesi olumlu olarak görünse de gerçekleşen büyüme kurun düşmesine bağlı olarak ithalatın artmasına bağlıdır. Türkiye' de 2004 yılında istihdam oranı %10,3 oranındadır ve bu oran ülke için oldukça yüksektir. Kriz banka piyasasını da çok fazla olumsuz etkilemiştir. Bankalar kasımda oluşan krizde nakit para sıkıntısı ve faiz riski ile karşı karşıya kalmış, şubat krizinde ise düşük kur riski yaşamıştır. Krizden dolayı özel ve kamu bankaları toplam 38,7 milyar dolar kayıp yaşamıştır (Turan, 2001: 73-74).

2.5.2.3. 2008 Finansal Kriz

ABD’de meydana gelen mortgage krizi, Türkiye’nin ekonomisini de olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Hükümet ekonomide meydana gelen daralmadan sonra vergi (KDV, ÖTV) indirimlerine gitmiştir. ABD’de yaşanan krizin etkisiyle Türkiye’deki inşaat, sanayi ve ticaret sektörü olumsuz şekilde etkilenmiş fakat banka sektörünün kar elde etmesi sistemi çelişkili olduğunu göstermiştir. Hükümet gelirinin azalması, giderlerin yükselmesi sonucunda bütçe açığı 40,8 milyar dolara ulaşmış ve ülkede işsizlik oranları giderek artmıştır (Kutlu ve Demirci; 2011: 130).

Finansal piyasada özellikle döviz ve hisse senedi işlemlerinde riskler artmaya başlamıştır. Diğer bir taraftan da volatilitenin artması da paniğin artmasına neden olmuştur. Ekonomide bankacılık sektöründe ve ülkede kredi risklerin düşük olması finansal piyasada panik etkisi yaratmıştır. 2008 yılının ortalarında ekonomideki portföy yatırımlar ve diğer yatırımlar Türkiye’den çekilmeye başlamış ve cari işlemler açığında daralmalar yaşanmıştır (Oktar ve Dalyancı, 2010: 15).

Krize karşı T.C.M.B. faiz oranlarını indirmesi ile ekonomi canlanmaya başlamıştır. Hükümet, Türkiye Muhasebe Standartlarını, Uluslararası Muhasebe Standartlarına benzer hale getirmiş, bunun nedeni ise faiz oranlarından kaynaklanan risklerden korunmaktır. İşletmelerin banka piyasasına olan borçlarına beş kez yapılandırma hakkı tanımıştır. Bankaların ayırdığı karşılık oranları tekrardan belirlenmiştir. Banka sektörünün kriz zamanında aşırı derecede karşılık tutma ve riskleri hepsini üzerini alması önlemeye çalışılmıştır. Maliye alanında da işletmelerin ve kişilerin vergi borçları eşit taksitlere bölünmüştür (Bağımsız Sosyal Bilimciler, 165-166-167).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERE KARŞI ÖNLEMLER

3.1. Para Politikası

Gerek iktisadi yöntemler hakkında ileri sürülen argümanlar gerekse enflasyonun meydana getirdiği maliyetler, fiyat istikrarı para politikasının uzun vadede birinci amacıdır. Para politikası amaçlarını koruyabilmek için alternatif para politikasını uygulamaya koymaya başlamıştır (Erdoğan, 2006: 31).

- ✓ Döviz kuru hedeflemesi stratejileri,
- ✓ Parasal hedefleme stratejileri
- ✓ Enflasyon hedeflemesi stratejisi

3.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi, enflasyonu düşürmek veya enflasyon beklentilerini kontrol altına almak için hükümet yerel para birimini gelişmiş bir ülkenin para birimine sabitleyerek yönetilen para politikasıdır. Döviz kuru hedeflemesi iki şekilde uygulanır. Bunlar, yumuşak döviz kuru politikası ve katı döviz kuru politikasıdır (Quispe-Agnoli, 2001: 3).

Döviz kuru hedeflemesinde, yumuşak döviz kuru hedeflenmesinin uygulanması için yerel paranın sabit ya da bir bant aralığında değişmesine izin verilen yabancı bir ülkenin parasına bağlanması gerekir.

Katı Döviz kuru hedeflemesi ise iki şekilde yapılmaktadır. Bunlardan biri; Para kurulu yöntemidir. Para kurulunu uygulanması yerli para, gelişmiş bir ülkenin parasına bağlanır ve emisyon % 100 döviz karşılığında gerçekleşir. Diğer ise; tam dolarizasyon yöntemidir. Bu yöntemde ülkede yerli para yerine başka bir ülkenin parası kullanılır (Anonymous, 2010: 1).

Döviz kuru hedeflemesi, yerli paranın değer kaybetmesi ile devalüasyonu da beraberinde getirir. Ülkede devalüasyon yaşanması, ekonomiye, bankalara ve işletmeleri olumsuz yönde etkiler (Güney, 2006: 31).

3.1.2. Parasal Hedefleme

Parasal hedeflemesi, temel hedefi enflasyonist beklentiyi denetlemek için parasal büyüklüğe ait artış oranının amaç olarak belirlenmesidir. Para politikası uygulayanların bu stratejiyi seçme nedeni para arzının ekonomideki iniş ve çıkışlarına uyumlu bir düzeyde ayarlanması gelişmişlik seviyesinin yeterli olan para ve sermaye sektörünün mevcudiyeti ile mümkündür. Gelişmiş ülkeler 1970 yıllardan sonra parasal hedefleme stratejisini gündeme getirmeye başlamıştır. Bu stratejiyi kullanan ilk merkez bankası 1974 yılında Bundesbank olmuştur (Erdoğan, 2005: 39).

3.1.3. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi, enflasyon oranının belirli bir zaman aralığını içeren resmi bir sayısal hedefin halka bildirilmesi ve fiyat istikrarının şeffaf bir biçimde para politikasının kesin ve ilk amacı olarak kabul edilen para politikası yöntemlerindendir (Doğan ve Akbakay, 2016: 633).

3.2. Sermaye Kontrolleri Kavramı

Sermaye hareketlerinin kontrolü, yasal bir şekilde uluslararası finansal işlemleri etkilemektedir. Sermaye kontrolleri, işlemin hacmini, miktarını, yönünü, zamanını, mekânı etkileyen bütün yasal önlemlerdir. Sermaye hareketlerindeki kontroller ekonomik nedenlerden ya da politik nedenlerden dolayı konulmaktadır. 1970’li yıllara kadar sermaye hareketleri kontrollü olarak bütün ülkeler tarafından kullanılmıştır. Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla birlikte gelişmiş ülkeler sermaye hareketlerinin kontrollerini azaltmaya başlamışlardır. 1980 ve 1990 yıllarında gelişmekte olan ülkeler sermaye hareketlerinin kontrollerini kaldırmaya başlamışlardır. Günümüzde de sermaye kontrolleri az bir şekilde uygulanmakta ve hükümetler bu politikalarda rol almamaktadır (Vergil, 2001: 20).

Sermaye hareketlerin serbestleştirilmesi, hükümetlerin ekonomide uyguladığı politikalar (para politikası, faiz ve kur üzerindeki etkileri vb.) üzerindeki etkinliği zayıflatmıştır. Ülkeler ekonomideki zayıflıktan dolayı finans piyasalarında kendi menfaatlerine ilişkin politikalar izlemişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen finansal krizlerle mücadelede ülke politikalarının öneminden söz edilmekte fakat bu ülkelerde yapısal ve kurumsal yetersizliklerinden ve finansal serbestleşmesinden dolayı hükümet gerekli politikaları uygulamakta zorlanmaktadır. Sermaye hareketlerin

serbestleşmesi gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde istikrarsızlığın artmasına ve finansal piyasada bir kargaşaya neden olduğundan krizlerin önlenmesi güçleşmiştir (Akyüz ve Cornford, 1999: 12).

Finansal krizlerden ve banka piyasasında oluşan olumsuz nedenlerden dolayı uluslararası sermaye hareketleri üzerinde bir takım önlemler alınması gerekmektedir. Bu önlemlerin en başında, gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermaye bağımlılığının azaltılması ve bunun içinde finansal yenilikler yapılmasıdır (Çelik vd. 2015: 563).

Ekonomistlere göre, sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerinde kırılganlıklara neden olduğundan dolayı sermaye işlemleri üzerine kısıtlama getirilmesini önermiştir. Bunlar; kısa vadeli sermaye hareketlerinde ülke girişinde kısıtlama, diğeri ise sermaye hareketlerinin ülke çıkışındaki kontrolleridir (Demirbaş, 2008: 110).

Stiglitz'e göre, finansal istikrarsızlığın nedenlerinden biri olan kısa vadeli sermaye işlemlerine konulacak olan kontrollerin yanında da destekleyecek başka politikaların konması ülke ekonomisinin spekülâtif ataklardan korunmasına daha fazla yardımcı olacağını belirtmiştir. Sermaye hareketlerinin kontrol altına alınması ülkenin makroekonomik istikrarsızlığının giderilmesine yardımcı olacaktır (Gedikli, 2010: 178).

Sermaye hareketlerin de yapılan kontroller ülkelerde oldukça farklı bir şekilde sonuçlanır. Beklenmedik ve geçici bir krizin ortasında uygulanırsa; sermaye çıkışlarını durdurma, döviz kuru, faiz oranı üzerindeki baskıyı azaltma ve aşırı şekilde meydana gelen iflas durumlarından kaçınma sağlanılmıştır (Dornbusch, 2001: 3).

Ülkeden sermaye çıkışları kontrolü bir biçimde yapılmaz ise aniden bir sermaye çıkışı söz konusu olduğunda, ülkenin ulusal parasının değerinde azalma meydana gelecek bu nedenle de kurda yükselme olacak böyle olunca da hükümet rezervleri kullanılarak talebi karşılamaya çalışılacaktır. Ülkede sabit kur sistemi uygulanıyorsa ve rezervler yetersiz geldiyse ülkede devalüasyon yaşanır. Hükümet sermaye çıkışlarını önlemek için faiz oranlarını arttırması ve artan faizler ekonomideki yatırımların azalmasına ve dış ticaretin küçülmesine neden olmaktadır. Kur farkı fazla olan ülkelerle yapılan ticaret, malların fiyatlarının artmasına bu da ekonomideki cari açığın giderek sürdürülemez hale getirecektir (Mangır ve Ay, 2012: 400)

Sermaye kontrollerindeki döviz kontrolleri ve para birimindeki ticaretin kısıtlanması aynı değildir. Para birimi ve banka mevduatı tek tür bir varlık olmasına

rağmen para-döviz kontrolleri sermaye hesabından ziyade cari hesabı kontrol etmek için kullanılmaktadır. Örneğin; ithalatçıların belirtilen bir amaç için hükümetten döviz almasını zorunlu kılarak, lüks malların yasal olarak ithalatını yasaklamak için kontroller kullanılabilir, böylece politik olarak istenen amaçlar için kıt döviz takas edilir. Dolayısıyla değişim kontrolleri sermaye kontrollü olarak sayılsa da, sermaye hareketlerini sınırlandırmak için gerekli olmaları veya zorunlu olarak sermaye hesabı işlemlerini kontrol etmeleri amaçlanmaktadır (Neely, 1999: 21).

Sermaye kontrollerinin etkinliğini içeren hedefler; giriş hacminin ve finansal kırıngılığın azaltılması için sermaye girişlerinin vade yapılarının değiştirilmesi, döviz kuru değerinin sınıflandırılması ve para politikasına bağımsızlık kazandırılmasıdır (Jonathanvd. 2010: 145).

Sermaye akımları üzerindeki kontroller, varlık işlemleri üzerinde veya varlıkların alımı ile ilgili ödemeler şeklinde olmaktadır. Varlık işlemleriyle ilgili kısıtlamalar, asgari vade limitleri uygulayarak niceliksel limitler veya belirli işlemlerin yasaklanması gibi doğrudan sermaye kontrollerini içerir. Fiyat bazlı sermaye kontrolleri ise vergi veya rezerv gereklilikleri uygulanmasını içerir (Cardoso ve Goldfajn, 1998: 165).

3.3. Sermaye Kontrollerinin Nedenleri

Yaşanan finansal krizlerin yaratmakta olduğu problemleri, birçok ülkelerin uluslararası finans sektöründeki sermaye hareketlerinin serbestliğinin sorgulanmasına ve alternatif uygulamaların gerekliliğini dile getirmiştir. Bu öneriler sermaye hareketlerinden kaynaklanan Asya ülkelerinde çıkan finansal krizden sonra ortaya atılmıştır. Daha sonra da Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin ülkelerinde çıkan krizlerden sonra gelişmekte olan ülkelerin sermaye hareketlerinin kontrollü üzerinde çok fazla durulmaya başlanılmıştır (Çınar, 2015: 51-52).

Sermaye kontrollerinin uygulanma nedenleri, ülkelerin iç ekonomisinin bir tür uluslararası sermaye akışından izole etme arzusuna dayanmaktadır. Bunun için de genellikle üç ana neden öne sürülür. Birincisi, büyük döviz kuru hareketlerinin, para biriminin değer kazanması ya da değer düşüklüğüne neden olması, reel ve finansal ekonomi üzerindeki etkisi ve çeşitli sermaye kontrol biçimlerinin bu döviz kuru baskılarının dengelenmesine yardımcı olacağı umuduyla ilgilidir. İkincisi, büyük ve

değişken kısa vadeli değişken sermaye akımlarının (sıcak para) potansiyel olarak çıkıcı etkileri üzerindeki kaygıdır. Üçüncüsü ise, büyük sermaye akımlarıyla ilişkilendirilebilecek potansiyel parasal kaybıdır (Binici vd, 2010: 668).

Neely' göre (1999); sermaye hareketlerine kontrol getirilmesinin amacı gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarının korunmasıdır. Sermaye kontrolleri iki türlü yapılmaktadır. Birincisi, gümrük tarifesi konularak ürerimin artmasına ve maliyetin azalmasına yardımcı olarak ikincisi, yerli üretim yaparak maliyetlerinin düşmesini sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin kontrollere konmasının bir gerekçesi de yerli işletmelerin uluslararası işletmeler ile rekabet edebilmesi sağlamaktır içindir.

Sermaye kontrollerin konulmasının nedenlerinden biri de; ülkelerin temkinli olmak istemesidir. Çünkü ülkeler uluslararası sermaye hareketlerinde transfer ve politik riskleri üstlenmektedir. Ülkeler, değişen muhasebe ve denetim standartlarından dolayı da bir risk altındadır. Bu yüzden sermaye işlemleri finans sektöründe istikrarı sağlamak için yapılmaktadır. Sermaye kontrolleri yerli kuruluşların döviz cinsinden kazançlarını kısıtlayarak ya da finansal işletmelerin yükümlülüklerin zamanını uzatarak finansal sektörün istikrarını koruyabileceğini öngörmüştür (Akça vd. 2016: 687).

Sermaye kontrolleri gelişmekte olan ülkeler tarafından çok fazla kullanılmaktadır. Çünkü döviz kurundaki baskıları azaltırken parasal kontrolü korumak ve kısa vadeli girişlerin olduğu durumlarda temkinli davranmak için sıklıkla kontroller uygulanılmaktadır. Kontrollerin uygulandığı ülkelerin etkinliği çok tartışılmaktadır. Çünkü her ülkenin deneyimi, kontrollerin uygulanış şekli, niteliği ve idari kapasitesi gibi ülkeye özgü özelliklere bağlı olarak değişmektedir (Jonathan vd. 2010: 150).

Sermaye kısıtlamaları, sıcak para hareketlerinin yaratmakta olduğu makroekonomik istikrarsızlıkların giderilmesinde önemli rol oynamaktadır. Ayrıca kısıtlamalar, ülkelerin dışsal kaynaklı krizlerden daha az etkilenmesine ve krizden ülkenin kurtulma süresini kısaltır. Gelişmekte olan ülkelerin doğrudan gelen yabancı yatırımları destekleyecek, spekülatif amaçlı gelen sermaye hareketlerini engelleyecek ülke ekonomisinin istikrarını sağlayacak politikaların sermaye kontrolleri altında uygulanmalıdır (Çınar, 2015: 62).

Merkez bankası, sterilizosyan olanaklarını tüketmekte ve para kontrolünü kaybetme riski taşımakta ya da ek rezerv biriktirmek istemiyorsa (ve döviz kurunun ek bir değerlemesinin yeterli olmayacağı varsayımıyla) sermaye girişlerini azaltmak için kontrol altına alınmalıdır (Jonathan vd. 2010: 140).

Sermaye kontrollerini koyma amaçlarından biri de ülkenin gelir kaynağı olmasıdır. Sermaye kontrolleri, ülke sakinleri için enflasyonu dengelemek için fon sakinleri için de yabancı yatırımı sınırlandırmaktadır. Hükümetlerin sermaye kontrollerini uygulama nedeni ise yurt içi finansal kuruluşlarda rezervi arttırabilmesi ve bu şekilde enflasyon oranını yükseltmeden hizmet maliyetlerinin akışını azaltabilmesidir. Ekonomistlerin bazıları hükümetlerin sermaye kontrollerine gitmesinin çok fazla mümkün olmadığını söylemişlerdir. Bu da merkez bankalarının bağımsızlığının bir kanıtıdır. Cari dönemde, gelirleri yüksek olan ülkelerin sermaye kontrollerini kaldırdıkları gözlenmiştir (Sorina, 2012: 578).

3.4. Sermaye Kontrollerinin Türleri

3.4.1. Doğrudan Sermaye Kontrolleri

Bir ülkeye yatırımcılar tarafından fabrika ve teknolojik olarak yapılan yatırımlara doğrudan yatırımlar denir (Güneş, 2007: 15). Gelişmekte olan ülkelerin yatırımlarının finansmanında dolaysız sermaye işlemleri kullanılmıştır. Doğrudan yatırımlar, ülkeye getirdikleri varlıkları, sermayeyi ve ülkedeki üretim etkinliğini artırmaktadır. Ülkedeki kaynağın yabancı yatırımların ellinde olması, ev sahibi ülkenin kaynakları üzerindeki kontrol yetkisini sınırlayarak yabancı sermaye bağımlılığını artırmaktadır (Kula, 2003: 143). Doğrudan yabancı sermaye işlemleri içerisinde, ülke dışına kar transferi sağlama gündeme gelmekte ve bu durumda ülke içindeki katma değerün ülke dışına çıkmasına neden olur (Kines, 2018: 396).

Doğrudan kontrollerin hem yatırım gücü fazla hem de ekonomi üzerinde yapısal istikrarsızlıkları bulunmaktadır. Doğrudan kontrollerin en önemlisi, sermaye araçlarının yabancı yatırımcılar tarafından satın alınması ve yabancıların satın aldığı sermaye araçlarında sınırlandırmalar getirilmesidir. Bir de sermaye çıkışlarına sınırlandırmalar getirilmesi ülke ekonomisinde aniden oluşan istikrarsızlıklara karşı korunmasıdır (Canbay, 2018: 17).

3.4.2. Dolaylı Sermaye Kontrolleri

Dolaylı yollu sermaye kontrolleri, kısa vadeli sermaye hareketlerini maliyetli hale getirerek yapılmasını önlemeye çalışmaktadır. Bu kontroller, döviz kuru sistemleri, uluslararası finansal işlemlerin açık veya gizli bir şekilde vergiye tabi tutulması (Tobin vergisi), diğer finansal piyasalar kontrolleridir. Bu kontrol türü hem fiyatı hem de işlem hacmini etkilemektedir. Dolaylı sermaye kontrolleri, sermaye işlemlerin vergilendirilerek yapılmasıdır. Finansal işlemlerinin vergiye tabi olması, faizsiz şekilde zorunlu rezerv mevduat karşılığı ayrılması en fazla başvurulan yöntemlerden biridir. Bu yöntemde finans kurumların (banka vb kurumlar) hesaplarındaki sermaye girişlerindeki belli bir oranı için yerli para ya da yabancı para karşılığında merkez bankasına faizsiz mevduat yatırılma şartı vardır. Bu uygulamanın adına kazançsız rezerv denilmektedir, amacı ise kısa vadeli sermaye girişlerine uzun vadeliye çevirmek yani ülkenin spekülative sermaye hareketlerinin maliyetlerinden kurtulmak istenmesidir (Keskin, 2009: 153-154).

3.4.2.1. Çoklu Döviz Kuru

Çoklu döviz kur uygulaması; ticaret ve sermaye işlemlerinde istikrarın sağlanması için ayrı bir döviz kuru uygulanmasına denir. Çoklu döviz kurunun amacı, ulusal paranın açık pozisyonda kalması, ulusal kredi ihtiyacı olan spekülative maliyetini artırmasıyla spekülative olmayan kredi isteğinin normal piyasa fiyatından oluşmasıdır. Bu şartlar altında ekonomi içinde olan kişiler sermaye hareketlerinde kullanılan kurda dalgalanma oluşsa bile devletten istikrarlı kur şartları altında döviz elde etmiştir. Bu uygulama ithalat maliyetinin artmasını önlemekte ve ihracat ile elde edilen dövizin değerinin korunmasında yardımcı olmaktadır (Canbay, 2018: 17-18).

Çoklu döviz kuru, ticari işlemlerle ilgili döviz işlemleri, doğrudan yabancı yatırım genellikle öz sermaye yatırımı kısıtlamalarının dışında tutulmuştur. Temel olarak iki kademeli piyasa net kısa bir iç para birimi pozisyonu oluşturmak için gerekli olan iç kredinin spekülative maliyetini artırmaya çalışırken spesifik olmayan iç kredi talebinin normal piyasa oranlarında karşılanmasına izin vermiştir. İki aşamalı sistemler ayrıca aşırı girişleri barındırabilir ve bu nedenle cari işlemler için aşırı döviz kurunu önleyebilir. Bu tür sistemler sermaye işlemlerinin hem miktarını hem de fiyatını etkilemeye çalışırlar (Ariyoshi vd. 2000: 7).

3.4.2.2 Dolaylı Vergilendirme

Sterilizasyon yöntemi dolaylı sermaye kontrollerinden birisidir. Merkez bankası, çok fazla sermaye girişleri olduğu zamanlarda döviz piyasalarında uyguladığı sterilizasyon yöntemi ile ulusal paranın değerini korumaya çalışmaktadır. Merkez bankaları, sermaye girişlerinden kaynaklanan ulusal paranın değerinin düşmesini önlemek için döviz rezervlerini artırmaya gider ve para arzında bir artış meydana gelir. Merkez bankası bir de faizsiz zorunlu yöntem (URR) ile yabancı yatırımların ülkeye yapmakta olduğu döviz tutarında yerli parayı ya da döviz merkez bankasında faizsiz bir şekilde bulundurmasını istemiştir (Akça vd. 2016: 686).

3.4.2.3. Diğer Düzenleyici Kontroller

Hem fiyat hem de miktar esaslı önlemlerin özelliklerine sahiptir ve farklı işlem türleri veya yatırımlar arasında ayırım yapılmasını içerir. Sermaye akışlarının hacmini ve niteliğini etkilese de bu tür düzenlemeler zaman zaman yerel parasal kontrol hususları veya ihtiyati endişeler tarafından motive edilmiştir. Bu kontroller, ticari bankaların net dış pozisyonu için hükümler, uzun ve kısa döviz pozisyonları arasında ile yurtdışı olmayanlar arasında ayırım yapan asimetrik açık pozisyon limitlerini borçlanma için belirli kredi derecelendirme şartlarını içerir. Kesin anlamda düzenleyici bir kontrol olmasa da sermaye hareketlerini izlemek için belirli işlemlere ilişkin raporlama gereksinimleri de kullanılmıştır. (örneğin, türev işlemler, yerleşik olmayan ticarete ilişkin işlemler) (Ariyoshi vd. 2000: 7).

Tablo 3. Kontrollerin Yapılacağı Bazı Sermaye İşlemlerin Sınıflandırılması

Sermaye Girişleri		Sermaye Çıkışları
Sermaye ve Para Piyasaları		
Hisse senedi ve katılım nitelikli varlıklar		
Yabancı yatırımların yerleşik piyasada alımları		Yabancı yatırımcıların yerleşik piyasada yaptığı ihraçlar
Yerli yatırımcıların yabancı piyasaya yaptığı satışlar ve ihraçlar		Yerli yatırımcıların yurtdışında yaptığı alımlar
Bono ve diğer Borçlanma yöntemleri		
Yabancı yatırımların yerleşik piyasada alımları		Yabancı yatırımcıların yerleşik piyasada yaptığı ihraçlar
Yerli yatırımcıların yabancı piyasaya yaptığı satışlar ve ihraçlar		Yerli yatırımcıların yurtdışında yaptığı alımlar
Para piyasaları yatırım araçları		
Yabancı yatırımların yerleşik piyasada alımları		Yabancı yatırımcıların yerleşik piyasada yaptığı ihraçlar
Yerli yatırımcıların yabancı piyasaya yaptığı		Yerli yatırımcıların yurtdışında yaptığı

satışlar ve ihraçlar Toplu yatırım araçları Yabancı yatırımların yerleşik piyasada alımları Yerli yatırımcıların yabancı piyasaya yaptığı satışlar ve ihraçlar		alımlar Yabancı yatırımcıların yerleşik piyasada yaptığı ihraçlar Yerli yatırımcıların yurtdışında yaptığı alımlar
Türev Ürünler ve Diğer Argümanlar		
Yabancı yatırımların yerleşik piyasada alımları Yerli yatırımcıların yabancı piyasaya yaptığı satışlar ve ihraçlar		Yabancı yatırımcıların yerleşik piyasada yaptığı ihraçlar Yerli yatırımcıların yurtdışında yaptığı alımlar
Kredi İşlemleri		
Ticari krediler Yerleşik olmayanlardan yerleşiklere Finansal krediler Yerleşik olmayanlardan yerleşiklere Garantiler, kefaletler ve finansal yedekleme olanakları Yerleşik olmayanlardan yerleşiklere		Yerleşiklerden yurtdışında ikamet edenlere Yerleşiklerden yurtdışında ikamet edenlere Yerleşiklerden yurtdışında ikamet edenlere
Doğrudan Yatırımlar		
Ülkeye yapılan doğrudan yatırımlar		Ülke dışına doğrudan yatırımlar Doğrudan yatırım tasfiyesi kontrolleri
Gayrimenkul İşlemleri		
Yerleşik olmayanların yurtiçi alımları		Yerleşiklerin ülke dışından alımları Yabancı borçlar
Ticari Bankalara Özgü Pozisyonlar		
Yerleşik olmayanların mevduatı		Yerleşiklerin yurt dışındaki mevduatları
Kişisel Sermaye Hareketleri: Mevduat, Borçlar, Hediyeler, Temerruler, Miraslar		
Yerleşik olmayanlardan yerleşiklere		Yerleşiklerden yerleşik olmayanlara
Kurumsal yatırımcılara özgü pozisyonlar		
		Ülke dışına yapılan portföy yatırımlar üzerine sınırlar konulması Ülke içine yapılacak portföy yatırımlar üzerine sınırlar konulması

Kaynak: Johnston ve Tamirisa, 1998; 6.

3.4.2.4. Tobin Vergisi

Tobin vergisi, 1978 yılında James Tobin adlı Nobel ödüllü iktisatçı tarafından önerilen vergi türüdür. Tobin'in bu vergiyi önermesinin nedeni ise Bretton Woods sisteminin yıkılmasından ardından da spekülasyon saldırılarının ciddi bir boyut kazanması olmuştur (Yıldırım, 2007: 197) Tobin vergisi, "uluslararası sermaye akımlarının

arklarına biraz kum atma girişimidir". Tobin vergisinin uygulanması, sermaye işlemlerinin hacmini uluslararası piyasada uyum içinde olmasını sağlamaktır (Raffer, 1998: 533).

Spekülatif amaçlı yapılan sermaye hareketleri üzerinde vergi önerileri önceden Keynes tarafından ortaya atılmıştır. Keynes sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi ile piyasada meydana gelen spekülatif ataklar karşısında uzun vadeli faaliyetlerin artacağını belirtmiştir. Keynes'in ve Tobin'in sermaye hareketlerinin vergilendirilmesini önermelerin asıl nedeni, spekülatif atakların ekonomide neden olacağı dalgalanmaların ortadan kalkmasıdır. Keynes ve Tobin'in önerdiği vergi arasında önemli iki tane fark bulunmaktadır. Keynes verginin sadece menkul kıymetler üzerinde yapılan işlemler üzerinden alınmasını önermiştir. Tobin ise hem ticari akımlardan hem de bütün döviz işlemlerinden vergi alınmasını önermiştir. Tobin vergisinin kökeni aslında Keynes'in önerdiği vergiye dayanmaktadır (Arıkboğa, 2002: 38).

Tobin makalesinde, spekülatif sermaye hareketlerinden kaçınmak için iki farklı yöntem üzerinde durmuştur. Birincisi, dünyada uygulanacak ortak bir maliye, para politikası ve ekonomik entegrasyondur. İkincisi, ulusal düzeyde finansal ayrımlar doğrultusunda merkez bankalarının ve hükümetlerin kendilerine ait düzenlenme yetkisi tanımlanmıştır. Bu makalede birinci yöntemin geçerli olunmayacağını belirtirken, ikinci yöntemin ise uluslararası döviz işlemleri üzerinde ise az da olsa etkili olacağı üzerinde durulmuştur (Tobin, 1978: 154).

Tobin Vergisinin Amacı

Tobin vergisinin amacı, döviz hareketleri üzerinde düşük oranda vergi uygulanması ile istikrarı bozan işlemlerin maliyetlerini artırmak böylece istikrarı bozan döviz hareketlerinde azalma meydana gelecek ve mali sistemde istikrar sağlanacaktır. Mali sistemin istikrarlı olması, hükümetlerin ekonomik politikalarını uygulamalarını sağlayacaktır (Erdoğdu, 2001: 141).

Tobin Vergisinin Konusu

Tobin verginin spot döviz işlemler üzerinde kullanılması önerilmiştir. Finansal piyasalarda işlem yapılacak türev ürünlerin çok fazla olmasından dolayı ve yatırımcılar işlemleri başka finansal işlemler üzerinden yaparak vergi kaçıracaklardır (Yıldız, 2005: 10).

Tobin Vergisinin Oranı

Tobin vergisi; spot döviz işlemlere getirilen küçük miktarlı bir ad valorem vergidir. Tobin'nin önerdiği vergi oranları; %0,2, %5 ve %1'dir. Fransa Başbakanı Lionel Jospin 1995 yılında devletin 1995-2000 yılları arasında uygulanacak politikayı açıkladığında uzun vadeli yatırımları caydırmayacak kadar ve kısa vadeli yatırımları cezalandıracak %0,1 oranında bir Tobin vergisi önermiştir (Yılmaz, 2012: 360).

Tobin Vergisinin Tahsili

James Tobin' e göre her hükümet kendi yetkisi dahilinde yönetilen uluslararası alanda kabul görmekte olan tek bir tip vergi sistemine sahip olmalıdır. Vergi gelirleri de IMF ve Dünya Bankası'na uygun bir şekilde ödeme yapılmalıdır. Bu vergi, para birimlerinden, hisse senetlerinden oluşan tüm finansal araçların alımından söz konusu olacaktır. Bu şekilde Tobin vergisiyle gizli bir şekilde yapılan finansal işlemlerin engellenmesi sağlanmıştır. Yükselen ekonomilerde döviz kurları arasında bir ılımlı ortam olacağını savunmaktadır (Tobin, 1978: 159).

3.5. Dünya'da Uygulanan Sermaye Kontrolleri Örnekleri

3.5.1. Şili Örneği

Şili' de 1991 yılında meydana gelen kısa vadeli sermaye girişleri üzerine bir kısıtlama getirilmiştir. Şili ülkesinde konulan sermaye kontrollerin temel nedenleri üç yolla özetlenmiştir. Birincisi; ülkedeki yabancı sermaye hacmini daraltmak ve sermayelerin vade yapısını uzatmaktır. İkincisi ise, sermaye girişlerinden kaynaklanan döviz kurları üzerinde oluşan baskıyı azaltmak, üçüncüsü ise, merkez bankasının Şili'deki ve yurt dışındaki faiz oranları farkını azaltmak istemesi ve ülkedeki enflasyonu düşürmeyi istemesidir (Ganioğlu, 2010: 158).

Ülke sermaye yöntemlerini üç farkı yolla kontrol altında tutmaktadır. Bunlar;

- ✓ Ülkeye giren hisse senedi alımı haricinde giren sermayenin %30'luk kısmın merkez bankasında faizsiz bir şekilde bir yıl bir hesapta bulundurulması, bu önlem vergi benzeri önlem olarak görülmekte ve ülkeye giren sermayenin maliyetini artırmaktadır.

- ✓ Banka ve işletmelerin dışarıdan borçlanma yapmaları için minimum iki değerlendirme şirketi tarafından ülkenin devlet tahvilleri ve daha iyi olan bir değerlendirme kurumu tarafından değerlendirilmesi zorunlu kılınmıştır.
- ✓ Ülkeye giren yabancı sermaye hareketlerinin ülkede en az 1 yıl tutulması gerekmektedir. Bu da spekülatif amaçlı ülkeye girecek olan sermaye hareketlerini önlemiştir. Şili ülkesine getirilen sermaye girişlerindeki kısıtlamalar kısa vadeli sermaye işlemlerinin azalması ve uzun vadeli sermaye girişlerinin artmasını sağlamıştır (Öztürk, 2015: 98-99).

Ülkenin sermaye kontrollerini koyma amaçlarından biri de; merkez bankasının uyguladığı para politikasının etkinliğini arttırmak istemesidir. Ülkeye giren sermaye girişlerinin kontrollü, vergilendirme olarak da bilinir bu kontrollerin uygulanması sermaye hareketlerini teşvik etmeden faiz oranlarını yüksek seviyelerde tutmaya çalışmışlardır (Ganioğlu, 2010: 160).

Temel amaçlarından biri de; Şili'nin sermaye girişi üzerindeki kısıtlamaların asıl amacı olmasa da hacmini ve bu şekilde reel döviz kurundaki baskılarını azaltmak istenmesidir. Eski bir üst düzey Maliye Bakanlığı yetkilisi tarafından hazırlanan yakın tarihli bir makaleye göre, “enflasyon ve sermaye girişlerinin döviz kuru baskısı konusundaki endişelerinin artması, politika yapıcıların özel sermaye kontrollerini uygulamaya koymalarına neden olduğu ileri sürülmüştür. 1991 ortalarındaki bu kısıtlamalar, yetkililere iki politika hedefini dengelemeye çalışmakta bunlar; enflasyonun azaltılması ve rekabetçi bir reel döviz kurunun korunması şeklindedir (Edwards, 1998: 28-29).

Şili'nin sermaye girişleri üzerinde uyguladığı kontroller 1998 Mayıs ayına kadar sürmüş ve başarılı sonuçlar elde edilmiştir. Şili uygulamış olduğu kontroller ile kısa vadeli sermaye girişlerinin azalmalarını, uzun vadeli sermaye girişleri ile telafi etmiştir. Şili'nin toplam sermaye girişlerinde bu yüzden herhangi bir azalma olmamıştır. Sermaye girişlerinin uygulanması ile ülke ekonomisindeki kırılganlık ve finansal kriz riskleri olasılığla azalmıştır. (Erdoğan, 2007:266)

3.5.2. Brezilya Örneği

1990'lı yılların başlarından beri ülkede yaşanan sermaye çıkışlarından dolayı sermaye kontrollerin uzun bir geçmişi vardır. 1991 yılının son çeyreğinde başlayan

büyük sermaye girişlerinin nihayetinde hükümette makroekonomik bir sorun teşkil etmeye başlamıştır. Brezilya tahvilleri olmak üzere sabit getirili yatırımlara yönelik kısa vadeli girişleri azaltmak için hükümet, 1993 yılının ikinci döneminde sermaye girişlerine ilişkin kontroller ve kısıtlamalar getirmeye başlamıştır (Garcio ve Barcinski, 1998: 337).

1991 yılının sonunda başlayan sermaye girişlerin artması ülkenin makroekonomisinde sorunlar teşkil etmeye başlamış. Sermaye girişlerin artması, sterlin müdahalesi nedeniyle kamu borcunun artması sonucu döviz kurundaki dalgalanmaların ve uluslararası rezervlerin erimesine neden olmuştur. Aşırı sermaye girişleri döneminde, kısa vadeli sermayeyi sınırlandırmak için ve yabancı para birimi etkilerini hafifletmek, önlemek için mali açıdan sterilize edilmekte ve kontroller yapılmaktadır. Kıtlik dönemlerinde, cari işlemler açığı 1995'te %3'ten 1999'da %5'e çıkınca Brezilya'nın ödemeler dengesi finansmanı için ve sermaye çekmek amacıyla kontrolleri kaldırılmıştır (Bernardo vd.2008: 35-36).

1991 yılında sermaye çıkışından kaçınmak ve dış rezervleri biriktirmeye yardımcı olmak için reel faiz oranı artırıldı. ABD'de düşük faiz oranlarının hakim olması sermayenin Brezilya piyasasına girmesine yol açmıştır. Bundan dolayı 1993 yılından başlayarak sermaye girişlerine yönelik kontroller uygulanmaya başlanmıştır. Brezilya'da sermaye girişlerindeki kontroller; Şili'de uygulanan parasız rezerv şeklinde uygulanan kontrollerin aksine, ülkeye giren döviz kuru işleminden vergi alınması şeklindedir. Bu vergi Brezilya'daki birçok finansal işlemi farklı vergi oranları ile vergilendiren IOF vergisinin bir türüdür. Birçok ülke sermaye girişlerinden vergi almak yerine parasız rezerv işlemini kullanmaktan yanadır. Vergi almak için kongre ihtiyacına gerek duyulmaktadır. Brezilya'da finansal işlemler üzerinden bir vergi alındığından dolayı kongreye gerek kalmadan vergi uygulanmaya konulmuştur (Chamon ve Garcia, 2016: 165-166).

Sermaye girişlerinde büyük dalgalanmalar yaşayan ülkelerin doğrudan kontrollerine örnek olarak, diğer ülkeler arasından Brezilya'nın 1995'te bazı yerleşik olmayan işlemleri (vadeli işlem ve opsiyon pazarlarına girişleri) yasaklaması verilir. Ayrıca Brezilya fiyat bazlı kontrolleri de kullanmıştır. 1990'lı yıllarda sermaye girişlerini engellemek için finansal işlem vergisi yükseltilmiştir. Brezilya 1995

yıllarındaki sermaye çıkışlarını önlemek için bankaların kısa pozisyon limitlerini yükselmekte ve uzun pozisyon limitlerini düşürmektedir (Cardoso ve Goldfajn, 1998: 166).

Merkez bankası, reel dolar değeri için ayarlanabilir bir bant oluşturmakta ve içinde sürekli sürünen bir çiviye tutarken Ulusal Para Konseyi genel döviz politikasını oluşturmaktan sorumludur. Sermaye çıkışları ve girişleri için yapılan düzenlemeler farklıdır. Brezilya bankalarının Güney Ortak Pazarı (MERCOSUR) ülkelerindeki, Brezilya yatırımcılarına döviz satılmasına izin verilmekte, ancak kamu düzenlemelerine dahil olmayan dış sermaye transferi için merkez bankasından öncesinden izin alınması gerekmektedir. Yabancı yatırımların portföy yatırımları iki sabit getirili fon sınıfı ile sınırlı ve 1999 yılında Ulusal Para Konseyi Kararı kapsamında oluşturulan beş alternatiften biri ile Brezilya sermaye piyasasına yabancı yatırımlar yapılabilir. Mevcut yönetmeliklerde yer almayan cari görünmez ödemeler için merkez bankasından onay alınması gereklidir. Doğrudan yabancı yatırımlardan elde edilen gelirlerin yurtdışındaki gelirleri telif hakları ve teknik yardım ile ilgili gelirler, yeniden yatırım dahil olmak üzere ilgili yabancı sermayenin önceden kaydedilmesini ve merkez bankasının yabancı sermayesi departmanı ile patent ve ticari marka sözleşmeleri gerekmektedir (Cardoso ve Goldfajn, 1998: 173).

Brezilya hükümeti, 2008 ve 2009 yıllarında diğer ülkelerin yanı sıra uluslararası hisse senedi ve sabit getirili araçlara yönelik bir dizi sermaye kontrolü yöntemi kullanmıştır. Brezilya'da diğer ülkelere göre daha fazla sermaye kısıtlamaları bulunmaktadır. Bu dönemlerdeki düşük faiz oranları ABD'nin finansal sermayesini diğer ülkelere gitmesine neden olmuştur. Ülke bu durumdan dolayı sınır ötesi işlemlerde yüksek kontroller yapmıştır (Urblevd, 2016:10-11).

Brezilya hükümeti, borsa da işlem gören yabancı yatırımlara %1 vergi uygulanmıştır. Yurtdışına tahvil ihraç eden Brezilya, sermaye işlemlerine uygulanan vergi toplamı %3'den, %7'ye ve yabancı yatırımcıların Brezilya'da sabit yatırımlara ödedikleri vergi oranı da %5'den, %9'a yükseltilmiştir. Merkez bankasının döviz piyasalarından döviz satın almasına kısıtlanma getirilmiştir. Hisse senedi ve bono piyasalarından alınan IOF vergisi (tobin vergisine benzer vergi tipi), %2 oranında alınmıştır (Magud vd. 2011: 27).

3.5.3. Malezya Örneği

Malezya 1994 yılında sermaye girişlerini sınırlandırma getirmesine rağmen daha çok 1998 yılında sermaye çıkışlarına yaptığı sınırlandırmalar ile gündeme gelmiştir. Sermaye kontrollerin uygulanması Malezya piyasasında bağımsız para politikasının uygulanmasını sağlamış ve bankaların kapatılmasına engel olmuştur (Şen, 2015: 192).

Malezya sermaye kontrollerini, sermaye çıkışları üzerinde uygulamıştır. Sermaye kontrolleri teorik olarak çok iyi planlanmakta ve tam zamanında yapılmaktadır. Bu şekilde yapılan sermaye kontrolleri, çoklu denge modellerinin tahmin ettiği bozulmaları ve para krizlerinin oluşumunu önlemiştir. Diğer ülkelerin sermaye çıkışı üzerinde uygulanan kontrolleri genel kabul görmüş bir uygulama değildir (Balseven ve Erdoğan, 2004: 221).

Malezya hükümeti sermaye çıkışları üzerinde kısıtlamalarını şu şekilde gerçekleştirmiştir. Banka ve döviz kontrolleri, offshore işlemlerin (deniz takas işlemleri) sınıflandırmasını gerçekleştirmiş ve kısa vadeli satışlara yasaklama getirmiştir. Ulusal parası olan Ringgitt offshore işlemleri üzerinden ve yabancı para cinsinden izin verilen ithalat ve ihracat işlemlerinde sıkı düzenlemeler getirilmiştir. Yurtdışına yatırım yapmak isteyenlerin, yatırımı yapmaları için onay almaları ve bir ay bekleme süresi olan aralık ayında da taşınmaz satın almak için konut sakinlerine konut kredisi vermelerine izin verilmiştir (Magud vd., 2011: 27).

Malezya hükümeti ağır sermaye girişlerini yönetmeye çalışırken aynı zamanda enflasyonu içeren yüksek faiz oranlarını sürdürme ihtiyatı ile aynı zamanda kısa vadeli sermaye girişlerini engelleme arasında bir takasla karşı karşıya kalmaktadır. Kısa vadeli sermaye girişleri spekülasyon amaçlı yapılmaktadır. Özellikle borçlanma senetlerinin alımıyla ilgili girişler ve ticari bankaların dış borçlanmadaki artışları faiz oranlarındaki farklılıkların yüksek kalmasıyla daha da problemlidir. Malezya'nın deneyimi, finansal piyasaların küresel entegrasyonu ve bununla birlikte sermaye hareketliliğinin artmasıyla birlikte bir ortamda para yönetiminin karmaşıklığının artmakta olduğunun bir örneğidir. Malezya'nın sermaye girişi kontrollerini kullanması, aşırı ve istikrarsızlaştırıcı sermaye girişlerini önlemek için böyle bir ortamda tutarlı bir dizi para ve döviz kuru politika karışımını takip etmenin önemi ve bu tür girişlere yapılan kontrollerde ihtiyatlı

düzenlemelerin güçlendirilmesi; uygun bir para politikası tepkisi ile birlikte, sermaye girişlerine ilişkin kontrollere başvurma potansiyel etkisidir (Ariyoshi vd. 2000: 95).

Malezya hükümeti sermaye girişleri üzerindeki kontrolleri; ticaretle ilgili olmayan takas işlemlerine, yatırımla ilgili olmayan dış borçlar işlemlerine kısıtlamalar getirmiştir. Yatırımcıların kısa vadeli parasal araçları alması yasaklanmıştır. Ticari bankalarda faizsiz mevduatlarda tutulan yabancı fonların Bank Negara' ya yerleştirilmesi istenmiştir. Bank Negara yerleştirilen fonları, zorunlu karşılıkların hesaplanmasında uygun borçlar tabanının bir parçası olarak değerlendirilmekte ve yabancı bankacılık kuruluşlarının bakiyelerinde negatif etkili faiz oranı olmaktadır. Ticari bankaların, dış müşterilerle ticaretle ilgili olmayan takas ve doğrudan ileriye dönük işlemlerin gerçekleştirilmesine izin verilmiştir (Magud vd. 2011: 27).

Malezya sermaye kontrollerini, ulusal parası (ringgit) üzerinden offshore piyasalarının piyasadan çekilmesine ve bütün ulusal para ticaretini merkez bankası üzerinden gerçekleştirilmesini sağlamıştır. 1999 yılının şubat ayında sermaye çıkışları üzerinden vergi almaya başlamıştır. Malezya'da 7 aylık sermaye çıkışlarında %30, 7-9 ay sonra sermaye çıkışlarında %20, 9-12 ay ülkede bulunan sermaye çıkışlarında %10 ve uzun süre ülkede duran sermaye çıkışlarında vergi alınmamıştır. 1999'dan sonra ülkeye giren sermayeler çıkış esnasında vergiden muaf tutulmuştur. Fakat sermayeden kar elde edip ve bir aydan az duran ülkeden çıkmaya çalışan sermayeden %30 vergi alınmış, sonraki sürelerden sonra %10 vergi alınmıştır (Babaoğlu, 2005: 74).

Malezya'da yapılan sermaye kontrollerini destekleyenler; kontrollerin yapılmadığı zaman iflasların daha fazla olacağını, ekonomide toparlanmanın çok zaman alacağını söylemişlerdir. Sermaye kontrolünün uygulandığı ülkede diğer ülkelere göre ekonomik şoklardan çok fazla etkilenme görülmemiştir (Dornbusch, 2001: 3).

Sermaye üzerinde uygulayan kontroller, Malezya Hükümeti yabancı yatırımların ülkeden çıkışını, yerli yatırımcılarında yurtdışına yatırım yapmaları güçleştirildiğinden dolayı ülkeden net sermaye çıkışlarını kısıtlamış ve spekülatif sermaye hareketlerini istikrarlı azaldığından dolayı döviz kuru istikrarlı hale getirilmiştir.

3.5.4. Çin Örneği

Çin'in yerel faiz oranlarının 2008-2009 krizinden bu yana döviz kuru üzerindeki sıkı kontrollerini sürdürdüğü bir dönem yabancı döviz kurlarından daha yüksektir.

Hükümet, sermaye hesabı rejimine tutarlı kalmak için yabancı yatırımcıların Çin, tahvillerin kullanmasına izin vermemiştir. Çin'in uyguladığı sermaye hesabı politikasında yabancı portföy yatırımlarının giriş ve çıkışında kısıtlamalar vardır. Çin'in GSYH'daki yabancı portföy varlıklarının ve borçlarının oranları, yüksek sermaye işlemlerine sahip diğer ülkelere göre % 50'si üzerinde bir ortalamadan küçüktür. (2010 yılında yaklaşık olarak % 3 veya 4'tür) (Chang vd., 2015: 4).

Çin hükümetin finansal piyasaları etkileyen bir takım politikaları vardır. Bunlar; (Song vd., 2014: 329).

- ✓ Hükümet, yerli mallar ve yabancı malların yani reel döviz kuru için alınıp satıldığı piyasada nispi fiyatı sabitlemiştir. Bu politika reel döviz kuru politikası (ERP) olarak adlandırılmakta ve yabancı ihracatların pazara erişimde bir kısıtlama bulunmaktadır. Bu politikanın temel hedefi, Çin'le ilgili tartışmalara konu olan değer düşüklüğü döviz kuruyla ilişkilidir.
- ✓ Çin hükümeti, devlet tahvillerinin faiz oranını belirler ve bu orandaki talebi karşılamak için devlet tahvili ihraç eder. Bu da faiz politikası (IRP) olarak adlandırılır.
- ✓ Hükümet, bankaların mevduat sahiplerine sunacakları faiz oranlarına tavan uygulaması uygular ve yerli bankalar tarafından oluşturulan mevduat ile borç verme oranları arasındaki farkları düzenler. Bu da mevduat oranı politikası (DRP) olarak adlandırılır. Hükümetin uygulamaya koyduğu bu politika banka sektöründeki rekabeti engellemiştir. Bankaların, borç alanlara ve borç verenlere daha iyi koşullar sağlamak için rekabet etmelerine izin verilmemiştir. Çin'de yerli bankalar devlete bağlı ve özel girişimlerin finanse edilmesinde önyargılı davranmıştır. Çin hükümeti banka sektöründeki kontrolleri serbestleştirmeye başlamıştır

Çin hükümeti, sermaye kontrolleri politikalarında farklı sınır ötesi işlemleri arasında ayırım yapmıştır. Büyük bir ticaret sektörü göz önüne alındığında 1996'ta cari hesap taahhüdü ve 2001 yılında DTO girişi nedeniyle Çin'in cari hesabı oldukça artmıştır. Çin'in uygulamakta olduğu sermaye hesabı kontrolleri, IMF kategorilerinde yalnızca dörtte biridir. Doğrudan yabancı yatırımları memnuniyetle karşılamaları ve teşvik etmeleri (YDY) uzun vadeli bir politika olmakta ve bu sermaye işlemlerine

ilişkin, ticari kredilerdeki fon hareketleri, deniz ötesi kazançlarını tahkim etme potansiyeline sahiptir. Dışa doğru doğrudan yatırımlar yakın zamana kadar sıkı bir şekilde düzenlenmekte ve bu nedenle arbitraj gelirlerine çok az olanak sağlanmıştır. Portföy işlemleri ve dış borçlarında çoğu sıkı kısıtlamalar altındadır. Yetkili bankaların yerleşik olmayan mevduat sahiplerine ve borç alanlarının döviz cinsinden sınır ötesi işlem yapmalarına izin verilmiştir (Ma ve McCouley, 2008: 118).

Çin sermaye kontrollerini, sermaye girişleri ve faiz oranı arbitrajını bağlayıcı ciddi şekilde kısıtlamıştır. Çin'in bağımsız para politikası ve katı döviz kuru politikası izlerken aynı zamanda uluslararası rezervlerinin hızlı bir şekilde toplanmasına yol açtıktan sonra çok fazla cari işlemler fazlası vermesine sebep olmuştur (Hutchison vd. 2012: 429).

Çin hükümetinin sermaye kontrollerini uygulaması, mali, parasal ve döviz kuru politikalarını sürdürme ve benimseme niyetinde olduğu bir sinyal olarak bahsedilebilmiştir. Bunun nedeni ise sermaye kontrollerini güçlendirmeden önce PRC (merkez bankası) karar alıcıları sermaye çıkışından artış olacağı endişesiyle politikaların benimsenmesini engellemektedir. Sermaye kontrolleri uygulayarak politika seçiminde kötü politikaların benimsenmesi esnekliği içeren daha fazla politika esnekliği elde edilmektedir. Portföy sahiplerinin olası yeni politikaları, işletmeler üzerinde olumsuz bir etki gördükleri ölçüde belirsizlikleri artırmakta, bu da hem planlama ufkunda hem de optimal portföy vadesinde bir kısıtlamaya yol açmaktadır (Gunter, 2004: 80).

3.5.5. Hindistan Örneği

1991 yılında Hindistan'da ortaya çıkan ödeme krizi ile hükümet çok hızlı bir şekilde yeterli miktarda rezerv oluşturma yoluna gitmiştir. Hükümetin döviz piyasasına müdahale etme kapasitesinin güçlendirilmesi, 1990'lı yıllarda döviz kuru politikasının öncelikli hedeflerinden biri olarak ortaya çıkmıştır. Bu politikayı iyi şekilde yönetmek için, hükümet sermaye çıkışlarını engellemek ve girişleri teşvik etmek için birçok idari kontroller uygulamıştır (Ramachandron ve Srinivoson, 2007: 260).

Hindistan'ın sermaye kontrolleri Mart 1993'te başlatılan ve resmi olarak piyasa tarafından belirlenmekte olan birleşik döviz kuru olarak nitelendirilen bir döviz kuru rejimi çerçevesinde uygulanmıştır. Döviz piyasasında Hindistan Merkez Bankası'nın (RBI) aktif, bazen de çok ağır müdahalesi bulunmuştur. Sermaye kontrollerin

uygulanmasında döviz kuru yönetimi, nominal döviz kurunun ABD doları karşısında sabit tutmak amacıyla reel efektif döviz kurunun aşırı değerlenmesini önlemek için zaman zaman değer kaybetmesini sağlamıştır (Joshı, 2001: 305-306).

Sermaye kontrolleri, Hindistan'da 1998 ile 2005 arasında daha kısıtlayıcı olarak uygulanılmıştır. Bu dönemde genel sermaye girişı kısıtlamaları 0.83'ten, 0.96'ya ve sermaye çıkışlarındaki kısıtlamalar ise 0.83'ten 1.0' e yükselmiştir (Hutchison vd., 2012: 430).

Hindistan'ın uyguladığı sermaye kontrolleri ve bankacılık düzenlemeleri, bankaların ve diğer finansal kuruluşların faiz paritesinden (CIP) sapma tahmininde bulunma yeteneklerine rağmen muhtemelen bankaların ve diğer finansal kurumların olduğu gibi etkin bir şekilde arbitraj yapma yetkisine sahip değillerdir. Aynı zamanda piyasa katılımcıları için bazı tahkim yolları varsa o zaman faiz paritesinden sapmalarının giderilme hızı, anlaşmalı pazarların fiili işleyişindeki etkinliğinin bir göstergesi olmuştur (Hutchison vd.2012: 400).

3.6. Türkiye'de Sermaye Kontrollerinin Uygulanabilirliği

Türkiye'de 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizler ve bu krizlerde uygulanan vergi politikaların sonuçlarına baktığımızda gelişmekte olan ülkelerden farklı değildir. Çünkü ülkemizde de diğer ülkelerde olduğu gibi kriz nedenleri aynıdır. Enflasyonun, iç ve dış borçlanmanın ve cari işlemler açığının artması, ithalat ve ihracat dengesinin bozulması, kısa vadeli sermaye işlemlerin istikrarsızlığı, dış politikaların istikrarsızlığı, kamu maliyesinden kaynaklanan finansman gereksiniminin artması, siyasette meydana gelen istikrarsızlık, uygulanan politikaların olumsuz şekilde sonuçlanması bu sorunlardan bazılarıdır (Aydın ve Erdoğan, 2007-2008; 91).

Türkiye'de 32 Sayılı Karar ile sermaye işlemlerin serbestleştirilmesi, spekülative amaçlı yatırımlara ait bir büyüme sergilemesine neden olmuştur. Ülkemizde sermaye girişleriyle büyüme sağlanmakta ithalat artması, cari açığın artmasına neden olmuştur. Cari açıklar borç bulunarak kapatılmaya çalışılmakta ve sermaye girişleriyle yeniden cari açık meydana gelmektedir. Ülkemize giren sermaye girişleri maalesef spekülative amaçlıydı (Yar, 2008; 81).

Ülkelere giren kısa vadeli sermaye işlemleri bütçe açıkları ve dış borçlanmadaki artışı negatif yönlüdür. Kısa vadeli sermaye girişleri istikrarsızlık unsuru olarak

değerlendirildiğinde, kontrol ve devamlılığını yitirdiğinde yüksek reel faizlere rağmen ülkeye girişleri tehlike arz etmiştir. Kısa vadeli sermaye işlemlerin cari işlemler üzerindeki etkisi de negatif yönlüdür (Demir ve Sever, 2009; 236).

2001 yılından önce ülke ekonomisi genelinde kısa vadeli sermaye hareketleri kontrolü, döviz kuru ve faiz oranları üzerindeki baskının azalacağı, ülkedeki cari işlemler problemin istikrara kavuşacağı, yüksek faiz oranların ve kamu istikrarsızlığını biteceği ve bu şekilde meydana gelen krizlerin önleneyeceği yönündeki görüşler, uygulanan sıkı para ve maliye politikası, dalgalı döviz kuru yardımıyla kurgusal saldırılardan uzak kalınması ve strüktürel yeniliklerin yerine getirilmesine sınırlı olarak ekonomide görülen iyileşmeden dolayı son bulmuştur (Ay ve Mangır, 2007; 137).

Gelişmekte olan ülkelerde 2002 yılından sonra sermaye girişlerinde yükselme başlamıştır. Sermaye girişleri, Türkiye’de esnek döviz kuru ile yapılan yeniliklerle birlikte 2008 krizinde kadar olumlu sonuçlar yaratmıştır. Türkiye ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye işlemlerin artması global likiditede artma sağlamıştır. Global likiditenin artmasının nedenlerinden bazıları da şunlardır (Zengin, 2015; 72).

- Japonya’nın uzun vadeli uyguladığı likidite tuzağından dolayı faizlerin düşük olması,
- FED’in 11 Eylül 2001 saldırısından sonra istikrarsızlığı düşürmek için faizleri düşürmesi,
- 1990’lı yıllardan sonra düşük şekilde petrol vb. emtia (ticarete konu olan işlemler, altın, pamuk vb.) fiyatlarındaki yükselme, emtia ürünleri ticaret eden ülkelerin rezervlerindeki artma şeklindedir.

2008 yılında meydana gelen küresel kriz, bütün dünya ülkelerinde bir şok etkisi yaratmış bu etki talep daralmasına neden olmuş ve kriz meydana gelmiştir. 2008 yılındaki kriz 2001 finansal kriz gibi etkilere neden olmasa da; milli gelirin istihdamın ve üretimin azalmasına neden olmuştur (Bağımsız Sosyal Bilimciler, 2009; 108).

Türkiye’nin ulusal parasının değerlenmesi faiz oranlarının düşmesine neden olmuştur. Türkiye’deki faiz oranların düşmesi de risk primin azaltmış ve borçlanmayı kolaylaştırmıştır. Ayrıca sermaye işlemlerinde herhangi bir azalma meydana gelmemiştir. Bunun nedeni de faizlerin dünya ülkelerine göre hala yüksek olmasıdır.

Türkiye'nin ancak cari açıkları artırmakta ithalatın artması ve ihracatın ithalata bağımlı hala gelmesine neden olmuştur (Zengin, 2015; 73).

Tobin vergisinin uygulanması, kısa vadeli sermaye hareketlerin maliyetinin artmasına, uzun vadeli hareketlerin artmasına, sermayenin alışılmışlık durumundan ekonomi yaptırımlarına vakit kazanmasına toplanan vergi miktarına göre de sermaye giriş- çıkışının belirlenmesine imkan sağlamıştır. Türkiye'de Tobin vergisinin uygulanması için bazı nitelikler şunlardır;

- Verginin finansal işlemlerinin (opsiyon, future, swap ve türev işlemler gibi) hepsini kapsayacak şekilde uygulanması gerekmektedir.
- Vergi sermaye girişlerinden alınmalıdır. Özellikle spekülative kısa vadeli işlemlerin girişinden alınmalı, uzun vadeli yatırımlardan alınmamalıdır. Spekülative amaçlı işlemlerinde ülkede kalma süresine göre belirli oranlardan alınmalıdır. Asya krizinden sonra Malezya'da uygulanmıştır.
- Spekülative işlemlerinde bankalarda zorunlu karşılık bırakılma koşulu getirilmelidir. 1991 yılında Şili'de uygulanmıştır.
- Bankalar kuruluna vergi oranında yükseltme ve azaltma yetkisi anayasamızın 73. maddesine göre spekülative amaçlı işlemlerde kullanılmalıdır.
- Hem dışarıdaki hem de içindeki bankaların yapmakta olduğu döviz alış verişini kontrol etme yetkisi merkez bankası ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kuruluna verilmelidir. Buda spekülative amaçlı yapılan girişlerin azalmasını sağlamaktadır.
- Verginin getirmekte olduğu finansman merkez bankasının rezervlerine tutularak kur istikrarı için kullanılmalıdır (Yar, 2008; 84).

Türkiye kısa vadeli sermaye girişlerine teslim olmuş durumda ve TCMB'nin sermaye girişleri karşısında TL'nin değerini korumak için uyguladığı politikadan dolayı Türkiye'nin Tobin vergisinin uygulanması zorlaşacaktır (Çolak, 2019: 1).

Türkiye'de son zamanlarda kur hareketliliğinden dolayı Tobin vergisinin uygulanması tekrardan gündeme gelmiştir. Özellikle 2008 yılında yaşanan kur hareketliliğinden dolayı sermaye işlemlerinden vergi alınması durumunda piyasalarda dolanan dövizlerin ülkeyi çok hızlı bir şekilde terk edecektir. Ayrıca ithalatlı üretim yapan işlemlerinde finansman sorunlarından dolayı üretimden daralma meydana gelir bu da ekonominin küçülmesine neden olacaktır. Ülkemizde yaşanan döviz çıkışları, kur

baskısının artmasına bu durumda üretim maliyetlerin artmasıyla enflasyonun artmasına neden olacaktır. Ekonomi de yaşanan sorunlardan dolayı günümüzde Tobin vergisinin uygulanması faydadan daha çok zararı olacaktır (Özgür, 2019: 1).



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE AKIMLARININ SERMAYE KONTRELLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİNLİĞİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE İNCELENMESİ

4.1. Panel Veri Analizi

Ekonomik çalışmalarda farklı veri çeşitleri kullanılmaktadır. Çalışmalarda kullanılan veri çeşitleri yapılarına uygun modellerle analize tabi tutulmaktadır. Zaman serisi ve yatay dikey kesit verileri ile ayrı analizler yapılabilmektedir. Zaman boyutuna sahip kesit verileri kullanarak ekonomik ilişkilerin tespit edilmesi yöntemine panel veri analizi denilmektedir (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 37).

Panel veri modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \dots + \beta_{kit} X_{it} + \mu_{it}$$

$$i=1, \dots, N \quad t=1, \dots, T$$

Model de;

Y: bağımlı değişken,

X_k: bağımsız değişken,

α : sabit parometre,

β : eğim parometreleri,

μ : hata terimi,

i: alt indisi birimleri,

t: alt indisi zamanı ifade etmektedir.

Panel veri analizinin avantajları; (Baltagi, 2005; 7-8).

- Panel analizin de kullanılan verilerin fazla olması oluşturulacak regresyon modelinin serbestlik derecesini arttırmaktadır.
- Panel verileri, kesit ve zaman serisi verilerinde kolayca tespit edilmeyen etkileri daha iyi belirlemektedir.
- Panel verileri, karmaşık yapıya sahip ilişkilerin modellenmesine sağlar.
- Panel verileri, tahmin sapmasına ortadan kaldırmaktadır.

- Panel veri analizinde, fazla sayıda veri kullanılmaktadır.
- Panel veri çoklu doğrusal bağlantı problemini azaltmaktadır.

4.2. Panel Model Çeşitleri

Farklı zaman aralıklarında farklı değerler alması nedeniyle, farklı modeller şeklinde uygulanabilmektedir. Bu modeller, sabit etkili modeller ve rassal etkili modeller olarak ikiye ayrılmaktadır.

4.2.1. Sabit Etkiler Modeller

Panel veri seti kullanılarak hazırlanan çalışmalarda birim ve zaman arasındaki farklılıklardan oluşan değişmeyi modele dahil etmenin bir yöntemi de; var olan değişimin regresyon modelinin katsayılarının veri sonuçlarının bazılarında veya tümünde değişmeye neden olduğu sanılmaktadır. Sabit etkiler model, katsayıların birimlere ya da birimler ile zamana göre değiştiği sanılan modellerdir (Turhan ve Taşseven, 2010:141)

Sabit Etkiler Modeli;

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \mu_{it}$$

4.2.2. Rassal Etkiler Modeller

Birimlere veya birimlere ve zaman göre oluşan değişimler, modele hata teriminin bir bileşeni olarak dahil edilmektedir. Bunun temel nedeni sabit etkili modellerde karşılaşılan serbestlik derecesini kaybını önlemek istenmiş olmasıdır (Zengin, 2015:81).

Rassal Etkiler Modeli;

$$Y_{it} = \beta_1 X_{it} + \alpha + \mu_{it} + \epsilon_{it}$$

4.2.3. Hausmann Spesifikasyon Testi

Panel veri analizlerinde hangi modelin kullanılacağına karar verirken Hausmann Spesifikasyon Testi kullanılmaktadır. Analiz içerisinde sabit etkiler modeli, sıklıkla kullanılan ve statiksel özellikleri bakımından arzu edilen özelliklere sahip olan bir modeldir. Fakat rassal etkiler modeli sabit etkiler modeline göre daha etkin sonuçlar veriyorsa rassal etkiler modeli kullanılmaktadır. İki modelinde tutarlılığı aynı olan fakat etkinliği farklı olan iki model arasında etkinliği fazla olan model bulunmalıdır.

Literatürde iki modelden daha etkili modeli seçmek için k serbestlik dereceli ki-kare dağılımına uyan Hausman testi kullanılmaktadır. Hausman testinde, rassal etkiler modelinde elde edilen kat sayılar ile sabit etkili modelinden elde edilen katsayıların aynı olduğunu gösteren boş hipotezin reddedilmesi, sabit etkiler modelinin reddedilmemesi ise rassal etkiler midelinin daha etkin sonuçlar verdiğini göstermektedir (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 6).

4.3. Literatür

Edison ve Reinhart (2001) çalışmalarında, Tayland 1997, Malezya 1998, Brezilya 1999 yıllarındaki uygulanan sermaye kontrollerinin GARCH yönetimi ile ne kadar etkili olduğunu analiz etmişlerdir. Analizin sonuncunda ise Brezilya ve Tayland'a uygulanan sermaye kontrollerinin istenilen amaçlarını sağlayamadığı görülmüştür. Malezya'da ise sermaye kontrollerinin etkin bir şekilde uygulamakta ve sermaye kontrolleri de yüksek faiz oranı, reel döviz kuru istikrarı ve özerk para politikası ile ilgili olumlu sonuçlar ortaya konmuştur.

Kaplan ve Rodrik (2001) çalışmasında, Asya Krizinden etkilenen, Tayland, Güney Kore ve Endonezya'nın uygulanmış olduğu IMF politikası ile Malezya'nın uyguladığı sermaye hareketlerindeki kontrolü karşılaştırmış ve Malezya'nın uyguladığı kontrolü IMF'nin politikasına göre daha başarılı bulunmuştur.

Vergil (2002) çalışmasında, 1987:1 ile 1997:4 zaman aralığı içerisindeki özel yatırımlar ile sermaye kontrolleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışma sonuncunda sermaye kontrolleri ile özel yatırımlar arasında anlamsız bir ilişki çıkmıştır.

Ağcaer (2003), Şubat2001- Kasım 2003dönemini kapsayan çalışmasında merkez bankasının döviz ihalelerini ve doğrudan müdahale işlemlerini döviz kurları üzerindeki etkisini GARCH ve olay inceleme yaklaşımı ile incelenmiştir. Merkez bankasının döviz ihaleleri ve doğrudan müdahale işlemleri üzerinde bir etki yaratmadığı sonucuna varılmıştır.

Mende ve Menkhoff (2003), çalışmasında döviz işlemleri üzerine Tobin vergisi getirilmesini bir çok literatür çalışması ile araştırmıştır. Çalışma da olarak hem davranışlarını etkileyecek hem de istenen yüksek likidite seviyesinin aynı anda sürdürebilecek bir vergi oranı olmadığını sonucuna varmışlardır. Yani tek tip oranlı Tobin vergisinin amaçlarına ulaşamayacağı sonuncuna varmışlardır.

Balseven ve Erdoğan (2005), çalışmasında Türkiye’de 2001 yılında yaşanan kriz zamanından Tobin vergisinin döviz kuruna nasıl etkilediğini incelemiştir. Çalışma sonucunda klasik Tobin vergisi yerine Sphan’ın önerdiği çift taraflı Tobin vergisinin Türkiye’de uygulanabileceğini savunmuştur.

Mimane ve Rogers (2007), çalışmalarında panel veri seti kullanılarak 26 ülke üzerinde sermaye kontrollerin ABD faiz oranlarında ve döviz kurlarında, ABD para şoklarına tepki gösterip göstermediği incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda sermaye kontrollerin bu alanda etkili olduğuna dair hiçbir kanıt ulaşılmamıştır.

Yar (2008), çalışmasında 1994, 2000 ve 2001 finansal krizlerinden sonra Türkiye’ye yoğun bir şekilde sermaye girişlerini olduğunu belirtmiş ve bu yüzden de Tobin vergisinin piyasa koşuluna göre ve uluslararası alanda tepki toplamayacak şekilde uygulanmaya konmasını savunmuştur.

Demirbaş (2008), çalışmasında detaylı bir literatür araştırması yapmış sonucunda, ABD’nin ve AB’nin Tobin vergisine sıcak bakması verginin uygulanmasında kolaylık sağlayacağını savunmuştur.

Karadağ (2008), çalışmasında Türkiye’nin ekonomik büyümesinde kısa vadeli sermaye hareketlerine bağlı olduğunu belirtmiştir. Buna göre de uygulanan Tobin vergisinin kısa vadede başarılı olacağını, uzun vadede başarısız olacağını savunmuştur.

Binici vd. (2009), 74 ülke ve 1995-2005 yılları arasını kapsayan çalışmada panel veri analizini kullanarak sermaye kontrollerinin etkili olup olmadığı incelemiştir. Çalışmanın sonucu sermaye kontrollerinin sermaye işlemlerinin yoğunluğunu ve bileşenleri etkilediği sonucuna varılmamıştır.

Clement ve Kamil (2009), çalışmalarında 2007 yılında Kolombiya’daki küçük kareler analiz yöntemi ile sermaye akışları ve döviz kurlarındaki uygulanan kontrolleri incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, uygulanan sermaye kontrollerin dış borçlanmayı azaltmada başarılı olduğu ancak doğrudan yabancı yatırımların dış işlemlerin hacmi üzerinde herhangi bir etkisi olmadığını ortaya koymuştur.

Demir ve Sever (2009), çalışmasında, 1992-2006 yılları arasındaki veriler kullanılarak Türkiye’ye yapılan kısa vadeli sermaye girişlerindeki yurt dışı ve yurt içi faktörlerin etkilerin ne düzeyde olduğu Var metodu ile analiz edilmiştir. Çalışmadan

elde edilen sonuca göre yurt içi faktörler yurt dışı faktörlerden daha fazla etkiye sahip olduğuna varılmıştır.

Ostry vd. (2010), çalışmalarında olay inceleme yaklaşımı ile gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye girişlerindeki dalgalanmaların yönetimini analiz etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre de sermaye kontrollerinin uygulanması sermaye girişlerini etkilemediğini ortaya koymuştur.

Forbes vd. (2011), sermaye kontrollerinin ülkedeki portföy yatırımların nasıl etkilediğini ve diğer ülkeler üzerine çok taraflı etkileri olup olmadığını analiz etmek için Brezilya'nın vergi oranındaki değişikliklerin, 2006'dan 2011'de uygulanan portföy girişleri üzerindeki etkilerini incelemiştir. Analiz yatırımcılarla yapılan görüşmelerdeki bilgilerle yapılmıştır. Çalışmanın sonucu, sermaye kontrollerin portföy akışları üzerindeki etkisinin çoğunun, kontrollerinin doğrudan maliyetinden ziyade sinyalleşme olduğunu göstermiştir. Brezilya'nın IOF'indeki bir artış, yatırımcıların, gelişmekte olan piyasa değeri ve tahvil fonları ile Latin Amerika fonları için Brezilya'ya tahsis ettiği portföylerin payı önemli ölçüde azaldığı gözlenmiştir.

Şeren (2011), çalışmasında finansal serbestleşme ve küreselleşme zamanı da arkasına alarak herhangi bir engelle karşılaşmadan hareket edebilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerde 1990'larda meydana gelen finansal krizler araştırılarak, söz konusu spekülasyon hareketlerinin engellenmesine yönelik Tobin vergisini incelemiştir. Şeren, Tobin vergisini uygulaması için bazı koşulları sağlamasını savunmuştur.

Forbes ve Warnock (2012), 58 ülkeyi kapsayan çalışmalarında panel veri modelini kullanmış, sermaye hareketlerinin kontrollerinin etkili olup olmadığını araştırmıştır. Çalışmada sermaye kontrollerinin bir ülkenin dalgalanma ve durma bölümü olma olasılığını azalttığına dair hiçbir kanıt bulunmamış ve bu nedenle kontroller yabancı sermaye akışlarının aşırı oynaklığını azaltmış gibi görünmüştür.

Patnaik ve Shah (2012), çalışmalarında ülkede uygulanan sermaye kontrollerini incelemiştir. Hindistan'ın sermaye kontrollerinin makroekonomik ve finansal istikrarın değişkenleri üzerinde istenen etkiyi göstermediğini vurgulamıştır.

Fratzscher (2012), çalışmasında olay inceleme yaklaşımı ile G-20 ülkeleri için politika yapıcıların sermaye kontrollerini aktif politika aracı olarak kullanma

motivasyonlarını ölçmeye hedeflemiştir. Çalışmanın sonucunda uygulanan sermaye kontrollerinin ulusal paranın eksik değerlendirilmesine ve portföy akımlarının üzerinde ise azaltıcı yönde bir sonuca varılmıştır.

Ergül (2012), çalışmasında sermaye hareketlerinin kontrolleri üzerinde hangi değişkenlerin etkili olduğu incelenmiştir. 13 ülkenin 1995-2009 tarihlerini kapsayan çalışmasında panel analizi kullanılmıştır. Sermaye girişleri ve cari işlemler dengesindeki artışlar sermaye kontrolünün uygulanmasından yana, kurumsal kalitedeki artış ise sermaye kontrollerin uygulanma ihtimalini düşürmüştür.

Alioğlu (2012), ekonomistler ve akademisyenler ile mülakat yöntemi ile sermaye hareketleri üzerinde kısıtlanma konması hakkındaki çalışmada Türkiye'nin ekonomik koşulları dikkate alınarak çift taraflı Tobin vergisinin uygulanmasını önermiştir.

Söylenmez ve Demirci (2013), çalışmalarında 2008 yılından sonra AB ekonomisi de Euro Alan'ında birçok ülke borç krizinden çok etkilenmiştir. Borç krizinin tekrar yaşamak istemeyen ülkeler sermaye işlemleri üzerinde kontroller uygulamaya amaçlamıştır. 2013 tarihinde Almanya ve Fransa'nın bulunduğu 11 ülke ortak bir kararla finansal işlem vergisi uygulamaya karar verdiklerini bildirilmiştir. İngiltere ve İsveç'in aralarında bulunduğu 15 ülke ikna edilememiştir. Avrupa'nın Tobin Vergisi olarak anılan finansal işlem vergisinin piyasa yanılgılarının hedef almaması, gelir getirici bir vergi olarak düşünülmesi ile hatalı bir uygulama olarak görülmüştür.

Eser ve Birinci (2013), çalışmasında Tobin vergisinin başarılı bir şekilde uygulanması için bütün dünya ülkelerinin birlikte uygulaması gerektiğine fakat böyle birliktelik için gerekli koşullar oluşmamıştır.

Çınar (2015), 7'si sermaye girişi uygulayan 3'ü sermaye çıkışı uygulayan ülkelerin 1985-2011 tarihleri arasını kapsayan çalışmasında sermaye kontrollerin ekonomide yarattığı kırılganlığı, krizlerin engellenmesindeki etkinliği ve anlamlılığı üzerinde bir araştırma yapılmıştır. Panel veri modelinin uygulandığı çalışmada, ülkelerin sermaye kontrollerin uygulanması ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler ve sermaye işlemlerindeki dalgalanmaların yol açtığı kırılganlıkların engellenmesinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Zengin (2015), çalışmasında Tobin vergisinin uygulama kararlarını etkileyen değişkenler incelemiştir. 14 ülkeyi ve 1995-2013 yılları arasını kapsayan çalışma panel regresyon analizi ile yapılmıştır. Çalışmanın sonucu, Tobin vergisinin kararını cari açık, borsa kapitülasyonu, reel kurlar ve sermaye girişleri değişkenlerin etkili olduğu bulunmuştur.

Pandey (2015), Olay inceleme metodu ile Hindistan'ın uygulamış olduğu sermaye kontrollerini analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda kontrollerin sermaye girişleri ve banka kredileri üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna varılmıştır. Sermaye kontrollerin kısa vade de reel döviz kurunu ve sermaye akımların oluşturduğu yerel paranın değerlenmesindeki baskıyı azaldığı sonucuna varılmıştır.

Aksoydan (2015), çalışmasında kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin ülkeden çıkışı ile yaratacağı finansal krizleri engellemek, yatırımları uzun vadeli yatırımları yönlendirmek için Tobin vergisinin uygulamasının gerekli olduğunu savunmuştur.

Akça vd. (2016), çalışmalarında Brezilya, Kolombiya, Rusya, Tayland, Endonezya ve Filipinler' in 2006-2012 yılları arasında uyguladıkları sermaye kontrollerinin etkinliği olay inceleme yaklaşımı ile analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda sermaye kontrollerin sermaye girişlerini azaltmadığını ortaya koymuştur. Sermaye kontrollerin söz edilen ülkelerde istenilen amaca ulaşmadıkları ortaya koymuştur.

Choman ve Garcia (2016), makalede 2009'un ortasından ve 2011 ortasına kadar Brezilya'nın sermaye girişleri üzerindeki kontrolleri regresyon analizi ile incelenmiştir. Analizin sonucu, sermaye kontrollerin kapsamlı bir şekilde uygulanması ile daha etkin olabileceği sonucuna ulaşılmamıştır.

Organ ve Erdal (2016), çalışmasında Türkiye için 2005-2014 arasındaki veriler ile Var analizi uygulanarak kısa vadeli sermaye hareketleri yurt içi faiz oranı ve yurtdışı faiz oranları arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz sonuçları incelendiği zaman kısa vadeli sermaye hareketlerin döviz kuruna negatif olarak etkilediği görülmüştür.

Kır (2018), çalışmasında Türkiye'de 1994, 2001 ve 2008-2009 krizleri, dış kaynak hareketleri çerçevesinde incelemiştir. Çalışma sonucunda Türkiye'nin ekonomik koşullarından dolayı Tobin vergisinin uygulanmayacağını belirtmiştir.

Gürsoy ve Koç (2019), çalışmasında, 1992 yılından günümüze kadar uygulanmış sermaye kontrolleri incelenmiştir. Finansal kriz zamanlarında uygulanan sermaye kontrolleri tüm ülkeler için aynı etkiyi göstermemiştir. Ülkelerin kendi sosyo-ekonomik alt yapısı dikkat alınarak hareket etmek daha doğru olduğuna ulaşılmıştır.

4.4. Çalışmanın Amacı

Çalışmada 1995-2018 yılları arasındaki 17 ülke için kullanılan değişkenlerin sermaye akımları üzerindeki etkinliği incelenmiştir. Çalışmada kukla değişken olarak sermaye kontrollerin uygulandığı yıllar kullanılmıştır. Analizde sermaye akımlarının değişkenler üzerindeki etkinliğine bakılmıştır.

Çalışmanın literatür kısmında sermaye kontrollerin uygulandığı ülkeler ve Tobin vergisinin uygulandığı ülkeler incelenmiştir.

4.5. Çalışmanın Verileri ve Değişkenleri

Çalışmada 1995-2018 yılları arasında 17 ülkenin IMF ve Dünya Bankasından alınan yıllık verilerinden yararlanılmıştır. Bu ülkeler; Arjantin, Brezilya, Çin, Şili, Kolombiya, Hırvatistan, Hindistan, Endonezya, Yunanistan, Meksika, Malezya, Filipinler, Rusya, İspanya, Kuzey Kore, Tayland ve Türkiye'dir. Çalışmada sermaye kontrollerin uygulanmasında etkili olan değişkenler kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler, Binici 2009, Ergül 2012 ve Zengin 2015 çalışmalarından yararlanarak türetilmiştir. Bu değişkenler tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 4. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

FDI	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (% GSYİH) (Foreign Direct Investment)
PI	Portföy Yatırımlar (% GSYİH) (Portfolio Investment)
FDIPI	Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Portföy Yatırımlar Toplamı (% GSYİH)(Foreign Direct Investment + Portfolio Investment)
CAB	Cari İşlemler Dengesi (% GSYİH) (Current Account Balance)
GDPPC	Kişi Başına GSYİH (% GSYİH) (Gross Domestic Product Per Capita)
NRGDP	Doğal Kaynak Gelirleri GSYİH Oranı (Natural Resources Revenues GDP Ratio)
MME	Maden ve Metal İhracatı (emtia ihracatının yüzdesi) (% GSYİH) (Mining and Metal Exports)
VDLGD	Yerli Kredinin Hacminin GSYİH Oranı (Volume of Domestic Loan to GDP Ratio)
SMVGDP	Borsa Değerinin GSYİH Oranı (Stock Market Value to GDP)
CCDUM	Sermaye kontrollerinin uygulandığı yıllar (0-1) (Capital Controls Dummy Variable)

Çalışmada kullanılan modeller ise aşağıda ifade edilmiştir.

- $$(1) \quad FDI_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CAB_{it} + \beta_2 GDPPC_{it} + \beta_3 NRGDP_{it} + \beta_4 MME_{it} + \beta_5 VDLGDP_{it} + \beta_6 SMVGDP_{it} + \beta_7 CCDUM_{it} + e_{it}$$
- $$(2) \quad PI_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CAB_{it} + \beta_2 GDPPC_{it} + \beta_3 NRGDP_{it} + \beta_4 MME_{it} + \beta_5 VDLGDP_{it} + \beta_6 SMVGDP_{it} + \beta_7 CCDUM_{it} + e_{it}$$
- $$(3) \quad FDIPI_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CAB_{it} + \beta_2 GDPPC_{it} + \beta_3 NRGDP_{it} + \beta_4 MME_{it} + \beta_5 VDLGDP_{it} + \beta_6 SMVGDP_{it} + \beta_7 CCDUM_{it} + e_{it}$$

Modellerde, “Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI)”, “Portföy Yatırımları (PI)” ve “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Portföy Yatırımları Toplamı (FDIPI)” bağımlı değişkenler olarak; “Cari İşlemler Dengesi (CAB)”, “Kişi Başına GSYİH (GDPPC)”, “Doğal Kaynak Gelirleri (NRGDP)”, “Maden ve Metal İhracatı (MME)”, “Yerli Kredinin Hacminin GSYİH Oranı (VDLGDP)” ve “Borsa Değerinin GSYİH Oranı (SMVGDP)” ise bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Ayrıca modellere, bağımlı değişkenler üzerinde sermaye kontrolü yapıldığı yılların etkisi olup olmadığını ölçmek için “Sermaye Kontrollerin Uygulandığı Yıllar (0-1)(CCDUM)” kukla değişkeni eklenmiştir.

Çalışmada kullanılan değişkenlerden biri doğrudan yabancı yatırımlardır. Bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak yerli bir veya birkaç işletme ile ortaklık yapılarak yapılan yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımlar, spekülative amaçlı yatırımlar olmadığı için sermaye kontrollerin uygulanması bu yatırımları fazla etkilemez.

Portföy yatırımları, menkul kıymetlere yapılan yatırımlardır. Sermaye kontrollerin uygulanmaya konması spekülative amaçlı yapılan portföy yatırımlara caydırıcı etki sağlamaktadır.

Cari işlemler dengesi, ödemeler dengesi bilançosunun dış ticaret, hizmetler, yatırım gelirleri ve cari transfer dengelerinin toplamından oluşmaktadır. Bir ülkede cari işlemler var ise ülkenin döviz ihtiyacı vardır. Bundan dolayı cari işlemler açığı olan bir ülkenin sermaye kısıtlamasına gitmesi çok zordur.

Kişi başına GSYİH, ülkenin ekonomik gücünün göstergesidir. Kişi başına düşen milli gelir, ülkenin yurttaşlarının ortalama gelir düzeyi hakkında fikir verici bir

göstergedir. Kişi başına GSYİH değişkenin kullanılması, sermaye kontrollerin uygulanıp uygulanmaması hakkında bilgi vericidir.

Doğal kaynak gelirleri, ülkelerin ekonomik gelişmelerini belirlemede önemli bir faktördür. Zengin doğal kaynağa sahip bir ülkeye doğrudan yatırımlar yapılmaktadır. Bu yatırımlar uzun vadeli olduğundan sermaye kontrollerin uygulanması yatırımcıları çok fazla maliyet yüklemeyiz.

Yerli kredi hacminin GSYİH oranı değişkeni de ülkeye sermaye girişlerini veya çıkışlarını etkilemektedir.

Borsa değerinin GSYİH oranı değişkeni, ülkenin borsa değeri finansal büyüklüğüne ve çeşitliğini göstermektedir. Finansal çeşitliği olan ülkede sermaye girişleri de çok fazla olmaktadır. Kısa vadeli sermaye girişlerinin çok fazla olduğu ülkelerde, sermaye kontrolleri uygulanarak uzun vadeli yatırımlar cazip hale getirilmeye çalışılmaktadır.

4.6. Çalışmanın Bulguları

Araştırma için Stata 15 paket programıyla panel regresyon analizi yapılmıştır. Bu bölümde Stata 15 programıyla yapılan analizler sonucunda elde edilen bulgular ifade edilecektir.

Tablo 5. Tanımlayıcı İstatistikler

	N	Ortalama	Ortanca	Min	Max
FDI	408	2.559	2.249	-2.757	11.654
PI	394	0.004	.003	-.046	.048
FDIPI	408	2.563	2.255	-2.764	11.661
CAB	407	-0.076	-.897	-14.472	17.474
GDPPC	408	8669.784	6477.06	373.766	35366.26
NRGDP	391	4.275	2.706	.011	21.69
MME	407	6.885	3.244	.492	65.047
VDLGDP	390	57.417	44.949	6.532	173.146
SMVGDP	391	51.215	40.321	1.567	257.683
CCDUM	408	0.176	0	0	1

Çalışmada 17 ülkenin 1995-2018 yılları arasındaki verileri analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler bazı yıllarda olmadığı için her değişkenin gözlem sayısı aynı değildir.

Korelasyon matrisi değişkenlerin birbirleri ile olan ilişkilerini ortaya koymaktadır. Değişkenler arasında değerler -1 ile 1 arasında değişiklik göstermektedir. Değerler 1'e yakın ise değişkenler arasında doğru bir ilişki vardır. Eğer -1'e yakın ise güçlü bir ters orantı vardır. Eğer korelasyon değeri 0'a yakın ise veriler arasında lineer bir ilişkiden söz edilemez (Dursun, 2018:1).

Tablo 6. Korelasyon Matrisi

Değişkenler	FDI	PI	FDIPI	CAB	GDPPC	NNRGDP	MME	VDLGDP	SMVGDP	CCDUM
FDI	1.000									
PI	0.089	1.000								
FDIPI	0.100	0.094	1.000							
CAB	-0.055	-0.057	-0.055	1.000						
GDPPC	0.009	0.062	-0.009	-0.232	1.000					
NNRGDP	0.353	-0.095	0.352	0.442	-0.227	1.000				
MME	0.497	0.067	0.497	-0.075	0.062	0.471	1.000			
VDLGDP	0.180	0.109	0.180	0.175	0.466	-0.111	-0.023	1.000		
SMVGDP	0.304	0.100	0.304	0.216*	0.192	0.352	0.274	.534	1.000	
CCDUM	0.020	0.056	0.020	-0.113	-0.134	-0.065	-0.006	-0.012	0.045	1.000

* shows significance at the .05 level

Tablo 2'deki korelasyon matrisinde değişkenler arasında 0.60'dan büyük bir değer söz konusu değildir. Değişkenler arasında orta düzeyde bir ilişki vardır. FDIbağımlı değişkeni ile, CAB ile GDPPC arasında negatif yönlü, NNRGDP, MME, VDLGDP, SMVGDP ve CCDUM arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. PI bağımlı değişkeni ile, CAB ile NNRGDP bağımsız değişkenler arasında negatif yönlü, diğer bağımsız değişkenlerle ise arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. FDIPI bağımlı

değişkeni ile, CAB ve GDPPC bağımsız değişkenleri arasında negatif yönlü bir ilişki diğer bağımsız değişkenlerle ise pozitif yönlü bir ilişki vardır.

Çalışmadaki değişkenlerin durağanlığı sınanırken ve modelin tahminde kullanılacak uygun modelin seçiminde birimler arasında korelasyon olup olmadığının bilmesi gerekmektedir. Buna göre eğer yatay kesit bağımlılığı varsa durağanlık sınamalarında “ikinci nesil panel birim kök testlerinin” kullanılması yok ise “birinci nesil panel birim kök testlerinin” kullanılması doğru sonuçlar üretmek için önemlidir. Bu bağlamda “yatay kesit bağımlılığının” testinde “Pesaron (2004) CD Testi” kullanılmıştır (Erkişi ve Ceyhan, 2020: 205).

Tablo 7. Birimler Arası Korelasyon CD Test Sonuçları

Değişkenler	CD-test	Olasılık değerleri	Birimler arası korelasyon katsayısı	Mutlak değerler
<i>FDI</i>	-	-	-	-
<i>PI</i>	9.28	0.000	0.171	0.260
<i>FDIPI</i>	3.42	0.001	0.062	0.232
<i>CAB</i>	3.24	0.001	0.058	0.356
<i>GDPPC</i>	46.66	0.000	0.836	0.836
<i>NRGDP</i>	32.58	0.000	0.584	0.602
<i>MME</i>	18.83	0.000	0.337	0.518
<i>VDLGDP</i>	17.04	0.000	0.306	0.557
<i>SMVGDP</i>	15.89	0.000	0.286	0.507
<i>CCDUM</i>	-	-	-	-

Not: Yatay kesit bağımsızlığının yokluğu hipotezi altında $CD \sim N(0,1)$

Çalışmada birimler arası korelasyon CD testi sonuçlarına göre bütün değişkenlerin olasılık değerleri 0.05’ten küçük olduğundan H_0 hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuçlara göre tüm değişkenler için ikinci kuşak panel birim kök testlerinin uygulanması gerekmektedir (Tatoğlu, 2018: 107).

Yapılan birim kök test analizlerine ilişkin bulgular aşağıda (Tablo 9) ifade edilmiştir.

Tablo 8. Kuşak Birim Kök Testlerle Durağanlığın Sınanması

Değişkenler	Harris-Tzavalis (HT) p-value	Im, Peseran ve Shin (IPS) p-value	Açıklama
<i>FDI</i>	0.0000	0.0000	Düzeyde Durağan
<i>PI</i>	-	0.0000	Düzeyde Durağan
<i>FDIPI</i>	0.0000	0.0000	Düzeyde Durağan
<i>CAB</i>	-	0.0003	Düzeyde Durağan
<i>GDPPC</i>	0.9904	0.7986	Düzeyde Durağan Değil
<i>NRGDP</i>	0.0004	0.0202	Düzeyde Durağan
<i>MME</i>	-	0.2655	Düzeyde Durağan Değil
<i>VDLGDP</i>	-	0.0923	Düzeyde Durağan Değil
<i>SMVGDP</i>	0.0008	0.0005	Düzeyde Durağan
<i>CCDUM</i>	0.0000	0.0000	Düzeyde Durağan

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere, GDPPC, MME ve VDLGDP değişkenleri birim kök içermektedir, yani durağan değildirler. Bu üç değişkeni durağan hale getirmek amacıyla 1.Farkları alınmış ve testler tekrar edilmiştir. 1.Farkların alınmasından sonra, bu üç değişkenin durağan hale geldikleri görülmüştür. Geri kalan değişkenler ise düzeyde durağandırlar.

Araştırmada kullanılacak modellerin tahmininde, en uygun tahmincinin belirlenmesi için her modele ayrı ayrı olarak F-testi ve Breusch-Pagan LM testi yapılmıştır. F ve LM testleri sonucunda analiz için uygun olan modeller (klasik, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler) aşağıda (Tablo 10) gösterilmiştir.

Tablo 9. Analiz İçin Uygun Modellerin Belirlenmesi

	F-Testi		LM Testi		Hausman Testi		Sonuç
Panel Veri Modeli	Prob> F	Sonuç	Prob> chibar2	Sonuç	Prob> chi2	Sonuç	Kullanılacak Model
1)	0.0000	BSE	0.0000	BTE	0.9863	TEM	TEM
2)	0.0024	BSE	0.4251	KM	0.0001	SEM	SEM
3)	0.0000	BSE	0.0000	BTE	0.9865	TEM	TEM

*Not: Birim Sabit Etkiler (BSE), Birim Tesadüfi Etkiler (BTE), Klasik Model (KM), Sabit Etkiler Modeli (SEM) ve Tesadüfi Etkiler Modeli (TEM)

Yukarıdaki Tabloda görüldüğü üzere; Panel Veri Modeli (1) ve (3) için yapılan F ve LM testlerinin sonucunda, hem birim sabit etkinin, hem de birim tesadüfi etkinin söz konusu olması sebebiyle, analize sabit etkilerle mi, yoksa tesadüfi etkilerle mi devam edileceğine karar verebilmek için Hausman testine başvurulmuştur. Hausman testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilememiş (H_0 hipotezi $\alpha < 0.05$ 'de reddedilmektedir), yani kabul edilmiştir. Bu sonuçla Panel Veri (1) ve (3) modelleri, Tesadüfi Etkiler Modeli (TEM)'yle analiz edilecektir. Panel Veri Modeli (2) için ise, yapılan F-Testlerinin sonucuna göre birim sabit etki; LM testlerinin sonucuna göre ise, klasik model söz konusudur. Birim sabit etki modeli ve klasik model arasında tercih yapabilmek amacıyla Hausman testi yapılmıştır. Hausman testinin sonucuna göre de, Panel Veri Modeli (2) için Sabit Etkiler Modeliyle (SEM) analiz yapılması uygundur. Bu sonuçlara göre, Panel Veri Modeli (1), (2) ve (3) için üç sabit-tesadüfi etki varsayım testleri olan heteroskedasite, otokorelasyonsuzluk ve birimler arası korelasyonsuzluk varsayım testleri uygulanacaktır.

Tablo 10. Dirençli Tahmincinin Belirlenmesi

	Heteroskedasite	Otokorelasyon	B. A. Korelasyon
TEM	Levene, Brown ve Forsythe Testi	Durbin-Watson Testi	-
(1)	W0 = 0.00000005 W50 = 0.00000015 W10 = 0.00000007	Durbin-Watson = 1.1889773	-
(3)	W0 = 0.00000004 W50 = 0.00000018 W10 = 0.00000007	Durbin-Watson = 1.1869818	-
SEM	Wald Testi	Durbin-Watson Testi	Pesaran Testi
(2)	Prob>chi2 = 0.0000	Durbin-Watson = 1.6093894	Pr = 0.0000
	H ₀ : Varyans birimlere göre değişmemektedir.	Değer 2'den küçükse, otokorelasyon var.	H ₀ : Birimler arası korelasyon yoktur.

Bu sonuçlara göre Model (1) ve (3) için TEM'de değişen varyans ve otokorelasyona karşı dirençli bir tahminci olan Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi; Model (2) için SEM'de değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyona karşı dirençli bir tahminci olan Driscoll ve Kraay Tahmincisi kullanılacaktır.

Tablo 11. Regresyon Tahmin Sonuçları

	(1) FDI	(2) PI	(3) FDIPI
CAB	-0.0993144*** (0.0371425)	-0.0000537 (0.0001791)	-0.0992857*** (0.0371037)
GDPPC	-0.0000451** (0.0000178)	-5.7901*** (2.0132)	-0.0000454** (0.0000178)
NRGDP	0.1140417*** (0.0305944)	-0.0001396 (0.0005083)	0.1138479*** (0.0307001)
MME	0.052165*** (0.0173583)	0.0006853*** (0.000166)	0.0525336*** (0.0173423)
VDLGDP	0.0085276**	0.0000282	0.0085496**

	(0.0035473)	(0.0000545)	(0.0035599)
SMVGDP	0.0035465 (0.0049862)	0.0000411 (0.0000566)	0.0035742 (0.0050047)
CCDUM	-0.1543818 (0.2389192)	0.0002927 (0.001807)	-0.1543892 (0.2391092)
_cons	1.46547*** (0.3914331)	0.0014238 (0.002292)	1.468067*** (0.3920577)
N	388	375	388
adj. R²	0.5350	0.0449	0.5352
f	0.0000***	0.0000***	0.0000***

Not: ***%1 önem seviyesinde; **%5 önem seviyesinde; *%10 önem seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. Regresyon tahmin sonucuna ilişkin tablonun ilk satırında katsayı değerleri, parantez içerisinde ise standart hatalar verilmiştir. Katsayı değerinin, standart hataya bölünmesi sonucunda $|t|$ istatistik değeri elde edilmektedir. t istatistik değeri için kritik değerler ***%1 önem seviyesi için $|t| \geq 2.576$ olmalı; **%5 önem seviyesi için $2.576 > |t| \geq 1.960$ aralığında olmalı; *%10 önem seviyesi için $1.960 > |t| \geq 1.645$ aralığında olmalıdır.

Regresyon sonucuna göre; Model 1 için F değeri % 1 önem seviyesinde modelin anlamlı olduğunu ifade etmektedir. R^2 değeri %0.5350'dır. Modeldeki bağımsız değişkenler, bağımlı değişkendeki değişimin yaklaşık %54'ünü açıklayabilmektedir. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ile Cari İşlemler Dengesi (CAB) arasında %1 önem seviyesinde negatif yönlü anlamlı bir ilişki vardır. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ile Kişi Başına GSYİH (GDPPC) arasında %5 önem seviyesinde negatif yönlü anlamlı bir ilişki vardır. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ile Doğal Kaynak Gelirleri (NRGDP) ve Maden ve Metal İhracatı (MME) arasında %1 önem seviyesinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır. Doğrudan yabancı yatırımlar (FDI) ile Yerli Kredinin Hacminin GSYİH oranı (VDLGDP) arasında %5 önem seviyesinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ile Borsa Değerinin GSYİH oranı (SMVGDP) ve sermaye kontrollerin uygulandığı yıllar arasında herhangi anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Ayrıca, CAB' de yaşanan 1 birimlik artış FDI 0.0993144 birim azalmakta; GDPPC' de yaşanan 1 birimlik artış FDI 0.0000451 birim azalmakta; NRGDP, MME ve VDLGDP 'de ki bir birimlik artış ise FDI'yı sırasıyla 0.1140417 birim, 0.052165 birim ve 0.00085276 birim arttırmaktadır.

Model 2 için F değeri %1 önem seviyesinde modelin anlamlı olduğunu ifade etmektedir. R^2 değeri %0.0449'dur. Modeldeki bağımsız değişkenler, bağımlı

değişkendeki değişimin yaklaşık % 45 'ini açıklayabilmektedir. Portföy Yatırımlar (PI) ile Cari İşlemler Dengesi (CAB), Doğal Kaynak Gelirleri (NRGDP), Yerli Kredinin Hacminin GSYİH Oranı (VDLGDP), Borsa Değerinin GSYİH Oranı (SMVGDP) ve sermaye kontrolü uygulayan ülkeler (CCDUM) arasında anlamlı bir ilişki bulunmazken; Kişi Başına GSYİH oranı (GDPPC) arasında %1 önem seviyesinde negatif yönlü anlamlı bir ilişki ve Maden ve Metal İhracatı (MME) arasında % 1 önem seviyesinde pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Ayrıca diğer bütün açıklayıcı değişkenler sabit iken, GDPPC'de yaşanan 1 birimlik artış PI'yi 5.79 birim azalmakta; MME'de yaşanan bir birimlik artış PI'yi 0.0006853 birim artırmaktadır.

Model 3 için F değeri% 1 önem seviyesinde modelin anlamlı olduğunu ifade etmektedir. R^2 değeri %0.5352'dir. Modeldeki bağımsız değişkeler, bağımlı değişkendeki değişimin yaklaşık %54'ünü açıklayabilmektedir. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımların Toplamı (FDIPI) ile Cari İşlemler Dengesi (CAB) arasında %1 önem seviyesinde negatif yönlü anlamlı bir ilişki vardır. FDIPI ile NRGDP, MME arasında %1 önem seviyesinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki vardır. FDIPI ile GDPPC arasında %5 önem seviyesinde negatif yönlü anlamlı bir ilişki vardır. FDIPI ile CCDUM ve SMVGDP arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Ayrıca, diğer bütün değişkenler sabitken CAB ve GDPPC'de yaşanan 1 birimlik artış FDIPI'nin 0.0992857 birim ve 0.0000454 birim azalmakta; NRGDP, MME ve VDLGDP' de yaşanan bir birim artış FDIPI'nin 0.1138479 birim, 0.0525336 birim ve 0.0085496 birim artış göstermektedir.

SONUÇ

Uluslararası finansal piyasalarda yaşanan volatilité sonucunda gelişmekte olan ÷lkelerde sermaye hareketlerinde dalgalanmalar yaşanmaktadır. Sermaye girişlerin aşırı şekilde gerçekleşmesi sonucunda, ulusal para değer kazanmakta, uluslararası ticarete rekabet g÷c÷ azalmakta, kurda d÷řme yaşanmaktadır. B÷yle durumlarda ÷lkede gerçek dışı b÷y÷me g÷z÷kmektedir. Sermaye girişlerin aşırı olması ÷lke ekonomisinin kırılgan bir yapı da olmasına neden olur. ÷lkedeki sermaye hareketlerin ani bir şekilde çıkması; piyasada d÷viz sıkıntısı yaşanmasına, ulusal paranın değer kaybetmesine, uluslararası ticarete rekabettin artmasına, faiz oranların y÷kselmesine ve krizlere neden olmaktadır.

Özellikle Asya ve Rusya krizlerinden sonra ekonomistler krizlere karşı yeni yöntemler geliştirilmesi üzerinde durarak uluslararası ekonomik piyasada istikrarın artırılması ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin kontrol altına alınması üzerinde durmuşlardır. Çünkü kısa vadeli sermaye hareketleri spekülative amaçlı yapılarak ÷lke ekonomisini istikrarsızlaştırmaktadır.

Sermaye kontrollerin uygulanma amaçlarından biriside, ÷lkenin dışsal şoklar ve finansal krizler karşısında ekonomik g÷c÷n÷ arttırmaya çalışmaktır. Sermaye kontrolleri doğrudan ve dolaylı sermaye kontrolleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Doğrudan sermaye kontrolleri; sermayenin doğrudan yasaklanması, sermaye hareketleri üzerinde belirli limitler koyma ve sermaye hareketlerinin gerçekleşmesi için bazı izinler alınması gibi kısıtlamalar konması durumudur. Dolaylı sermaye kontrolleri; sermaye hareketlerinin maliyetini artırarak sermaye hareketlerini azalmaktadır. Ayrıca, dolaylı sermaye kontrolleri kendi içinde de ayrılmaktadır.

Sermaye kontrollerin etkinliği bütün ÷lkelerde aynı sonuçlar vermez. Sermaye hareketlerin kontrol programları uygulamaya konurken bütün ÷lkelerin kendi ekonomisi ve küresel ekonominin durumu göz önüne alınarak uygun kontrol yöntemleri uygulanmalıdır.

şili sermaye girişleri üzerine koyduğu kısıtlamalarla 1998 yılında başarılı sonuçlar elde etmiştir. Kısa vadeli sermaye girişlerindeki azalmalar, uzun vadeli sermaye girişleri ile telafi edilerek ÷lkede toplam sermaye girişlerinde herhangi bir azalma meydana gelmemiştir. şili uyguladığı sermaye girişleri kontrolleri ile ekonomik kırılganlığı ve finansal kriz risklerini azaltmıştır.

Brezilya sermaye girişleri üzerinde vergi uygulayarak kontrol altına almaya çalışmıştır. Fakat sermaye girişleri üzerinde koyduğu uygulamada başarısız olmuştur. Sermaye kontrollerini başka programlarla desteklemediğinden dolayı sermaye çıkışları hızlanmış buda ülke ekonomisinde kırılganlık yaşanmasına ve kriz riskinin artmasına sebep olmuştur.

Malezya'nın kriz zamanında uygulamaya koyduğu sermaye çıkışları üzerindeki kontroller, spekülatif döviz hareketlerini azatlığından dolayı kur istikrarlı hale gelmiştir. Malezya uyguladığı sermaye kontrolü ile kriz zamanlarında da bu yöntemin uygulanabilir politikalar arasında olduğunu göstermiştir.

Çalışmada yapılan panel veri regresyon analizi sonucunda Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ve Portföy Yatırımlar (FDIPI) ile Cari İşlemler Dengesi (CAB) arasında %1 önem seviyesinde negatif yönlü bir ilişki ve Portföy Yatırımlar (PI) ile Cari İşlemler Dengesi (CAB) arasında herhangi bir ilişki bulunmamaktadır. Kişi Başına GSYİH (GDPPC) ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımlar Toplamı (FDIPI) arasında % 5 önem seviyesinde negatif yönlü; Kişi Başına GSYİH (GDPPC) ile Portföy Yatırımlar (PI) arasında % 1 önem seviyesinde negatif yönlü ilişkiden bahsedilmiştir. Doğal Kaynak Geliri (NRGDP) ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımlar Toplamı (FDIPI) arasında % 1 pozitif yönlü; Doğal Kaynak Geliri (NRGDP) ile Portföy Yatırımlar (PI) arasında herhangi bir ilişki rastlanmamıştır. Maden ve Metal İhracatı (MME) ile Portföy Yatırımlar (PI), Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımlar Toplamı (FDIPI) arasında % 1 önem seviyesinde pozitif yönlü bir ilişkiye rastlanmıştır. Yerli Kredinin Hacminin GSYİH oranı (YDLGDP) ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımlar Toplamı (FDIPI) arasında % 5 önem seviyesinde pozitif yönlü; Yerli Kredinin Hacminin GSYİH oranı (YDLGDP) ile Portföy Yatırımlar (PI) arasında herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır. Borsa Değerinin GSYİH oranı (SMVGDP) ve Sermaye Kontrollerinin Uygulandığı Yıllar (CCDUM) ile Portföy Yatırımlar (PI), Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımlar Toplamı (FDIPI) arasında herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Çalışmada Türkiye'nin de içinde bulunduğu 17 ülke için yapılan panel veri analizi ile birlikte sermaye kontrollerin sermaye akımları üzerindeki etkinliği incelenmiştir. Ülkelerde uygulanan sermaye kontrolleri arasında farklılıklar vardır. Sermaye kontrollerin uygulanmaya başvurulmasında cari işlemler ve kişi başına GSYH'dır. Türkiye gibi cari işlemler açığı veren ülkelerin sermaye kontrollerin uygulanmasında etkilidir. Cari işlemler açığı veren ülkelerin bu açığı kapanmak için sermaye girişlerini ihtiyaçları vardır. Bu yüzden cari işlemler açığı sermaye kontrolünü uygulayamaz. Cari işlemler fazlası veren ülkeler sermaye kontrollerini uygulayabilir. Kişi başına GSYİH, ülkenin ekonomik gücünün göstergesidir. Kişi başına düşen milli gelir, ülkenin yurttaşlarının ortalama gelir düzeyi hakkında fikir verici bir göstergedir. Kişi başına GSYİH değişkenin kullanılması, sermaye kontrollerin uygulanıp uygulanmaması hakkında bilgi vericidir.

KAYNAKÇA

Ağcaer, A., (2003), “Dalgalı Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Bir Çalışma”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, T.C.M.B Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Ağcakaya, S. ve Yücel, Ö., (2016), “Küresel Ekonomik Krizlere Panaromik Bir Yaklaşım,” Edt. S. Ağcakay, S. Öğrekçi, *Kriz Disiplinlerarası Bir İnceleme*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.

Aktan, C. Ç. ve Şen, H.; (2001), “Ekonomik Kriz:Nedenler ve Çözüm Önerileri”, *Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Cilt: II, Sayı: 42, Kasım-Aralık, (1225-1230)

Aktan, O., (2000), “Bölgesel Bütünleşmeler: Global Serbestleşmeden Bölgesel Antlaşmalara”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.29, S.1, (29-37).

Aktüz, Y., ve Cornford, A., (1999), “Capital Flows to Developing Countries and The Reform Of The International Financial System”, UNCTAD Discussion Papers, No: 143, (1-53).

Akça, E. E., Bal, H. ve Demir, Ö., (2016) “Sermaye Kontrollerin Etkinliği: Yeni Gelişen Piyasa Ekonomilerden Bazı Deneyimler”, *IMUCO*, C.21, S.22, (684-694).

Alkinoğlu, L., (2000), “Asya Finans Krizi- Ne Öğrendik”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 15, Sayı: 1, (67-74).

Aksoydan, Ş. S., (2015), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Tobin Vergisi”, T.C. Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe ve Denetim Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,

Altıntaş, H., (2004), “Bankacılık Krizleri Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 22, (39-61).

Alioğlu, Ö. (2012), “Tobin Vergisinin Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Anbar, A. ve Suleymanlı, J., (2016), “Azebeycan’da Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesine Yönelik Bir Uygulama”, *Akademik Bakış Dergisi*, S.57, (101-114).

Anonymous, (2010), “Para Politikası Stratejileri”, <http://ftrkaya.blogspot.com/2010/07/para-politikasi-stratejileri.html> (15.01.2020).

Amaya, A. ve Peter R., (2004), “Determinants of Investment Flows Into Emerging Markets”, (15.03.2021) <https://ideas.repec.org/p/bdr/borrec/313.html>

Arıkboğa, A., (2002), “Tobin Vergisi: Bir Döviz İşlemleri Vergisi Önerisi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası Dergisi*, Cilt: 52, Sayı: 2, (37-45).

Ariyoshi, A., Habermeier, K. F., Laurens, B., Ötke, İ., Csnales K., Jarge Ivan, Kirilenko, A., (2000), “Capitals Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization”, International Monetary Fund.

Ateş, K., (2004), “Finansal Krizlerden Bankacılık Krizlerinde Bir Değerleme”, *Piyasa Dergisi*, Sayı: 11, (195-215).

Avcı, A. M. ve Altay, O. N., (2013), “Finansal Krizlerin Sinyal Yaklaşımı ile Öngörülmesi: Türkiye, Arjantin, Tayland ve İngiltere için Bir Analiz”, *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:14, (47-58).

Ay, A. ve Mangır, F., (2012), “Uluslararası Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi”, *Maliye Dergisi*, Sayı:153, (123-141).

Aydın, S., (2000), “Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi”, *Maliye Dergisi*, <https://maliyedergisi.sgb.gov.tr/yayinlar/md/133/>

Aydın, A. (2002), “İsveç Bankacılık Sistemi Kriz, Krizde Yapılanlar ve Kriz Sonrası”, *Bankacılık Dergisi*, Sayı: 40, (13-35).

Aydın, M. ve Erdoğan, M. M., (2007), “Mali Krizlerde Vergi Politikası: 1989 Sonrası Türkiye Değerlemesi”, *Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Yıl: 3-4, Sayı: 3-6, (79-100).

Aydoğuş, O., (2009), “2008-09(?) Küresel Krizden Geçerken Türkiye Ekonomisi Üzerine Bazı Gözlem Değerlendirmeler”, *TISK Akademi*, Özel Sayı: II, (26-49).

Aydemir, C., Arslan İ., Uncu F., (2012), Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyadaki ve Türkiye'deki Gelişimi", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.23, (69-104).

Ayhan, F., (2019), "Türkiye İçin Kısa Vadeli Sermaye Akımları ve Reel Döviz Kurunun Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerine İlişkin Uygulamalı Bir Araştırma", *Journol of Yasar University*, Vol. 14, Issue, 54, (106-118).

Babaoğlu, D., "Sermaye Akımlarının Yönetimi: Türkiye'ye İlişkin Bir Değerlendirme", Uzmanlık Yeterlilik Tezi, T.C. Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, (2005).

Bağımsız Sosyal Bilimciler, (2011), "Türkiye'de ve Dünya Ekonomik Bunalım", 2008-2009", Yordan Kitap, İstanbul.

Baltağı, Badi H. (2005), "Econometric Analysis of Panel Data, Third Edition, England.

Balı, S. ve Büyükşalvarcı, A. (2011), 1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi, Çatı Kitapları, Ankara.

Balseven, H., ve Erdoğan M., (2004), "Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye için Dersler", 2004 Türkiye İktisat Kongresi Gelişme Stratejileri ve Makroekonomik Politikalar Tebliğ Metinleri, (207-236), Ankara.

Bayar, Y., (2015), "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Yunanistan Borç Krizi", *Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.5, S.5, (41-58).

Baçoğlu, U., Ölmezoğulları, N. ve Parasız, İ., (2001), "Dünya Ekonomisi Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Kürsel Makro Ekonomi", Ezgi Kitabevi, Bursa.

Baçoğlu, U., (2000), "Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları", *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.3, S.4, (87-99).

Bayraktutan Y. ve Demirtaş I. (2011), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.22, S.2, (1-28).

Bernardo, S., Carvalho, M., Garcia, P. G. M. (2008), “Ineffective Controls on Capital Inflows Under Sophisticated Financial Markets Brazil in the Nineties,” (29-95), <https://www.nber.org/chapters/c4774.pdf> (10.06.2019).

Bostan, A. ve Bölükbaşı, M., (2011), “Küresel Kriz ve Bankacılık Sektörüne Etkileri: Türkiye Örneği, <https://www.researchgate.net>, (18.12.2018).

Bouborkri, N., Casset Cloued, J., Debab, N. ve Volery, P., (2013), “Privatization and Globalization: An Empirical Analysis”, *Journal of Banking & Finance*, Vol.37, (1898-1914).

Bozkurt, H. ve Dursun, G., (2006), “Türkiye’de Para Krizinin Öncü Göstergeleri Erken Uyarı Sistemi”, *Avrupa Araştırmalar Dergisi*, C.14, S.1, (259-284).

Binici, M., Hutchison, M., Schindler, M., (2010), “Controlling Capital? Legal Restrictions and The Asset Composition of International Money and Flows”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 29, (666-684).

Biçen, Ö. F., (2017), “Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri Üzerine Bir İnceleme”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.20, S.38 (97-121).

Canbay, Ş., (2018), “Finansal Serbestleşme Sürecinde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Mevcut Risklere Karşı Önlemler”, *Fırat Üniversitesi İİBF ve Uluslararası İktisadi ve Beşeri Bilimler Dergisi*, C: 2, S: 1, (1-24).

Cambaz, M., (2019), “Menkul Kıymetler Borsasında Hisse Senedi Yatırımı Nasıl Yapılır?: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği,” *Sosyal Beşeri İdari Bilimlerde Akademik Çalışmalar* C.44, (40-74).

Cardoso, E., ve Goldfajn, I., (1998), “Capital Flows to Brazil: The Endogeneity of Capital Controls”, *IMF Staff Papers*, Vol.45, Issue,1, (161-202).

Çalışkan, V. Ö., (2003), “Uluslararası Finansal Krizler”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt: 14, Sayı: 49, (225-226).

Çelimli, A., (2015), “Dolara Tepkisizliğin Tarihi: Tekila Krizi”, *Ekonomi ve İş Dünyası*, <http://www.gazetebilkent.com>, (29.12.2018).

Çelik, S. ve Künc, S., (2020), “Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkisinin İncelenmesi: 2000 Sonrası İçin Ampirik Bir Analiz”, *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, C.11, S.2, (127-141).

Çeviş, İ, (2005), “Para Krizlerine Ampirik yaklaşım ”, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.

Chamon, M. ve Garcia, M., (2016), “CapitalControls in Brazil: Effective?”, *Journal of International Money and Finance*, No.61, (163-167).

Chang, C., Liu, Z., Spiegel, M. M., (2015), “CapitalControlsand Optimal ChineseMonetaryPolicy”, *Journal of MonetaryEconomics*, Vol.15, (1-15).

Çınar, S., (2015), “Uluslararası Sermaye Akımları Üzerindeki Kontroller ve Büyüme Dinamikleri Üzerindeki Etkileri”, *Sosyal ve Beşeri Akımları Bilimler Dergisi*, C: 7, S: 1, (50-64).

Çinko, L. ve Ak, R., (2009), “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anotimisi” *Maliye ve Finans Yazıları*, Yıl: 23, Sayı: 83, (59-83).

Çiftçi, N., (2014), “Türkiye’de Cari Açık Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme Arasında İlişkileri Eş Bütünleşme Analizi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* C.14, S.1, (129-142).

Cicioğlu, Ş ve Yıldız, A., (2018), “Lale Krizinden Günümüze Ekonomik Krizler: Temel Yaklaşımlar ve Ortak Özellikler”, *Uluslararası Yönetim ve Sosyal Araştırma Dergisi*, C.5, S. 9, (25-38).

Clements, B. ve Kamil, H., (2009), “Are Capital Controls Effective in the 21 st Century? The Recent Experlence of Colombia, International Monetary Fund, IMF Working Paper.

Çolak, F. Ö., (2007), “Finansal Piyasalar ve Para Politikası”, Gazi Kitabevi, Ankara.

Çolak, F. Ö., (2013), “AB’de Tobin Vergisi Geliyor”, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/abde-tobin-vergisi-geliyor/15742> (02.03.2020).

Çoşkun, N. M., (2001), “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:2, (39-50).

Çütçü, İ., Kan, E., (2018) “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği”, *Sakarya İktisat Dergisi*, C.7, S.67, (1-21).

Danışoğlu, Çelikel, A., (2007), “Para Krizleri ve Türkiye’de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 2, (1-11).

Delice, G., (2003), “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 20 (57-81).

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*, C.8, S.29, (214-239).

Demirci, N., (2005). “Finansal Krizlerin Anatomisi Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye” Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.

Demirbaş, E., (2008), “Ülke Uygulamaları Işığında Tobin Vergisi ve Uluslararası Finansal İstikrarsızlıkları Önlemedeki Rolü”, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale.

Demiral, M., Bal, H. ve Algan, N., (2015), “Gelişmekte Olan Ülkeler Küresel Sermayeyi Çekme Konusunda Niçin Başarısız Olmaktadırlar? Balkan Ülkeleri İçin Lucas Paradoksunun Yeniden İncelenmesi”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.24, S.1, (13-30).

Demirtaş, Ö. ve Güngör, Z., (2004), “Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama”, *Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi*, C.1, S.4, (103-109)

Dornbusch, R., (2001), “Malaysia: Was It Different?”, *NBER Working Paper Series*, (1-13).

Dönmez, F., (2020), “Yatırım Kararlarının Alınmasında Hedef Pazar Stratejilerinin Önemi” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Maltepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.

Dunning, J. H., (1994), “Re-evoluation of Foreign Direct Investment” Third. Edition, Paris.

Duman, K., (2004), “Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri”, *Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:8, (38-61).

Edison, H. and Reinhart, M. C., (2001), “Stopping Hot Money”, *Journal of Development Economics*, Vol.66, No.2, (533-553).

Edwards, S., (1998), “Capital Flows, Real Exchange Rates and Capital Controls: Same Latin American Experiences”, *National Bureau of Economic Research*, (1-81), <http://www.nber.org/papers/w6800> (7.06.2019).

Eğilmez, M., (2018), “Uluslararası Doğrudan Yatırımlar”, *Kendime Yazılar*, <http://www.mahfiegilmez.com/2018/07/uluslararar-dogrudan-yatrmrlar.html> (22. 06. 2019)

Eğilmez, M., (2014), “Sıcak Para”, *Kendime Yazılar*, <http://www.mahfiegilmez.com>. (28.01.2021).

Engin, B. M., (2007), “Gelişmiş ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görünen Finansal Krizler ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 2, (35-60).

Erarslan, C., (2016), “Küresel Finansal Krizi Anlamak”, *Kırıkkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 1, (79-99).

Erarslan, C. ve Timurtaş, E. M. (2015), “Avrupa Borç Krizinin Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerindeki Etkileri”, *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, C.1, S.2, (17-54).

Erden, L. ve Çağatay O., (2011), “Türkiye’de Cari İşlemler ve Sermaye Hesapları Arasındaki İlişki”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.18, S.2 (49-67).

Erdoğan, B., (2006), “*Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilimi, Kahramanmaraş.

Erdoğan, S., (2001), “Küresel Mali Reform ve Tobin Vergisi”, *Mülkiye Dergisi*, C.XXV, S.229, (131-162).

Ergül, Ö., (2012), “Sermaye Kontrolleri: Uygulanışı, Etkinliği ve Türkiye Üzerine Yorumlar”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Erkekoğlu, H. ve Bilgili, E., (2005), “Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 25, (15-36).

Eroğlu, E., (2008),” Küreselleşme Sürecinde Yabancı Sermaye Yatırımları: 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisine Etkisi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Erataş F. ve Öztekin, D., (2010), “Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Belirleyicileri: Türkiye Örneği”, *Ekonomi Bilimler Dergisi*, C. 2, S.2, (57-64).

Esen, O., (1998), “ Rusya Krizi: Geçmişe Bir Bakış”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, (66-70).

Esener, Ç. S., ve Biniş, M., (2012), “Eski Sorunlar İçin Yeni Çözümler: Yeni Bir İşlem Vergisi Önersi”, *Businnes and Economics Research Journal*, Vol.3, No.4, (123-142).

Eser, K. ve Belet, H., (2000), “Yeni Bir Uluslar arası Ekonomik Düzene Doğru Asya Krizinden Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Çıkarılabilecek Dersler”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 15. Yıl , (64-81).

Eser, Y. L., ve Birinci, N., (2013), “Global Vergi Önerileri ve Uygulanabilirlikleri”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 27, S.1, (177-195).

Fisunoğlu, M. ve Tan, Köksel, B., (2009), “Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat” *Ekonomi Yaklaşım*, C.20, S.70, (31-60).

Fratzscher, M., (2012), “Capital Controls and Foreign Policy”, European Central Bank Working Paper. No:1415

Forbes, K. J. ve Warnock, F. E., (2012), “Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight and Recrenchment”, *Journal of International Economics*, No.83, (235-251).

Ganioğlu, A., (2010), “Şili Ekonomisi’nin Başarılı Büyüme Performansı ve Kullanılması: Kurumsal Yapı ve Ekonomik Politikaları (1975-2000)”, *TİSK Akademi*, S: 1, (136-163).

Garcio, B. P. ve Barcinski, A., (1998), “Capital Flows to Brazil in the Nineties: Macroeconomic Aspects and the Effectiveness of Capital Controls”, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.38, Issue.3, (319-357).

Garber, P., ve Taylor, P., (1995), “Sand In The Wheels Of Foreign Exchange Markets: A Sceptical Note”, *The Economic Journal*, Cilt: 105, Sayı: 428, (173-180).

Gazel, S., (2018), “Portföy Yatırımları ve Cari İşlemler Dengesi Arasındaki Asimetrik Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir Uygulama”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.23, S.3, (1085-1095).

Gedikli, A., (2010), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Küreselleşme, Ululararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler Arasındaki İlişki”, *SESSION 3A: Küresel Kriz ve Finans*, (173-181).

Gunter, R. F., (2004), “Capital Flight From China: 1984-2001”, *China Economic Review*, Vol.15, Issue.1, (63-85).

Güler, B.-Keleş, E.-Uçar, Ö., (2012), “Finansal İşlem Vergileri ve Avrupa Birliği Uygulaması”, T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı, Ankara.

Güloğlu, B. ve Altunoğlu, E., (2002), “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İ. Ü. Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi*, S.27, (207-134).

Güney, Ö. P., (2006), “İstikrar Politikaları, Hedefleme Stratejileri ve Türkiye Örneği”, *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:24, Sayı:1, (21-44).

Güneş, B., (2007), “Vade Yapılarına Göre Yabancı Sermaye Hareketlerinin Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, *Öneri Dergisi*, Cilt:7, Sayı:28 (309-316).

Gürsoy, S. ve Koç, A., (2019), “Uluslararası Sermaye Kontrolleri, Avrupa ve Asya Ülkelerinin Sermaye Kontrolü Uygulamaları Üzerine Bir Literatür Araştırması”, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, Cilt:3, Sayı:2, (297-307).

Gür, H. T. ve Tosuner A., (2002), “Para ve Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:20, Sayı:1, (9-36).

Hayta, A. B., (2012), “Ekonomik Krizlerin Tüketicilerin Satın Alma Davranışı Üzerine Etkileri”, Edt., Müberra Babaoğlu, Arzu Şener, E. Betül Buğday, Tüketici Yazıları (III), Elmas Teknik Basım, Matbaacılık, Ankara.

Hakro, A. N. ve Ghumro, A. A., (2007), “Foreign Direct Investment, Determinants and Policy Analysis: Case Study of Pakistan,” University of Glosgow’s Working Papers. No: 4, (1-40).

Hepaktan, E. C. ve Çınar S., (2011) “Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 30, (155-168).

Hutchison, M. ve McDiil, K., (1999), “Predicting Baking Crises: Jopan’s Financial Crisis In Internatınol Comporison, <http://digitalcollections.anu.edu.au/handle/1885/40648> (22.12.2018).

Işık, N., Acar, M. ve Işık H. B., (2004), “Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Bir Eşbütünleşme Analizi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Mecmuası*, (161-179).

IMF (2002), “Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention And Resolution Measures”, *Finance & Development*, Cilt: 39, Sayı: 4, (4-7).

IMF (2009), “Balance of Payments and International Investment Pasition Manual”, Sixth Edition (BPMG), Washington.

İnan, E. A., (2002), “Arjantin Krizinin Sebepleri ve Sonuçları”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 42, (57-74).

İşcan, İ. ve Hatipoğlu, Y., (2011), “Rusya’da Serbest Piyasa Ekonomisine Geçiş Süreci ve 2008 Küresel Krizi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, Cilt: 61, Sayı: 1, (177-237).

Johnson, S. ve Mitton T., (2003), “Crayismad Capital Controls: Evidence From Malayisa”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 67. Issue.2, (351-382).

Joshi, V., (2001), “Capital Controls and the National Advantage: India in the 1990s and Beyand”, *Oxford Development Studies*, Vol.29, Issue.3, (305-320).

Kar, M. ve Tatlısöz, F., (2008), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”, *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, C. 2008 S.1, (436-458).

Karacan, R., (2015), “Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Ekonomik Krizler, Sermaye Haraketleri ve ABD Arasındaki İlişki” *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt:7, Sayı:33, (763-773)

Karabıçak, M., (2000), “Türkiye’de Ekonomik İstikrarsızlığın Tarihsel Gelişim Süreci”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 2, (49-65).

Karadağ, B., (2011), “Tobin Vergisi, Sermaye Kontrolleri ve Finansal Piyasaların Düzenlenmesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Antalya.

Karagöz, K., (2007), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler 1970-2005”, *Journal of Yasar University*, C.2, S.8, (929-948).

Kaya, E., (2015), “Ülkelerin Yabancı Portföy Yatırımlar Üzerindeki Etkisi” *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.29, S.4, (611-623)

Kaplan, E. ve Rodrik, D., (2001), “Did the Malaysion Capital Controls Work?”, NBER Working Paper, No: 8142

Kaymak, H. (2005), “Yabancı Doğrudan Yatırımlar Artırmak İçin Teşvikler Gerekli ve /veya Yeterli mi?”, *Maliye Dergisi*, S.149, (74-104)

Kazanoğlu, H., (1995), “Meksika Krizi”, *Birikim Dergisi*, Sayı: 75, <http://www.birikimdergisi.com/> (29.12.2018).

Keskin, N., (2009), “Sermaye Kontrolleri: Nedenleri, Türleri ve Ülke Deneyimleri”, *Sosyo ekonomi*, Cilt:9, Sayı:9, (147-166).

Kır, T., (2018), “Finansal İstikrarsızlıkların Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Finansal İstikrarsızlıkların Önlemede Alternatif Bir Araç Olarak Tobin Vergisi ve Türkiye Uygulanabilirliği,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Isparta.

Kibritçiöglü, A., (2011), “Avro Bölgesinde Güncel Borç Krizi”, MPRA, (1-19), <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/33528>(22.02.2019).

Kibritçiöglü, A., (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001” *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Yıl:7, Sayı 41, Eylül- Ekim, (174-182).

Kibritçiöglü, A., (2011), “2006-2011 Küresel Ekonomik Krizin Bileşenleri ve Karmaşıklığı”, MPRA, (2-8).<https://mpra.ub.uni-muenchen.de/33515/>, (18.01.2019).

Kines, B M., (2018), “Capital Flows and The Efficiency of Control Mechanisms”, *Journal of Economics, Finance and Accounting*, Vol.5, No. 4, (395-403).

Kula, F., (2003), “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerinde Gözlemler”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C:4, S: 2, (141-154).

Kurtaran, A., (2007), “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.10, S.2 (367-382).

Kutlu, A., H. ve Demirci, S. M., (2011), “Küresel Finansal Kriz (2007-?) Ortaya Çıkan Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (121-135).

Ma, G., ve McCouley, M. R., (2008), “Efficacy of China’s Capital Controls: Evidence From Priceand Floe Data”, *Pacific Economic Review*, Vol.13, Issue.1, (104-123).

Magud, E. N., Reinhart, M. C., Rogoff, S. K., (2011), “Capital Controls: MYTH and Reality-A Paptfolio Balance Approach”, NBER Working Paper Series.

Mangır, F. ve Ay, A., (2012), “Uluslararası Sermaye Hareketleri, Finansal Krizlere Bir Çözüm: Tobin Vergisi”, Edt., C. Can Aktan, Ahmet Kesik ve Dilek Dileyici, “Yeni” Maliye Değişim Çağında Kamu Maliyesi: Yeni Trendler, Yeni Paradigmalar Yeni Öğretiler, Yeni Perspektifler, T.C Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.

Mantiel, P. ve Reinhart, M. C., (1999), “Do Capital Controls and Macroeconomic Policies Influence the Volume and Composition of Capital Flows? Evidence From the 1990s”, *Journal of International Money and Finance*, Vol.18 Issue.4 (619-635).

Mende, A. ve Menkhoff, L., (2003), “Tobin Tax Effects Seen From the Foreign Exchange Market’s Microstructure”, *International Finance*, Vol.6, Issue.2 (227-247)

Mimane J. ve Rogers, H. J., (2007), “Capital Controls and the International Transmission of U.S Money Shocks” *Journal of Money, Credit and Banking* Vol.39, Issue.5, (1003-1035).

Neely, J. C., (1999), “An Introduction to Capital Controls”, REVIEW

Nunneakamp, P., (2002), “Determinants, of FDI in Developing Count Has Globalization Changed The Rules of the Game?”, Kiel Working Paper. No.1122, (1-44).

Ostry, O. J., Ghosh, R. A., Habermeir, K., Chamon, M., Qureshi, S. M., Reinhard, B. S. D., (2010), “Entradas De Capital: El Papel De Los Controles”, *Revista de Economia Institucional*, Vol.12, Issue.23, (135-164).

Oktar, S. ve Yüksel, S., (2015), “1998 Yılında Rusya’da Yaşanan Bankacılık Krizi ve Öncü Göstergeleri”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: XXXVII, Sayı: II, (327-3440)

Oktar S. ve Dalyancı L., (2010), “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, C.XXIX, S:II (1-22).

Oktayer, A., (2010), “Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi”, *Maliye Dergisi*, Sayı: 158, (431-447).

Oktar, S. ve Dalyancı L., (2010), “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.XXIX, S.11 (1-22).

Okuyan, A. H. ve Erbaykal, E., (2008), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, *Ekonomik Yaklaşım*, C.19, S.67 (47-58).

Organ, İ. ve Berk, E., (2016), “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru İlişkileri ve Türkiye için Tobin Vergisi Tartışması”, <https://ideas.repec.org/p/ana/wpaper/16005.html>.

OECD, (1999), “Benchmark Definition of Foreign Direct Investment”, Third Edition, Paris.

Özgür, Ç. O., (2019), “Spekülatif Sermaye Hareketleri ve Tobin Vergisi”, <https://www.mondaq.com/turkey/>.

Öğüt, K., (2014), “Uluslararası Sistemde Kriz ve Güneydoğu Asya Krizinde IMF Politikaları Örneği”, Aydınlanma 1923, aydinlanma1923.com.

Ökte, S., (2012). “ABD’deki 2008 Finansal Krizi: Genel Bir İnceleme”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, Cilt: 62, Sayı: 1, (81-101).

Özel, S., (2008), “Global Dengesizliklerin Dengesi Ne Kadar Sürdürülebilir? Nasıl Sonuçlanabilir?”, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.

Özer, G. H., (2006), “Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi 1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği”, Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul.

Öztürk, N., (2015), “Sermaye Kaçışlarının Ölçümünde Kavramsal ve Metodolojik Çerçeve”, *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, C:4, S:7, (1-27).

Öztürk, N., ve Durgut, D., (2011), “Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz”, *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, C.3, S.1, (117-144).

Özcan, B. ve Arı, A., (2010), “Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analizi OECD Örneği”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, S. 12, (65-88).

Parasız, İ. ve Bildirici, M., (2015), “*Ekonomik Konjonktür*”, Ekin Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.

Patnaik, I. ve Shah, A., (2012), “Din Capital Controls Work as a Tool of Macroeconomic Policy?”, *IMF Economic Review*, Vol.60, Issue.3 (439-464)

Raffer, K., (1998), “The Tobin Tax: Reviving a Discussion”, *World Development*, Vol. 26, No.3, (529-538).

Sayek, S., (2012), “Küresel Sermaye Akımlarının Gelişimi ve İleriye Dönük Öngörüler” Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, <http://www.tek.org.tr>.

Sancar, C., (2010), “Finansal Serbestleşme Sonrasında Latin Amerika Meksika, Güneydoğu Asya ve Türkiye’de Yaşanan Krizler, Nedenleri ve Uygulanan IMF Tipi İstikrar Programlarının Sonuçları”, (1-28) <https://www.researchgate.net/>

Sara, O., (2005), “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki” *Uluslararası Yönetim ve İktisat ve İşletme Dergisi*, C.1, S.1, (127-152).

Sarıtaş, H., (2007), “Türkiye ve Avrupa Birliği Piyasaları Arasındaki Korelasyon Düzeyinin İncelenmesi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.22, S.2 (325-338).

Seyidoğlu, H., (2003), “Uluslararası Mali Krizler IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, C: 4, S: 2, (141-156).

Sorina, P., (2012), “Cotrols On Capital Movements”, *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, Vol. 21, Issue. 2, (577-581).

Söylemez, O. A., ve Demirci, S., (2013), “Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü ve Avrupa Birliği’nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme”, *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, C: 21, S:1, (85-110).

Şahin, D., (2018), “APEC Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri,” *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.8, S.2, (415-430).

Şener, S. ve Kılıç C., (2008), “Osmanlı’dan Günümüze Türkiye’de Yabancı Sermaye” *Bilgi Dergisi*, C.16, S.1 (22-49).

Şenesen, Ü., (1984), “Enflasyon ve Yatırım Kararları”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, (161- 179).

Şeren, Y. G., (2011) “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri Işığında Tobin Vergisinin Değerlendirilmesi ve Uygulanabilirliği”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, İstanbul.

Şimşek, A., (2007), “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Latin Amerika Deneyimi”, *Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 1, (67-93).

Şirin, E Z., (2005), “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Rejimi Karşısındaki Durumu”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Mali Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul.

T.C. Atatürk Kültür, Dil, Tarih Yüksek Kurumu; Türk Dil Kurumu, <http://tdk.gov.tr> , (12.11.2018)

T.C Başkanlığı Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Genel Müdürlüğü 2003 Raporu, www.hazine.gov.tr. (12.02.2021).

Tezer, H., (2021), “Sorgulanan Küreselleşme Olgusu, Gelişmekte olan Ülkeler Açısından Fırsat mı? Tehdit mi?”, *Alanya Akademik Bakış*, C.5, S.1, (501-523).

Tobin, J., (1978), “A Proposal For International Monetary Reform”, *Eastern Economic Journal*, Cilt: 4, Sayı: 3-4, (153-159).

Tuncay, Ö. ve Baran, D., (2017), “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Optimizasyonu”, *Kesit Akademi Dergisi*, S.7, (190-207)

Tuselmann, H. J., (1999), “German Direct Foreign Investment in Eastern and Central Europe: Rebirth of German Industry?” *European Business Review*, Vol.99, Issue,6, (359-367).

Turgut, A., (2006), “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, *TÜHİS Hukuku ve İktisat Dergisi*, Cilt: 20, Sayı:4-5, (35-46).

Turan Z., (2011), “Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri Ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, *Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, C.4, S.1, (56-80).

Unay, C., (2001), “*Ekonomik Konjonktür*”, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.

Ural, M., (2003), “Finansal Krizler ve Türkiye”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 18, Sayı: 1, (11-23).

Üzümcüoğlu, Ö., (1995), “Meksika Ekonomisinde Yaşanan Krizin Temelleri ve Seyri”, *İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 195, (57-71).

Vergil, H., (2001), “Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Özel Yatırımlar Üzerine Etkileri”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C:3, S:1, (19-33).

Yar, F., (2008), “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.

Yeldan, E., (1994), “Kamu- Finans Krizinin Ardındaki Etkilerin Bölüşüm Göstergeleri Açısından İrdelenmesi”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 100, (56-73).

Yentürk, N., (1997), “Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, C.18, S.1, (29-37).

Yılmaz, T. (2014), “Finansal Sermaye Girişlerinin Makroekonomik Göstergeler Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Isparta.

Yıldız, U. A., (2005), “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi”, *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (2-16).

Yıldırım, Z., (2008), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Akımlarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Şanlıurfa.

Yurdakul, F., (2009), “Türkiye’de Yüksek Faiz Politikası ve Yurtiçi-Yurtdışı Faiz Oranları Farklarını Etkileyen Faktörler,” *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergileri*, C.14, S.1, (14-26).

Yücel, F. ve Kalyoncu, H., (2010), “Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği”, *Maliye Dergisi*, S. 159, (53-69).

Zengin, B., (2015), “Küresel Sermaye Hareketlerinin Yönetilmesinde Tobin Vergisi ve Türkiye Açısından Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, Ankara.

Quispe-Agnoli, M., (2001), “Monetary Policy Alternatives for Latin Amerika”, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Third Quarter.

