

**T.C.
KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI**

**1980-2001 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE'DE SERMAYE
HAREKETLERİNİN SERBESTLEŞMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Abdülkadir TIĞLI**

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Muhammed Veysel KAYA**

**Haziran-2015
KIRIKKALE**

**T.C.
KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI**

**1980-2001 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE'DE SERMAYE
HAREKETLERİNİN SERBESTLEŞMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Abdülkadir TIĞLI**

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Muhammed Veysel KAYA**

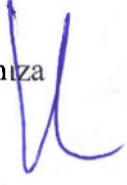
**Haziran-2015
KIRIKKALE**

ONAY

Abdülkadir TIĞLI tarafından hazırlanan "1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'de Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi" başlıklı bu çalışma, 12.06.2015 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oy birliği ile uygun bulunarak jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Mehmet DİKKAYA (Başkan)

İmza



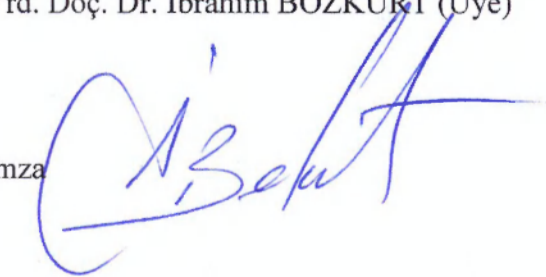
Doç. Dr. M. Veysel KAYA (Üye)

İmza



Yrd. Doç. Dr. İbrahim BOZKURT (Üye)

İmza



Kişisel Kabul Sayfası

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum "1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'de Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi" adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve faydalandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu belirtir; bunu şeref ve haysiyetimle doğrularım.

12.06.2015



Abdülkadir TİĞLİ

ÖZET

TIĞLI, Abdülkadir. Türkiye'de 1980-2001 Yılları Arasında Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale, 2015.

Türkiye'nin ekonomi tarihinde, 1980, 1989 ve 2001 yılları, dönüşüm yıllarıdır. Açık ekonomiye geçiş süreci 1980'de başlamış; 1989'da belirginleşmiş ve 2001'de sancılı olarak meyvelerini vermiştir. İthal ikameci politikalar, 1980 öncesi yaşanan enflasyonist baskılar ve cari açığa mücadele için geleneksel bir formül olmuştur. Fakat bu politikalar, 1990'lı yıllarda ortaya çıkacak olan kriz atmosferini engelleyememiştir. 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ise, krizlerden bu yana edinilen tecrübelerin uygulamaya geçiş noktası olmuştur. Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleşme sürecinde, 1980-1989 arasında içe dönük hareketlilikte artış devam ederken, dışarıya giden sermayede ciddi bir değişim yaşanmamıştır. Fakat, 1989'da Türk Lirası'nın konvertibilitesi yurtdışına giden yerli sermaye miktarında artışa sebep olmuştur. Ekonomik büyümenin, hâlâ dış kaynaklı yatırımcı sayesinde belli bir seviyede tutulduğu Türkiye ekonomisinde, cari açığı kapatma çalışmaları bir bakıma anlamsızlaşmaktadır. Zira, üretim ve ihracatta bir artış gözlenmediği sürece, ithal edilen sermaye bağlamında cari açığı düşürmenin, ekonomik büyümeyi yavaşlatacağı muhakkaktır.

Anahtar Kelimeler: Açık Ekonomi, Liberalizasyon Süreci, Kriz Geleneği, Ekonomik Dönüşüm, Sermayenin Serbestleşmesi

ABSTRACT

TIĞLI, Abdülkadir. The Liberalization of Capital Movements Between the Years 1980-2001, Master Thesis, Kırıkkale, 2015.

In the economical background of Turkey, the years 1980, 1989 and 2001 are the economical transformation sessions. The transition to open economy process started in 1980, clarified in 1989 and gave the painful output in 2001. The import substitution policies have become a conventional recipe to prevent inflationary pressure and current deficit before 1980. However, those policies could not curtail the crisis circumstance which would arise in 1990s. In case the 2001 Transition to the Strong Economic Program has been the transition point of application, the gained experiences since crisis. In the liberalization process of capital mobility in Turkey, the movement of inward mobility has increased, as soon as the outward mobility has not increased between the years 1980-1989. However, in 1989, the convertibility of Lira had caused the increasing of outward capital mobility. It is still in a circumstance which is substantiating the economic growth by external investors on a large scale, in a way it has begun insignificant that trying to lower the current deficit. Inasmuch as, unless the condition of during in a non-increasing export; it is unquestioned that it will decelerate the economic growth by decreasing current deficit within the context of capital inflow.

Keywords: Open Economy, Liberalization Process, Chronic Crisis, Economic Transformation, Capital Liberalization

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADB	: Asya Kalkınma Bankası
AGÜ	: Az Gelişmiş Ülkeler
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
BIST	: Borsa İstanbul
BİO	: Bağımsız İdari Otoriteler
BM	: Birleşmiş Milletler
BSTDB	: Karadeniz Ekonomik İşbirliği Teşkilatı Bankası
CEB	: Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası
CENTO	: Merkezi Anlaşma Örgütü
CLS	: Continuos Linked Settlement
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirketler
EBRD	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
ECO	: Ekonomik İşbirliği Örgütü
EFTA	: Avrupa Serbest Ticaret Birliği
EPB	: Avrupa Ortak Para Birimi
FED	: ABD Federal Merkez Bankası
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GÜ	: Gelişmiş Ülkeler
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (Dünya Bankası)
ICSID	: Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Uluslararası Merkezi
IDA	: Uluslararası Kalkınma Birliği

IFC	: Uluslararası Finans Kurumu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KİK	: Kamu İhale Kurumu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LAFTA	: Latin Amerika Serbest Ticaret Birliği
MIGA	: Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
NATO	: Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü
RK	: Rekabet Kurumu
SCE	: Şangay İşbirliği Örgütü
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü

TABLolar DİZİNİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1 : Yabancı Yatırımcılar için Makro ve Sosyo Ekonomik Belirleyiciler	8
Tablo 2 : 1989-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Artış Oranı ve TCMB Yıllık Faiz Oranları (%)	11
Tablo 3 : 1989-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Artış Oranı (%) ve Döviz Kuru Hareketi (%)'nin Karşılaştırılması	26
Tablo 4 : 1980-1989 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye	65
Tablo 5 : 1990-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye	67
Tablo 6 : 1990-2001 Yılları Arasında Türkiye'den Ayrılan Sermaye	68
Tablo 7 : Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye İle Yurtdışına Çıkan Dış Yatırım Stoku Verilerinin Karşılaştırması	73

ŞEKİLLER DİZİNİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil 1 : UNCTAD Tasnifine Göre Sermaye Hareketliliğini Etkileyen Faktörler	7
Şekil 2 : Faiz Hadlerinin Sermaye Mobilitesine Etkisi	12
Şekil 3 : 1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Artış Oranı (%) ile Döviz Kuru Hareketliliği (%)'nin Karşılaştırılması	27
Şekil 4 : Faiz Oranının Spekülatif Para Talebi Üzerindeki Etkisi	30
Şekil 5 : 1990-2001 Yılları Arasında Avrupa Birliği'nden Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye	33
Şekil 6 : Bazı Ülkelerin Uyguladığı Gümrük Tarifeleri (%)	37
Şekil 7 : Ülkelerin Gelişmişlik Ortalaması Temelinde, Yabancı Yatırımların Üretim Maliyetleri ve Bürokratik İşlem Süreçlerine Göre Artışı	43
Şekil 8 : 1980-1989 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (milyon \$)	66
Şekil 9 : 1990-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (milyon \$)	67
Şekil 10 : 1989-2001 Yılları Arasında Türkiye'den Ayrılan Sermaye (milyon \$)	69
Şekil 11 : 1989-2001 Yılları Arasında Türkiye'nin Mukayeseli Sermaye Hareketliliği	70
Şekil 12 : Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının, İzin Verilen ve Gerçekleşen Miktarlarının Karşılaştırılması (milyon \$)	71
Şekil 13 : Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye ile Yurtdışına Çıkan Dış Yatırım Stokunun Karşılaştırılması	74
Şekil 14 : Türkiye, ABD ve AB Bölgesi Ar-Ge Yatırımlarının GSYİH İçindeki Payı (%)	80

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	1
-------------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN UNSURLAR VE LIBERALİZASYON SÜRECİ

1.1. Sermaye Hareketlerini Etkileyen Unsurlar	5
1.1.1. Faiz Politikaları	11
1.1.2. Portföy Kârlılık Farkları	13
1.1.3. Kriz Riskleri	15
1.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Görüşleri	19
1.1.5. Likidite Azlığı / Fazlalığı	22
1.1.6. Kur Rejimleri	24
1.1.7. Spekülatif Kâr Elde Etme Güdüsü	28
1.1.8. Küresel veya Bölgesel Birliklere Üyelik	31
1.1.9. Hukukî Düzenlemeler	36
1.1.9.1. Gümrük Tarifeleri	36
1.1.9.2. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar	38
1.1.9.3. Sermaye ve Ticarete İlişkin Kanunlar	38
1.1.10. Risk Paylaşma İsteği	39
1.1.11. Finansal Dışa Açıklık Maliyeti	41
1.1.12. Girdi ve Faktör Fiyatları	42
1.1.13. Serbest Bölge Uygulamaları	44
1.1.14. Politik Riskler	44
1.2. Liberalizasyon Sürecinin Uluslararası Boyutu	45
1.3. Çok Uluslu Şirketler	50

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'NİN EKONOMİK TARİHİNDE 1980-2001 DÖNEMİ VE ULUSLARARASI PİYASALARA ENTEGRASYONU

2.1. Türkiye'nin Ekonomik Tarihinde 1980-2001 Dönemi	52
2.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar ve Yapısal Uyum Programı	53
2.1.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nin Kurulması	54
2.1.3. Türk Lirası'nın Konvertibilitesi	54
2.1.4. 1994 Krizi ve 5 Nisan Kararları	54
2.1.5. Gümrük Birliği'ne Katılım	58
2.1.6. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri	60
2.1.7. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	61
2.1.8. Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Geçiş	62
2.2. Türkiye'nin Sermaye Hareketliliği Sürecine Entegrasyonu	63
2.2.1. 1980-2001 Arasında Türkiye'ye Gelen Sermaye	65
2.2.2. 1980-2001 Arasında Türkiye'den Ayrılan Sermaye	68
2.2.3. Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye ile Yurtdışına Çıkan Dış Yatırım Stokunun Karşılaştırılması	73

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'NİN VİZYON GENİŞLETMESİNE DAİR DEĞERLENDİRMELER

3.1. Finansal Mobilitenin Kontrollü Serbestliği	76
3.2. Finansal Alanda Kırılganlığı Minimize Eden Tedbirler	77
3.3. Serbest Bölgeler	78
3.4. AR-GE Yatırımları	79
3.5. Teşvik veya Muafiyetlerin Sağlanması	81
3.6. Faiz ve Döviz Kontrolü	81
3.7. Hukuk Güvenliği	82
3.8. Siyasi İstikrarın Tesisi	83
3.9. Bürokratik İşlemlerin Minimize Edilmesi	84
3.10. Güçlü Makro Veriler	84
SONUÇ	85
KAYNAKÇA	89

GİRİŞ

Uluslararası ekonomi politik tarihi incelendiğinde, küreselleşme sürecinin yirminci yüzyılda başladığını söylemek yanlış olmaz. Zaman zaman savaş ve ihtilal hareketleriyle sekteye uğrayan bu süreç, 1970'lerden itibaren Batı sistemlerinde, 1980'lerden itibaren de hemen bütün küresel aktörler nezdinde liberal bir dönüşüm göstermiştir. Yirminci yüzyılda başlayan ve 1980'de top yekün dönüşen bu süreç, *küreselleşmenin liberalizasyonu* şeklinde ifade edilirse, dönüşümün ayak sesleri daha iyi duyulacaktır.

Küresel ekonominin temeli olan sermaye, liberalizasyon süreci ile birlikte tabiatı gereği daha mobil hale gelmiştir. Keynesyen politikaların bolca eleştirilene maruz kalmasından sonra oluşan bu indüksiyon, sermaye hareketliliğini artırarak günümüzde adeta birbirine entegre olmuş, etkileşime duyarlı bir mekanizma haline gelmiştir. Sermaye hareketlerini, bir başka ifadeyle sermaye mobilitesini oluşturan ve tetikleyen pek çok sebep bulunmaktadır. Sebeplerin temelinde utilitarist ya da pragmatik yaklaşımlar olsa da görünürde konjonktürel gelişmeler olduğu muhakkaktır. Bunların en göze çarpanı ise şüphesiz kriz süreçleridir. Kriz ekonomileri iyi okunmadan, sermaye hareketlerini sağlıklı bir şekilde analiz etmek mümkün değildir. Diğer sebepler de yine çeşitli konjonktürel¹ gelişmelere bağlı olarak sermayenin mobilitesini etkilemektedir. Çok uluslu şirketlerin ve kamu sektörünün, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından çeşitli ölçme ve değerlendirmelere tâbi tutulması, revaçta görünen ayrı bir etkidir.

Sermayenin, kahir ekseriyetle gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru bir hareketlilik sergilemesi; büyüme trendine de birincil düzeyde etki etmektedir. Özellikle Türkiye gibi câri açığı olan ekonomiler, büyüme trendini ülkeye gelen sermayeye borçludurlar. Dolayısıyla câri açığı kapatma noktasında aslanan, ülkeye giren sermayeye engel koyan politikalar üretmek değil, yerli

¹ Faiz politikaları, risk yönetimleri, döviz arbitrajları, spekülasyon amaçlı alım ve satımlar bu bağlamda konjonktürel gelişmeler olarak değerlendirilebilir.

kaynakları geliştirerek reel üretim kesimine dahil etmek ve dış ticarete ihracatı özendirme.

Türkiye'nin ekonomik geçmişinde, kapalı bir sistem olması sebebiyle sermaye hareketlerinde, cumhuriyetin ilk yıllarından, çok partili siyasi hayata geçinceye kadar ciddi bir canlılık gözlenmemiş ve ekonomik sistem, uluslararası yatırım ve ticarete kapalı bir dönem geçirmiştir. Kapalı ve pasif geçen bu devrede enflasyonist beklentilerin de olmamasıyla, ciddi bir enflasyon oranına rastlanmamıştır. Devlet eliyle yürütülen sanayileşme; yerini, *üretim ve mübadele araçlarını elinde bulunduran ulusal bir toplum yaratma* saikiyle ortaya konulan geniş devlet teşviklerine bırakmış ancak; teknik yetersizlik, bilgi yetersizliği ve yapısal yetersizlikler sebebiyle bu amaç II.Dünya Savaşı'na kadar beslenememiştir. II.Dünya Savaşı sonrası, Türkiye'de başlayan demokratikleşme² hareketleri, ekonomiye büyüme ve kalkınma yolunda yeni bir soluk getirmiştir. 1950-1960 kalkışmasının askeri müdahale ile sekteye uğraması, ülkenin ekonomik dönüşüm tarihine 1960 döneminden itibaren "planlı ekonomi" kavramını katmıştır.

II. Dünya Savaşı'ndan sonra kalkınma hedeflerini tamamlayan ve 1970'lerden itibaren de küreselleşme sürecine girmeye başlayan ABD ve Avrupa karşısında Türkiye 1970-1980 devresini *cesaretle yoksun ve sömük geçen dış ticaret denemeleriyle* geçirdikten sonra, dönemin Başbakanlık Müsteşarı Turgut ÖZAL'ın çizdiği yeni bir hedef³, Türkiye ekonomisinde dönüşümün başlangıcı olmuştur. Ekonomide yaşanan bu liberalizasyon süreci, dış ticarete uluslararası piyasalarla entegrasyona ve fiyatların da uluslararası denge fiyatlarına yaklaşmasına sebep olmuştur.

² Burada, demokrasiye geçiş aşamasından kastedilen, çok partili siyasi hayata geçiştir. Cumhuriyet tarihinde demokratikleşme süreci, üç evrede incelenebilir: Birinci dönem 1923-1946 tek parti iktidarı dönemi, ikincisi 1946-1950 iki partili parlamenter sistem ve 1950 sonrası çok partili demokrasi dönemleridir. Demokrasiye geçiş her ne kadar 1946 seçimlerine atıf yapsa da, iki partili seçimler tam olarak demokrasiyi yansıtmadığı için somut anlamda çok partili hayata geçiş tarihi 1950 olarak ele alınmalıdır.

³ 1979 yılında Başbakanlık Müsteşarı Turgut ÖZAL'ın hazırladığı "İstikrar ve Yapısal Uyum Programı". Türkiye Ekonomisi'nde 24 Ocak 1980 kararları ile bilinen liberalizasyon hareketidir.

Çalışmanın amacı, küresel sermaye hareketlerini teorik yaklaşımlar çerçevesinde okumak ve sermayenin yer değiştirmesinin aslında ne olduğu, ne gibi sebeplerle yer değiştirdiği, Türkiye'nin yakın ekonomik tarihinde bu hareketliliğe ya da liberalizasyona nasıl ve hangi enstrümanlarla dahil olmaya çalıştığı, 1980-2001 döneminde ortaya çıkan asimetrik kompozisyonun; geleceğe dair hangi ipuçları içerdiğinin açıklanması olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda birinci bölümde sermaye hareketlerine teorik düzlemden bakılarak ortaya konulmaya çalışılan açıklamalar eşliğinde uluslararası hareketliliğe etki eden faktörler; hem finans piyasaları hem de reel sektör yatırımları üzerinde projeksiyona tâbi tutulacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, sermaye hareketlerinin serbestleşme sürecine uluslararası bağlamda nasıl geçildiğine ışık tutularak, gelişmiş ekonomilerle gelişmekte olan ülkeler arasında meydana gelen yapısal entegrasyon ve fakat bu entegre sistemin de devamlılığını sağlayabilmesi; her ekonominin bundan azami derecede istifade edebilmesi için ortaya konulan politikalar ve oluşumlardan kısaca bahsedilecektir.

Üçüncü bölümde, Türkiye'nin ekonomi çarklarında dönüşümün miladı sayılan 1980 yılından ve özellikle de 1989 Türk Lirası'nın konvertibilitesinden itibaren, kriz ekonomilerinin zirve yaptığı 2001 yılına kadar geçen süre içinde genel panoramik bir değerlendirme yapılacaktır. Yakın tarihimizde ekonominin yapıtaşlarında değişimlere sebep olan ve birer dönüm noktaları olarak sayılabilecek bu üç tarih; bugün ekonomik sistemimizin kırılğanlığının azalması konusunda nasıl birer rehber oldukları ortaya konarak 2001 sonrası Türkiye'de oturmaya başlayan ekonomik ve siyasi istikrar ortamına son derece nitelikli örnekler serdetmiştir.

Çalışmanın son bölümünde, Türkiye'de söz konusu yıllar arasında gerçekleşen sermaye hareketliliğinin serbestleşme süreci hem gelen sermaye, hem de çıkan sermaye boyutlarıyla irdelenecektir. Ulusal ve uluslararası istatistik verileri ile mukayese edilerek, oran ve rakamlar üzerine projeksiyon tutmak suretiyle, bir bakıma hangi tarihlerde hangi siyasi, sosyal ve ekonomik olayların ne şekilde etki bıraktıkları da sonuca bağlanacaktır.

Nihai olarak; ekonomik tarihimizde 1980-2001 döneminde yaşanan kompleks ve hareketli dönemin, sermaye hareketleri üzerinde bıraktığı etkiler göz önüne alınarak yerli yatırımcıların küresel arenada hangi konjunktürde nasıl davranması gerektiği ve ülkeye gelmesi beklenen yabancı sermayeye karşı nasıl bir üslup geliştirilmesi, hangi argümanlarla muamele edilmesi gerektiği konusunda çıkarımlar ve teorik yaklaşımlar ifade edilmeye çalışılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN UNSURLAR VE LİBERALİZASYON SÜRECİ

1.1. SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN UNSURLAR

21. Yüzyılda sermaye kavramı ile küreselleşme kavramı neredeyse birbirini tamamlayan iki unsur haline gelmiştir. Artık sermayeden değil, küresel sermayeden bahsedilmekte, deregülasyona tâbi hale gelmiş kuralsızlaştırılmış bir mobilitenin, piyasaları nasıl birbirine entegre ettiği, neo-liberalizmin⁴ hakim olduğu küresel bir köy oluşmaktadır. Küreselleşme; özünde kültürel, sosyal, siyasal, teknolojik ve iktisadi bütün faaliyetlerin sınırlarını aşması ve birbirine entegre olması halidir denilebilir. Fakat, bu geniş açıklama soyut kalmaktadır. Küreselleşme denince somut anlamda akla gelen ilk entegrasyon iktisadi küreselleşmedir. Bu kadar kapsamlı bir kavrama ilişkin 1980'lerden itibaren Anthony Giddens (2002: 7-8)'tan başlayarak pek çok sosyal bilimci, çok çeşitli tanımlar getirmiştir. Fakat, esas meselemize ışık tutması açısından Ankara Üniversitesi profesörlerinden merhum Dr. Ahmet Gökdere (2001: 73)'nin ortaya koyduğu unsurlara göre; mâli, iktisadi ve finansal açıdan kuralsızlaştırma ve geleneksel politikalara karşı koyan yaklaşımlardan ibaret olan küreselleşme, kullanılan araçlar açısından da bölgeler arasında farklı algılanabilmektedir.

Sermaye, iktisat yazınında dört temel üretim faktöründen birisi, belki de en önemlisidir. Bütün iktisadi faaliyetler sermayenin varlığı ile başlar. Sermaye sayesinde yatırımlar artar, daha sonra yatırımlar sayesinde de sermaye elde edilir.

⁴ Neo-liberalizm literatüründe, sermaye hareketlerinin küresel düzeyde liberalizasyonuna hakim olmasını tetikleyen dört siyasi lider olduğu iddia edilmektedir. Bunlar: Ronald W. Reagan (ABD), Margaret Thatcher (İngiltere), Deng Xiaoping (Çin) ile Carter ve Reagan dönemlerinde FED başkanlığı görevlerini yürüten iktisatçı Paul A. Volcker'dır (Harvey, 2007: 2). Kaldı ki: serbest piyasa ekonomisini sistematik hale getiren ve özellikle de Reagan ve Thatcher'in üzerinde ısrarla durduğu piyasaların liberalleşmesine ise kamu ekonomisi yazınında "Reagonomics ve Thatcherism" yakıştırması yapılmıştır.

Sermaye sahipleri, yani mikro iktisadi karar birimleri, gerek yatırımcı sıfatıyla, gerekse girişimci sıfatıyla belli bir risk üstlenerek üretime katılır ve makro ekonomik dengenin muhafazasına katkıda bulunur. Yabancı yatırımcının kararları ise, risk üstlenmede yerli yatırımcıya nazaran daha kırılğan yapıdadır. Çünkü önünde seçenek çoktur ve en optimal kararı verecektir. AGÜ ve GOÜ'ler de, çoğunlukla yabancı yatırımcıları ülkelerine çekmek istemelerine rağmen, uyguladıkları politikalar sebebiyle bunu başaramamaktadır. Singh (2002: 20), GOÜ'lerin bunu başarabilmeleri için ilk olarak teknoloji transfer etmeleri gerektiğini vurgulamaktadır.

Yabancı yatırımcı çekmek istemeyen kapalı ekonomiler de 21.Yüzyıl konjonktüründe bulunabilmektedir. Bu yabancı düşmanlığına Acar (2013: 98), *zenofobi*⁵ ile izah getirmektedir ve hükümet politikalarının artık yabancı yatırımcıya daha uygun zemin oluşturmak için gerekli kolaylıklar (vergi indirimleri, uygun faiz ve kur rejimleri, hukuki güvenlik...vb.) sağlamaları gerektiğinin altını çizmektedir.

Sermaye hareketlerini belirleyen faktörlere ilişkin bazı farklı ayrımlar mevcuttur. Bir tanıma göre bu etkenler iki ayrı grupta toplanmaktadır (Hellström ve Sungur, 2006: 22):

a) Yatırımcı Açısından:

- Firma Büyüklüğü (Ölçeği)
- Ar-Ge Yoğunluklu Çalışma Prensipleri
- Uluslararası Deneyim

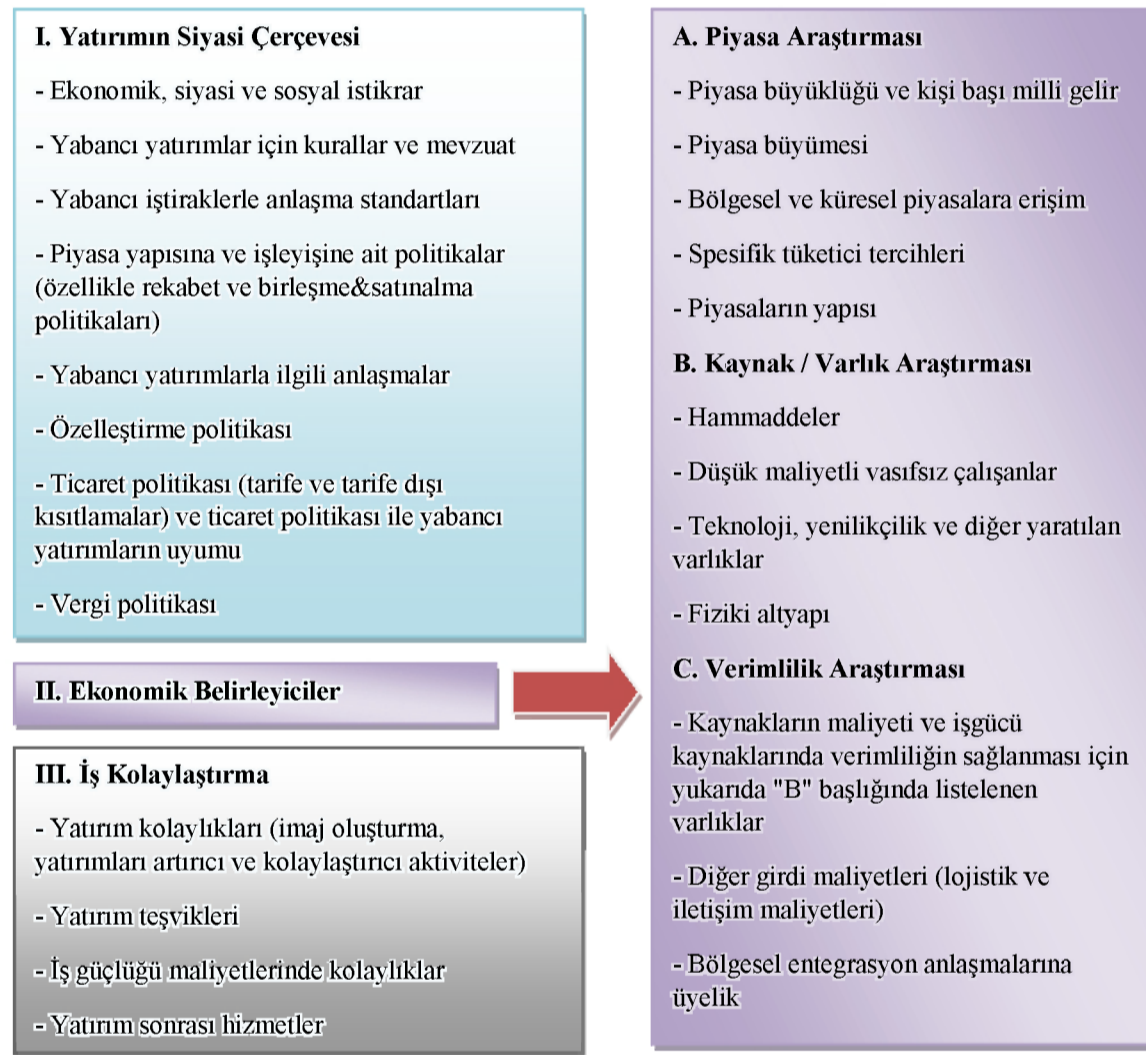
b) Yatırım Yapılacak Ülke Açısından:

- Kültürel Mesafe
- Coğrafi Pozisyon
- Altyapı
- Toplulaştırma Kâr Düzeyi
- Piyasa Potansiyeli
- Dış Aktörler
- Emek Maliyetleri
- Eğitim Düzeyi
- İş Atmosferi
- Ekonomik Konjonktür

⁵ Zenofobi (xenofobia), yabancı ülke insanlarından hoşlanmamak ya da onlara karşı önyargılı olmak anlamındadır [American Psychiatric Association, <http://www.psychiatry.org/learn/library--archives/resource-documents>, (Erişim Tarihi: 08.05.2015)].

Yukarıdaki tasnif, sermaye hareketleri üzerindeki etkenleri, iktisadi⁶ kriterlere göre değil, yatırımcı ve yatırım yapılan yer bakımından sınıflandırılmıştır.

UNCTAD (1998: 91)'ın yaptığı daha kompleks bir sınıflandırmaya göre ise:



Şekil 1: UNCTAD'ın Tasnifine Göre Sermaye Hareketliliğini Etkileyen Faktörler

Bir diğer farklı tasnifte ise makro ekonomik etkenlerin ağırlıkta olduğu belirleyiciler, etki yönüne göre sınıflandırılmıştır:

⁶ Mikro ve makro iktisadi faktörler şeklinde bir ayırım yapılmamış.

Tablo 1 : Yabancı Yatırımcılar için Makro ve Sosyo Ekonomik Belirleyiciler
(Moosa ve Cardak, 2003)

Değişken	Teori / Hipotez	Etki Yönü	Ampirik Sonuçlar
Pazar ölçeği (GSYİH / kişi başına GSYİH)	Piyasa Büyüklüğü Hipotezi	+	+
Ücretler	Lokasyon Hipotezi	+ / -	+ / - / 0
Ticaret Engelleri	Diğer	-	+ / - / 0
Büyüme Oranı	Differential Rates of Return, Diversification, İç Finansman	+	+ / 0
Dışa Açıklık	Diğer	+	+ / 0
Ticaret Açığı	Diğer	?	+ / -
Döviz Kuru	Currency Areas Hypotesis	+ / -	+ / - / 0
Vergi	Diğer	-	+ / - / 0
Bölge Riski	Diğer	-	-
Teşvikler	Diğer	+	+
Yolsuzluk	Diğer	-	-
Sendikalaşma	Lokasyon Hipotezi	-	+ / -
Sermayenin Maliyeti	Lokasyon Hipotezi	-	+
Enflasyon	Diğer	-	-

Tablo 1'den açık bir şekilde anlaşılacağı üzere, sermaye mobilitesini etkileyebilecek değişkenlerin taşıdığı olumlu veya olumsuz anlama göre (beklentiler istikametinde) yatırım kararları aynı doğrultuda etkilenmektedir.

Yabancı yatırımcılar için karar alma sürecine etki eden faktörleri optimum şekilde literatürize eden Dunning (1994)'e göre ise, belirleyiciler makro ve mikro iktisadi perspektiften geçirilmiştir:

a) Makro ekonomik belirleyiciler:

- Küresel ekonomi konjonktürü
- GOÜ ve GÜ'lerin iktisadi yapılarının yakınlaşması
- Liberal iktisadi sistem
- Refahı artıran varlıkların mobilitesi
- Take-off⁷ aşamasına gelen ekonomilerin çoğalması
- Ekonomi yönetimlerinin, doğrudan yabancı yatırımlara ait maliyet ve kâr analizlerinin daha iyi yapılması

b) Mikro ekonomik belirleyiciler:

- Büyük firmalar arasındaki oligopol rekabetinin artması
- En iyi fiyattan elde edilecek kaynak verimliliği noktasında oluşan rekabetin artması
- Küresel piyasalara erişim ihtiyacının baş göstermesi
- Küresel ve bölgesel avantajları daha iyi stabil hale getirme ihtiyacı
- Bölgesel birliklerin daha etkin yatırımları hızlandırması
- Uluslararası ulaşım ve iletişim maliyetlerinin düşmesi
- Doğrudan yatırımcılar için yeni fiziki imkanların doğması

Sermayenin uluslararası piyasalarda mobilitesini artıran, sermayeyi finansallaştıran ve ekonomileri liberal hale getiren belirleyiciler daha pek çok yazarlar tarafından da farklı biçimlerde sınıflandırılmaya tâbi tutulmuştur. Bu sınıflandırmaların yapılmış olması, elbette sermayenin liberalizasyonu sürecini daha

⁷ İktisat literatüründe "take-off" (uçuşa geçiş) tabiri daha çok AGÜ ve GOÜ'ler için kullanılır ve büyümenin yanı sıra kalkınmanın da yaşandığı durumu ifade eder.

iyi anlayabilmek, olumlu ve olumsuz beklentiler karşısında daha optimal tedbirler alabilmek için son derece önemlidir.

Mikro ve makro belirleyiciler ayrımı, temel bir tasnif şekli olması sebebiyle, teorik çerçevede ve soyut anlamda meselenin irdelenmesini sağlamaktadır. Demir ve Sever (2009: 236), tamamen makro veriler üzerinden açıkladığı “dahili” ve “harici” faktörler ayrımı ile sıraladığı etkenlerden dahili⁸ faktörleri sermayeyi çeken, harici faktörleri ise iten etkenler olarak ifade etmişlerdir. Fakat, gelinen noktada, konjonktürel ve teknolojik gelişmeler, bir diğer ifadeyle çağın getirdiği yenilikler, bu temel tasnifin çok daha ötesinde, yeni ve farklı etkenlerin ele alınmasını gerekli kılmaktadır. Nitekim, çalışmamızda da herhangi bir ayrıma tâbi tutulmaksızın, çağın gereklerinin ortaya koyduğu enstrümanlar üzerinden bir açıklamaya gidilmiştir.

Çıktı miktarı / modeline göre ise sermaye sahiplerinin davranışlarını ve sermaye hareketliliğini⁹ finans piyasaları ve reel sektör yatırımları olarak iki kanalda¹⁰ ve fakat birbirinden farklı kulvarlara ayırmadan¹¹ incelemek yerinde olacaktır. Ne var ki; piyasalardaki bütün entegrasyonlar gibi finans piyasaları ile reel üretim piyasaları da artık günümüzde birbirine entegre olmuş durumdadır.

⁸ Yazarlar; içsel faktörler için ulusal makro ekonomik göstergelere, dışsal faktörler içinse küresel makro göstergelere atıfta bulunmaktadır.

⁹ İktisat biliminde hemen hemen açıklama getirmediği bir konu kalmayan Alfred Marshall (1997: 143), fiyatları stabil hale getiren unsurun, mal ve sermaye hareketleri olduğunu ifade etmektedir.

¹⁰ Uluslararası sermaye hareketliliğini, doğrudan gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru inceleyen ve bu hareketin nedenlerini; itici faktörler, çekici faktörler ve finansal entegrasyon arzusu ana başlıklarında inceleyen çalışmalar da mevcuttur (İnanç, 2005:17, 20, 22).

¹¹ Yabancı sermaye hareketlerini incelerken, finansal hareketler ile reel üretim sektörü yatırım meblağını birbirinden ayırt etmek için oldukça detaylı istatistik bilgiler elde etmek gerektiğinden, sermayenin tamamı üzerinden gidilecek bir açıklama, yer yer her iki hareket türüne de atıfta bulunacaktır.

1.1.1. Faiz Politikaları

Finans piyasalarının varlık nedeni olarak nitelendirilebilecek faiz politikaları, ülkelerin sermaye çekme gayretleri için eşi bulunmaz bir supap görevi üstlenmektedir. Burada, supap tabirinin kullanılmasındaki amaç, ülkeye gelmesi beklenen sermaye miktarı ile ülke ekonomisinde temel göstergelerin oynamasına yol açabilecek *enflasyon* ve *kur* dengelerini eş zamanlı muhafaza edebilecek bir *denge faiz oranı*¹² belirlenmesi, özellikle gelişmekte olan ülkeler için temel sorundur.

Dış kaynaklı yatırımcının faiz oranı duyarlılığına somut bir açıklama getirilecek olursa, örneğin Türkiye'de 1989-2001 yılları arasında ülkeye gelen yabancı sermaye artış oranı ile yine anılan yıllarda Merkez Bankası faiz oranlarına bakıldığında genel olarak politika faiz oranları ile sermaye girişindeki artış oranları arasında ters yönlü bir ilişki gözlemlenmektedir.

Tablo 2: 1989-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Artış Oranı (%) ve TCMB Yıllık Faiz Oranları (%)

Yıllar	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Sermaye Artış Oranı (%)	87.29	3.17	18.42	4.20	-24.64	-4.40	45.56	-18.42	11.50	16.77	-16.70	25.42	241.34
TCMB Yıllık Faiz (%)	58.8	59.4	72.7	74.2	74.8	95.6	92.3	93.8	96.6	95.5	46.7	45.6	62.5

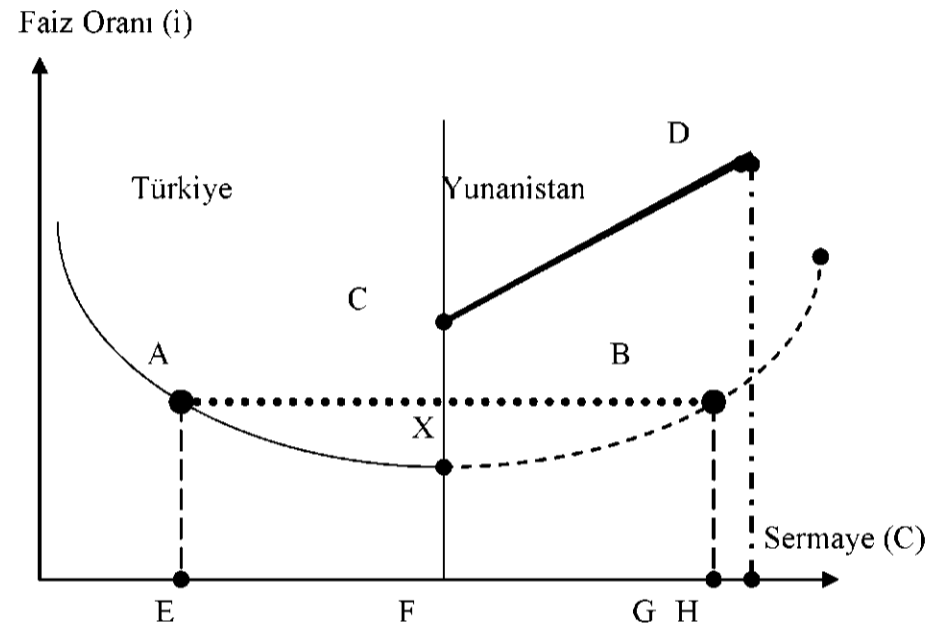
Kaynak: UNCTAD İstatistikleri¹³ ve TCMB Faiz Oranları¹⁴

¹² Faiz Teorisi'nde Keynes (2008: 156); tasarrufların faiz oranını azaltacağını, bunun da sermaye çıkışını artıracığını ve sermaye çıkışının tasarruftaki artış miktarına eşitleninceye kadar devam edeceğini ifade etmektedir.

¹³ <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (Erişim Tarihi: 18.05.2014)

¹⁴ <http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/Ekonomik%20ve%20Sosyal%20Gstergeler/Attachments/96/Tab4-11%20Faiz%20Oranları.xls> (Erişim Tarihi: 08.02.2015)

Faiz¹⁵ politikalarının, sermaye hareketlerinin liberalizasyonuna etkisini, sadece Türkiye örneğinden daha mücerret bir mülahazayla (örneğin farazî oranlarla Türkiye ile Yunanistan'ın mukayesesi) değerlendirmek gerekirse, aşağıdaki gibi yalın bir grafik elde edilecektir.



Şekil 2: Faiz Hadlerinin Sermaye Mobilitesine Etkisi (Farazî İki Ülke Karşılaştırması)
(Grafik, yazar tarafından oluşturulmuştur.)

Şekil 2'de ele alınan iki ülkede, sermaye hareketlerinin tam liberal olduğu varsayımı altında, Türkiye bölgesindeki A noktasında geçerli faiz haddi karşısında sermaye, $|AX|$ istikametinde, başlangıçta $|CD|$ aralığında yüksek faizli Yunanistan'a hareket etmektedir. Fakat bu hareket Yunanistan'daki faiz hadlerini simetrik olarak X seviyesine düşürdüğünden $|XB|$ boyunca mobilize olmaktadır.

¹⁵ Faiz hadlerinin, ekonomideki diğer makro veriler doğrultusunda kendi mecrasında şekillenen bir oran olduğunu bildiren Taylor Kuralı'nın Türkiye için 1980, özellikle 1989 sonrasına yönelik yapılan ampirik çalışmalarda (Demirbaş ve Kaya, 2012: 104, 105) nominal faiz hadleri ile enflasyon oranı arasında pozitif yönlü, nominal döviz kuru ile de negatif yönlü ilişki olduğu saptanmıştır. Genel olarak tüm GOÜ'lerde görülen bu mekanizmada, Taylor'un ortaya koyduğu algoritmik denklemlerle kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesi kolay olmakta (Akalin ve Tokucu, 2007: 42), ileriye dönük konjonktürel bazda enflasyon hedeflemesi seçiminin uygulanabilirliğini de ortaya koymaktadır.

Yunanistan'da faiz hadleri başlangıçta C ile D arasında esnek iken son tahlilde B noktasına gelmiştir. Bu aşamadan sonra sermaye hareketi tersine de dönebilecektir. Bir diğer ifadeyle Türkiye'yi terk eden yatırımcı, Türkiye'deki faizleri yükseltmiş olduğundan, bu kez de faiz getirisi yüksek olan Türkiye'ye aynı yol üzerinden yönelecektir. İki ülkeli bu karşılaştırma, bölgesel ya da küresel ölçekli pek çok ülke arasında daha kompleks grafiklerle ifade edilebilir. Sonuç olarak, faiz hadleri sermaye hareketlerini etkileyen belirleyici faktörlerden biridir ve sermayenin yönünü değiştirmektedir.

1.1.2. Portföy Kârlılık Farkları

Sermayenin hareketi, herkesin üzerinde ittifak edebileceği üzere kâr payı düşen alanlardan kârlı sahalara doğru süreklilik arz etmektedir. Büyük ölçekli yatırımcıların her zaman için yatırım alternatiflerinden oluşan bir portföy sepeti bulunmaktadır. Özellikle finansal piyasalardaki kısa vadeli yatırım kararlarında sık sık meydana gelen değişimler, yatırım sahalarının kârlılık değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Portföy kârlılık tercihleri için marjinalist fizibilite çalışmaları da denilebilir. Fakat bu geniş tanım, sermaye hareketliliğini etkileyen bir diğer unsur olan ve aşağıda farklı bir başlık altında incelenmesi gerekli görülen *girdi ve faktör fiyatları* ile belirginleşmektedir.

Örneğin, yatırım portföyünün oldukça geniş ve portföy alternatiflerinin birbirine göre esnek olduğu bir yatırımcı, kısa ve orta vadeli piyasaları takip ederken, hükümetin borçlanma ihtiyacı sonucu ihraç edeceği yüksek faiz getirili hazine bonusu satışını kaçırmayacak ya da orta ve uzun vadede getirisini daha yüksek öngörebileceği döviz endeksli tahvillerden eurobond üzerine yatırım yapmak isteyecektir. İşte Akat (2009: 275), bu tercih durumunu, portföy seçimi olarak isimlendirmektedir. Bu örnek minvalinde, meseleye gayet sade ve açık bir izah getiren Obstfeld (1993: 12, 39), pek çok ampirik çalışmanın, serbest sermaye hareketliliği altında borçlanan ve borç veren iktisadi karar birimlerinin tamamen

piyasa fiyatlarına ve faiz getirilerine odaklandığını dile getirmiş, uluslararası portföy pozisyonlarının ise, sanayileşmiş (GÜ) ülkeler arasında kapsamlı bir dağılım gerçekleştiremeyeceğini öngörmüştür.

Sadece yatırım fonları üzerinden değil, reel üretim sektörü üzerine yapılacak değerlendirmelerde de yine yatırımcının portföy alternatifleri içinde en kârlı olan, üretim maliyetlerinin minimize ve uzmanlaşmanın maksimize olduğu sektörlere yapılacak yatırımların kârlılığı dikkate alınmaktadır. Burada da bariz bir şekilde ön plana çıkan yatırım yöntemleri; AGÜ ve GOÜ'lerde emek-yoğun üretim tarzı sektörlere, GÜ'lerde ise teknoloji-yoğun sektörlere yatırımların kaydığı, küresel aktörlerce malumdur.¹⁶

Reel üretim sektörüne yönelik yatırımlar, likit fon piyasalarından farklı olarak uzun vadeli yatırımlar olduğu için kârlılık durumu daha az riske edilebilir ve sürdürülebilir bir üretim bandı üzerinde kurulmaktadır. Dolayısıyla özellikle günümüzde gelişmiş ekonomilerde fon alım satımının artması karşısında, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında azalan trendin ortaya çıkması, gelişmekte olan ülkelerde ise her iki durumda artış eğilimi olması, yatırımcıların hedefledikleri portföy kârlılık durumuna kısa sürede ulaşma isteğinden kaynaklanmaktadır. Ekseriyetle bankacılık ve sigortacılık sektörlerinde faaliyet gösteren yabancı menşeli firmaların zaman zaman bir görünüp bir kaybolmasının altında yatan sebep bu olsa gerektir.

Bunun yanı sıra daha tecrübeli ve kurumsal çok uluslu şirketler, yatırım yaptıkları sektörlerde, kısa ve/veya orta vadede kâr elde etmeme riskini üstlenebilmekte, uzun vadede kalıcı getirisi olan üretim veya ticaret alanlarına yönelebilmektedirler. Örneğin, uluslararası piyasalarda perakende sektöründe faaliyet gösteren bir çok uluslu şirketin, Türkiye'de birkaç şehirde açmayı planladığı şubeler için, yatırım fizibilite çalışmasında ilk on yıl kâr etmeme gibi bir plan

¹⁶ Uluslararası İktisat tarihinde, devletin müdahalesini reddeden güçlü klasiklerden David Ricardo (2007: 120, 121), literatürde "Karşılaştırmalı Üstünlük Teorisi" olarak bilinen yaklaşımını, tam serbest ticaret sistemi altında her ülkenin sermaye ve emeği kendisi için en yararlı kullanımına ayırması gerektiğini savunmuştur.

bulunabilmektedir. İlk on yıl getirisi olmayan işletme, bu süre içinde ciddi çalışmalar gerçekleştirerek, uzun vadede yatırımlarını katlayacak düzeyde kâr elde etmeye başlamaktadır. Bu da, reel sektörü ile finans sektörü arasındaki vadeye dayalı ayırt edici farkı ortaya koymaktadır.

Ancak Chicchi (2012: 147), portföy kârlılığını maksimize etme dürtüsünün, üretime dayalı bir sosyal güvenlik yerine daha tehlikeli bir biçimde borçlu-alacak ilişkisinin tabanını geliştirmeye yöneldiğini ifade ederek, İtalyan İsviçre Üniversitesi Sosyo-Ekonomik Araştırmalar Merkezi Koordinatörü Christian Marazzi'nin; bu ilişkiyi "*Keynesçi bütçe açığı harcamalarının özelleşmesi*" şeklinde tanımladığını aktarmakta; yeni zenginlikler ve yeni fakirlikler yaratma boyutuna dikkat çekmektedir. Aynı şekilde Paulré (2012: 197, 198) de sermaye hareketlerinin zamanla finansallaşmasının piyasalardaki istikrarsızlıkları körüklediği sonucuna ulaşmış fakat istikrarsızlığın, krizin bir parçası olduğunu nazara vererek, krizden farklı olduğunu vurgulamıştır.

Nihayetinde, bir sonraki "kriz faktörü" başlığı altında açıklanacak olan konjonktürün, portföy kârlılığı güdüsünün kontrolsüz gelişimi sonucunda ortaya çıktığı söylenebilir. Küresel çapta, toplam fiziki üretimin düşmesi, kazanç yollarının üretimden finans piyasalarına kayması (sermayenin finansallaşması), kriz ve istikrarsızlık ortamına yol açan kırılmalı bir ekonomi doğurmaktadır.

1.1.3. Kriz Riskleri

Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu ve uluslararası piyasaların birbirine daha çok entegre olmasından sonra krizlerin daha sık yaşanır olması, sermaye hareketliliği ile krizler arasında çift yönlü fonksiyonel bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Birbirine entegre olmuş parçaları bir bütün olarak değerlendirmek gerekirse; parçalardan birinde meydana gelen aksaklığın diğerlerini de yakınlık derecesine göre etkileyeceği muhakkaktır. Finansal krizlerin bu entegrasyon içinde gelişimini aşamalandıran Tümer (2014: 57)'e göre:

Pozitif Sinyaller → Sekiritizasyon → Overtrading → Çöküş

şeklinde bir sıralamanın varlığını kabul etmek gerekir.

İçinde bulunduğumuz yüzyılda, para ve sermaye piyasalarının birbirleri ile olan sıkı ilişkileri, bankalararası pek çok varlığın alım satımı, kamu kesimi ile özel kesim arasındaki değerli kağıt alım satımı gibi bütün liberalist iktisadi faaliyetlerin, aslında yeni Dünya düzeninde kriz odaklı oldukça hassas bir sistematiği doğurduğu görülmektedir. Karaçor, Alptekin ve Gökmenoğlu'nun krizler üzerine yapmış oldukları çok sayıda ekonometrik analizler içeren eserlerinde (2012: 5), özellikle Asya ülkelerinde kurgulanan dış kaynaklı büyüme formüllerinin, zamanla spekülâtif hareketlere dönüşerek yerini kriz ekonomilerine bıraktığı sonucuna ulaşmışlardır.

Kriz, olumsuz pek çok kavramı¹⁷ barındırmasına rağmen, bazen reel kesimden finans kesimine doğru, bazen de finans kesiminde reel kesime doğru hareket eden sermaye miktarında, arz ve talep dengesizliğinin ortaya çıkardığı bir anomalite durumu olarak ifade edilebilir (Eğilmez, 2013: 48).

Krizler, son yıllarda ekseriyetle finansal krizler olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal krizleri haber veren semptomları incelediği makalesinde Schaan ve Cogley (1995: 2, 3), kriz ifadesini kullanmak yerine finansal kırılma tabirini tercih etmiştir. Bununla, aslında sıkça yaşanan krizlerin, artık kırılma bir yapı üzerinde belirmesi kaçınılmaz olmaktadır. Bu kırılmanın da, tıpkı domino taşları gibi, finansal piyasaların birbirine entegre olma sürecinde gerekli tedbirleri almadığının da bir göstergesidir. Bu duruma bariz bir örnek veren Akçay (2013: 27), uluslararası yatırımcının Yunanistan'ın borç krizine girmesini “*Yunanistan'ın değil, Avrupa Birliği'nin sorunu*” olarak algıladığını ifade etmektedir.

¹⁷ Kriz olgusu: durgunluk, resesyon, enflasyon, deflasyon, işsizlik, devalüasyon, stagflasyon, ikiz açık (veya üçüz açık) durumlarını kapsayan bir kavram karşımıza çıkmaktadır.

Krizler farklı sebeplerle ortaya çıksa da, ekonomide genel bir çöküşe neden olmakta, bütün makro dengeleri alt üst etmektedir. Krizi doğuran en önemli etken açıklardır. Kamu borç stoku, özel sektör dış borç stoku, bankalardaki döviz açığı, câri işlemler açığı gibi etkilerle açık veren kalemler görünürde krizin habercisidirler. Fakat Yentürk (2008: 4), 1997 Asya krizinin doğduğu ülkelerde dış ticaret açığının olmamasına rağmen krizin patlak vermesini, Türkiye'de yaşanan 2001 bankacılık krizine benzetmiştir. Görüldüğü üzere kriz veya daralma dönemlerinin karakteristik özellikleri teorik olarak henüz literatüre geçmemiştir ki; bugünün küresel ekonomi mekanizmasında hâlâ öngörülemeyen ve önüne geçilemeyen krizler yaşanmaktadır.

Son 20-30 yılda krizlerin çıkış noktalarının genel itibarı ile bankalardan ve bankacılık işlemlerinden kaynaklanması, finansal işlemlerin yoğunluğu sebebiyle tesadüf değildir. Özellikle 2008 krizinde¹⁸ ABD ve Batı Avrupa bankalarının kredi açma noktasında oldukça bonkör davranması ve kredi borçlarına mukabil ellerinde bulundurdukları değerli kağıtları bankalar arasında türev piyasalar oluşturmak suretiyle el değiştirmeleri, piyasanın şişmesine ve inceldiği yerden de kopmasına sebep olmuştur. Bunların yanı sıra, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının, mortgage kredileri üzerinden yaratılan ve pek çok kez el değiştiren türev kağıtlara üst üste düşük notlar vermesi (Demir ve Diğerleri, 2008: 57) sonucu, yatırımcıların ani manevralarla bunları elden çıkarmaya çalışmaları, sistemi tıkamaya yetmiştir. Demirbaş (2013: 83)'in "*Amerikan komut rüyası*" şeklinde tabir ettiği piyasada, konut fiyatlarının günden güne düşüyor olması, tarımsal ürünler üzerinde yaptığı incelemeyle tanınan Gregory King (1697)'in arz miktarının artış ve azalışı karşısında

¹⁸ Bir kısım ABD'li ekonomistlerce (Paul Krugman, Robert Lucas, Ben Bernanke.. gibi) küresel düzeyde yaşanan iki büyük krizden sonra (1929 ve 1970'ler) kapitalize edilmiş serbest piyasa sisteminin artık oturduğunu ve üçüncü bir kriz daha yaşanmasının ufukta görünmediği yanılgısına düşmelerinin hemen ardından, etkilerinin daha ne kadar süreceğinin tahmin edilemediği bir 2008 küresel krizi ortaya çıkmıştır (Önder, 2015: 25). Fakat küresel krizin geçmişine ve sebeplerine dair daha projeksiyonel tespitlerde bulunan Üzüncü ve Dikkaya (2010: 274), 2008 küresel krizinin, 2001 yılında, ABD'de gerçekleşen 11 Eylül terör saldırıları sonucu artan savaş finansmanı ihtiyacı sonucu dünya merkez bankalarının gevşek politikalar izlemesine kadar uzandığını dile getirmektedirler. Bu analizin yanı sıra, Öksüzler (2015: 82), George Mason Üniversitesi Ekonomi Profesörü Tyler Cowen'in 2011 baskılı "*Büyük Durgunluk: ABD Modern Tarihin Tüm Kolay Erişilebilir Meyvelerini Nasıl Bitirdi, Nasıl Hastalandı ve Nasıl İyileşecek?*" isimli kitabını incelediği makalesinde Cowen'in 2008 küresel krizinin aynı zamanda 1970'lerde girdiği Büyük Durgunluğun bir sonucu olduğu tespitini aktarmaktadır.

fiyatların nasıl bir korelasyonla değiştiğini ortaya koyan ve iktisat literatüründe *King Yasası* olarak bilinen olguyu akıllara getirmektedir. Nitekim, İspanya'daki konut fiyatlarının hızla düşüşü karşısında ortaya atılan "binalar yıkılsın, piyasa yükselsin" gibi absürt öneriler de, 2008 Küresel Kriz literatüründe çoktan yerini almıştır. Avrupa ülkelerinin geneline bakıldığında ise, krize karşı kemer sıkma politikalarına ilişkin soyut ve fakat daha gerçekçi bir değerlendirme yapan Ergin (2013: 316), bunlar arasında kamu harcamalarının kısılması, mali disiplinin düzeltilmesi (dolaylı vergilerin artırılması), büyüme ve rekabet gücünü pekiştiren adımların atılması gibi doğrudan piyasalara yönelik yapısal reformların gerçekleştirilmeye çalışıldığını dile getirmektedir.

Bu şekilde yaşanan kriz, ABD bankaları ile Batı Avrupa bankaları arasında türev kağıt alışverişinin genişlemesi sonucu gerçekleşirken; diğer yandan da gayrimenkul sektörünün bir hayli büyümesi sonucunda kamu kesimine yeni bir rant kapısının açılması¹⁹ ve gayrimenkul balonunun patlamasıyla özellikle Euro bölgesinde kamu borç stokunun ani artışı 2008 küresel krizini komplike hale getirmiştir. Bu komplikasyon, aslında Maryland Üniversitesi profesörlerinden Reinhart ve Rogoff (2009: 11)'un çalışmalarında tespit etmiş oldukları yakın zamanda yaşanan en derin kriz olduğuna da işaret etmektedir.

Yatırımcının, kısa ve uzun vadeli davranışlarında krizler elbette olumsuz etki etmekte, kriz yaşanan ülkelere sermaye çıkışı olmaktadır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere büyüme ve kalkınmanın yüksek oranda dış yatırımlara endekli olduğu nazara alındığında kırılğan ekonomilerin yapısal değişikliklerle²⁰ krizlere karşı önlem alması kaçınılmaz olmaktadır.

¹⁹ Özellikle de belediyelerin emlak vergileri ve gayrimenkul üzerinden aldıkları vergi benzeri diğer kamu gelirleri, kamu kesiminin de kriz öngörüsünü geciktirmiştir.

²⁰ Yapısal değişiklikler; bankacılık sisteminin güçlendirilmesi için gerek öz sermaye gerekse munzam karşılıklar bağlamında ciddi yasal düzenlemeler yapılması, merkez bankalarında yeterli oranda döviz ve altın stoku bulundurulması, yatırımcı için banka musluklarına yapıcı ve makul ayarlamalar getirilmesi, devlet teşviklerinin adil oranlarla kullanılarak, siyasi yaklaşımların bertaraf edilmesi, asgari düzeyde dahi olsa sosyal devlet araçlarının halk üzerinde kullanılması gibi çok farklı önlemler sayılabilir.

1.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Görüşleri

Yabancı yatırımcının, dikkatle takip ettiği verilerden birisi de kredi derecelendirme kuruluşlarının, ilgili ülke ekonomisi hakkında zaman zaman uluslararası kamuoyuna duyurdukları kredi notları, bültenler veya yazılı/sözlü değerlendirmelerdir. Söz konusu kuruluşlardan kredi notu talebinde bulunan hükümetler, ülkeye yatırımcı çekebilmek için bu notları değerlendirirler. Ancak, kredi notu sadece ülke ekonomisinin makro verilerine göre değil, ülkede faaliyet gösteren firmaların da ayrıca talep edebileceği bir hizmettir. Örneğin Türkiye'de faaliyet gösteren bir yatırım bankası, bir uluslararası ya da ulusal kredi derecelendirme kuruluşu ile protokol üzerinde anlaşarak kendisi için belli dönemlerde kredi notu veya bankanın sermaye yeterliliği, varlıkları, yönetim kalitesi, kârlılık durumu, likiditesi, risklere karşı duyarlılığı gibi konularda yayımlanmak üzere değerlendirme talebinde bulunabilmektedir. Aslında bu nitelikler, Kaya (2001: 2-6)'nın çalışmasında ortaya koyduğu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'nın Türk bankacılık sektörü üzerinde gözlemlediği "CAMELS" bileşenlerinden²¹ ibarettir denebilir.

Teorik perspektifte değerlendirilecek olursa derecelendirme kuruluşlarının ulusal veya uluslararası piyasalarda üç temel işlevinin olduğu savunulabilir (Kiff, Nowak ve Schumacher, 2012: 5):

- Piyasalardaki asimetrik bilgiyi gidererek, borçlanma senetleri hakkında yatırımcıya doğru bilgiyi ulaştırırlar.
- Borç senetlerine not vererek, onlar üzerinde yatırım yapılabilirliği derecelendirmiş olurlar.

²¹ "CAMELS" bileşenleri, bankalar için gözlemlenen altı niteliğin baş harflerinden oluşan bir kısaltmadır. C: capital adequacy (sermaye yeterliliği), A: asset quality (varlık kalitesi), M: management adequacy (yönetim yeterliliği), E: earnings (kazanç durumu), L: liquidity (likidite) ve S: sensitivity to market risk (piyasa risklerine karşı duyarlılık).
Investopedia, <http://www.investopedia.com/terms/c/camelrating.asp> (Erişim Tarihi: 06.03.2015)

- Yatırım araçlarını ihraç edenleri gözlemleyerek, piyasa dengesinin muhafazasına katkıda bulunurlar.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının firmalar, işletmeler ve ülkeler için yaptığı çalışmalar, değerlendirmeler ve kredi notları, yatırım yapmaları için kullanacakları kredilerin maliyetlerini düşürüp yükseltmektedir. Daha somut tabirle, kredi notu yüksek olan ülke ve firmalar daha düşük faizlerle yatırımlarını gerçekleştirebilirken, kredi notu düşükçe yüksek faizlere muhatap olmaktadır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde IMF ile yapılan anlaşmaları daha fazla ön planda tutan bir anlayışla derecelendirme yapan kuruluşlar, 2001 krizi sonrası Türkiye'nin IMF ile masaya oturması, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın hazırlanması ve 2002 Genel Seçimleri'nden sonra iktidara gelen tek parti hükümetinin uluslararası piyasalara güven vermesiyle Fitch, Standart&Poors ve Moody's, Türkiye'nin kredi notlarında iyileştirmelere gitmiştir (Tutar, Tutar ve Eren, 2011: 12, 13).

Yatırımcı için ciddi bilgiler içeren kredi derecelendirmelerinin (ki, bazı kuruluşlar bunu "rating" şeklinde açıklamaktadırlar) ne derece sağlıklı bir veri akışkanlığı sağladığı da tartışmalı hale gelmiştir. Bu da, yapılan değerlendirmelerin güvenilirliğinin sorgulanmasına kapı aralamıştır. Örneğin Karagöl ve Mihçioğur (2012: 9, 14), 2008 küresel krizinin başlangıcında piyasalara yönelik erken uyarı sistemlerinin geç işlediği ve piyasa göstergelerini geriden takip ettiği gerekçesiyle bu kuruluşların, eleştirilerin odağı haline geldiğini vurgulamışlardır. Fakat her ne kadar söz konusu kuruluşların raporlarının sadece birer yorum, görüş veya değerlendirme olduğu için subjektif kriterli bilgiler olduğunun, tavsiye niteliğini taşımadığının altını çizse de, küresel yatırımcıların zaman yönetimi kavramıyla yakından ilgilenmeleri sebebiyle bilgi araştırması yapmak yerine bu kuruluşların görüşlerini dikkate aldıkları ortadadır. Yayınladıkları rating oranları, ülkelerde spekülasyonlara gidebilecek kadar tesirler etmekte, dolayısıyla yatırım kararlarını bazen dolaylı bazen de doğrudan etkileyebilmektedirler.

Derecelendirme kuruluşlarının erken uyarı sisteminin eksik kalan yönlerinden birisi de ilgili ülkenin makro verileriyle ilgilenmesi, mikro hareketler üzerinde herhangi bir çalışmaya rastlanmamasıdır (Çelik, 2004: 70). Burada, mikro veriler üzerinde çalışılmamasından kastedilen elbette söz konusu kuruluşların firmalarla yaptığı anlaşma çerçevesinde firma değerlendirmeleri değildir. Ülkelerin finansal yapısıyla alakalı verdikleri notlar ve yapılan değerlendirmeler, sadece makro veriler üzerinden sonuca bağlanmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının eksik, hatalı veya yanlış değerlendirme yapabilmeleri ihtimaline karşı yine uluslararası düzeyde bir denetim, yaptırım ve tahkim yolunun olmaması da, bu kuruluşların kredi notlarını spekülasyonlara açık hale getirebilmektedir. Hükümetler, söz konusu kuruluşlarla anlaşma yaparken sözleşme metnine irâdi birtakım yaptırımlar ekleme kabiliyetine sahip midirler? Bunların açıklığa kavuşturulması, değerlendirmelerin daha objektif hale gelmesi bakımından önemlidir. Zira Yardımcıoğlu ve Bora (2013: 117)'nin çıkarımlarından da anlaşılmaktadır ki, özellikle GÜ'lerin bu kurumlara olan güvenleri ciddi anlamda sarsılmıştır.

Küresel ve bölgesel olarak pek çok kredi derecelendirme kuruluşu olmakla birlikte uluslararası piyasalarda, en çok takip edilen kuruluşlar *Standart&Poors (S&P)*, *Moody's*, *Japan Credit Rating Agency (JCR)*, *Fitch*, *Islamic International Rating Agency (IIRA)* gibi küresel ölçekte bilgiler sunan kuruluşlardır. Ayrıca, bu kuruluşların yanı sıra Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu'nca yetkilendirilen²² *TCR Kredi Derecelendirme A.Ş.*, *Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.*, *Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.*, *TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.* ve *ISS Corporate Services Inc.* kuruluşları da Türk sermaye piyasalarında faaliyette bulunmaktadır.

²² *Sermaye Piyasası Kurulu, Derecelendirme Faaliyetiyle Yetkili Kuruluşlar.*
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=6&pid=10&subid=1>
(Erişim Tarihi: 08.03.2015)

Kredi derecelendirme kuruluşları, Kargı (2014: 354)'nın tespitinde belirttiği üzere finansal yatırımcı için doğrudan, doğrudan yabancı yatırımcı için ise dolaylı bir enformasyondur. Bu ilişkiye; finansal yatırımların çoğunlukla kısa vadeli ve yerine göre spekülasyon amaçlı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ve reel üretim sektörüne yapılan yabancı yatırımlara ise uzun vadeli sermaye hareketleri denirse yanlış olmaz. Yine buradan hareketle, uzun vadeli yatırımların tercih edildiği ülke ekonomilerinin istikrarlı bir yol çizdiğini anlamak mümkün olmaktadır. Zira Sancak (2002: 6), 1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisinin krizler ve başını alıp giden borçlarla geçirmesinin altında yatan temel nedenin asimetrik bilgi olduğunu vurgulamaktadır.

Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelerde ve özellikle de Suadiye (2006)'nin dile getirdiği üzere kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri önemsenmeme eğiliminde olduğu ve fakat aynı oranda da finansal ve mali piyasalar için öneminin arttığı gerçeğini göz ardı etmemek gerekir.

1.1.5. Likidite Azlığı / Fazlalığı

Likidite kavramı, artık günümüzde iktisadi bütün mekanizmaların döngüsel aşamalarında karşımıza çıkan, son derece güncel bir kavramdır. Dar anlamda (terminolojik olarak) likidite, bir ülke ekonomisinde bulunan nakit dışındaki diğer değerlerin, nakde dönüşebilme kabiliyeti, hızı, yeteneği denilebilir. Her varlığın nakde dönüşme işlevi aynı değildir. Altın, döviz, hisse senedi, tahvil, bono, çek, poliçe vb. menkul değerler ile gayrimenkullerin (arazi, tarla, konut, işyeri) likiditesi farklı özellikler taşımaktadır. Likiditeye bir anlamda tedavül kabiliyeti de denebilir fakat tedavül kavramı, nakit parayı da içine alan daha kapsamlı bir manaya karşılık gelmektedir. Geniş anlamda likidite ise, tam da günümüzde sıkça kullanıldığı üzere gerek ulusal gerekse uluslararası piyasalarda paranın veya paraya çabuk dönüşebilen değerlerin bol bulunması ve aynı zamanda dolaşımda olmasıdır. Geniş anlamda

likidite; aslında bu çalışmanın ana konusu olan sermayenin "kapitalizasyon"²³ ya da "liberalizasyon" kabiliyeti denilirse yanlış olmaz.

Buraya kadar yapılan likidite açıklamaları, meseleye makro çerçeveden bakmanın sonuçlarıdır. Yabancı yatırımcıyı ilk adımda ilgilendiren, elbette makro değerlerdir. Bir de mikro çerçevede ele alınan likidite vardır ki, bunlar sermaye hareketlerini tâli açıdan etkileyen, yönlendiren önemli verilerdir. Burada somut olarak işletmelerin, hatta özellikle de bankaların likidite problemleri, yatırım dünyasını ilgilendiren temel gündem maddesidir. Finansal piyasalarla entegre olmuş reel sektör yatırımcılarının kredibilitesi de, ele alınan bu mikro düzeydeki likiditenin temel argümanıdır. Bankacılık sisteminin yapısı, bankaların öz sermayeleri, müşteri portföyü, faiz oranları, Merkez Bankası'nda bulundurdukları munzam karşılık oranları²⁴ gibi bütün para politikalarına ilişkin karakterlerin yansımaları; bir bütün olarak bu işletmelerin likidite yapısını ortaya koyar.

Likidite kârlılığı noktasında elbette yatırımcıyı kanalize edecek olan unsur, ilgili ülkedeki bankaların likidite sorunu yaşayıp yaşamadıkları ve ayrıca makro ekonomik çevrelerce piyasanın yeterince likit olup olmadığıdır. Tabii bu aşamada, gelişmekte olan ülkelerde daha sık görülen kısa vadeli alım satım işlemlerinin, yatırımcıları likidite konusunda yanıltmaması gerekmektedir. Spekülatif işlemlerin, pozitif anlamda bir likidite ortamına işaret ettiği bilgisi, tartışmalıdır. Zira Türkiye'de 2000 yılının Kasım ayında yaşanan kriz, bir likidite kriziydi ve hatırlanacağı üzere Türk Lirasının revalüasyon sürecinde kalmasıyla ödemeler bilançosu açık vermiş, yabancı finansal yatırımcıların istikrarsızlıktan etkilenerek büyük meblağlarda paralarını çekmeleriyle birlikte Türkiye'deki bankalarda açık pozisyonlar oluşmuştu.

²³ "Sermaye" ve "kapital" kavramları iktisat yazınında aynı manayı taşımalarına rağmen; "kapitalizasyon" terimi daha çok, sermayenin kendi karakteristik özelliğine göre davranmaya meyilli olması, kısaca liberalleşme eğiliminde olmasına tekabül etmektedir.

²⁴ Munzam karşılık oranları, banka sistemlerinin yeterli ve sağlam olduğu ülkelerde az veya hiç yoktur. Gelişmekte olan ekonomilerde bankalar, merkez bankalarında belli bir oranda zorunlu karşılık ayırmak zorundadır. Bu oran Türkiye'de % 8'dir. Dahası, Talaslı (2012) tezinde, farklı ülkelerde aşamalı, kademeli, dilimli munzam karşılıkları uygulanmakta olduğunu örnekleriyle ortaya koymuştur.

Bu şekilde likidite sıkıntısına giren bankalar zor durumda kalmış ve dış dünyaya likidite bakımından oldukça problemleri bir görüntü verilmişti.

1.1.6. Kur Rejimleri

Kur rejimi, ülke ekonomisinde yerli paranın yabancı paralar karşısında alabileceği değeri tayin etme politikasıdır. Burada, küreselleşme sürecinde döviz kuru üzerinde yapılan pek çok ampirik analizi incelediğini ifade eden Taylor (2008: 4); para politikalarının kur üzerinde doğrudan ve yegane etkisinin olamayacağını hatırlatmaktadır. Bu politikanın, hangi kurumlarca yönetileceği ülkeden ülkeye değişmekle birlikte genel olarak merkez bankaları tarafından koordine edilmektedir. Bu sebeple, hem ortaya koyduğu politikalarla, hem idari teşkilatlanmasıyla, hem bağımsızlık derecesiyle, dış yatırımcının özenle takip ettiği bir kurum olarak merkez bankaları; konjonktürel gelişmeler karşısında değişik döviz politikaları uygulayabilmektedir.

Liberalizasyon sürecine 1980 yılında başlayan Türkiye, o zamana kadar kapalı bir ekonomi olmasının da getirdiği refleksle sabit kur politikasını tercih etmiş ancak 1980 sonrası serbest kura geçiş başlamıştır. Serbest (dalgalı) kur uygulamaları da, ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre değişik uygulamalarla karşımıza çıkmaktadır. Uluslararası iktisat literatürüne önemli bir katkı sağlayan Obstfeld ve Rogoff (1999: 149) çalışmalarından elde ettikleri en önemli varsayımın, nominal döviz kuru değişiminin açık ekonomik sistemlerde anahtar model olduğunu açıklamışlardır.

Gelişmiş ve liberal ülkelerde bağımsız merkez bankaları, dalgalı döviz kurunu tercih ederek kuru piyasa ekonomisine angaje etmişlerdir ve döviz piyasasına müdahaleler sık değildir. Gelişmekte olan ülkelerde, piyasalara karşı temkinli bir davranış ortaya konulduğundan merkez bankalarının müdahalesi altında gerçekleşen dalgalı döviz kuru rejimlerine rastlamak mümkündür. Yine Türkiye ekonomisinde 1990'lı yıllarda yaşanan daralma dönemlerinden bu yana dalgalı fakat Merkez Bankası kontrolünde bir politika tercih edilmektedir. Zaman zaman döviz alım/satım

ihaleleriyle piyasayı yönlendirebilen bir merkez bankası, dış yatırımcıların ve özellikle de dış ticaret kuruluşlarının takip ettiği bir odak haline gelmiştir.

Kur rejiminin uygulanmasında, geçmişte Türkiye'de de örnekleri görüldüğü üzere devalüasyon argümanı sıkça kullanılmaktadır. İthal ikameci politikaları desteklemek ve belki de enflasyonun ateşini düşürmek için yerli paranın döviz karşısında değerinin düşürülmesi kararı, ilk bakışta ihracatı reel düzeyde artırmakta ve ithalatı kısmaktadır. Fakat yerli paranın değeri devalüe edildiğinde, aslında ekonomideki bütün yapı taşları yerinden oynamaktadır.

Kısa vadeli finansal işlemleri artırarak, aslında üretimi ve ticareti azaltan devalüasyon kartı, uygulandığı ilk yıllarda ödemeler dengesini alt üst etmekle birlikte bazı araştırmacıların ortaya koyduğu çalışmalar sonucu uzun vadede dış ticaret dengesini düzelttiği noktasında yaklaşımlar da mevcuttur.²⁵

Dış ticarete aslında nihai hedef ödemeler dengesi²⁶ bilançosundaki dengeyi muhafaza etmektir. Özellikle cari işlemler hesabı kalemindeki dış ticaret dengesi, cari denge üzerinde oldukça etkilidir. Karagöz ve Doğan (2005: 226), üzerinde çalıştıkları ampirik analizde, kriz yıllarında aylık bazda değişen döviz kuru hareketlerinin dış ticaret hadlerine etkisini inceleyerek elde ettikleri anlamsız bulgu mukabilinde devalüasyon müdahalesinin dış ticarete yoğun bir şekilde etki ettiğini ölçmüşler ve J Eğrisi olarak bilinen etkiyi ortaya koyan Marshall-Lerner kuralının kriz yıllarında Türkiye'de de gerçekleştiğini test etmek suretiyle doğrulamışlardır.

²⁵ Literatürde "J Eğrisi" olarak bilinen ve Marshall-Lerner koşulunu sağlanıp sağlanmadığına ilişkin yapılan pek çok ampirik çalışma mevcuttur (Hepaktan, 2009: 43-44).

²⁶ Ödemeler dengesi, bir ekonomide (ülkede) yerleşik kişilerin, başka ekonomilerdeki yerleşik kişilerle belirli bir dönemde yapmış olduğu işlemlerin istatistik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan bir tablodur.
Öd. Deng. = Cari İşl. Hes. + Finans Hes. + Net Hata ve Noksan + Rezerv Varlıklar = 0
<http://www.mahfigilmez.com/2014/01/odemeler-dengesini-okumak.html>
(Erişim Tarihi: 14.04.2015)

Döviz piyasaları üzerinde dış ticareti dengeleyici²⁷ yeni sistemler de geliştirilmiştir. Bunlar arasında, döviz swapları²⁸, CLS²⁹ sisteminin işletilmesi gibi ihracatçı ve ithalatçının kâr düzeyini, aynı zamanda dış ticaret açığını dengelemeye yönelik politikaların varlığı, özellikle 21.Yüzyıl'da hız kazanmıştır.

Türkiye ekonomisinde kur politikaları 1980'den sonra devalüasyon noktalarında³⁰ yabancı sermaye hareketleriyle karşılaştırılacak olursa;

Tablo 3: 1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Artış Oranı (%) ile Döviz Kuru Hareketliliği (%)'nin Karşılaştırılması.

Yıllar	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Artış Oranı (%)	427,78	-42,11	-18,18	151,11	-12,39	26,26	-8,00	207,83	87,29	3,17	18,42
Döviz Kuru Hareketliliği (%)	48,24	39,76	51,43	58,04	29,72	31,69	34,72	78,04	27,49	26,64	73,37
Yıllar	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	
Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Artış Oranı (%)	4,20	-24,64	-4,40	45,56	-18,42	11,50	16,77	-16,70	25,42	241,34	
Döviz Kuru Hareketliliği (%)	68,79	68,79	165,72	54,88	79,29	90,94	30,53	56,83	40,63	112,98	

Kaynak: UNCTAD³¹ ve TCMB İstatistikleri³²

²⁷ Uluslararası piyasalarda dış dengeyi sağlama tedbirleri, genel itibarı ile liberalizasyon politikalarının başladığı ABD ekonomisinde meydana gelen aksaklıklar sonucunda alınmaktadır. Zira, Prades (2009: 26), küresel düzeyde sermaye hareketlerine yön veren ve çok sayıda çok uluslu şirket barındıran ABD ekonomisinde bugünün şartlarında dış dengesizlik, diğer gelişmekte olan ülkelerin açıklarının toplamı kadar olduğunu ifade etmektedir.

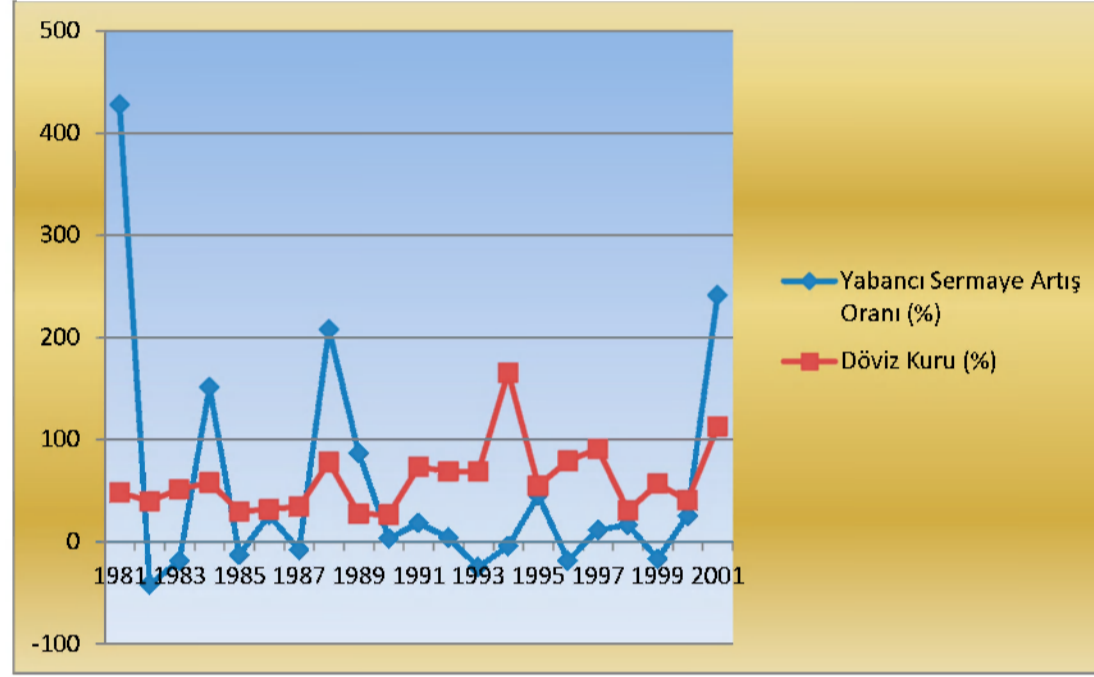
²⁸ Swap, aslında para piyasalarında bir takas işleminin anlaşma hükümlerine bağlı olarak gerçekleştirilmesidir. Dış ticarete konu iki tarafın, anlaşma metinleri gereği belli vadelerde döviz kuru üzerinde sabit veya değişken oranlarda mutabık kalarak, vade sonunda para birimlerini değiş-tokuş edebildikleri, bir nevi risk paylaştıkları bir faaliyettir denilebilir.

²⁹ Demirbaş ve Kaya (2011)'nın, finans literatürüne enforme ettiği çalışmalarında, *Continuous Linked Settlement* (CLS) sisteminin, üye ülkeler arasında bir mutabakata ve güvene dayalı, kriz risklerini (likidite ve anapara sıkıntısı) minimize etmeyi amaçlayan bir döviz transferi sistemidir.

³⁰ Ele alınan 1980-2001 dönemi arasında hükümet eliyle resmi olarak 1980, 1994 ve 2001 yıllarında belirlenmiş oranlarda devalüasyon yapılmış olsa da, aradaki diğer dönemlerde Merkez Bankası eliyle bir anlamda örtük devalüasyon uygulamaları devam etmiştir.

³¹ <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (Erişim Tarihi: 18.05.2014)

³² <http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/fameccgi> (Erişim Tarihi: 26.02.2015)



Şekil 3: 1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Artış Oranı (%) ile Döviz Kuru Hareketliliği (%)'nin Karşılaştırılması (Tablo 3'ten).

Tablo 3 ve bu tablodan elde edilen **Şekil 3**'te, ele alınan dönemler arasında müdahaleci dalgalı kur rejimi altında, sık sık örtük devalüasyon uygulamalarının görüldüğü çalkantılı bir süreç göze çarpmaktadır. Burada aslında yabancı sermayenin yurtiçine çekilmesi ile kur politikaları arasında, dış ticaret ve ödemeler dengesinde olduğu kadar işlevsel bir etkileşim olduğunu söylemek eksik olur. Zira, grafikte 1980 ve 1994 devalüasyonlarından sonra yabancı sermaye yatırımlarında azalma görülse de; kısa vadeli işlemlerin oldukça yoğun olması, döviz kuru ile yabancı sermaye girdisi arasında tamamen bilimsel ve korelatif bir ilişkinin olup olmadığının test edilmesine engel teşkil etmektedir. Fakat 1980-1989 ve 1989-2001 arası dönemlerdeki grafik eğrilerine dikkat edildiğinde 1980-1989 arasında kararsız ve asimetrik, 1989 sonrasında ise ters orantılı ve simetrik trend göze çarpmaktadır ki; bu da döviz kuru politikaları ile sermaye hareketlerinin liberalizasyonu arasında bir etkileşimin olduğunu ifade etmektedir. Nitekim, yurtiçinde değerlendirilen yabancı para,

yatırımları çekeceği gibi; revalüasyona³³ uğraması durumunda ise satış işlemlerini gerçekleştirip yurt dışına çıkmaktadır. Dolayısıyla liberal bir sermaye mobilitesini, dış ticaret hareketlerinden bağımsız düşünmek yanlış olacaktır.

Yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere daha rahat girmesi amacıyla Washington Uzlaşısı'nda³⁴ fikir babalığını Hayek ve Friedman'ın üstlendiği neo-liberal politika çözümleri sunan İngiliz asıllı iktisatçı John Williamson'un döviz kuru politikalarına ilişkin sunduğu reçetede; yatırımcının kur riskiyle karşılaşmaması için tamamen liberalize edilmiş kur politikası izlenmesi gerektiği ortaya konmuştur (Şişman, 2011: 101). Fakat 2008 küresel kriziyle birlikte, tarihte ikinci Bretton Woods olarak nitelendirilebilecek bu sistem de çökmüş ve ABD dışındaki diğer Batılı ülkeler kontrollü kur politikalarına dönüşü hızlandırmışlardır.

1.1.7. Spekülatif Kâr Elde Etme Güdüsü

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen, kısa vadeli spekülasyonlar dış yatırımcıyı kısa süreli yüksek kârlara iterken, ülke ekonomisindeki menkul değerler üzerinde etkisi uzun sürebilecek kalıcı hasarlar oluşturabilmektedir. Küreselleşmenin ve liberal unsurların tam anlamıyla hakim olmaya başladığı 1980'ler ve özellikle krizlerin sıkça yaşandığı 1990'larda, uluslararası piyasalara resmen açılan ülkelere doğru büyük bir hızla sermaye akımı gerçekleşmiştir. Altyapı olarak spekülatif işlemlere hazır olamayan bu ülkelerde³⁵ yaşanan krizler, ilişkili ülkeleri de etkilemeye matuf bir hal almıştır.

³³ Revalüasyon, bir ülkede yerli paranın, altın ve döviz karşısında değerinin artırılması işlemidir. *İktisat Sözlüğü*, <http://www.iktisatsozlugu.com/ncdir-1645-REVAL%C3%9CASYON#.VWW2RMuJcd> (Erişim Tarihi: 26.05.2015)

³⁴ 1978 yılında ABD merkezli, dünya sermaye hareketlerinin serbestisini öngören, içinde IMF ve Dünya Bankası'nın da bulunduğu söz konusu konsensus, 2008 kriziyle dağılmıştır (Yavuz, 2007; Yıldırım, 2011).

³⁵ 1990'larda dışa açılım politikalarını başarıyla yönetemeyen Malezya, Tayland, Filipinler, Güney Kore, Endonezya gibi Uzak Asya menşeli ülkelerde patlak veren krizlerin temel nedeni olarak kısa vadeli işlem yapma güdüsü örnek olarak gösterilebilir. Dışa açılım için yüksek faiz avantajı sunan bu

Türkiye'nin ekonomik tarihinde ise 1990'larda sıkça rastlanan bu kısa vadeli işlemler aynı zamanda yatırımcıyı da üretim ve ticarete konu olmayan kârlara yöneltmiştir. Eşiyok (2014b: 26), çalışmasında söz konusu durumu AGÜ ve GOÜ'lerde ticarete konu olmayan sermaye hareketlerinin; GÜ'lerde ise daha çok ticari ve imalata dayalı sermaye yatırımlarının etkili olduğu şeklinde açıklamaktadır.

Turan (2011), kısa vadeli sıcak para giriş ve çıkışlarına maruz kalan bir ekonomide, Merkez Bankası'nın ilk başta dalgalanmaya bırakmak yerine, elinde bulunan stokları eritinceye kadar direnip, en sonunda dalgalı kur politikasına dönmek zorunda kalmak suretiyle, enflasyonun müsebbibi olarak kalmasını eleştirmektedir.

Spekülasyon güdüsü, aslında uluslararası sistemin kapitalizasyonunun bir sonucudur. Uzun vadeli yatırımlar speküle edilecek nitelik taşımadığından, genellikle bir yıldan az vadeli para piyasalarına³⁶ yönelik alım-satım işlemlerinde bu kırılganlık göze çarpmaktadır. Bilişim ve teknolojik temelli iletişim sistemlerinin gelişmesiyle, kısa sürelerde pek çok ülkede eş zamanlı hisse senedi alım satımı gerçekleştirilebilmekte, özellikle de ülkelerarası kur farklarından kaynaklanan karlılık durumlarını takip eden yatırımcı döviz arbitrajı gibi daha genç nesil spekülatif işlemlere yönelmektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye üzerinde etkilerinin analiz edildiği ampirik çalışmada, sermaye çekme oranının sermaye çıkış oranından fazla olduğu, uzun vadede ise bu oranın daha belirgin hale geldiği sonucuna ulaşılmıştır (Demir ve Sever, 2009: 235). Açıkların finansmanı noktasında sermaye çekme oranının yüksek olması, ülke menfaatine gibi gözükse de, ani çıkışlarda söz konusu bulgu tartışmalıdır.

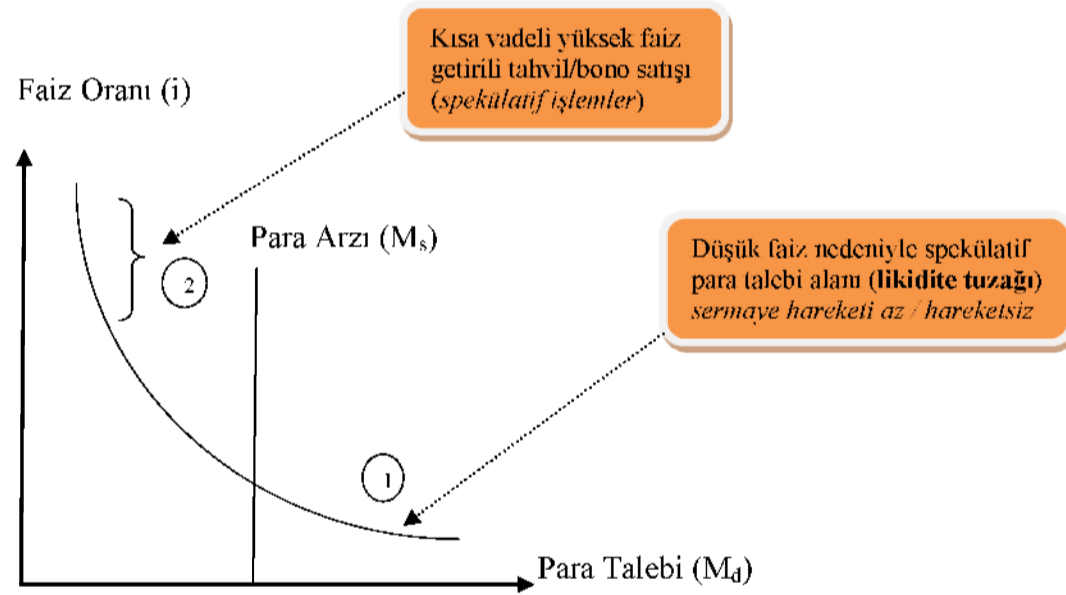
ülkelere giren sermaye, bir yıl gibi kısa bir süre içinde istediği kâr marjına ulaştıktan sonra bu ülkeleri hızla terk etmiştir (Rodrik, 1998: 1-2).

³⁶ Örneğin hazine bonosu, yatırımcı için karlılığı yüksek ve kamunun yüksek faizle kısa vadeli borçlanması yoluyla kaynak edinmesi için isabetli bir örnektir.

Kısa vadeli faiz oranları üzerinden de yatırımcıların, spekülative para talebinde bulunma eğiliminde olduğunu açıklayan Keynes (2008: 175), bu durumu *Likidite Tuzağı* şeklinde isimlendirmiş ve yatırımcının ihtiyatî davranışı ile spekülative davranışı arasında şöyle bir denklem kurmuştur:

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(i)$$

Burada L_1 , M_1 'i belirleyen gelire (Y) tekabül eden likidite fonksiyonu, L_2 , M_2 'yi belirleyen faiz oranına (r) tekabül eden likidite fonksiyonu ise;



Şekil 4: Faiz Oranının Spekülative Para Talebi Üzerindeki Etkisi

(Grafik, Keynes (2008: 175)'in açıklamalarından yola çıkarak yazar tarafından oluşturulmuştur.)

Şekil 4'te (1) numaralı alanda, faiz düştüğü için alımlar gerçekleşirken (2) numaralı alanda ise yüksek faiz oranları sebebiyle spekülative satışlar yoğunlaşmaktadır. Aslında spekülasyon hareketleri burada (1) numaralı bölgeden (2)

numaralı alana doğru gerçekleşen bir süreç şeklinde yorumlanacak olursa; somut anlamda spekülasyonun *yüksek faiz hadlerinde gerçekleşen satış işlemlerinde* geldiği ortaya çıkmaktadır.

1.1.8. Küresel veya Bölgesel Birliklere Üyelik

Küresel ya da bölgesel birlikler 20.Yüzyıl'dan itibaren ve hatta özellikle II.Dünya Savaşı sonrasında daha belirgin bir şekilde kendini göstermeye başlamıştır. Önceleri askeri, siyasi ve diplomatik birlikler³⁷ ön planda iken, küreselleşme ile birlikte sermaye hareketlerinin daha mobil hale gelmesi, iktisadi birlikleri³⁸ öne çıkarmıştır.

Birliklerin oluşumu ile sermayenin liberalizasyonu arasında iki yönlü ve sıkı bir ilişki bulunduğu rahatlıkla söylenebilir. Bir başka ifadeyle, matematiksel olarak ekonomik birlikler sermaye mobilitesinin; aynı zamanda sermaye mobilitesi de ekonomik birliklerin bir fonksiyonudur. Dolayısıyla bu fonksiyonel ilişki, birbirini tamamlayan iki sebep ve sonuç olarak değerlendirilebilir.

Türkiye'nin ekonomik birliklere üyelik süreçleri de, sermaye hareketlerinin birinci derecede etkileyen faktörler³⁹ olmuştur. Her ne kadar müzakere fasıllarında

³⁷ İktisadi birliklerin dışındaki birliklere; bugün 192 üye sayısına ulaşan Birleşmiş Milletler (BM), Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü (NATO), NATO'ya alternatif olarak II.Dünya Savaşı sonrasında SSCB'nin başını çektiği ve yine 1991 yılında SSCB'nin dağılmasıyla lağvolan sosyalist ülkelerden mütteşekkil Varşova Paktı, Avrupa Birliği (AB) gösterilebilir. Fakat Avrupa Birliği, ekonomik yönü ve ülkelerarası ilişki bakımından biraz daha farklı bir yapıdadır.

³⁸ Dünya Bankası (IBRD), Dünya Ticaret Örgütü (WTO), Uluslararası Para Fonu (IMF), Avrupa Serbest Ticaret Birliği (EFTA), Avrupa Birliği (EU), Kuzey Amerika Serbest Ticaret Antlaşması (NAFTA), Latin Amerika Serbest Ticaret Birliği (LAFTA), Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), Ekonomik Dayanışma ve Kalkınma Örgütü (OECD), Petrol İhrac Eden Ülkeler Örgütü (OPEC), Asya Pasifik Ekonomik İşbirliği (APEC), Ekonomik İşbirliği Örgütü (ECO), Şangay İşbirliği Örgütü (SCE), Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) ve daha pek çok birlik sayılabilir.

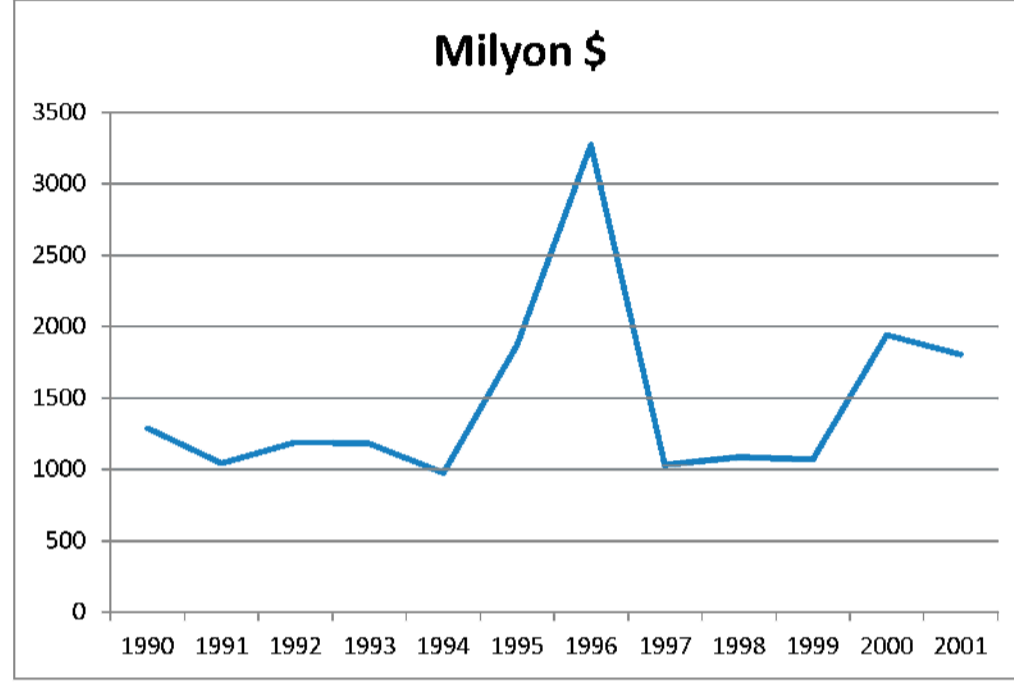
³⁹ Avrupa Birliği, aslında Türkiye'nin 1980'den sonra liberalizasyon sürecini başlatan lokomotif bir etken olmuştur (Turgan, 2012: 48, 49). Bir diğer ifadeyle, Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleşmesi denince akla gelen ilk kavram Avrupa Birliği üyelik müzakereleri ve Gümrük Birliği'dir.

sık sık duraklamalar yaşanmış (Aktar, 2013: 90,91) olsa da; en başta, Avrupa Birliği'ne üyelik müzakerelerinin başlamış olması⁴⁰, 1996'da Gümrük Birliği'ne dahli, Avrupa ülkeleri ile Türkiye arasında sermayenin liberalize edilmesinde ön planda olan durumlardır. Tarihsel süreç içinde, aslında 19.Yüzyıldan II.Dünya Savaşı'na kadar geçen sürede Avrupa üzerinde hegemonik üstünlük savaşları veren Fransa⁴¹ ve Almanya arasındaki bu rekabeti önlemeyi, Avrupa topraklarında sadece ekonomik değil, her türlü bütünleşmenin sağlanmasını, bugün gelinen noktada ise adeta bir Avrupa ülkesi⁴² oluşturmayı amaçlayan Avrupa Birliği'nin kuruluşu ve genişleme politikaları, bütün dünya ülkeleri ve hatta ekonomik rakibi ABD tarafından yakından izlenmektedir. Nitekim bu görüşü, Uludağ ve Hasgüler (2013: 164) de, ABD'nin I.Dünya Savaşı sonrasında Avrupalı ülkelerin, sorunlarını kendi hallerinde çözmeye terk edilemeyecek kadar önemli gördüğünü ve II.Dünya Savaşı'nın bu düşünce doğrultusunda kendi kaderine terk etmenin bir sonucu olduğu tespitiyle teyit etmektedirler.

⁴⁰ Türkiye, Can (2013: 3)'ün enformatik sıralamasında dile getirdiği üzere, AB'ye üyelik sürecini sadece ekonomik serbestlik değil; aynı zamanda ilerlediği fastılar sayesinde ülke içinde çağdaş hukuk güvenliğinin sağlanması, demokratik değerlerin ön plana alınması, özgürlüklerin genişletilmesi ve temel insan haklarını esas alan bir devlet yönetimi anlayışını ortaya koymak üzere başlatmıştır. Nitekim Canbolat (2002: 285, 289), Türkiye'nin AB'ye uyum süreciyle alakalı uygulamaya koyduğu normları ve ortaklık sözleşmelerini geniş bir şekilde açıklayarak, meselenin sadece serbest ekonomik dolaşımdan ibaret olmadığı yönündeki düşünce sistemini desteklemektedir.

⁴¹ Aslında çok eskiye dayanan Fransa-Almanya gerginliğinin asıl sebebi, Brzezinski (2005: 94)'in tabiriyle Fransa'nın pek çok ülke topraklarını işgal etmesi, bölgesinde sömürgeci bir lider olmak istemesi, savaş ve silah sahibi olma konusunda geçmiştten gelen bir hırçınlığın ürünü olsa gerekti.

⁴² Kıta Avrupası çerçevesinde büyük bir ülkenin kuruluşuna doğru gidişin ilk adımları, anlaşmalar ve birlikler sağlanırken atılmıştı. Fakat fiilen bu oluşumun en önemli ayak seslerini ise Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin kurulması ve Ortak Para Birimi (EPB)'ne geçişin olduğunu söylemek gerekir. Federal bir yapıya gidişi öngörmeden önce, Dağdemir (2013: 182)'in söz konusu oluşuma federal yapı değil, bir "uluslarüstü yapı" olduğu tespitini de hatırlatmakta fayda vardır. Zira, ortak politikalar, AB kurumları tarafından kararlaştırılmakta ve uygulanmaktadır.



Şekil 5: 1990-2001 yılları arasında Avrupa Birliği'nden Türkiye'ye gelen yabancı sermaye (milyon \$)

Kaynak: DPT Temel Ekonomik Göstergeler (Aktaran: Çeken, 2002: 33)

Yukarıdaki şekilde ilk göze çarpan 1996 yılıdır ki, Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne katılım tarihinde, Avrupa Birliği ülkelerinin yabancı sermaye içindeki oranı ânî bir artış göstermiştir. Aslında bu anlık artış bile, bize piyasaların gerçek verilerden ziyade, beklentilere göre davrandığının kanıtıdır.

Yine Çeken (2002: 33)'in hesapladığı oranlara bakıldığında Türkiye'deki yabancı yatırımların yarısından fazlasının Avrupa Birliği bölgesinden geldiği görülmektedir. En azından bu bilgi dahi, Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne tam üyelik müzakerelerinin başlaması için son derece önemli bir veridir. Ayrıca, Önder ve Karal (2013: 244)'ın da, Türkiye'den dış ülkelere giden yatırım miktarını grafize ettikleri bulguya göre, Türk yatırımcısının tercih portföyünün yarısından fazlasını Avrupa Birliği bölgesi oluşturmaktadır.

Türkiye'nin üye olduğu diğer bölgesel ve küresel ekonomik birliklere bakıldığında, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 20 kurucu üye ülkeden müteşekkil Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ile yine kuruluşundan bu yana üye olduğu 194 üyeli Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) göze çarpmaktadır. Her iki örgüt de üye ülkelerin kendi aralarında ve diğer ülkelerle olan sermaye entegrasyon süreçlerinde kolektif hareket etme, dayanışma, ekonomik işbirliğine dayalı organizasyonlardır (Dural, 2013: 138, 147).

Üye ülkelere bir takım ihracat desteği politikaları üretmeyi amaçlayan Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması (GATT)'na Türkiye'nin üyeliği 1953 yılında; küresel kaynakların üretime doğru bir şekilde kanalize edilmesini amaç edinen Dünya Ticaret Örgütü (WTO)'ne ise 1995 yılında gerçekleşmiştir (Karluk, 2013b: 110, 119).

Yakın finansal tarih literatüründe sıkça duyulagelen Bretton Woods⁴³ para sisteminin meyveleri olan Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) ya da kısaca Dünya Bankası, yine II.Dünya Savaşı sonunda kurulan iki önemli finansal teşkilatlanmadır. Ülkelerin kalkınması, uluslararası ticaretin ve yatırımların teşviki noktasında önemli bir misyon üstlenmiş olan IMF, Birleşmiş Milletler bünyesindeki ülkelere döviz kuru istikrarı sağlamak, ödemeler dengesi sorunlarını çözmek ve ülkelerin dengeli bir şekilde büyümelerini amaçlayan kreditor bir fondur (Karluk, 2013a: 58). Özellikle kriz ekonomilerinde AGÜ ve GOÜ'lerde çeşitli anlaşmalar ve tedbir içerikli politikalarla masaya oturan IMF'ye Türkiye 1947 yılında katılmıştır. AGÜ'lerde yoksulluğu önlemek, istikrarlı büyüme ve kalkınmaya katkı sağlamak amacıyla 1944 yılında kurulan Dünya Bankası, bugün şu beş alt birimden müteşekkildir (Tiryaki, 2013: 84):

⁴³ Bretton Woods sistemi, II.Dünya Savaşı sonrası ABD'de Dünya Bankası ve IMF'nin kuruluşuyla başlayan sürece verilen addır. Esasında, ABD'nin uluslararası piyasaları dolarize etme girişiminden başka birşey olmayan sistemin ilk yıllarında bir milyar dolar açık veren ABD ekonomisini, para arzıyla kapatma (Özkan, 2009: 22) yoluna gidilse de diğer ülkelerde aşırı biriken dolar ABD'yi zaman içinde çıkmaza sokmuş ve nihayet ABD'nin konvertibilitayı sonlandırması, görünürde Bretton Woods sisteminin de çöktüğünü göstermiştir. Fakat, bugün uluslararası fiyatlandırma, likidite ve dolar arzı kontrolü yine FED'in elinde olduğu için; ayrıca Dünya Bankası ve IMF'nin faaliyetlerine devam etmesi sebebiyle Bretton Woods'un çöktüğünü gerçek anlamda iddia etmek doğru olmasa gerektir.

- Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD)
- Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)
- Uluslararası Finans Kurumu (IFC)
- Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı (MIGA)
- Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Uluslararası Merkezi (ICSID)

gruplarının çatı kuruluşu haline gelmiş olan Dünya Bankası'nın, adeta bir kooperatif tarzında çalıştığını dile getiren Tiryaki (2013: 84), 188 üye ülkenin aynı zamanda hissedar olduğunu hatırlatmaktadır. Türkiye, Dünya Bankası'na ilk aşamada 1947 yılında katılmış, daha sonra diğer alt birimlerle muhtelif zamanlarda imzaladığı anlaşmalarla hissedarlık sürecini tamamlamıştır.

Türkiye, bölgesel birlikler bazında büyüme ve kalkınma eksenli olarak, 1991 yılında Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)'na 345,15 milyon € sermaye payıyla katılmış, yine 814,3 milyon İslam Dinarı sermayeyle kurulan İslam Kalkınma Bankası'na 1975 yılında % 8,41 payla dahil olmuştur. 1956 yılında mülteci sorunlarına çözüm bulmak amacıyla kurulan ve sonraları doğal afetlerle mücadele ve diğer toplumsal olguları desteklemek, küçük yatırımcıları teşvik etmek amacıyla kurulan Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası (CEB)'na Türkiye % 7,8'lik sermaye oranıyla katılmıştır. ABD ve Avrupa ülkelerinin de dahil olduğu Asya Kalkınma Bankası (ADB)'na Türkiye 1991 yılında üye olmuştur. 1997 yılında Karadeniz'e kıyısı olan ülkeler bağlamında Türkiye ve Rusya'nın öncülük ettiği Karadeniz Ekonomik İşbirliği Teşkilatı Bankası (BSTDB) kurulmuştur (Çatalbaş, 2013: 203, 212, 216, 219, 220, 222).

Türkiye'nin bir hayli önemseydiği, İran Devrimi ile belli bir süre askıda kalan ve fakat günümüze kadar verimli ortak çalışmaların sergilenemediği, 2005 yılında kurulan ve 2007'de faaliyetlerine başlayan Ekonomik İşbirliği Örgütü Ticaret ve Kalkınma Bankası'nın temeli, 1977 tarihinde İzmir Anlaşmasıyla kurulan Ekonomik İşbirliği Örgütü (ECO)'ne dayanmaktadır. Tarihsel gelişimi 1955 yılında kurulan Merkezi Anlaşma Örgütü (CENTO)'ya uzanan ve 1985 yılında İran, Türkiye ve Pakistan tarafından kurulan birlikte daha sonra üye sayısı genişletilmiştir (Dikkaya,

2009: 143,145). Fakat Zaim (2007a: 425, 426) CENTO'yu, içinde ABD ve İngiltere'nin olması, ayrıca askeri ve ekonomik bir teşkilat olması yönüyle ECO'dan farklı bir platformda değerlendirmektedir.

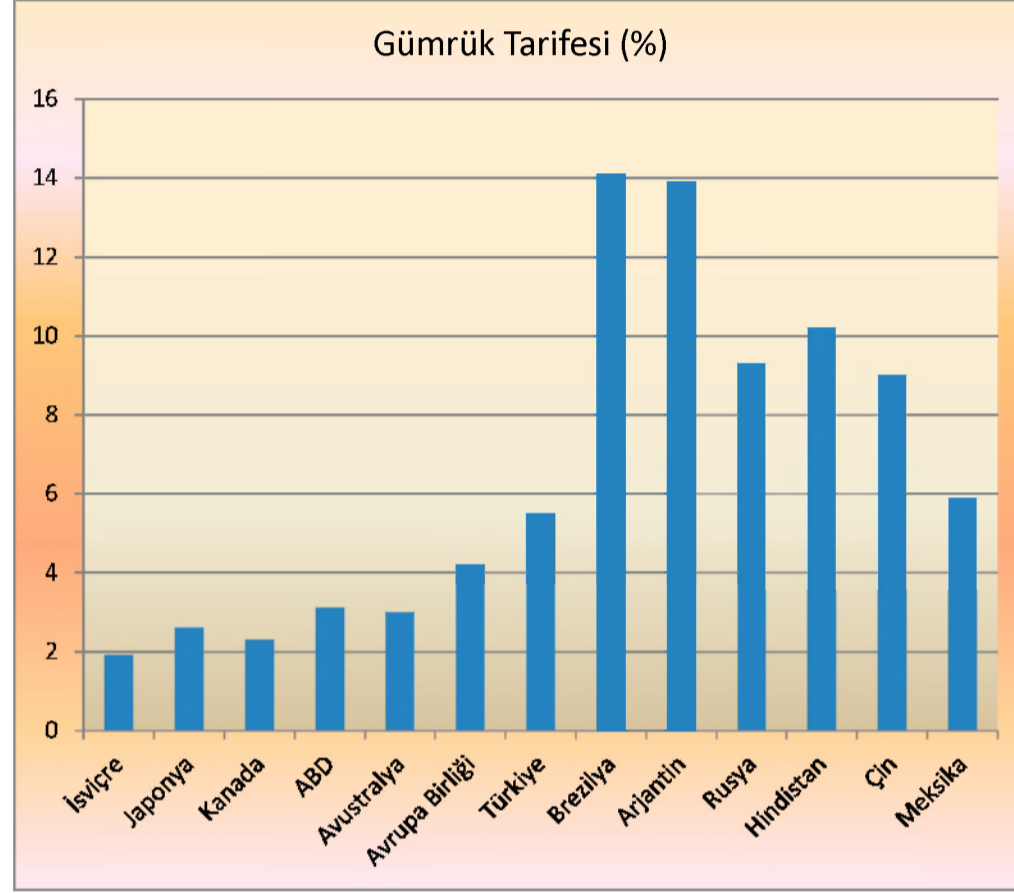
1.1.9. Hukuki Düzenlemeler

1.1.9.1. Gümrük Tarifeleri

Gümrük tarifeleri esas itibarı ile dış ticaret dengesini düzenlemek amacıyla kurulmuş bir müessesedir. Yerli üreticiyi ve tüketiciyi korumak, üretim dengesini sağlamak, girdi fiyatlarını etkilemek, yerine göre de ithal malların geçişini kolaylaştırmak gibi farklı politikalara hizmet etmektedir.

Gümrük tarifelerinin, dış ticaret üzerindeki aslî fonksiyonunun yanı sıra, ülkede yerleşik yabancı sermaye yatırımlarına (reel üretim sektörü için) ara mal veya girdi fiyatlarına etki etmek gibi tâli bir işlevi daha bulunmaktadır. Örneğin, Türkiye'de yerleşik yabancı sermayeli Rus firmasına ait bir tekstil fabrikası üretim yapıyorsa, hammadde ve/veya ara mal ihtiyacını kendi ülkesinden karşılamak isteyebilir. Türkiye de, gümrük tarifeleri aracılığıyla (fiyat ve miktar kotası) bu ara mal girişini zorlaştırarak, yerli üretim pamuk tedarikini teşvik edebilir veya tam tersi, yerli pamuk üretimi sanayinin ara mal ihtiyacını karşılamayacak ölçüde yetersiz ise ve talep enflasyonuna sebep oluyorsa bu kez de ithal pamuk girişini teşvik edecek şekilde fiyat ve miktar kotalarını kısıtlayabilir.

Dünya Ticaret Örgütü'nün 2014 yılı istatistiklerinden yer alan bazı ülkelerin gümrük tarifelerine göz atmak, ülkelerin gelişmişlik özelliğiyle nasıl ilişkili olduğu anlaşılabilir.



Şekil 6: Bazı ülkelerin uyguladığı gümrük tarifeleri (%)

Kaynak: WTO, World Tariff Profiles 2014⁴⁴

Şekil 6'da görüldüğü üzere, gelişmiş ülkelerde gümrük tarifeleri düşük oranlarda seyrederken, gelişmekte olan ekonomilerde bu oran iki haneli rakamlara çıkabilmektedir. Seyidoğlu (2013: 160, 161), aynı ülkeler üzerinde 2010 yılı verilerine göre yaptığı değerlendirmede, bu farklılığın sebebini iki sebebe bağlamaktadır: Bunlardan birincisi, hazine gelirlerini artırma isteği, diğeri yerli sanayinin yabancı rekabete karşı korumak olabileceği değerlendirmesini yapmaktadır.

⁴⁴ https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/tariff_profiles14_e.pdf (Erişim Tarihi: 06.05.2015)

1.1.9.2. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar

1980'lerden sonra daha çok ön plana çıkmaya başlayan düzenleyici ve denetleyici kurumlar, diğer adıyla regülasyon kurumları; kamu ekonomisi literatüründe daha ziyade "Bağımsız İdari Otoriteler (BİO)" olarak tanınır (Oğuz, 2011: 59).

Neo-liberal politikaların yan unsuru olarak değerlendirilebilecek BİO'lar, aslında yeni küresel ekonomik düzende kamu harcamalarının azaltılması, bütçelerin daraltılması ve kamu yatırımlarının özelleştirilmesi noktasında devletin daha çok arka planda olması amaçlanmasına rağmen, Sönmez (2011: 22)'in tespit ettiği üzere devletin payı hiç de azalmamıştır. Görünüşte Keynesyen tedbirler olarak görünen BİO'lar, aslında siyasi karar alma sürecinde hükümetlerin müdahalelerini dengelemek üzere kurulan ve piyasaları daha fazla liberalize etmesi amaçlanmış kurumlardır. Siyasi otoritelerden bağımsız olmasındaki sebep de artık küresel düzeyde entegre olmuş sermayenin mobilitesine engel olabilecek hükümet müdahalelerinin önüne geçmek olsa gerektir.

Tabi, burada regülasyon kurumlarından bahsederken sadece ekonomik regülasyon üzerinde durulmuştur. Maliye ve kamu ekonomisi yazınında sosyal regülasyon, idari (Akça, 2007: 21), veya süreç regülasyonu (Çetin, 2009: 35) türlerinin de bulunduğunu belirtmek gerekir. İktisadi regülasyon kurumları ülkemizde Rekabet Kurumu (RK), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Sermaye Piyasası Kurumu (SPK), Kamu İhale Kurumu (KİK) gibi piyasalara doğrudan veya dolaylı yollarla müdahale eden kurumlardır.

1.1.9.3. Sermaye ve Ticarete İlişkin Kanunlar

Liberal ekonomiler genel olarak sermaye hareketlerine dolaylı müdahale araçlarıyla (yukarıda bahsedilen düzenleyici ve denetleyici kurumlar vasıtasıyla) bir takım sınırlamalar veya serbestlikler getirmeyi amaçlarlar. Bunların yanı sıra

ülkelerde, sermaye giriş ve çıkışlarına doğrudan etki etmenin yollarından biri de yasal düzenlemelerdir.

Türkiye'de de gerek yerli gerekse yabancı sermayenin mobilitesine doğrudan etki eden temel kanunlardan bazıları ise şunlardır:

- 4458 Sayılı Gümrük Kanunu
- 6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu
- 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
- 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
- 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu
- 4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun
- 4734 Sayılı Kamu İhale Kanunu
- 3194 Sayılı İmar Kanunu
- 4857 Sayılı İş Kanunu
- 4875 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımcılar Kanunu
- Muhtelif Vergi Kanunları

Bunların içinde vergi kanunları dikkat çekmektedir. Zira vergi politikaları genel temayülde, doğrudan yabancı sermaye girişlerine karşı muafiyet ve kolaylıklar içermekle beraber, finansal araçlar üzerinden gerçekleşen kısa vadeli akımlar ise daha fazla Tobin vergisi benzeri tartışmalara sebep olarak, yıkıcı etkilerin frenlenmesinde, vergileme gereksinimi duyulmaktadır. Finansal araçların yıkıcı etkilerinden korunmak amacıyla vergileme ihtiyacına ilişkin değişik metodlar öneren yazarlar mevcuttur (Çalcalı ve Yılmaz, 2013; Karakurt, 2005; Akdiş, 2004).

1.1.10. Risk Paylaşma İsteği

Risk paylaşımı ilk bakışta reel sektör yatırımlarında ortaya çıkmaktadır. Risk faktörünü paylaşma fikrinin tarihçesi, Adam Smith'in ülkelerarası iktisadi yatırımlarda "uzmanlaşma ve işbölümü" yaklaşımına tekabül etmektedir. Gerçekten,

mikro iktisadi karar birimlerinden biri üzerinde, örneğin bir zeytin üreten ve satan firma ele alındığında; zeytinin tarımsal alanda üretim aşaması, salamura safhası, fabrikaya nakliyesi, tenekelerin ayrı bir departmanda üretilmesi, tenekelerin üzerine basılacak yazı, figür ve resimlerin hazırlanması, tenekelerde kullanılan plastik valf ve kapak aksamının enjeksiyon cihazında basılması, hatta enjeksiyon makinesinin dahi CNC tornasında hazırlanma aşamaları, ürünün depolanması, pazarlanması ve en sonunda muhasebe işlemlerinin yürütülmesinin tek bir firma tarafından yürütüldüğü varsayıldığında; yukarıda yaklaşık 9-10 safhadan oluşan bir süreç karşımıza çıkmaktadır. Risk faktörü baz (=100) alındığında şu halde firma, fizibilite edilmiş olan risk rasyosunun % 100'ünü barındırmaktadır. Oysa, bütün bu aşamalar uzmanlaşmış ve iş bölümüne ayrılmış diğer firmalarca yapıldığında ve zeytin fabrikasında sadece ürünlerin paketlenip pazara sunulması işlemi yürütüldüğünde, her firma için risk oranı % 10 veya % 10 rakamının etrafında değişen değerlerde oluşacaktır. Fakat buna mukabil, maliyetlerin düşmesi nispetinde de üretim hacmi artacak ve nihayetinde bütün firmalar üretimden payını alacaktır.

Burada uzmanlaşma ve işbölümünün, üretimin her aşamasında küreselleştiği gerçeği karşımıza çıkmaktadır. Hammadde, işgücü, üretim, finansman, pazarlama maliyetlerinin uluslararası arenada paylaşılması durumunda sermayenin paylaşılması ve getirisi liberalize edilmiş olmakta ve uluslararası fiyatlar birbirine yaklaşmaktadır. Böylece risk paylaşımının, aslî sonucu iktisadî riskleri azaltmak, dolaylı sonucu olarak da fiyatları dengelemektedir.

Khoury (1983: 91-92) ise; risk faktörlerini somut olarak mikro iktisadi karar birimleri için şu şekilde tasnif etmiştir:

- Faiz Oranı Riski (*Interest-Rate Risk*)
- Hata Riski (*Default Risk*)
- Fiyat Düzeyi Riski (*Price-Level Risk*)
- İş Riski (*Business Risk*)
- Finansal Risk (*Financial Risk*)
- Likidite Riski (*Liquidity Risk*)

- Piyasa Riski (*Market Risk*)
- Faaliyet Riski (*Operating Risk*)

Reel sektör üretiminde risk paylaşımı elbette bütün üniteler (tedarikçiler) arasında eşit paylaşılmamaktadır. 1980 sonrası küresel ölçekte finansal piyasalar ile reel sektörler artan bir ivmeyle entegre olmuştur. Dolayısıyla liberal dünyada reel sektör üretimi, riskin en büyüğünü finansman kaynakları⁴⁵ ile paylaşmaktadır.

Üzerinde çok fazla durulmayan bir konuya da dikkat çekmek gerekir ki; risk paylaşımı, literatürde çoğunlukla maliyet etrafında incelenmektedir. Başka bir ifadeyle, risk denince akla gelen üretim, tedarik ve finansman maliyetleri üzerinden gidilmektedir. Ekonomideki üretim faktörlerinin, teorik ve pratik çerçevede üretimden aldıkları paylar (rant, ücret, faiz, kâr) üzerindeki risk, daha doğrusu paylaşım riski üzerinde de durmak gerekir. Maliyet aşamasında hangi faktör ne oranda risk üstlenmişse, üretimden alınan payda da aynı oranda pay alınmakta mıdır? Eğer bu iki oran birbirini karşılamıyorsa, burada bir paylaşım riski ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla risk paylaşımı ile paylaşım riski birbirini karşılamadığı takdirde bölüşümde meydana gelen dengesizliğin giderilmesi için hükümetlerin malî tedbirlerle dengeli bir gelir dağılımına ortam hazırlaması gerekmektedir. Konuya ilişkin detaylı çözüm önerileri, çalışmanın sonunda icmalen açıklanacaktır.

1.1.11. Finansal Dışa Açıklık Maliyetleri

Finansal dışa açıklık, literatürde daha çok *finansal liberalizasyon* kavramı ile ifade edilmektedir ve finansal serbestliğin diğer makro verilerle, özellikle de büyüme

⁴⁵ Finansman kaynağı olarak bankacılık sistemi, oldukça güçlenmiş bir yapısıyla finansal riskleri paylaşmakla birlikte, yine bankacılığın gelişen bir kolu olarak sigortacılık sektörü gelişmiş, sigorta maliyetlerine katlanarak riski minimize eden reel sektör üretimi hızlanmıştır.

oranları⁴⁶ ile olan ilişkilerine dair konuyla ilgili pek çok inceleme, çalışma mevcuttur.⁴⁷

Finansal liberalizasyon sürecini Aslan (1997: 11), kamu otoritelerinin kontrolü altındaki mali piyasaların ülke içinde serbestleşme süreci ve daha sonra bu piyasaların uluslararasılaşması olarak iki aşamada ele almıştır.

Dışa açıklık, döviz temellidir. Burada da AGÜ ve GOÜ'lerin finansal dışa açıklık maliyetlerinin GÜ'lere oranla daha yüksek olduğu ön plana çıkmaktadır. Bu düşünceyi destekleyen önemli bir çalışma Onur (2005: 132) tarafından ortaya konulmuştur ki; yazar, bankaların uluslararası finansal piyasalara entegre olmasında döviz açığı ya da güçlü bir finansal yapının bulunmaması halinde, bankacılık sektörünün reel sektöre göre hükümet düzenlemelerine daha fazla konu olmasını dile getirmiştir.

1.1.12. Girdi ve Faktör Fiyatları

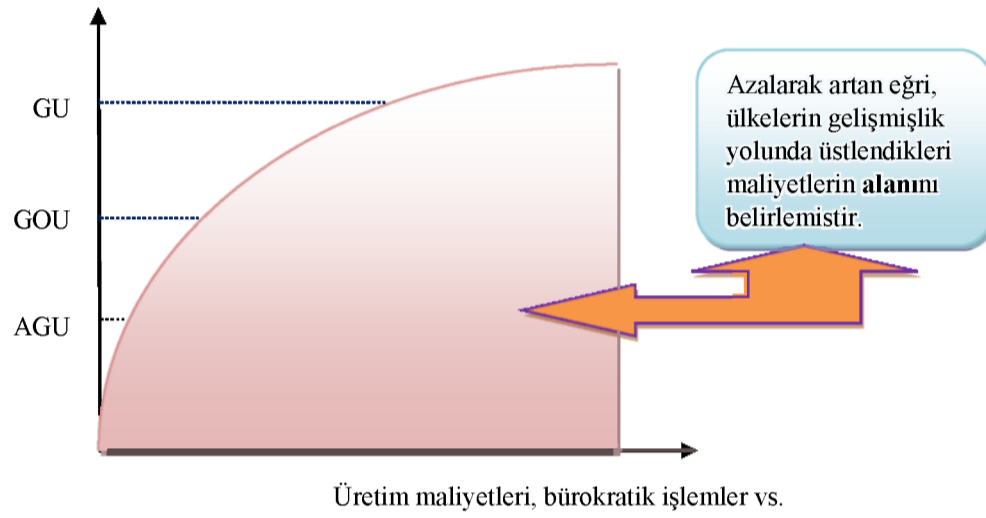
Daha çok reel sektöre yönelik izah getirilebilecek girdi ve faktör fiyatları, çok uluslu şirketlerin başka ülkelerde yapacağı fiziki yatırımlar için önemli etkenlerden birisidir. Okyar, Darıcı ve Öcal (2010: 267, 268)'ın Dünya Bankası verilerine göre oluşturdukları tabloda bazı ülkelerin yatırım ortamı için bürokratik işlem sayısı, kurulum süresi ve maliyetlerinin listelendiği tabloda AGÜ'ler ile GOÜ'ler yer almaktadır. Tabloya göre AGÜ'lerdeki süreç ve maliyetleri GOÜ'lere göre daha

⁴⁶ Neo-liberal politikaları, 1963-1979 ithal ikameci planlı büyüme, 1980-1997 serbestleşmenin ilk dönemi, 1998-2008 serbestleşmenin İMİ'li dönemi ve 2009-2014 küresel kriz ve likidite çalkantıları dönemi olarak dört evreye ilişkin Dünya Bankası ve Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerini analiz eden Aydoğuş (2015: 19), Türkiye'de serbestleşme sürecinin ilerlemesi ile *ortalama büyüme hızı* arasında ters yönlü bir korelasyon olduğu tespitinde bulunmaktadır.

⁴⁷ (Achy, 2003; Abiad vd., 2004; Waheed, 2004; Utkulu ve Kahyaoğlu, 2005; Henry, 2006; Yapraklı, 2007; Güven, 2008; Ağayev, 2010; Altıntaş ve Ayrıçay, 2010; Ayaydın, 2010; Vergil ve Karaca, 2010; Kukenova, 2011; Kılıç, 2012; Söylemez ve Yılmaz, 2012; Yılmaz ve Tuncay, 2012; Antunes ve Cavalcanti, 2013; Baltacı ve Ayaydın, 2013; Mercan ve Peker, 2013; Biswas, Mandal ve Saha, 2014; Elian ve Suliman, 2015)

uygun koşullarda tespit edilmiştir. Bu da, AGÜ'lerin GOÜ statüsüne geçme süreçlerinin kolay, GOÜ'lerin ise GÜ statüsüne geçmelerinin daha zor olduğunu ortaya koymaktadır. Süreci şematize etmek gerekirse:

Ülkelerin Gelişmişlik Düzeyi



şekil 7: Ülkelerin Gelişmişlik Ortalaması Temelinde, Yabancı Yatırımların Üretim Maliyetleri ve Bürokratik İşlem Süreçlerine Göre Artışı (Grafik, yazar tarafından oluşturulmuştur.)

Girdi ve faktör fiyatları üzerindeki önemli belirleyicilerden birisi; üretim modelleridir. AGÜ ve GOÜ'lerde emek-yoğun + enerji yoğun üretim tarzı mevcutken, GÜ'lerde teknoloji-yoğun üretime geçilmiştir. Burada, emek-yoğun ve enerji-yoğun üretim tarzının; kaynakların verimli kullanılmasını da engellediği tespitinde bulunan Örnek (2008: 205, 206), yeterli düzeyde sermaye girişinin olmamasının yanı sıra kaynakların da verimli kullanılamaması bir arada olduğunda, bu durumdan yurt içi tasarruf ve ekonomik büyümenin doğrudan olumsuz etkilendiğini dile getirmektedir.

ak ve Karakaş (2009: 48), ekonometrik modellerinde enflasyon oranının sermaye hareketlerinde doğrudan etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

1.1.13. Serbest Bölge Uygulamaları

21.Yüzyıl küresel ekonomik düzeninde, AGÜ ve GOÜ'lere yönelik bir sermaye hareketliliğinden bahsediliyorsa, bunun artışına sebep olan faktörlerden birinin de Serbest Bölgeler olduğu ileri sürülebilir. Serbest piyasa ekonomisine geçen bugün hemen her ülkede serbest bölgeler kurulmuştur. Bu bölgeler, ticarete konu olabileceği gibi, reel üretim yatırımlarına da ev sahipliği yapmaktadır.

Serbest bölgeler bir ülkenin sınırları dahilinde olmasının yanı sıra, gümrük vergisi, kotalar veya değişik vergi tarifeleri gibi bir takım kısıtlamalardan arındırılmış alanlardır (Öztürk, 2004: 112). Bu alanlarda, ev sahibi ülkelerin hükümetleri yabancı yatırımcılar için bazı kolaylıklar ve teşvikler⁴⁸ sağlamaktadır.

1.1.14. Politik Riskler

Buraya kadar açıklanan bütün belirleyici faktörler, ekonomik veriler ve yine bu koridorda yapılan ampirik çalışmaların bir araya getirilmesinden ortaya çıkan etkenlerdi. Ancak; Özcan ve Arı (2010: 74), bu belirleyicileri incelerken genel olarak siyasi, sosyal ve arz yönlü belirleyicilerin pek incelenmediği tespitini yapmakta ve bunun sebebinin de bu tür belirleyicilerin rasyonel (numerik) veri setleri oluşturulmamasından kaynaklandığını dile getirmektedirler.

Siyasal karar alma mekanizması, her ülkede farklı yöntemlerle işleyebilmektedir. Gerek hükümetler eliyle yürütülen ekonomi politikaları, gerekse siyasi ve sosyal atmosfer, kırılğan hale gelmiş olan piyasaları alt üst edebilmektedir.

⁴⁸ Serbest bölgelerde uygulanan kolaylık ve teşviklere; miktar kısıtlamalarının kısmen ya da tamamen kaldırılması, ihracat yönlü üretim ve ticaretin sübvansede edilmesi, çeşitli vergi muafiyetlerinin getirilmesi, uluslararası düzeyde iletişim ve ulaşım altyapılarının tesis edilmesi gibi uygulamalar örnek gösterilebilir.

1.2. LİBERALİZASYON SÜRECİNİN ULUSLARARASI BOYUTU

Uluslararası ekonomi tarihi literatüründe, temelleri Vestfalya Antlaşması (The Treaty of Westphalia)'na⁴⁹ kadar uzandığı varsayılan sermaye hareketlerinin serbest dolaşıma açılması fikri, sonraları gelişmiş ülkelerin bir araya gelerek uluslararası ekonomik kuruluşlar oluşturmak suretiyle, ülkelerarası ticaret ve yatırım hareketlerinin başlamasına sebep olmuştur (Tonus, 2013a: 6-7).

Macris ve Man (2014: 118, 119), sermaye hareketlerinin liberalizasyonunu, 19.Yüzyılın ortalarında Avrupalı ülkeler arasında gerçekleşen sabit faizli tahvil alışverişi ile kurumsallaşmaya başladığını, akabinde yine 19.Yüzyılın sonlarına doğru, bu alışverişe ABD'nin de katılmasıyla küresel düzeyde sistematize olduğu vurgulayarak, 1929 Buhranı, II.Dünya Savaşı, 1960-1980 yılları arası ve 1980 sonrası şeklinde süregeldiğinin altını çizmişlerdir.

Fakat, Aslan (2007: 5), dünya genelinde serbestleşme hareketlerini yedi ayrı evrede ele almıştır:

- a) 1875-1914 yılları (Değerli maden (altın) para çağı)
- b) 1914-1929-1944 yılları (Savaş dönemleri, resesyon, korumacılık)
- c) 1944-1970 yılları (Kapitalizasyonun kurumsallaşması)
- d) 1970-1980 yılları⁵⁰ (Petrol krizi, yüksek enflasyon, durgunluk ve işsizlik, yeni korumacılık dönemi)
- e) 1980-2000 yılları (Neo-liberal iktisadi politikalar, rekabetin küreselleşmesi, çok uluslu şirketlerin yaygınlaşması)
- f) 2000-2008 yılları (Sermayenin büyük ölçüde finansallaşma dönemi)

⁴⁹ Kutsal Roma İmparatorluğu ile Fransa arasında 17. Yüzyıl'da geçen ve Avrupa coğrafyasını etkileyen 30 yıl savaşları sonucunda imzalanmış olan anlaşma, Avrupa ülkelerinin diplomatik, siyasi ve ekonomik temelde birbirlerini tanımalarını ve barış yapmalarını içeren, aynı zamanda Vestfalya Barışı olarak da bilinen antlaşmadır.

⁵⁰ Küresel ekonomik düzende 1970 yılı sonrası Yeldan (2002: 21), 19.Yüzyıl boyunca yaşanan küreselleşme rüzgarının bir devamı olduğu tespitini yapmaktadır.

g) 2008 ve sonrası (Finans krizi, etkili kur politikaları, yeni Merkantilist dönem)

1970'lerde filizlenen 1980'lerden itibaren de özellikle uluslararası finansal piyasaların entegrasyon sürecinde yaşanan ivmenin; GÜ'lerin daha karlı pazar arayışları ile GOÜ ve AGÜ'lerin de fon taleplerinin ortaya çıkmasıyla gerçekleştiği görülmektedir (Akiş, 2007: 60). Bir başka ifadeyle uluslararası piyasalarda tipik bir arz-talep denklemi oluşmuş, fon ya da reel üretim arz ve talep edenler buluşmuştur.

Siyasi ve tarihi aşamalarını tamamlamış olan sermayenin liberalleşmesi, artık üretim maliyetleri, fırsat maliyetleri gibi teorik çerçevede ele alınacak modellemeler⁵¹ ile küresel piyasalarda rekabete girişmeye başlamışlardır. Maliyet eksenli üretim denemelerinin gelişmiş ülkeler (GÜ)'den az gelişmiş ülkeler (AGÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ)'e doğru kaymasının temel sebepleri; hammadde ve üretim maliyetlerinin düşük olmasıdır. Bunların yanı sıra Gilpin (2013: 289), Michigan Üniversitesi Ekonomi Profesörü Dr. Marina Whitman'ın II.Dünya Savaşı sonrası üretim döngüsünde teknolojik gelişme, yenilenme ve yayılma, yüksek oranda standart (üretim bandı⁵²) haline getirilmiş üretim biçimlerinin kompozisyonu, yenilenmelerin rakipler arasında daha hızlı duyulması gibi faktörlerin; yabancı sermaye yatırımlarını dinamize ettiğini aktarmaktadır.

19.Yüzyılda sanayileşmesini tamamlayan Batılı ekonomiler, ürünlerini pazara çıkarma sorunu ile karşı karşıya kalmışlar ve 20.Yüzyıldan itibaren gelişmiş ülkelerin başını çektiği ekonomik örgütler tarafından uluslararası ticareti, sermaye mobilitesini ve yatırım olanaklarını yaygınlaştırmak amacıyla çok sayıda bölgesel ve

⁵¹ Karşılaştırmalı Üstünlük Teorisi, Faktör Donatımı Teorisi, Ürün Döngüsü Teorisi, Teknolojik Açık Teorisi, tercihlerde Benzerlik, Ölçek Ekonomileri, Dışsal Ekonomiler (Erlat, 2012: 110).

⁵² Sanayi Devrimi sonrası endüstrileşme yarışı, II.Dünya Savaşı'ndan sonraki soğuk savaş döneminde ön plana çıkmıştır. Çalışma ekonomisi yazınında "Fordizm" olarak da adlandırılan üretim biçimi, üretimin her aşamasında istihdam edilen vasıfsız elemanların ürettikleri iş sayesinde, kitlesel üretimin gerçekleşmiş olması amaçlanır. Fordist üretim modelini Demir (2009: 29), "... Standart kitle üretimin Taylorcu iş organizasyonu ile kitselleştirildiği, kalifiye işçilerin yerini akan bant işçilerinin aldığı bu süreçte, verimlilikteki olağanüstü artışlarla görece hızlı bir ekonomik büyüme yaşanmıştır..." ifadeleriyle daha geniş bir şekilde tanımlamıştır.

küresel ölçekli ekonomik birlikler kurulmuştur. Bu bağlamda uluslararası ticaret alanında, mamul mal hareketi gelişmiş olan ülkelere az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelere, ham madde sevkiyatı ise tam tersi yönde bir akım sergilemiştir.

Seyidoğlu (2013: 637), küresel ölçekteki bu sermaye hareketliliğinin 1980 öncesi Latin Amerika ülkelere doğru artış gösterdiğini, fakat 1980 dış borç krizi ile birlikte, sermaye hareketliliğinin Doğu Asya ülkelere doğru kaydığından bahsetmektedir. Sermaye hareketliliğine soyut olarak bakıldığında da, durum çok farklı değildir. GÜ'lerden, AGÜ ya da GOÜ'lere doğru gerçekleşen hareketlilik, ters yönlü hareketten daha fazla kendini göstermiştir. Ancak Mucuk (2011: 71)'un grafize ettiği veri akışına göre, GÜ'lerdeki yabancı sermaye yatırım miktarı, AGÜ ve GOÜ'lerdeki verilerden bir hayli yüksek gözükmektedir. Bu bilgiyi de, gelişmiş ekonomilerin, yerli paralarının değerini koruma çabasından kaynaklandığı şeklinde yorumlamak yanlış olmaz.

AGÜ ve GOÜ sanayileşme rekabetinde geri kalmanın yanı sıra, barındırdıkları nüfus⁵³ itibarıyla da aslında toplam talebin arttığı, enflasyon ve enflasyonist beklentilerin⁵⁴ sıkça görüldüğü; Dikkaya (2013: 526)'nın tanımıyla hükümet harcamalarının artması sonucu artan talebin ithalat yolundan karşılanması (*inward*) ile ödemeler bilançoları sürekli açık⁵⁵ veren söz konusu ülkeler, üretim ve yatırım maliyetlerinin de engellemesiyle GÜ'lere doğru sermaye akımı gerçekleştirememişlerdir. Ödemeler bilançosunu ideal seviyede korumayı başaran

⁵³ AGÜ ve GOÜ'ler Dünya nüfusunun yaklaşık % 80'ini barındırmaktadır.

⁵⁴ Ekonomide enflasyon olgusu, enflasyonist beklentiler sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda ekonomistler, enflasyonist beklentileri (inflationary expectations) enflasyondan daha tehlikeli görmektedirler. Ki: piyasalarda belirleyici olan da zaten enflasyonist beklentiler (enflasyonist baskılar)dir.

⁵⁵ Erden ve Çağatay (2011: 65) da, yaptıkları ampirik analizde, AGÜ ve GOÜ'lerde içeriye doğru gerçekleşen sermaye hareketlerinin cari işlemler açığına doğru tek yönlü bir hareket içinde olduğunu ortaya koymuşlardır.

GÜ'ler⁵⁶ ise, yatırım maliyetlerinin ihracat maliyetlerinden düşük hale gelmesi sonucu sermaye hareketlerini AGÜ ve GOÜ'lere doğru (*outward*) kaydirmışlardır.

Sermaye hareketliliğinin AGÜ ve GOÜ'ler açısından diğer bir dezavantajı ise, sık sık krizlerin yaşanması olmuştur. Shertsnev (2014: 76), özellikle Bağımsız Devletler Topluluğu ile Orta Avrupa bölgelerinde sıkça görülen krizlerin kısa vadeli spekülasyon yabancı sermaye hareketlerinin olumsuz etkileri sonucu meydana geldiğini tespit etmiştir.

20.Yüzyılın ortalarından itibaren finansal kontrol mekanizmasının gevşetilmesi sonucu AGÜ ve GOÜ'lerde likidite sıkıntısının yaşandığına dikkat çeken Delice (2003: 57-75), yurtiçi finansal serbestleşmenin, yurtdışından gelen sermaye karşısında yaşanan bu likidite sıkıntısının, serbest döviz kuru uygulamalarıyla kısa vadede stabil hale getirilebileceği tespitinde bulunmuştur.

Literatürde, finansal baskı hipotezi karşısında, finansal liberalizasyon önermesini ilk defa öneren sosyal bilimciler Ronald I. McKinnon ve Edward S. Shaw olmuştur (Gemeh ve Struthers, 2003: 10). McKinnon'a göre uluslararası piyasaların tam entegre⁵⁷ olması için finansal baskılardan kurtulması gerekir. Finansal baskı, kamu kesimi tarafından uygulanan ağır para politikaları ve özel sektör yatırımları karşısında yoğun kamu yatırımlarıdır. Finansal verimliliği düşüren bu uygulamalar terk edilmeli, faiz oranları pozitif düzeyde tutularak tasarruflar teşvik edilmeli ve

⁵⁶ Quinn (2003: 197)'in ortaya çıkardığı grafiklere bakıldığında, II.Dünya Savaşı'ndan bu yana sermayenin uluslararası düzeyde açıklığa kavuşma sürecinin ABD ekonomisinde 1950-1990 arası azalan bir ivme, AB bölgesine bakıldığında ise aynı dönem için artan bir ivme görünmektedir. Bu durum, başka bir ifade edilecek olursa, II.Dünya Savaşı'ndan hemen sonra ABD ekonomisi liberalizasyon sürecine erken başlamış, fakat AB bölgesi daha sonra bunun farkına varmıştır.

⁵⁷ Tam entegrasyon ya da diğer adıyla tam liberalizasyon, teoride kalmaktan öteye gidememektedir. Günümüz koşullarında, ülkelerin mali tercihleri sermayenin ve paranın homojenetik mobilitesini engellemektedir. Örneğin, yakın zamanda para piyasaları üzerinde Tobin Vergisi adı altında, serbestleşmeyi engelleyici vergiler dahi, Euro bölgesinde tartışılmıştır. Mali kâr elde güdüsüyle, ülkeler birtakım finansal kotalar koymakta ve kriz endişesiyle kısa vadeli para ve sermaye hareketlerinden endişe etmektedirler.

sonrasında finansal piyasalar tamamen liberalize⁵⁸ edilmelidir. Tasarrufların artması ve mevduat munzam karşılıklarının düşürülmesi ile yatırım ve üretim artacak, büyüme elde edilecektir.

Sermayenin liberalizasyonu sonucunda ekonomik büyümenin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği, yapılan pek çok ampirik çalışma sonucunda kesin olmayan, muğlak bir bilgi olarak henüz netlik kazanmamış olmasına rağmen, hem sermaye hesabını serbestleştiren hem de ekonomik büyümeyi elde eden hükümetler, sonuçtan hareket ederek sermayenin liberalizasyonuna devam etmektedirler (Türsoy, 2008: 230, 231).

Ulusal paranın, yabancı para karşısında değerinin düşük tutulması ve aynı zamanda esnek kurun benimsenmesi, yerli sermayenin dış ekonomilerde yatırımına dönüşmesine sebep olmaktadır (Aslan ve Terzi, 2013: 365). *Kayan Parite Sistemi* (Crawling Peg Exchange System) olarak adlandırılan, fiyat konjonktürüne (enflasyon) göre yıl içinde revize edilen kur rejimi, Parasız (2000: 267)'ın açıklamasıyla spekülasyon sermaye hareketliliğinden doğan negatif dışsallıklar yumuşatılabilmektedir. Ancak, döviz kontrolü, ülkeler arasındaki faiz farklarının sermaye mobilitesini etkilediği (Eğilmez, 2013: 43) de göz ardı edilmemesi gereken bir husustur.

Sermayenin uluslararası piyasalarda yatırımlara dönüşmesinin farklı bir düşmanı da, finans piyasalarında sermaye ve para tabanının genişletilmesi, değerli kağıtlardan birçok türev işlemler oluşturularak, sermayenin yatırımlara dönüştürülmesinin engellenmesi olmaktadır. Nitekim Magdoff ve Yates (2010: 100), Nobel Ekonomi Ödülü sahibi Joseph Stiglitz'in özellikle ABD ekonomisinde gelişen bu aşırı genişlemeden duyduğu rahatsızlığı dile getirerek, sermayeyi yatırıma dönüştürmek yerine üretim ve ticarete konu olmayan alanlara yönlendirmenin,

⁵⁸ Finansal liberalleşme, literatürde "finansal derinleşme" olarak bilinmektedir ve krizlere karşı oldukça duyarlı, küresel para sistemini hassas bir dengeye getiren unsur olarak telakki edilmiştir (Goyal ve Diğerleri, 2011: 3).

ekonomide durgunluk öncesi kesif bir durumun habercisi olduğunu vurguladığını aktarmaktadırlar.

Özetle; AGÜ ve GOÜ'ler için yabancı doğrudan yatırımlar güvenli iken, en yüksek volatiliteye sahip olan girişler banka kredileri ve onu müteakiben portföy yatırımlarıdır. Kısa sürede tasfiye edilememe özelliğinden dolayı, AGÜ ve GOÜ'ler daha ziyade kalıcı olan doğrudan yabancı yatırımcının gelmesini isterler (Yaşar, 2011: 84, 85). Ne var ki; gerçekte kısa vadeli, volatilitesi yüksek, finansal araç ve fonlar üzerinden yapılan yatırımlar, ani geri çekilmelerle ülke ekonomilerini zaman zaman krize sürükleyebilmektedirler.

1.3. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesinde çokuluslu şirketlerin (ÇUŞ), eylemsel etkisi büyüktür. ÇUŞ'ların ortaya çıkışının, küreselleşme (veya globalleşme) kavramı ile beraber gerçekleşmesi; her ikisinin de birbirini tamamlayan fakat farklı anlamları olan nosyonlar olduğunu açıklayan Şerbetçi (2000: 140, 141), ÇUŞ'ların standart ürün ve pazarlara yönelmesini, küreselleşmenin bir gereği olarak tarif etmektedir.

Uluslararası sermaye hareketliliği, kaynağına göre devlet ve özel tabanlı sermaye olarak iki grupta incelenmekte (Çolpan, 2008: 5) ise de, bu konuda temel aktör, çok uluslu şirketlerdir. Gedikli (2011: 98)'nin aktardığına göre, bazı yazarların küresel etkisini ifade etmek için, dünya ticaretinin yaklaşık 2/3'sini elinde bulunduran ÇUŞ'ların 21.Yüzyılda dünya ticaretini yöneteceğini dile getirmiştir. Batmaz ve Tekeli (2009: 17)'ye göre, ÇUŞ'ların, ayrıldıkları ülke açısından iş kaybı ve istihdam azalmasına yol açmanın yanı sıra yatırım yaptıkları ülkelerde ise ekonomik göstergelere olumlu yönde katkı yaptıkları gözlenmiştir.

II.Dünya Savaşı sonrası hammadde ve petrol ağırlıklı yatırımlarla ortaya çıkan ÇUŞ'lar, daha sonra mamul mal ticareti noktasında ihracattan, dış yatırıma

doğru bir y6nelim gerekleŒmiŒtir. 1970'lerden itibaren neo-liberalist davranıŒların belirginleŒmesinden hareketle ABD Doları'nın devalüasyonu ile ABD'de ie d6n6k dıŒ kaynaklı yatırımlar gerekleŒmeye baŒlamıŒtır. BaŒka bir tabirle, UŒ'lar aracılığı ile sermaye hareketliliğinin serbestleŒmesini m6teakiben hem G6'lerde, hem de AG6 ve GO6'lerde yabancı yatırım maslahatı artmaya baŒlamıŒtır. Ayrıca Dikkaya ve 6zyakıŒır (2008: 185), g6zlemlerinde UŒ'ların, gerek gittikleri 6lkelerde gerekse uluslararası piyasada kendilerini birtakım normatif (yasal d6zenlemeler) yapılarla b6r6nd6rmeleriyle etki alanlarını geniŒlettikleri ifade etmektedirler.

Bug6n, çok uluslu Œirket denilince akla ilk gelen 6lkenin ABD olmasının sebebi, ABD Dolarının uluslararası piyasalarda likiditesinin ve hacminin oldukça y6ksek olması⁵⁹; ihracat, ithalat ve yatırımların Dolar 6zerinden gerekleŒtiriliyor olmasıdır.

⁵⁹ FED BaŒkanı Yellen (2006: 8) da; ABD para sisteminin dolaylı olarak uluslararası dominansını ortaya koyduğu bir konferans konuŒmasında, k6resel d6zcyde yaŒanan olumsuzlukların ABD para ekonomisini bir miktar etkilemesinin normal olduğunu, bu kanaatin de d6viz kurları 6zerinde belirleyici 6zellik taŒıdıđını dile getirmiŒtir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'NİN EKONOMİK TARİHİNDE 1980-2001 DÖNEMİ VE ULUSLARARASI PİYASALARA ENTEGRASYONU

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, bir anlamda ekonomik karar alma süreçlerinin özgürleşmesi anlamına gelmektedir. 1970'lerde küresel düzeyde başlayan bu harekete Türkiye gecikmeli olarak katılmıştır. Ekonomik karar alma özgürlüklerinin, makro ekonomik istikrarın sağlanması için; makul ve öngörülebilir enflasyon rakamlarının yakalanması, ihtiyaçlara göre şekillenen faiz oranlarının belirlenmesi, rekabeti koruyan bir döviz istikrarının sağlanması ve ödemeler bilançosu dengesinin muhafazası gibi sonuçlar doğurması (Akıncı, Akıncı ve Yılmaz, 2014: 198) bakımından 21.Yüzyıl Türkiye için geç kalınmış bir gerekliliktir.

2.1. TÜRKİYE'NİN EKONOMİK TARİHİNDE 1980-2001 DÖNEMİ

Türkiye'nin ekonomik tarihinde serbestleşme hareketleri Cumhuriyet'in ilanına kadar uzanmaktadır. Kepenek ve Yentürk (2005: 41), 1924 yılından itibaren bankacılık sektörüne, sanayi girişimlerine, yerel yönetim hizmetlerine ve demiryolu ortaklıklarına yabancı sermaye ortaklıklarının dahil edildiğini dile getirmektedirler.

Finansal serbestleşmenin, Türkiye gibi GOÜ'lerde dört unsuru olduğunu belirleyen Özel (2012: 128), bunların etkilerine de değinmiştir. Bu dört unsur; faizlerin piyasa düzeyinde belirlenmesi, aktif olan finans kurumlarının serbestleşmesi, yeni piyasa ve kurumların tesis edilmesi ve son olarak sermaye hesabının liberalizasyonu şeklinde sıralanmaktadır. Bu unsurların en önemli olumsuz etkisi ise, kısa vadeli spekülasyon hareketlenmeye zemin hazırlamasıdır. Zira Savrul, Özekicioğlu ve Özel (2013: 236), bu dönemde 1989 sonrası serbestleşmenin yabancı unsurlara da tanınmasıyla, Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin büyük çoğunluğunun spekülasyon amaçlı kısa vadeli işlemler olduğunu saptamışlardır.

2.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar ve Yapısal Uyum Programı

Türkiye ekonomisinde dönüşümün 24 Ocak 1980 İstikrar ve Yapısal Uyum Programı ile başladığı söylenirse yanlış olmaz. Söz konusu başlangıç dönemi, ekonomide liberalizasyon sürecinin tesisine yönelik dışa açılım politikaları ile birlikte piyasalardaki devlet etkinliğinin azaltılması ve serbest piyasa ekonomisinin yerleştirilmeye çalışıldığı bir dönemdir. Karaçor (2007: 149)'un ifadesiyle, 1980'li yıllar, ekonominin yapı taşlarının oluştuğu ve hatta deyim yerindeyse oyunun aktörlerinin ve kurallarının belirlenmeye çalışıldığı yıllar olmuştur.

Farklı bir kimlik olarak ortaya çıkan Turgut ÖZAL'ın⁶⁰, İMF ile yapılan anlaşmalar gereği hazırlanmış olduğu program gereği Türkiye ekonomisi ilk on yıl meyvesini yemiş ancak döviz piyasasına yönelik serbestliğin tesisi ve uluslararası yabancı sermayenin yurda girişi önündeki engellerin kalkmasına yönelik Türk Lirası'nın konvertibilitesi ile birlikte, 1990'lı yıllardan itibaren Türkiye kısa vadeli spekülasyon finansal hamlelere maruz kalmıştır.

1980 kararları da önceki yakın dönemlere ilişkin uygulanan tedbirlerden ileri gidememiştir. Uygulamada, devalüasyon aktiviteleri, ithalatı kısmen kısıtlamış ancak ihracatı teşvik edecek kadar etkili olamamıştır. Üstelik planlandığı gibi dış yatırımcıların gelmemesi de ayrı bir başarısız sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır. Dahili tasarruflar da yatırımlara teşvik edilemeyince ödemeler dengesi açık vermiş ve başlatılan bu liberalizasyon hareketi borç krizine dönüşmüştür.

Türkiye'nin ekonomik tarihinde, yapısal reformların ortak bir yönü olduğuna dikkat çeken Yeldan (2014: 16), gerek 1980'ler gerekse 2001 sonrasında gerçekleştirilen reformların arka planında yerli paranın değerlendirilerek "*dövizin görece bolluğu ve ucuzluğu*" etkeninin olduğu ifade etmektedir.

⁶⁰ Turgut ÖZAL'ın, 1980 İhtilali'nden sonra farklı bir kimlik olarak tanınmasını sağlayan en önemli etken, toplumda orta sınıf denilen kesimin üretim sürecine dahil edilmesi olmuştur. Hatta Dikkaya (2006: 203), bu durumun farklılığını ortaya koyarken, orta sınıf insanların daha önce hiç sanayi tecrübesi dahi olmadığını hatırlatmaktadır.

2.1.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nin Kurulması

1980 kararlarının akabinde 06.10.1983 tarih ve 91 no'lu Kanun Hükmünde Kararname⁶¹ ile yeniden şekillendirilen ve 1985 yılı Aralık ayında açılışı gerçekleştirilen İMKB'nin geçmişi aslında Osmanlı Devleti zamanına dayanmaktadır. Finansal istikrarsızlıklar neticesinde verimli bir şekilde çalışamayan borsa, mülga 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na istinaden, finans piyasalarında birliğin sağlanması amacıyla yeniden düzenlenmiş; bugün Borsa İstanbul Anonim Şirketi adıyla bugün 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile şirketleştirilmiştir.⁶²

2.1.3. Türk Lirası'nın Konvertibilitesi

Türkiye'de 1990'lı yıllar ise, gerçekten kriz ekonomisini öğrenme konusunda pek çok ipuçları sunmaktadır. Zira, bu yıllar 1989'da gerçekleşen yeni bir liberalleşme⁶³ hareketiyle birlikte Türkiye'de kriz geleneğinin hüküm-ferma olduğu; iktisadi dalgalamaların yüksek düzeylerde yaşandığı yıllar olarak tarihe not düşülmüştür.

2.1.4. 1994 Krizi ve 5 Nisan Kararları

1994 Krizi, Türkiye'de küresel özellikli ilk finans krizi olarak nitelendirilmektedir (Akdiş, 2004: 42). 1990 yılından sonra aşırı spekülasyon sermaye girişi ile birlikte reel döviz kurunun değerlenmesi, faiz oranının yükselmesi ve iç

⁶¹ <http://borsaistanbul.com/data/yayinlar/ik.pdf> (Erişim Tarihi: 26.04.2015)

⁶² Borsalar, küresel ekonomilerde 20. Yüzyıl sonlarında ve özellikle de 21. Yüzyıl başlarından itibaren şirketleşme yoluna gitmeye başlamışlardır (Budak ve Çikot, 2011).

⁶³ 11.08.1989 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 32 no'lu Bakanlar Kurulu Kararı ile Türk Lirasının serbest kur rejimine dayalı konvertibilitesi gerçekleştirilmiştir.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/20249.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/20249.pdf> (Erişim Tarihi: 18.11.2013)

talebin artması Türkiye ekonomisinde reel sektörün uluslararası rekabet gücünü azaltmış ve yatırımlar, ticarete konu olmayan sektörler yöneltmiştir. Bu durum karşısında dış açık büyümüştür (Karaçor, 2007: 150). Aslında, Alagöz (2014: 887)'ün ekonometrik ölçümünde % 10 anlamlılık oranıyla elde ettiği ampirik sonuçlara göre, spekülasyon sermaye hareketlerinin bazı GOÜ'lerde, büyüme rakamlarına olumlu yansıdığı (Malezya örneğinde olduğu gibi) ortaya konulmuş; bu durum Türkiye ekonomisinde 1990'lı yıllarda ters ve fakat 2002 yılından sonra ise, yapılan testi doğrulayan sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Dolayısıyla, bilimsel literatürde bu ve bunun gibi ayırt edici ölçümlerin de dikkate alınması, spekülasyon güdüsünü yeniden anlamaya ve dengeli GSYİH_t artışlarına doğru kanallenebilecek argümanların geliştirilmesine ihtiyaç vardır.

Türk Lirası'nın konvertibilitesinden 1994 yılına kadar geçen süre zarfında sadece spekülasyon işlemlerin varlığı değil; büyüme amacının istikrardan daha önce geldiği ve iç talebin genişlemesi ve dış borçlarla birlikte iç borçların da arttığı bir dönemden söz etmek mümkündür (Şahin, 2000: 204). İç talep ve iç borçlanmanın sürekli artış göstermesi ise enflasyonu hızlı bir şekilde tırmandırmıştır. Burada aslında Baydur (2014: 42), St. Louis Washington Üniversitesi ekonomisti Hyman Philip Minsky'nin kamu borçları ve bütçe açıklarının sebep olduğu faizlerin, sermaye sahiplerinin ticari ve/veya sınıai olmayan gelirlerine yansıdığını dile getirdiği ifadelerini aktararak, faiz ekonomisinin hangi kesime yaradığına dikkat çekmektedir.

Aşırı değerli döviz kurları ile borçlanma; Merkez Bankası'nın kısa dönem yükümlülükleri ile düşük rezervler birleştiğinde, kriz kaçınılmaz olmaktadır (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996: 53-54). Üretime dayalı olmayan gelir tipine yönelen yatırımcılar, ülke ekonomisini; enflasyonu üç haneli düzeylere çıkaracak bir vaziyete gebe bırakmıştır. Zira bu kriz dönemlerinde faizler ve döviz kurları arasındaki kırılgan yapıya dayalı yaşanan büyüme, patlamaya hazır balon haline gelmiştir. Para çıkışının bariz olarak yaşandığı 1990-1994 yılları arasında cari açığın, büyüme rakamlarına oranı hissedilir derecede artmıştır. Bunların yanı sıra uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının, Türkiye'nin kredi notunu üst üste düşük

göstermesiyle birlikte ülkede yerli ve yabancı yatırımcıların sayısında ciddi şekilde azalmalar meydana gelmiştir.

1990'lı yıllarda Türkiye'de siyasi süreç bakımından da, çok partili koalisyon hükümetlerinden müteşekkil ve istikrarsız bir ortamın olması, siyasi iradenin ekonomiyi kararlı bir şekilde yönetememesine, özellikle sık sık seçim atmosferlerinin yaşanması sonucu bir hayli popülist yaklaşımlar sergilenmesine zemin hazırlamıştır. Hükümet harcamalarının bütçe dışı yollarla karşılanmaya çalışılması (Dikkaya ve Özyakışır, 2012: 751), ekonomideki açıkları asimetrik bir şekilde artırmıştır. Yine kısıtlı kamu gelirlerini yetersiz görüp dış kaynaklı finansman arayışları ile kamu harcamalarında kısa vadeli artışlar sağlayarak, genişletici politikalar izlemeyi âdet haline getiren seçim ekonomileri, üç haneli rakamlara ulaşan enflasyonu sürekli kılmak suretiyle adeta krizlere kapı aralamıştır.

Siyasi istikrarsızlığın kol gezdiği bu yıllarda, Türkiye ekonomisi dengesizlik ve açıklarla boğuşmaya başlamıştır. Dış ticaret açığı ($M > X$)⁶⁴, reel sektörde istikrarsızlık, kamu sektöründe dengesizlik, para piyasalarındaki hassas yapı, cari açık oranının üzerinde gerçekleşen borçlanmalar, gelir üstü harcamalar, sık sık değişen koalisyon hükümetlerinin popülist politikaları haline gelmiştir. Kapu (2012: 766), son derece açık ve sade bir ifadeyle söz konusu yıllarda, kamu bankalarından düşük faizli krediler kullanarak, devletin câri harcamaları için satışa çıkardığı yüksek faizli kağıtları satın alan bir anlayışın hakim olduğu istikrardan yoksun ve krize gebe bir atmosfer yaşanmaktaydı.

Hatta Zaim (2007b: 10), bu dönemde yüksek faizlerle ve kısa vadelerle⁶⁵ borçlanan kamu kesiminin artık cari harcamalarını da bu yolla karşılamaya başladığı analizini dile getirerek, durumun vehametini dikkat çekmiştir. Gerçekten de, ülke

⁶⁴ $M > X$ = İthalatın ihracattan fazla olması durumu. Türkiye ekonomisinde zaten bugüne kadar değişmeyen bir durumdur fakat 1990'lı yıllarda *ihracatı teşvik edemeyen devalüasyon ve ithal ikameci politikalar* ile birlikte bu açık, hissedilir derecede artış göstermiştir.

⁶⁵ Yıllık % 120 - 140 arası değişen faizli devlet tahvilleri, bir yıldan daha az süreler için nizamî olarak satılmıştır. Bu şekilde, ülke ekonomisinde gelir, reel üretim sektöründen bankacılık sektörüne kaymıştır.

ekonomisinde cari açık penceresinden bakıldığında üretim amaçlı borçlanmanın iyi huylu, cari harcamaları karşılamak üzere borçlanmanın ise kötü huylu olduğunu bugün gelinen noktada fark etmemek mümkün değildir. 2000'li yılların başlarında devletin cari harcamalarını ödemekte zorluk çekmeye başlaması, tehlike çanlarının çaldığını göstermiştir ve hükümet İMF ile masaya oturmak durumunda kalmıştır.

Burada, Telatar (2011: 32)'in cari açığın yatırım ve tüketim ekonomisi ve kredilerle bağını ölçen ampirik analizinden de bahsetmek yerinde olacaktır. Söz konusu çalışmaya göre yapılan nedensellik testinde, toplam kredilerden cari açığa doğru bir ilişkinin varlığı tespit edilememesine rağmen, tüketim amaçlı kredilerden cari açığa doğru anlamlı bir nedensellik olduğu ortaya çıkmıştır.

Bildik popülist faiz düşürme politikalarının gözü kapalı uygulanmaya devam etmesi sonucu patlak veren 1994 krizinin ardından (Eğilmez ve Kumcu, 2013: 258), 5 Nisan 1994 kararları ile somut anlamda devalüe edilen Türk Lirasının değeri aslında konvertibl olması açısından soyut anlamda revalüe⁶⁶ edilmeye çalışılmıştır. Merkez Bankası'nın kamu kesimi harcamalarının finansmanını önleyici tedbirler⁶⁷ alınmış, mevduatlara güvence getirilerek tasarruflar teşvik edilmiş, vergi denetim mekanizması çalıştırılarak kayıt dışılığın önüne geçilmeye çalışılmış ve ayrıca tabi yeni vergiler de yürürlüğe konmuştur. Ancak, 5 Nisan kararları da, daha önceki adımlar gibi âkim kalmıştır. Vergi disiplininin sağlanamaması ve mali istikrar programlarının uygulanmasında gevşeklik gösterilmesi, ayrıca yatırıma teşvik edilen tasarrufların da ticarî nitelikli olmayan sektörlerle yönelmesi negatif yönlü büyümeyi getirmiş ve ekonomi yine kırılgan haline geri dönmüştür.

Gelir dağılımında adalet olgusunun dikkate alınmaması, devletin iş dünyasına uyguladığı genişletici politikalar, enflasyon ve faiz oranlarının yükselmesine sebep olmuştur (Üzümcü vd., 2012: 737).

⁶⁶ Türkçe karşılığı "değerini yükseltmek amacıyla yeniden değerlemek" olan revaluation. burada Türk Lirasına yeniden bir değer biçmek anlamıyla kullanılmıştır.

⁶⁷ Merkez Bankası'nın Hazine'ye açacağı kısa vadeli avans oranı düşürülmüştür.

Ayrıca, 1990'lı yılların genel konjonktüründe popülist politikaların yanı sıra, kısa vadeli para politikaları, 1994 ekonomik krizi, Nisan 1999'da alınan erken seçim kararı, Marmara depremi ve her zamanki gibi popülist seçim ekonomileri şeklindeki iç faktörlerle birlikte; Körfez Krizi, Asya ve Rusya krizleri gibi dış faktörler de önemli rol oynamışlardır (Ay, 2007: 24). Bu krizlerin gelişmesinde bilgi eksikliği, küresel bilgi teknolojilerinden yeterince istifade edememe, özellikle Ar-Ge faaliyetlerinin öneminin kavranamaması da diğer faktörler arasında sayılabilir.

Kriz dönemlerinin en bariz aktörü olarak enflasyonist beklentiler ve zaman zaman üç haneli rakamlarla gerçekleşen hiperenflasyon verileri şeklinde istatistik kayıtlarına geçmiştir. 1990'lı yıllarda kronikleşen kriz, enflasyon ve popülist atmosferi geniş hatlarıyla ele alan Dikkaya ve Özyakışır (2013: 206), bu yılları Türkiye ekonomisi açısından yıkımlarla sonuçlanmış *kayıp yıllar* olarak nitelendirmektedirler.

2.1.5. Gümrük Birliği'ne Katılım

Türkiye, 1963 yılında imzaladığı Ankara Anlaşması ile Avrupa Ekonomik Topluluğu'na entegrasyon girişimini başlatmış, yaklaşık bir on yıl sonra Gümrük Tarifeleri muafiyeti için kendisine tanınan 22 yıllık süreyi tamamlayarak, 1995 yılında Gümrük Birliği'ne giriş sürecini, 1 Ocak 1996'da Avrupa Birliği ile imzaladığı karar⁶⁸ ile hayata geçirmiştir. Böylelikle tek pazar avantajına sahip olan Türkiye, ihracat yönelimli imalat hacmini artırma yoluna gitmiştir. Bu aşamadan sonra, malî disiplin, döviz politikaları, faiz politikaları, özelleştirme programları, enflasyonu önleme tedbirleri gibi pek çok mesele ciddi olarak mercek altına alınmıştır.

⁶⁸ Bu noktada genel olarak yanlış tâbir edilen bir detaya dikkat çekmek yerinde olacaktır. 1 Ocak 1996'da imzalanan karar metni, bir anlaşma metni değildir. Sadece program mutabakatı niteliği taşıyan bir belgedir.

Fakat 1997 Asya krizleri, Türkiye ekonomisinde borçlanma ve daralmaya sebep olduğundan, finansal piyasaların düzenlenmesi sürecine artık İMF daha etkin bir şekilde rol almaya başlamıştır. Sürekli daralan bu süreçte 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı da yine bu sürecin bir ürünü olarak değerlendirilebilir.

Tonus (2007: 210)'un yapmış olduğu ampirik çözümlemede, Asya Krizi'nin, Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne girme ve serbest ticarete girişme safahatında olumsuz etkisini; ticaret hacminin artmasına rağmen sanayileşmenin GSYİH içindeki payının artmasına neden olamadığını ortaya koymuş, böylece Avrupa serbest ticaret bölgesi ile gerçekleştirilen entegrasyon sonucunda somut olarak Gümrük Birliği'nin dinamik ve statik etkilerinin Türkiye ekonomisine yansımadağı sonucuna ulaşmıştır. Bu sonucun başka bir nedenini de (Tonus, 2013b: 65), Avrupa Birliği bölgesinin ortak karar alma sürecine Türkiye'nin dahil edilmediğı şeklinde açıklamıştır⁶⁹.

Üçler (2014: 225, 226) de aynı sonuca ulaşarak; Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne girmesinin, ileride Avrupa Birliği üyeliğı⁷⁰ konusunda beklentileri artırmış olmasına rağmen, böyle bir durumun hala gerçekleşmemiş olmasının ve ayrıca Gümrük Birliği protokollerinin Türkiye'ye bakan yönlerinin uygulanmamasının, uzun vadede ekonomiye kâr getirmediğı tespitini yapmıştır. Uzun vadede Avrupa Birliği penceresinden bakıldığında ise, Gümrük Birliği sonrası, ticaret akışının yönü değışmiş, Avrupa Birliği'nin ithalatı azaltmış, en önemlisi de yabancı yatırımcının bölgeye çekilmesine neden olmuştur (Balkır, 2013: 30).

⁶⁹ Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne dahil olmasına ilişkin Ortaklık Konseyi kararlarının 16.maddesine göre: "*Türkiye, ticaret politikasını Topluluğun ticaret politikası ile uyumlu hale getirmek amacıyla, bu kararın yürürlüğe girdiğı tarihten itibaren beş yıl içinde, Topluluğun tercihli gümrük rejimine aşamalı olarak uyum sağlar. Bu uyum, hem otonom rejimleri hem de üçüncü ülkelerle yapılan tercihli anlaşmaları kapsar. Bu amaçla Türkiye, gerekli tedbirleri alacak ve ilgili ülkelerle karşılıklı yarar esasına göre müzakerelerde bulunulacaktır.*" denilmektedir.

T.C. Dışişleri Bakanlığı, 1/95 Sayılı Ortaklık Konseyi Kararı (Gümrük Birliği Kararı).
<http://www.mfa.gov.tr/1-95-sayili-ortaklik-konseyi-karari-gumruk-birligi-karari.tr.mfa>
(Erişim Tarihi: 10.05.2015)

Oysa, Avrupa Birliği bölgesi üçüncü ülkelerle bugüne kadar yaptığı anlaşma müzakerelerine Türkiye'yi dahil etmemiştir.

⁷⁰ Witkowska (2014: 38, 39), Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki sermaye hareketlerini incelediğı çalışmasında, Türkiye'deki yatırım ortamının, işgücü piyasasının, pazar büyüklüğünün ve stratejik konumunun, Avrupa Birliği'nden gelebilecek yatırımlar için oldukça elverişli ve verimli olmasına rağmen, bu yönde bir sermaye hareketinin oldukça sönük kaldığı neticesine ulaşmıştır.

2.1.6. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

İmalat sanayi, her ne kadar gelişmemiş olsa da, özellikle 1999'da yürürlüğe giren Uluslararası Tahkim sonrası Avrupa Birliği bölgesinden Türkiye'ye giren sermaye akımında ciddi artışların gözlenmesi (Çeken, 2002: 32), 2000'li yıllarda yabancı sermaye tabanlı büyüme rakamlarının elde edileceğine ışık yakmıştır. Yine buradan hareketle, sermayenin illegal yapılanmalara girmelerini engellemek amacıyla, özellikle II.Dünya Savaşı'ndan sonra batılı ekonomilerde çıkarılan antitröst yasalarının, sermayenin gelişmekte olan ülkelere kaymasını etkileyip etkilemediği ise ayrı bir tartışma konusudur. Küresel sermayenin çoğunluğunu barındıran G-8 ülkelerinin sermaye hareketlerinin mobilitesini engelleyecek her türlü yasal düzenleme dolaylı olarak, diğer ülkeleri de etkilemektedir.

2000'li yıllara gelindiğinde mali disiplin politikaları ile orta ve uzun vadeli planların yapılmaya başlanması ile birlikte enflasyonla mücadelede önemli bir kurum olarak Merkez Bankası sahaya inmeye başlamıştır. Merkez Bankası'nın 2002 yılına kadar enflasyonla mücadele için ortaya koyduğu hedeflerin başında gelen döviz kuru çıpası⁷¹ 9 Aralık 1999 tarihinde IMF'ye sunulan istikrar paketi⁷² ile 1999 yılında % -6'larda gezen büyüme oranı, iyimser atmosferin etkisiyle kısa süreliğine 2000 yılında % 7'lerde seyredecektir. Kasım 2000 krizinden sonra yakalanan kısa süreli iyimser atmosfer, bu kez de bankacılık sektöründe ortaya çıkan bir takım sorunlar sebebiyle 2001 krizinin sesleri duyulmaya başlamıştır.

Bu bağlamda; Kasım 2000 krizine, likidite krizi⁷³; Şubat 2001 krizine de bankacılık krizi⁷⁴ dersek, krizin anlaşılması açısından yerinde tabir olacaktır. Çünkü

⁷¹ Döviz kuru çıpası, sabit kur politikasında belirlenen parite faaliyetidir.

⁷² IMF'ye verilen niyet mektubunda performans ve yapısal dönüşüm süreçlerine dair verilen sözleri içeren program bulunmaktadır.

⁷³ Kasım 2000 krizinde büyük sermaye çıkışları yaşandığı için likidite daralması baş göstermiştir.

⁷⁴ Çıpa ile kontrol altına alınan döviz karşısında, faiz serbestisi sonucunda bankalar dövizle borçlanma yoluna gitmişlerdir. 2001 yılı başına gelindiğinde döviz talebi üzerinde ciddi bir baskı oluşturmuştur.

Kazgan (2013: 239)'ın tespitine göre 1997 yılında banka sayısı 36 iken, 2001 krizinde 18'e düşmüştür. Ayrıca, yine aynı dönemde kamu bankalarından, üst düzey kamu görevlilerinin yakınlarına kullandırılan usulsüz ve düşük faizli, yüksek miktarda krediler de bankacılık krizini tetiklemişti (Kazgan, 2013: 231).

Art arda yaşanan bu iki yıkıcı kriz sonrası ekonomi, % 8,5 - 9 oranında küçülmüş, ulusal gelir 51 milyar dolar azalmış, kişi başına milli gelir 25 dolar gerilemiş, 19 banka kapanmış, 1,5 milyon kişi işsiz kalmış, enflasyon % 30'lardan % 70 seviyelerine çıkmış, hazinenin faiz ödemeleri % 101 artmış, iç borç stoku 2000 yılında 4 katına ulaşmıştır (Karluk, 2005: 425-426).

2.1.7. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Çıpa politikasının başarısız olması üzerine yine IMF ile masaya oturularak “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adıyla tanımlanan ve Hazine Müsteşarlığı'nın 2001 yılında “Güven Bunalımını ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapı oluşturmak” şeklinde tanımladığı; buna mukabil yapısal ve kurumsal değişimin gerçekleşmesini hedeflediği kapsamlı bir program ortaya konmuştur. Programla birlikte dalgalı kur sistemi benimsenmiştir. Geline nokta enflasyonla mücadele konusunda “dalgalı kur rejimi”nin önemli bir etken olduğu üzerinde durulmaktadır. Ayrıca reel sektör ile finans sektörü arasında daha sağlıklı finansal ve ticari ilişkiler tesis edilebilmesi için güven mekanizmasının çalıştırılması, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ile mevduatların teminat altına alınması ve bütün bu faaliyetlerin, enflasyon hedefleriyle uyumlu bir şekilde yerine getirilmesi öngörülmüştür.

Artık bu aşamada kaynakların etkin kullanımı, mali disiplin, dış ticaret açığının dengeye getirilmesi, finans sektörünün daha istikrarlı bir yapıya

kavuşturulması, kayıt dışı ekonominin önüne geçmek suretiyle oluşturulacak geniş vergi tabanı gibi yapısal maliye ve para politikalarının uygulanması en temel amaç haline gelmiştir. Maliye politikaları daha ziyade hükümet kanadının yürüteceği politikalar olduğu için, üzerinde durmaya gerek görülmemiştir.

Son olarak, para politikalarına bakıldığında, Merkez Bankası'nın nihai amacının piyasalarda fiyat istikrarını sağlamak olduğu, ilgili kanunla⁷⁵ açıklanmıştır. Burada aslında işin Merkez Bankası'nı ilgilendiren boyutu, enflasyon ve enflasyonla mücadeledir. Merkez Bankası, piyasalardaki hareketliliği, elinde bulundurduğu rezervleri kullanarak ve dönemsel faiz oranlarını belirleyerek piyasayı dengede tutmakta, nihai olarak da enflasyonu kontrol etmektedir.⁷⁶

2.1.8. Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Geçiş

Krizlerden sonra Merkez Bankası'nın en önemli dönüşümlerinden birisi olarak nitelendirilebilecek enflasyon hedeflemesi rejimi, gelişmiş ekonomilerde öncelerden uygulamaya başlanmış, oldukça teknik bir yöntem olarak para politikası literatürüne geçmiştir. Finansal istikrarı sağlama görevi yüklenmiş olan dünya merkez bankaları (Kaya, 2012: 132), bu istikrar sayesinde dolaylı veya dolaysız olarak sermaye hareketlerine yön vermektedirler.

Ülkemizde de 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nda, GEGP çerçevesinde gerçekleştirilen yapısal ve fonksiyonel pek çok değişiklik, etkin para politikası araçlarının gelişmesinin önünü açmış, enflasyon hedeflemesi stratejisi

⁷⁵ 14.01.1970 tarih ve 1211 Sayılı Kanun'un, 25.04.2001 tarih ve 4561 Sayılı Kanun'la değişiklik yapılan 4.maddesi: Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.

⁷⁶ Örneğin, hükümet; eksik istihdam ortamı söz konusu olduğunda ya da fiyat kontrolleri uygulanıyorsa bütçe açıklarını finanse etmek için hazine bonosu ihraç edebilir. Merkez Bankası da hazinenin ihraç ettiği bonoların faiz oranını düşük tutmak için bunları açık piyasa işlemleri ile satın alabilir. Merkez Bankası, bu şekilde ortaya koyduğu para arzı politikalarıyla, para piyasalarını enflasyonist baskılardan ve enflasyonist beklentilerden korumaya çalışmaktadır. Kaldı ki; Merkez Bankası 2002 yılının başında yaptığı duyuruda, nihai hedefinin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu bildirmiştir (TCMB, 2002).

ile kamu kesimine de bu yönde pozitif bir işlerlik kazandırmıştır. 2002-2006 yılları arasında benimsenen örtük enflasyon hedeflemesi rejiminde, piyasaların ne şekilde cevap vereceği noktasında elde edilen belirsizlik sonucu, enflasyon hızlı bir düşüş gerçekleştirirken; 2006 sonrası benimsenen açık enflasyon hedeflemesi rejiminde devam eden fakat ivmesi yavaşlayan düşüş devam etmiş, piyasalar stabil hale gelmiştir.

2.2. TÜRKİYE’NİN SERMAYE HAREKETLİLİĞİ SÜRECİNE ENTEGRASYONU

Türkiye'nin modern ve sistematik anlamda sermayenin serbestleşmesi sürecine dahil olması her ne kadar 1980'den sonra başlamışsa da, aslında ülkeye giren sermaye hareketleri 19.Yüzyılın ortalarında Avrupalı ülkelerin tahvil alım satımlarının yanı sıra Osmanlı Devleti'ne sermaye taşımalarına uzanan bir zaman diliminden söz edilmektedir (Şener ve Kılıç, 2008: 26).

Türkiye ekonomisinde liberalleşme dönemi, *1980-1989* ve *1989 sonrası* olarak ikiye ayrılacak olursa, her iki dönem için Türkiye'ye gelen yabancı sermaye trendinde düzenli bir artış gözlenirken, uluslararası alana açılan yerli sermaye trendinde 1980-1989 arasında durgun bir seyir izlenmektedir. UNCTAD verilerine göre, 1985 yılında bugünkü adı Borsa İstanbul (BIST) olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nin kurulmasıyla birlikte yurt dışına açılan yerli sermaye oranında ciddi bir artış gözlenmemiştir. 1989 Türk Lirası'nın konvertibilitesi, Türkiye'den çıkan sermaye miktarı üzerinde kısa vadeli olmamakla birlikte uzun vadeli etki göstermiştir.

Uluslararası finans piyasalarında, bankalararası ve diğer finans kurumları arasında kısa, orta ve uzun vadeli menkul değerler alınıp satılmaktadır. Ulusal ve uluslararası ekonomik sistemlerde, fon fazlası olanlardan fon ihtiyacı olanlara doğru gerçekleşen fon transferleri finansal piyasalardaki işleyişin temel argümanıdır. Emtia üretim, yatırım ve ticaretinden farklı pek çok soyut özelliklere sahip olan finans

piyasaları için literatürde, işlem vadesi bir yıldan az olanlara para piyasaları; işlem vadesi bir yıldan fazla olanlara ise sermaye piyasaları denilmektedir.

Gerek para piyasaları, gerekse sermaye piyasaları organize ve tezgah üstü aktörler vasıtasıyla, pek çok aracı kurumların da faaliyetleriyle fon alınıp satılmakta ve ayrıca bu piyasalar devlet tarafından ilgili kurumlar⁷⁷ eliyle denetlenmekte ve regüle edilmektedir (Coşkun, 2010: 11-12). Türkiye’de menkul değerlerin alınıp satıldığı, en büyük işlem hacmine sahip olan Borsa İstanbul (BIST)’da, ulusal ve uluslararası pek çok şirketin değerli kağıtları, borsanın işleyiş kurallarına göre alım satım işlemleri görmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2012: 316).

Finans piyasalarının uluslararası alandaki yönetici aktörleri⁷⁸ ise, bu işlemlerini soyut anlamda siyasi irade, somut anlamda da hükümetler düzeyinde yürütmektedirler (Günel, 2012: 95).

Yabancı sermayedarların, Türkiye'deki finans sektörünün aslında bütününe yatırım yapmış olduğuna dikkat çeken Öztangut (2007: 3), 2002 yılından itibaren yapılan yatırımların vadelerinin uzunluğuna (2007: 2) dikkat çekmiştir. Gerçekten, 1990'lı yıllarda kısa vadeli yatırımlar, yatırım olmaktan çıkmış, adeta birer spekülasyon görevi üstlenmişti. 2001'de uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde mali disiplinin sağlanması ve siyasi karar mekanizmasının, para ve sermaye piyasaları üzerindeki etkinliğinin azaltılması ile dış yatırımcıya güven verilerek, ekonomiye uzun vadeli sermaye girişlerinin önü açılmıştır.

⁷⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Hazine Müsteşarlığı, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK).

⁷⁸ Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (IBRD), Uluslararası Finansman Kurumu (IFC), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu (MIGA), Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID), Dünya Ticaret Örgütü (WTO), Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB).

2.2.1. 1980-2001 Arasında Türkiye'ye Gelen Sermaye

GÜ'lerden AGÜ ve GOÜ'lere doğru hareketlenen sermaye akımı tezi, Türkiye'nin açık ekonomiye geçişinden itibaren de geçerliliğini korumaya devam etmiştir. Zira, 1980 öncesinden beri Türkiye'ye zaten gelmekte olan yabancı sermaye trendi, 1980 ve 1989 eşik yıllarında ivme kazanarak devam edegelmiştir.

Sermaye hareketlerini ilk etapta, uluslararası bağlamda Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) istatistiklerine göre incelemek yerinde olacaktır. UNCTAD istatistikleri ise, sermaye hareketlerini sınıflandırmıştır. Sektörel bazda yapılan doğrudan yatırım verileri, meseleyi açıklama boyutunda daha gerçekçi olduğundan, çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin rakamlar üzerine oluşturulabilecek tablo ve grafikler esas alınacaktır.

Tablo 4: 1980-1989 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (milyon \$)

Yıllar	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Milyon \$	18	95	55	46	113	99	125	115	354	663

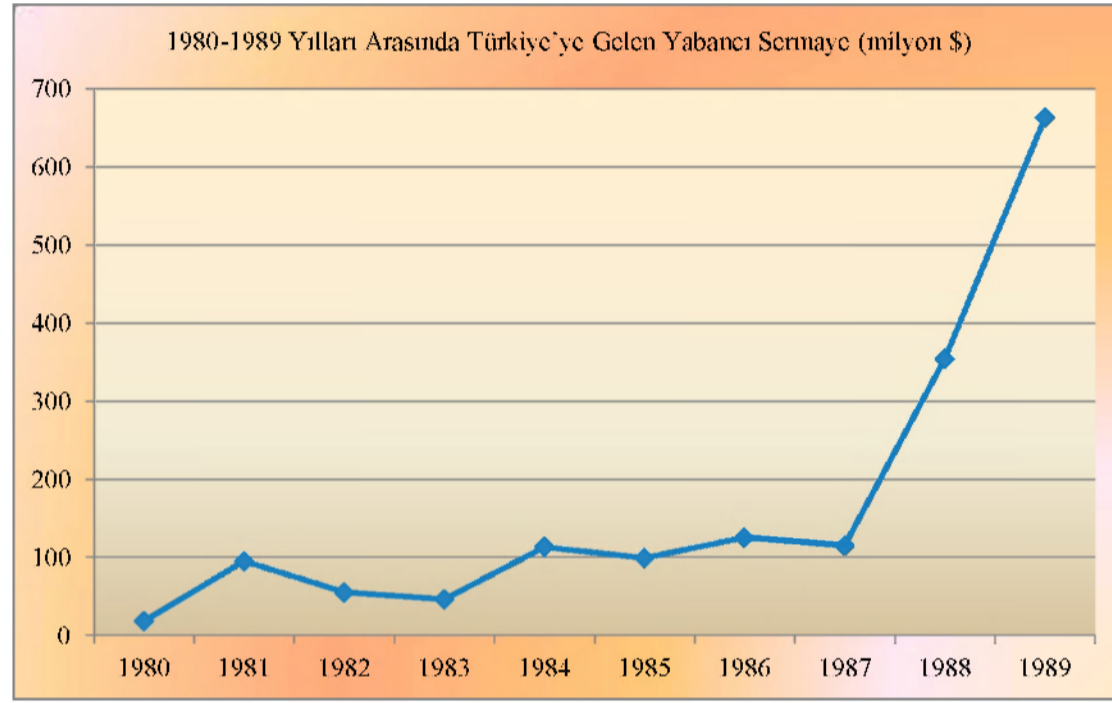
Kaynak: UNCTAD İstatistikleri⁷⁹

Tablo 4'de 1989 TL'nin konvertibilitesine kadar geçen sürede, yabancı sermaye yatırımlarının devam ettiği gözlenmektedir. Kaldı ki; 1970-1979 döneminde kümülatif olarak 549⁸⁰ milyon dolar, ortalamada ise 54,9 milyon dolar olarak gerçekleşmiş olan yabancı yatırımlar, 1980 sonrasında da iniş ve çıkışlara rağmen devam etmiştir. 1986 yılında İMKB'nin kurulması, ancak 1987 sonrasında etkisini göstermeye başlamıştır. **Tablo 4**, grafik ortamında aktarılabilecek olursa, durum daha net

⁷⁹ <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (Erişim Tarihi: 18.05.2014)

⁸⁰ UNCTAD İstatistikleri, <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (Erişim Tarihi: 18.05.2014)

ortaya çıkacaktır. **Şekil 8**'de görüldüğü üzere, 1987 yılından itibaren ani bir artış trendi göze çarpmaktadır.



Şekil 8: 1980-1989 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (milyon \$)
(Tablo 4'ten)

1987'den itibaren hız kazanan yabancı sermaye girişi, 1989'dan sonra da devam etmiştir. Yine UNCTAD'dan elde edilen verilere göre aşağıdaki **Tablo 5**'e bakıldığında artarak devam eden yatırımlar, 1993 ve 1994 yıllarında yaşanan kriz ve 5 Nisan 1994 kararlarının verdiği güvensizlikle biraz duraklasa da, artmaya devam etmiştir. Burada dikkat çeken 2001 yılındaki ani yükseliştir. 2000 ve 2001 krizleri ile, kronikleşen durum 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde yabancı yatırımcıya güven vererek, yaklaşık üç buçuk kat artış göstermiştir.

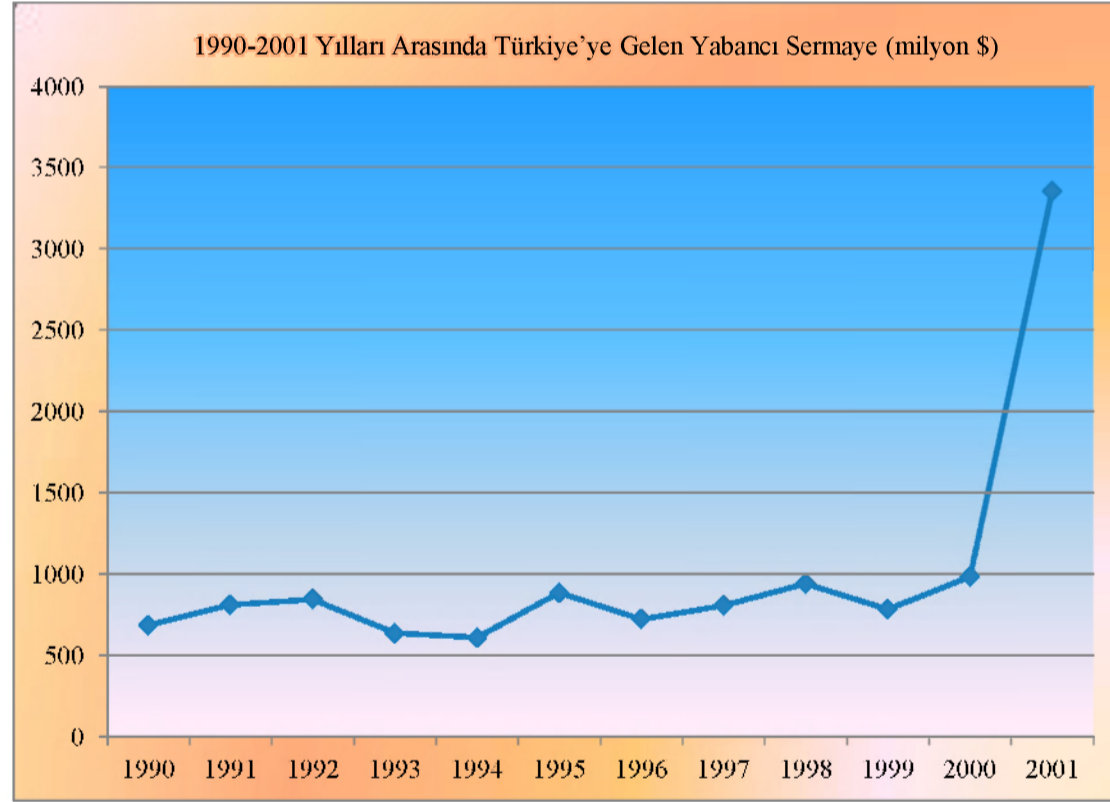
Tablo 5: 1990-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (milyon \$)

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Milyon \$	684	810	844	636	608	885	722	805	940	783	982	3352

Kaynak: UNCTAD İstatistikleri⁸¹

1990-2001 yılları arasında gerçekleşen trend, Şekil 10'da grafize edildiğinde, kriz dönemleri, genişleme, daralma dönemlerinde ve akabinde gerçekleşen yatırım seyri daha net bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

Şekil 9: 1990-2001 Yılları Arasında Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (milyon \$)
(Tablo 5'ten)



⁸¹ <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (Erişim Tarihi: 18.05.2014)

2.2.2. 1980-2001 Arasında Türkiye'den Ayrılan Sermaye

1980 yılına kadar kapalı ekonomi iken, 1980'den sonra açık ekonomi haline gelen Türkiye'de 1980-1989 devresinde, rakamlara yansıtacak derecede bir sermaye çıkışı gözlenmediğinden, bu başlık altında sadece 1989 yılı sonrasında oluşan sermaye çıkışlarına ait veriler açıklanacaktır.

Tablo 6: 1990-2001 Yılları Arasında Türkiye'den Ayrılan Sermaye (milyon \$)

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Milyon \$	-16	27	65	14	49	113	110	251	367	645	870	497

Kaynak: UNCTAD İstatistikleri⁸²

Tablo 6'ya bakıldığında, 1989 sonrası uluslararası piyasalara çıkışta 1990 yılında negatif yönlü bir hareket gözlenirken, 1991'den sonra artışın başladığı gözlenmektedir. Kriz dönemlerine, gelen yatırımcı ile aynı yönlü tepki vermeyen yatırım çıkışları, 1994 krizinde ivmeli bir artış göstermiş, 1999 ve 2000 yıllarında da bu davranış devam etmiştir. Ancak 2001 krizinden sonra GEGP⁸³ ile yatırım kaçışları azalmış ve bu güven beklentileri doğrultusunda yatırımcılar ülkede kalmayı tercih etmiştir. Kaldı ki; 2001 yılından sonra da kaçan yatırımlarda ciddi azalmalar kaydedilmiştir.

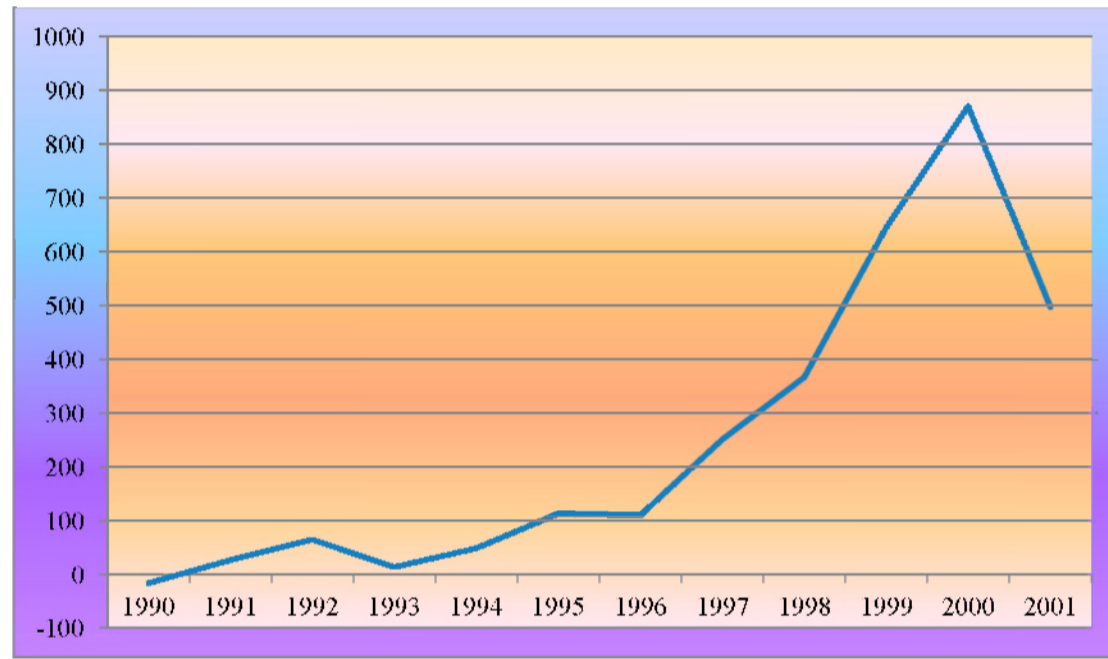
Yalta (2010: 50)'nin yapmış olduğu; sermaye çıkışı, yatırım, finansal liberalizasyon ve özel sermayeye ilişkin regresyon analizinde, Türkiye gibi GOÜ'lerde gerek yerli, gerekse yabancı sermayenin ülke dışına çıkmasının olumlu sonuçlarından çok olumsuz sonuçlar doğurduğunu ortaya koymuştur. Nitekim, AGÜ ve GOÜ'lerin büyüme performansları, çoğunlukla dış yatırımcılarla artmaktadır. Cari

⁸² <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (Erişim Tarihi: 18.05.2014)

⁸³ 2001 Türkiye GEGP denemesi. Taşar (2012: 49)'in yerinde tabiriyle, "...yerel, bölgesel, ve uluslararası ölçekte istikrar programlarının ve düzenleyici devlet yaklaşımının, özgün ve nitelikli bir örneğini oluşturmaktadır."

açık sorunlarını yönetmekte zorlanan GOÜ'ler, yabancı yatırımcıyı kaçırmamak ve teşvik etmek için adeta küresel bir rekabet içine girmişlerdir.

Tablo 6'teki veriler grafize edilecek olursa;

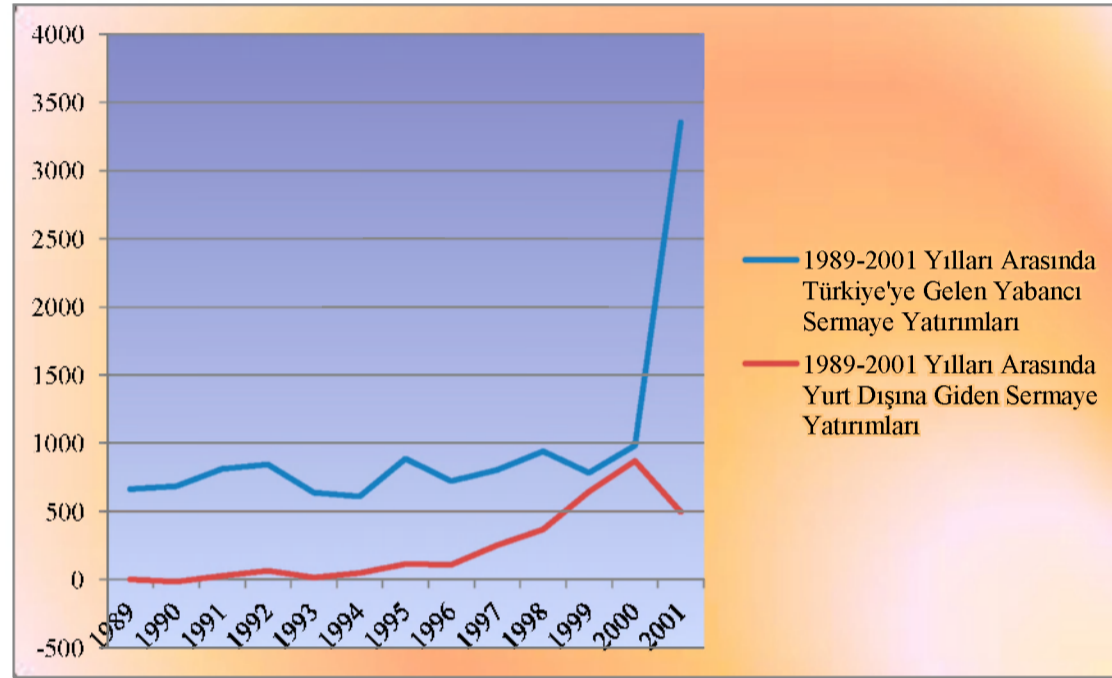


Şekil 10: 1989-2001 Yılları Arasında Türkiye'den Ayrılan Sermaye (milyon \$)
(Tablo 6'dan)

Yentürk (1997: 137), 1980 sonrası Türkiye'ye gelen yabancı sermaye yatırımlarının, yerli yatırımlarda pozitif bir aktivasyon etkisinin olmadığı tespitinde bulunmaktadır. Bu tespit, daha ziyade 1980-1989 dönemi için gerçeğe yakın olabilir, fakat 1989 sonrasında aktive edilmiş bir sermaye potansiyelinin harekete geçmeye başladığı, tablo ve grafiklerde gözlenmektedir. Bununla birlikte, söz konusu aktivasyon, dışa dönük yatırımlar noktasında sürekli negatif değerler vermiş, yabancı sermaye yatırımları karşısında sönük kalan bir dış yatırımcı profilimiz oluşmuştur.

Burada, nihai olarak Türkiye'de sermayenin serbestleşme sürecinde her iki faktörün de etkilerinin birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. GSYİH_t büyüme üzerinde yabancı yatırımcı eksenli bir büyüme modeli ile ilerleyen Türkiye'de 1989-

2001 yılları arasını giren ve çıkan sermaye şeklinde mukayeseli olarak tek bir şekil ile grafize edilmesi, meselenin özetlenmesi açısından önemlidir.



Şekil 11: 1989-2001 Yılları Arasında Türkiye'nin Mukayeseli Sermaye Hareketliliği (Şekil 9 ve Şekil 10'dan)

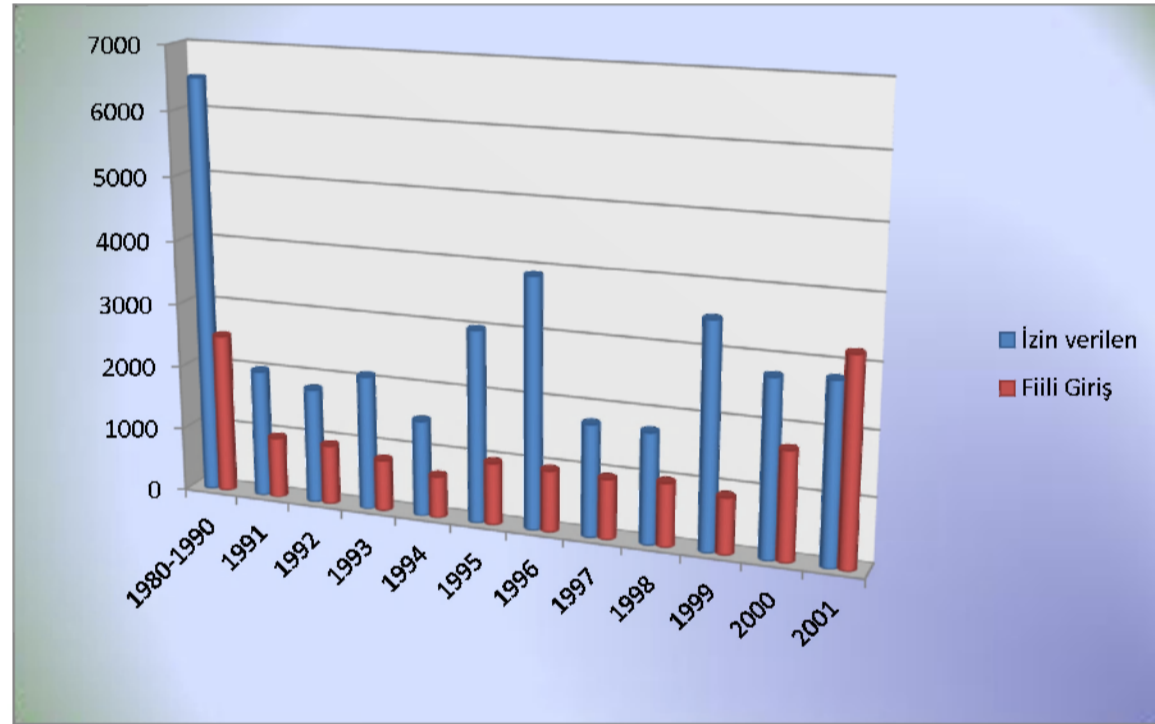
Mukayeseli grafiğe bakıldığında, dışarıya çıkan sermayenin, ülkeye gelen yabancı sermaye yatırımları karşısında hep düşük kaldığı gözlenmekle birlikte, 2000 ve 2001 yıllarında her iki değer birbirine yaklaşması, kriz döneminden çıkış sürecinde programlanan GEGP olduğu gibi, döviz kuru⁸⁴ farklarının da gerçek değerler üzerinde yanıtıcı etki yapabileceği göz ardı edilmemelidir.

Delice ve Birol (2011: 24), dış ticaret ve yabancı yatırımların korelasyonunu ele aldıkları ampirik çalışmalarında, gelişmekte olan ülkelerin yerli para birimleri ile uzun vadeli borçlanamadıkları veçhile yabancı sermaye yatırımlarının artarak devam

⁸⁴ Döviz kuru farklılıkları, özellikle kriz dönemlerinde dış ticaret ve yabancı sermaye yatırımları verilerinde yanıtıcı bilgiler verebilmektedir. Bu durum, kuşkusuz kredi derecelendirme kuruluşları ve uluslararası yatırımcılar (somut anlamda çok uluslu şirketler) dikkatle değerlendirilmektedir. Zira, bu konuda eleştirel uyarılarını dile getiren Friedman (2008: 80-81), ABD'de döviz ve altın fiyatlarında meydana gelen değişimler karşısında dikkatli olunmasını, borçların ödemeler dengesinde oynamalara sebep olacağını dile getirmektedir.

edeceği bulgusuna ulaşmışlardır. Buradan hareketle, yıllardır ithalat-ihracat dengesindeki açığı bulunan bir Türkiye ekonomisinde, yurt dışına giden yerli yatırımlardan ziyade, yurt içi yabancı yatırımların varlığı daha çok ön plana çıkmakta ve incelenmektedir. Ayrı bir dipnot olarak da, Özatay (2013: 2011), yurtdışından kaynak girişine muhtaç olan ekonomi mekanizmasının devam etmesini, yurtiçi tasarruf oranının oldukça düşük olması ile açıklamaktadır.

Ekonomi Bakanlığı cephesinden bakıldığında, Türkiye’de yatırım yapmaya izin verilen yabancı sermaye miktarı ile fiili yatırımları karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. Söz konusu veriler, grafize edilecek olursa;



Şekil 12: Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının, İzin Verilen ve Gerçekleşen Miktarlarının Karşılaştırılması (milyon \$)

Kaynak: Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü Yabancı Sermaye Raporu 2002⁸⁵

⁸⁵ http://www.ekonomi.gov.tr/upload/fa81924e-d8d3-8566-4520906c63d3c6e0/2002_rapor.pdf
(Erişim Tarihi: 11.04.2014)

Burada, Genel Müdürlüğün raporundaki bildiriye göre, izin verilen sermaye ile fiili gerçekleştirmeler arasında oluşan farkların nedenleri, alınan izin ile yatırımların gerçekleştirilme yıllarının farklı olması (yatırımın cari yılda yetiştirilememesi), izin verilen yıl ile gerçekleşen yıl arasında oluşan kur farkları gibi dönemsel değişkenler olduğu vurgulanmaktadır. Burada dikkat çeken 2001 yılında gerçekleşen yatırımların, izin verilenden yüksek bulunmasının altında yatan sebep de 2000 ve 2001 krizi dönemlerinde döviz karşısında aşırı değer kaybeden Türk Lirasıdır.

Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin, büyüme üzerinde olumlu tesir⁸⁶ yarattığı, önceki açıklamalarda yer almaktaydı. Kula (2003: 147) da, yabancı sermaye ile büyüme üzerine yaptığı ampirik çalışmada, yurtiçi yabancı sermaye yatırımlarının istatistik olarak büyümeye etki ettiğini anlamsız bulmuş fakat, Türkiye'nin sermaye bilançosunun, ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğunu söylemiştir. Yine yabancı sermaye yatırımlarının büyüme üzerinde etkili olduğu fakat bunun beklenen düzeyde gerçekleşmediğini tespit eden çalışmalar da bulunmaktadır (Gür ve Ertan, 2012: 41; Çinko, 2009: 127).

Türkiye'ye gelen yabancı sermaye hareketliliğinin, büyüme oranı üzerinde beklenen düzeyde gerçekleşmemesinin pek çok sebebi olmakla birlikte en önemlisi, kısa vadeli ve spekülatif karakterli sermaye mobilitesi olmaktadır. Nitekim, bu tahmini doğrulayan bir ekonometrik çalışmaya göre de (Kar vd., 2004: 36), Türkiye'ye 1990'lı yıllarda yoğun olarak gelen kısa vadeli sermaye hareketlerinin tüketime endeksli bir büyüme oranı gerçekleştirdiği ortaya konulmaktadır. Kaldı ki, talep genişlemesi de enflasyon ve enflasyonist beklentileri artırarak söz konusu yıllarda kriz ortamını tetiklemiştir.

⁸⁶ Demir (2003: 95), ekonominin dışı açıklık derecesinin, diğer ekonomilerle daha sağlıklı bir ilişkinin kurulmasını ve uluslararası standartlara uygun üretimin gerçekleşmesini sağladığı, teknoloji transferinin de gerçekleştirdiğini dile getirmektedir.

2.2.3. Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye ile Yurtdışına Çıkan Dış Yatırım Stokunun Karşılaştırılması

Çalışmanın sonuna doğru, Türkiye'ye gelen sermaye ve yurt dışına çıkan dış yatırım stoku arasındaki açığın; pek çok yazarın üzerinde çalıştığı Türkiye'nin büyüme oranına ne şekilde katkı yaptığı merak konusu olmuştur. Bu bağlamda her iki tarafa ait veriler derlenerek elde edilebilecek rakamlar bir takım makro veriler üzerinde nasıl yönlendirici bir etkiye sahip olduğunu soyut anlamda ortaya koyabilir.

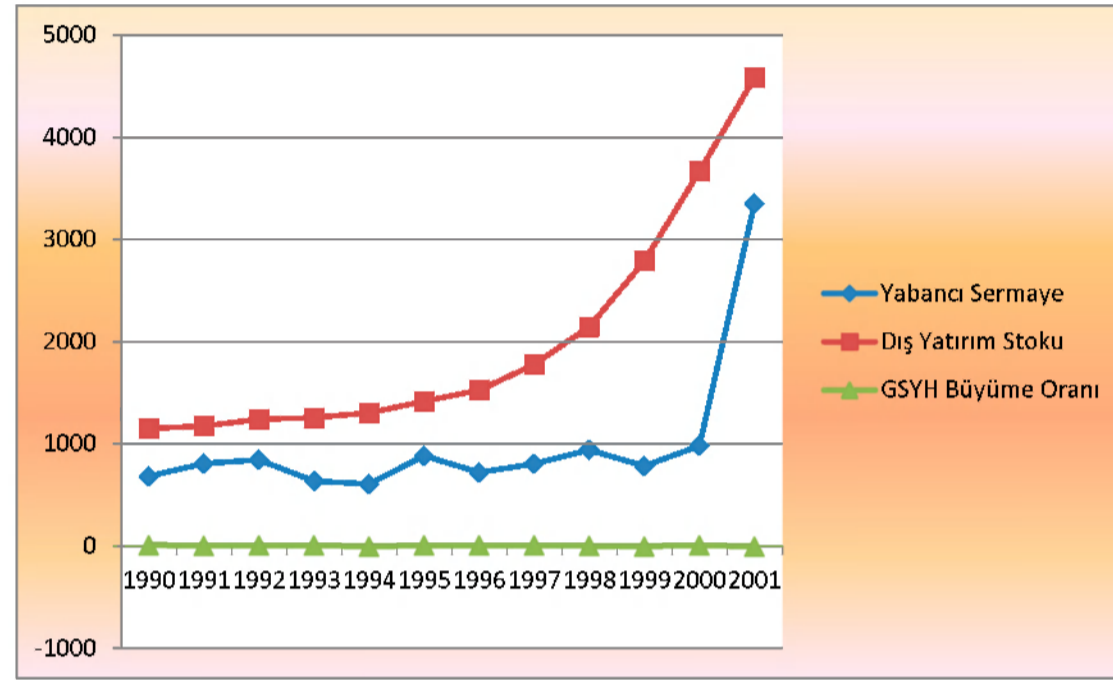
Tablo 7: Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye İle Yurtdışına Çıkan Dış Yatırım Stoku Verilerinin Karşılaştırması

YILLAR	Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Yatırımları (milyon.\$)	Yurt Dışına Giden Dış Yatırım Stoku (milyon \$)
1990	684	1150
1991	810	1177
1992	844	1242
1993	636	1256
1994	608	1305
1995	885	1418
1996	722	1528
1997	805	1779
1998	940	2146
1999	783	2791
2000	982	3668
2001	3.352	4581

Kaynak: UNCTAD İstatistikleri⁸⁷

⁸⁷ <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (Erişim Tarihi: 18.05.2014)
<http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableViewer.aspx> (Erişim Tarihi: 12.06.2015)

Elde edilen rakamlar grafik ortamına aktarıldığında;



Şekil 13: Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye (Milyon \$) ile Yurtdışına Çıkan Dış Yatırım Stokunun (Milyon \$) Karşılaştırılması (Tablo 7'den) ve GSYH Büyüme Oranı

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu Verileri⁸⁸

Şekil 13'teki grafikte elde edilen rakamlar, Türkiye ekonomisinde büyük bir liberalizasyon açığı olduğunu göz önüne sermektedir. Yerli sermayenin, yurtdışında yatırım yapmak yerine yurtiçinde ürettiği malı ihraç etme yoluna gitmesi, yerli yatırımcının sermaye serbestini sağlama noktasında büyük bir bilgi eksikliğinin olduğu da ortadadır.

Yatırım ve üretim "arz" cephesinde, tüketim ise "talep" cephesinde değerlendirildiğinde, talep yanlı tüketime dönük bir eko-döngü ile karşılaşmaktadır. Talebin arzdan yüksek olması, genel itibarıyla potansiyel bir enflasyonist eğilime, zaman zaman da kinetik enflasyon rakamları ile karşımıza çıkmaktadır. Dış ticaret açığını bir tarafa bırakarak, yatırım ve üretim için harekete geçirilemeyen bir

⁸⁸ <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (Erişim Tarihi: 12.06.2015)

sermaye kompozisyonu, ÷lke ekonomisinde enflasyon ve kriz olgusunu bertaraf edecek enstrumanların gelişmesine engel olacaktır.

Dış yatırım stokunun büyüme oranı ile aynı yönlü hareket ediyor olması, fakat zamanla bu etkiden uzaklaşması; yerli yatırımcının önceleri kazancını tasarruf olarak Türkiye'de değerlendirirken; zaman içinde bu tasarruflarını yurtdışında değerlendirdikleri sonucuna ulaşılabilir.

Burada, nihai olarak elde edilebilecek bilgi, Türkiye'nin net yatırım pozisyonu açığının bulunmasıdır. Bu açığı kapatmak için, ÷lkeye daha çok sermaye gelmesini sağlayıcı tedbirler alınması gerekmektedir. Bütçe açığı, tasarruf açığı ve cari açık gibi üçüz açıkla mücadele etmek zorunda kalan bir GOÜ olan Türkiye, yatırım açığını da en azından pozitif yöne çevirmelidir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'NİN VİZYON GENİŞLETMESİNE DAİR DEĞERLENDİRMELER

Türkiye ekonomisi, hala dış yatırımcıya bağımlı ve özellikle de son yıllarda tüketime dayalı bir büyüme biçimiyle yüz yüzedir. Cari açık ve bütçe açığı gibi olumsuz veriler, tasarruflarla desteklenirken; yerine göre tasarruf açığının dahliyle birlikte bir "üçüz açık" durumu ile karşı karşıya kalmakta ve bu gibi durumların sonucunda ise resesif baskılarla karşılaşmaktadır. Çalışmamızda ortaya çıkan bir dördüncü olumsuz durum olarak dış yatırım stoku açığı ise, kısa vadede dikkate alınmamasına karşılık, uzun vadede Türkiye'nin uluslararası konjoktüre ayak uydurmakta geç kalması gibi sorunları beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla uzun vadeli daralma literatürüne dış yatırım stoku açığı da katılırsa bu kez "dördüz açık" durumu kaçınılmaz olacaktır. Dolayısıyla Türkiye, bir taraftan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmek için çok yönlü politikalar geliştirirken diğer yandan da yerli yatırımcıyı, başka ülkelerde yatırım yapmaya teşvik ederek bu dördüncü açık tehlikesini bertaraf edebilir.

3.1. FİNANSAL MOBİLİTENİN KONTROLLÜ SERBESTLİĞİ

II. Dünya Savaşı sonrası Bretton Woods ürünü olan iki kurum; IMF ve Dünya Bankası'nın, 2008 küresel krizinden sonra uluslararası finansal hareketliliğin faydalı olduğunu hatırlattıktan sonra, neo-liberal politikalarla vazgeçerek kontrollü ve kısıtlayıcı politikalar izlenmesi gerektiği konusunda özellikle Asya ülkelerini uyarmıştır (Söylemez ve Demirci, 2013: 86).

Türkiye de, GOÜ statüsünde bir ekonomi olması sebebiyle yabancı yatırımcıya karşı iki farklı şekilde duyarlı olmalıdır. Bunlardan birincisi, doğrudan yabancı sermayenin ülkede reel üretim ve/veya ticaret alanlarına yapacağı yatırımlar

konusunda teşvik edici kurallar koymalıdır. Vergi muafiyetlerinden tutun da, gümrük kısıtlamalarının azaltılmasına varıncaya kadar pek çok alanda; hatta banka kredisi konusunda dahi teşvik edici olmalıdır. Çünkü, reel sektöre yapılan yatırımların kısa vadede spekülasyon doğurması veya aniden çıkışları mümkün değildir. Türkiye'yi esas ilgilendiren ve daha önce defalarca krizlere sebep olan kısa vadeli finans hareketliliği konusunda ise son derece dikkatli ve tedbirli olunmalıdır.

İkincisi ise; finansal mobilitayı kontrol altında tutmasıdır. Finansal liberalizasyon, kuşkusuz reel GSYİH büyüme oranlarında etkilidir. Fakat, büyüme oranını büyük ölçüde finansal girişlere yaslamak, önü alınamaz cari açık sorunlarıyla karşılaşılmasına sebep olabilmektedir. Döviz açığı bulunan yerli bankalardan çekilen yabancı finans kaynakları hem bankalarda likidite sıkıntısına yol açacak, hem de buna bağlı olarak piyasa faizlerini yükseltecektir. Yükselen faizler karşısında tasarruflar yatırımlara dönüşemeyecek ve ekonomideki bütün makro verilere olumsuz yansıtacaktır. Kısa vadeli finans girişleri, politika amacıyla vergi, harç vb. kısıtlamalarla kontrol altında tutulabilir. Yakın zamana kadar özellikle Avrupa'da sıkça tartışılan Tobin Vergisi benzeri uygulamalar, finansal mobilitenin yükselen ateşini düşürecektir.

Ülkeye belli bir miktarda döviz girdisinin sağlanması, Merkez Bankası'nın makul zaman aralıkları ve makul miktarlarda döviz alım ihaleleri düzenleyerek net döviz stokunu artırması önemlidir. Herhangi bir döviz çıkışı karşısında piyasaya sürülmek üzere, döviz stokunun bulunması, piyasadaki diğer bankalara da güven verecektir.

3.2. FİNANSAL ALANDA KIRILGANLIĞI AZALTAN TEDBİRLER

Bankacılık sektörü, para ve sermaye piyasaları için bir güven sektörüdür. Dolayısıyla, bankacılığın altyapısı geliştirilmelidir. Bankacılık sistemi, 1990'lı yıllardaki gibi düşük özsermayelerle bir açılıp bir kapanan bankalar olmaktan çıkarılmalı; banka kurulması için sağlam özsermaye miktarları belirlenmelidir.

Yeterli düzeyde sermaye yeterlilik rasyosu olmayan bankalara faaliyet izni verilmemelidir.

TCMB'nin bağımsız bir şekilde para politikalarını idame ettirmesi sağlanmalıdır. Para politikası araçlarıyla para ve sermaye piyasalarına dolaylı olarak müdahale eden Merkez Bankası, 2001 krizinden sonra daha güçlü bir yapıya bürünmüş, 21.Yüzyıl küresel ekonomilerinde uygulanan enflasyon hedeflemesini uygulamaya koyarak, parasal istikrarı sağlamaya devam etmektedir. Mishkin (2014: 94), 1990'larda küresel piyasalarda ortaya çıkan enflasyon hedeflemesi stratejisinin, şeffaflığın önünü açan önemli bir dönüm noktası olduğunu vurgulamıştır.

Bankaların faaliyetleri gerek Merkez Bankası (TCMB), gerek Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve gerekse Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından, görev alanlarına giren konularda doğru bir şekilde takip edilmelidir. Spekülasyon amacı güden faaliyetler gerçekleştiren yabancı bankalar üzerinde, BDDK'nın etkin ve bağımsız bir şekilde yaptırımlarının uygulanması, gerekli yasal düzenlemelerle sağlanmalıdır.

Merkez Bankası nezdinde ise, karşılık oranları ayrılırken belli periyotlarla oldukça düşük miktarlarda karşılık oranları düşürülebilir. Karşılık oranlarının uzun vadede sürekli sabit kalması da, bankaların piyasaları doğru okuyamamasına sebep olabilir.

3.3. SERBEST BÖLGELER

Yabancı yatırımcının belli teşvik ve muafiyetlerle yatırım yaptığı, geçmişte henüz yeni olmakla birlikte ülkemizde özellikle bazı liman kentlerinde oluşturulmuş coğrafi alanlar bulunmaktadır. AGÜ ve GOÜ'ler tarafından ihracat yönelimli yatırımların artırılması amacıyla kurulduğu düşünülen serbest bölgelerde, yabancı yatırımcıları ise hangi amacı önceleyerek geldiği konusunda, literatürde sabit bir bilgi bulunmamaktadır (Öztürk, 2004: 114). Rekabet şartları ve ticari faaliyette

bulunabilme serbestisi ile birlikte, serbest bölgelerde rahatça hareket edebilme kabiliyeti, bu bölgeleri yabancı yatırımcı için cazip hale getirmektedir.

Serbest bölge uygulamaları ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Bazı ülkeler, serbest bölgelerinde bütün faaliyetler noktasında tam bir serbestlik sağlarken bazı ülkeler ise, bir takım sınırlamalar getirebilmektedir.

3.4. AR-GE YATIRIMLARI

2008 krizinin önlenememesinin tali faktörlerinden birisi, uzun vadeli sağlam yatırımların kurulabilmesi için gerekli Araştırma-Geliştirme (Ar-Ge) çalışmalarının dikkate alınmaması olmuştur. Özellikle emek piyasalarına yönelik üzerinde durulmayan bu faktör, üretime ve dış ticarete yönelik büyümeyi engellediği gibi, teknoloji-yoğun üretim modeli noktasında geri kalmışlığa sebep olarak uluslararası piyasalara ayak uyduramayan makro verilerin ortaya çıkmasına sebep olmuş ve Avrupa Birliği bölgesinde dahi daralmayı tetikleyici rol üstlenmiştir.

Ar-Ge'ye yatırım yapmayan ülkeler, büyüme ve kalkınma sağlayabilseler dahi bunların sadece geçici olacağı gerçeğinden kurtulamamaktadırlar. Eşiyok (2014a: 54, 55) kalkınma stratejisi önerisinde, bazı sosyal bilimcilerin ve uluslararası kuruluşların ulusal yenilik sistemi modeliyle Ar-Ge faaliyetlerinin önemine dikkat çektiklerini dile getirerek, bu tür yatırımların belki kısa ve orta vadede kazanç sağlamayacak olsa da uzun vadede kalıcı bir verimlilik meydana getireceği yorumunu yapmaktadır.

Türkiye, ABD ve Avrupa Birliği ülkelerinde 2002 yılından sonra GSYİH içinde harcamaya ayrılan Ar-Ge oranları kıyas edilecek olursa, Türkiye'nin Ar-Ge yatırımlarını hâlâ dikkate almadığı ortaya çıkmaktadır.



Şekil 14: Türkiye, ABD ve AB Bölgesi Ar-Ge Yatırımlarının GSYİH İçindeki Payı (%)

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu⁸⁹ ve Eurostat Verileri⁹⁰

Türkiye'de Ar-Ge çalışmalarının hakkaniyetle dikkate alınmamasının altında kısa vadeli, üretim ve ticarete konu olmayan kazanç elde etme güdüsünün tesirinin devam etmesi yatmaktadır. Nitekim, yakın zamanda Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanı, Ar-Ge yatırımları için ayrılan ödenek karşısında, finanse edilecek proje bulunamadığından dert yanmıştır⁹¹.

Özellikle yabancı yatırımcılar için, ülkede gerekli Ar-Ge çalışmalarının tesis edilmesine öncülük edilmeli, bunu gerçekleştirecek yerli ve çok uluslu şirketler devlet tarafından desteklenmelidir. Bugün GÜ'lerde faaliyet gösteren firmalar, devletin de destekleriyle kazançlarının büyük bir kısmını Ar-Ge faaliyetlerine

⁸⁹ http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1082 (Erişim Tarihi: 12.06.2015)

⁹⁰ http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/images/5/52/Gross_domestic_expenditure_on_R%26D%2C_2002%E2%80%9312_%28%25_of_GDP%29_YB14.png (Erişim Tarihi: 12.06.2015)

⁹¹ <http://www.haberler.com/nigde-her-mezunun-devletten-atama-bekledigi-ulke-7344334-haberi/> (Erişim Tarihi: 12.06.2015)

yatırmaktadırlar. uzun vadede kalıcı kâr elde edebilecekleri iş sahaları kurmaktadır. Ar-Ge'nin gelişmesi için teknolojik gelişmelere açık, yazılım ve programlama yapabilen sektörlerin de hızla gelişmesi ve teşvik edilmesi gerekmektedir.

3.5. TEŞVİK VEYA MUAFİYETLERİN SAĞLANMASI

Yabancı yatırımcılar için teşvik ve destekler, birtakım kısmî veya tam muafiyetler (vergi muafiyeti, gümrük muafiyeti, çalışanların sosyal güvenlik primlerinde işveren katkı payı muafiyeti), sübvansiyonlar, eğitici-öğretici kongre, sempozyum, konferans, panel, çalıştay vb. faaliyetler oldukça cazip unsurlardır. Maliyetleri düşüren bu türden destekler, yatırım yapmak için yer arayan çok uluslu şirketlerin dikkatini çekmektedir.

Bunların yanı sıra ülkemizde yürürlükte olan 4875 Sayılı Yabancı Yatırımcılar Kanunu ile, ülkeye yatırım yapmak isteyen yabancılara yol gösterici kurallar içermektedir fakat yeterli düzeyde değildir. Altyapısı sağlam bir Türkiye olduğu müddetçe, yabancı yatırımcıyı ülkeye çekme noktasında daha cesur ve özgürlükçü adımlar atılmalı, düzenlemeler yapılmalıdır.

3.6. FAİZ VE DÖVİZ KONTROLÜ

Faizler, çalışmanın başında da üzerinde durulduğu üzere, sermaye hareketlerini etkileyen primer belirleyicilerdendir. Yatırımlar, ancak tasarrufların işletilmesi ve yatırımlara teşvik edilmesiyle yapılabilir. Tasarrufları yatırımlara teşvik eden en önemli unsur uygun faiz oranlarıdır. Faizler ile yatırımlar arasında ters yönlü fonksiyonel bir ilişki bulunmaktadır. Ülkemizde de serbest faiz politikası benimsenmiş olmakla birlikte, TCMB tarafından kontrol edilen bir faiz üst sınırı mevcuttur. Buna politika faizi de denilebilir. Bankalar, bu oranı geçmemek durumundadırlar. Fakat bankalararası rekabet gereği belki bu oran aşağı inebilir. Faizleri indirebilmek için ise, yine döviz piyasasına etkin bir şekilde müdahale

edilebilecek kadar döviz stokunun bulunması gerekir. Faizlerin inmesinin, yatırımları teşvik etme özelliğinin yanı sıra tüketimi hızlandırarak enflasyonu artırmak gibi bir özelliği de bulunmaktadır.

Ülkemizde son yaşanan 2000 ve 2001 krizlerinden sonra TCMB tarafından dalgalı döviz kuru politikası izlenmektedir. Yerli para biriminin döviz karşısında değer kazanması, yabancı yatırımcının kararları üzerinde olumsuz tesirler meydana getirmektedir. Dolayısıyla, döviz piyasasına doğrudan değil fakat dolaylı enstrümanlar kullanmak suretiyle, dövizin hem yerli yatırımcıyı ve ihracatçıyı koruyacak, hem de yabancı yatırımcıyı ürkütmeyecek optimum oranlarda seyretmesi sağlanmalıdır.

3.7. HUKUK GÜVENLİĞİ

Hukuk, Arapça kökenli "haklar" anlamında kullanılan, toplumda bireyler ve kurumlar arasında adaleti tesis eden soyut ve ortak bir değerler manzumesidir. Bir ülkede, hukuk mekanizmasını bağımsız yargı teşkilatı işletir, devlet de yargının hukuku işletmesi için her türlü fiziki desteği sağlar. Hukukun egemen olduğu toplumlarda, gerek yerli halk gerekse yabancılar refah içinde yaşamaktadırlar. Çünkü hukuk sistemi; insan haklarını, temel hak ve hürriyetleri, mülkiyet serbestliğini, özel teşebbüs serbestliğini ve benzer pek çok sosyal hak ve hürriyetleri korumakla yükümlüdür.

Reel GSYİH büyüme oranı oldukça yüksek ve zengin bir ülkede, eğer hukuki güvenlik yoksa, mafya, tefecilik, rüşvet, yolsuzluk, dolandırıcılık, asayişsizlik mevcutsa, dünyanın en zengin ülkesi bile olsa, o ülke yatırımları çekemez, çünkü yabancı yatırımcı kendini güvende hissedemez. Haklarının korunacağından emin değildir. Fakat, spekülatif finansal giriş çıkışlar olabilir. Çünkü çok kısa süreli işlemler olması sebebiyle, finansal hareketler hukuk sistemine ihtiyaç duymayabilir.

3.8. SİYASİ İSTİKRARIN TESİSİ

Ülkelerdeki siyasi atmosfer, şüphesiz ekonominin gidişatını etkileyen önemli aktörlerdendir. Türkiye'de geçmişte yaşanan bunalımların bir kısmının siyasi istikrar ortamından uzak kalma sonucu olduğu söylenirse yanlış olmaz. İleri demokrasilerin olduğu ülkelerde, her türlü anayasal güvence altındaki siyasal haklar, özgür bir şekilde kullanılabilir. Düşünce ve düşüncüyü açıklama hürriyeti, çok partili siyasi yaşam, çoğulcu katılımcı demokrasi gibi etkenler, iktisadi liberalizasyonu da olumlu yönde etkilemekte, yabancı yatırımcıyı ülkeye çeken önemli bir unsur haline gelebilmektedir.

Türkiye'de yakın siyasi tarihe bakıldığında, özellikle 1990'lı yılların istikrardan yoksun geçtiği görülmektedir. Siyaset kurumu, ucuz politikalara alet edildiğinden kısa vadeli seçim hesapları, koalisyon hükümetlerinin basiretsizlikleri, enflasyonu ve parayı kontrol edemeyen hükümetler, 2002 yılına kadar Türkiye'de adeta gizli bir kaos ortamı yaşatmıştır. 2002 genel seçimlerinde hükümet kuran tek parti iktidarı, piyasalara güven pompalamıştır. 2001 yılında hazırlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı, görüş ayrılıklarına mahal vermeden uygulayan hükümet, orta vadede siyasi ve ekonomik istikrarı yakalayabilmiştir.

Tabi burada, önemli bir yanlışın altını çizmekte fayda vardır. Türk siyasi tarihinde, genel olarak tek parti iktidarları döneminde yakalanan istikrar ortamları, koalisyon hükümetleri zamanında muhafaza edilememiştir. Bu durum, ülke vatandaşlarının bilinçaltında koalisyon hükümetlerinin istikrarsız, tek parti hükümetlerinin ise istikrarlı politikalar yürütebileceği gibi aslında gerçeklerle uyuşmayan bir bilgi oluşturmuştur. Hükümet etme, sağlam bir siyasi gelenek gerektirir. GÜ'lere bakıldığında, daha önceden belirlenmiş olan uzun vadeli ekonomik ve siyasi istikrar programları, sadece tek parti hükümetlerince değil, koalisyon hükümetlerince de herhalde yürütülebilmektedir. Halkın iradesini tam olarak parlamento'ya yansıtacak seçim sistemlerinden kaçınmamak gerekir. Ülkemizdeki parlamenter sistemde maalesef bugüne kadar hükümetleri etkin bir şekilde denetleyebilecek bir mekanizma kurulamamıştır. Anayasal düzenlemeler,

demokrasiye daha çok katılımı sağlayacak şekilde dizayn edilmeli, her adımda toplumsal ve siyasi mutabakat gözetilmelidir.

3.9. BÜROKRATİK İŞLEMLERİN MINİMİZE EDİLMESİ

Yabancı doğrudan yatırımcılar için işletme kuruluş aşamasında, gerekli izin, ruhsat, tapu .. vb. konularda mümkün oldukça işlem sayısı kısaltılmalı, birbiriyle ilgili olan bazı işlemler birleştirilmeli ve söz konusu bürokratik aşamaların gerçekleşmesi bilgi işlem temelli otomasyon sistemleri kurularak, yabancı yatırımcının en kısa sürede işletmesini kurması ve faaliyete başlaması sağlanmalıdır.

5.10. GÜÇLÜ MAKRO VERİLER

Yıldırım (2010: 15, 16), ülkelerin makro iktisadi verileri ile ülkelere gelen yabancı yatırımcı davranışları arasındaki korelasyonu ölçtüğü ekonometrik modelde; yabancı yatırımcıların ülkelerin finansal istikrarından ziyade, büyüme potansiyelleri ile daha çok ilgilendiğini tespit ederek; GSYİH, cari denge, borsa endeksi, reel döviz kuru, faiz oranı, enflasyon gibi değerlerin, yatırım kararında öncül olduğu savunmaktadır.

Dolayısıyla, ülkenin makro ekonomik denge unsurları ne kadar makul ve optimum düzeyde olursa, yatırımları çekme noktasında da aynı oranda istikrarlı ve sürdürülebilir bir artış yaşanmaktadır. Burada, devletin ilgili kurumları, kendi görev alanına giren dolaylı müdahale mekanizmalarını kullanarak piyasaları canlı tutması gerekmektedir.

SONUÇ

Türkiye'nin uluslararası ekonomi politik tarihinde önemli dönüm noktalarından 1980, 1989 ve 2001 yılları, geleceğe dönük uygulanacak politikalarda ciddi dersler çıkarılan köşe başlarıdır. 1970'li yıllardan itibaren Keynesyen kontrollü sistemlerden neo-liberal sermaye hareketlerine kayan uluslararası sermaye hareketliliği karşısında Türkiye dönüşüm sürecine geç başlamıştır. Demokratikleşme sürecinden bu yana, yüzünü her fırsatta Batı'ya dönen ancak, içinde bulunduğu konjonktür ve yapısal kemikleşmeler gereği aslında Doğu Bloku ülkesi olmaktan kurtulamamış bir Türkiye'nin, yapısal sorunlarını ve siyasi karar alma süreçlerinde yeterli zihniyet dönüşümünü sağlayamadığı müddetçe Batı ile, hatta küresel bütün piyasalar sağlıklı bir entegrasyon sürecine dönüşmesi zor olacaktır.

Küresel sermaye sanayileşme sürecini tamamlarken, 1960'lardan bu yana neredeyse her on yılda bir askeri müdahalelere maruz kalan bir ekonominin, sanayileşmesi ve uluslararası piyasalara kısa sürede ayak uydurması beklenemez. Ülke içinde, sermayenin güvenliğinin sağlanması, girdi ve faktör fiyatlarının üretimi ve yatırımcıyı teşvik edecek düzeyde olması, hükümetlerin yatırımcılar arasında adil ve teşvik edici tedbirler alması, hukuk güvenliğinin sağlanması, işçi, işveren ve kamu kesimi arasında optimal tatminkârlığın tesis edilmesine yönelik anlaşma, sözleşme vb. uygulamaların gerçekleştirilmesi, ekonomiye girecek yabancı sermaye için kamu gelirleri noktasında pragmatist yaklaşımlardan kaçınarak ve sadece politika amacıyla uygulanabilir kotalar ve geçişi kolaylaştıran uygulamaların yürütülmesi, bütün bunlar gerçekleşirken de çoğunluk itibarı ile yabancı sermaye eksenli bir büyümeyi değil; yerli üretimi geliştiren, câri açığı kontrol altında tutabilecek ticaret hadlerine ulaşılmasını sağlayan bir üretim modelinin kurulmasının sağlanması, serbest döviz kuru politikası ile birlikte yerli bankalarda ve TCMB'de, piyasalara etkili ve dolaylı yollarla müdahale edilebilecek derecede asgari miktarlarda döviz stoku bulundurulmasının bir para politikası haline getirilmesi gerekmektedir.

Ne var ki, 24 Ocak 1980 İstikrar ve Yapısal Uyum Programı ile serbestleşme yolunda önemli adımlar atılmasına rağmen, ekonominin işleyişinde rol alan bir takım

temel argümanlar üzerinde yapısal değişiklikler gerçekleşmediği için, bu liberalizasyon süreci sık sık akamete uğramıştır. 1980-1989 dönemi, serbestleşme girişimlerinin ilk yılları olması hasebiyle oldukça sönük geçmiştir. Negatif bir büyüme oranıyla devralınan 1980 virajından sonra 1985 yılında İMKB'nın kurulmasından sonra elde edilen %7 ve % 9,5 'lik büyüme kalkışmalarının haricinde oldukça dalgalı ve istikrarsız bir büyüme trendinin ortaya çıktığı söylenebilir.

Serbestleşme hareketinin aslı dönüm noktası 1989 Türk Lirasının konvertibilitesi ile gerçekleşmiştir. Uluslararası para piyasalarına uyumlaştırılan bir para birimi, tedavül kabiliyeti nispetinde küresel ekonomik döngünün içinde yer almış fakat, üretim ve istihdamın hemen her yerinde bulunan devlet faktörü, borçlanma krizlerine kapı aralamıştır. 1994, 1999, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan iç kaynaklı borçlanma krizleri, faiz ve kur rejimlerinin enflasyonu körüklediği bir sistemde zaman zaman negatif büyüme oranlarıyla karşılaşmıştır. Siyasi aktörlerle ekonomik aktörlerin birbirine bu kadar entegre olduğu bir ortamda, iki askeri müdahale⁹², sık sık erken seçime giden hükümetler ve istikrardan yoksun koalisyon hükümetleri⁹³, talep yanlı genişletici ve enflasyonist seçim ekonomileri uygulanmasına sebep olmuş ve genişleyen parasal taban zamanla gaz sıkışması meydana getirerek, süreçlerin krizlerle sonuçlanmasına sebebiyet vermiştir.

Sermaye hareketliliğine bakıldığında yine serbestleşme sürecini iki ayrı dönemde ele almak icap etmiştir. Zira, gerek UNCTAD, gerekse Ekonomi Bakanlığı verileri incelendiğinde 1980-1989 arasında geçen pasif dönemde Türkiye'ye gelmekte olan yabancı sermaye trendi 1979'dan devreden aynı oranlarla artarken, Türkiye'den giden sermaye miktarında gözle görülür bir değişiklik yaşanmamıştır.

⁹² 12 Eylül 1980 ihtilali ve 28 Şubat 1997 postmodern müdahale.

⁹³ Gelişmiş ekonomilerde, siyasi koordinasyon ve uzun vadeli programlar çerçevesinde hükümetler, tek parti iktidarı da olsa koalisyon iktidarı da olsa, oturmuş bir siyasi gelenekleri olduğundan istikrarsızlığa yol açacak pragmatist siyasi temayüllere rastlanmamaktadır. Bir başka ifadeyle, aslında koalisyon hükümeti demek, istikrarsızlık demek değildir. Fakat, demokrasi ve siyasi geleneği olgunlaşmamış Türkiye gibi ülkelerde maalesef koalisyon dönemlerinde istikrardan yoksun bir yönetim; buna mukabil, birden fazla kez sandıktan çıkan tek parti iktidarları dönemlerinde ise otokratik ya da yer yer oligarşik tehlikeler ortaya çıkabilmektedir. Uluslararası yatırımcıların, yatırım yapacağı ülkeyi tercih ederken sadece üretim maliyetlerini değil, o ülkede demokrasi, insan hakları, hukukun üstünlüğü gibi temel beşeri değerleri de dikkate aldığı unutulmamalıdır.

Sadece, 1985 yılında kurulan ve 1986 yılında faaliyete başlayan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 1989'a giden süreci bir miktar hareketlendirmiştir.

1990-2001 dönemine bakıldığında, yine ülkeye gelen yabancı sermaye miktarı aynı trend ile artmaya devam ederken, yurtdışına çıkan yerli sermayede de artışlar meydana gelmiştir. Sermaye hareketliliği algısını dış ticaret politikalarından ayırt etme yoksunluğu ve uluslar arası piyasalara ilişkin yeterli ve doğru bilgi elde edilememiş olması, yurtdışına çıkan yatırım araçlarından ziyade, yerli yatırımla ihracatı teşvik önem kazanmıştır. Kaldı ki, çalışmanın son bölümünde dış ticaret verileri ile yatırım verileri kıyaslandığında ciddi eksiklikler olduğu göze çarpmıştır.

Türkiye'ye gelen yabancı sermaye yatırımlarının büyüme üzerinde şüphesiz büyük katkıları bulunmaktadır fakat beklenen büyüme oranlarının yakalanamamasında, özellikle 1990'lı yıllarda yoğun bir şekilde gelen spekülasyon kısa vadeli sermaye araçlarıdır. Faiz ve kur rejimi üzerinde olumsuz etkiler bırakan mobil yabancı sermaye, makro ekonomik verilerde zaman zaman tehdit unsuru haline gelmiştir.

Son tahlilde, Türkiye'ye gelecek olan yabancı sermaye yatırımlarının önünü açmak için bir takım siyasi, sosyal ve yenilikçi ekonomi politikalarının uygulanması, gelen sermayenin uzun vadeli olmasına ve büyüme üzerinde istikrarlı katkılar yapmasına sebep olabilir. Burada teknik kurumlar, kur rejiminin serbestliği konusunda üzerine düşen hassasiyetleri yerine getirmeli, yurtdışına çıkacak yerli sermaye yatırımcıları için de gerek yabancı ülkelerdeki ticaret ataşelikleri, gerekse uluslararası sivil toplum örgütleri⁹⁴ aracılığı ile doğru ve yeterli bilgi akışı sağlanmalıdır. Hükümet eliyle de gerekli esneklikler sağlanmalı ve yatırımcı sağlıklı yönlendirilmelidir.

Yatırım pozisyonu açığının artması, ülkenin makro verileri üzerinde olumsuz tesir etmektedir. Son yıllarda yurtdışı yatırım varlıkları artarken, yükümlülükleri

⁹⁴ ASKON, TUSKON, MÜSİAD, TÜSİAD ve diğer bölgesel birlikler.

daha fazla artmaktadır. Bu durum, ekonomide resesif baskıları tetikleyebilecek bir istikrarsızlığa sebep olacaktır. Dolayısıyla, dış yatırım stoku teşvik edilirken, yükümlülüklerinin de kontrollü bir şekilde izlenmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdul Abiad, Nienke Oomes, Kenichi Ueda, "Does Financial Liberalization Improve The Allocation of Capital?". **IMF Working Paper**, Sayı 412, 2004, (Erişim) <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04112.pdf>, 12 Mart 2015.
- Abdul Waheed, "Foreign Capital Inflows and Economic Growth of Developing Countries: A Critical Survey of Selected Empirical Studies". **Journal of Economic Cooperation**, cilt 25, sayı 1, 2004, s. 1-36. (Erişim) <http://www.sesrtcic.org/files/article/111.pdf>, 14 Mart 2015.
- ACAR, Mustafa (2013). Güncel İktisadi Tartışmalar - Türkiye'nin Ekonomik-Siyasi Sorunları Üzerine. Orion Kitabevi, Ankara.
- Ahmet Gökdere, "Küreselleşmeye Genel Bir Bakış". **Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi**, cilt 1, sayı 1, 2001, s. 71-101. (Erişim) <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/16/16/371.pdf>, 22 Nisan 2015.
- Ajit Singh, "Capital Account Liberalization, Free Long-Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development". **International Development Economic Associates**, 2002. (Erişim) http://www.networkideas.org/feathm/dec2002/ajit_singh_paper.pdf, 19 Nisan 2015.
- AKAT, Asaf Savaş (2009). İktisadi Analiz. Eflatun Yayınevi, Ankara.
- AKÇA, Haşim (2007). Regülasyon Ekonomisi. Nobel Kitabevi, Adana.
- AKÇAY, Belgin (2013). Avrupa'yı Saran Kriz - Avro Bölgesi. Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- AKTAR, Cengiz (2013). "Brüksel Zirvesi Sonrası Türkiye-AB İlişkileri". *Avrupa Birliği ve Türkiye İlişkileri* içinde, s. 78-103. Rıdvan Karluk ve Betül Yüce Dural (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.

- António A. Antunes, Tiago V. Cavalcanti, "The Welfare Gains of Financial Liberalization: Capital Accumulation and Heterogeneity". **Journal of the European Academic Association**, cilt 11, sayı 6, 2013, s. 1348-1381.
(Erişim) <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jeea.12053/full>,
24 Şubat 2015.
- Arif Orçun Söylemez, Ahmet Yılmaz, "Türkiye Ekonomisinde Finansal Serbestleşme Döneminde Uluslararası Sermaye Girişi - Büyüme İlişkisi". **Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi**, cilt 33, sayı 2, 2012, s. 47-66.
(Erişim)
<http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2012-2/3soylemez-yilmaz.pdf>,
02 Ocak 2015.
- Arif Orçun Söylemez, Server Demirci, "Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü ve Avrupa Birliği'nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme". **Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi**, cilt 21, sayı 1, 2013, s. 85-109.
(Erişim) <http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=26041&part=1>,
09 Şubat 2015.
- ASLAN, Nurdan (1997). Uluslararası Özel Sermaye Akımları - Portföy Yatırımları ve Özel Sermaye Akımları. Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- ASLAN, Nurdan (2007). Dünya Ekonomisinde Gelişmeler: Küreselleşme. Osman Küçükahmetoğlu ve Diğerleri (ed.). Ekin Yayınevi, Bursa.
- ASLAN Nurdan, TERZİ, Nuray (2013). Küresel Finans. Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- AY, Ahmet (2007). Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri. Çizgi Kitabevi, Konya.
- Ayfer Gedikli, "Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri". **Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi**, cilt 6, sayı 1, 2011, s. 96-146.
(Erişim) http://gkd.comu.edu.tr/images/form/dosya/dosya_568453.pdf,
29 Mayıs 2014.

- Ayşe Yasemin Yalta, "Effect of Capital Flight on Investment: Evidence from Emerging Markets". **Emerging Markets Finance & Trade**, cilt 46, sayı 6, 2010, s. 40-54.
(Erişim)
<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNxb4kSep684y9fwOLCmr02eprZSr6a4TLewXWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrS%2B1rbBIuePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=56874134>, 11 Mart 2015.
- B. Ali Eşiyok, (2014a). "Türkiye Ekonomisinin Yeniden Yapılanmasına İlişkin Bir Kalkınma Stratejisi Önerisi". **İktisat ve Toplum Dergisi**, cilt 4, sayı 42, 2014a, s. 51-69.
- B. Ali Eşiyok, (2014b). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Ampirik Bir Değerlendirme". **İktisat ve Toplum Dergisi**, cilt 4, sayı 46, 2014b, s. 17-30.
- BALKIR, Canan (2013). "Türkiye - Avrupa Birliği Gümrük Birliği: İçerik ve Uygulama". *Avrupa Birliği ve Türkiye İlişkileri* içinde, s. 26-49. Rıdvan Karluk ve Betül Yüce Dural (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- BATMAZ, Nihat, TEKELİ, Sevinç (2009), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri – Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye Örneği. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Bilal Kargı, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye'nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme". **The Journal of Academic Social Sciences Studies**, sayı 24, 2014, s. 351-370.
(Erişim)
http://www.jusstudies.com/Makaleler/145848368_18-Yrd.%20Do%3%A7.%20Dr.%20KARGI%20Bilal-yay%C4%B1n.pdf, 05 Mart 2015.
- Biröl Karakurt, "Sermaye Kaçışı Problemi Karşısında Değişen Vergileme Anlayışı". **Sosyo Ekonomi Dergisi**, cilt 1, sayı 2, 2005, s. 133-154.
(Erişim) <http://www.sosyoekonomi.org/050207.pdf>, 26 Ocak 2015.
- BRZEZİNSKİ, Zbigniew (2005), Büyük Satranç Tahtası. Yelda Türedi (çev.). İnkılap Kitabevi, İstanbul.

Burcu Kılınç Savrul, Halil Özekicioğlu, Hasan Alp Özel, "Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi". **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, sayı 38, 2013, s. 227-238.

(Erişim)

http://birimler.dpu.edu.tr/app/views/panel/ckfinder/userfiles/17/files/DERG_38/227-238.pdf, 15 Ocak 2015.

Burcu Özcan, Ayşe Arı, "Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği". **Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, sayı 12, 2010, s. 65-88.

(Erişim)

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNxb4kSeprQ4y9f3OLCmr02ep65Sr6%2B4S7aWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrsU%2B1rbBluePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=57632419>, 05 Mayıs 2015.

C. Erdem Hepaktan, "Türkiye'nin Marshall-Lerner Koşuluna İlişkin Parçalı Eşbütünlüşme Analizi". **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, cilt 16, sayı 1, 2009, s. 39-55.

(Erişim)

http://www2.bayar.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C16S12009/39_55.pdf, 28 Şubat 2015.

CAN, Hacı (2013), "Türkiye - Avrupa Birliği (Ortaklık) İlişkileri". *Avrupa Birliği ve Türkiye İlişkileri* içinde, s. 1-25. Rıdvan Karluk ve Betül Yüce Dural (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.

CANBAŞ, Serpil, DOĞUKANLI, Hatice (2012), *Finansal Pazarlar – Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. Karahan Kitabevi, Adana.

CANBOLAT, İbrahim (2002), *Avrupa Birliği - Uluslararası Bir Sistemin Tarihsel Teorik Kurumsal Jeopolitik Analizi ve Genişleme Sürecinde Türkiye ile İlişkiler*. Alfa Yayınları, İstanbul.

Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, "The Aftermath of Financial Crisis". **NBER Working Papers**, sayı 14656, 2009.

(Erişim) <http://www.nber.org/papers/w14656.pdf>, 11 Mayıs 2015.

Cem Mehmet Baydur, "Eksik Rekabet Koşulları, Bölüşüm ve Maliye Politikası". **İktisat ve Toplum Dergisi**, cilt 5, sayı 50, 2014, s. 39-44.

Cemile Sancak, "Financial Liberalization and Real Investment: Evidence from Turkish Firms". **IMF Working Paper**, 2002.

(Erişim) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02100.pdf>,
20 Ocak 2015.

Cengizhan Yıldırım, "Birinci ve İkinci Nesil Washington Uzlaşması: Neoliberal İktisat Politikalarının 1980'den Sonraki Evrimi". **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, cilt 7, sayı 2, 2011, s. 1-23.

(Erişim)
<http://www.iibfdergi.ibu.edu.tr/index.php/ijest/article/viewFile/144/327>,
11 Mart 2015.

CHICCHI, Federico (2012), "Sermayenin Eşiğinde, Ortak Olanın Eşiklerinde Biyo-Politik Kapitalizmin Müphemliği Üzerine Kenar Notları". *Küresel Ekonomide Kriz - Finansal Piyasalar, Toplumsal Mücadeleler ve Yeni Politik Senaryolar* içinde, Adrea Fugamalli ve Sandro Mezzadra (ed.), İrmak Ertuna Howison (çev.), s. 139-154, Otonom Yayıncılık, İstanbul.

Christopher J. Erceg, Christopher Gust, David Lopez-Salido "The Transmission of Domestic Shocks in the Open Economy". **Board of Governors of Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers**, sayı 906, 2007.

(Erişim) <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2007/906/ifdp906.pdf>,
17 Ocak 2015.

COŞKUN, Metin (2010), Para ve Sermaye Piyasaları- Kurumlar, Araçlar, Analiz. Detay Yayıncılık, Ankara.

Cüneyt Kılıç, "Finansal Liberalizasyon Sürecinde Türkiye'nin Sektörel Yapısında Meydana Gelen Değişmeler". **Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 3, sayı 4, 2012, s. 107-148.

(Erişim) <http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=22303&part=1>,
28 Ocak 2015.

ÇATALBAŞ, Nazım (2013), "Uluslararası Ödemeler Bankası ve Bölgesel Kalkınma Bankaları". *Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar* içinde, s. 194-224. Özgür Tonus ve Nazım Çatalbaş (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.

- ÇELİK, Pelin (2004), "Bankaların Risk Derecelendirmesi". TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
(Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b9a6b9ae-a013-4f5f-9ce0-dd637793cb40/pelincelik.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b9a6b9ae-a013-4f5f-9ce0-dd637793cb40>, 15 Mart 2015.
- ÇOLPAN, Volkan (2008), Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Finansal Sermaye Hareketleri ve Krizler, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- DAĞDEMİR, Elif (2013), "Türkiye Avrupa Birliği İlişkilerinin Mevcut Durumu ve Geleceği". *Avrupa Birliği ve Türkiye İlişkileri* içinde, s. 178-193. Rıdvan Karluk ve Betül Yüce Dural (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- Dani Rodrik, "Who Needs Capital Account Convertibility?". **Princeton Essay in International Finance**, 1998.
(Erişim) <http://www.uvm.edu/~wgibson/PDF/Rodrik%20convertibility.pdf>, 28 Şubat 2015.
- DEMİR, Ömer (2003), Küresel Rekabette Etkin Devlet - Türkiye için Etkin Bir Devlet Oluşturma İmkânı. Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- DEMİRBAŞ, Erkan (2013), Küresel Kriz ve Paranın Patronları. Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Dennis P. Quinn, "Capital Account Liberalization and Financial Globalization, 1890-1999: A Synoptic View". **International Journal of Finance and Economics**, sayı 8, 2003, s. 189-204.
(Erişim) http://faculty.msb.edu/quinnd/papers/dq_finglob_ijfe_2003.pdf, 26 Nisan 2015.
- Desiree Schaan, Timothy Cogley, "Financial Fragility and The Lender of Last Resort". **Federal Reserve Bank of San Francisco Weekly Letter**, cilt 95, sayı 21, 1995, s. 1-5.
(Erişim) <http://www.uta.edu/faculty/crowder/papers/rdg11.pdf>, 08 Mayıs 2015.

- DİKKAYA, Mehmet (2006), "Ekonomik Politikaların Küresel Ekonomik Entegrasyon ve Ekonomik Gelişme Üzerindeki Etkileri: DP ve ANAP Örnekleri". *Uluslararası İlişkiler ve Türk Siyasal Partileri* içinde, Nejat Doğan ve Mahir Nakip (ed.), s. 191-210. Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- DİKKAYA, Mehmet, ÖZYAKIŞIR, Deniz (2008), *Küreselleşmenin Ekonomi Politigi*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- DİKKAYA, Mehmet (2009), *Orta Asya ve Kafkasya - Dönüşüm Süreci ve Uluslararası Ekonomi Politik*. Beta Basım, İstanbul.
- DİKKAYA, Mehmet (2013), "Uluslararası İktisat". *Ekonominin Temelleri* içinde, Mehmet Dikkaya ve Deniz Özyakışır (ed.), s. 499-530. Savaş Yayınevi, Ankara.
- DİKKAYA, Mehmet, ÖZYAKIŞIR, Deniz (2013), "Türkiye Ekonomisinde Radikal Dönüşüm". *Osmanlı'dan İki Binli Yıllara Türkiye'nin Ekonomik Tarihi* içinde, Mehmet Dikkaya ve Diğerleri (ed.), s. 183-212. Savaş Yayınevi, Ankara.
- DURAL, Betül Yüce (2013), "Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü ve Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı". *Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar* içinde, s. 134-155. Özgür Tonus ve Nazım Çatalbaş (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- EĞİLMEZ, Mahfi (2013), *Küresel Finans Krizi – Piyasa Sisteminin Eleştirisi*. Remzi Kitabevi, İstanbul.
- EĞİLMEZ, Mahfi, KUMCU, Erkan (2013), *Ekonomi Politikası - Teori ve Türkiye Uygulaması*. Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Elife Akiş, "Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Yabancı Sermaye". **Sosyoloji Konferansları**, sayı 36, 2007, s. 45-62.
(Erişim)
<http://www.journals.istanbul.edu.tr/iusoskon/article/view/1023005989/1023005513>, 09 Ocak 2015.

Elvira Prades, Katrin Rabitsch (2009). "Capital Liberalization and the External Imbalance". **MNB Working Papers**, sayı 4, 2009, s. 3-29.

(Erişim)

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNxb4kSep684y9fwOLCmr02eprNSsqy4SrSWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrsU%2B1rbBIuePfgex43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=47390315>, 11 Mart 2015.

Ercan Yaşar, "Finansal Liberalizasyon ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Global Trendi". **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, sayı 29, 2011, s. 65-86.

(Erişim)

http://birimler.dpu.edu.tr/app/views/panel/ckfinder/userfiles/17/files/DERG_/29/65-86.pdf, 13 Mart 2015.

Erdal Tanas Karagöl, Ülkü İstiklal Mihçioğur, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar". **SETA Raporu**, sayı 7, 2012.

(Erişim)

http://file.setav.org/Files/Pdf/20121126124257_setakredi_derecelendirme_kuruluslari-_alternatif_arayislar.pdf, 05 Mart 2015.

Erdem Turgan, "Avrupa Birliği ve Türkiye Finans Piyasalarının Entegrasyon Sürecinin İncelenmesi". **Akademik Araştırmalar Dergisi**, sayı 54, 2012, s. 31-50.

(Erişim)

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNLr40SeprM4y9f3OLCmr02ep7NSsK24S66WxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrsU%2B1rbBIuePfgex43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=a9h&K=82317380>, 05 Mayıs 2015.

Erdinç Telatar, "Türkiye'de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık-Krediler İlişkisi". **Bankacılar Dergisi**, sayı 78, 2011, s. 22-34.

(Erişim) https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/telatar.pdf, 28 Nisan 2015.

Erinç Tutar, Filiz Tutar ve Mehmet Vahit Eren, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenilirlik Açısından Sorgulanması ve Türkiye". **Akademik Bakış Dergisi**, sayı 25, 2011, s. 1-24.

(Erişim)

<http://www.arastirmax.com/system/files/dergiler/9383/makaleler/25/arastirmax-uluslararasi-kredi-derecelendirme-kuruluslarinin-rolu-guvenirlilik-acisindan-sorgulanmasi-turkiye.pdf>, 03 Mart 2015.

ERGİN, Numan Emre (2013), *Hasta Adam Avrupa: Avro Krizi - Avro Bölgesinde Borç Krizi ve Krize Karşı Alınan Tedbirler*. Maliye Hesap Uzmanları Derneği Yayını, İstanbul.

Erinç Yeldan, "Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler." **Praksis Dergisi**, sayı 7, 2002, s. 19-34.

(Erişim) <http://www.praksis.org/wp-content/uploads/2011/07/007-02.pdf>, 20 Ocak 2014.

Erinç Yeldan, "Şu 'Yapısal Reform' Denilen Mucize İlaç". **İktisat ve Toplum Dergisi**, cilt 5, sayı 50, 2014, s. 13-19.

Erkan Demirbaş, M. Veysel Kaya "Continuous Linked Settlement Sistemi ve Sistemin Döviz Piyasası Üzerindeki Rolü". **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, sayı 29, 2011, s. 101-114.

(Erişim)

http://birimler.dpu.edu.tr/app/views/panel/ckfinder/userfiles/17/files/DERG_29/101-114.pdf, 11 Mart 2015.

Erkan Demirbaş, M. Veysel Kaya, "Testing The Validity of Taylor Principle For Turkey From A Different Perspective". **Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, cilt 20, sayı 12, 2012, 81-110.

(Erişim) <http://sbedergi.ibu.edu.tr/index.php/sbedergi/article/view/512/882>, 05 Mayıs 2015.

ERLAT, Güzin (2012), "Uluslararası İktisat Teorisi". *Uluslararası İktisat Teorisi* içinde, s. 96-115. Rıdvan Karluk ve Özgür Tonus (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını, Eskişehir.

Ersan Ersoy, "Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü". **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, sayı 40, 2012, s. 69-91.

(Erişim) http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi39/sayi_39.htm, 12 Şubat 2015.

ESER, Kezban Akyol (2012), Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları. T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.

(Erişim)

<http://www.sgb.gov.tr/MaliyeUzmYrdArasRaporlari/Maliye%20Uzmanl%C4%B1%C4%9F%C4%B1%20Ara%C5%9F%C4%B1rma%20Raporlar%C4%B1/Finansal%20Serbestle%C5%9Fme%20S%C3%BCrecinde%20Artan%20K%C4%B1sa%20Vadeli%20Sermaye%20Hareketleri%20-%20Kezban%20AKYOL%20ESER.pdf>, 30 Aralık 2014.

Faruk Demir ve Diğerleri (2008). "ABD Mortgage Krizi". **BDDK Çalışma Tebliği**, sayı 3, 2008.

(Erişim)

https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf, 09 Mayıs 2015.

Ferit Kula, "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler." **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, cilt 4, sayı 2, 2003, s. 141-154.

(Erişim)

<http://iibfdergi.cumhuriyet.edu.tr/archive/uluslararar%C4%B1%20sermaye%20hareketlerinin%20etkinli%C4%9Fi:%20t%C3%BCrkiye%20%C3%9Czerine%20g%C3%B6zlemler.pdf>, 13 Mayıs 2014.

Firdu Gemech, John Struthers, (2003), The McKinnon-Shaw Hypothesis: Thirty Years On: A Review of Recent Developments in Financial Liberalization Theory. **Development Studies Association Annual Conference**. Scotland, Glasgow.

(Erişim)

<http://www.esocialsciences.org/Download/repecDownload.aspx?fname=Document1262006180.8255884.pdf&fcategory=Articles&AId=537&fref=repec>, 06 Mayıs 2015.

- FRİEDMAN, Milton (2008), Kapitalizm ve Özgürlük. Doğan Erberk ve Nilgün Himmetoğlu (çev.). Plato Film Yayınları, İstanbul.
- GİDDENS, Anthony (2002), Runaway World: How Globalization is Resaping Our Lives. Profile Books Ltd., Great Britain, Coydon, Surrey.
- GİLPİN, Robert (2013), Uluslararası İlişkilerin Ekonomi Politikası. Kripto Yayınevi, Ankara.
- Gökhan Önder, Zeynep Karal, "Determinants of Foreign Direct Investmens Outflow From A Developing Country: The Case of Turkey". **Business, Management and Education**, cilt 11, sayı 2, 2013, s. 241-255.
(Erişim)
<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMMTo50SeprY4y9f3OLCmr02eprFSs6m4SbGWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrsU%2B1rbBluePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=91511909>, 05 Mayıs 2015.
- Gülhan Suadiye, "Kredi Derecelendirme ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri". **Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 3(6). 2006.
(Erişim) <http://sbed.mku.edu.tr/article/viewFile/1038000572/1038000369>, 04 Mart 2015.
- Gülin Yavuz, "Washington Uzlaşması Sonrasında Dünya Bankası'ndan Bir Açılım Önerisi: Kapsamlı Kalkınma İçin Çerçeve". **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 9, sayı 3, 2007, s. 181-196.
(Erişim)
<http://iibfdergisi.gazi.edu.tr/index.php/iibfdergisi/article/viewFile/137/128>, 11 Mart 2015.
- Gülsüm Akalın, Erkan Tokucu, "Kurala Dayalı-Takdire Dayalı Para Politikaları: Taylor Kuralı ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması". **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 22, sayı 1, 2007, s. 37-55.
(Erişim) <http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2007-1/37-55-kurala-dayali-takdire.pdf>, 15 Mayıs 2015.

- Gülten Demir, "Neo-Liberal Yeniden Yapılanma Süreci ve Ekonomik Demokrasi". **İş, Güç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, cilt 11, sayı 2, 2009, s. 26-36.
(Erişim) <http://www.isgucdergi.org/?p=article&id=364&cilt=11&sayi=2&yil=2009>
25 Nisan 2015.
- GNAL, Mehmet (2012). Para Banka ve Finansal Sistem. Berikan Yayınevi, Ankara.
- Güven Delice, "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif". **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi**, sayı 20, 2003, s. 57-81.
(Erişim) <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>, 22 Mayıs 2014.
- Güven Delice, Yunus Emre Birol, "Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Ticaret Bilançosu: Türkiye zerinde Bir Uygulama". **Uludağ Journal of Economy and Society**, cilt 30, sayı 2, 2011, s. 1-18.
(Erişim) http://iibfdergi.uludag.edu.tr/?menu=pages&p=issue_details&id=11,
15 Mayıs 2014.
- Halil Altıntaş, Yücel Ayrınçay, "Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi: 1987-2007". **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, cilt 10, sayı 2, 2010, s. 71-98.
(Erişim) <https://earsiv.anadolu.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/11421/368/973159.pdf?sequence=1&isAllowed=y>, 10 Mart 2015.
- HARVEY, David (2007). A Brief History of Neoliberalism. Oxford University Press, UK.
- Hasan Ayaydın, "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye rneği". **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, cilt 26, sayı 2, 2010, s. 133-145.
(Erişim) <http://sbe.dpu.edu.tr/index/sayfa/2688/26sayi>, 28 Ocak 2015.

Hasan Vergil, Coşkun Karaca, "Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi". **Ege Akademik Bakış Dergisi**, cilt 10, sayı 4, 2010, s. 1207-1216.
(Erişim) <http://www.asosindex.com/journal-article-abstract?id=8702>,
26 Ocak 2015.

HELLSTRÖM, Camilla, SUNGUR Aslıgül (2006). Foreign Direct Investment in Turkey - Determinant Factors and Advantages for Swedish Firms, International Business Södertörn University College, Yüksek Lisans Tezi. İsveç, Huddinge.
(Erişim) <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:16119/FULLTEXT01.pdf>
14 Nisan 2015.

Hüseyin Çeken, "Avrupa Birliğinde Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketleri ve Türkiye". **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, sayı 8, 2002, s. 22-37.
(Erişim) <http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=3482&part=1>,
28 Ocak 2015.

Imad A. Moosa, Buly A. Cardak, "The Determinants of Foreign Direct Investment: An Extreme Bounds Analysis". **Avustralya, Melbourne: La Trobe Üniversitesi**, 2003.
(Erişim)
<http://www.poyago-theotoky.com/repec/ltr/wpaper/2003/2003.02.pdf>,
15 Nisan 2015.

Ibrahim Örnek, "Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği". **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, cilt 63, sayı 2, 2008, s. 199-217.
(Erişim) <http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi/pdf/63/2/OrnekIbrahim.pdf>,
22 Nisan 2015.

İNANDIM, Şeyda (2005). Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği, Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

İzzettin Önder, "Kapitalizmin Diyalektik Sarmalı". **İktisat ve Toplum Dergisi**, cilt 5, sayı 55, 2015, s. 24-27.

Janet Louise Yellen, "Monetary Policy in a Global Environment." **Speech at the Euro and the Dollar in a Globalized Economy Conference U.C. Santa Cruz, California**, 2006.

(Erişim)

<http://www.frbsf.org/our-district/press/presidents-speeches/yellen-speeches/2006/may/monetary-policy-in-a-global-environment/060527.pdf>

11 Ocak 2015.

Janina Witkowska, "Capital Movements Between The European Union and Turkey Within The Integration Processes". **Comparative Economic Research**, cilt 17, sayı 3, 2014, s. 29-45.

(Erişim)

<http://www.degruyter.com/view/j/cer.2014.17.issue-3/cer-2014-0021/cer-2014-0021.xml>, 13 Ocak 2015.

Jeffrey Sachs, Aaron Tornell, Andres Velasco, "The Collapse of the Mexican Peso". **Economic Policy**, cilt 11, sayı 22, 1996, s. 13-63.

(Erişim)

http://online.sfsu.edu/mingli/fin535_spring_07/course2docs/peso%20lesson.pdf, 25 Nisan 2014.

John B. Taylor, "The Impacts of Globalization on Monetary Policy". **Prepared for Banque de France Symposium on Globalization, Inflation and Monetary Policy**, 2008.

(Erişim)

<http://web.stanford.edu/~johntayl/Banque%20de%20France%20Presentation%20-%20Taylor.pdf>, 16 Ocak 2015.

John Kiff, Sylwia Nowak, Liliana Schumacher, "Are Rating Agencies Powerful? An Investigation into the Impact and Accuracy of Sovereign Ratings". **IMF Working Paper**, sayı 12/23, 2012.

(Erişim)

http://www.economy.gov.ae/Arabic/DocLib/IMF%20Working%20Paper_CRA_s_2012.pdf, 12 Mayıs 2015.

John H. Dunning, "Re-evaluating The Benefits of Foreign Direct Investment". **Transactional Corporations**, cilt 3, sayı 1, 1994, s. 23-51.

(Erişim) http://unctad.org/en/docs/iteitv3n1a3_en.pdf, 14 Mayıs 2015.

- KAPU, Hüsnu (2012), "Türkiye'de Devlet-Sermaye Etkileşimi". *Osmanlı'dan İkinli Yıllara Türkiye'nin Politik Tarihi* içinde, s. 755-773. Adem Çaylak ve Diğerleri (ed.). Savaş Yayınevi, Ankara.
- KARAÇOR, Zeynep (2007), Öğrenen Ekonomi Türkiye – Küreselleşme Sürecinde, Kriz Aralıklarında. Çizgi Kitabevi, Konya.
- KARAÇOR, Zeynep, ALPTEKİN, Volkan, GÖKMENOĞLU, Korhan (2012), Finansal Kriz Üzerine Öngörülebilirlik ve Politikalar. Çizgi Kitabevi, Konya.
- KARLUK, Rıdvan (2005), Cumhuriyetin İlanından Günümüz Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm. Beta Yayınevi, İstanbul.
- KARLUK, Rıdvan (2013a), "Uluslararası Para Fonu". *Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar* içinde, s. 56-73. Özgür Tonus ve Nazım Çatalbaş (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- KARLUK, Rıdvan (2013b), "Dünya Ticaret Örgütü". *Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar* içinde, s. 108-129. Özgür Tonus ve Nazım Çatalbaş (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- KAZGAN, Gülten (2013), Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009): "Ekonomi Politik" Açısından Bir İrdeleme. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Kenan Tümer, "Finansal Krizlerin Doğası Üzerine". **İktisat ve Toplum Dergisi**, cilt 5, sayı 49, 2014, s. 55-61.
- KEPENEK, Yakup, YENTÜRK, Nurhan (2005), Türkiye Ekonomisi. Remzi Kitabevi, İstanbul.
- KEYNES, John Maynard (2008), Genel Teori - İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi. Uğur Selçuk Akalın (çev.). Kalkedon Yayınları, İstanbul.
- KHOURY, Sarkis J. (1983), Investment Management - Theory and Application. Macmillan Publishing, USA, New York.

Korkut A. Ertürk, "Economic Volatility and Capital Account Liberalization in Emerging Countries". **International Review of Applied Economics**, cilt 19, sayı 4, 2005, s. 399-417.

(Erişim)

<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/02692170500208475?journalCode=cira20#preview>, 26 Mart 2015.

Lahcen Achy, "Financial Liberalization, Saving, Investment and Growth in MENA Countries". **Reserach in Middle East Economics**, Sayı 6, 2003, s. 67-94.

(Erişim) <http://128.118.178.162/eps/fin/papers/0411/0411004.pdf>, 28 Şubat 2015.

Levent Çinko, "Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri". **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, cilt 26, sayı 1, 2009, s. 117-131.

(Erişim) http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2009-1/07_117-131-Dogrudan_Yabanci_Sermaye.pdf, 20 Mayıs 2014.

Levent Öztürk, "Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış". **Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, sayı 7, 2004, s. 110-128.

(Erişim)

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNLe80SeprU4y9f3OLCmr02eprVSr624SK%2BWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrSU%2B1rbBluePfgex43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=67018812>, 05 Mayıs 2015.

Lütfi Erden, Orhan Çağatay, "Türkiye'de Cari İşlemler ve Sermaye Hesapları Arasındaki İlişki". **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 29, sayı 2, 2011, s. 49-67.

(Erişim) http://www.iibfdergi.hacettepe.edu.tr/2011_2.pdf, 13 Mayıs 2014.

M. Veysel Kaya, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Genel Bir Bakış: 2002-2011 Deneyimi". **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, sayı 33, 2012, s. 129-137.

(Erişim)

http://birimler.dpu.edu.tr/app/views/panel/ckfinder/userfiles/17/files/DERG_33/129-138.pdf, 05 Mayıs 2015.

- Madina Kukenova, "Financial Liberalization and Allocative Efficiency of Capital". **The World Bank Policy Research Working Paper**, sayı 5670, 2011.
(Erişim) <http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5670>,
11 Mart 2015.
- MAGDOFF, Fred, YATES, Michael D. (2010), Ekonomik Krizin ABC'si –
Emeğiyle Geçinenlerin Bilmesi Gerekenler. Ahmet Kırmızıgül (çev.). Epos
Yayınları, Ankara.
- Mahmut Yardımcıoğlu, Kenan Bora, "Uluslararası Kredi Derecelendirme
Kuruluşlarının Çalışma Prensipleri, İşleyişleri, Küresel Dünyadaki Rol ve
İşlevleri". **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari
Bilimler Fakültesi Dergisi**, sayı 1, 2013, s. 111-118.
(Erişim) <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/Images/images/files/2013-8.pdf>,
05 Mart 2015.
- Maria Macris, Mariana Man, "Approaches to the International Capital Flows in the
Globalized Economy". **Internal Auditing & Risk Management**, cilt 4, sayı
36, 2014, s. 117-123.
(Erişim) [http://www.univath.ro/files/pdf/Nr_4\(36\)_2014.pdf#page=122](http://www.univath.ro/files/pdf/Nr_4(36)_2014.pdf#page=122),
12 Ocak 2015.
- MARSHALL, Alfred (1997), **Principles of Economics**. Prometheus Books, ABD,
New York.
- Maurice Obstfeld, "International Capital Mobility in 1990s". **NBER Working Paper
Series**, sayı 4534, 1993.
(Erişim) <http://www.nber.org/papers/w4534.pdf>, 13 Mart 2015.
- Maurice Obstfeld, Kenneth Rogoff, "New Directions for Stochastic Open Economy
Models". **Journal of International Economics**, cilt 50, sayı 1, 2000, s. 117-
153.
(Erişim) <http://www.nber.org/papers/w7313.pdf>, 13 Ocak 2015.

Mehmet Alagöz, "Ekonomik Büyüme ve Net Hata-Noksan İlişkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama". **Gaziantep University Journal of Social Sciences**, cilt 13, sayı 4, 2014, s. 881-888.

(Erişim) http://www.gantep.edu.tr/ab/index.php?bolum_id=2020,
22 Nisan 2015.

Mehmet Yazıcı, "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi". **İstanbul Arel Üniversitesi Kurumsal Arşiv Sistemi**, sayı 415, 2009.

(Erişim) <http://earsiv.arel.edu.tr:8080/jspui/bitstream/1/415/2/415.pdf>,
05 Mart 2015.

Merter Akıncı, Gönül Yüce Akıncı, Ömer Yılmaz, "Ekonomik Özgürlüklerdeki Yakınsamanın Haldane-Hall Yaklaşımı ile Ölçümü". **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, cilt 16, sayı 2, 2014, s. 193-212.

(Erişim)

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNxb4kSeprQ4y9f3OLCmr02ep65Sr6%2B4S7eWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrSU%2B1rbBluePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=a9h&K=99290346>, 05 Mayıs 2015.

Mete Cüneyt Okyar, Bülent Darıcı, Fatih Mehmet Öcal, "Normatif Yatırım İklimi İçin "Türkiye'de Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reform Programı"nın Analizi". **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, cilt 9, sayı 34, 2010, s. 259-279.

(Erişim)

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNxb4kSeprQ4y9f3OLCmr02ep65Ss6a4TbeWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrSU%2B1rbBluePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=a9h&K=55120166>, 05 Mayıs 2015.

MISHKIN, Frederic Stanley (2014), "Merkez Bankası Şeffaflığı Daha İleri Gidebilir Mi?" *Para Politikası Stratejisi* içinde, s. 93-113. Hande Sevgi (çev.), Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin (ed.). Efil Yayınevi, Ankara.

Mikhail Anatol'evich Shertsnev, "International Capital Flows and Transition Economies Undergoing Market Reforms". *Problems of Economic Transition*, cilt 57, sayı 1, 2014, s. 67-79.

(Erişim) <http://mesharpe.metapress.com/index/80516Q36771U8477.pdf>,
13 Ocak 2015.

MUCUK, Mehmet (2011). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları – Teori ve Türkiye Uygulaması. Çizgi Kitabevi, Konya.

Muhammed I. Elian, Adil H. Suliman, "Capital Flows and The Openness-Growth Nexus: Toda-Yamamoto Causality Modeling." **The Journal of Developing Areas**, cilt 49, sayı 1, 2015, s. 83-105.
(Erişim)
http://muse.jhu.edu/login?auth=0&type=summary&url=/journals/journal_of_developing_areas/v049/49.1.elian.html, 13 Ocak 2015.

Muhammet Akdiş, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi". **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, cilt 6, sayı 36, 2004, s. 36-48.
(Erişim) <http://makdis.pamukkale.edu.tr/Mak24.htm>, 05 Mart 2015.

Murat Çak, Mehmet Karakaş, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Unsurlar ve Etkileri". **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 26, sayı 1, 2009, s. 43-54.
(Erişim)
<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNL80SeprU4y9f3OLCmr02eprFSsqi4S6%2BWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrsU%2B1rbBluePfgex43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=47364868>, 05 Mayıs 2015.

Murat Demir, Erşan Sever, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Sermaye Hareketliliğinde Devletin Rolü: Türkiye Üzerinde Bir İnceleme". **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, cilt 8, sayı 29, 2009, s. 214-239.
(Erişim) <http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=562&part=1>, 25 Ocak 2015.

Murat Karagöz, Çetin Doğan, "Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği". **Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, cilt 15, sayı 2, 2005, s. 219-228.
(Erişim) <http://web.firat.edu.tr/sosyalbil/dergi/arsiv/cilt15/sayi2/219-228.pdf>, 09 Nisan 2015.

- Mustafa Yıldırım, "Yabancı Sermaye Yatırımlarının Finansal Risk Unsurlarına Bağımlılığının Analizi: Uluslararası Karşılaştırmalar". **Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 11, sayı 2, 2010, s. 1-20.
(Erişim)
<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNLr40SeprM4y9f3OLCmr02ep7NSsau4TLWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrsU%2B1rbBluePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=57848226>, 05 Mayıs 2015.
- N. Derya Şerbetçi, (2000). "Çok Uluslu İşletmelerde Globalleşme". **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, sayı 4, 2000, s. 129-142.
(Erişim)
http://birimler.dpu.edu.tr/app/views/panel/ckfinder/userfiles/17/files/DERG_/4/129-142.pdf, 28 Ocak 2015.
- Nevzat Öztangut, "Finans Sektöründe Yabancı Sermaye". **Marmara Üniversitesi Sempozyumu**. 2007.
(Erişim)
http://www.tspb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/ETM_baskanin_konusmalari_bk_2007_finans_sktrunde_yabanci_srm.pdf, 09 Şubat 2015.
- Nurhan Yentürk, "Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri". **Ekonomik Yaklaşım**, cilt 8, sayı 25, 1997, s. 131-153.
(Erişim) http://ekonomikyaklasim.org/pdfs2/EYD_V08_N27_A08.pdf, 18 Mayıs 2014.
- Nurhan Yentürk, "Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler". **Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi Yayını**, 2008.
(Erişim) http://www.obarsiv.com/pdf/NurhanYenturk_NB.pdf, 24 Ocak 2015.
- Nuri Baltacı, Hasan Ayaydın, "Financial Openness and Capital Mobility: A Dynamic Panel Data Analysis". **International Research Journal of Finance and Economics**, sayı 111, 2013, s. 185-194.
(Erişim)
<http://e-arsiv.gumushane.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/123456789/541/A3.pdf?sequence=1&isAllowed=y>, 11 Mart 2015

OĞUZ, Fuat (2011), *Devlet ve Piyasa - Regülasyon Ekonomisine Giriş*. Seçkin Yayıncılık, Ankara.

Oktay Öksüzler, "Büyük Durgunluk: ABD Modern Tarihin Tüm Kolay Erişilir Meyvelerini Nasıl Bitirdi, Nasıl Hastalandı ve Nasıl iyileşecek?". **İktisat ve Toplum Dergisi**, cilt 5, sayı 55, 2015, s. 24-27.

Osman Aydoğuş, "Neo-Liberal Dönem: Bilanço". **İktisat ve Toplum Dergisi**, cilt 5, sayı 55, 2015, s. 18-22.

Önder Çalcalı, Ahmet Yılmaz "Sermayenin Vergilendirilmesinde Adaletten Etkinliğe Doğru Yaşanan Kayma: Türkiye'deki Durum". **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, cilt 20, sayı 2, 2013, s. 243-258.
(Erişim) <http://www2.bayaz.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C20S22013/243-258.pdf>, 26 Ocak 2015.

ÖZATAY, Fatih (2013), *Finansal Krizler ve Türkiye*. Doğan Kitap, İstanbul.

ÖZEL, Hasan Alp (2012), *Türkiye Ekonomisinde Ticari ve Finansal Serbestleşme - Teori ve Politika*. Kriter Yayınevi, İstanbul.

Özgür Tonus (2007), "Openness and Industrialization in Turkey After The Customs Union". **Munich Personal Repec Archive**, s. 193-214.
(Erişim) http://mpa.ub.uni-muenchen.de/7121/1/MPRA_paper_5124.pdf, 28 Ocak 2015.

ÖZKAN, Gökhan (2009), *Küresel Finansal Kriz, Uluslararası Finans Sisteminin Yeniden Yapılandırılması ve Uluslararası Güç Dengesine Etkileri*. Dora Yayıncılık, Bursa.

PARASIZ, İlker (2000), *İktisadın ABC'si*. Ezgi Kitabevi, Bursa.

PAULRÉ, Bernard (2012). "Bilişsel Kapitalizm ve Ekonomik Sistemlerin Finansallaşması". *Küresel Ekonomide Kriz - Finansal Piyasalar, Toplumsal Mücadeleler ve Yeni Politik Senaryolar* içinde, Adrea Fugamalli ve Sandro Mezzadra (ed.), İrmak Ertuna Howison (çev.). s. 175-200. Otonom Yayıncılık, İstanbul.

- Pelin Ataman Erdönmez, "Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi". **Bankacılar Dergisi**, sayı 68, 2009, s. 85-102.
(Erişim) <http://www.tbb.org.tr/dosyalar/dergiler/dokumanlar/68.pdf#page=86>,
11 Ocak 2015.
- Peter Blair Henry, (2006). "Capital Account Liberalization: Theory, Evidence and Speculation". **NBER Working Paper**, sayı 12698, 2006.
(Erişim) <http://www.nber.org/papers/w12698>, 28 Şubat 2015.
- RICARDO, David (2007), Ekonomi Politigin ve Vergilendirmenin İlkeleri. Tayfun Ertan (çev.). Belge Uluslararası Yayıncılık, İstanbul.
- Rishi Goyal ve Diğerleri "Financial Deepening and International Monetary Stability". **IMF Staff Discussion Note**, SDN/11/16, 2011.
(Erişim) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1116.pdf>,
07 Mayıs 2015.
- Sara Onur, "Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki". **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, cilt 1, sayı 1, 2005, s. 127-152.
(Erişim) <http://194.27.40.129/index.php/zkesbe/article/view/103/55>,
26 Şubat 2015
- Sefer Şener, Cüneyt Kılıç, "Osmanlı'dan Günümüze Türkiye'de Yabancı Sermaye". **Bilgi Dergisi**, cilt 16, sayı 1, 2008, s. 22-49.
(Erişim) <http://www.bilgidergi.com/uploads/2008SenerKilic.pdf>,
16 Ocak 2015.
- Sevda Yapraklı, "Ticari ve Finansal Dışa Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerinde Bir Uygulama". **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, sayı 5, 2007, s. 67-89.
(Erişim) <http://eidergisi.istanbul.edu.tr/sayi5/iueis5m4.pdf>, 14 Mart 2015.
- SEYİDOĞLU, Halil (2013), Uluslararası İktisat – Teori Politika ve Uygulama. Güzem Can Yayınları, İstanbul.

Seymur Ağayev, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştleme Nedensellik Analizleri". **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt12, sayı 1, 2010, s. 159-184.

(Erişim)

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNLe80SeprU4y9f3OLCmr02eprFSsqi4SreWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGrsU%2B1rbBluePfgex43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=57848108>, 05 Mayıs 2015.

SÖNMEZ, Ümit (2011), *Piyasanın İdaresi - Neoliberalizm ve Bağımsız Düzenleyici Kurumların Anatomisi*. İletişim Yayınları, İstanbul.

ŞAHİN, Hüseyin (2000), *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi-Bugünkü Durumu*. Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.

ŞENER, Orhan (2014), *Ekonomi Sözlüğü (İngilizce-Türkçe / Türkçe-İngilizce)*. Melek Şener (ed.). Beta Yayıncılık, İstanbul.

ŞİŞMAN, Mehmet (2011), *Uluslararası Paranın Ekonomi Politikası ve Kriz*. Kalkedon Yayınları. İstanbul.

TALASLI, İsmail Anıl (2012), "Türkiye'de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi". Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

(Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/efbe7bb6-1942-44e1-998a-8e6e046d543c/ismailaniltalasli.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=efbe7bb6-1942-44e1-998a-8e6e046d543c>, 04 Mart 2015.

Tamer Çetin, "Regülasyon Etkinlik Analizi ve Regülasyon Türleri". **Çimento İşveren Dergisi**, 2009, s. 22-38.

(Erişim) <http://www.ceis.org.tr/dergiDocs/makale235.pdf>, 02 Mart 2015.

TAŞAR, M. Okan (2012), *Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisinin Yapısal Dönüşümü*. Palet Yayınları, Konya.

- Thomas Eichner, Rüdiger Pethig, "Self-Enforcing Environmental Agreements and Capital Mobility". **Universität Siegen, Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge Discussion Paper in Economics**, cilt 162, sayı 13, 2013.
(Erişim) <http://www.wiwi.uni-siegen.de/vwl/research/diskussionsbeitraege/pdf/162-13.pdf>, 12 Mart 2015.
- Timur Han Gür, Sena Zeynep Ertan, "Gelişen Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Etkisi". **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 30, sayı 1, 2012, s. 29-47.
(Erişim) <http://www.iibfdergi.hacettepe.edu.tr/2012-1.pdf>, 13 Mayıs 2014.
- TİRYAKİ, Ahmet (2013). "Dünya Bankası Grubu". *Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar* içinde, s. 81-103. Özgür Tonus ve Nazım Çatalbaş (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını, Eskişehir.
- TONUS, Özgür (2013a), "Küresel Ekonomide Uluslararası Kuruluşlar". *Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar* içinde, s. 1-27. Özgür Tonus ve Nazım Çatalbaş (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını, Eskişehir.
- TONUS, Özgür (2013b), "Türkiye-AB Ortaklık İlişkisinin Kurumsal Yapısı". *Avrupa Birliği ve Türkiye İlişkileri* içinde, s. 52-76. Rıdvan Karluk ve Betül Yüce Dural (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- Turgut Türsoy, "Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İnceleme". **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, cilt 9, sayı 2, 2008, s. 217-231.
(Erişim) <http://journal.dogus.edu.tr/index.php/duj/article/viewFile/71/86>, 25 Şubat 2015.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2002). Enflasyon Raporu.
- ULUDAĞ, M. Bülent, HASGÜLER, Mehmet (2013), "Bölgesel Ekonomik Bütünleşmeler". *Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar* içinde, s. 162-191. Özgür Tonus ve Nazım Çatalbaş (ed.). Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- UNCTAD (1998). "World Investment Report 1998 - Trends and Determinants".
(Erişim) http://unctad.org/en/Docs/wir1998_en.pdf, 14 Nisan 2015.

Utku Utkulu, Hakan Kahyaoğlu, "Ticari ve Finansal Açıklık Türkiye’de Büyüme Ne Yönde Etkiledi?". **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, sayı 13, 2005, s. 1-31.

(Erişim) <http://www.tek.org.tr/dosyalar/Utkulu-2005.pdf>, 14 Mart 2015.

ÜZÜMCÜ, Adem, DİKKAYA, Mehmet, ÖZYAKIŞIR, Deniz (2012), "Türkiye’de İktisadi Dönüşümler ve Politik Yansımaları". *Osmanlı’dan İkibinli Yıllara Türkiye’nin Politik Tarihi* içinde, s. 695-742. Adem Çaylak ve Diğerleri (ed.) Savaş Yayınevi, Ankara.

ÜZÜMCÜ, Adem, DİKKAYA, Mehmet (2010), "Küresel Finans Krizinin Türkiye'nin Dış Ticareti Üzerindeki Etkileri: 2001 Krizi İle Bir Karşılaştırma". *Halil Seyidoğlu'na Armağan: Finansal Kriz Yazıları* içinde, s. 273-313. Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.

Veysel Yılmaz, Merve Tuncay, "Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği". **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 2, sayı 3-4, 2012, s. 345-363.

(Erişim)

[http://e-](http://e-dergi.atauni.edu.tr/atauniiibd/article/viewFile/1025007421/1025006990)

[dergi.atauni.edu.tr/atauniiibd/article/viewFile/1025007421/1025006990](http://e-dergi.atauni.edu.tr/atauniiibd/article/viewFile/1025007421/1025006990),

26 Şubat 2015.

Vihang R. Errunza, Darius P. Miller "Market Segmentation and the Cost of Capital in International Equity Markets". **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, cilt 35, sayı 4, 2000, s. 577-600.

(Erişim)

<http://content.ebscohost.com/ContentServer.asp?EbscoContent=dGJyMNxb4kSep684y9fwOLCmr02eprZSsq4SLaWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGr sU%2B1rbBluePfgeyx43zx1%2B6B&T=P&P=AN&S=R&D=bth&K=4037592>, 11 Mart 2015.

Yasemin Telli Üçler, "Gümrük Birliği'nden Sonra Türkiye AB İlişkileri". **Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, cilt 14, sayı 27, 2014, s. 203-231.

(Erişim) <http://sead.selcuk.edu.tr/sead/search/titles?searchPage=7>,

10 Ocak 2015.

Yasemin Türker Kaya, "Türk Bankacılık Sisteminde CAMELS Analizi". **Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Mali Sektör Politikaları Dairesi Çalışmaları**, sayı 6, 2001.

(Erişim)

https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/12732001-6.pdf, 05 Mart 2015.

YELDAN, Erinç (2011), İktisadi Büyüme ve Bölüşüm Teorileri. Murat Yıldırımoğlu ve Harun Öztürkler (çev.). Efil Yayınevi, Ankara.

ZAIM, Sabahattin (2007a), Türkiye'nin Yirminci Yüzyılı - Toplum/İktisat/Siyaset (I). İşaret Yayınları, İstanbul.

ZAIM, Sabahattin (2007b), Türkiye'nin Yirminci Yüzyılı - Toplum/İktisat/Siyaset (II). İşaret Yayınları, İstanbul.

Zübeyir Turan, "Sıcak Para Akımlarının Ekonomik Krizler Üzerindeki Etkisi". **Mevzuat Dergisi**, cilt 14, sayı 165, 2011.

(Erişim) <http://mevzuatdergisi.com/2011/09a/01.htm>, 21 Nisan 2015.