



Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi

The Journal of International Social Research

Cilt: 7 Sayı: 33 Volume: 7 Issue: 33

www.sosyalarastirmalar.com Issn: 1307-9581

## GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE TÜRKİYE'DE EKONOMİK KRİZLER, SERMAYE HAREKETLERİ VE ABD DOLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

### *DEVELOPING COUNTRIES AND THE ECONOMIC CRISIS IN TURKEY, CAPITAL MOVEMENTS AND RELATIONS BETWEEN U.S. DOLLAR*

Rıdvan KARACAN\*

#### Öz

Bu çalışmada gelişmekte olan ũlkeler ve Tũrkiye ekonomisinde meydana gelen ekonomik krizler ile spekũlatif faaliyetler ve ABD doları arasındaki ilişki ortaya konulmak istemiştir. Bu bağlamda sermaye hareketlerinin gelişim sũreci, Gelişmekte olan ũlkelerde sermaye hareketleri ve spekũlatif faaliyetlere yer verilmiş son olarak bu doğrultuda ũzellikle 1980 sonrası Tũrkiye'de meydana gelen ekonomik krizlere değinilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Gelişmekte Olan ũlkeler, Sermaye Hareketleri, ABD Doları, Tũrkiye, Ekonomik Kriz, Spekũlatif Faaliyet.

#### Abstract

In this article, it has been aimed to suggest the relationship between the economic crises that developing countries and the economy of Turkey underwent and speculative activities and also the relationship with the USA dollar. In this context, it has been mentioned the development process of capital movements, capital movements in the developing countries and the speculative activities. Regarding these, ultimately it has also been mentioned the economic crises that Turkey has underwent especially since 1980.

**Keywords:** Developing Countries, Capital Movements, U.S. Dollar, Turkey, Economic Crisis, Speculative Activity.

#### Giriş

Sebebi ne olursa olsun bir ũlkede ekonomik krizin ortaya çıkması ekonomik yapıyı temelden sarsar. ũzellikle gelişmekte olan ũlkeler kriz durumundan olumsuz etkilenir. 1980'li yıllardan itibaren sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte ekonomik krizlerin sayıca arttığı gŕrũlmüřtũr. Meydana gelen ekonomik krizlerin daha çok spekũlatif karakterli olup, dolar cinsinden parasal sermaye hareketlerine dayalı olması dikkat çekicidir. Sebebi reel sektŕr kaynaklı olmayıp sonucunun reel sektŕrũ etkilemesi bu krizlerin en belirgin ŕzelliėidir. Daha çok kalkınmalarını dolara bağlı gerçekleştiren az gelişmiş veya gelişmekte olan ũlkelerin etkilendiği ekonomik krizler içeride ve dışarıda ortaya çıkan tũm olumsuzluklardan nasibini

---

\* ŕėr.Gŕr.Dr. Kocaeli ũniversitesi, Hereke Ő.İ. Uzunyol MYO,

almaktadır. Örneğin büyük bir ülkenin faiz oranlarını arttırması, komşu ülkelerde ortaya çıkabilen askeri veya siyasi gerginlikler, kredi derecelendirme kuruluşlarının yayınladığı olumlu veya olumsuz raporlar, içeride siyasi iktidarın el değiştirmesi, yolsuzluk, tüm kamuoyunu ilgilendiren mahkeme kararları vb. faaliyetler krizlerin oluşması için yeterlidir. Bu ve benzeri sebeplerden dolayı spekülörlerin öncülüğünde; borsa kayıplarıyla başlayan, yukarı doğru döviz hareketleriyle devam eden, yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesiyle derinleşen ekonomik krizler kaçınılmaz olmaktadır.

2008 yılında ABD’de yaşanan Mortgage krizi buna örnek teşkil edilebilir. Krizin gelişimi şöyle olmuştur; Amerikan Merkez Bankası FED’in 2000 yılından itibaren kısa vadeli faiz oranlarını düşürmesiyle son yıllarda çok canlanan konut sektörü, ev fiyatlarının ve mortgage faizlerinin çok büyük tutarlara ulaşmasına yol açmıştır. 2000-2005 döneminde ortalama %10-12 oranlarında büyüyen piyasanın bu gelişme oranlarını sürdürmesini beklemek gerçekçi değildi. Nitekim, FED 2004 Haziranında faizleri arttırmış, bu uygulamasını 2006 yılının ortasına kadar devam ettirmiştir böylece kredi maliyetleri büyük boyutlara ulaşmıştır sonucu konut sektöründeki canlılık, 2005 yılı sonlarından itibaren yerini durgunluğa bırakarak, yeni inşaata başlanan ev sayısında ve ev fiyatlarında düşüşler meydana gelmiştir. Bunun yarattığı korku, Türkiye dahil dünya borsalarında keskin düşüşler yaşanmasına neden oldu. Bu gelişmelerden uluslararası piyasalarda özellikle Türkiye gibi “yükselen piyasalar” (emerging markets) adı verilen gelişmekte olan ülkelerin gayrimenkul piyasaları etkilendi. Bu piyasalar içinde en büyük kayıplardan birine yabancıların %67 paya sahip olduğu İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) sahne oldu. (Babalı, 2011)

Siyasal otoritenin krize hazırlıksız yakalanması krizin boyutlarını daha da artırabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler yeterli miktarda sermaye birikimine sahip olmadıkları için ekonomik gelişmelerinin devamlılığı açısından dövize ihtiyaç duyarlar. Bu bağlamda uluslararası piyasalarda daha çok ABD Dolarının tercih edilmesi, gelişmekte olan ülkeler için doları önemli bir değişim aracı haline getirmektedir. Uluslararası piyasalarda mal ve hizmet ticareti dolar ile gerçekleştirilmesi, gelişmekte olan ülkelerin dolara olan bağımlılığını arttırmış; ne zaman dolar sıkıntısı olsa bu ülkeler ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır.

İhracat ve turizm vb. döviz geliri elde eden sektörlerin dolar kazanımı bakımından yetersiz kalması bu ülkelerin dolara olan ihtiyacını her geçen gün arttırmaktadır. Dolar ihtiyacını ancak yabancı sermaye girişleriyle karşılayan ülkeler bunu yaparken yüksek faiz politikalarını tercih etmektedir. Bu şekilde belli bir süre sonra sağlanan ekonomik istikrar ülkelerin siyasi ve ekonomik arenada yaşayabileceği en ufak bir çalkantıdan olumsuz etkilenebilmektedir. Bu durumun farkında olan spekülörler daha fazla rant geliri elde etmek amacıyla ülke ekonomisine zarar vermek pahasına bir takım hamlelerde bulunabilmektedir. Bu çalışmada gelişmekte olan ülkelerin dolara olan ihtiyacı; doları nasıl sağladığı yabancı sermaye duyulan gereksinim ile spekülatif faaliyetler ilişkilendirilerek anlatılmak istenmiş aynı zamanda, dolara olan bağımlılığın en aza indirmek için neler yapılabileceği vurgulanmak istenmiştir.

### **1.Sermaye Hareketlerinin Gelişim Süreci**

Son yarım asırdır mal hareketlerinden bağımsız, uluslararası sermaye hareketleri hacim ve etkileri itibariyle giderek artmıştır. Sermaye hareketleri hem gelişmiş ülkelerin hem de gelişmekte olan ülkelerinde vazgeçilmez olarak taraf olduğu iktisadi bir olgu olmuştur. Döviz ve altına endeksli bir kur politikasının dünya ticaretine ve sermaye hareketlerine yön verdiği Bretton Woods sisteminin 1971 yılında çökmesiyle, sermaye hareketlerinin yönü ve miktarı da değişmiştir. Bu tarihten sonra gelişmiş ülkelere doğru sermaye hareketlerinde bir artış gözlenmiştir. Sermaye hareketleriyle her ne kadar gelişmekte olan ülkelerin sermaye açığını giderecek şekilde kazançlı çıkacağı yönünde bir algı oluşmuşsa da faiz ve kur arbitrajına dayalı sermaye akımları gelişmekte olan ülkeler için istenilen etkiyi ortaya koyamamış aksine yabancı yatırımcılar için kar getirici faaliyet olmuştur. (Direkçi ve Kaygusuz, 2013:29)

Günümüzde dünya ekonomisinin en önemli olgularından biri olan faiz-kur arbitrajına dayanarak maksimum reel kazancı elde etmek amacıyla bir ülkeden diğerine kolaylıkla kayabilen türdeki sermaye akımları esas itibariyle 1970'li yıllarda Bretton Woods Sistemi'nin çöküşünden sonra ortaya çıkmıştır. Kapitalist ekonomilerde İkinci dünya savaşından sonra hızlı büyüme ve refah dönemi yaklaşık çeyrek yüzyıl sürmüştür, 1971'de altın bağlantısının ortadan kalkmasıyla birlikte kapitalist sistemin tekrar krize girmesiyle sonlanmıştır. İleri kapitalist ülkeler, 1929 yılından 1930'lu yıllara hızlanan ekonomik krizden, devletin düzenlemelerini ve ekonomiye müdahalelerini esas alan Keynesçi politikalar desteğiyle çıkmışlardır. Fakat bu defa krizin çözümü, düzenleme-müdahale ekseninin tam karşıtı olan liberal piyasacı eksende aranmıştır. (İnsel ve Sungur,2003:2)

1980'li yıllarda İngiltere'de Margaret Thatcher ABD'de Ronald Reagan'ın önderliğinde ekonomide piyasanın rolünü öne çıkartan politikacılar iktidara gelmiştir. Böylesine bir düzende, 1970'li yıllarda petrol fiyatlarındaki artışın petrol ihracatçısı ülkelerin petrol gelirlerinin hızla arttırması sonucunda uluslararası mali sistemde önemli bir genişleme ortaya çıkmıştır. Bu dönem aynı zamanda McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından finansal serbestleşme kuramının ortaya konulduğu dönemdir. İlk olarak 1970'li yılların başlarında bazı Amerika ülkelerinde başlayan finansal serbestleşme politikaları Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (WB) gibi kuruluşların da teşviki ile giderek hız kazanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan ekonomik yeniliklerde sermaye hareketlerinin ve dış ticaret rejimlerinin serbestleştirilmesi konuları ekonomik reformların ayrılmaz bir parçası haline getirilmiştir. (Akbay, 2003:5)

1990'lı yıllardan sonra uluslararası sermaye akımlarının hızlı ve kontrolsüz bir şekilde artarak, daha çok gelişmekte olan ülkelere doğru gerçekleşmiştir. (Jeffrey and Eduardo,2001,s.351) Gelişmiş ülkelerdeki faiz oranı düşmeleri ve resesyon süreci bu durumun temel sonuçları arasında gösterilebilir. Globalleşmenin bir sonucu olarak son yıllarda uluslararası sermaye akımının artması, uluslararası finansal sistemin istikrarsızlaşmasına sebep olmuştur. Neoklasik İktisatçılara göre, sermaye akımları sermaye yoğun gelişmiş ülkelere, sermaye yoksunu gelişmekte olan ülkelere doğrudur. Zira gelişmekte olan ülkelerde sermayenin kârlılık oranı, gelişmiş ülkelere göre daha çoktur. Portfolyo Dengesi Yaklaşımında da uluslararası sermaye akımlarının sebepleri araştırılmıştır. Portfolyo dengesi yaklaşımına göre, sermaye akımlarının temelinde, ulusal ve uluslararası aktifler arasındaki getiri farklılıkları yatmaktadır. Ulusal ekonomilerde faiz oranlarının dünya faiz oranlarını geçmesi halinde, ülkeye sermaye girişi olmakta, faiz oranları dünya faiz oranlarının altında belirlendiğinde ise sermaye çıkışları olmaktadır. Sermaye çıkışlarıyla, ulusal bankaların ulusal ve uluslararası mevduat tabanını aşındırmakta ayrıca ticari bankaların Merkez Bankası'ndan olan birincil rezerv taleplerini fazlalaştırmaktadır. Merkez Bankası söz konusu rezerv isteğini karşılamasıyla birlikte Merkez Bankası'nın finansal kaynak arzı da artmaktadır. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon oranı artışlarını hızlandıran önemli faktörlerden biridir. (Aklan,2002:37) Enflasyon oranının artması makro ekonomik istikrarsızlığı arttıracak kaygısıyla yabancı sermaye ülkeyi terk edebilmektedir. Sermaye kaçışı ve ülkeler arasındaki faiz oranı farklılıkları krizin derinleşmesine ve yaygınlaşmasına neden olmuştur. (Peck and Hallet, 2000:515-544)

## **2.Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Hareketleri ve Spekülasyon**

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarını sağlayabilmeleri açısından sermaye yetersizliği ve döviz açığının olması yurt dışı borçlanmaları için önemli bir gerekçe teşkil etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin dışa bağımlı olması ihracattan çok ithalat yapması, parasının konvertibil olmaması ve uluslararası piyasalarda değersiz olması dövizdeki ihtiyacı arttırmaktadır. Bu bağlamda şiddetle dış borçlanma ihtiyacı duyulmaktadır. (Tiruneh, 2003: 82)

Gelişmekte olan ülkelerde para arzının daraltılmasıyla birlikte kısa vadeli faiz oranlarının artması sonucu, borç enstrümanları yatırımcılar için daha çekici olmaktadır. (P.N. Ireland, 2005: 4) Döviz kuru kanalında esnek döviz kurları sistemi ve tam sermaye hareketliliği

varsayımı altında para arzının daralması sonucu, ulusal para değerlenecektir. Para arzında daralmadan dolayı ülke parasının değerlenmesinin çıktı üzerindeki etkisi şöyledir: Parasal daralma reel faiz oranlarını arttırırken, artan faiz oranlarıyla birlikte yoğun sermaye girişleri meydana gelecektir; sermaye girişiyle birlikte yerli varlıkların döviz karşılığında satılması sonucu, ulusal para değer kazanacaktır. Ulusal paranın değer kazanmasıyla birlikte ihracat malı fiyatları artarken ithal malı fiyatları düşecektir. Bunun sonucunda ihracat gelirlerinde meydana gelen azalmaya bağlı olarak ulusal gelir de gerileyecektir. Döviz kuru aktarım mekanizmasını sembolik olarak şöyle gösterebiliriz; (N.Stefan, 2001:4-5)

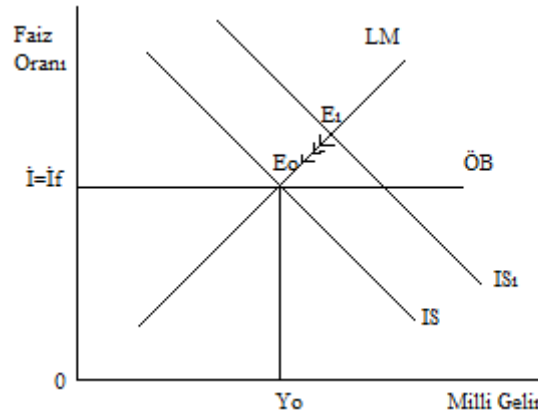
$$M \downarrow \rightarrow r \uparrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow P_x \uparrow, P_m \downarrow \rightarrow NX \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Yukarıda yer alan ilişkide para arzı (M), azalışı faiz (r) oranlarını yükseltirken ulusal para değer kazanmaktadır, (E) ulusal paranın değerinin artması ihracat malı fiyatlarını (P<sub>x</sub>) yükseltirken, ithal malı fiyatlarını (P<sub>m</sub>) düşürmektedir. Bu durumda net ihracat (NX) azalırken, milli (Y) gelir de düşmektedir.

Gelişmekte olan piyasalarda faiz oranları ve döviz kuru etkileşiminin basit bir şekilde modellenen bir yolu da Mundell-Fleming yaklaşımıdır (A.Belke, 2004:40). IS-LM modelinin açık ekonomi uyarlaması olarak tanımlanan modeline göre kamu açıkları dolayısıyla meydana gelen yurt dışı sermaye girişlerinin (esnek kur sisteminde) reel kurlar üzerindeki baskısı ya nominal kurlar ya da (sabit kur sisteminde) ulusal fiyat seviyesindeki artışlara yol açarak kendini göstermektedir. (Sever vd.,2008:48-49).

Modele göre kapalı bir ekonomide, para ve maliye politikalarının özel yatırımlar üzerindeki etkisi tam olmaktadır. Açık ekonomilerde ise bu etki sermaye hareketliliğine bağlı olarak değişebilmektedir.

Grafik 1: Esnek Kur Sisteminde Mali Genişlemenin Etkileri



Modele göre sermaye hareketliliğinin tam olduğu esnek kur sisteminde başlangıçta ekonominin E<sub>0</sub> noktasında dengede olduğunu varsayalım (Grafik 1). (ÖB, ödemeler bilançosu eğrisi) Böyle bir durumda kamu harcamaları arttırılması veya vergilerin azaltılması suretiyle genişletici maliye politikasının uygulamaya konduğunu kabul edelim. Genişletici maliye politikası sonrası IS (mal piyasası denge eğrisi) IS<sub>1</sub> sağa kayar. Ekonomi E<sub>1</sub> noktasında dengeye gelir. Bu noktada artan talebi karşılamak için üretim genişlemiştir. Üretim sonrası yükselen gelir, para talebini arttırmış bunun sonucunda faiz oranı yükselmiştir. Böylece ulusal faiz oranı uluslararası faizlerin üzerine çıkmıştır. Ulusal paranın değerlenmesi sonucu ithalat ucuzlanmış ihracat pahalılaşmıştır. Böylece talep yurtiçi mallardan yabancı mallara doğru kaymıştır. Bu durumda IS eğrisi ilk geldiği noktaya geri döner. Dikkat edilirse kamu harcamalarındaki artış sonrası faiz oranlarının yükselmesi ulusal paranın dış değerini arttırarak tam bir dışlama etkisi yapmıştır. Bir başka ifadeyle ulusal paranın değerlenmesi ihracatı azaltıp ithalatı arttırarak milli geliri, kamu harcamalarının milli gelire sağladığı artış kadar düşürmüştür. Buradaki dışlama etkisi faiz oranlarının yükselip özel yatırım harcamalarını kısıtlaması yoluyla değil, net ihracatın azaltılması sonucu kendini göstermektedir. (Seyidoğlu, 2007:517-518).

Faiz oranlarının reel ölçülerde yüksek ve döviz kurlarının düşük tutulması sonucu ekonominin rekabet gücü zayıflamaktadır. Yüksek faizlerin yatırımları caydırdığı ortamda, ekonominin krize sürüklenmemesi, ancak ücretlerin baskı altında tutulmasıyla mümkün olmaktadır. Ulusal faiz oranı ve döviz kurunun sermaye hareketlerine teslim olmasıyla birlikte ulusal iktisat politikaları iktisadi ve sosyal amaçla kullanılamamaktadır. Ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi sonucu cari açıklar büyüme sürecine girerken, faiz oranlarının yüksekliği sonucunda kamu açığını kapatmanın maliyeti yükselmektedir. Bu durum yatırım ve üretimi azaltarak ekonominin, finansal işlemlerin ağırlıklı olduğu bir yapıya dönüşmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda ulusal finans piyasalarının kontrolsüz bir biçimde serbestleşmesiyle ulusal iktisat politikaları makroekonomik istikrar ve büyümeyi sağlamaktan çok, yalnızca sermaye akımlarını kontrol eden bir yapıya bürünmektedir. Bu da ülkenin üretim ve istihdam kapasitesini düşürmektedir. (Başoğlu, 2000:95-97)

Ekonomik anlamda son yirmi yılda yaşanan en önemli olgulardan birisi hiç tartışmasız sermaye hareketlerindeki artış ve bunların sebep olduğu ekonomik krizlerdir. Son zamanlarda sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması, gelişmiş ülkelerdeki kar sıkışması ve az gelişmiş ülkelerdeki sermaye kıtlığı, artan sermaye hareketlerinin en önemli nedenleri arasındadır. Bir çok ampirik çalışmada kısa vadeli sermaye hareketleriyle krizler arasında ilişki olduğu kanıtlanmıştır. Dolayısıyla, bu durum spekülasyon sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. (Karagül ve Masca, 2008:341-361)

Finansal serbestleşme ve daha entegre olmuş uluslararası piyasalar, küreselleşme esnasında, gözlemlenen iki önemli özelliştir. Küreselleşme, sermaye hareketlerinin etkilerini, yapılarını ve süreçlerini büyük oranda değiştirmiştir. Bu değişim sürecinde toplam sermaye hareketlerinin artmasının yanı sıra, sermaye hareketleri içinde faiz-kur arbitrajına dayalı yüksek reel getiri elde etmek amacıyla bir ülkeden diğerine kolaylıkla kayabilen spekülasyon amaçlı, kısa vadeli sermaye hareketleri artarak devam etmiştir. (İnandım,2005:1-2)

Sermaye akımının niteliğine göre, makro ölçekte etki değişmektedir. Doğrudan yatırım biçiminde gelen sermaye ülkenin üretici kapasitesine ve teknolojik düzeyine olumlu katkılar sağlarken sürdürülebilir ekonomik büyümeye de ortam hazırlamaktadır. Ancak kısa vadeli ve spekülasyon nitelikte gelen sermaye ise ülke ekonomisinin makroekonomik istikrarını bozucu etkilerde bulunacaktır. Böylece finansal liberalizasyon süreciyle artan fon akışı sadece yüksek verimliliği olan projelerin finansmanında kullanılmamakta daha çok spekülasyon alanlara da yönelmektedir. Bu şekilde gerçekleşen aşırı sermaye girişleri yerli paranın değer kazanmasına olanak sağlayarak; ticari mal üreten ihracatçı sektörlerin rekabet gücünü kaybetmesine yol açmaktadır. Aşırı sermaye girişlerinin sebep olduğu kamu açıkları ve cari işlemler açıklarının (ikiz açık) devamlılığının kuşku yaratması uluslararası yatırımcıların beklentilerinin olumsuzlaşmasına neden olmakta, bu durum ani sermaye çıkışlarına yol açarak ülke ekonomilerinde finansal sektörlerden başlayarak reel sektöre doğru genişleyen yıkıcı krizler meydana getirmektedir. (Tuncel, 2010:93-105)

Teorik olarak, spekülasyonlar krizlerin temel nedeni olabileceği gibi yaşanan krizlerde tetikleyici bir rol de üstlenebilmektedir. Merkez bankaları, özellikle sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde kuru savunma zorunluluğuyla döviz rezervlerini kullandığından, rejimin daha fazla sürdürülemeyeceğini düşünmeye başlayan spekülasyonların döviz saldırısı ekonomik krizler ortaya çıkmaktadır. Söz konusu hareketler, ülkelerin tamamen bağımsız bir iktisat politikası izleme olanağını ortadan kaldırmaktadır. Nitekim, 1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik krizler, bu duruma işaret etmektedir. (Çelik, 2008:32-33)

### **2.1. 1994 Meksika Krizi**

Para ve banka krizleri için en güvenilir göstergelerden biri reel döviz kurunun trendden sapmasıdır bu bir çeşit erken uyarıdır, yani bir düşüş yerli paranın değerlendirilmesini ifade etmektedir. 1997 Güney Kore krizi öncesine kıyasla, 1994 Meksika krizi öncesi değerlerde, çok daha belirgin bir değerlendirme (reel döviz kurunun eşik değerinin altında kalan kısım) olduğu görülmüştür. Kriz öncesi dönemde en düşük değer 1994 başında yaşanmıştır; yani peso dolar

karşısında en yüksek değere bu dönemde ulaşmıştır. 1992 başından 1994 sonuna kadar Peso'da ciddi ve kalıcı bir değerlenme eğilimi olmuştur. Nitekim 1994 Aralık devalüasyonu ile birlikte, para ve banka krizlerinden oluşan (ikiz kriz) bir finansal kriz meydana gelmiştir. (Erdem, 2012:71-72)

1990'ların başında Amerika'da bono faizlerinde önemli düşüşler meydana gelmiş birçok yatırımcının daha önce girmedikleri "emerging market - gelişen pazar" kategorisinde olan Meksika'ya girmesine neden olmuştur. Meksika'ya gelen paranın en az %75 kadarı yabancı portföy yatırımı olarak gerçekleşmiştir. Ancak 1994'de olan Meksika'da yaşanan politik gelişmeler ve dış dünyadaki gelişmeler yatırımcılar üzerinde kriz endişesini uyandırdı. Yabancı para girişi kriz endişesi ile olumsuz etkilendi. Bu da kriz endişesini daha fazla artmasına yol açtı. Sabi döviz kuru politikası uygulanan bir ortamda devalüasyon beklentisi ile yapılan kur spekülasyonları bir opsiyon pozisyonu almaya eşdeğer görüşü doğrultusunda hareket eden spekülâtörler, bu gerçekten yola çıkarak, 1994'de pesodan kaçmış ve Meksika'nın döviz rezervlerinin hızla erimesine yol açmıştır. (Kübalı, 2000:4) Böylece ekonomik kriz kaçınılmaz olmuştur.

### **2.2.1997 Güneydoğu Asya Krizi**

Brailsford ve diğerleri, Asya finans krizi süresince yüksek faiz oranlarının bu ülkelerdeki döviz kurları üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Daha önceki birçok çalışmanın aksine, Asya krizi süresince yüksek faiz oranlarının döviz kuru üzerindeki etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. (Brailsford vd., 2006)

Asya krizinde de benzer spekülâtif faaliyetlerin etkisi olduğu görülmüştür. İç ve dış spekülâtörlerde; 1997 yılı başından itibaren Tayland Baht'ının aşırı değerlenmesiyle, ülkenin ihracat olanaklarını arttırmak için Baht'ın değerinin düşürüleceği beklentisi oluşmuştur. Tayland Merkez Bankası toplam varlıkları içerisinde vadeli sözleşmelere bağlı olmayan, serbest kullanabileceği döviz rezervlerinin azalmasından dolayı, kısa vadeli dış yükümlüklerini 1997 ilkbaharına ertelemiştir. Baht'ın değerinin düşürüleceği beklentisi spekülâtörlerin harekete geçmesine neden olmuştur. Tayland Merkez Bankası, yerli paranın değerini 1dolar = 25 Baht olarak belirlemesine rağmen spekülasyonlardan kar sağlamak isteyen yabancı yatırımcıların spekülâtif atakları mücadele edememiştir. Bu yüzden Merkez Bankası 39 milyar dolar rezervinin 9 milyar dolarını kaybetmiş, 2 Temmuz 1997 tarihinde Baht'ın değerini serbest bırakmış, böylece Baht kısa sürede önemli miktarda değer kaybetmiştir. Bu durum zincirleme reaksiyonlara neden olmuştur. (Turan, 2011:61)

### **2.3. Brezilya Krizi**

1997 - 1998 yıllarında Rekabet edilebilirliğin azalması, düşük büyüme oranları ile bozulan mali denge sonrası Brezilya ekonomisi dış şoklara karşı kırılgan hale getirmiştir. Bu bağlamda Brezilya ekonomisini 1995 yılındaki Tekila etkisi, 1997 yılındaki Asya kriz ve 1998 yılındaki Rusya krizleri olumsuz etkilemiştir. Her üç durumda da krizlere karşı tepki aynı olmuştur. Nominal faiz oranları iki katına çıkmış ve mali sistemi düzeltmeye yönelik bir takım önlemler alınmıştır. Bu önlemlerle Tekila ve Asya krizlerinin etkisi atlatılsa da Rusya krizinin etkisi atlatılamamıştır. Bu durumu mali Rusya krizinin ardından, Brezilya piyasalarında ciddi boyutlara varan fon çıkışlarına yol açmış bu da ülke ekonomisinde devalüasyon baskısı oluşturmuştur. (Goldfjan, 2000:6-11).

Ülke 1994 yılında uygulanan ve Brezilya parası Real'in dolar karşısında aşamalı devalüasyonunu öngören Real Plan sayesinde başarılı bir büyüme sergilemiştir. Asya'da yaşanan kriz sonrası Brezilya Brady tahvillerinin değeri ile borsa endeksinde keskin düşüşler gerçekleşmiştir. Ayrıca uluslar arası yatırımcıların fonları Brezilya'ya akarken, ülkenin cari işlemler açığı büyük ölçüde artmıştır. Bu sayede 1994'de GDP'nin %0,3'ü olan cari açık 1997'de %4,2'sine yükselmiştir. Yatırımcıların Brezilya hakkındaki düşünceleri Güneydoğu Asya krizinden sonra, daha ihtiyatlı hale gelmiştir. Ancak Brezilya'da asıl problem 1998 yılının Ocak ayında meydana gelmiştir. Brezilya uluslar arası tahvil borçlarıyla ilgili yükümlülüklerini zamanında yerine getirmediği için kur paritesini sürdürememiştir. Real %9 (1.21'den 1.32

dolara) devalüe edilmiş, sonrasında merkez bankası artık döviz piyasasına müdahale etmeyeceğini açıklamıştır. Böylece kur iki hafta içerisinde dolara karşı 2,0'ın üzerinde bir oranla işlem görmeye başlamış ve kriz kaçınılmaz olmuştur.(Turan, 2011:60)

#### **2.4. 1999 Arjantin Krizi**

Arjantin piyasalarında dışa açılma eğilimlerinin artmasıyla birlikte piyasaların dış şoklara karşı kırılabilirliği de artırmıştır. Dünya genelinde finansal piyasalarda 1994 yılından itibaren yaşanan daralma, Arjantin piyasalarını da olumsuz etkilemiştir. 2001-02 döneminde dış borç yükü hızla artmış ve ekonomi yüksek cari açık ve düşük dolaysız yabancı sermaye girişi ile karşı karşıya kalmıştır. Dolara endeksli kamu kâğıtlarının finansal piyasalardaki payının artmasıyla değişen iç borç yapısı ekonomiyi kırılabilir bir hale getirmiştir. (Şimşek, 2007:68-92)

1999-2000 döneminde ABD dolarının diğer para birimleri karşısında hızla değer kazanması, Kamu ve dış kesimin düzenli bir şekilde açık vermesiyle birlikte, artan finansman ihtiyacı portföy yatırımlarıyla karşılanmış böylece Arjantin'in iç ve dış borç yükü artmıştır. Bu şekilde; kamu açıkları, fon talebini artırarak peso faizlerinin dolar faizlerinin üzerine çıkmasıyla sonuçlanmıştır. (Pesonun yalnızca Arjantin'de geçerli olan bir çeşit dolar olduğu hatırlanmalıdır). Bu durum; hem kamu açıklarının uzun yıllar boyunca devam ettirilmesini olası kılmış, hem de ekonominin dengeye gelmesi için gerekli olan tasarrufu sermaye hareketleri yoluyla gerçekleştirmiştir. Ancak bu politika uzun vadede ekonomik krizin oluşmasına sebep olmuştur. (İnan,2002:60-61)

#### **3. 1980 Sonrası Türkiye'de Yaşanan Krizler**

Aydın ve Kara ekonominin genel durumunu gösteren döviz kuru ve reel faiz oranı aracılığıyla Türkiye ekonomisindeki krizin konjonktürel yapısı üzerine ampirik bir çalışma yapmıştır. Çalışmayla Türkiye'nin 1989 yılından bu yana ekonomik konjonktür ve kriz dönemleri incelenmiş, konjonktürü belirleyen en önemli değişkenler döviz kuru, reel faiz oranları ve GDP'nin gecikmeli değerlerinin olduğu yönünde bulgular elde edilmiştir. Çalışma ile Kur değişkeninin esas itibarıyla rejim değişkeni olduğu yani ekonomiyi büyüme ya da küçülme rejimlerinde kalmasını sağlayan değişken olduğu görülmüştür. Buna göre kur'daki değişimlerin reel kanaldan ekonomiyi etkilemesi, yaşanan şokların büyüme üzerindeki etkisini kalıcı hale getirmektedir. (Aydın ve Kara, 2008: 2-19)

1994:1-2008, 12 dönemi için kısa vadeli faiz oranları ile dolar kuru arasındaki ilişkinin belirlenmesine yönelik, aylık veriler ile analizin gerçekleştirildiği ve VAR yönteminin kullanıldığı çalışmada, kısa vadeli faiz oranları ile dolar kuru arasında, karşılıklı bir nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda yapmış oldukları, etki-tepki analizinde kısa vadeli faiz oranlarındaki bir birimlik artışın ilk olarak üçüncü ayda dolar kuru üzerinde azalış yönünde istatistiksel açıdan anlamlı tepki verdiği görülmüştür. Yapılan çalışmayla kısa vadeli faiz oranlarında meydana gelen değişimlerin ilgili dönemde dolar kurunu etkilediği yönünde bulgulara ulaşılmıştır. (Özer ve Saraç, 2009) Bu durum daha çok kısa vadeli yabancı sermayenin giriş ve çıkışı üzerinden kendini göstermektedir.

Finansal serbestleşmenin Türkiye'de iki adımda gerçekleştiği ifade edilmektedir. İlk adımda mali piyasalar devlet denetimindeki serbestleştirilmiş, bu süreç ikinci adımda uluslararası platforma taşınmıştır. 1980'li yılların başında Türkiye'de alınan ekonomik kararlar ile ticaret rejimi serbestleştirilmiş, daha sonra yurtdışı finansal piyasanın uluslararası finansal piyasalarla bütünleştirmek için, mevzuat değişiklikleri yapılmıştır. Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleşmesine yönelik çalışmalar 1980'lerdeki ekonomik reformlara ve finansal reformlara bağlı olarak gerçekleşmiştir bu süreç 1989'da tam finansal serbestleşmeye geçilmesiyle tamamlanmıştır. Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, ülkedeki finansal piyasalar ve bankacılık sektöründeki problemlerin var olduğu, ekonomik

stabilizasyonun sağlanamadığı bir ortamda gerçekleştirilmiştir. Türkiye 1990'lı yıllardan sonra yoğun sermaye hareketleriyle karşılaşmıştır. Bu sermaye hareketlerinin büyük bölümü doğrudan sermaye hareketleri şeklinde değil, yüksek reel faiz ve sabit döviz kuruna dayalı, spekülasyon amaçlı, kısa vadeli sermaye akımları şeklinde olmuştur. (Öztek, 2009:3)

1992-93 dönemindeki yoğun sermaye girişlerine rağmen 1994 kriziyle birlikte aşırı sermaye çıkışı ve ekonomik daralma meydana gelmiştir. Bu krizi takiben 1995-97 döneminde, tekrar sermaye girişleri artmaya başlamıştır. Ancak Rusya kriziyle birlikte 1998'de tekrar yüklü sermaye çıkışı olmuştur. (Ergül, 2012:38-39) Türkiye 1998 krizinin etkisi hafiflemeyen Kasım 2000'de bir ekonomik kriz daha yaşamış, Kasım ayında yaşanan ağır ekonomik krizin etkisinden henüz kurtulamamışken 19 Şubat 2001'de Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasındaki tartışmayla ikinci bir spekülasyon atak ortaya çıkmıştır. Bu süreçte dövizle yönelik yoğun bir talep patlaması yaşanmıştır. Öyle ki 19 Şubat tarihinde 7,6 milyar dolarlık döviz talebi gerçekleşmiştir. Merkez Bankası bu talebin yalnızca 1,2 milyar dolarına cevap verebilmiş diğer talepleri ise karşılayamamıştır. Bu yüzden Türkiye'nin kredi notu düşürülürken risk primi de yükseltilmiştir. (Eser, 2012:41)

Kısa vadeli yabancı sermaye şeklinde yabancı sermaye girişi ve çıkışları kriz öncesinde ve kriz döneminde, krizin oluşumunda ve gelişiminde büyük oranda etkili olmuştur. Kriz öncesi ilk on aylık süreçte düşen faizlere rağmen döviz kuru çapısının inandırıcılığı ve sıcak para için pozitif arbitraj getirisinin devam etmesi sonucu net yabancı sermaye girişleri artmış ve 15,2 milyar dolar olmuştur. Bunun 14,2 milyar dolarlık kısmı ise borçları arttırmıştır. (Eser, 2012:41-42) Böylece, TL döviz kuru çapısına dayalı olarak aşırı değerlendirilmiş, bu durum dış ekonomik dengeleri zorlamıştır bu yüzden cari işlemler açığı daha yılın ilk yarısında 5 milyar dolara yükselmiştir. Diğer ülke örneklerinde de olduğu gibi, Kur çapısı, özellikle tüketim malı ithalatında bir patlamaya yol açmış ve dış ticaret açığını artırmıştır. Gerçekten de, 2000 yılında ihracattaki yüzde 4.5 artışa rağmen, ithalatın yüzde 34 oranında artması dış ticaret açığını yüzde 89.8 oranında artarak 14.1 milyar dolardan 26.7 milyar dolara çıkarmıştır. Bunun sonucunda, 1999 yılında yüzde 65.4 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2000 yılında yüzde 51'e gerilemiştir. Bu gelişmeyle, iç ve dış piyasalarda mevcut kur politikasının sürdürülebilirliği ve cari işlemler açığının finansmanı konusundaki endişeler artmıştır. Bu durum, 2000 yılının ikinci yarısından itibaren Türkiye'ye dış kaynak girişinin azalmasına neden olmuştur. (Bilgin, 2004:86-87)

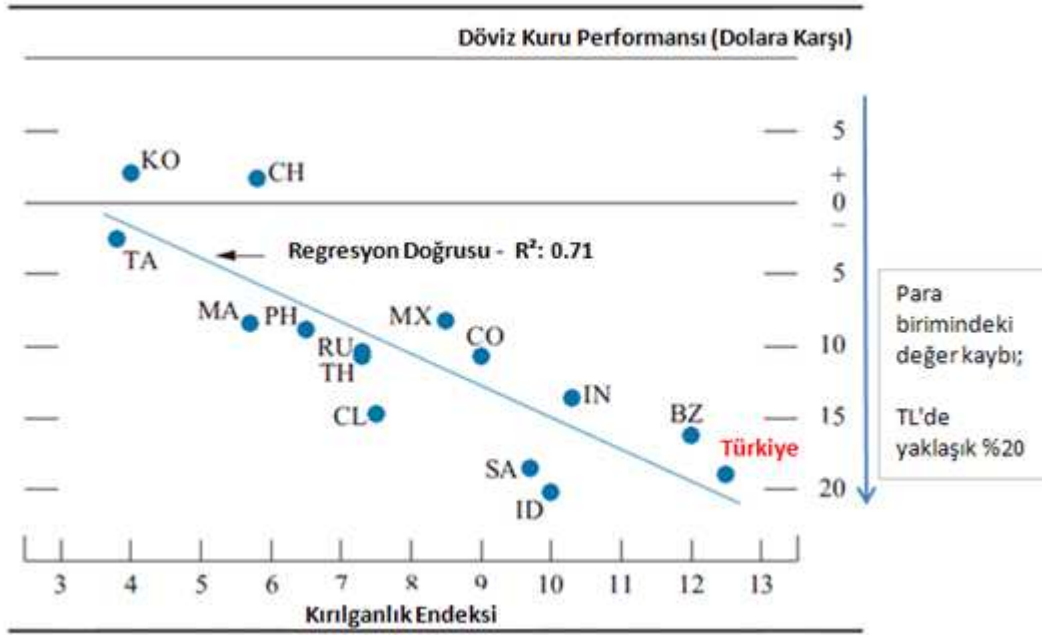
Sermaye hareketlerinin gelişimine yönelik 2000'li yılların ikinci yarısına bakıldığında ise Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin önceki dönemlere oranla önemli derecede arttığı görülmüştür. Ancak, sermaye hareketlerinin ulaştığı yüksek hacim 2008 yılındaki küresel krizin derinleşmesiyle birlikte düşüşe geçmiştir. Toplam sermaye akımlarındaki azalma net çıkışlara dönüşmesine de 2008 yılındaki küresel krizin sermaye akımları üzerinde asıl olumsuz etkisi 2009 yılında kendini göstermiştir. 2009 yılındaki bu düşüşten sonra Türkiye'ye yönelik sermaye akımları 2010 ve 2011 yıllarında ancak stabilize bir şekilde artış göstermiştir. Zaman içinde Türkiye'ye yönelen yabancı sermayenin ağırlıkları değişse de portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan oluşan finansal sermaye hareketlerinin payının değişmediği görülmüştür. İncelenen bütün süreç boyunca, spekülasyon ve kısa vadeli nitelik taşıyan bu türdeki sermaye akımlarının oldukça oynak ve dalgalı bir seyir izlediği ortaya çıkmıştır. Akışkan niteliği sahip bu tür finansal sermaye akımlarının Türkiye'ye yönelik toplam yabancı sermaye içinde sahip olduğu ağırlıklı pay Türkiye ekonomisini ekonomik krizlere karşı daha kırılabilir hale getirmiştir. (Karahana ve İpek, 2013:304-305)

FED Şubat 2014' de para politikası raporu ile kırılabilirlik endeksini yayınlamıştır. Bu raporla aralarında Türkiye'nin 15 yükselen ekonominin cari açık/ GSYH, Kamu kesimi brüt borç stoku / GSYH, son üç yılın ortalama enflasyon oranı / GSYH, Toplam dış borç stoku/ GSYH, Yıllık ihracat oranı/ GSYH, Döviz rezervleri/ GSYH, oranları sıralanmıştır. Grafikte Nisan-2013 ile Şubat 2014'de ülkelerin ABD Dolarına karşı döviz kuru performansları yer almıştır. BZ; Brezilya, CH; Çin, CL ;Şili, CO; Kolombiya, In;Hindistan, ID; Endonezya, KO;



Kore, MX; Meksika, MA;Malezya, RU;Rusya, PH;Filipinler, SA; Güney Afrika, TH;Tayland, TA; Tayvan'ı göstermektedir. Grafiğe göre Türkiye dolara karşı kırılmalık endeksinin en kötü olduğu ülkeler arasında yer almaktadır.(M.Eğilmez:2014)

Grafik 2: Ülkelerin ABD\$'na Karşı Döviz Kuru Performansları



Kaynak: Gizem Öztok Altınbaş'ın Para Analiz'de yayınlanan Türkiye – Kırılmalık Endeksi – Fed başlıklı yazısı, aktaran Mahfi Eğilmez, <http://www.mahfiegilmez.com/2014/02/turkiye-ve-benzer-ekonomiler.html>, 10.06.2014

### Sonuç

1929 ekonomik kriziyle birlikte dünya üzerinde yaşanan hemen hemen tüm krizlerin finans sektörü kaynaklı olduğu görülmektedir. Devletleri yabancı para birimi (ABD Doları) cinsinden borçlandırılmak suretiyle başlayan süreç yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesiyle artarak devam etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrar tesis edilince spekülörler ülke içi kaostan faydalanarak kriz ortamını çağrıştıran hamlelerde bulunarak bu duruma katkıda bulunurlar.

Finansal serbestleşme sonrası kısa vadeli sermaye, faiz, kur arbitrajına bağlı olarak gelir elde etmek amacıyla bir ülkeden diğerine kolaylıkla geçiş yapabilmektedir. Öncelikli olarak giriş çıkış yaptığı ülkelerde döviz kurlarını etkileyen bu hareketler yüksek kazanç elde etmenin yanında spekülör amaçlara da hizmet etmektedir. Bu bağlamda özellikle 1980 sonrası yaşanan ekonomik krizlerle bakıldığında, ortaya çıkan krizler de döviz kurunun rolünün azımsanamayacak kadar büyük olduğu görülmüştür. Özellikle 1998'de Asya'da ve Rusya'da meydana gelen krizlerde, benzer şekilde 2000 Kasım ve 2001 Şubat ayında Türkiye'de yaşanan ekonomik krizlerin oluşumunda döviz kurunda meydana gelen değişim makroekonomik değişkenleri büyük ölçüde etkilemiştir. Bunun yegane sebebi dünya genelinde ABD dolarının kabul görmesidir.

Şüphesiz ABD doları dünya piyasalarına hakim olduğu sürece krizler kaçınılmaz olacaktır. Bu bağlamda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kriz yaşamaması için

dövizde yani dolara olan bağımlılığının azaltılması gerekmektedir. Bunun için öncelikle ithal ikameci sanayinin geliştirilmesi bu konuda teşviklerin arttırılması ve ar-ge çalışmalarına önem verilmelidir. Bunun yanında değişim aracı olarak dolar dışında güçlü para birimlerinin kabul görmesi benimsenmesi gerekmektedir. Buda ancak ülkelerin bölgesel bazda ortak para birimini kabul etmesiyle gerçekleşebilecektir. Örneğin Türkiye'nin önderliğinde dünya petrol ve doğal gaz üretiminde büyük bir paya sahip İslam ve Türk ülkeleri aralarında AB benzeri bir ekonomik ve parasal birlik oluşturabilir. Şüphesiz başta ABD olmak üzere Avrupa Birliği ülkelerinin işine gelmeyecektir. Ancak talep esnekliği düşük petrol ve doğal üreticisi konumunda ülkelerin bu konuda göstereceği kararlı tavır birliğin oluşumunun önündeki engelleri ortadan kaldıracaktır. Bunun için eğer parasal birliktelik sağlanamıyorsa, en azından ülkeler aralarında yapmış oldukları ticari faaliyetlerde kendi para birimlerini kullanmalı ve bunu dünya çapında yaygınlaştırmaları gerekmektedir.

#### KAYNAKÇA

- CALVO, A. Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart (1996). "Inflows of Capital to Developing Countries in The 1990s: Causes and Effects", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, Spring, pp.123-139.
- ADANUR, Aklan Nejla (2002). "Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı", *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:5, Sayı:7, ss.35-52.
- AKBAY, Oktay Salih (2011). "Küresel Finansal Krizin Kökenleri Üzerine Bir Değerlendirme", *Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sosyal Bilimler Metinleri*, No:6, ss.1-16.
- AYDIN, Üzeyir ve Oğuz Kara (2008). "Krizlerin Türkiye Ekonomisine Etkisi: Geleceğin Öngörüsüne Yönelik Bir Deneme", *2. Ulusal İktisat Kongresi / 20-22 Şubat 2008 / DEÜ İİBF İktisat Bölümü / İzmir -Türkiye*
- BABALI, Tuncay (2011). "ABD Ekonomisi ve Mortgage Krizi Nereye Gidiyor", T.C. Dışişleri Bakanlığı, <http://www.mfa.gov.tr/abd-ekonomisi-ve-mortgage-krizi-nereye-gidiyor.tr.mfa>
- BELKE, Ansgar Kai Geisslreither and Daniel Gros, (2004). "On The Relationship Between Exchange Rates and Interest Rates: Evidence From The Southern Cone", *Cuadernos de Economía*, Vol. 41, p.40
- BİLGİN, Mehmet Hüseyin (2004). "Döviz Kuru İssizlik İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (8), 2, ss.80-94.
- BRAILSFORD, Tim, Jack H.W. Penn and Chin Diew Lai, (2006). "Effectiveness Of High Interest Rate Policy On Exchange Rates: a Reexamination Of The Asian Financial Crisis", *Journal Of Applied Mathematics And Sciences*, [www.emis.de/journals/HOA/JAMDS/7062.pdf](http://www.emis.de/journals/HOA/JAMDS/7062.pdf).
- ÇELİK, Fecir Şengöz (2008). "Uluslararası Piyasalarda Spekülatif Para ve Sermaye Hareketliliği ve Tobin Vergisi Carry Trade, Hedge Fonlar ve Diğer Spekülatif Hareketler", T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, *Maliye Uzmanlığı Yeterlilik Tezi*, ss.1-88.
- DİREKÇİ, Tuba B. Ve Sinan Kaygusuz (2013). "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler İle Olan Etkileşimi: Türkiye Örneği", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi / Journal of Academic Researches and Studies*, Yıl: 5, Sayı:9, ss.28-42
- EĞİLMEZ, Mahfi (2014). "Yükselen Ekonomiler, Türkiye ve Benzer Ekonomilerin Karşılaştırılması", <http://www.mahfiegilmez.com/2014/02/turkiye-ve-benzerekonomiler.html>
- ERDEM, Nilgün (2012). "Benzer Krizler Farklı Coğrafyalar: Meksika Ve Güney Kore", Ankyra: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2012, 3(1), ss.60-96.
- ERGÜL, Özgür (2012). "Sermaye Kontrolleri: Uygulanışı, Etkinliği Ve Türkiye Üzerine Yorumlar", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, ss.1-89.
- ESER, K. Akyol (2012). "Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları", T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, *Mesleki Yeterlilik Tezi*, ss.1-85.
- FRANKEL, Jeffrey A., Fajnzylber Eduardo, Schmukler Sergio L. and Serven Luis (2001). "Verifying Exchange Rate Regimes", *Journal of Development Economics*, Vol. 66(2), pp.351-386.
- GOLDFAJN, Ilan (2000). "The Swings in Capital Flows and the Brazilian Crisis", *Texto Para Discussao*, No. 422, ss.2-40
- IRELAND Peter N. (2005). "The Monetary Transmission Mechanism", *Federal Reserve Bank of Boston*, No:06-1, s.4
- İNAN, E. Alpan (2002). "Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi", *Bankacılar Dergisi*, Yıl:13, Sayı:42, ss.57-74.
- İNANDIM, Şeyda (2005). "Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, ss.1-147.
- İNSEL, Aysu ve Nesrin Sungur (2003). "Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği - 1989: III-1999: IV", Türkiye Ekonomi Kurumu, *Tartışma Metni*, Sayı:8, ss.1-31.
- FOREMAN-Peck, James and Hughes Hallett, Andrew and Ma, Yue (2000). "A monthly econometric model of the transmission of the Great Depression between the principal industrial economies," *Economic Modelling*, Elsevier, vol. 17(4), pp.515-544.

- KARAGÜL, M. ve M. Masca (2008). "Uluslararası Sermaye Hareketleri, Kriz Etkisi ve Muhtemel Önlemler, " Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF, *Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu Bildirileri Kitabı*, ss.341-361.
- KARAHAN, Özcan ve Evren İpek (2013). "Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Sayı:2,ss.299-316.
- KÜBALI, Volkan (2000). "1994-1995 Meksika Krizi", *Kamu Yönetimi Dünyası Dergisi*, Sayı:11, ss.12-15.
- ÖZER, Hüseyin ve Saraç Taha Bahadır (2009). "Kısa Vadeli Faiz Oranlarının Dolar Kuru Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", 10. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumunda Sunulan Bildiri, Erzurum:27-29 Mayıs 2009.
- ÖZTEKİN, Didem (2009). "Net Portföy Yatırımları ile Reel Faiz Arasındaki İlişkinin Küresel Kriz Çerçevesinde Değerlendirilmesi: Türkiye Uygulaması", *Paper presented at EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics*,ss.1-20.
- SEVER, Erşan, Demir Murat ve Yıldırım Zarife (2008), "Uluslararası Sermaye Akımlarının Döviz Kurları Üzerine Etkisi: Seçili Ülkeler Üzerine Bir Uygulama", *Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Sempozyumu*, Balıkesir Üniversitesi İ.İ.B.F., Bildiri Kitabı, Balıkesir.
- SEYİDOĞLU, Halil (2007). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, 16. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- STEFAN, Norrbin "What Have We Learned from Empirical Tests of the Monetary Transmission Effect", *Central Bank of Sweden, Working Paper Series, No:121*, (2001), ss.4-5
- ŞİMŞEK, Ayça (2007). "Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Latin Amerika Deneyimi", *Bilgi* (14) 2007 / 1, ss.67-93.
- TİRONEH, Menbere Workie (2003). "External Imbalances As An Explanation For Growth Rate Differences Across Time and Space: An Econometric Exploration", Ludwig-Maximilians Univ., Munich.
- TUNCEL, Cem Okan (2010). "Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler" *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Cilt: 47, Sayı:546, ss.87-91.
- TURAN, Zübeyir (2011). "Dünyadaki Ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi" *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: 4, Sayı:1,ss.56-80.
- The Worldbank, <http://www.worldbank.org>, 02.02.2013.