

TÜRKİYE'YE YÖNELİK YABANCI SERMAYE AKIMLARININ HACİM VE KOMPOZİSYONUNDAKİ GELİŞMELER*

Prof. Dr. Özcan KARAHAN**

Araş. Gör. Dr. Evren İPEK***

ÖZ

Finansal liberalizasyon sürecini tamamladığı 1989 yılından itibaren, Türkiye ekonomisine yönelik önemli makroekonomik etkiler yaratan, yüksek miktarda yabancı sermaye girişi olmuştur. Bu çalışmada Türkiye ekonomisinin 1989-2011 dönemine ilişkin verileri analiz edilerek ülkeye yönelen yabancı sermaye akımlarının gelişimi hacimsel ve kompozisyonel olarak değerlendirilmiştir. Sonuçta Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin ekonomide kırılğanlıkları artırıcı niteliklere sahip olduğu gözlemlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Portföy Yatırımları, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Sıcak Para, Türkiye Ekonomisi

Jel Sınıflandırması: F21, F32

THE DEVELOPMENTS IN VOLUME AND COMPOSITION OF FOREIGN CAPITAL INFLOWS TO TURKEY

ABSTRACT

Turkish economy has hosted high amounts of foreign capital, that has created significant macroeconomic effects, after completing financial liberalization in 1989. In this study, foreign capital towards Turkey have been evaluated in terms of volume and composition by analyzing data related to 1989-2011 period of Turkish economy. In conclusion, it has been observed that capital inflows to Turkey had the characters increasing the fragilities in the economy.

Key Words: Foreign Direct Investment, Portfolio Investment, Short-Term Capital Flows, Hot Money, Turkish Economy

Jel Classification: F21, F32

* Bu çalışma İpek'in (2013) doktora tezinin ilk bölümünden türetilmiştir.

** Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, okarahan@balikesir.edu.tr

*** Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, eipek@balikesir.edu.tr

1. GİRİŞ

1970'lerden itibaren önce gelişmiş ülkeler, sonrasında ise gelişmekte olan ülkeler uluslararası sermaye akımları önündeki kısıtları kısmen veya tamamen kaldırma yoluna gitmişlerdir. Finansal serbestleşme uygulamalarına yönelen gelişmiş ülkeler sahip oldukları geniş miktardaki sermaye ile yüksek getiriler elde etmeyi amaçlarken, gelişmekte olan ülkelerin amacı kalkınmalarını finanse etmek olmuştur. Dış finansal liberalizasyon sürecini 1989 yılı itibariyle tamamlayan Türkiye de sunduğu finansal arbitraj olanakları ile önemli miktarda finansal yabancı sermayeyi ekonomisine çekebilmiştir. Türkiye'de özellikle cari açığın finansmanında kullanıldığını gördüğümüz yabancı sermayenin hacim ve türündeki niteliklere bağlı olarak ekonomi üzerinde önemli etkiler yarattığı görülmüştür.

Bu çalışmada 1989-2011 dönemi içerisinde Türkiye ekonomisine yönelen sermaye akımlarının hacimsel ve kompozisyonel gelişimindeki nitelikler ortaya konarak, yabancı sermayenin ülke ekonomisine yaratacağı etkilere ilişkin temel dinamikler belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmamızın ikinci kısmında yabancı sermaye akımlarına ilişkin kavramsal bilgiler sunulmuştur. Üçüncü kısmında Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye akımlarının gelişimi hem miktar hem de farklı türleri göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir. Dördüncü kısımda ise Türkiye ekonomisinin ev sahipliği yaptığı farklı türlerdeki yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkeler toplamındaki payına ilişkin gözlemler aktarılmıştır. Sonuç bölümünde ise Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının hacim ve kompozisyonundaki nitelikler değerlendirilerek ekonomi üzerine yaratacağı etkiler açısından tespitlerde bulunulmuştur.

2. ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARININ KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Uluslararası sermaye hareketlerinin başarıyla analiz edilebilmesi için öncelikle tanımlanması, sınıflandırılması ve türleri arasındaki farklılıklarla benzerliklerin irdelenmesi önem arz etmektedir. Sermaye hareketleri, ülke ekonomileri arasında sermaye giriş çıkışını ifade eden bir kavramdır. Sermaye giriş çıkışları fiziki sermaye yatırımları (üretim tesisleri, bina, arazi, vs.) ve finansal fon yatırımları (yabancı tahvil, hisse senedi, hazine bonosu alım satımı; yabancı bankalarda açtırılan mevduat hesapları, vs.) şeklinde iki türde gerçekleşebilmektedir.

Uluslararası Para Fonu [IMF] ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB] tarafından yayınlanan ödemeler dengesi istatistiklerine bakıldığında, her iki kurumunda uluslararası sermaye hareketlerini doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üzere üç gruba ayırarak kategorize ettiği görülmektedir. Söz konusu sınıflama çerçevesinde, çalışmanın bu bölümünde yabancı sermaye türlerine ilişkin kavramsal açıklamalarda bulunulacaktır.

"Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları", firma satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini artırmak yoluyla, bir ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte, teknoloji,

işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırım türünü ifade etmektedir (Karluk, 2003: 486). IMF tanımına göre ise; doğrudan yatırım bir ülkede yerleşik kişilerin başka bir ülkede yerleşik şirkette sürekli bir pay elde ettiği uluslararası yatırım kategorisidir. Buna göre doğrudan yatırım şirketi, yabancı yatırımcının bir şirketteki hisse senetlerinin yüzde on veya daha fazlasına sahip olduğu şirketler olarak tanımlanmaktadır (IMF, 2012a: 86). Faiz oranı farklılıkları veya spekülasyon güdüler yerine uzun dönemli kar beklentilerinin etkisinde olan doğrudan yatırımların ağırlıklı olarak sabit varlıklardan oluşuyor olması, bu tür yabancı sermayenin bir kriz anında hızla ülkeden kaçışını zorlaştırmaktadır (Fernandez-Arias ve Hausman, 2001: 36).

"Portföy Yatırımları", tasarruf sahiplerince uluslararası sermaye piyasalarında uluslararası politik risk, döviz kuru riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenerek sermaye kazancı ile faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımları kapsamaktadır (Başoğlu, 2000: 90; Tezcanlı vd., 1994: 8). IMF tanımlamasına göre ise portföy yatırımları hisse senetleri ve bono ve tahvil gibi borç senetlerine ilaveten para piyasası araçlarını ve finansal türevleri de içermektedir (IMF, 2012a: 91). Kısaca menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanan portföy yatırımlarını güdüleyen en önemli unsur sağlanan finansal arbitraj olanaklarıdır (Tezcanlı vd., 1994: 50-53). Portföy yatırımları, likiditesi yüksek menkul kıymetlerden oluştuklarından yatırım yapılan ülkeyi her an terk etme olasılığı taşır (Alp, 2000: 197). Bu tür yatırımlar ülke ekonomisinde kalkınmanın finansmanına katkıda bulunabilmesinin yanında enflasyon baskısı, ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi ve cari işlemler dengesinin kötüleşmesi gibi olumsuz etkiler de yaratabilmektedir (Ayvaz, Baldemir ve Ürüt, 2006: 178).

Ödemeler bilançosunun "*Diğer Yatırımlar*" şeklinde ifade edilen sermaye kalemi doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve rezerv dışında kalan tüm finansal işlemleri içeren bir artıktır (IMF, 2012a: 95). Diğer yatırımların vadesi bir yıldan fazla olanları diğer uzun vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıla kadar olanları ise kısa vadeli sermaye hareketleri olarak sınıflandırılmaktadır (TCMB, 2011a: 7). Bu tür sermaye akımlarının daha çok para piyasası çerçevesinde gerçekleşen özel ve resmi nitelikteki yabancı yatırımları kapsadığı söylenebilir. Ayrıca bu tür yabancı sermaye yatırımlarının özellikle kısa vadeli olanları oldukça dalgalı bir trend izleyebilme özelliğine sahiptir.

"*Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri*" portföy yatırımları içinde yer almayan, vadesi bir yıldan uzun olan yurtiçi borçlanmaları, borç geri ödemelerini ve borç vermelerini içermektedir (Chuhan, Perez-Quiros ve Popper, 1996: 4). Bu türdeki sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün, özel şirketlerin uluslararası finans kuruluşlarından ve yabancı hükümetlerden aldıkları kredileri ifade etmektedir. Genellikle proje finansmanında kullanılmak ve makro dengeleri düzeltmek amacıyla verilen bu kredilerin kaynağı Yatırım Bankaları, IMF, Dünya Bankası, bankaların

oluşturduğu konsorsiyumlar, hükümetler ve diğer kuruluşlardır. Uzun vadeli ve istikrarlı yapıda olan bu tür sermaye hareketleri otoritelerin politika yürütmedeki etkinliklerini ve makroekonomik dengeleri bozmazlar. Uzun vadeli olmaları, proje finansmanı ve ekonomik dengeleri düzeltmede kullanılmaları, reel sektöre akmaları ve yerleşikler tarafından gerçekleştirilmeleri nedeniyle sermaye kaçıışı riski taşımayan sermaye akımlarıdır (Kont, 1998: 694-695).

"*Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri*" ise vadesi bir yıla kadar olan daha çok özel nitelikteki sermaye hareketleridir. Bu tür sermaye hareketleri ihracat kredileri gibi dış ticaretin finansmanına yönelik olabilecekleri gibi uluslararası faiz ve döviz kuru farklılıklarından yararlanma amacıyla da yapılabilmektedir (Keskin, 2008: 31). Yüksek faiz, düşük döviz kuruna dayalı spekülasyon arbitraj olanakları yaratan ülkeler bu tür sermaye akımlarını çekmekte başarılı olmaktadır (Kıran, 2007: 271). Spekülasyon amaçla gerçekleştirilen, oldukça akışkan, makro ekonomik değişkenlere karşı aşırı hassas ve yönetilmesi zor bir finansal sermaye yatırımı türüdür (Kont, 1998: 695). Ekonomideki olası belirsizlik durumlarında girdikleri ülkeyi anında terk edebildiklerinden önemli bir istikrarsızlık kaynağı olabilmektedirler (Alagöz ve Yapar, 2006: 83).

Yukarıda IMF sınıflandırmasından hareketle tanımladığımız uluslararası sermaye hareketleri kendi içerisinde finansal olan ve finansal olmayan sermaye hareketleri olarak ikinci bir ayrıma tabi tutulabilir. "*Finansal Sermaye Akımları*", doğrudan yabancı sermaye yatırımları dışında kalan portföy yatırımları ile diğer sermaye hareketlerinin toplamından oluşmaktadır. Portföy yatırımları ile diğer yatırımlar finansal araçlar üzerinde yapılan yatırımlar ile gerçekleştirildiğinden bu tür fon hareketleri finansal sermaye akımları olarak isimlendirilmiştir. (Kula, 2003: 143). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise fiziki yatırım şeklinde gerçekleştirildiğinden finansal olmayan sermaye hareketleri olarak nitelendirilmektedir. Finansal sermaye akımları, diğer yatırımlar kalemi içerisinde yer alan uzun vadeli finansal araçları içerse bile daha çok kısa vadeli sermaye akımları ve portföy yatırımları gibi likiditesi yüksek fonlardan oluşmaktadır. Finansal sermayenin bu şekilde daha çok likiditesi yüksek fonları kapsamaması bu sermaye türüne akışkan ve spekülasyon nitelik kazandırmakta ve dolayısı ile de ekonomide istikrarsızlık yaratma potansiyelini artırmaktadır.

Finansal sermaye tanımına dahil edilebilecek ve bu alandaki literatürde de sıkça kullanılan bir diğer tanımlama ise "*Sıcak Para*" kavramına ilişkindir. Finansal sermaye akımlarının daha dar bir tanımından oluşan bu kavramın genel kabul gören kesin bir tanımı olmamakla birlikte, spekülasyon ve kısa dönemci olduğu, aşırı dalgalanma ve akışkanlık gibi unsurlar içerdiği; bu özelliklerinden ötürü de ekonomide istikrarsızlık yarattığı bilinmektedir. Sıcak para hareketleri temel olarak ulusal piyasalarda faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizliklerden kaynaklanan arbitraj ögesine dayanmaktadır (Yeldan, 2002: 30). Beklenen getiri oranları ve risklerdeki değişimlere hızlı tepki veren sıcak para akımlarının en önemli özelliği çok ani hareket edebilmesidir (Çelik, 2008: 34).

3. TÜRKİYE'YE YÖNELİK ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Sermaye hesabı liberalizasyonunu 1989 yılında tamamlayan Türkiye, bu yıllardan itibaren diğer gelişmekte olan ülkeler gibi büyük miktarlarda yabancı sermayeye ev sahipliği yapmıştır. Gerçekten de uluslararası sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere yönelmesinde etkili olan dinamiklerin Türkiye'ye içinde geçerli olduğu ve önemli derecede sermaye girişine yol açtığı gözlemlenmiştir. Söz konusu bu sermaye hareketlerinin hacim ve kompozisyon olarak taşıdığı nitelikler ekonomi üzerine yaratacağı etkileri doğrudan belirlemektedir. Buradan hareketle bu bölümde Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin miktarındaki ve kompozisyonundaki gelişmeler analiz edilmiştir.

3. 1. Sermaye Hareketlerinin Miktarındaki Gelişmeler

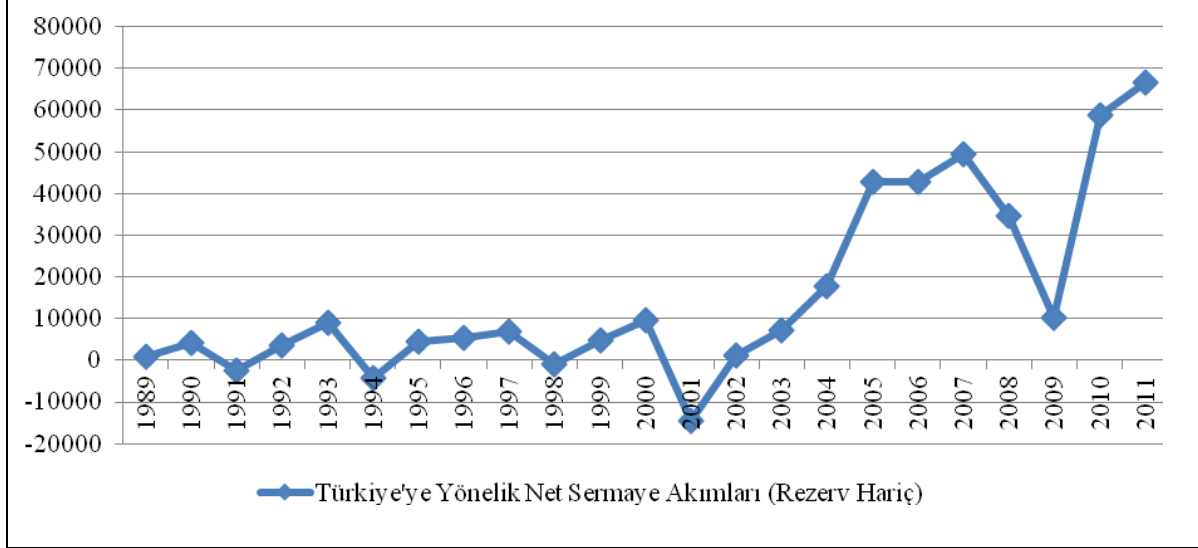
Sermaye hareketleri üzerindeki tüm denetimlerin kaldırıldığı 1989 yılından sonra Türkiye'ye yönelik toplam net sermaye akımlarındaki gelişimin sunulduğu Grafik 1 incelendiğinde, özellikle 2000'li yıllarda olmak üzere Türkiye ekonomisinin büyük miktarda özel sermaye girişlerine tanıklık ettiği gözlemlenmektedir. Bunun yanında 1991, 1994, 1998, 2001 ve 2009 yıllarındaki kriz dönemlerinde Türkiye'ye yönelik özel sermaye akımlarının büyük çaptaki sermaye çıkışları ile kesintiye uğradığı görülmektedir. Gerçekten de Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarında söz konusu kriz yıllarında yaşanan kırılmalar oldukça dikkat çekicidir.

Uluslararası sermaye girişlerinde 1991 yılında yaşanan kırılma Körfez Savaşı nedeniyle ortaya çıkmıştır. Türkiye sunduğu yüksek faiz farkına rağmen 1991 yılına gelindiğinde Körfez Savaşı sebebiyle riskli ülke konumuna girmiş ve böyle bir dış şokun yarattığı belirsizlik ortamında ülkeden ani sermaye çıkışları yaşanmıştır (Kaya, 1998: 107). Bunun yanında 1994 yılındaki büyük boyutlu net sermaye çıkışı ise daha çok ulusal ekonomide içsel dinamiklerden kaynaklanan problemlerle ilişkili olmuştur. Sermaye hesabının liberalizasyonunu takiben bankaların geleneksel bankacılık fonksiyonlarını bırakarak dövizle borçlanıp ulusal piyasalarda borç veren arbitrajcı niteliği kazanmaları bankacılık sisteminde zayıflık yaratmıştır. Buna paralel olarak artan cari açıklar Türkiye'nin kredi notunun hızla düşmesine ve sermaye çıkışının başlamasına neden olmuştur. Ekonomi derin bir kriz dönemine girmiş ve 1994 Nisan ayında uygulanmaya başlayan istikrar programına kadar kriz devam etmiştir (Tokat, 2009: 25-26).

Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerine ilişkin olarak 1990'lı yılların ikinci yarısındaki dönem incelendiğinde ise 1998 yılında önemli bir kırılmanın yaşandığı gözlemlenmektedir. Gerçekten de 1994 Krizi'ni takiben yaşanan toparlanma süreciyle sermaye girişlerinde yaşanan artışlar 1998 yılında Asya ve Rusya krizlerinin etkileriyle sekteye uğramıştır. Başlangıçta bölgesel olarak algılanan Asya ve Rusya krizleri sonraki süreçte bütün yükselen piyasaları içine alan ortak bir kriz haline dönüşmüştür. Öyle ki Türkiye bu dönemde uluslararası piyasalardan kaynak sağlamada önemli sorunlar yaşamaya başlamıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 384). Her ne kadar 1991 ve 1994

yıllarındaki kadar yüksek boyutlara ulaşmasa da 1998 yılında da Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarında ciddi bir kırılma yaşanmıştır.

Grafik 1. Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımları (Net- Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB, EVDS, 2012a

Türkiye ekonomisine yönelik net sermaye akımlarının 2000'li yıllardaki gelişimine bakıldığında ise 2001 yılı içerisinde önemli bir değişimin gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Türkiye 1999 yılının sonunda IMF kontrolünde döviz kuruna dayalı enflasyonla mücadele ve yapısal reform programı izlemeye başlamıştır. Uygulanan döviz çapası programı bu dönemde kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin hızla artmasına neden olmuş olsa da enflasyonun düşürülebilmesi yönünde önemli bir gelişme kaydedilmeden programla ilgili sorunlar yaşanmaya başlamıştır. Programın başlangıç dönemlerinde koyulan hedeflere ulaşamaması ve gerekli yapısal reformların yapılamaması programın inandırıcılığını yitirmesine neden olmuştur. Yapısal reformların gerçekleştirilmesindeki gecikmeler ve artan cari açıklar finansal yatırımcıları rahatsız etmiş ve döviz çapasının sürdürülemeyeceği inancının yaygınlaşması, ülkeye giren kısa vadeli yabancı sermayenin ülkeyi hızla terk etmesine neden olmuştur. Bu süreç Türkiye'yi önce Kasım 2000 ve daha sonrada Şubat 2001 dönemlerinde kriz ile karşı karşıya bırakmıştır (Güriş, 2007: 312). IMF tarafından Aralık 2000'de vaat edilen kurtarma paketi finansal piyasaları geçici olarak rahatlatırsa da likidite sıkışıklığı devam etmiştir. Bunun üzerine 2001 yılının Şubat ayında Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasında yaşanan politik gerginlik ikiz kriz olarak adlandırılan 2000-2001 krizlerinin ikinci bölümünü başlatmıştır (Akdiş, 2002: 15). Daha sonra 2001 krizinin meydana getirdiği kırılma Türkiye'den yüksek hacimli sermaye çıkışına neden olmuştur. Ancak IMF ile yapılan yeni standby anlaşması ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının ilanı ile 2001'in Mayıs ayında piyasalar istikrara kavuşmuştur (Tokat, 2009: 25-26).

Sermaye akımlarının gelişimine ilişkin olarak 2000'li yılların ikinci yarısına bakıldığında ise Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin önceki dönemlere göre önemli derecede hacim kazandığı

gözlemlenmektedir. Gerçekten de bu dönemde, tüm gelişmekte olan ülkelere paralel olarak, Türkiye de büyük miktarda yabancı sermayeye ev sahipliği yapmıştır. Öte yandan, sermaye akımlarının ulaştığı yüksek hacim 2008 yılındaki küresel krizin derinleşmesine bağlı olarak düşüşe geçmiştir. Öyle ki, finansal piyasalarda artan tedirginlik ve uluslararası kredi piyasalarındaki daralma, Türkiye'ye olan sermaye akımlarının yavaşlamasının nedeni olmuştur. Toplam sermaye akımlarındaki kırılma net çıkışlara dönüşmesine de 2008 yılındaki küresel krizin sermaye akımları üzerindeki asıl olumsuz etkisi 2009 yılında hissedilmiştir. Buna göre 2009 yılına gelindiğinde sermaye akımlarındaki düşüş, tarihi zirveye ulaştığı 2007 yılındaki seviyeye göre, %80 oranında gerçekleşmiştir (TCMB, 2011b).

Türkiye'ye yönelik sermaye akımları 2009 yılındaki düşüşten sonra 2010 ve 2011 yıllarında istikrarlı bir biçimde artmıştır. Küresel ölçekte devam eden düşük faiz ortamı ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin risk algılamalarında gözlenen iyileşme nedeniyle diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye'ye yönelik sermaye akımları 2010 yılında güçlenmiştir. Bu dönemde Türkiye'nin risk primi diğer gelişmekte olan ülkeler ortalamasına kıyasla daha olumlu seyretmiştir. Bu durumun bir sonucu olarak da, 2010 yılındaki toplam sermaye akımları 2007 yılındaki rekor seviyesini bile geçmiştir. Toplam yabancı sermaye hacminde 2009 ve 2010 yılları arasında %500 oranı civarında artış yaşanmıştır. Yabancı sermaye akımlarının hacmindeki artış trendi 2011 yılında biraz yavaşlayarak devam etmiştir. Yunanistan başta olmak üzere Euro Bölgesindeki ülkelerin kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin küresel ekonomiye yönelik belirsizlikleri artırması bu yükseliş hızındaki azalmanın temel nedeni olmuştur (TCMB, 2010: 16).

3. 2. Sermaye Hareketlerinin Türlerindeki Gelişmeler

Türkiye'ye yönelik uluslararası sermaye akımlarının hacmindeki gelişme trendi kadar kompozisyonundaki değişimler de ekonomiye etkilerini belirleyen önemli bir niteliktedir. Buradan hareketle finansal liberalizasyon sonrası Türkiye'ye akan yabancı sermayenin kompozisyonundaki gelişmeler Grafik 2 yardımıyla analiz edilmiştir.

İlk olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişimi incelenecek olursa, 1990 yılından 2001 yılındaki krize kadar geçen süreçte Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çok düşük düzeyde seyrettiği gözlemlenmektedir. Türkiye'de yaşanan makroekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar, Brady Planı'nın etkisi ile Latin Amerika ülkelerine yönelik büyük miktarda sermaye akımları, başta Uzakdoğu ve Çin olmak üzere diğer gelişmekte olan ülkelerin aldıkları etkili özendirici tedbirler nedeniyle Türkiye'ye olan doğrudan yabancı yatırım miktarında önemli bir artış gözlenmemiştir. Türkiye'nin ilgi alanı dışına itilmesindeki bir diğer önemli faktör de Sovyet Bloğunun çözülmesinden sonra Doğu Avrupa Ülkeleri ve Bağımsız Devletler Topluluğunun serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecinde önemli miktarlarda özelleştirmeye gitmeleri ve bu yolla büyük miktarlarda doğrudan yabancı sermaye çekebilmeleridir (Kont, 1998: 696–697).

Öte yandan, 2001 yılında yaşanan ekonomik krize rağmen, 2000’li yıllarda Türkiye’ye yönelik doğrudan yabancı yatırım miktarında önemli artışlar gerçekleşmiştir. Bu artışın en önemli nedenlerinden biri 2000 yıllarında gerçekleştirilen büyük çaplı özelleştirmelerdir. Bununla birlikte, kriz sonrası süreçte krizin ekonomide yarattığı olumsuz etkilerinin üstesinden gelinebilmesi için alınan istikrar tedbirleri de doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları için Türkiye’nin güvenilirliğini ve cazibesini artıran bir unsur olmuştur. Öyle ki, kriz döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişindeki yükselişin krize rağmen değil kriz nedeniyle oluşan bir sonuç olduğu da söylenmiştir (Şimşek ve Behdioğlu, 2006: 58). Özellikle 2005 yılı sonrasında Türkiye’nin uluslararası doğrudan yatırımlar açısından cazibesinin gittikçe arttığı belirlenmektedir. Bu dönemde Türkiye’de büyüme, enflasyon ve faiz oranları gibi makroekonomik göstergelerde görülen iyileşme; AB ile tam üyelik müzakerelerine ilişkin sürecin öngörülebilirlik üzerindeki etkisi ve yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik yapısal reformların hız kazanması yabancı sermaye yatırımlarının gelişiminde etkili olmuştur (Hazine Müsteşarlığı, 2006: 13). Türkiye’ye yönelik doğrudan yatırımlar 2007 yılında rekor seviyeye ulaştıktan sonra küresel finansal krizin etkileriyle 2008 yılında düşüşe geçmiş, asıl gerileme ise krizin etkilerinin daha yoğun hissedildiği 2009 yılında gerçekleşmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2010 yılından itibaren tekrar artmaya başlamış, 2011 yılında da artış eğilimini sürmüştür.

Türkiye’ye yönelik sermaye girişlerine ilişkin olarak portföy yatırımlarının gelişimine bakıldığında ise, 1998, 2001, 2005, 2008 ve 2010 yıllarındaki değişimlerin dikkat çektiği gözlemlenmektedir. Liberalizasyon sonrası artış eğilimine giren portföy yatırımlarında ilk önemli kırılma 1998 yılında Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle gerçekleşmiş ve sonraki dönemlerde portföy yatırımlarında yaşanan düşüşlerin şiddeti bu yıldaki kadar olmamıştır. Portföy yatırımlarına ilişkin ikinci önemli düşüş noktası 2001 yılında ekonomide yaşanan finansal krizin etkisiyle gerçekleşmiştir. Türkiye’ye yönelik portföy yatırımlarına ilişkin en önemli pozitif gelişme ise 2005 yılında yaşanmıştır. Bu yıl içerisinde ülkede oluşan reel faiz farklarının yanı sıra, gerçekleştirilen yapısal reformlar neticesinde ileriye yönelik olumlu beklentilerin artması Türkiye’ye o zamana kadarki en yüksek net portföy yatırımının girmesini sağlamıştır (TCMB, 2006: 23). Bir yıl sonra 2006 yılında ABD piyasalarındaki faiz artırımının etkisiyle yaşanan düşüş, 2007 yılına gelindiğinde ABD konut sektöründe yaşanan problemlerin yansımalarıyla devam etmiştir. Aynı eğilim 2008 yılının Ağustos ayından itibaren uluslararası kredi piyasalarında risk algılamalarının artmasıyla sürmüştür (TCMB, 2008: 21). Bu gelişmeler sonunda 2008 yılında, 1998 yılında yaşanan çıkışlardan sonraki, en büyük hacimli portföy yatırımı kaynaklı sermaye çıkışı gözlenmiştir. Daha sonraki süreçte ise para biriminin değer kazanması ve borsalarda yaşanan yükselişlerin neticesinde portföy akımları 2009 yılında tekrar net girişlere dönüşmüştür (TCMB, 2009: 19). Türkiye’ye ilişkin risk algılamalarında gözlenen iyileşmelere bağlı olarak 2010 ve 2011 yıllarında portföy akımları artışını sürdürmüştür.

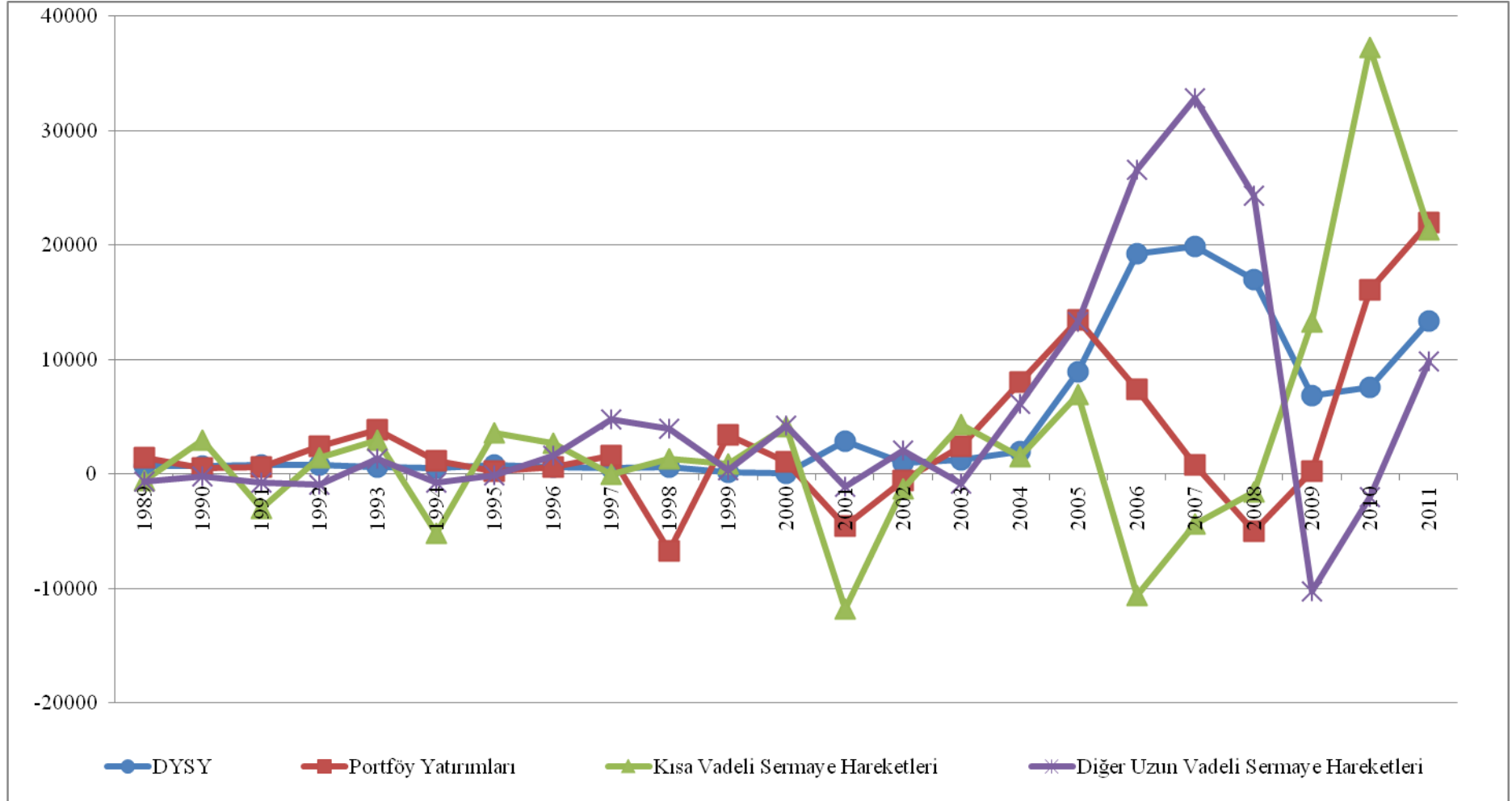
Türkiye'ye yönelik Uzun Vadeli Diğer Yatırımların¹ trendine bakıldığında ise 2003 yılı kadar önemli bir değişim gözlenmemektedir. 2003 yılından itibaren artış eğilimine giren bu tür sermaye akımları için vurgulanması gerekli yıllar 2007 ve 2009'dur. Bankacılık sektörü ile bankacılık dışı özel sektörün yurtdışından sağladıkları uzun vadeli krediler 2007 yılındaki artışların en büyük nedeni olmuştur. Özel sektörün ve bankacılık sektörünün büyük ölçüde uzun vadeli borçlanmaları, yurt içindeki yatırım harcamalarını teşvik etmesi ve cari işlemler açığının finansman kalitesini artırması açısından önem arz etmektedir (TCMB, 2007: 22). Türkiye'ye yönelik uzun vadeli sermaye hareketleri toplam net sermaye akımları içerisindeki ağırlıklı yerini 2008 yılında korumakla birlikte, özellikle 2008'in son çeyreğinden itibaren uluslararası kredi piyasalarında görülen daralma bankaların ve özel sektörün uzun vadeli kredi kullanımını olumsuz etkilemiştir (TCMB, 2008: 22). Uzun vadeli sermaye girişlerinde küresel krizin etkisiyle 2008 yılının son çeyreğinde başlayan düşüş eğilimi 2009 yılında yerini net çıkışlara bırakmıştır. Dış finansman imkânlarının daralması 2009 yılında hem özel sektörün hem de bankacılık kesiminin uzun vadeli kredi ödeyicisi durumuna geçmesine yol açmıştır. Küresel krizle birlikte, 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikle özel sektörün yurt içi bankalardan döviz kredisi kullanma imkânlarının artırılması, özel sektörün yurt dışından kullandığı uzun vadeli kredilerin yılın üçüncü çeyreğinden itibaren gerilemesinde etkili olmuştur (TCMB, 2009: 20).

Türkiye'ye yönelik Kısa Vadeli Diğer Yatırımların² gelişimi incelendiğinde ise, 1991, 1994, 2001, 2006 ve 2010 yıllarındaki kırılmalar dikkatleri çekmektedir. Türkiye'nin Körfez Krizi'nin etkisinde kaldığı 1991 yılında ve benzer şekilde Türkiye ekonomisinin kriz yılları olan 1994 ile 2001 yıllarında sermaye akımlarında yaşanan net çıkışların kısa vadeli sermaye ağırlıklı olduğunu gözlemlenmektedir. Özellikle liberalizasyon sonrası dönemdeki en büyük hacimli net sermaye çıkışının yaşandığı 2001 yılında, kısa vadeli sermayedeki net çıkışlar da benzer şekilde rekor düzeyde gerçekleşmiştir. ABD Merkez Bankasının faiz oranlarını artırmasıyla oluşan küresel dalgalanma neticesinde 2006 yılında da kısa vadeli sermaye akımlarının net çıkışlara dönüştüğü görülmektedir.

¹ Bu çalışmada diğer uzun vadeli yatırımlar hesaplanırken ödemeler bilançosunun diğer yatırımlar kaleminin yükümlülükler alt kalemindeki uzun vadeli ticari krediler; Merkez Bankası'nın, Genel Hükümet'in, bankaların ve diğer sektörlerin kullandığı uzun vadeli krediler ve Merkez Bankası'nın uzun vadeli mevduatları alt başlıkları toplanmıştır (Seyidoğlu, 2003: 155; Yentürk, 2005: 108).

² Bu çalışmada kısa vadeli sermaye yükümlülükleri hesaplanırken diğer yatırımların yükümlülükler alt kalemindeki kısa vadeli ticari krediler; Merkez Bankası'nın, Genel Hükümet'in, bankaların ve diğer sektörlerin kullandığı kısa vadeli krediler; Merkez Bankası'nın kısa vadeli mevduatları, bankaların mevduatları ve diğer yükümlülükler alt başlıkları toplanmıştır. Kısa vadeli sermaye yükümlülükler ve diğer yatırımların varlıklar kalemleri toplanarak da kısa vadeli sermaye hareketlerinin net değerlerine ulaşılmıştır (Seyidoğlu, 2003: 155; Yentürk, 2005: 108).

Grafik 2. Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketlerinin Kompozisyonu (Net- Milyon Dolar)

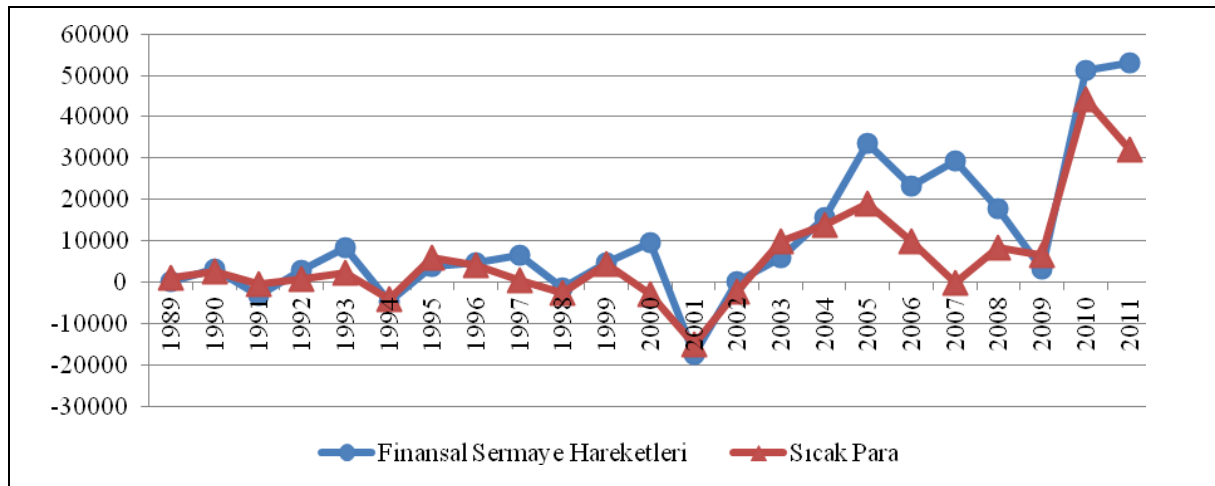


Kaynak: TCMB, EVDS, 2012a

ABD konut sektöründe yaşanan problemlerin uluslararası risk algılamalarında meydana getirdiği artışla birlikte Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye akımlarındaki çıkış 2007 yılında da sürmüştür (TCMB, 2011b). Bununla birlikte 2010 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerinin toplam yabancı sermaye içindeki payı %63 seviyesine kadar çıkmıştır. Ancak TCMB tarafından kısa vadeli sermaye hareketlerini kısıtlamaya yönelik olarak alınan para politikası tedbirleri 2011 yılında kısa vadeli sermaye hacminin tekrar düşüş eğilimine girmesine neden olmuştur (TCMB, 2012b: 20). İzlenen politikaların etkisiyle 2010-2011 yılları arasında kısa vadeli sermaye akımlarının toplam yabancı sermaye içerisindeki payı %63'ten %32'ye düşürülebilmektedir.

Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin hacim ve kompozisyonunun incelendiği bu bölümde son olarak “sıcak para” niteliğindeki sermaye girişlerinin gelişim trendi ele alınacaktır. Buna göre Grafik 3'de Türkiye'ye yönelik finansal sermaye akımlarındaki ve sıcak paradaki gelişim trendi gösterilmektedir. Sıcak para hareketleri birçok çalışmada farklı şekillerde hesaplanmıştır. Bu çalışmada Türkiye için sıcak para akımları hesaplanırken İnandım (2005) ve Seyidoğlu ve Altınay (2008)'e ait çalışmalarda izlenen yöntemler kullanılmıştır. Buna göre, sıcak para tanımlamasına yabancıların yurtiçinde hisse senedi ve hükümete ait iç borçlanma senedi alım satımlarından oluşan portföy akımları; bankaların yurtdışında kullandıkları kısa vadeli krediler, yurtiçinde yerleşik bankaların ve bankacılık dışı özel sektörün yurtdışından kullandıkları kısa vadeli krediler ve yabancıların yurtiçinde yerleşik bankalarda tuttıkları kısa vadeli mevduatlardaki değişimden oluşan kısa vadeli sermaye akımları ve net hata noksan kalemi dahil edilmiştir. TCMB de 2005 yılı ilk çeyreğinde yayımladığı Para Politikası Raporunda da benzer tanımlamayı yapmıştır.

Grafik 3. Türkiye'ye Yönelik Finansal Sermaye Hareketleri ile Sıcak Para (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB, EVDS, 2012a

Grafik 3'de Türkiye'ye yönelik finansal sermaye akımlarındaki ve sıcak paradaki gelişim trendi incelendiğinde iki önemli nokta belirlenmektedir. İlki 1994, 2001 ve 2009 gibi kriz ortamının olduğu yıllarda her iki türdeki yabancı sermaye tanımında yaşanan keskin düşüştür. Bu durum finansal

krizlerle her iki tür sermaye girişi arasındaki yakın ilişkiyi göstermektedir. İkincisi ise finansal sermaye hareketleri ile sıcak para akımlarının hareketlerinin değişim trendi birbirine çok benzerlik göstermekle birlikte 2007 ve 2011 yıllarında ters yönde hareket etmektedir. Bu yıllarda sıcak para hareketleri düşerken finansal sermaye hareketlerinin yüksek seviyelerde kaldığı gözlemlenmektedir. Bunun nedeni finansal sermaye hareketleri tanımlamasında yer alıp sıcak para tanımlamasında olmayan diğer uzun vadeli sermaye akımlarıdır. Daha önce de belirtildiği gibi 2007 yılında diğer uzun vadeli sermaye akımlarının toplam yabancı sermaye içerisindeki ağırlığı oldukça fazladır. Benzer şekilde 2011 yılında da TCMB aldığı para politikası tedbirleriyle kısa vadeli yabancı sermaye akımlarını uzun vadeye yönlendirmiş ve diğer uzun vadeli sermaye akımlarında artış sağlanmıştır. Sonuç olarak uzun vadeli diğer sermaye akımlarındaki artışa bağlı olarak finansal sermaye akımları hem 2007'de hem de 2011'de sıcak paradan daha farklı bir eğilim göstermiştir.

4. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE VE TÜRKİYE'YE YÖNELİK ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Türkiye'ye yönelik net sermaye akımlarının hacimsel ve kompozisyon olarak değişiminin yanı sıra bu akımların gelişmekte olan ülkelere yönelen yabancı sermaye hareketleri ile karşılaştırılarak analiz edilmesi de niteliklerini tam olarak ortaya koymak açısından önemlidir. Tablo 1'de gelişmekte olan ülkeler ile Türkiye'ye yönelik net yabancı sermaye hareketleri türlerine göre sınıflandırılarak gösterilmektedir.

İlk olarak Tablo 1'deki Türkiye'ye ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermayenin hacimleri karşılaştırmalı olarak incelendiğinde, gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye içinde Türkiye'nin aldığı payın özellikle 1990'lı yıllarda oldukça düşük seviyelerde kaldığı görülmektedir. Öyle ki Türkiye'ye yönelik net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkeler içindeki payı 1993-2004 yılları arasında yaklaşık %1'in altındaki seviyelerde seyretmiştir. 2005-2007 yılları arasında söz konusu oranda artış sağlanmış, 2006 yılında elde edilen yaklaşık %6'luk oranla ise liberalizasyon sonrası sürecin en yüksek seviyesine ulaşılmıştır. Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı sermayenin toplam içinde yükselen payı küresel krizin etkileriyle tekrar düşüşe geçmiş 2009 yılında ise yaklaşık %2 seviyelerine geri dönmüştür. Oysa daha istikrarlı bir büyüme için yabancı sermaye akımları içerisinde en istikrarlı uça yer alan doğrudan yabancı sermaye akımlarından aldığımız payın çok daha yüksek seviyelere taşınması gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere ve Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarının gelişimine bakıldığında ise Türkiye'nin genel olarak gelişmekte olan ülkelerdeki trende paralel değişimler yaşadığı gözlenmektedir. Özellikle 1993 yılı 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarının en yüksek hacme ulaştığı yıl olmuştur. Bu yıl içerisinde Türkiye'nin gelişmekte olan

**Tablo 1. Gelişmekte Olan Ükelere ve Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımları
(Net-Milyon Dolar)**

Yıllar	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları		Portföy Yatırımları		Diğer Yatırımlar	
	GOÜ	Türkiye	GOÜ	Türkiye	GOÜ	Türkiye
1989	17839	663	14273	1386	-5123	-1269
1990	21597	700	-10445	547	27428	2790
1991	29671	783	33283	623	49004	-3803
1992	35936	779	23587	2411	43539	458
1993	55151	622	66640	3917	9725	4364
1994	79326	559	52518	1158	-31359	-5974
1995	92894	772	26036	237	76656	3556
1996	118691	612	57267	570	498	4301
1997	151348	554	441	1634	-39514	4781
1998	154831	573	6067	-6711	-88115	5298
1999	166460	138	-20337	3429	-94655	1262
2000	148343	112	-8000	1022	-62829	8450
2001	169073	2855	-46567	-4515	-35004	-12897
2002	149018	939	-48776	-593	-38620	826
2003	148815	1222	-977	2465	33291	3475
2004	187462	2005	16862	8023	38114	7674
2005	293235	8967	41100	13437	-13657	20281
2006	303571	19261	-39459	7415	35262	16013
2007	440162	19941	105891	833	154094	28513
2008	479581	16955	-72932	-5014	-147139	22766
2009	313912	6858	85956	227	-114696	2980
2010	331977	7574	232889	16093	-37914	35262
2011	418333	13406	101099	21986	1574	31202

Kaynak: TCMB, EVDS, 2012a; IMF, 2012b

ülkelere yönelik toplam portföy yatırımlarının yaklaşık %6'sını aldığı görülmektedir. Öte yandan Tablo 1'deki dikkat çeken diğer bir unsur 1999-2003 arasındaki dönemin portföy yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere net çıkış gösterdiği bir dönem olmasıdır. Özellikle Türkiye'nin ekonomik kriz içinde olduğu 2001 yılında Türkiye ile birlikte gelişmekte olan ülkeler toplamında yüksek miktarda net çıkışlar yaşanmış, Türkiye'deki net çıkışlar gelişmekte olan ülkeler toplamının yaklaşık %10'unu oluşturmuştur. Ayrıca küresel krizin yansımalarının 2007 yılı itibariyle Türkiye'de hissedilmeye başladığını gösterecek bir biçimde, Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelere yönelik net portföy yatırımları içindeki payı 2005 yılındaki %33 seviyesinden 2007 yılı içerisinde yaklaşık %0,8 seviyesine kadar gerilemiştir. Bunun yanında küresel krizin hem Türkiye hem de gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımları üzerindeki etkisi en çok 2008 yılında hissedilmiş ve Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarındaki net çıkışlar gelişmekte olan ülkelerdeki çıkışların toplamının %7'sine ulaşmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin küresel krizden çıkış aşamasında olduğu 2010 yılında ise gelişmekte olan ülkeler açısından portföy yatırımlarının hacminde tarihi bir rekora ulaşılmıştır. Ancak Türkiye'nin bu dönemde alabildiği pay sadece %7 olmuştur. Öte yandan 2011 yılına gelindiğinde gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımları düşüş trendine girerken Türkiye'nin aldığı pay artmıştır.

Son olarak Türkiye ve gelişmekte olan ülkelere yönelik net diğer yatırımların karşılaştırmalı analizi Tablo 1'in son iki sütunundaki veriler yardımıyla yapılacaktır. Burada dikkati çeken ilk nokta gelişmekte olan ülkelere yönelik diğer yatırımların 1995 yılında 1990'lı yılların rekor seviyesine ulaştığı, buna karşılık Türkiye'ye yönelik net diğer yatırımların gelişmekte olan ülkelere içindeki payının %5 seviyesinde kaldığıdır. Ancak 1996 yılına gelindiğinde gelişmekte olan ülkelere yönelik diğer yatırımlardaki sert düşüşün etkisiyle Türkiye ekonomisi gelişmekte olan ülkeler toplamının yaklaşık 9 katı büyüklüğündeki diğer yatırıma ev sahipliği yapmıştır. İkinci olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik diğer yatırımlarda net çıkışların yaşandığı 1997-2002 yılları arasındaki dönemde ise Türkiye'nin sadece 2001 kriz yılında net çıkış yaşadığı görülmektedir. Bu yılda Türkiye ekonomisindeki net çıkışların gelişmekte olan ülkelerdeki çıkışların toplamındaki payı %37'ye ulaşmıştır. Daha sonra 2007 yılında hem Türkiye hem de gelişmekte olan ülkelere yönelik diğer yatırımlar finansal serbestlik döneminin en yüksek hacimlerine ulaşmış ve Türkiye'ye yönelik net diğer yatırımların gelişmekte olan ülkelere içindeki payı %19'a yükselmiştir. Son yıllarla ilgili olarak ise Türkiye'ye yönelik diğer sermaye hareketleri oldukça dalgalı bir seyir izlemiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik diğer yatırımlardaki net çıkışlara eş değer bir net giriş 2010 yılında yaşanırken, 2011 yılında ise Türkiye ekonomisinin gelişmekte olan ülkelere toplamının 20 katı büyüklüğündeki diğer yatırıma ev sahipliği yaptığı görülmektedir.

5. SONUÇ

Türkiye ekonomisi, dış finansal liberalizasyonunu tamamladığı 1989 yılından itibaren diğer gelişmekte olan ülkeler gibi yüksek miktarda yabancı sermayeye ev sahipliği yapmıştır. Ancak Türkiye ekonomisinde her kriz sürecine paralel olarak sermaye hareketlerinde yüksek hacimli dalgalanmalar yaşanmaktadır. Bu durum krizlerde sermaye hareketlerinin tetikleyici rolüne dikkat çekmekte ve Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının niteliklerinin sorgulanmasına neden olmaktadır.

Türkiye ekonomisinin, yabancı sermaye akımları içerisinde en istikrarlı uça yer alan, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme konusunda yeterli başarıyı sağlayamadığı görülmektedir. Öyle ki 2000'li yılların ikinci yarısına kadar Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırımların payı toplam sermaye girişleri içerisinde oldukça düşük seviyelerde kalmıştır. Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin toplamından aldığı pay 1994-2004 yılları arasında %1'i dahi aşmamış, en yüksek paya ulaştığı 2006 yılında bile oran sadece %6 olmuştur. Oysa istikrarlı bir büyüme ortamına sahip olabilmesi için Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye akımlarından aldığı payın çok daha yüksek seviyelerde olması gerekmektedir.

Öte yandan, Türkiye'ye yönelen yabancı sermaye içerisinde zaman içinde ağırlıkları değişse de portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan oluşan finansal sermaye hareketlerinin payının ağırlıklı olduğu görülmektedir. Spekülatif ve kısa vadeli nitelik taşıyan bu türdeki sermaye akımlarının incelenen bütün süreçte oldukça oynak ve dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Akışkan niteliği yüksek bu tür finansal sermaye akımlarının Türkiye'ye yönelik toplam yabancı sermaye içinde sahip olduğu ağırlıklı pay Türkiye ekonomisinin krizlere karşı kırılganlığını artırmaktadır. Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları içerisindeki göreceli yeri incelendiğinde de benzer sonuçlara ulaşılmaktadır. Özellikle Türkiye'ye yönelik portföy ve diğer yatırımların gelişmekte olan ülkeler içindeki payının dalgalanma aralığının oldukça geniş olması istikrarsız ve ekonomide kırılganlık yaratan niteliğini açıkça ortaya koymaktadır.

KAYNAKÇA

- Akdiş, M. (2002) "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler Beklentiler", *Dış Ticaret Dergisi*, 7(26): 1-45.
- Alagöz, M. ve Yapar, S. (2006) "Erken Uyarı Sinyali Olarak Sermaye Göstergeleri: Asya Krizi Örneği", *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl:21, Sayı:247, 79-91.
- Alp, A. (2000) "Finansın Uluslararasılaşması: Finansal Krizler, Çözüm Önerileri ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme", İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Ayvaz, Y., Baldemir, E. ve Ürüt, S. (2006) "Yabancı Sermaye Yatırımlarının Verimlilik ve Kalkınmaya Etkilerinin Ekonometrik İncelemesi", *Yönetim ve Ekonomi*, 13 (1): 177- 186.

- Baçoğlu, U. (2000) "Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları", Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3 (4): 88-99.
- Chuhan, P., Perez-Quiros, G. ve Popper, H. (1996) "International Capital Flows: Do Short Term Investment and Direct Investment Differ?", World Bank Policy Research Working Paper, WPS1669, 1-26.
- Çelik, K. (2008) "Uluslararası İktisat", 4. Baskı, Murathan Yayınevi.
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2008) "Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması", 12. Basım, Remzi Kitabevi.
- Fernandez-Arias, E. ve Hausmann, R. (2001) "Is Foreign Direct Investment a Safer Form of Financing?", Emerging Markets Review, 2: 34-49.
- Güriş, B. (2007) "Vade Yapılarına Göre Yabancı Sermaye Hareketlerinin Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği", Öneri.c.7, S.28: 309-316.
- Hazine Müsteşarlığı.(2006)"Hazine Müsteşarlığı Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2005 Yılı Raporu", http://www.ekonomi.gov.tr/upload/F9EF6AED-D8D3-8566-4520F4E2B80E4EB4/2005_Rapor.pdf, (15.08.2011).
- IMF. (2012a) "Balance of Payments Manual", <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>, (23.07.2012).
- IMF. (2012b) World Economic Outlook Database April, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>, (31. 07.2012).
- İnandım, Ş. (2005) "Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği", TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- İpek, E. (2013) "Türkiye'ye Yönelik Finansal Sermaye Akımlarının Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Karluk, R. (2003) "Uluslararası Ekonomi. Teori ve Politika", 7. Basım, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Kaya, Y. T. (1998) "Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği", Yayın No: DPT: 2487. Ağustos.
- Keskin, N. (2008) "Finansal Serbestleşme Sürecinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

- Kıran, B. (2007) "Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri İlişkisi", Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 22 (1): 269-283.
- Kont, B. (1998) "Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)", Vildan Serin (Editör). İktisat Politikası (Seçme Konular, Para Politikası, Maliye Politikası ve Uluslararası İktisat Politikası). İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 685-739.
- Kula, F. (2003) "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler", C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 4 (2): 141-154.
- Seyidoğlu, H.ve Altınay, G. (2008) "Sıcak Para Akımları ve Büyüme Hızları", Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Sempozyumu. Bandırma- Balıkesir.
- Seyidoğlu, H. (2003) "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", Doğu Üniversitesi Dergisi, 4 (2): 141-156.
- Şimşek, M. ve Behdioğlu, S. (2006) "Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma", İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2: 47-65.
- Tezcanlı, M. V., Bayraktar S. K., Erdoğan O., Görgünay H., Tan, E. ve Uytun, E. (1994) "Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye", İstanbul: İMKB Araştırma Yayınları. No:3.
- TCMB. (2012a). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://www.tcmb.gov.tr>, (15.01.2013).
- TCMB. (2012b). Para Politikası Raporu.
- TCMB. (2011a) "Uluslararası Yatırım Pozisyonu Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması", <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uypmet.pdf>, (01.03.2011).
- TCMB. (2011b). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>, (07.03.2011).
- TCMB. (2010). Ödemeler Dengesi Raporu 2010-IV.
- TCMB. (2009). Ödemeler Dengesi Raporu 2009-IV.
- TCMB. (2008). Ödemeler Dengesi Raporu 2008-IV.
- TCMB. (2007). Ödemeler Dengesi Raporu 2007-IV.
- TCMB. (2006). Ödemeler Dengesi Raporu 2006-I.
- TCMB. (2005). TCMB Para Politikası Raporu 2005-I.

Tokat, E. (2009) "Capital Flows Under Different Modes of Financial Liberalization: Evidence From India and Turkey", IUP Journal of Applied Finance, 15 (2): 18-36.

Yeldan, E. (2002) "Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler." Praksis 7. 19-34.

Yentürk, N. (2005) "Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler", İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.