

KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN PARA POLİTİKASINA ETKİSİ 2000 SONRASI DÖNEM : TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Emine ORAL

Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi

Özet

Kısa vadeli sermaye hareketleri vadesi genellikle bir yıldan az olan sermayedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri ülkeden ani giriş ve çıkış yapması neticesinde ekonomik dalgalanmalara yol açmaktadır. Yaşanan küresel krizin ardından fiyat istikrarının finansal istikrarı sağlamadığı görülmüştür. Bununla birlikte kısa vadeli sermaye akımlarının para politikası üzerine etkisi şu yönde olmuştur. İlk olarak fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrarın da dikkate alınması gerektiği yönünde etkisi olmuştur. Bunun neticesinde TCMB yeni para politikası araçları kullanmaya başlanmasına ve araç çeşitliğine gitmesine yol açmıştır. Böylelikle yeni para uygulamalarıyla birlikte kısa vadeli spekülative sermaye akımların doğrudan sermaye akımlarına yönlendirecek tedbirlerin alınması yönünde yönlendirmiştir.

Anahtar Kelime: Finansal istikrar, Merkez bankası, Kısa vadeli sermaye, Para Politikası, Fiyat istikrarı.

EFFECTS OF SHORT-TERM CAPITAL MOVEMENTS OF MONETARY POLICY PERIOD AFTER 2000: THE CASE OF TURKEY

Abstract

Short-term capital flows are capital which is usually less than one year. Short-term capital movements lead to economic fluctuations as a result of sudden entry and exit from the country. The financial stability did not provide of the price stability after global crisis. Nevertheless, the effect of short-term capital flows on monetary policy has been as follows. First, price stability and financial stability together have to be taken into account. In consequence of this CBRT has started use new monetary policy instruments and to go into a variety of instruments. This led to the adoption of measures to direct short-term speculative capital flows into direct capital flows with new money applications.

Key Words: Financial stability, Central bank, Short term capital, Money policy, Price stability.

Giriş

Uluslararası sermaye akımlarının serbestleşmesi ve küreselleşmeye süreciyle dünya ekonomilerinin birbiriyle bağlantı gücünün artmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik kısa vadeli spekülative sermaye akımlarında artış yaşanmıştır. Kısa vadeli sermaye akımlarının ana belirleyicileri reel faiz oranı ve döviz kuru rejimidir. Bir ülke de eğer faiz oranları yüksek ise kısa vadeli spekülative sermaye akımları ülkedeki faiz arbitrajının yarattığı getiriden yararlanmak amacıyla söz konusu ülkeye yönelmesinde etkili olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere giriş yapan kısa vadeli sermaye hareketleri ülke ekonomisinde büyüme yaratmakta fakat bu gerçek anlamda bir büyüme sağlamamaktadır. Ülke ekonomilerine aşırı sermaye girişi yaşanırken diğer diğer taraftan siyasal ve ekonomik sorunların olduğunda belirsizlik ortamında kısa vadeli spekülative sermaye akımları ani çıkış yapmasına neden

olmaktadır. Bu neticesinde gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kırılganlıkta artış yaratmakla birlikte krizlerin yaşanmasına yol açmaktadır.

Merkez Bankalarının temel amacı 2001 yılında alınan kararlarla fiyat istikrarı olarak belirlenmesiyle birlikte fiyat istikrarının sağlanması durumunda finansal istikrarının sağlanacağı yönünde geleneksel politikalar uygulanmaktaydı. 2008 yılında yaşanan finansal krizle birlikte fiyat istikrarı sağlandığı zaman finansal istikrarının sağlanmadığının görülmesi durumunda merkez bankalarını geleneksel olmayan para politikalarına yönlendirmiştir. Bunun sonucunda merkez bankasının temel amacının sadece fiyat istikrarının sağlamak olmadığını bunun yanı sıra finansal istikrarının da dikkate alınması gerektiğini gündeme getirmiştir.

Bu çerçevede 2010 yılı sonu itibarıyla fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da dikkate alan yeni para politikası çerçevesi geliştirilmiştir. Yeni para politikasının amacı kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerde yarattığı ekonomik kırılganlıkları ve negatif etkileri giderilmesi amacıyla kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarının kontrol edilmesi gerektiği görülmüştür. Finansal istikrarının sağlanması için kredi hacminin daraltılması ve döviz kuru dalgalanmalarının azaltılmasıyla durumunda sağlanmaktadır. Bu amaçla ekonomideki dalgalanmaların ve kırılganlıkların önlemek amacıyla önerilen uygulamalardan ilki Tobin vergisi olmakla birlikte faiz koridoru, Rezerv Opsiyon Mekanizması ve zorunlu karşılıklar uygulamalarına başvurmuşlardır.

Bu çalışma çerçevesinde kısa spekülasyon sermaye akımlarının kavramsal çerçevesi ve en önemli belirleyicilerine incelendikten sonra gelenek ve geleneksel olmayan para politikasına ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Daha sonrasında TCMB'nin kısa vadeli sermaye hareketlerinin sınırlanmasına yönelik para politikasına araçları incelenmiştir.

Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri:

Kısa vadeli sermaye hareketleri, süresi genellikle bir yıldan az olan uluslararası düzeyde ülkeden ülkeye giriş yapan veya ülkeden çıkış yapan sermaye hareketleridir. Kısa vadeli sermaye hareketleri, ülkeler arasındaki faiz ve döviz kuru farklılığının yaratacağı arbitraj kazancından yararlanmak amacıyla hareket etmesi aynı zamanda ülke ekonomisine ani giriş ve çıkış yapabilmeye sebebiyle "sıcak para" olarak da adlandırılmaktadır (Kızır, 2011: 3). Diğer bir ifadeyle sıcak para, spekülasyon, kısa vadeli ve aşırı dalgalanma özellikleri gösteren ulusal piyasalarda faiz ve döviz kuru farklılığının oluşturduğu arbitraj imkanına dayanan, yüksek risk yüksek getiri özelliklerine sahip varlıklara yatırım yapan kısa süreli sermaye akımları olarak ifade edilmektedir (Has, 2007: 5).

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin en temel belirleyicileri reel faiz oranı ve döviz kuru rejimidir. Döviz kuru açısından incelediğimizde sermaye hareketinin giriş yaptığı ülkenin döviz kuru rejimine bağlı olarak farklılık arz etmekte eğer dalgalı döviz kuru uygulanıyorsa ülkeye giren sermaye hareketleri doğrudan döviz kurunu etkilemektedir. Diğer taraftan ise eğer sabit kur rejimi uygulanıyorsa tek taraflı sermaye hareketlerinin etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla ülke, kendi iç kaynaklarını kullanmaktadır (Kıran, 2007: 271).

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin gerçekleşme sebebini açıklamaya çalışan teori olan Faiz Oranı Paritesi Kuralı Teorisi'ne göre kısa vadeli sermaye hareketlerinin ana belirleyicisinin döviz kuru ve faiz oranıdır. Faiz oranı paritesi şu şekilde ifade edilmektedir:

$$i^D < i^E - [E_{t+1}^e - E_t] / E_t$$

i^D : Yatırım yapılacak ülkedeki faiz oranları

i^F : Yatırım yapılacak ülke faiz oranları

E_{t+1}^e : t+1 dönemi döviz kuru beklentisi

E_t : t döneminde döviz kuru

Faiz Oranı Paritesi Kuralı Teorisi'ne göre yatırım yapılacak ülkedeki finansal varlıkların getirisi eğer yatırım yapılacak olan ülkedeki finansal varlıkların getirisinden yüksek ise, yatırım için ilk koşul gerçekleşmiş olmaktadır. Yatırımın yapılacağı ülkede vade süresi boyunca finansal varlık getirisini kaybedecek düzeyde döviz kurunun değer kaybetmesi gerçekleşmesi durumunda yatırımcılar rasyonel hareket edip gelecek tahmini yapmalıdır. Bunun neticesinde eğer yatırımın getirisi halen pozitif ise yatırımı gerçekleştirmektedir (Açıkgoz, 2008: 11).

Sermaye hareketlerini etkileyen bir diğer faktör olan faiz oranlarının etkilerini incelediğimizde, eğer ülkede faiz oranları yüksek ise kısa vadeli sermaye akımlarının söz konusu ülkeye yönelmesinde etkili olmuştur. Diğer taraftan kısa vadeli sermaye akımlarının çıkış yaptığı ülkedeki faiz artışıyla, sermaye akımlarının giriş yaptığı ülkedeki faiz azalışı yaratarak uluslararası faiz oranlarını birbirine denge değerine yakın düzeye getirerek faiz oranı arbitrajı sağlanmış olmaktadır (Küçükaksoy , 2006 : 82).

Reel döviz kurunun değerlenmesiyle ülke içinde harcamalar artmakta ve dış ticarete ilişkin malların arz ve talep yapısı sonucu dış ticaret açığını belirlemekte bu doğrultuda ülkeye giren sermayenin ülkede kalacağı süre reel döviz kurundaki dalgalanmaya bağlıdır. Sermayenin özelliğine bağlı olarak farklı etkileşimler olmakta eğer sermaye doğrudan yatırım niteliğinde girdiyse reel döviz kurunda oynaklık nispeten daha düşük olmakta diğer taraftan ise sermaye eğer kısa vadeli sermaye niteliğinde ülkeye giriş yaptıysa, kar elde etme olasılığı ortadan kalktığından ülkeden ani bir çıkış yapma ihtimali artacaktır (Pamuk, 2006: 35).

Merkez bankaları uzun vadeli enflasyon hedeflerini belirlerken kredileri ve döviz kuru unsurlarını göz önüne alması gerekmektedir. Çünkü döviz kurunun ülke ekonomilerinin koşuluna uygun belirlenmesi ve kredilerin uygun oranda atması finansal istikrar açısından önem arz etmektedir. Önceki yıllarda merkez bankaları genellikle kısa süreli fiyat istikrarına odaklandıkları için politika faizinin enflasyonda yaratmış olduğu etkiyi dikkate almışlardır. Fakat finansal istikrar belirleyicileri olan kredi ve döviz kuru üzerindeki etkisini dikkate almamışlardır. Ekonomik istikrarın sağlanması için yalnızca enflasyonun ve faiz oranlarının düşük düzeyde olması yeterli olmamakta bunun yanı sıra faiz oranlarının kredilerle birlikte döviz kurlar üzerinde yaratacağı etki de para otoriteleri tarafından dikkate alınması gerekmektedir (İçellioğlu, 2017: 33).

Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkisi

Gelişmekte olan ülkeler, kısa vadeli sermaye yatırımlarını çekmek amacıyla öncelikle yüksek faiz oranları sunmakta ve kısa vadeli sermaye yatırımcısı yatırım yaptığı ülkedeki faiz oranları yükseldikçe geliri artacak diğer taraftan ülke parasının devalüasyonu durumunda gelirinde azalış meydana gelecektir (Demiral,2008:58). Bu nedenle sermaye hareketleri sonucunda merkez bankasının da kararlarında değişiklik görülebilir. Ülkede ki sermaye yapısına bakarak politika kararlarında değişiklik kararı alabilmektedir.

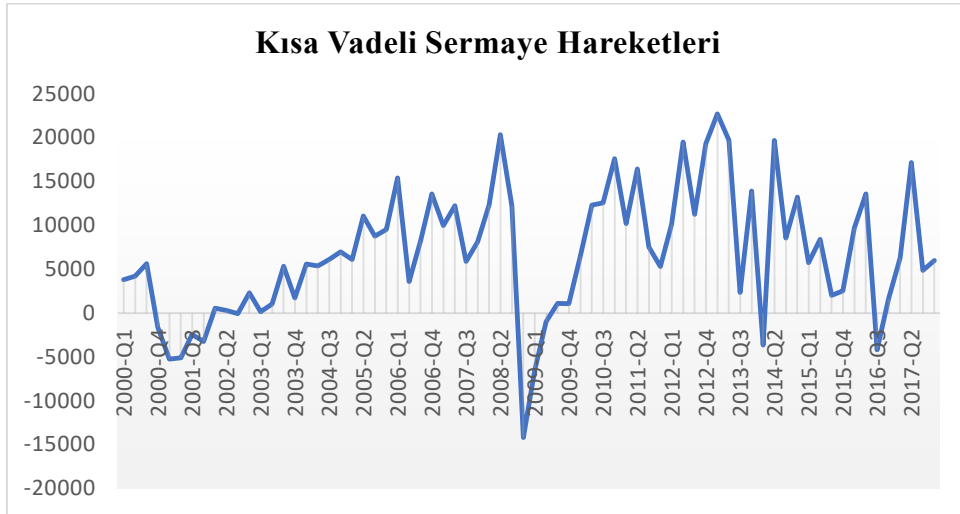
Kısa vadeli sermaye akımları gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde önemli bir sorun teşkil etmektedir.. Çünkü bu sermaye hareketlerinin oluşturduğu aşırı fon birikimi ve gelişmekte olan ülke piyasalarına fazla işlem hacimleriyle geçici giriş ve çıkışlar yapabilmeleri sebebiyle gelişmekte olan ülke piyasalarında aşırı oynaklıklara yol açmaktadır. Bu durum küresel ölçekte finansal krizlerin meydana gelmesine neden olmaktadır (Öner, 2006: 28).

Sıcak para olarak ifade edilen kısa vadeli portföy yatırımları şeklindeki sık olan sermaye girişlerinin özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrar yapısında risk oluşturduğu için kısa süreli sermaye akımlarının yönlendirilmesi gerekmektedir. Gelişmiş ülkelerin merkez bankaları fiyat istikrarını temel hedef olarak belirlerken ve finansal istikrarı ise göz ardı etmeleri durumunda, küresel finansal krizlerin ortaya çıkmasında önemli etkenlerden biridir (Yeldan, 2010: 1).

Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

Uluslararası sermaye akımlarının serbestleşmesi, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli sermaye akımlarının girişinde artış olmasına yol açmıştır. Finansal liberalleşme süreciyle birlikte Türkiye’de kısa vadeli sermaye akımlarında yaşanan artış ülke ekonomisinde suni bir büyüme yaratmıştır. Diğer taraftan kısa vadeli sermayenin ani çıkışlar yapması Türkiye gibi ülkelerde finansal krizlerin oluştuğu ve ekonomik dalgalanmalara yol açtığı görülmektedir.

Grafik 1: Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Seyri



Kaynak: TCMB, EVDS

Grafik 1’e baktığımızda, kısa vadeli sermaye hareketlerine ilişkin veriler TCMB veri tabanında Ödemeler Bilançosu Analitik sunumunda yer alan Portföy Hesabı ve diğer yatırımlar toplanarak elde edilmiştir. Türkiye ekonomisine ilişkin 2000-2017 döneminde kısa vadeli sermaye akımları grafiği incelendiğinde, 2001 finansal krizin yaşandığı dönemde kısa vadeli sermaye akımlarında ciddi bir azalış göstermektedir. Aynı şekilde 2006 yılında ABD Merkez Bankasının faiz oranlarını artırması sonucunda kısa vadeli sermaye hareketlerinde bir azalma olmuştur. 2008 yılında ABD’de yaşanan mortgage kriziyle birlikte Türkiye’den kısa vadeli sermaye çıkışları artmıştır. Türkiye ekonomisine ilişkin kısa vadeli sermaye akımlarının seyrine bakıldığında kriz ve ekonomik sorunların olduğu zamanlarda ülkeden sermaye çıkış olduğu

gözlenmiştir. TCMB 2011 yılında yeni para politikası uygulamaları ve tedbirleriyle birlikte kısa vadeli sermaye akımlarında azalış olmuştur. Türkiye ekonomisinde 2013 yılında yaşanan gezi eylemleriyle sebebiyle ülkeye giriş yapan sermaye akımlarında bir düşüş olduğu görülmektedir. Yine aynı şekilde 2016 yılında yaşanan darbe girişimi sonucunda kısa vadeli sermayede çıkış yaşanmıştır. Türkiye’de yaşanan siyasi ve politik sorunların yaşandığı belirsizlik ortamında kısa vadeli sermaye akımlarında ani çıkışlara yol açtığını gözlemleyebilmekteyiz.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Politikaları ve Uygulamaları:

Türkiye ekonomisinde 2001 yılı öncesinde yaşanan krizler ve ekonomik dalgalanmalarında olduğu dönemler enflasyonu kontrol edebilmek amacıyla döviz kuru politika aracı olarak kullanılmaktaydı (Çevik,2016: 711). Merkez Bankası’nın temel amaçları; fiyat istikrarı ve finansal istikrardır. 2008 küresel kriziyle fiyat istikrarının sağlanmasıyla birlikte finansal istikrarının sağlanacağı görüşünün yetersiz olduğunu göstermiştir. Bu noktada para otoriteleri tarafından geleneksel ve geleneksel olmayan para politikaları doğrultusunda araçlar geliştirmişlerdir.

Geleneksel para politikasına savunucularına göre iyi bir para politikası uygulamasıyla beraber sağlanacak fiyat istikrarı, finansal sisteminde istikrarını sağladığını savunmaktadırlar. Diğer bir ifadeyle fiyat istikrarının finansal istikrarı sağlayacağı görüşü ortaya çıkmaktadır (Özcan, 2006: 35). Fakat fiyat istikrarının finansal istikrarı sağlayacağı görüşü 2008 küresel kriziyle birlikte merkez bankaları tarafından terk edilmiş ve fiyat istikrarının uzun vadede sağlanması varlık fiyatlarında balonların oluşmasına ve aynı zamanda varlıkların değerinin üstünde fiyatlandırılmasına sebep olmaktadır. Daha sonrasında Mortgage kredilerinin geri ödenmesinde ortaya çıkan zorluklar sonucunda küresel finansal krizin yaşanmasıyla fiyat istikrarının finansal istikrarı sağlayacağı görüşündeki çelişkiyi ortaya koymuştur (Serel ve Özkurt, 2014: 57).

Geleneksel olmayan para politikası ise fiyat istikrarının sağlanması sonucu finansal istikrarının sağlanacağı görüşünün yetersiz olduğunu bu sebeple de yeni para politikası araçlarının geliştirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Bu çerçevede TCMB 2010 yılından itibaren makro finansal riskleri de dikkate alan yeni bir para politikası tasarlamış ve uymaya koymakta aynı zamanda enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesi gözden geçirilerek finansal istikrarı destekleyici bir amaç edinerek bu amaç doğrultusunda ek politika araçları geliştirilmiştir. Yeni para politikası özellikle dış denge, kredi genişlemesi ve sermaye hareketlerinden kaynaklanan kırılganlıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artıracak uygulamaları amaçlamaktadır. Bu amaçla TCMB 2010 yılından itibaren cari açığı kontrol altına alarak ekonominin dengeli bir büyüme eğilimi izlemesini ve dış finansman pozisyonunu daha sağlıklı hale getirmeyi hedeflemektedir (TCMB,2012:5).

Türkiye ekonomisinde yaşanan finansal krizler sonucunda kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarının ekonomi üzerinde yaratmış olduğu zararları azaltmak amacıyla kısa vadeli sermaye akımlarının giriş ve çıkışını kontrolünü gerekli kılmıştır. Bu amaçla ekonomideki kırılganlıkları önlemek amacıyla önerilen uygulamalardan ilki Tobin vergisi olmakla birlikte faiz koridoru, Rezerv Opsiyon Mekanizması ve zorunlu karşılıklar uygulamalarına yer verilmiştir.

Tobin vergisi, kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi burada amaç piyasa hareketliliğini denetlemek ve spekülasyon sermayenin piyasadan ani çıkması

neticesinde oluşacak riskleri minimum indirmek amacıyla döviz ile yapılacak işlemler üzerinde binde 1 ile binde 5 arasında vergi alınmasını önermektedir (Baran, 2017: 34). Diğer bir ifadeyle kısa vadeli spekülâtif sermaye akımlarından kaynaklanan döviz işlemleri vergilendirilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde kısa vadeli sermaye hareketleri sonucunda oluşan kırılmalıklara karşı önlem niteliği taşımaktadır.

Faiz koridoru, kısa vadeli sermaye akımlarındaki dalgalanmalar sonucunda ülke ekonomisinde yarattığı olumsuz tahribatı azaltmaya yönelik olan yeni para politikası aracıdır. Ülke ekonomisinden sermaye çıkışları olduğu zamanlarda faiz koridorunu yukarı yönlü genişletmekte ayrıca merkez bankası fonlama miktarını ihtiyaç olandan az yapması durumunda döviz kurlarında oluşan dalgalanmaları kontrol altında tutabilir (Oskay, 2017: 9).

Rezerv Opsiyon Mekanizması, sermaye akımlarının yarattığı aşırı oynaklık sonucunda ülke ekonomisi ve finansal istikrar üzerinde yarattığı olumsuz etkileri azaltmak amacıyla geliştirilen bir diğer politika aracıdır (TCMB, 2012: 3). Diğer bir ifadeyle kısa vadeli sermaye akımlarındaki aşırı oynaklığın döviz kuru üzerinde yarattığı baskıyı hafifletmeye yönelik olarak geliştirilmiştir (Çevik, 2016: 716).

Zorunlu karşılıklar aracı yoluyla merkez bankası sermaye girişinin artış gösterdiği dönemde zorunlu karşılıkları artırmak suretiyle kredi atışını sınırlama biçiminde olmuştur. Diğer taraf ise sermaye girişlerinin azalış gösterdiği dönemde ise zorunlu karşılık oranları düşürülmekte böylelikle kredi arzı artırmaktadır.. Böylelikle zorunlu karşılıklar yoluyla kredi arzını azaltarak veya artırarak etkilemektedir(Şimşek, 2012:11).

Ülke ekonomilerine kısa vadeli spekülâtif sermaye girişlerinin olması sonucunda piyasada yaşanan likidite genişlemesinin olumsuz etkilerini önlemek amacıyla TC Merkez Bankası zaman zaman açık piyasa işlemleriyle piyasada oluşan likidite fazlasını steriliz etmeye çalışmakta çünkü ekonomiye çoğunlukla kısa vadeli spekülâtif sermaye girişi TCMB'nin döviz satın alarak yaratacağı parayı artırmakta ve piyasada likidite fazlasının oluşmasına neden olmaktadır (Süer, 2009,93).

Bu çerçevede sterilizasyon kavramına baktığımızda; sermaye akımlarının girişlerinin arttığı reel ve finansal koşullarda yarattığı etkileri azalmanın bir yöntemidir. Diğer bir ifadeyle merkez bankaları ülkeye giriş yapan spekülâtif sermaye akımlarının döviz kuru üzerinde yarattığı aşırı değerlenmeyi engellemeye çalışmaktadır. Bunun sonucunda merkez bankası piyasadaki döviz alımlarıyla rezervlerini artırmaktadır. Bu sebeple gelişmekte olan ülkelerde merkez bankaları müdahalelerin sonucunda piyasada parasal genişlemenin neticesinde oluşacak olan enflasyonist etkiyi kontrol etmek amacıyla sterilizasyon politikaları uygulamaktadır (Babaoğlu,2005: 53).

Kısa vadeli spekülâtif sermaye girişlerinin ekonomide yarattığı olumsuz etkilere karşı çoğunlukla kullanılan politika açık piyasa işlemleriyle sterilizasyondur. Parasal tabanın genişlemesi ve rezerv birikiminin arttığı durumlarda açık piyasa işlemleri alınan ilk tedbir olması sebebiyle kısa vadeli uygulamalarda ülke ekonomileri üzerinde başarılı olan para politikası aracıdır (Danışoğlu, 2001: 117).

Tablo1 : Kısa Vadeli Sermaye ve Açık Piyasa İşlemleri

Tarih	Kısa Vadeli Sermaye	Açık Piyasa İşlemleri
2000	12004	-5218.63
2001	-16023	1243.97
2002	3106	9578.74
2003	8312	8260.10
2004	24068	3622.09
2005	35504	4983.04
2006	40894	-1098.38
2007	36262	3911.21
2008	30759	-10125.63
2009	-5405	-18917.40
2010	48996	-10913.06
2011	39449	-39128.66
2012	60188	-19400.15
2013	58702	-38873.45
2014	19025	-46421.85
2015	18747	-95448.56
2016	20824	-95505.53
2017	34308	-117744.42

Kaynak: TCMB, EVDS

Tablo 1 incelendiğinde 2000, 2006 ve 2008 yıllarında Türkiye’de açık piyasa işlemlerinin negatif olduğu görülmekte bunun anlamı kısa dönemli likidite düzenlemesi işlevinden ziyade bankalara kredi işlevi gördüğünü ifade etmektedir (Süer, 2009,93). Türkiye ekonomisine kısa vadeli sermaye girişlerinin olduğu 2002-2005 dönemlerde piyasadan fazla likiditeyi çektiğini görülmektedir. Fakat 2008 finansal krizinin itibaren kısa vadeli spekülasyon sermaye girişlerinin arttığı fakat açık piyasa işlemleriyle piyasadan fazla likidite sterilize edilememiştir.

Sonuç

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde olan ülkelerde sermaye yetersizliği önemli bir sorun teşkil etmektedir. Bu çerçevede sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte sermaye kolaylıkla bir ülkeden diğerine geçiş yapmaktadır. Burada önemli olan nokta sermayenin niteliğidir. Eğer sermaye akımı kısa vadeli ve spekülasyon nitelikteki ise oynaklığı ve aşırı dalgalı bir seyir gösterecektir. Bu tür sermaye akımının giriş yaptığı ülkede istikrarlı ve sürekli bir ekonomik büyüme sağlaması imkansızdır. Diğer bir ifadeyle cari açıkları başta finanse etse bile ülkeden ani çıkış yaptığı durumda ekonomide ciddi kırılmalara yönelmiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 2001 döneminde temel hedefi finansal istikrarıydı. Fiyat istikrarının sağlanması durumunda finansal istikrarın sağlanamayacağını 2008 finansal kriziyle kısa vadeli sermaye akımlarının finansal istikrar açısından risk

oluşturması neticesinde geleneksel politikaların yanı sıra geleneksel olmayan para politikası araçlarına başvurmuşlardır.

Kısa vadeli sermaye akımlarının para politikaları üzerine etkisi şu açıdan olmuştur: Merkez bankasının fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrarının dikkate alınması gerektiğini göstermiştir. Aynı zamanda kısa vadeli sermaye akımlarının kontrol etmek amacıyla merkez bankası araç çeşitliliğine gitmesine yol açarak faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve Rezerv Opsiyon Mekanizması yeni para politikası uygulamalarıyla spekülative sermaye akımlarını sınırlamaya yönelik araçlar kullanılmasına yol açmıştır. Böylelikle yeni para uygulamalarıyla birlikte kısa vadeli spekülative sermaye akımların doğrudan sermaye akımlarına dönüştürülmesini sağlayacak politikaların uygulanması yol açmıştır.

Kaynakça

Açıkgöz, Ş. (2008). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini Kontrol Etmede Kullanılabilecek Araçlar, *Yüksek Lisans Tezi*.

Babaoğlu, D. (2005). Sermaye Akımlarının Yönetimi :Türkiye'ye İlişkin Bir Değerlendirme, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*.

Baran, D. (2017) . Gelişmekte Olan Ülkelerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, *Yüksek Lisans Tezi*.

Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği*, 11(08).

Çevik, F. (2016). Sermaye Akımı Oynaklığı ve Kredi Büyümesinde yeni Para Politikasının Önemi, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(57), ss: 710-718.

Danışoğlu, A.Ç. (2001), Uluslararası Sermaye Akımları Karşısında Uygulanan Politikalar, *İ.Ü. İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferanslar*, ss:111-127.

Demiral, M. (2008). Türkiye'de Sıcak Para Hareketleri ve Ekonomik Krizlere Etkisi. *Yüksek Lisans Tezi, Tez Değerlendirme Yarışma Dizi*.

Has, H. (2007). Spekülative Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Türkiye için Politika Önerileri, *Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü*.

İçellioğlu, C. Ş.(2017). Finansal İstikrar ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Para Politikası Stratejisi, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Sayı: 9, ss:1309-1387.

Kara, H. (2012) . Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Faiz Arasındaki İlişki, *Yüksek Lisans Tezi*.

Kıran, B. (2007). Türkiye'de Reel Döviz Kuru ile Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri İlişkisi, *Marmara Üniversitesi İ.İ. B.F Dergisi*, 22(1), ss: 269- 283.

Kızır, A.(2011). Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru İlişkisi; Türkiye Uygulaması, *Yüksek Lisans Tezi*.

Küçükaksoy, İ.(2006). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Kriz Etkisi: 1990-2004 Yılları Türkiye Uygulaması, *Doktora Tezi*.

Oskay, C. (2017). Küresel Kriz Sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Uyguladığı Yeni Para Politikasının Etkinliği, *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Teknik Araştırmalar Dergisi* , Sayı: 14, ss. 6-28.

Öner, H. (2006). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Para ve Döviz Piyasaları Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, *Yüksek Lisans Tezi*

Özcan, S. (2006). Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*.

Pamuk, S. (2006). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri ve Türkiye Örneği, *Yüksek Lisans Tezi*.

Serel, A. ve Özkurt, İ. C. (2014). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Sayı:22, ss: 56- 71.

Süer, A. (2009), Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve T.C. Merkez Bankası'nın Para Politikası Uygulama Sorunları, *Doktora Tezi*.

Şimşek, L. (2012). TCMB'nin Finansal İstikrarla İmtihani , *Tekirdağ S.M.M.M. Odası Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 1, ss: 1-11.

TCMB (2012) , Bülten, Sayı: 28,

TCMB, EVDS Sistemi , www.tcmb.com

Yeldan, E. (2010). Merkez Bankası Mesaj Yorgunu, *Ekonomik Politik*.