

T.C.
ORDU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

**KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN
EKONOMİLERE SOSYO-EKONOMİK ETKİLERİ: TÜRKİYE, BREZİLYA,
MALEZYA ÖRNEĞİ**

FARUK KAHVECİOĞLU

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

AKADEMİK DANIŞMAN
Yard. Doç. Dr. Nedim DİKMEN

ORDU – 2014

ÖZ

[KAHVECİOĞLU Faruk]. [*Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ekonomilere Sosyo-ekonomik Etkileri: Türkiye, Brezilya, Malezya, Örneği*], [Yüksek Lisans], Ordu, [2014].

Finansal piyasaların uluslararası sermaye akımlarına açık hale gelmesi sonrası, uluslararası finansal sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmesi, bu ülke finansal piyasaları ve dolayısıyla ekonomileri üzerinde önemli etkiler meydana getirmişlerdir. Sermaye akımlarının gelişmekte olan ülke ekonomiler üzerindeki etkilerinin belirlenmesi, söz konusu ülkelerin bu etkilerin niteliğini ve niceliğini yönlendirme ve değiştirmek için uygulayacakları politikaların belirlenmesi bağlamında büyük önem arz etmektedir.

Tez çalışması iki bölümden ve genel değerlendirme ve sonuç kısmından oluşmaktadır. Birinci bölümünde sermaye hareketleri tanımlanarak kısa vadeli sermaye hareketlerinin içeriği ve gelişimi ortaya konulmaktadır. Ekonomik gelişme kavramından yola çıkarak gelişmekte olan ekonomiler tanımlanmakta ve çalışmamızın konusunu oluşturan seçili ülke ekonomilere detaylı şekilde değinilmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ekonomilere ekonomik ve sosyo ekonomik etkileri açıklanmış ve söz konusu etkilere ilişkin literatür çalışmaları irdelenmiştir. Bu bağlamda sermaye hareketlerine karşı seçili ülkelerin geliştirdiği kontrol yöntemleri ve uygulamaları detaylı olarak anlatılmıştır. Bölümün son kısmında ise kısa vadeli sermaye hareketleri ile seçili ülkelere ait makro değişkenler arasındaki ilişki analiz edilmiştir. İstatistiki ve grafiksel analiz kullanılarak ilişkinin varlığı araştırılmıştır.

Anahtar Sözcükler

Gelişmekte Olan Ekonomiler, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, GSMH Reel Büyüme Oranı, Cari Açık/ Milli Gelir Oranı

ABSTRACT

[Faruk KAHVECİOĞLU]. *[The Socio-economic Effects Of Short Term Capital Flows on Emerging Economies: Turkey, Brazil, Malaysia]*, [Master Degree], Ordu, [2014].

With the exposure of financial markets to international capital flows, international financial capital flows turned towards developing countries which had deep impacts on their financial markets and therefore their economies. Specifying the impacts on developing countries arising from capital flows has great importance as to determine the policies which will be applied to channel or alter the features or quantities of these impacts.

The thesis study has two section and conclusion. In the first section, capital movements are identified and the scope and evolution of short term capital movements are presented. Based on the concept of economic development we identified emerging economies and the countries that are the subject of our study are discussed in detail.

In second section, main economic and socio-economic effects of capital flows on emerging economies are explained and have examined the studies in literature about these effects. In this concept control methods and policies that applied by the selected countries are explained particularly. It has been analysed correlation between short term capital flows and macro variables of selected countries. The presence of the correlation has been studied using statistical and graphical analysis.

Key Words

Emerging Economies, Short Term Capital Flows, GDP Real Growth Rate, Current Deficit/National Income Rate

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

BİLDİRİM

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya, kullandığım başka yazarlara ait her özgün fikre kaynak gösterdiğimi bildiririm.

25.12.2014

Faruk KAHVECİOĞLU

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı :	Faruk KAHVECİOĞLU
Doğum Yeri ve Tarihi :	SAMSUN 1982
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi :	Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü
Yüksek Lisans Öğrenimi :	Ordu Üni. Sos. Bil. Enst. İktisat Ana Bilim Dalı
Bildiği Yabancı Diller :	İngilizce
İş Deneyimi	
Çalıştığı Kurumlar:	Maliye Bakanlığı Vergi Müfettiş Yardımcılığı Sosyal Güvenlik Kurumu Sosyal Güvenlik Uzmanı
İletişim	
E-Posta Adresi :	farukkahvecioglu@gmail.com
Telefon:	
İş:	0312 207 86 63
Cep:	0 507 490 08 84
Tarih ve İmza:	

İÇİNDEKİLER

ÖZ	i
ABSTRACT.....	ii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	iii
BİLDİRİM	iv
ÖZGEÇMİŞ	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ.....	viii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
KISALTAMALAR.....	x
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
SERMAYE HAREKETLERİNİN SINIFLANDIRILMASI ve GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER.....	3
1.1. Sermaye Kavramı.....	3
1.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Sınıflandırılması	4
1.3. Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Kapsamı	7
1.4. Ekonomik Gelişme kavramı.....	8
1.5. Gelişmekte Olan Ekonomiler	9
1.6. Seçili Ülke Ekonomileri	12
1.6.1. Türkiye	14
1.6.2. Brezilya.....	20
1.6.3. Malezya	27
İKİNCİ BÖLÜM.....	37
GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ VE OLASI ETKİLERİ.....	37
2.1. Sermaye Hareketlerinin Tarihsel Gelişimi	37
2.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ekonomilere Ekonomik Etkileri.....	44

2.2.1. Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkisi.....	45
2.2.2. Faiz Oranları Üzerindeki Etkisi.....	46
2.2.3. Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi.....	47
2.2.4. Enflasyon Üzerindeki Etkisi.....	48
2.2.5. Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi.....	49
2.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ekonomilere Sosyo- Ekonomik Etkileri.....	50
2.3.1. İstihdam ve İşsizlik Üzerindeki Etkisi.....	51
2.3.2. Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Üzerindeki Etkisi.....	52
2.3.3. Bölgesel Gelişmişlik Farklılıkları Üzerindeki Etkisi.....	53
2.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomiye Etkisi Üzerine Literatür Çalışmaları.....	53
2.5. Sermaye Hareketleri Kontrol Yöntemleri ve Ülke Tecrübeleri.....	56
2.5.1. Direk İdari Kontroller.....	58
2.5.2. Dolaylı Kontroller.....	58
2.5.3. Seçili Ülkelerin Sermaye Çıkışları Üzerindeki Kontrolleri.....	66
2.5.4. Ülke Deneyimlerinin Değerlendirilmesi.....	72
2.6. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Seçili Ülke Makroekonomik Göstergeleri Üzerindeki Etkilerinin Analizi.....	74
2.6.1. Seçili Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Analizde Kullanılacak Yöntem.....	74
2.6.2. Analiz Sonuçları.....	75
2.6.3. Sonuçların Değerlendirilmesi.....	78
GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....	80
KAYNAKÇA.....	87

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1:Merkez Bankası Bilançosu Sermaye Hesabı.....	5
Tablo 2:Merkez Bankası Ödemeler Bilançosu Kalemleri	5
Tablo 3:Coğrafi Olarak Bazı Gelişmekte Olan Ülkeler.....	11
Tablo 4:Ülkelerin Finansal Serbestleşme Yılları ve Krizler.....	13
Tablo 5:Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri	18
Tablo 6:Malezya, NEP(Yeni Ekonomi Planı) ile Sağlanan Gelişim	32
Tablo 7:Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Net Özel Sermaye Akımlarının	43
Tablo 8: Gelişen Ekonomilere Yönelik Sermaye Hareketleri,2001-2010,(Milyar \$)	44
Tablo 9 : Üzerinde Kontrol Uygulanan Sermaye İşlemleri	65
Tablo 10: Sermaye Hareketleri Üzerine Kontrol Uygulayan Ülkeler, Kontrol Yöntemleri ve Bu Ülkeler Hakkındaki Çalışmalar	67
Tablo 11 : KVSH-GSYH Büyüme Oranları Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Brezilya) .	76
Tablo 12 : KVSH/Cari Açık-Fazla Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Brezilya)	76
Tablo 13: KVSH-GSYH Büyüme Oranları Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Malezya)..	77
Tablo 14 : KVSH/Cari Açık-Fazla Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Malezya)	77
Tablo 15: KVSH-GSYH Büyüme Oranları Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Türkiye)...	78
Tablo 16: KVSH-Cari Açık Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Türkiye).....	78

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1:Reel Kurlardaki Değişim.....	19
Grafik 2:Latin Amerika Ülkeleri Reel GSMH Büyüme Oranı(1980-1999, %)	22
Grafik 3:Brezilya Ekonomisi 1976-1989 Temel Makro Ekonomik Göstergeler	23
Grafik 4:Bankacılık Sistemi Kredi Dağılımı	24
Grafik 5:Enflasyon Ve Kısa Dönem Faizin Değişimi	25
Grafik 6:KVSH,GSYH Reel Büyüme Oranı ve Cari Açık-Fazla/Milli Gelir Oranının Grafiksel Gösterimi, Brezilya,(KVSH Milyar \$'dır).....	75
Grafik 7:KVSH,GSYH Reel Büyüme Oranı ve Cari Açık-Fazla/Milli Gelir Oranının Grafiksel Gösterimi, Malezya,(KVSH Milyar \$'dır).....	76
Grafik 8:KVSH,GSYH Reel Büyüme Oranı ve Cari Açık-Fazla/Milli Gelir Oranının Grafiksel Gösterimi, Türkiye, (KVSH Milyar \$'dır).....	77

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2:Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Fakirlik Kısırdöngüsü	10
--	----

KISALTAMALAR

- ABD : Amerika Birleşik Devletleri
- DPT : Devlet Planlama Teşkilatı
- GOE : Gelişmekte Olan Ekonomiler
- GOÜ : Gelişmekte Olan Ülkeler
- GSMH : Gayri Safi Milli Hâsıla
- GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
- KSVH : Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
- IFC : International Finance Corporation
- IMF : Uluslararası Para Fonu
- İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- NEP : New Economic Policy (Yeni Ekonomik Plan)
- NIC : Yeni Endüstrileşmiş Ülke
- TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- TPKH : Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Kanun

GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelerin 1980 öncesi dönemi ekonomi politikalarına bakıldığında, amacın ithal ikameci anlayışı önceleyen, yatırımlara düşük maliyetli finansman sağlayarak sanayileşmeyi ve gelişmeyi sağlamak olduğu görülmektedir. “*Bu amaçla faiz oranları sabit tutulurken selektif kredi politikaları yoluyla finansal akım kontrolleri sağlanmıştır. Kredi faizleri ithal ikameci politikaları destekler nitelikte sektör faaliyetlerine göre farklılaştırılmıştır. Pek çok ülkede yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişi engellenmiş yabancıların yurt içi sermaye piyasalarında işlem yapmasına izin verilmemiştir. Benzer şekilde yurtiçi bankalarda döviz tevdiat hesaplarının açılması engellenmiştir.*”¹ Söz konusu müdahaleci politikalara rağmen ekonomik yapının hala gelişmemesi ve krizlerin derinleşmesi sonucu içeriden ve dışarıdan gelen baskılar ekonomik karar vericilerin finansal serbestleşmeyi çözüm olarak görmesine neden olmuştur.

Aynı dönemlerde, ekonomik kalkınma hedeflerine ulaşmak için tasarruf birikimi yetersiz düzeyde olan gelişmekte olan ekonomiler açısından tasarruf ihtiyacı acil çözüme kavuşturulması gereken büyük bir sorun olarak siyasi ve ekonomik erklerin önünde durmaktaydı. Gelişmekte olan ekonomilerde sermayenin getirisi azalırken, gelişmekte olan ekonomilerde azalış göstermiş ve bu durum 1980’lerde başlayan finansal serbestleşme hareketlerinin küresel ölçekte yaygınlaşmasının en önemli nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerin finansal gelişim süreçlerine bakıldığında çoğunluğu aynı dönemlerde finansal serbestleşmeyi amaçlayan yapısal dönüşümleri hayata geçirmişlerdir. Gelişmekte olan ekonomilerde ardı sıra gelen finansal serbestleşme reformları sonucu ve teknolojinin gelişmesiyle artan telekomünikasyon imkânları sayesinde 1990’lı yıllara gelindiğinde uluslararası sermaye hareketleri miktarı, uluslararası ticarete konu hizmet ve emtia değerinin kat ve kat üzerine ulaşmıştır. 2010 yılı itibariyle dünya üzerinde gerçekleşen döviz işlemlerinin toplamı dünya gayri safi mal ve hizmet üretiminin 15 katını aşmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler için hayati öneme sahip sermaye hareketleri mahiyeti 1990’lı yıllardan itibaren değişerek doğrudan sermaye hareketleri niteliğinden kısa vadeli sermaye hareketlerine dönüşmüştür. Bu durum gelişmekte olan ekonomiler açısından kalkınma süreçlerinde olumsuz sonuçları doğuracak küresel krizlerin ülke ekonomileri

¹ Sedanur Pamuk, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri ve Türkiye Örneği” (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2006) s.25.

arasında geçirgenliğini artırmıştır. Gelişmekte olan ülke ekonomileri, finansal sistemlerindeki zayıflıklar ve kırılğan makroekonomik yapıları nedeniyle, bu tür sermaye akımlarından çok daha fazla etkilenmekte, sermaye giriş çıkışlarındaki dalgalanmalar, gelişmekte olan ekonomilerin makroekonomik yapılarını çok daha derinden sarsabilmektedir².

İki bölümden oluşan çalışmamızda birinci bölümde sermaye kavramı ve sermaye hareketleri tanımlanacaktır. Seçilen üç ülkenin finansal gelişim ve değişim süreçleri ortaya konarak bu üç ülke bağlamında, gelişmekte olan ekonomi kavramı da sorgulanacaktır. İkinci bölümde ise kısa vadeli sermaye hareketlerinin seçili ülke ekonomilerine etkileri incelenecektir. Bu bağlamda sermaye hareketlerinin olası etkileri ve bu etkilere ilişkin alınan önlemler ve seçili ülkelerin tecrübeleri araştırılacaktır. Seçili makro parametreler ile KVSH arasında ki ilişki istatistiki olarak araştırılacaktır. KVSH'nin gelişmekte olan ekonomilere etkileri ortaya konurken örnek ülke olarak Türkiye, Brezilya ve Malezya'nın seçilme nedeni, ekonomik yapılarının ve liberalleşme süreçlerinin benzerlik teşkil etmesi ve özellikle yakın zamanlarda sermaye hareketleri tarafından tetiklenen benzer ekonomik krizlerle karşılaşmış olmalarıdır.³

² Rana Gürbüz, "Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri", (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 2006) s.36.

³ Muhammed Akdiş, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin vergisi", 2004, s.9 Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Yıl: 6, Sayı: 36, Mayıs.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE HAREKETLERİNİN SINIFLANDIRILMASI ve GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1.1. Sermaye Kavramı

İktisadi literatürde temel kavramsal bilgi olarak sermaye farklı kaynaklarda hemen hemen benzer bir tanıma sahiptir. İktisatta üretim fonksiyonu içerisinde yer alan dört üretim faktöründen biri olarak “Sermaye, yarar sağlayacak yeni mallar üretmeye yarayan maddi araçlar bütünüdür.”⁴Sermaye üretimde emeğin verimini artıran, fabrika, yol, baraj, tesis, gereç, aygıt, donatım vb. gibi daha önceden insanlar tarafından üretilmiş olan üretim araçlarıdır.”⁵şeklinde tanımlanarak daha çok üretim fonksiyonu içerisindeki işlevselliği ile ilgili olarak kavramsallaştırılmıştır. Söz konusu araçlar emek ve toprak(arazi) dışında her türlü fiziki varlığı kapsamaktadır. Özellikle teknolojik imkânların artışı ile üretimde teknik imkânların daha fazla kullanılması sermaye kavramının içeriğini oluşturan fiziki unsurları üretimin belirgin faktörü haline getirmiştir.

Kavram olarak sermaye (kapital) kelimesi XII.- XIII. yüzyıllarda fon, mal stoku, para kitlesi veya faizi olan para anlamında kullanılmaya başlanmıştır. Kavram zamanla bir şirketin veya bir tacirin likit sermayesini kastetme eğilimine girmiştir.⁶ Bu şekilde yapılan tanımlama hukuki sermaye olarak kavramsal sözlüklerde yer almakta ve para vb. tüm likit varlıkları kapsayacak şekilde tanımlanmaktadır.⁷ Günümüzde ise sermaye denilince akla gelen ilk olarak parasal değerler olmakla beraber, bu kavram yukarıda yer alan tanımlardaki tüm varlıkları ve fiziki değerleri kapsamına almaktadır.

Uluslararası sermaye hareketlerinin içeriğini oluşturan sermaye işlemleri genellikle belirli bir ülkede yerleşik olan gerçek ve tüzel kişilerin başka bir ülkede gerçekleştirdikleri fiziki yatırımlar ve ülke dışına veya ülkeler arası aktardıkları mali

⁴ Bremond Janine ve Geledan Alain, İktisadi ve Toplumsal Kavramlar Sözlüğü, (Çeviren :Ertuğrul Özkök ,Remzi Kitabevi 1984) s.287.

⁵ Zeynel Dinler, (İktisada Giriş, Ekin Kitabevi Yayınları, 2005) s.15.

⁶ Fernand Braudel, Maddi Uygarlık; Mübadele Oyunları (Çeviren: Mehmet Ali Kılıçbay, İmge Kitabevi 2004) s.203.

⁷ Janine , a.g.e. s.287.

fonlardan (tahvil, hisse senedi, hazine bonosu, yabancı bankalarda açtırılan mevduat hesapları vb.) oluşmaktadır.⁸

1.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Sınıflandırılması

Uluslararası sermaye hareketlerinin sınıflandırılması literatürde birçok şekilde ortaya çıkmaktadır. Bu sınıflandırma zaman, sermayenin kaynağı, sermayenin yöneliş nedeni, Merkez Bankası bilançosundaki konumu gibi farklı özellikler baz alınarak farklı şekillerde olmaktadır. İşlemi yapan aktörün özelliğine göre yapılan sınıflandırma sonucu sermaye hareketleri özel ve resmi olarak ikiye ayrılmaktadır. İşlemlerin vadesine göre yapılan sınıflandırma, sermaye hareketlerinin yöneldikleri piyasa içerisinde geçirmeyi hedefledikleri süre baz alınarak yapılan sınıflandırma olarak karşımıza çıkmaktadır. Temel olarak kısa vadeli ve uzun vadeli sermaye hareketleri olarak sınıflandırılmaktadır.

Uzun vadeli sermaye, vadesi bir yıldan fazla olan sınır ötesi işlemleri kapsamaktadır. Bu işlemler yabancı hisse senedi ve tahvillerin alım satımı ve yurt dışında direk firma satın alımı yoluyla veya orada direk fiziki yatırım yaparak gerçekleşebilmektedir.⁹

Kısa vadeli sermaye, vadesi bir yıla kadar olan ve genellikle vadesi 30, 60 ve 80 gün şeklinde olan ve günden güne içeriğini oluşturan araçların çeşitlendiği işlemlerdir. Ticari bonolar, vadeli banka mevduatları, ihracat kredileri, finansman bonoları, hazine bonoları, mevduat sertifikaları gibi araçlar kısa vadeli sermaye hareketleri içerisinde kullanılan araçlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketleri, aynı zamanda vadesi bir yıldan daha kısa süreli olan ticari banka kredileri ve dışarıdan veya o ülkede yerleşik olmayanlara satılan kısa vadeli özel ve kamu borçlanma araçları gibi çok finansal hareketleri kapsamaktadır.¹⁰

⁸ Halil Seyidoğlu, Uluslararası İktisat, (Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2009) s.321.

⁹ a.g.e. s.323.

¹⁰ Dani Rodrik. ve Andres Velasco , “*Short Term Capital Flows*”, Working Paper No:6390, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 1999.

T.C. Merkez Bankasının ödemeler bilançosu dengesi sunumu kapsamında yaptığı sınıflandırma ise aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 1:Merkez Bankası Bilançosu Sermaye Hesabı

B.	SERMAYE HESABI
C.	FİNANS HESABI
8.	Yurtdışında Doğrudan Yatırım
9.	Yurtiçinde Doğrudan Yatırım
10.	Portföy Hesabı-Varlıklar
11.	Portföy Hesabı-Yükümlülükler
11.1.	Hisse Senetleri
11.2.	Borç Senetleri
12.	Diğer Yatırımlar-Varlıklar
12.1.	Merkez Bankası
12.2.	Genel Hükümet
12.3.	Bankalar
12.4.	Diğer Sektörler
13.	Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler
13.1.	Merkez Bankası
13.2.	Genel Hükümet
13.3.	Bankalar
13.4.	Diğer Sektörler

Kaynak:T.C. Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi İstatistikleri,

<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odmain.html>

Aşağıda yer alan tabloda Ödemeler Bilançosunda yer alan Sermaye Hesabı grubunda yapılan tasnif görülmektedir.

Tablo 2:Merkez Bankası Ödemeler Bilançosu Kalemleri

İŞLEM GRUPLARI	ALACAK	BORÇ
I.CARİ İŞLEMLER HESABI	+	-
A.Mal İhracat ve İthalatı	+	-
DIŞ TİCARET BİLANÇOSU	+	-
B.Hizmet İhracatı ve İthalatı	+	-
C.Tek Yanlı Transferler	+	-
CARİ İŞLEMLER BİLANÇOSU	+	+
II. SERMAYE HESABI	+	-
A. Doğrudan Yatırımlar	+	-
B. Portföy Yatırımları	+	-
C. Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	+	-
D. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	+	-
NET HATA VE NOKSAN		
III. ULUSLARARASI RESMİ		

REZERVLER HESABI		
-------------------------	--	--

Kaynak: Seyidoğlu Halil, 1999:392.

Yapılan tasnife bakıldığında sermaye akımları doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, diğer uzun vadeli sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketleri olarak dört ana başlık altında sınıflandırılmıştır.

a. Doğrudan Yatırımlar: Yabancı bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla bir ülkede faaliyet gösteren firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan sermaye transferleri yatırımlardır.¹¹ Bir sermaye girişinin doğrudan yatırım olarak adlandırılabilmesi için yurt içindeki herhangi bir varlığın en azından yüzde 51 hissesinin yurt dışı yatırımcı tarafından satın alınması gerekmektedir. Doğrudan yabancı yatırım kararı, yatırımın yönlendiği ülkenin iç koşulları ile yakından ilgilidir. Doğrudan yatırımlar bu nedenle makroekonomik dengeleri istikrarlı, daha az risk taşıyan ülkelere yönelmektedir¹²

b. Portföy Yatırımları: Doğrudan yatırımlar dışında kalan, tahvillerin dış ihracı ya da menkul kıymetler alım satımı portföy yatırımı olarak adlandırılmaktadır. Portföy yatırımları; ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisinde yer almaktadır. Portföy yatırımları, varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki ana başlıktan oluşmaktadır. Varlıklar bölümünde yurt içinde yerleşik olanların ülke dışındaki piyasalardan yaptıkları menkul alım ve satımları gösterilmektedir. Varlıkların (-) bakiye ile sonuçlanması dış piyasalardan alımların satımlardan fazla olduğunu, (+) bakiye ile sonuçlanması ise satımların alımlardan fazla olduğunu göstermektedir. Yükümlülükler kısmında yer alan iki alt başlıktan birincisi bankalar, kamu sektörü ve diğer kurumların tahvil ihracı aracılığıyla yaptıkları borçlanma miktarları, diğerisi ise yurt dışında yerleşik olanların yurt içi piyasalarda yapmış oldukları menkul kıymet alım satımlarıdır.¹³

“Portföy yatırımları da kendi içinde uluslararası portföy yatırımları ve piyasalar arası portföy yatırımları olmak üzere ikiye ayrılabilir. Satın alınan menkul değerler (tahvil, hisse senedi vb.) yabancı ülkelerdeki özel veya hükümet kuruluşları

¹¹ Pamuk, a.g.e. s.45.

¹² Yasemin Türker Kaya, "Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği", (Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı, 1998) s.26-38.

¹³ Dilek Coşgun, "Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişen Ekonomilere Etkileri", (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, 2006) s.20-49.

tarafından çıkartılmışlarsa bu takdirde uluslararası portföy yatırımları şeklinde fonların bir ülkeden diğerine transferi söz konusudur.”¹⁴

Çalışmanın amacı doğrultusunda burada, resmi sermaye akımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yer verilmeyecek, ticari amaçlı özel sermaye akımlarının içerisinde yer alan ve özellikle 1990'lı yılları takip eden dönemde uluslararası dolaşımı hız kazanan kısa vadeli özel sermaye akımları üzerinde durulacaktır.

1.3. Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Kapsamı

Uluslararası kısa vadeli sermaye; vadesi bir yıldan daha az, bir yıl içerisinde geri ödenen kredi türündeki sermaye hareketleridir. Kısa vadeli sermaye hareketlerini tanımlamada geri ödeme süresi temel olarak kullanılsa da asıl belirleyici öge, ülkeler arası faiz farkının oluşturduğu arbitraj fırsatlarının değerlendirilmesi amacıyla hareket edebilme ve sermayenin hareket kabiliyetinin yüksek olması özelliğidir.¹⁵

Kısa vadeli sermaye hareketleri ile diğer sermaye hareketleri arasındaki en önemli fark uzun vadeli sermaye hareketlerinin istikrarlı ve bulunduğu ülkedeki makro ekonomik göstergeleri sarsmayacak şekilde hareket eden nitelikte olması, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ise spekülatif amaçlı hareket etmesi ve ülkeden ani kaçış imkanına sahip olması nedeniyle her an her türlü gelişmeden etkilenebilen sıcak para olmasıdır.¹⁶

“Kısa vadeli sermaye ekonominin gelişim potansiyeline göre değil, genellikle finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz-kur arbitrajından yararlanmak amacıyla gelebilmektedir. Bu nedenle bu tür sermaye büyük ölçüde spekülatif ve sıcak para özelliği taşıyabilmektedir. Vadelerinin kısıllığı nedeniyle uzun dönemli ekonomik büyümeye katkıda bulunamamakta, geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu açıklarını finanse etmektedir.”¹⁷

Uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerini başlıca dört kategoride değerlendirebiliriz. Bunlar; spekülatif sermaye hareketleri, gelire dayalı sermaye hareketleri, otonom sermaye hareketleri ve dengeleyici sermaye hareketleridir. Spekülatif sermaye hareketleri, döviz fiyatlarında meydana gelen değişimlerden doğan arbitraj karı

14 Muhammet Şükrü Çetin, “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, 2008) s.15.

15 A. Ayşen Kaya, Büyüme Teorileri, (ETAM A.Ş. Yayınları, Eskişehir 1998) s.80.

16 Claessens, S., M.P. Dooley ve A. Warner, “*Portfolio Capital Flows: Hot or Cold*,” The World Bank Discussion Papers, Portfolio Investment in Developing Countries, No.228, 1995 s.18-33.

17 Çetin a.g.e., s.21.

saikiyle hareket eden KVSH'dir. Bu tür akımların asıl amacı kur riskinden faydalanmaktır. Spekülatif amaçlı para hareketleri kapsamında değerlendirilen "sıcak para" ile kısa vadeli sermaye hareketleri birbirine karıştırılmamalıdır. Sıcak para, spekülatif yollarla sağlayacağı yüksek kazançlar için faizlerin yüksek olduğu ülkelere yönelen, çok küçük bir problemle karşılaştıklarında da hızla ülkeyi terk eden, son derece akıcı ve ürkek özellikteki kısa vadeli özel sermaye akımlarıdır.¹⁸

Gelire dayalı sermaye hareketleri, uluslararası faiz düzeyinin üstünde faiz oranına sahip ulusal piyasalara gelir amaçlı yönelen akımları ve yüksek getiriye sahip hisse sendi gibi mali varlıkların karlılıkları nedeniyle tercih edilmesi neticesinde gerçekleşen akımları kapsamaktadır.

Otonom sermaye hareketleri, ülke içi riskler ve kar ortamının hukuki ve mali düzenlemeler veya konjonktürel olarak tehlike altına girmesi nedeniyle ülkeler arası hareket eden sermaye akımlarını içermektedir.¹⁹

Dengeleyici sermaye hareketlerinin oluşumu ise, ödemeler bilânçosu kalemlerinde ortaya çıkan değişimlerdir. Bilânçodaki ticaret kredileri azaltılarak veya arttırılarak meydana getirilmektedir. KVSH yukarıda yer alan dört farklı amacın bazen tamamını bazen bir kısmını içerecek şekilde karşımıza çıkmaktadır. Çalışmamızda özellikle KVSH'nin spekülatif özelliği üzerinde durulmakta ancak diğer özelliklerde sermaye hareketlerinin miktar ve içeriğini belirlemede etkili olması nedeniyle dolaylı olarak dikkate alınmaktadır.

Çalışmamızda KVHS olarak Dünya Bankasının istatistiklerinde yer alan kısa vadeli net dış borç hareketleri (Net flows on external debt, short-term) şeklinde sınıflandırılan finansal hareketlere ilişkin veriler kullanılacaktır.

1.4. Ekonomik Gelişme kavramı

Sanayi devrimi sonrası ekonomik ilişkilerin çeşitlenmesi ve ulusal sınırların dışına çıkmaya başlaması ile ekonomik kavramlar ve algılarda değişmiştir. Zenginlik 15. ve 16. Yy'de değerli madenlerin fazlalılığı ile ölçülürken, sanayi devrimi sonrası ticaretin gelişmesi, kambiyo sistemlerinin oluşumu ve modern devlet anlayışının doğması ile oluşan yeni mülkiyet haklarının ortaya çıkışı artık zenginlik kavramı ülkeler açısından

¹⁸ Korkut Boratav, "2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", İktisat-İşletme ve Finans Dergisi, Eylül No:186, 2001 s.2.

¹⁹ Charles Poor Kindleberger, Economic Development, (McGraw-Hill. 1965) s.10.

kalkınma ve gelişmişlik gibi yeni kavramları içerisinde barındıran daha karışık bir yapıya bürünmüştür. Sanayileşmesini tamamlayıp hızla büyüyen ülkeler ekonomik olarak gelişmiş ülke statüsünün esas belirleyicisi olmuşlar doğal olarak ta bu sürecin henüz başında veya ortasında olanlarda gelişmekte olan ekonomi veya az gelişmiş ekonomi olarak sınıflandırmaya tabi tutulmuşlardır.

*“Ekonomik gelişme, içerisinde büyüme ve kalkınma kavramlarını barındıran bir terimdir. Kalkınma, salt üretimin ve kişi başına gelirin artırılması demek olmayıp, az gelişmiş bir toplumda iktisadi ve sosyo-kültürel yapının da değiştirilmesi, yenileştirilmesidir. Kişi başına düşen milli gelirin artması yanında, genel olarak üretim faktörlerinin etkinlik ve miktarlarının değişmesi, sanayi kesiminin milli gelir ve ihracat içindeki payının artması gibi yapısal değişiklikler, kalkınmanın temel öğeleridir.”*Büyüme ise, mutlaka o ekonomide yapısal değişimi gerektirmez. Büyüme nitelikten çok nicelik bakımından ortaya çıkan bir değişiklik olup, üretimin ve kişi başına gelirin reel olarak artırılmasıdır.”²⁰

Gelişme ise her ikisini de kapsayacak şekilde nitel ve nicel değişimi ortaya koyarak, büyümeye (milli gelir artışına) ve kalkınmaya (alt ve üst yapıdaki iyileşmeye) dayalı olarak ülkede refahın ve yaşam kalitesinin artışını ifade eder.

Sağlık, eğitim, sosyal güvenlik, gelir dağılımı, istihdam, can ve mal güvenliği, fikir ve vicdan hürriyeti, insan hakları, çevre, demokrasi, teknoloji, bilim, sanat, kültür, ve sosyal imkanlar gibi alanlarda ülke insanına gelişmiş ülkelerdeki insanların sahip oldukları yaşam koşulları ve fırsatlar sağlanamıyor ise, hem büyüme hem de kalkınma esas itibariyle bir anlam ifade etmez. Büyüme olmadan, kalkınma ve gelişme gerçekleşemez ama her büyüme kalkınma ve gelişmişlikle sonuçlanmaz. Bu iki kavramı içeren ekonomik gelişme, bir ülkenin ekonomik nitel ve nicel özelliklerinin bir önceki döneme göre pozitif yönde artması olarak özetlenebilir.²¹

1.5. Gelişmekte Olan Ekonomiler

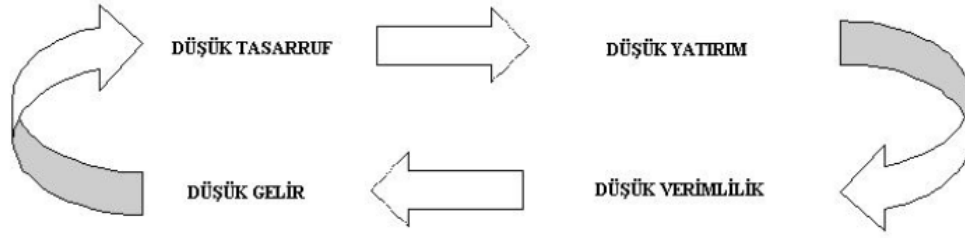
“Gelişmekte olan ülke kavramı, konuşma dili açısından pek açık anlama sahip değildir. Sözcük anlamı açısından, gelişen tüm ülkeler bu kavramla ifade edilebilir. Bütün ülkeler bir araya getirildiğinde, kalkınma düzeylerini temel alan bir sınıflandırmada gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelerin en önünde yer alacaktır. Buna

²⁰ Erol Kutlu, İktisadi Kalkınma ve Büyüme, (Eskişehir, Açık Öğretim Yayınları, 2011) s.3.

²¹ Güngör Uras, “Büyüme, Kalkınma, Gelişme”, Hurriyet Gazetesi, (10.10.2012).

karşın kuşkusuz gelişmekte olan kavramıyla, bir ekonominin büyüme sürecinde geçirmekte olduğu belirli bir dönemin anlaşılacağı düşünülebilir. Öte yandan gelişmekte olan ülke kavramı, az gelişmiş ve geri kalmış kavramlarına kıyasla gelişme gibi dinamik bir süreci vurgulamakta daha üstündür. “²²

Şekil 1: Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Fakirlik Kısırdöngüsü



Dolayısıyla bu süreçte beşeri ve fiziki imkânları daha fazla olan ülkeler daha avantajlı bir durumda olduklarından diğer ülkelere göre gelişme durumları farklılık göstermektedir. İktisadi literatürde az gelişmiş olan ekonomiler içerisinde yer alan bazı ekonomilere gelişmekte olan ekonomiler vasfı tanımlanarak ekonomik süreçlerinin yönü ortaya konmuş ve bu ülkeler kendi içlerinde zaman zaman farklı kuruluşlar tarafından farklı kriterler ile değişik sınıflandırmalara tabi tutulmuşlardır. 1980 sonrası küreselleşme ve piyasa ekonomisinin dünya çapında yaygınlaşması sonucu piyasa mekanizmasını harekete geçirme amaçlı reformlar içerisinde olan gelişmekte olan ekonomilere Yükselen Piyasa Ekonomileri (Emerging Market Economy) tabiri kullanılmaya başlanmıştır. Bu kavram ilk olarak 1981 yılında Dünya Bankası'nın bağlı bir kuruluşu olan IFC (International Finance Corporation)'den Antoine W. van Agtmael tarafından kullanılmış ve literatüre girmiştir. Gelişmekte olan ekonomileri tanımlamak amacıyla kullanılan bu kavram, kısa zamanda dünya çapında yayılmıştır. Esas itibarıyla yükselen piyasa tabiriyle düşük-orta seviyede kişi başına milli gelire sahip ülke ekonomileri kastedilmektedir. Bu kapsamda yer alan ekonomiler Dünya nüfusunun % 80'ini, global ekonominin ise % 20'sini kapsamaktadır.

“Tanımlamanın gevşekliğine veya esnekliğine rağmen, ekonomileri bu kategoride yer alan ülkeler çok büyük veya çok küçük olarak değişik sınıflara girmekle birlikte, kalkınmışlık düzeyleri ve gerçekleştirmekte oldukları reformlar dikkate alındığında,

²² Kutlu a.g.e., s.4.

genellikle, yükselen ekonomiler olarak mütalaa edilmektedir. Bu itibarla, Çin, dünyanın büyük iktisadî güçleri arasında görülmekle birlikte, Tunus gibi çok daha küçük bir ekonomiye sahip ülkeyle birlikte yükselen ekonomiler kategorisinde yer almaktadır. Hem Çin hem de Tunus, iktisadî gelişme ve reform programları uygulamaları, piyasalarını dış dünyaya açmaya ve küresel sahnede boy göstermeye veya ortaya çıkmaya başlamaları nedeniyle, bu kategoriye ait ülkeler olarak kabul edilmektedir. Bu kategoride yer alan ülkelerin temel özelliklerinden bir diğeri de, ekonomilerinin hızla büyümekte oluşudur. Yükselen piyasa ekonomileri teriminin ilk kullanılışından bugüne değin geçen sürede, terimin anlamı, takriben tüm gelişmekte olan ülkeleri kapsayacak şekilde genişlemiştir. Gelişmekte olan ülkeler, kişi başına düşen GSMH miktarları 12.475 \$ veya daha altında kalan ekonomilerden oluşmaktadır.”²³

Buldukları coğrafi konuma göre, bazı gelişmekte olan ülkeler Tablo 3’te yer almaktadır.

Tablo 3:Coğrafi Olarak Bazı Gelişmekte Olan Ülkeler

Doğu Asya - Pasifik	Avrupa- Orta Asya	Latin Amerika- Karayipler	Güney Asya	Afrika-Alt Sahra	Orta Doğu- Kuzey Afrika
Çin	Azerbaycan	Arjantin	Bangladeş	Kenya	Afganistan
Endonezya	Türkiye	Brezilya	Hindistan	Angola	Mısır
Malezya	Bulgaristan	Şili	Pakistan	Kamerun	Cezayir
Filipinler	Hırvatistan	Meksika	Nepal	Çad	İran
Güney Kore	Romanya	Kolombiya	Sri Lanka	Nijerya	Irak
Tayland	Arnavutluk	Venezuela		G.Afrika	Fas
Vietnam	Moldova	Paraguay		Sudan	Tunus
	Türkmenistan	Uruguay		Somali	
	Özbekistan				

Kaynak: Global Economic Prospects and Developing Countries, World Bank, 2012

Dünya Bankası sıralamasına göre toplamda 144 ülke, gelişmekte olan ekonomi olarak adlandırılmaktadır. Kişi başına düşen milli gelire göre sınıflandırıldığında bu 144 ülke kendi içinde 3 gruba ayrılmaktadır. Kişi başına düşen milli geliri 1.025 \$ ve aşağı olanlar Düşük Gelirli Ekonomiler (36), 1.026 \$ ve 4.035 \$ arasında olanlar Düşük-Orta Gelirli Ekonomiler, 4,036 \$ ve 12,475\$ arasında olanlar ise Yüksek Orta Gelirli

²³ Hakan Atik, “Finansal Krizlerin Gölgesinde Yükselen Piyasa Ekonomileri”, (T.C. Kalkınma Bankası A.Ş, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, 2005) s.5-6.

Ekonomiler olarak sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırma Dünya Bankası tarafından ülke ekonomilerinin dolar bazında büyüklüklerini belirlemede kullanılan Atlas metodu adı verilen bir yöntem kullanılarak yapılmıştır.²⁴

Ülkeler arası değişen ekonomik, jeopolitik, tarihsel ve beşeri potansiyel gibi özellikler sebebiyle gelişmekte olan ekonomiler birbirinden farklı gelişme süreci tecrübelerine sahiptirler. Ekonomik sorunları farklılık göstermekte, ekonomik başarılarını etkileyecek siyasi problemleri buldukları coğrafyaya göre değişmekte, tarihsel yönetim şekilleri ve sömürge durumları ekonomik potansiyellerini etkilemektedir. Bütün bu nedenler sebebiyle iki farklı GOE'yi kıyaslarken benzer sebepler farklı sonuçlara yol açmakta ve ülkeler için genel geçer bir çözüm reçetesi sunulması imkânsız olmaktadır.

Genellikle bu ekonomilere bakıldığında temel karakteristik olarak açık piyasa ekonomisine doğru bir geçiş süreci içerisinde oldukları gözlemlenmektedir. Bu süreçte her ülkenin geçiş uygulamaları farklılık göstermekte, her ülke kendine özgü tecrübeler yaşamaktadır. Diğer bir genel özellik ise bu ülkelerin gelişme için ihtiyaç duydukları sermaye faktörü kıtlığı sorununu aşma amaçlı, iç ve dış yatırım miktarlarındaki artıştır.²⁵

1.6. Seçili Ülke Ekonomileri

Çalışmamızda genel anlamda kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ekonomilere, belirli makroekonomik göstergeler üzerinden etkilerini ortaya koymaya çalışacağız. Bir önceki bölümde de belirtildiği üzere Dünya Bankası tarafından 144 ülke gelişmekte olan ekonomi olarak değerlendirilmekte ama bu ülkeler fiziki, beşeri, tarihi ve potansiyel özelliklerine bakıldığında kendi aralarında çok farklı özellikler göstermektedir. Bu nedenle bütün ülkelerin incelenmesi çalışmamızın imkânlarını aşmakta ve çalışmada hedeflediğimiz amaca da tam olarak hizmet etmemektedir. Çünkü benzer özelliklere sahip olmayan ülkelerin bir tek parametre açısından analize sokulması yanıltıcı sonuçları ortaya koyabilecektir. Bu nedenle tamamıyla aynı özelliklere sahip olmasa da nüfus büyüklükleri, potansiyel imkânları, stratejik konumları ve siyasi ve ekonomik süreçleri kısmen benzerlik veya paralellik gösteren üç gelişmekte olan ülke Türkiye, Brezilya ve Malezya çalışmamıza konu olarak seçilmiştir.

²⁴ OECD, Country and Lending Groups, <http://data.worldbank.org/about/country-classifications/country-and-lending-groups> OECD_members.02.03.2012.

²⁵ Atik, a.g.e., s.8.

Tablo 4: Ülkelerin Finansal Serbestleşme Yılları ve Krizler

Ülke	Finansal Liberilizasyon	Kriz
Arjantin	1977	03/1980-05-1985-12/1994-12/2014
Bolivya	1985	10/1987
Brezilya	1975	11/1985-07/1994
Şili	1980	09/1981
Kolombiya	1980	07/1982
Meksika	1989	09/1982-09/1992-09/1994
Paraguay	1990	1995
Uruguay	1976	03/1981
Venezüella	1976	10/1983
Endonezya	1989	1992
Güney Kore	1983	09/1997
Malezya	1991	1985-1997
Tayland	1989	1979-1993-1997
Filipinler	1981	1981
İsrail	1990	1985
Ürdün	1988	1989
Kenya	1991	1993
Tanzanya	1993	1988
Türkiye	1987	1994-2001
Mısır	1991	-
Zambiya	1992	1995
Guatemala	1989	-
Peru	1980	1989

Kaynak: C.Wyplosz, How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries? United Nations Discussion Paper Series, Brussels, 2001, p.26.

Seçili ülke ekonomilerinin kısa ekonomik tarihleri ve bu ülkelerin kısa vadeli sermaye hareketleri ile olan etkileşim süreçleri bir sonraki bölümde anlatılmaya çalışılacaktır. Bu şekilde kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülke ekonomileri açısından tarihsel süreçteki rolü ve hangi nedenlerle harekete geçtikleri ve süreçlerdeki benzerlik ve farklılıklar ortaya konulacaktır.

1.6.1. Türkiye

1923'te kurulan Türkiye Cumhuriyeti hızla sanayileşme hedefiyle sermayenin teşekkülünü sağlama amaçlı hızlı bir kalkınma saikiyle yola koyulmuştur. İlk yıllarında liberal politika izlemeyi tercih eden politika belirleyiciler 1929 buhranının da etkisiyle özel girişimciliği kamu öncülüğünde destekleyen devletçi bir anlayışa yönelmişlerdir. Türkiye'nin ekonomi tarihi temel olarak ve sermaye hareketleri bağlamında değerlendirildiğinde dört ana döneme ayrılabilir. Bu dönemler ilk olarak Cumhuriyetin ilk yıllarını içeren karma ekonomik politikalar dönemi, ikinci dönem tek partili hayata geçiş devletçilik politikalarının belirginleşmesi, üçüncü dönem 1980 sonrası liberalleşme süreci ve son olarak ta 2000 sonrası krizlerle şekillenen dünya ekonomisine tam entegrasyon ve güçlü ekonomiye geçiş programı ile şekillenen reform sürecidir. Bu dönemler siyasi dinamiklerle ve uluslararası gelişmelerle de yakından bağlantılı olarak şekillenmiştir.

İlk iki dönemde karşımıza çıkan temel özellik, içe dönük, sanayileşmesini tamamlayıp kalkınmayı hedefleyen bir iktisat politikası çerçevesinde yerli sermayenin oluşmasını amaçlayan ekonomik uygulamalara öncelik verilmesidir. Devlet birçok temel yatırımı kendi gerçekleştirmekte ve kendi önderliğinde özel sektörün oluşumunu sağlamayı amaçlamaktadır. Özellikle Dünya Savaşları ve soğuk savaş dönemi içe dönük yapıyı daha da belirginleştirmiş ve ithal ikameci politikalarla kendine yetebilen bir ülke olma amaçlı politikalar izlenmiştir. 1950 sonrası geçilen çok partili dönemde de (liberal uygulamalar da var olmakla birlikte) devlet müdahaleciliğinin yanında dış ticaret ve finansal akımların önüne engeller koyulması ve kamu girişimciliğinin de yaygın bir şekilde ekonomik sistemde yerini alması, aslında süregelen ekonomi politiğin en temel özelliğidir. 1960 darbesi ile şekillenen siyasi yapı sonrası kurulan Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) ile 1963'ten itibaren kalkınma planları dönemi başlamış, ithal ikameci anlayış resmen benimsenmiştir.

24 Ocak kararları ile artık yeni bir döneme giren Türkiye, sermaye hareketleri bağlamında bakıldığında artık uluslararası sisteme entegrasyonu amaç edinen siyasi ekonomik paradigmanın git gide hâkim olmaya başladığı bir döneme girmiştir. Siyasi olarak darbe öncesi karmaşa gerekçe gösterilerek ihtilal ile tekrar yüzleşen ülke ekonomik değişimini de, 1980 öncesi ekonomik dar boğazdan çıkma gereksinimi şekillendirmiştir. 1970'li yılların ikinci yarısında, temel ara malı ve tüketim mallarını üreten sektörlerin yurtiçine ikamesine yöneltilmesi ve kamu sektörü öncülüğünde yatırım

politikası uygulanması şeklinde bir sanayi sektörü yapılanması vardı. Bu dönemde ithal malları ile rekabet halindeki yerli sanayi sektörleri kota ve yüksek tarife oranları ile devlet tarafından korunarak yerli sanayinin oluşması amaçlanmıştı. Devletin, mal ve işgücü piyasalarına kamu işletmeleri ve yatırım tercihleri aracılığıyla yoğun bir müdahale içinde bulunduğu bu dönemde ülke ekonomisi 1977'den başlayarak döviz finansman krizi içine girmiştir.²⁶ Aşırı değerli döviz kuru ihracat sektörü sürdürülemez bir hal almış ve sanayinin ihtiyaç duyduğu döviz kendi faaliyetleri ile kazanamaması sonucunu ortaya çıkarmıştır. Dış borç imkânlarının tamamıyla tüketilmesi nedeniyle ithalatın finansmanı imkânsızlaşmıştır.²⁷ İki yıllık ekonomik krizin akabinde 24 Ocak kararları ile artık dönüşü olmayan yeni bir döneme girilmiş ve ülke ekonomi politikası global ekonomik değişim ile paralel olarak şekillenme yoluna girmiştir. Bu kriz döneminde ortaya çıkan sorunlar, gelişmekte olan ekonomilerin yaşayacağı tipik ödemeler dengesi problemleriydi. Bunlar dış borcu ödeyememe ve bu nedenle üretim için gerekli ithalat için döviz bulamama, yüksek enflasyon ve bunların sonucu ortaya çıkan makroekonomik dengesizliklerdi. 24 Ocak kararları girilen süreç kısa vadeli olarak çıktıkları olan çözümü hemen sağlayacak bir istikrar programı süreci değildi. Tam tersine, on yıllık zamanı kapsayan ekonominin dışa açılma ve serbestleştirme sürecinin ilk merhalesiydi.²⁸ Bu uzun vadeli dönüşümle ülke ekonomisinin serbest pazar ilkeleri içerisinde işleyen bir yapıya sahip olmasını sağlamak ve devlet desteği ile birlikte dışa açık rekabet edebilen bir sanayi sektörü ortaya çıkarmak olmuştur. Bu genel amaç çerçevesinde imalat sanayinin ihracat pazarlarına yönlendirilmesi öncelik kazanmış ve bu amaca uygun olarak, bir yandan da söz konusu sektörlerle yönelik yoğun teşvik sistemi uygulanmaya konulurken, bir yandan da sektörün rekabet gücünü artıracak şekilde süreç içinde Türk Lirasının önemli oranda değer kaybetmesine izin verilmiştir. Bunun yanı sıra, 1981'den başlayarak faiz ve kredi tahsisindeki kontroller kaldırılarak ulusal mali piyasaların derinlik kazanması da amaçlanmıştır.²⁹

Ulusal finans piyasalarının serbestleştirilmesi süreci, 24 Ocak 1980 kararları ile amaçlanan politikanın bir parçasıdır. Bu sürecin ilk aşamalarında sorunlar ortaya çıkmıştır. 1980'lerin ortasında mevduat faizleri ve kredilerin kullanımı üzerindeki

²⁶ Erinç Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, (Ankara, Bilkent Üniversitesi, 2001) s.38.

²⁷ a.g.e. s.43

²⁸ M. Altinkemer. ve N. K. Ekinci , “*Capital Account Liberalization: The Case of Turkey*”, 1992, Erisim: Ekim 2010, TCMB Tartışma Tebliği <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/9210eng.pdf>.

²⁹ Yeldan 2001, a.g.e. s.46.

kısıtlamaların gerekli idari düzenlemeler yapılmadan kaldırılması 1982'deki finansal skandalların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Banker krizleri olarak bilinen bu skandallar, yüksek faizler önererek para toplayan bankerlerin ve küçük bankaların batmasıyla sonuçlanmıştır. Sonraki süreçte uygulanan politikalar bu tecrübelerden alınan dersler ile aşamalı olarak bir ileri bir geri adımlarla gerçekleşmede, ana eğilim finansal piyasaların daha fazla serbestleştirilmesi amacının gerçekleştirilmesi yönünde olmuştur. Bu dönemdeki hızlı atılan adımlar neticesinde ortaya çıkan problemlere kısa vadeli pratik çözümler üretilerek süreç geçirilmiştir. Serbestleşme sürecinde, Sermaye Piyasaları Kurulu (SPK) sermaye piyasaları üzerinde denetleyici ve düzenleyici olarak görev yapmak üzere 1982 yılında ihdas edilmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ise 1986 yılında tekrar açılmıştır. Kur rejimi üzerindeki kontroller ise 1984'ten itibaren kaldırılmaya başlanmıştır. Bankalara yönelik yerleşiklerden döviz cinsi mevduat kabul etme ve yurtdışıyla bazı işlemler yapma konularındaki kısıtlamaları kaldırılmış ve bankalar bu konularda serbest bırakılmışlardır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın ticari bankalar katı kontrolü likidite ve rezerv yükümlülüğü sisteminde yapılan revizyon ile azaltılmıştır. TCMB Bankalar arası Para Piyasası ise 1986 yılında kurulmuştur. TCMB nezdinde tutulacak teminatlar karşılığında bankalar, bankalar arası piyasada işlem yapmaya başlamışlardır. Bütün bu serbestleşme süreci sonrası 1987 yılında bankacılık sisteminin likidite seviyesini dolayısıyla parasal büyüklüğü ayarlayabilmek için Merkez Bankası açık piyasa işlemlerini araç olarak kullanmaya başlamıştır. TCMB Döviz ve Efektif Piyasalarını 1988 yılında kurmuş ve döviz kuru günlük olarak ilan etmeye başlamıştır.³⁰

1980 öncesi sermaye hareketliliği döviz kuru düzenlemeleri ile kontrol altına alınırken 1980 sonrası Aralık 1983 ve Temmuz 1984 tarihlerinde sırasıyla 28 ve 30 sayılı kararnamelerle sermaye piyasaları kısmen serbestleştirilmiş ve 11 Ağustos 1989 tarihli 32 sayılı kararname ile sermaye piyasaları bütünüyle serbestleştirilmiştir.

32 sayılı kararnamenin içeriğine bakıldığında aşağıdaki yenilikler dikkat çekmektedir:

³⁰ Özgür Ergül, "Sermaye Kontrolleri: Uygulanışı, Etkinliği ve Türkiye Üzerine Yorumlar" (Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Ocak 2012).

- Türkiye’de yerleşik olanlar herhangi bir kısıtlama olmadan bankalardan ve özel finans kuruluşlarından istedikleri döviz alabilecekler ve ellerindeki döviz her hangi bir kısıtlama olmaksızın ellerinde tutabilecekler
- Yerleşik olmayanlara verilen hizmetlerden elde edilen döviz gelirleri ülkeye getirilebilecektir.
- Merkez Bankasınca alınıp satılabilen döviz cinsinden hazine kâğıtları ve devlet tahvilleri ve yabancı ülke borsalarında kayıtlı menkul kıymetlerin bankalar ve finans kuruluşları vasıtasıyla alım ve satımı ve bu işlemlerden elde edilen karşılıkların yurtdışına transferi serbest olacaktır.
- Yerleşik olmayanlar tarafınca İMKB ve Sermaye Piyasası Kurulunca onaylanmış menkul kıymetlerin alım satımı serbest olacaktır.
- Likit varlıklara dönüştürülen yabancı sermaye ve getirileri bankalar ve finans kuruluşları tarafından bir engellemeye tabi tutulmaksızın yurtdışına çıkarılabilecektir.
- Yerleşik şirketler yurtdışında menkul kıymet ihraç edebilecektir.
- Uluslararası piyasalardan kredi elde etme imkanı serbest bırakılmıştır.
- Yerleşik olmayanlar Türkiye’de yerli para cinsinden ve döviz cinsinden hesap açabilecek ve buradan elde edilecek faizleri ve anaparayı ülke dışına yerli para veya döviz cinsinden çıkarabileceklerdir.
- Gayrimenkul satışlarından elde edilen gelirlerin transferi serbestleşecektir.
- Yerleşik olmayanlar ülke dışından döviz satın alabilecek, bu dövizleri ülke içine transfer edebilecek ve Türk lirasını herhangi bir kısıtlamaya maruz kalmaksızın ülke dışına çıkarabilecektir.
- Bankalar ve Finans kuruluşları ithalat, ihracat ve görünmeyen para transferi haricindeki transferleri 500.000 Amerikan dolarını aştığında bilgi vermek zorunda olacaklardır.³¹

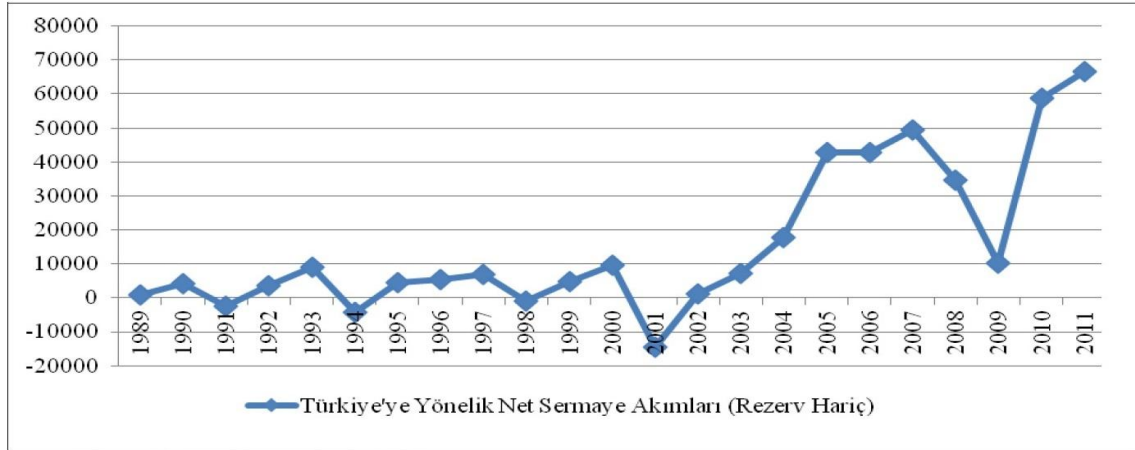
Bütün bu yenilikler ve genel olarak yapılan düzenlemeler neticesinde, 1980 sonrası yeni ekonomik reform süreci ile birlikte başlayan serbestleşme 32 sayılı kararname ile tamamlanmıştır.

³¹ <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/Bankacılık/32sayilikarar.htm>.26.01.2013.

1989 yılında serbestleşme tamamlanmış olsa da 1990 yıllardaki ülke ekonomisindeki istikrarsız yapı ve 1990'ların ikinci yarısında güneydoğu Asyada başlayan kriz ve bu krizin dünya çapında etkileri hep beraber değerlendirildiğinde Türkiye'ye sermaye girişi istikrarlı bir yapı göstermemiştir. Sermaye piyasalarının serbestleştirildiği dönemde, Türk ekonomisinde finansal piyasaları yeterince etkin ve derin değildir ve bu nedenle söz konusu dönemde yüksek miktarda sermaye giriş ve çıkışı reel ekonomik faaliyetler üzerinde önemli etkilere sahip olmuştur. 1990'lı yıllardan itibaren Türk ekonomisindeki reel büyüme ile birlikte sermaye girişlerinde artmıştır. 1992–93 dönemindeki yüksek sermaye girişlerine, 1994 yılındaki ani sermaye çıkışı ve ekonomik darboğaz eşlik etmiştir. Sermaye hareketlerinin artışıyla oluşan bol likidite, kriz sonrası çıkışla tam tersi etki göstermiştir.

1995–97 döneminde, sermaye girişleri tekrar artmaya başlamış ancak Doğu Asya krizine eşlik eden 1998 Rusya kriziyle beraber tekrar yüksek miktarda sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. 1999–2000 döneminde, sermaye girişleri yüksek seviyelere çıkmış, ancak 2001 yılında reel GSYH'nin %7,5 oranında küçüldüğü ekonomik krizle beraber 17,2 milyon ABD dolarlık sermaye çıkışı olmuştur³²

Tablo 5: Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri



Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, www.tcmb.gov.tr

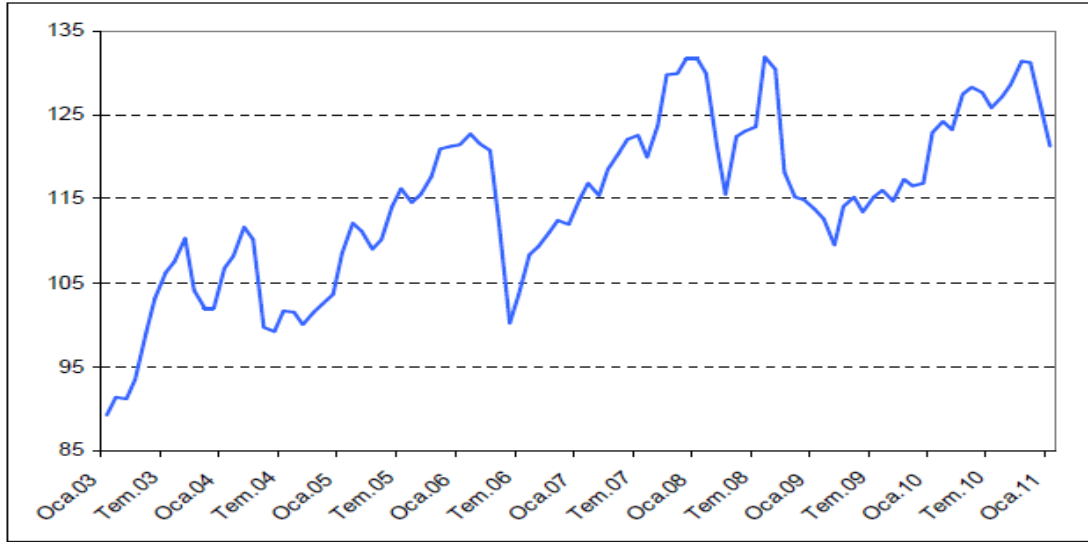
2002 yılına gelindiğinde küresel düzeyde konjonktürün etkisi ve Türkiye ekonomisinde gerçekleştirilen reformlarla birlikte, ülkeye giren sermayenin miktarı artmış ve niteliği de değişmiştir.

³² A. Aşkın Çulha, "Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey", Central Bank Review ISSN 1303-0701 print / 1305-8800 ,2006 Central Bank of the Republic of Turkey.

Toplam sermaye girişleri artarken doğrudan yatırımlar ve özel sektörün dış kaynaklı borçlanması toplam içerisindeki oranı artmıştır. Global düzeyde artan sermaye hareketliliği akabinde krizlerle kesintiye uğraması yine tekrarlanmış ve 2008 global mali krizle birlikte Türkiye'ye de sermaye girişi azalmıştır. 2008 ve 2009 yıllarındaki sermaye girişindeki düşüşü 2010 yılında tekrar artış takip etmiştir.

Ülkelere giren sermaye hareketleri reel döviz kurunda iki yoldan değerlendirilmeye sebep olmaktadır: İlki yerli para birimine talebin artması, ikincisi ise ticaret dışı finansal sektörlerde fiyatların diğer sektörlerle göre artış göstermesiyle değerlendirilmeye olmaktadır.³³ Global düzeyde parasal aktivitelerdeki değişimin etkisiyle, diğer gelişmekte olan ekonomilerdeki değişimlerle benzerlik göstererek, Türk lirası 2002 sonrasındaki ülkeye giren sermaye hareketleri neticesinde değerlendirilmeye devam etmiştir. 2003 yılı baz alınarak oluşturulan reel efektif döviz kurundaki değişimi gösteren grafik aşağıdaki şekilde görülmektedir.

Grafik 1: Reel Kurlardaki Değişim



Kaynak: TCMB Verileri

Yeni bin yılın ilk krizi sonrası dönemde Türk lirası yükseliş eğilimine devam etmiştir. Türkiye’de sermaye hareketlerine yönelik engellerin kaldırılması sonrası kısa vadeli borçların toplam borç içerisindeki oranı yüksek olmuş ve bu oransallık 2002 sonrası tekrar devam etmiş olsa da ileriki yıllarda toplam içindeki payı azalmıştır. Sonuç olarak 1990’lı yıllar sonrası ortaya çıkan krizlerde belirgin olarak etkin bir şekilde rol alan sermaye hareketleri ve bunların içerisinde nispi olarak en büyük paya sahip olan kısa

³³ Çulha, A.g.e.

vadeli sermaye hareketleri son dönemlerde azalmış olsa da Türkiye'nin uygulayabileceği sermaye kontrolleri ile sermaye hareketlerinin neden olabileceği olumsuz etkiler azaltılabilir. Sermayenin yapısı uzun vadeli olarak değişmesi ekonominin daha istikrarlı bir yapı içerisinde seyrine devam etmesine yardımcı olacaktır.

1.6.2. Brezilya

Brezilya, gelişim süreci dönemler itibariyle sıkça krizlerle sekteye uğramış, nüfus büyüklüğü ve beşeri ve fiziksel potansiyeli ile umut vadeden önemli bir Latin Amerika ülkesidir. Yarım asrı aşan istikrar politikalarının uygulanma süreci ve siyasi hayatı sekteye uğratan askeri darbeleri Türkiye ile benzerlik göstermektedir. Brezilya 1950'li yıllardan itibaren ithal ikameci sanayileşme stratejisini gerçekleştirme amaçlı ve dış tasarruflara dayanan bir sistem benimsemiştir. İthal ikameci bu dönemde % 100'leri aşan hiper enflasyonla mücadele ve diğer taraftan bu ortamda büyümeyi sağlama gayretleri en temel öncelikli politikalar olarak karşımıza çıkmaktadır.³⁴

Görüldüğü gibi Türkiye ile birçok noktada benzerlik gösteren Brezilya ekonomisinin bundan sonraki bölümde ekonomik gelişim süreci detaylı olarak anlatılarak benzer özelliklere sahip ülkelerin aynı ve farklı politika uygulamaları ile etkileşim süreçlerini nasıl yönlendirdikleri anlatılmaya çalışılacaktır.

Eski bir Portekiz sömürgesi olan Brezilya ülkenin adını kırmızı boya üretmek için kullanılan bir ağaç olan pau brasil bitkisinden almıştır.³⁵ Yaklaşık 190³⁶ milyon nüfusu ile Latin Amerika'da yer alan ülkeler içerisinde en fazla nüfusa sahip ülkedir. Ülkenin etnik yapısı dört büyük farklı gruptan oluşmaktadır. Portekizliler, Afrikalılar, Avrupa ve Orta doğulu göçmenler ve yerliler bu grupları oluşturmaktadır. 1500 yılında Amiral Pedro Alvares Cabral tarafından Portekiz'e bağlanan bölgede yer alan Brezilya 1822 yılında bağımsızlığını kazanana kadar Portekiz sömürgesi olarak kalmıştır. Sömürge dönemden kalma tarım ürünleri ihracatıyla gelir sağlayan Brezilya'nın ekonomi tarihi darbelerle iç içedir.

Tarım ürünlerine dayalı ihracat Brezilya'nın beş evreden oluşan dış ticaret evresinin birincisidir ve ekonominin genel olarak tarıma bağlı olduğunun en önemli göstergelerinden biridir. Sonraki dönemlerde şeker kamışı, altın, gümüş gibi madenlerin bulunması ve altın üretiminin azalması ile kahve ekonomisine geçilmesi, 1930'dan sonra

³⁴ Fatma Doğruel ve A. Suut Doğruel, Bıçak Sırtında Büyüme ve İstikrar Arjantin, Brezilya, İsrail, Meksika, Türkiye Deneyimleri, (İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2006) s. 95

³⁵ Birol Ekici, Brezilya Yönetim Sistemi, s.31,

³⁶ <http://en.wikipedia.org/wiki/Brazil>, 15.11.2012

başlayan endüstrileşme süreçleri Brezilya'nın ekonomik tarihinin genel bir özeti olarak değerlendirilebilir. Tarım ekonomisi döneminde kölelik başlıca ekonomik ihtiyaç olarak ortaya çıkmış, köleliğin yasaklanması ile de ucuz iş gücü arayışı ve göçler başlamıştır. Böylece Brezilyanın birçok ırka ve etnik yapıya sahip çok kültürlü yapısı ortaya çıkmıştır. Ekonomik sistem direk olarak siyasi yapıyı da etkilemiş ve pek çok askeri darbe açıktan açığa, etnik ya da dini sebepler bahane edilmeden, ekonomiyi düzeltme amacı ile yapılmıştır.³⁷

1950'li yıllarda ithalat kotalarının kaldırılması ile cari açıklarla mücadele eden Brezilya, savaş sonrası dönemde oluşan yeni mali ortamda finansman sıkıntısı çekmemeye başlamıştır. Artık Dünya sermaye piyasaları ve sermaye akımları, endüstriyel kalkınmayı finanse etmeye başlamıştır. Özellikle ülkeye gelen toplam sermaye akımları; direkt yatırımları ve 1955 sonrası artan kamu borçlarını karşılamaya yetmiştir.

Brezilya ekonomi tarihinde iki istikrar programı ön plana çıkmaktadır. İlki 1964'te uygulamaya koyulan istikrar programında ücretlerin düşürülmesi amaçlanmış ve arz yanlı politikalar uygulanmıştır. Enflasyonu aşamalı olarak aşağıya çekmeyi amaçlayan bu programla, bütçe açıklarının GSYH'ye oranı 1963'te %4,2 iken, 1966'da %1'e düşürülmüş ve bu dönemde vergi gelirleri de arttırılmıştır. 1970'lerde baş gösteren petrol krizi ile genişletici ekonomi politikaları sonucu borçlanmadaki artış ekonomik bir sorun haline dönüşmemiştir. Ancak 1980'lere gelindiğinde artan borçlanma ve bütçe açıkları, dışarıdan sermaye akışının da azalması ile sürdürülebilir olmaktan uzaklaşmış ve enflasyonun da % 100'leri aşması neticesinde yeni istikrar programı ihtiyacı ortaya çıkmıştır.³⁸

Tam bu noktada, Brezilyanın Türkiye ekonomisiyle benzer bir özelliği olan uzunca yıllar enflasyonun ciddi bir ekonomik problem olarak çözümlenmeye çalışılması karşımıza çıkmaktadır. 1980'lerde yaşanan borç kriziyle beraber, 1981-1984 yılları arasında yıllık enflasyon çok ciddi düzeylere ulaşmış 1993-1994 yılları arasında % 2700'e kadar yükselmiştir. Bu süreçte birçok istikrar programı denenmiş ama başarıya

³⁷ Turksam, Brezilya Ekonomi Tarihi, <http://www.turksam.org/gencbakis/a2134.html>, 15.11.2012

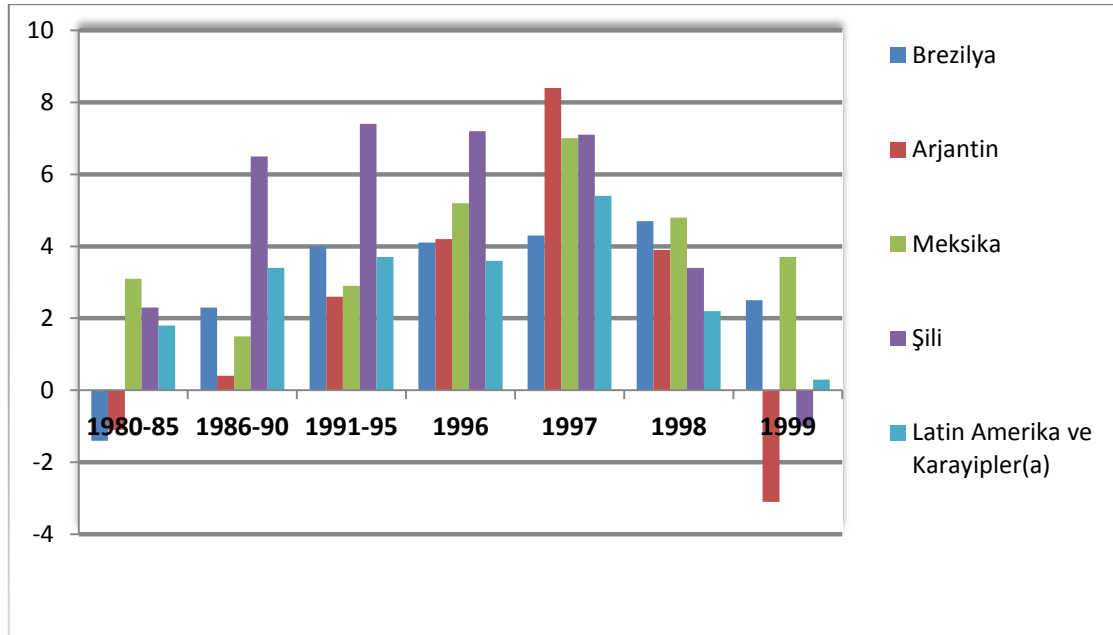
³⁸ Erişah Arıcan, Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye, (Derin Yayınevi, İstanbul, 2002) s. 58.

ulaşılamamıştır. Bu planlar 1986 Cruzada Planı, 1989 Summer Planı, 1990 Collar Planı, ve en son olarak 1994 Temmuz ayında kabul edilen Real planıdır.³⁹

Brezilya ekonomisi 1980'lere kadar kronik birçok problemle uğraşmasına rağmen ortalama olarak istikrarlı bir büyüme oranı yakalamıştır. Brezilya, büyüme oranlarında yıldan yıla büyük farklılıklar göstermesine rağmen, diğer Latin Amerika ülkelerine göre, ekonomik büyüme bakımında başarılı bir ülke olarak gösterilebilir.

1968-1973 dönemine bakıldığında ortalama olarak büyüme oranı %11'i geçmiştir. Bu büyüme tecrübesi küçümsenmeyecek hatta bazı kesimler tarafından Brezilya Mucizesi olarak değerlendirilen bir başarı olarak görülmektedir.⁴⁰

Grafik 2: Latin Amerika Ülkeleri Reel GSMH Büyüme Oranı(1980-1999, %)



Kaynak: Ece Öztürk Çil, Küresel Mali Kriz Latin Amerika Ekonomileri,

(Çevrimiçi) <http://www.mfa.gov.tr/data/Kutuphane/yayinlar/EkonomikSorunlarDergisi/sayi32/eceozturk.cil.pdf>, (Erişim:16.11.2012), s. 20.

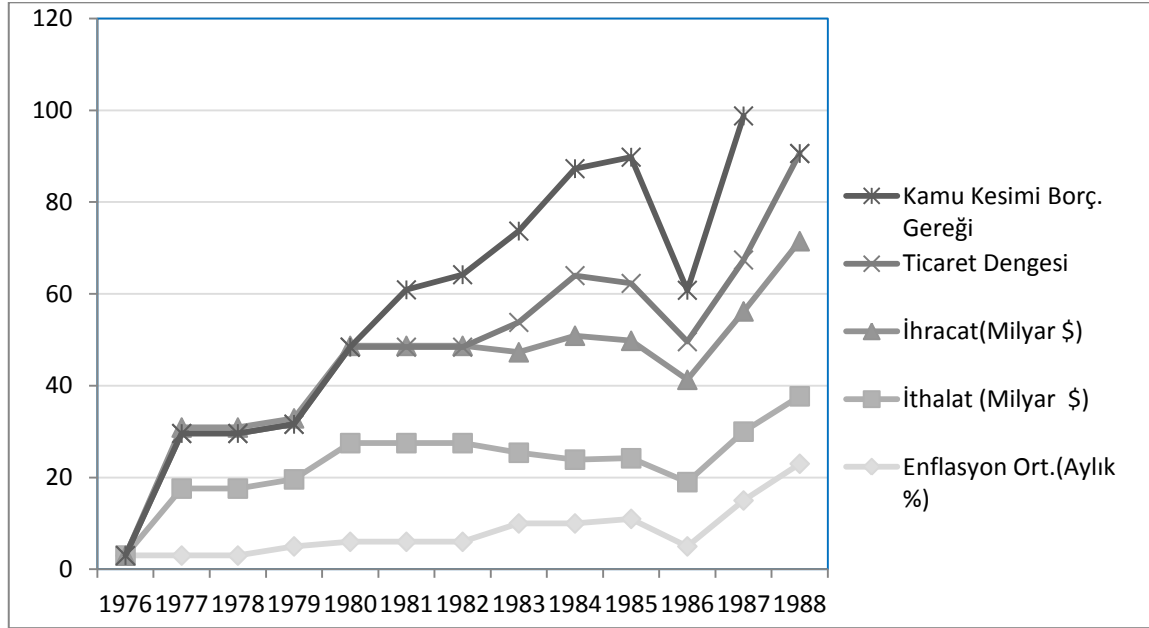
2 no'lu grafikte görüldüğü üzere ülkeler genel olarak baktığımızda değişken bir büyüme yapısı göstermektedirler. Diğer Latin Amerika ülkelerine göre, Brezilya ekonomisinin büyüme oranları daha istikrarlı yapı sergilediği görülmektedir. Fakat 1981 yılında yürürlüğe konulan sıkı maliye politikaları reel üretimi düşürmüş, Brezilya 1981-1984 yılları arasında resesyona girmiştir. Buna rağmen Brezilya bu süreçte ihracatı geliştirebilmiş ve ihracattan elde ettiği döviz geliriyle cari dengesinde iyileştirme

³⁹ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler Ve Finansal Düze Nlemeler, (İto Yayınları, İstanbul, 2001) s. 41.

⁴⁰ Doğruel vd. a.g.e., s. 96.

sağlamış, sonuç olarak kişi başına gelir enflasyona rağmen artmıştır. 1980’li yıllarda kamu kesimi borçlanma gereğindeki artış enflasyonun tırmanmasına neden olmuştur. 1985 yılında bütçe açığının GSYH’ye oranı % 5’e kadar gerilemiştir.1970-1985 yılları arasında Brezilyanın enflasyonla mücadele amaçlı politikaları sayesinde 1986 yılına gelindiğinde Brezilyanın enflasyon profilinde bir dönüşüm meydana gelmiştir.⁴¹

Grafik 3: Brezilya Ekonomisi 1976-1989 Temel Makro Ekonomik Göstergeler



Kaynak: Erişah Arıcan, Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye, Derin Yayınevi, 2002, İstanbul, s.60

1986 yılına gelindiğinde yüksek enflasyon ve durgunluğu önlemek amacıyla Cruzada planı uygulanmaya başlamıştır. Bir yıldan kısa bir süre uygulanan bu plan ile ücretler, döviz kurları ve mal fiyatları dondurulmuştur. İlk dönemlerde bu planla öngörülen üretim genişlemesi Brezilyada görülmüş fakat sonraki yıllarda büyüme negatif değerlere yönelmiş ve vergi gelirlerinin düşmesi sonucu bütçe açıkları da artarak varlığını sürdürmeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuzluklar sonucu Cruzada planı daha uygulamanın başında başarısız olarak değerlendirilerek rafa kaldırılmıştır.⁴²

Brezilya başarısız Cruzada planından sonra 1990 yılında yeni bir plan uygulamaya başlamıştır. Colar planı ile heterodoks iktisat politikasından vazgeçilerek genişlemeci para politikası uygulanmaya başlanmıştır. Reel faiz oranları düşürülerek genellikle % 2'nin altında seyretmesi sağlanmıştır. Genişlemeci para politikası aynı zamanda

⁴¹ Erişah a.g.e., s.60.

⁴² Doğruel vd. a.g.e. s.100.

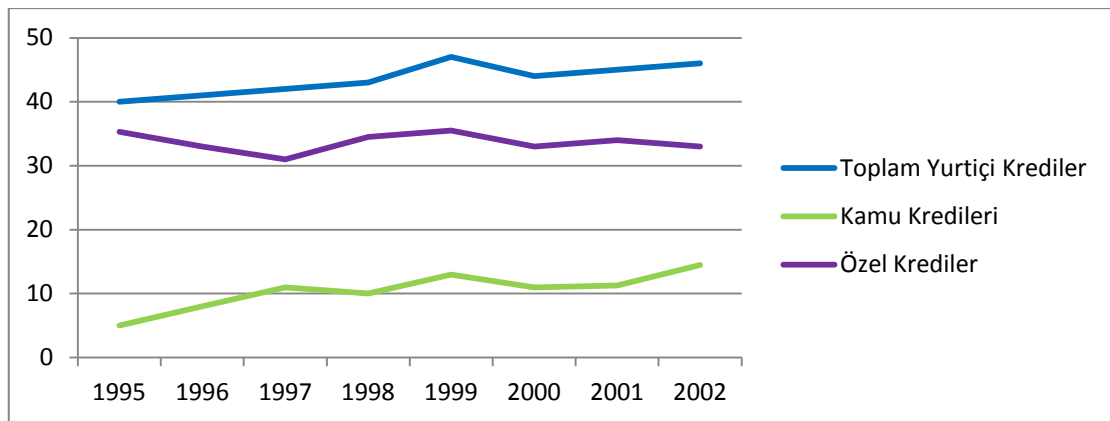
enflasyonu da olumsuz etkileyebileceği için M2 + Halkın elindeki devlet bonolarının üçte ikisi on sekiz aylık bir dönem için bloke edilmiştir. İç borçlar için konveksiyona gidilmiş ve bir defaya mahsus olma üzere servet üzerinden varlık vergisi alınmıştır. Enflasyonla mücadelede hedeflenen sonuçlar elde edilmesine rağmen siyasi baskılar sonucunda Colar planının da etkinliğini kaldırılarak, plan başarıya ulaşamamıştır.⁴³

Bu iki planın başarısız olma nedenlerine bakarsak bu başarısızlığın aşağıdaki ortak özelliklere sahip olduğunu görürüz.

- Dış kaynaklı sermayenin etkin yatırımlara yönlendirilememesi,
- Mali reformun yapılamaması,
- Baskıcı fiyat kontrollerinin zamanlamasının ayarlanamaması,
- Kontrolsüz büyümenin durdurulamaması.⁴⁴

Önceki bölümde değindiğimiz ekonomik planlar Brezilya ekonomisinde fiyat sisteminin bozulması sonucunu doğurmuştur. Bu nedenle fiyat istikrarını hedefleyen politikalar yarar sağlamaktan çok sisteme zarar vererek enflasyonu artırmıştır. Artan bütçe açıklarını ve bu açığın merkez bankası kanalıyla finanse edilmesi parasal genişlemeyi olumsuz etkilemiş, bütçe açıklarının borçlanma yoluyla giderilmesi nedeniyle dışlama etkisinin ortaya çıkması özel sektörün kredi kullanım imkânlarını kısıtlamıştır. Bu şekilde gelişen kredi piyasasında riskli kredilerin miktarı artmıştır.⁴⁵

Grafik 4: Bankacılık Sistemi Kredi Dağılımı



Kaynak: Sukanye Bose, Latin Amerika Bankacılık, İktisadi Bir Darbe, Mülkiye Dergisi, S.251, 2006. Çev. Cengiz Ekiz. (Çevirimiçi) <http://listweb.bilkent.edu.tr>. (Erişim: 09.10.20011) s.7.

⁴³ Arıcan, a.g.e., s. 62.

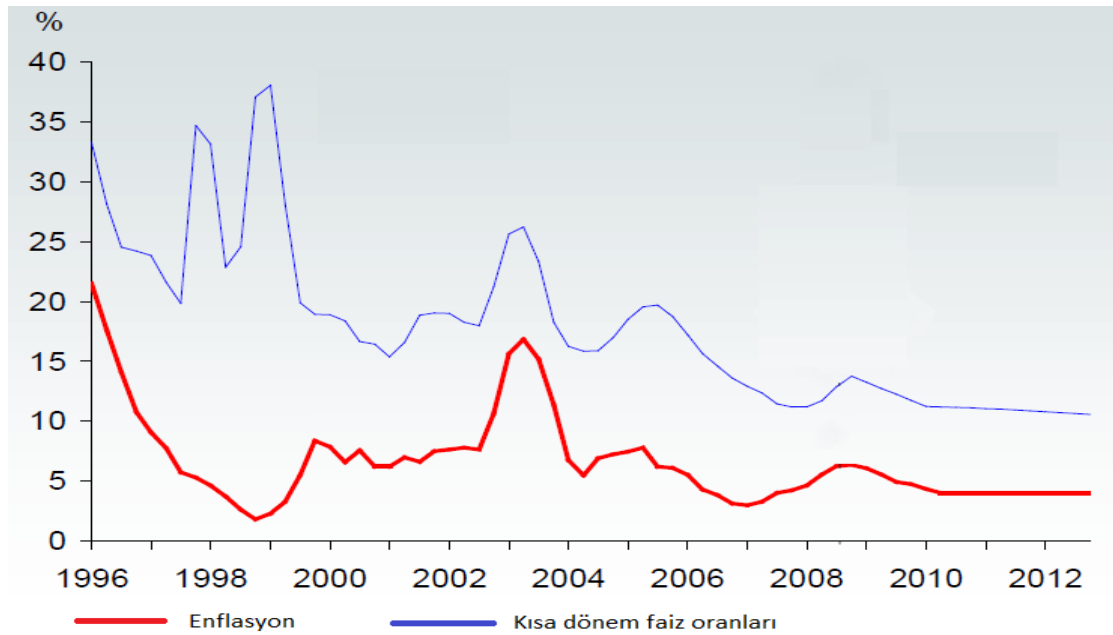
⁴⁴ a.g.e., s. 63.

⁴⁵ Halil Tunalı, Finansal Krizler Bankacılık Krizleri, (Liberty Yayınevi, İstanbul, 2007), s. 65.

1990-1994 yıllarında Brezilya kamu sektöründe radikal reformlar yaparak kamuyu yeniden yapılandırmış, büyük özelleştirme programları uygulamış ve ekonomiyi dış ticarete açık bir hale getirmiştir. IMF'ye olan borçlarının yeniden yapılandırılması için görüşmelere başlamıştır. 1990-93 döneminde operasyonel açığını ortadan kaldırmış ve 1994 yılına gelindiğinde ise faiz dışı fazla vermiştir. Meydana gelen olumlu gelişmelere ek olarak Real Planı 1994 yılında devreye sokulmuştur.

Bu yeni mali plan parasal reformları ve döviz sisteminde kur çapası uygulamasını içermektedir. Real planı ile enflasyon hızla kontrol altına alınıp, 1994 yılında dört haneli, 1995'te iki haneli, 1998'de ise % 2'nin altına çekilmiştir. Büyüme ise bu yıllarda ortalama % 4 olmuş ve aynı dönemde tüketimde ve ithalatta da ciddi artışlar yaşanmıştır. Hızla artan sermaye girişleri sonucu hükümet artık sermaye denetimi amaçlı politikalar ve ticari ve mali açıklarla uğraşmaya başlamıştır.⁴⁶

Grafik 5:Enflasyon Ve Kısa Dönem Faizin Değişimi



Kaynak:www.oxfordeconomics.com.02.11.2012

Real Planı ile enflasyona karşı verilen mücadele başarıyla sonuçlanmasına rağmen Brezilya para birimi Real'in aşırı değerli olması ve 1997 Asya krizinin etkisiyle Brezilya ekonomisi yüksek cari açıklarla karşı karşıya kalmıştır.

Bu ekonomik kırılganlık döneminde Venezuela'nın kur ayarlaması yapacağını açıklamasıyla gözler 22,9 milyar varan borç miktarı ile Latin Amerika'nın en büyük

⁴⁶ Yay v.d., a.g.e., s. 41.

ekonomisi Brezilya üzerine odaklanmıştır. Sonuç olarak 13 Ocak 1999 günü Brezilya Merkez Bankası %8,6 oranında devalüasyon yaparak bekleneni yapmıştır. Devalüasyonun akabinde Avrupa borsalarında % 8'e varan düşümler gerçekleşirken devalüasyonun ardından gelen ilk mesai gününde Brezilya borsası tarihi bir düşüş yaşayarak % 10 değer kaybetmiş ve işlemler durdurulmuştur. Hızla ülkeden kaçmaya başlayan sermaye bir günde 1,43 milyar \$'a ulaşmış ve rakam hafta sonunda 2 milyar doları aşmıştır.⁴⁷

Asya krizinin 1998 yılında Rusya'yı da etkilemesi sonucu, içeride mali açıklar ve cari açık ile Brezilya ekonomisi hem içte hem dışta kötü gelişimlerle olumsuz etkilenmiştir. 1999 yılında Brezilya para birimi Real dalgalanmaya bırakılmıştır ve aynı yıl ocak ayında 1 \$ = 1,2 Real iken, şubat ayında 2,5 Real olmuştur. Brezilya yaşadığı krizi aşmakta zorlanınca dışarıdan 35 milyar \$ dış yardım almak zorunda kalmıştır. Kısa bir dönem sonra Haziran 1999'da Brezilya tarafından tekrar enflasyon hedeflemesine yönelik politikalar benimsenmiştir.⁴⁸

1999 yılında Brezilya IMF ile mali uyum sürecine girmiş, kamu sektörü faiz dışı fazlayı tutturmak için konulan hedefleri borç / GSYİH açısından sürdürülebilir noktaya ulaştırmıştır. Mali performans, ekonominin gerileme süreçlerinde dahi güçlü olmuş ve takip eden dönemlerde daha etkileyici mali gayret ortaya çıkmıştır.⁴⁹

Küresel canlanmayla beraber, Latin Amerika ülkeleri ticaret hacimlerinde artışlar yaşayarak, 1997 yılından beri en yüksek büyüme oranına ulaşmışlardır. Brezilya ekonomisi açısından ise, 2004 yılında ekonomi görece iyi gitmekle beraber, ihracatta güçlü artış ve iç talepte canlanma olmuştur. Bunun sonucu cari işlemler dengesi, 11,7 milyar dolar fazla vermiş ve aynı süreçte enflasyon düşüş eğilimine geçmiştir. Değer kaybeden Brezilya para birimi Real ile petrol ve kamu fiyatlarındaki yükseliş neticesinde, tüketici fiyatları endeksi hedeflenen doğrultuda gerçekleşerek % 5,5 olmuştur.⁵⁰

Brezilya ekonomisinin son 10 yılına bakıldığında, dalgalı döviz kuru rejimi uygulanmaya başladığı dönemden itibaren farklı global krizler neticesinde sarsıntılar yaşamıştır. Bunun sonucu dalgalı kur rejimi, dış kaynaklı krizlere karşı tepki göstermiştir. Ödemeler dengesine bakıldığında, cari işlemler açığı ortalama olarak GSYH'nin % 1

⁴⁷ Arıcan, a.g.e., s. 64.

⁴⁸ Yay v.d, a.g.e., s. 42.

⁴⁹ Luiz de Mello, "The Case of Debt Sustainability in Brazil", OECD Economics Department Working Papers, 2005, s.423

⁵⁰ TCMB (2004), "Dış Ekonomideki Gelişmeler", <http://www.tcmb.gov.tr>

oranında olup, net yabancı doğrudan yatırımlar GSYH'nin % 3' ü oranında gerçekleşmiştir. Ayrıca global enflasyonist baskılar oldukça güçlü olmasına rağmen, Brezilya ekonomisi enflasyon hedefini gerçekleştirmede başarı sağlamıştır.

Brezilya ekonomisinin krize sürüklenmesinde, 1997 Asya ve 1998 Rusya krizlerinin de etkileri vardır. Ama sonuçta ülke ekonomilerinin yaptıkları ithalatı yaptıkları ihracat ile karşılayabilme kabiliyetleri kayboldukça krizler daha olası olmakta ve bu kırılğan yapı küreselleşme ve sermaye hareketlerinin artması sonucu daha evrensel bir hal almaktadır.

1.6.3. Malezya

1963 yılında bağımsızlığını elde eden ve ilk kurulduğunda Malaya, Singapur, Sarawak ve Sabah bölgelerinden oluşan Malezya Federasyonu 1965 yılında Singapurun ayrılması ile bugünkü şeklini almıştır. Malezya genellikle 20.yy'da modern ekonomik büyüme sürecine düzgün bir şekilde geçmeyi başaran batılı olmayan en iyi ülke olarak değerlendirilir. 19.yy'da temel hammadde ihraççısı olan Malezya, 1970'lerden sonra tekstil, elektrik ve elektronik mallar, kauçuk üretimi sektörlerinde ihracatta lider konuma yükselmiştir. Devlet genellikle yabancı sermayeye karşı olumlu davranmıştır. Ancak bir yandan da ülke ekonomisine önemli katkı sağlaması için gayret göstermiş özellikle sermaye ve işletme bilgilerinin transferini de sağlayacak şekilde yabancı sermayeyi yönlendirmeye çalışmıştır.1990'lara gelindiğinde Malezya Yeni Endüstrileşmiş Ülke (NIC)⁵¹ statüsünde değerlendirilmeye başlanmıştır. 1997-98 Asya krizinde yavaşlayan büyüme ve gelişime rağmen Malezya mevcut yürürlükte olan plan (Vizyon 2020) ile tamamıyla gelişmiş ve endüstrileşmiş bir ekonomi olma hedefini amaçlamaktadır. Bunun için her yıl ortalama % 7'lik büyüme hedeflenmektedir.⁵² Malezya çeşitli etnik yapılara sahip ve bu farklı etnik gruplar arasında yer yer ortaya çıkan savaş ve benzeri kargaşalara rağmen etnik grupları belirli bir ekonomik amaç doğrultusunda yönlendirip ülke ekonomisinin gelişmesine engel teşkil etmesini önleyen ve aksine bu durumu bir avantaja çevirebilen ülkelere en iyi örnektir.

⁵¹ The category of newly industrialized country (NIC) is a socioeconomic classification applied to several countries around the world by political scientists and economists. http://en.wikipedia.org/wiki/Newly_industrialized_country,20.11.2012

⁵² An excellent weekly overview of current regional affairs. Far Eastern Economic Review, Hong Kong.

Malezya uluslararası ticarete değerli ihrac ürünleriyle uzun bir geçmişe sahiptir. Bunlar altın, egzotik kuşlara ait yuva, tüy vb. şeyler, aromatik ağaçlar gibi bu bölgeye özgü nadir bulunan değerli emtialardır. Bu bölgenin ticaret için önemi Doğu Asya ile Hint okyanusu arasında stratejik bir deniz yolu üzerinde olmasından kaynaklanmaktadır. Her iki taraftan, Arap, Hintli ve Çinli tacirler bu bölgeyi sıklıkla ziyaret etmişlerdir. 16yy.'ın ilk yıllarından itibaren bölgede Avrupalı tacirler etkin olmaya başlamıştır. İlk olarak Portekizliler bölgeye ulaşmış daha sonraları İngiliz Doğu Hindistan Şirketi ile rekabet halinde olan Alman Doğu Hindistan Şirketi bölgede biber ve baharat ticareti için etkin olmuştur. Bölgeye zamanla Çin'den göçler olmuş ve bu sayede bölgede pirinç üretimi de artmıştır ve böylelikle etnik yapı çeşitlenmiştir. Erken dönem ülke ekonomisi küçük ölçekli olmakla birlikte teknolojik olarak gelişmemiş bir yapı gösterir.⁵³

19.yy Dünya ticaretinde büyük bir dönüşüm ve gelişmeye tanık olmuştur. Bir önceki yüzyılda ortalama % 1 olan ortalama ticaret hacminin büyüme oranı 1815-1914 yılları arasında ortalama 4-5 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmenin itici gücü Batıda ortaya çıkan uzun mesafeli ticaretin maliyetini düşüren ulaşım imkânlarının artışıyla beraber teknolojik gelişmeler tarafından mümkün kılınan geniş ölçekli endüstriyel üretimi sağlayan Sanayi Devrimidir. Sanayileşmiş ülkelerin büyüyen kendi popülasyonları için gerekli olan gıda maddesi ihtiyacı kadar her zamankinden daha fazla sanayi için hammadde ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Malezya gibi bölgeler, bakir alanlarının bolluğu ve ticaret rotası üzerinde olmaları nedeniyle bu talep için önemli bir konumda olmuşlardır.

Kolonyal dönem sonrası sanayi devriminin ortaya çıkardığı ihtiyaçlar sonucu Malezya ve bulunduğu bölge batı açısından endüstriyel üretim için hammadde ve pazar olma özelliği ile sömürge olma özelliğini sürdürmüştür. Birinci dünya savaşına kadar İngiltere'nin sömürgesi olan Malezya savaş sonrası dönemde de yine temel sanayi hammaddeleri, pirinç ve bazı işlenmiş hammaddelerin ihracatçısı konumunu sürdürmüştür. II. Dünya Savaşı sırasında Malezya, Japonya tarafından işgal edildi. 1948'de Malezya Federasyonu hükümetine karşı gerillalar bir ayaklanma başlattılar. 1956'da yapılan İngiltere-Malezya konferansından sonra 1957'de Malezya'nın İngiliz Milletler Topluluğu içinde kalması şartı ile bağımsızlığı kabul edildi.

1961'de Malezya başbakanı Abdurrahman, Güneydoğu Asya'daki İngiliz kolonilerinin bir federasyon halinde birleşmesi fikrini ortaya attı. Bu federasyona

⁵³ J.H. Drabble, Rubber in Malaya 1876-1922: The Genesis of the Industry. , (Oxford University Press, Kuala Lumpur, 1973.)

Malezya, Singapur, Saravak, Sabah ve Brunei sultanlıkları katılacaktı. Çin, Endonezya ve Filipinler'in federasyon fikrini engellemeye çalışmalarına rağmen, İngiltere, Japonya, Avustralya, Yeni Zellanda ve Amerika Birleşik Devletleri'nin desteği ile 16 Eylül 1963'te yeni federasyon kuruldu. Federal devlete Brunei sultanlığı hariç adı geçen bütün devletler katıldı. Yeni federasyon Malaysia (Büyük Malezya) diye adlandırıldı. Ülke topraklarından büyük çıkarı olan İngiltere, Federasyon'un savunma görevini üstlendi. Fakat Çin ile barış isteyen akımların ülke içinde güçlenmesinin yanı sıra Endonezya'nın gerillacıları fiilen destekleyen tutumu yüzünden federasyon güçlüklerle karşılaştı. Malezya federasyonu kurulurken Malezya Federasyonu'nun anayasası bazı değişiklikler ile kabul edilmiştir. Singapur 1965 yılında Federasyon'dan ayrılmıştır.⁵⁴

Malezya savaş sonrası dönemde iki temel sorunla karşı karşıya kalmıştır birincisi; ekonomik kalkınmayı sağlamak için gerekli olan merkezi bir yapı kurmayı zorlaştıran politik ve etnik bölünme, diğeri de sömürü yıllarından ve özellikle İngiliz yönetiminden miras kalan sanayileşmiş ülkelere hammadde teminine dayalı ihracat ve gelişmemiş endüstridir.

Dünya savaşı sonrası planlı döneme geçen az gelişmiş ülkeler gibi Malezya da her bölge için ayrı ayrı olmak üzere 1950'lerde 5 yıllık planlar hazırladı. Malezya ithal ikameci endüstrileşme ile başarı sağlayan ilk ülkedir. 1958 yılında hazırlanan Öncü Endüstriler Yasası ile beş yıllık vergi muafiyetleri, ülkeden istenildiği anda kar ve anapara çıkartılabilmesi garantisi ve tarifelerin mütevazı düzeylerde tutulacağı gibi teşvikler sağlanmıştır. İlk zamanlar başlıca olarak kauçuk, pil, ilaç gibi tüketim malları üretildi. Bütün bu teşvikler neticesinde ilk dönemlerde gelen yatırımların yarısından fazlası Singapura gerçekleşti ve Singapurun Malezya'dan ayrılmasından sonra geride kalan tecrübesiz endüstrileşme planları, yabancı yatırımcıların projelerini geciktiren boğucu bürokrasiden yakınmalarına rağmen büyük bir başarı sağlamıştır.

Temel endüstri malzemeleri olan kauçuk ağaçlarının gençleştirilmesi ilk planlarda ön görülen hedeflerden olmuştur. Eski ağaçların sökülerek daha verimli ağaçların yerlerine dikilmesi ve palmye gibi alternatif zirai ürünlerin yaygınlaştırılması sağlanmıştır. Devlet arazilerinin kauçuk ağacı dikimine açılması ve arazi sıkıntısı olan kalabalık yörelerden insanların geniş kamu arazilerinden yer tahsis edilerek üretim

⁵⁴ Barbara Andaya , Watson Andaya, Leonard Y., A History of Malaysia, (University of Hawai Press,2001)s.20-65

sürecine dâhil edilmesi gerçekleştirilmiştir. Kauçuk için yavaş işleyen süreç diğer zirai ürünleri için daha hızlı gelişmiş ve 1960'lara gelindiğinde palmiye yağı üretimi toplam dünya tüketiminin % 20'si seviyesine ulaşmıştır.⁵⁵

1960'larda Malezya'nın temel endüstrilerinden biri olan kereste sanayii hızla yükselmiştir. El değmemiş kaynakları olan Sabah ve Sarawak bölgeleri kereste üretiminde ilk sırada yer almış ve yüksek kullanım oranları sonunda 20.yy sonlarına doğru çevresel kirlenme ortaya çıkmış ve orman alanlarında yaşayan nüfus tehdit altında kalmıştır. Ayrıca hidroelektrik santrali amaçlı barajlar gibi projeler ile benzer ters sonuçlar doğurmuştur.⁵⁶

İhracatta en önemli gelişme geniş petrol ve doğalgaz rezervlerinin bulunması olmuştur. 1970'lerde Peninsula bölgesinde ve Doğu Malezya'da bulunan kaynaklar neticesinde 1982 yılına gelindiğinde ihracatın % 29'unu bu kaynaklar oluşturmuştur. Ancak bu oran 1998'de 18'e gerilemiştir.

İç piyasaya yönelik ithal ikameci politika 1960'lara gelindiğinde güç kaybetmeye başladı. Özellikle İngiliz sermaye sahiplerinin başka karlı ülkelere yönelmesi bu sürecin olumsuzlaşmasında etkili olmuştur. Bununla birlikte 1969 yılında yapılan seçimleri takip eden günlerde ortaya çıkan iç karışıklıklar süreci daha kötüleştirmiştir. Etnik unsurlar arası çatışma artmış, malaylar ülkede etnik ve siyasi olarak güçlü olmalarına rağmen hala bağımsızlık sonrası ekonomik pastadan aldıkları pay değişmemiş özellikle Çinlilerin oluşturduğu azınlıklar zenginliklerini devam ettirmekteydi. Bütün bu karmaşa başkent Kuala Lumpur'a da yansiyarak 2 yıl boyunca federal meclisin askıya alınması sonucunu doğurdu. Bütün bu karmaşa ve iç çalkantıların üstesinden gelme amaçlı salt ekonomik bir plan olmayan politikalar bütünü Yeni Ekonomik Plan (New Economic policy) yürürlüğe konuldu.

Temel amacı 1970-1990 yılları arasında ki dönemde Malezya ekonomisini yeniden inşa etmek olan plan başlıca şu hedeflere sahipti;

-(*etnik Malay ve yerliler*)Bumiputera'ların sermayeden aldıkları payın %2'den 30'a çıkarılması, diğer Malezyalı halkların da paylarının toplamda 35'ten 40'a

⁵⁵ J.H. Drabble, An Economic History of Malaysia, c.1800-1990: The Transition to Modern Economic Growth. (Basingstoke, Macmillan and New York, St. Martin's Press, 2000) s.18-85.

⁵⁶ Amarjit Kaur, Economic Change in East Malaysia: Sabah and Sarawak since 1850,(London, MacmillanPress, 1998)

çıkarılması ancak Çinliler gibi yabancı unsurlarında sermaye sahipliğinin 63'ten 30'a düşürülmesi,

-Etnik köken ile ekonomik işlevsellik arasında bağın ortadan kaldırılarak büyük çoğunluğa sahip olan bumiputera'ların toplam nüfus içerisindeki payları ile orantılı bir şekilde her türlü iş gücü piyasasında yer almalarını sağlamak. (bu grubun en düşük kazanç sağlayan birincil(Tarım, Madencilik ve Ormancılık) sektörlerdeki istihdam oranı 32 iken, kazanç seviyesi biraz daha yüksek olan ikincil(Tekstil ve İnşaat) sektörlerdeki % 30, yüksek gelirli orta sınıf içerisindeki oranları ise sadece % 13 idi.)

-Etnik köken ayrımı gözetmeksizin yoksulluğun azaltılması. (Peninsular Malezya'sında tüm hane halklarının yarısından fazlası resmi fakirlik sınırının altında gelire sahipti ve bu oran tüm malaylar için % 75 olarak hesaplanmaktaydı.)⁵⁷

Bütün bu amaçlar altında yatan temel prensip aslında herkesin ekonomik gücünü kaybetmeden ekonomik yeniden dağıtımın sağlanması idi. Ekonominin daha fazla büyümesi ile bu süreç başarıya ulaşacaktı. İlk beş yıllık kalkınma planının da öngörüldüğü şekliyle birincil sektörler başarılar elde ederken, NEP ile asıl vurgu ülke dışı pazarlarda rekabet gücüne sahip olabilecekleri ihracat temelli sanayileşme üzerine yapılmıştı. İhracat taahhüdü devam ettiği sürece varlığını sürdürecektir Penang bölgesi gibi serbest bölgeler oluşturuldu. Uluslararası yatırımcıların temel üretim mamullerinin ithalatında düşük vergilendirme, vergi imtiyazları gibi ayrıcalıklarla ve ayrıca Malezya'nın kendine özgü düşük ücret avantajı ve ticari güzergah üzerinde olması gibi imkanlar neticesinde bu bölgeleri tercih etmeleri sağlandı. Bunun sonucu tekstil, kauçuk ve gıda üretimi kimyasallar, telekomünikasyon ekipmanları, elektrik elektronik makine ve ekipmanlar, araba üretimi ve diğer ağır sanayi ürünleri demir ve çelik gibi sanayi üretiminde çeşitlilik arttı. İthal ikameci sanayileşme politikaları ile ülkede oluşan sermaye ve teknoloji yabancı kökenli idi. En büyük örnek buna yerel araba olarak planlanan Protonun üretim sürecindeki partneri Mitsubishi'nin olması ve çoğunlukla aracın parçalarının ithal edilmesidir.

⁵⁷ James V.Jesudason, *Ethnicity and the Economy: The State, Chinese Business and Multinationals in Malaysia*, (Kuala Lumpur, Oxford University press,1989)

Aşağıda yer alan tabloda NEP ile ortaya çıkan dönüşümün verileri yer almaktadır.

Tablo 6:Malezya, NEP(Yeni Ekonomi Planı) ile Sağlanan Gelişim

			1970	1990
Zenginliğin paylaşılması(%)		Bumiputera	2	20,3
		Diğer Malezyalılar	34,6	54,6
		Yabancılar	63,4	25,1
Her sektörde yer alan toplam çalışanların istihdam dağılımı(&)	Temel Sektörler Tarım, Madencilik, Ormancılık vb.	Bumiputera	67,6 61,0*	71,2 36,7*
		Diğerleri	32,4	28,8
	İkincil Sektörler (tekstil ve inşaat)	Bumiputera	30,8 14,6	48,0 26,3*
		Diğerleri	69,2	52
	Üçüncül sektör (Hizmet Sektörü)	Bumiputera	37,9 24,4*	51,0 36,9*
		Diğerleri	62,1	49

* Kendi nüfusları içindeki payı.

Kaynak: Drabble, J.H. An Economic History of Malaysia, c.1800-1990: The Transition to Modern Economic Growth. Basingstoke: Macmillan and New York: St. Martin's Press, 2000,Table 10.9

Bağımsızlığını ilan ettiği günden itibaren Malezya 30 yılda temel ihtiyaçlarını üretebilen basit bir ekonomiden imalatçı bir sanayisi olan ülkeye dönüşmeyi başarmıştır. Bu başarı planlı bir ekonomi modeli uygulanması ile olmuştur. Beş yıllık kalkınma planları siyasi iktidarlar tarafından uygulanmış ve gelişmede yabancı sermaye girişleri önemli bir yer tutarken aynı zamanda yerel yatırımcıda bu süreçte büyümeye katkı sağlamıştır.⁵⁸İngiltere sömürgesi olunan dönemde başlayan kalkınma planlarının ilki 1956-1960 yıllarında, gerçek anlamda bağımsız Malezya'nın ilk kalkınma planı ise 1966-1970 dönemlerini kapsayan plandır. Günümüzde onuncusu yürürlükte olan plana kadar kesintisiz beş yıllık periyodlarla planlar uygulanmıştır.

⁵⁸ Jesudason, a.g.e.

Ayrıca “30 yılda uygulanan büyüme planlarının; ülkenin sağlık ve eğitim alanlarında gelişmesi, fakirlikle mücadele, altyapının iyileştirilmesi ve dünya çapında önemli bir ihracatçı olmasına fırsat tanıdığı, ancak, değişen uluslararası pazarlarda, hali hazırdaki politika ve stratejilerin, ülkeyi daha yüksek refah seviyesine taşıma konusunda yetersiz kaldığı hususu dikkate alınarak, ülkenin uzun soluklu ekonomik gelişimi sağlayacak ve yaratılan refahın halkın her kesimine yayma, gelişmiş ülke seviyesine ulaşma amacını taşıyan “Vizyon 2020” hedeflerine ulaşabilmek amacıyla yeni ve radikal bir ekonomik gelişim yaklaşımına ihtiyaç duyulmuştur.”⁵⁹

Bu amaçlar doğrultusunda hazırlanan yeni ekonomik model aşağıda yer alan dört temel ilke üzerine inşa edilmiştir.

1. Malaysia – People First ve Performance Now: Ortaya çıkacak problemlere karşı halkın tamamının hareket edeceği bir sosyal sorumluluğun oluşturulması amaçlanmıştır. Malezya’nın karışık etnik yapısı içerisinde (Çinli, Hintli ve Malay) tek bir bilincin inşa edilmesi sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu ilke Nisan 2009 yılında hükümet tarafından kamuoyuna duyurulmuştur.

2. Hükümet Dönüşüm Programı: Kamu hizmetlerinin sunumunda bürokrasinin azaltılarak, elektronik imkanlardan daha fazla yararlanan bir kamu idaresinin sağlanması amaçlanmaktadır. Ocak 2010 tarihinde hükümet tarafından ilan edilmiştir.

3. Ekonomik Dönüşüm Programı: Yeni ekonomik modelin ekonomi politikası ayağını oluşturan politikaları kapsamaktadır. (Mart 2010).

4. 10. Malezya Planı: 2011 – 2015 yıllarını kapsayan makroekonomik büyüme planıdır (Haziran 2010).⁶⁰

2020 vizyonu ayrıca üç temel ilke üzerine odaklanmaktadır. Bu prensipler; yüksek gelir, sürdürülebilirlik ve kapsamlılıktır. Yüksek gelir ilkesi ile Malezya’da kişi başına düşen 7.000 ABD doları seviyesindeki gelirin 10 yıl içerisinde 15.000 dolara çıkması, sürdürülebilirlik ilkesi ile çevrenin korunarak, büyümenin ve değişimin gerçekleştirilmesinin bedelinin gelecek nesillere ödetilmeden sağlanması ve nihai olarak ta kapsamlılık ilkesi ile ülkenin elde ettiği refahtan halkın her kesiminin adaletli bir şekilde pay almasının sağlanması esas alınmıştır. Söz konusu prensipler hayata

⁵⁹ Malezyanın yeni ekonomik modeli ve ekonomik dönüşüm paketi, <http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/PTM/Yeni%20ekonomik%20model%20SON.doc>.

⁶⁰ <http://www.neac.gov.my/sites/default/files/Executive%20Summary.pdf>.

geçirilişinde uygulanacak politikalar serbest pazar yanlısı, saydam ve ihtiyaç ve değer odaklı olması benimsenmiştir.

Yeni model ile yapılacak reformlarla yatırımları yükseltmeyi, işgücünün verimliliğini arttırmayı, 2011 – 2020 yılları arasında reel büyüme oranının yıllık %6.5 ve 2020 yılı itibari ile ise kişi başına düşen gayri safi milli hasılanın 17,700 dolar olması amaçlanmıştır.

Özellikle fakir kesimin ön plana alındığı kalkınma programında, nüfusun %40'ını oluşturan ve çoğunluğu Sabah ve Sarawak eyaletlerinde(%77,2'sinin Bumiputra olduğu belirtilerek) bulunan alt gelir grubu için adil ve tarafsız imkanlar sağlanarak bu kesimin ülkenin refahından aldığı payın artırılması amaçlanmıştır.

“Kamu sektöründe gerçekleştirilecek reformların uzun soluklu finansal kalkınmada rolü, yatırım kararları ve politikanın uzun vadede toplum, ekonomi ve eko sisteme etkisi ve su, petrol ve doğal gaz gibi doğal çevre ile yenilenemeyen enerji kaynaklarının korunması konusunda modelin yeni bir yaklaşım getirmektedir.

Malezya Başbakanı Datuk Seri Najib Tun Razak tarafından 30 Mart 2010 tarihinde açıklanan ekonomik dönüşüm programı kapsamında 8 adet stratejik reformun gerçekleştirileceği açıklanmıştır. Bu reformlar:

1. *Özel sektörü canlandırmak:*
2. *Kalifiye işgücü yetiştirerek yabancı işgücüne olan bağımlılığı azaltmak:*
3. *Rekabetçi bir iç ekonomi yaratmak:*
4. *Kamu sektörünü güçlendirmek:*
5. *Saydam ve pazar odaklı uygulamaları hayata geçirmek:*
6. *Bilgiye dayalı altyapı kurmak:*
7. *Büyümenin kaynaklarını genişletmek:*
8. *Sürdürülebilir büyümeyi yakalamak:*

Söz konusu ekonomik dönüşüm programı çerçevesinde; Malezya Endüstriyel Gelişim Otoritesi'nin (MIDA), organizasyona esneklik ve dinamizm sağlanarak daha çok yatırımı cezbetmesi ve anında yatırım teşvikleri sunması, kalifiye işgücünü bünyesine çekebilmesi ve uluslararası alanda rekabetçi bir kurum olabilmesi adına özerkleştirileceği açıklanmıştır. MIDA'ya yatırımcılar ile direk müzakere edebilme otoritesinin verileceği, kurumun; sanayi ve hizmetler sektörü için (finansal hizmetler ve

kamu hizmetleri hariç) merkezi yatırım promosyon ajansı olacağı ve isminin Malezya Yatırım Geliştirme Otoritesi olarak değiştirileceği ifade edilmiştir.

Özel ve kamu sektör işbirliği alanında, Hükümet, özel sektörün devlete bağlı yatırım firmalarına yatırım yapmasına olanak sağlayacaktır. Kamu sektörünün, özel sektörde rekabet yaratıcı katılımını olabildiğince azaltmak amacıyla bir takım devlet şirketlerinin de özelleştirilmesi planlanmaktadır.”⁶¹

İhalelerde daha saydam bir ortam yaratmak adına finans alanında akademisyenler, uluslararası uzmanlar ve Hükümet görevlilerinden oluşacak olan çalışma gruplarıyla paneller yapılarak, ihale teklifinde bulunacak firmaların finansal durumları, kayıtları ve yönetim şekilleri gibi bir takım kriterlerin incelenmesi yolu ile ihalelerde daha saydam bir yapının sağlanması planlanmaktadır.

Ülke ekonomisinin yüksek potansiyelli sektörlerde büyümeyi arttırması hedeflenmekte olup; Ulusal Ana Ekonomik Aktiviteler adı altında bu sektörleri sübvans eden programların yürütülmesi amaçlanmaktadır. Bu hedef doğrultusunda kurulacak olan Ekonomik Servis Ünitesi, reform süreçlerine ve aşağıda belirtilen Ulusal Ana Ekonomik Aktivitelerin uygulamasına önderlik edecektir. ⁶²

Programda bahsi geçen yüksek potansiyelli sektörler:

- i. Elektrik ve Elektronik
- ii. Palm yağı ve türevleri
- iii. Petrol ve Gaz
- iv. Turizm
- v. Finansal Hizmetler.
- vi. Tarım ve Gıda.
- vii. Enerji
- viii. Bilişim

Ekonomik gelişmenin yanında sosyal dönüşümde sağlanarak okullaşma oranı artırılmış ve etnik farklılıklar gözetilmeksizin eğitim seferberliği sağlanmış üniversite sayıları artırılarak teknik ve üretime yönelik üniversitelere rağbet artmıştır. Aynı zamanda kırsal alanlarda arazi reformları yapılmış ve daha iyi yaşam koşulları ve planlı şehirleşme sağlanarak ortalama yaşam beklentisi artırılmıştır.

⁶¹ Malezyanın yeni ekonomik modeli ve ekonomik dönüşüm paketi, <http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/PTM/Yeni%20ekonomik%20model%20SON.doc>.

⁶² <http://www.neac.gov.my/sites/default/files/Executive%20Summary.pdf>

Bütün bu süreçlerde en önemli rol, etkin siyasi liderlik ve halkın desteğini alan iktidarlardadır. Uzun süreli ve istikrarlı iktidarlar sayesinde toplumdaki etnik farklılıklar azaltılarak ortak bir amaç etrafında toplum birleştirilerek ekonomik gelişme sağlanmıştır.⁶³

⁶³ Khoo Boo Teik, *Paradoxes of Mahathirism: An Intellectual Biography of Mahathir Mohamad*, (Kuala Lumpur, Oxford University Press, 1995)

İKİNCİ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ VE OLASI ETKİLERİ

2.1. Sermaye Hareketlerinin Tarihsel Gelişimi

Temel olarak Neoklasik iktisat teorisinde, sermaye hareketlerinin ülkeler arası düzeyde sermayenin getirisinde ki farklılıklara karşılık olarak ortaya çıktığı önermesi geçerlidir. Bu nedenle sermaye yüksek gelirli ülkelere (bu ülkeler sermaye/emek oranı düşük ve sermayenin getirisi yüksek olan ülkelerdir) yönelmeli, yöneldiği ülkelerin büyümesini artırmalı ve cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini sağlamalıdır. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelere yönelik sermaye hareketleri ayrıca tüketimin stabilizasyonu ve karlı finansal yatırım fırsatlarını elde etme amaçlı olabilmektedir.⁶⁴

Bu bakış açısının ilk özelliği sermaye akımlarının beklenen getirisi konusundaki çelişkili durumudur. Eğer sermayenin yönlendiği ülke büyük riskler içeriyorsa potansiyel yatırımcı açısından bu yatırımdan kaçınma nedeni olacaktır bununla birlikte yüksek risk odaklı getiri global refaha daha büyük katkıda bulunacaktır.⁶⁵

İkinci özellik ise sermaye akımlarının geçiciliği sorunudur. Bu yüzden beklenen getiriler her an kesintiye uğrayabilir. Gelişmekte olan ekonomilerde meydana gelen şoklar yatırımcıların sınırlı sayılabilecek bir bilgi ile bazı ülkelere aniden rastgele çıkmalarına neden olabilmektedir. Küçük ve dışa açık ekonomileri vuran bu şekilde ani ve yıkıcı örnekler mevcuttur. Bununla birlikte sermaye hareketleri üzerine esas tartışma konusu, sermaye hareketlerinin olası riskler ve diğer sorunlardan ötürü ülkeden kaçışı nedeniyle meydana gelen zararın maliyeti ile sermaye hareketlerinin etkin kullanımı

⁶⁴ Guillermo A. Calvo, Morris Goldstein ve Eduard Hochreiter , Private Capital Flows to Emerging Markets after the Mexican Crisis, (Institute for International Economics ,Washington, DC and Vienna, Austria,1996)

⁶⁵ Laura Alfaro, Sebnem -Ozcan Kalemli ve Volosovych Vadym, “Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation”, NBER Working Paper No. 11901 Issued in December 2005.

sonucu elde edilebilecek kazanımların arasında oluşan farkın negatif mi pozitif mi olduğudur.⁶⁶

Bu Neoklasik bakış açısı tam olarak 19. yy'nin sonlarıyla 1914'e kadar süren dönem için önerdiği ilkeler açısından uygunluk göstermektedir. Sermaye gelişmekte olan bölgelere yüksek getiri beklentisi ile yönelmiş ve bu hareketlerle ilişkili olarak cari ödemeler dengesizlikleri daha yüksek ve GSMH ile ilişkili olduğu sonraki dönemler için de geçerli olmak üzere tespit edilmiştir. Bu klasik dönem dört özelliği ile kayda değerdir:

- Birincisi, akımlar neredeyse tamamen altın standardı sistemi tarafından belirlenen kurlar tarafından belirlendi.

- İkinci olarak, başlıca yatırım aracı bonolardı ve uzun vadeli faz oranları görece daha stabildi.

- Üçüncü özellik ise kısmen ilişkili olmakla birlikte finansal varlıklar arasındaki farkların çok derece sınırlı oluşuydu. Altın standardı anlaşmalarının nominal değerleri ve uzun dönem faizlerinin stabil oluşu finansal çeşitlilik ve hedge imkanı için ihtiyaç duyulan bir çok gereksinimi ortadan kaldırmaktaydı. Her durumda iletişim ve hesaplama maliyetlerinin fazla oluşu bu tür aktivitelerin gelişimini engellemiştir. Bu nedenle sermaye akımları son yıllarda ortaya çıkan şekillerde büyük ölçeklere bürünebiliyordu ne de sermayenin bugünkü gibi iki yönlü akışı söz konusuydu.

- Son özellik ise sermaye akımlarının, sermaye temelli alt yapı yatırımlarını ve diğer gerçek yatırımları finanse etme amaçlı uzun vadeli olmasıydı.

Bir ülkeden diğer ülkeye yatırım amacıyla hareket eden sermayenin tarihi 16. yy'e kadar dayanmaktadır. Bu dönemde İngiltere merkezli Fuggers of Augsburg Investmen House adlı kurum, Kuzey ve Orta Almanya'nın bakır madenleri ve Macaristan'da ki gümüş madenlerine yatırım yapmıştır. 18.yy gelindiğinde Hollanda'nın Antwerp ve Amsterdam şehirleri dünyanın en büyük sermaye merkezleri haline gelerek bu ülkenin yabancı yatırımlarının çoğuna sahip ülke konumuna geldi. Daha sonra Waterloo savaşı sonrası sürpriz bir biçimde savaşı kazanan İngiltere sermaye sahipliği ülke konumunu Hollanda'dan devraldı. Sanayi Devrimi ile hızla endüstrileşen İngiltere, bir dönem ülke dışına gönderilen sermaye miktarının milli gelire oranı % 7 oranına kadar ulaşarak ciddi miktarlarda sermaye gönderen bir konuma sahipti. Bu dönemde Hollandalı servet

⁶⁶ Eswar S. Prasad, and Raghuram G. Rajan, "A Pragmatic Approach to Capital Account Liberalization" Journal of Economic Perspectives, 2008, 22(3), s. 149-72.

sahiplerinin sermayelerini İngiltere'ye yönlendirdikleri görülmektedir. Yabancı yatırımlarda yüzyıllar boyunca görülen gelişme, Dünya Savaşı'nın ardından savaşın yıkımının giderilmesi ve ülkelerin inşasında önemli rol oynamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin imalat, madencilik ve tarımsal alandaki ilerlemesine büyük oranda Avrupa sermayesinin katkısı olduğu gözlemlenmektedir.⁶⁷

Avrupa ülkeleri sanayileşme süreçlerinde ihtiyaç duydukları hammadde ve özellikle petrolün elde edilmesi için 19.yy ikinci yarısından sonra ellerinde ihtiyaç duydukları şeylere sahip olan az gelişmiş ve özellikle sömürgeleri olan ekonomilere yatırımlarını artırmaya başlamışlardır. Bu süreçte nispeten daha ucuz emek ve daha fazla hammadde zenginliklerine sahip az gelişmiş ülkelerin yatırımlar için cazip hale geldiği söylenebilir. Söz konusu dönem 1929 büyük buhran ile sekteye uğrayana kadar ABD'nin de yatırım faaliyetlerine katılmasıyla hızlanmış, Büyük buhran sonrasında, yabancı sermaye yatırımı yapan ülkelerin, bu yatırımlarını tasfiye etmeye başlamalarıyla yavaşlamıştır.

Uluslararası parasal sisteme baktığımızda, I. Dünya Savaşı'ndan önceki 1816 – 1914 döneminde, ülkelerin para birimlerini altın standardına göre ayarladıklarını görmekteyiz. Fakat Dünya savaşı nedeniyle artan enflasyon sonucu altın standardı büyük bir zarar görmüş ve savaş sonrasında da birçok ülke, paralarının altın konvertibilitesini durdurmuştur.

1918-1939 savaş dönemleri, dünyada para kaosunun ve depresyonların yaşandığı bir dönem olmuştur. Savaş dönemlerinde, ülkeler arasındaki enflasyon oranlarının birbirlerinden farklı olması ve ülkelerin farklı devalüasyon politikaları uygulaması sebebiyle uluslararası fiyat ilişkileri alt üst olmuştur. Ülkelerin, 1931 yılından itibaren döviz kontrollerini hayata geçirmeleri, ihracata ve sermaye hareketlerine karşı uygulanan ambargo ve limitler de finansal hareketlerin gelişimini olumsuz etkilemiştir.⁶⁸

1950'li yıllara kadar ortaya çıkan sermaye hareketleri çoğunlukla portföy yatırımı şeklinde olmuştur. Bu durum İkinci Dünya Savaşı sonrası ise portföy yatırımları yerini doğrudan yabancı yatırımlara bırakmıştır. Az gelişmiş ülkeler, hammadde ihracı sanayi

⁶⁷ Bülent Güloğlu, Ender Altunoğlu, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: L. Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27,2002 , s.4.

⁶⁸ Hakan Öner, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Para ve Döviz Piyasaları Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği", (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı) s.25.

ürünleri ithali şeklinde oluşan ticari faaliyetlerini, beraberinde teşebbüs becerisi yönetim bilgisi ve çeşitli üretim faktörlerini getiren yabancı sermaye hareketlerine daha fazla önem vererek dönüştürmeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla doğrudan yabancı sermayenin kendi ülkelerini tercih etmesini sağlamaya yönelik çeşitli imtiyazlar, vergi muafiyetleri ve sübvansiyonlar gibi teşvik politikaları az gelişmiş ülkeler tarafından hızla uygulanmaya başlanmıştır.⁶⁹

İkinci Dünya Savaş'ı sonrası toplanan Bretton Woods konferansı ile oluşturulan yeni mali düzende sermaye hareketleri büyük ölçüde resmi borçlanma niteliğinde ve genellikle plan, proje ya da savaş sonrası yıkımı telafi etme amaçlı gelişmiş ekonomilere yönelen sermaye hareketlerinden oluşmaktadır. Dolayısıyla, bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalara fon arzı sınırlı kalmıştır. Sermaye hareketlerinde dönemler itibariyle dalgalanmaların olduğu inişli çıkışlı süreçler yaşanmıştır. 1970'lerden itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketleri 1980'lere gelindiğinde ise aksi yönde hareket etmeye başlamıştır. 1990'larda ise tekrar gelişmekte olan ekonomiler lehine ters dönüş yaşanmıştır. Bretton Woods konferansı kurulan yeni ekonomik dünya düzeni ve buna uygun olarak tasarlanan sermaye hareketleri 1970'li yıllarda yaşanan ekonomik krize karşı duramamış ve hızla çöküşe doğru gitmiştir. Bretton Woods sisteminin çökmesi hem dünya ekonomisinde hem de uluslararası sermaye ciddi değişikliklere neden olmuştur.⁷⁰

İkinci Dünya Savaşından sonra 1970'lere kadar süren hızlı büyüme ve refah dönemi, 1971'de dolar-altın konvertibilitesinin ortadan kalkması ile birlikte Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ve gelişmiş ekonomilerin dolayısıyla komünist blok dışında tüm dünyanın krize girmesiyle sonuçlanmıştır. 1970'li yıllarda Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ardında faiz-kur arbitrajına dayanarak en yüksek kazancı elde etmek amacıyla bir ülkeden diğerine kolaylıkla hareket edebilen sermaye hareketleri artmış ve zamanla, sadece gelişmekte olan ülkeleri değil, gelişmiş birçok ülkeyi de rahatsız eder hale gelmiştir. Aslında bu süreç teknolojik gelişmeyle beraber hızla küreselleşme dediğimiz

⁶⁹ Okyay Uçan , Özlem Öztürk Çetenak , “*Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği*”, Çukurova Üniversitesi sosyal Bilimler enstitüsü Dergisi , Sayı:3, Sayfalar:309-318, 2010.

⁷⁰ Taner Berksoy ve Burak Saltoğlu , Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, (İstanbul Ticaret Odası, Yayınları, 1998, İstanbul)

süreci ortaya çıkarmış ve bu süreç sermaye hareketleri açısından reel yatırımlardan uzaklaşarak finansal yatırımların cazip hale gelmesini sağlamıştır.⁷¹

Bretton Woods sisteminin çöküşünü hazırlayan süreç şöyle gelişmiştir. 1970'lerin başında, Amerika'da ve diğer gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan enflasyonun etkileri ile birlikte, 1971 yılına gelindiğinde ABD, doların altına konvertibilitesini ortadan kaldırmış ve 1972 yılında da İngiltere, kendi para biriminin diğer para birimleri karşısında dalgalanmasına izin vermiştir. 1971 yılından sonra, kurlar arasında % 1 olan dalgalanma aralığı % 2,25'e çıkartılmıştır. Bu gelişmelerden sonra, on gelişmiş ülke Washington'daki Smithsonian Institute'de toplanarak, doları % 7,89 oranında devalüe etmiştir ve 1 ons altının değeri 38 dolara yükseltilmiştir. Bütün bu çabalara rağmen, Amerikan ekonomisi yeterli oranda rahatlama sağlayamamış ve yine dolar, 1973 yılında % 10 devalüe edilmiş ve 1 ons altının değeri 42,2 dolara yükselmiştir. Diğer ülkelerde bu sürece katılarak, Japonya % 7,5 ve İsviçre % 12 oranları ile para birimlerini devalüe etmişlerdir. Devalüasyon süreçleri ile dolar-altın konvertibilitesi zaten sürdürülemez hale gelirken birde 1973 yılında I. Petrol Krizi yaşanmaya başlamış ve dolar çöküşe geçmiştir. Bütün bu süreçlerin akabinde, 1973 yılında toplanan Smithsonian Institute Konferansı ile birlikte dalgalı kur sistemi uygulanmaya başlanmıştır.⁷²

Tüm bu gelişmeler, 1970'li yıllarda ortaya çıkan Keynezyen politikaların terkedilip liberalleşme çabalarının artışı ve bunun yanında telekomünikasyon vb. teknolojik gelişmelerle birleşmesi sonucunda, uluslararası sermaye hareketleri bu tarihler öncesinde görülmemiş boyutlara ulaşmış ve günümüzde hemen hemen her konuda karşımıza çıkan finansal küreselleşme olgusu tam anlamıyla ilk olarak o dönemde gözükmektedir. Dalgalı kur sisteminden arbitraj ile kar elde etmek amacıyla artan spekülatif sermaye hareketleri neticesinde, ciddi düzeyde kur riskini göğüsleyen yatırımcılar, portföy çeşitlendirmesi yoluna giderek döviz, tahvil ve hisse senedi piyasalarının hızla gelişmesini sağlamışlardır.⁷³ Küreselleşme ile uluslararası sermaye piyasaların gelişmesi ve ülke ekonomilerindeki değişiklikler birbirini önemli ölçüde etkilemeye başlamıştır. Böylece ortaya çıkan sermayenin mobilite imkanı ve enformasyona ulaşım olanaklarının artışı ülkeler arası ekonomik farklılıkları finansal kar

⁷¹Aysu İnel ve Nesrin Sungur, "*Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, 1989:III – 1999:IV*", TEK Tartışma Metni, No: 2003/8, Aralık.

⁷²Sadi Uzunoğlu, *Para ve Döviz Piyasaları*, (İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2003), s. 5.

⁷³ Ünal Çağlar, *Döviz Kurları: Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*, (Alfa Yayınları, İstanbul, 2003) s. 43-44.

amaçlı kullanma eğiliminin küresel boyutta değerlendirilmesi imkanını ortaya çıkararak sermaye hareketleri açısından yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur.

Portföy çeşitlendirilmesine olanak sağlayan iki önemli gelişmeye bağlı olarak 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinde büyük oranda artış gerçekleşmiştir. Birincisi, Türkiye'nin de benzer dönemlerde serbestleşmesini tamamladığı gibi, gelişmekte olan ülkeler, finansal piyasalarını, kambiyo rejimlerini ve sermaye hesaplarını serbestleştirerek ve sermaye piyasalarını yabancı yatırımcılara açarak uluslararası entegrasyona katılım kabiliyetlerini önemli ölçüde yükseltmiştir. Gelişmekte olan ülkeler ayrıca, kamu kuruluşlarını özelleştirerek, daha derin ve likit finansal piyasaların oluşumunu destekleyerek de yatırım imkanlarını artırmayı hedeflemişlerdir. İkincisi ise, telekomünikasyon imkânlarında meydana gelen gelişmeler dünya genelindeki yatırımların değerlendirilmesini ve izlenmesini daha kolay bir hale getirmiş ve gelişmiş ülkelerdeki fonların dünya ölçeğinde mobilitesini kolaylaştırmıştır. Teknolojide, özellikle iletişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler, yatırımlarla ilgili bilgi sağlamada kolaylıklar getirerek ve risk yönetiminde daha etkin finansal enstrümanların oluşumunu destekleyerek yabancı yatırımlar için ülke dışında yatırım yapmayı kolaylaştırmıştır.⁷⁴

1990'lı yıllarda meydana gelen sermaye hareketliliği miktarı gibi nedenleri itibarıyla de daha önceki dönemden ayrılmaktadır. 1990'larda sermaye hareketlerinin ana unsuru ve bu akımları artıran neden, 1980'li yıllara benzer biçimde ülke içi piyasalarda faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizlik nedeniyle oluşan arbitraj ögesine dayanan kısa vadeli sermaye hareketleridir.⁷⁵ 1970'lerde ise petrol krizi sonrasında artan bir şekilde büyüyen "Petro-dolar" fonlarının uluslararası finans sistemine yeniden dâhil olması, gelişmiş ülkelerin faiz oranlarına göre gelişmekte olan ülkelerin faiz oranlarının daha yüksek olması gibi birçok faktör sermaye hareketlerine neden olarak gösterilebilir.⁷⁶

Global düzeyde finansal piyasaların entegre olması sonucu arbitraj kazancı peşinde olan sermaye büyüklüğü, 1990'larda artan ölçüde gelişmekte olan ülkelerde oluşan yeni finansal piyasalara yönelirken, içerik olarak da daha kısa vadeli, seçici, hareketli, temkinli ve daha spekülâtif bir niteliğe kavuşmuştur. Bu nedenle bahsi geçen

⁷⁴ Ronald Moreno, "What Explains Capital Flows?" Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, 2000 s. 22.

⁷⁵ Yeldan, a.g.e.

⁷⁶ Berksoy ve Saltoğlu, a.g.e.

spekülatif sermaye, yöneldiği ülkelerde hem ulusal paraların aşırı değerlenmesine hem de döviz rezervlerinde artışa neden olmuştur.⁷⁷

Gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hacminde özellikle 1980'li yıllardan sonra yaşanan artışlar 2000'li yıllarla birlikte azalma eğilimine girmiştir. Aşağıda yer alan tabloda gelişmekte olan ülkelere yönelik net sermaye hareketlerinin bölgeler arasındaki dağılımı gösterilmektedir. Net sermaye akımlarını bölgeler arası dağılımı farklı miktarlarda gerçekleşmiş ve esas itibari ile siyasi ekonomik olarak istikrara sahip olanlar diğerlerine göre daha fazla oranda sermaye akımlarından pay almış olduğu görülmektedir. Buna göre net sermaye akışlarının 2000'li yıllar sonrası Asya ülkelerinden diğer gelişmekte olan ülkelere doğru yöneldiği görülmektedir.⁷⁸

Tablo 7:Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Net Özel Sermaye Akımlarının Coğrafi Dağılımı, (Milyar \$)

BÖLGELER	1995-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Afrika	4,1	7,6	9	-	5,7	4,9	4,6	13	30,4
Orta ve Doğu Avrupa	27,1	27,2	37	39,7	11,6	53,5	52,3	71	108,2
Bağımsız Devletler Topluluğu	14,4	-1,5	-13,1	-27,3	6,3	16,1	16,7	8	24,9
Asya	90,1	-53,8	3,1	6,5	19,6	20,8	63,5	120,3	53,8
Ortadoğu	4	15,6	0,2	5,5	9,2	4,1	7,9	12,2	11,4
Western Hemisphere	65,2	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6	25,2
Toplam	204,9	66,3	80,9	74,3	75,5	97,3	160,5	230,5	254

Kaynak: International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2006, s.7 (çevrimiçi), <http://www.imf.org.02.06.2010>

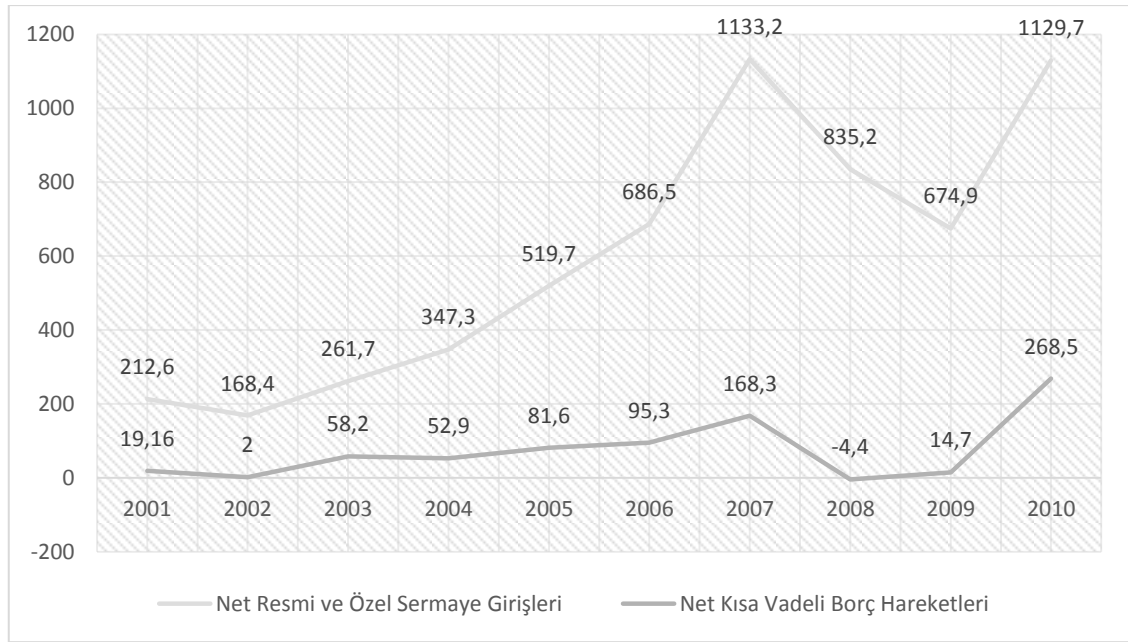
Genel olarak bakıldığında gelişen piyasalara yönelik sermaye akımlarında dünya çapında finans piyasalarındaki daralmadan dolayı önemli değişimler ve dönem dönem düşüşler gözlemlenmektedir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik gerçekleşen sermaye akımının miktarı yükselmesine karşın, bu yönelişin hızında bir istikrar olmadığı aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Sermaye hareketlerinde dönüm noktası olan gelişme olan 1997 Asya Krizidir. Bu krizle küresel düzeyde sermaye hareketleri kesintiye uğramış ve sermaye hacminde bir azalma gerçekleşmiştir. Asya krizi ve 1998 Rusya krizi ile gelişen piyasalara yönelik endişeleri ve risk algılamasını artırmış ve benzer bir şekilde 2008

⁷⁷ Yeldan, a.g.e.

⁷⁸ Ali Alp, Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye, (İMKB Yayını, Ankara, 2002)

global ekonomik kriz sonrası gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri farklı bir şekilde tersine tavır göstererek ülkelere çıkış yönlü bir seyir izlemiştir.⁷⁹

Tablo 8: Gelişen Ekonomilere Yönelik Sermaye Hareketleri,2001-2010,(Milyar \$)



Kaynak: Dünya Bankası Borç Raporlama Sistemi,2010

2.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ekonomilere Ekonomik Etkileri

Uluslararası sermaye hareketlerinin ulusal ekonomilere serbestçe giriş çıkış yapma özgürlüğüne sahip olması sonrası ulusal ekonomiler üzerinde büyük etkiler meydana getirdiği önemli bir gerçek olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmekte olan ekonomiler içinde buldukları finansal kırılganlık ve güçsüzlük durumu sebebiyle mobilite kabiliyeti çok fazla olan sermaye hareketlerinden daha fazla etkilenmektedir. Gelişim süreçlerinde hayati öneme sahip olan sermaye ihtiyacı nedeniyle büyüme

⁷⁹ A. Ulusoy ve B. Karakurt, "Gelişmekte olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri Nedenleri ve Etkileri", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, İstanbul, 2004, s. 109-110.

stratejileri sermaye akımları üzerine kurgulanmış ekonomiler açısından sermaye hareketlerinin olumsuz etkileri telafisi mümkün olmayacak derecede yıkıcı sonuçlar doğurabilmektedir. Bu etkileşim süreci başlıca aşağıdaki makro değişkenler üzerinde ortaya çıkmaktadır.

2.2.1. Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkisi

Sermaye hareketlerinin makroekonomiye başlıca etkisi yurtiçi üretim/tüketim ve yatırım /tasarruf vasıtasıyla oluşan denkleme dış denge ile katkıda bulunması yoluyla ortaya çıkmaktadır. Ekonominin genel dengesi iç denge ve dış dengenin aynı anda sağlanması neticesinde oluşmaktadır. Ekonominin genel dengesi; yurt içi gelirlerin ne kadarının tüketildiği ne kadarının tasarruf edildiği, tasarrufların ne kadarının yatırıma dönüştürüldüğü ve tasarrufların yatırımlar için yetersiz kalması durumunda dış finansmanın bu ihtiyacı ne kadar karşılayıp karşılamadığı ve bütün bu süreçler sonucunda milli gelirin nasıl etkilendiğini gösteren durumdur. Bu bağlamda gelişmekte olan ülke açısından sermaye girişi sağlamak büyümenin gerçekleştirilmesi ve istikrarın sürdürülmesi amacına ulaşmak için bir kaynak olarak görülmektedir.⁸⁰

Yeterli düzeyde büyüme hızı için yatırımları finanse edecek boyutta tasarrufa sahip olmayan ülkeler, yabancı tasarrufların kendi ülkelerine yönelmesini sağlamaya çalışmaktadırlar. Bu amaç ise, ülkenin dış borçlanmasıyla veya ülkeye sermaye girişi sağlanarak gerçekleştirilmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler için sermaye akımlarından fayda sağlayarak istenilen büyüme hedefine ulaşabilmedeki en önemli unsur, sermaye akımları döneminde uygun ekonomik yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve uygun makroekonomik politikaların hayata geçirilmesiyle ilgilidir.⁸¹

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ekonomilere olumlu yönde etki yaptığı konusu literatürde çok tartışmalı bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. 1990'lı yıllarda hızla artan sermaye girişine rağmen gelişmekte olan ekonomilerde ortalama büyüme hızı önceki yıllara göre daha düşük seviyede gerçekleşmiş, hatta bazı dönemlerde söz konusu ülkeler ciddi ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Bu etkileşimin olumsuz sonuçlanmasının açıklanmasında iki neden ileri sürülmektedir.

⁸⁰ Sadi Uzunoğlu, Kerem Alkin ve Can Gürlesel, Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Etkileri , (İMKB Araştırma Yayınları, Haziran 1995) s. 64.

⁸¹ Muhsin Kar, M. Akif Kara ve Muhittin Kaplan, “ *Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri*” Kahramanmaraş Sütçü İmam Üni. Sosyal Bilimler Dergisi, S.1, 2004, s. 16.

Bu nedenlerden ilki sermaye hareketlerinde ki aşırı dalgalanmalardır. KVSH'nin sahip olduğu aşırı mobilite kabiliyeti ekonomik kırılmalıkları ve krizlerin geçişgenliğini artırmaktadır. İkinci neden ise gerçekleşen sermaye girişlerine ulusal ekonomilerin verimli alanlarda değerlendirebilecek yeterli kapasiteye sahip olamamalarıdır. Çünkü gelişmekte olan ekonomilerin hepsinde sermayenin marjinal verimliliği aynı düzeyde olmaması, siyasi olarak istikrarlı bir tecrübenin olmayışı ve beşeri ve fiziki potansiyel farklılıklar nedeniyle sermaye hareketlerinin etkinliği azalabilmektedir.⁸²

“Nitekim sermaye akımlarıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerden Meksika ve Tayland büyüme oranlarında ani artışlar gerçekleştirmiş, ancak ekonomilerinin talep yönünde tüketim artışı, üretim artış hızını geçmiştir. Tüketim artışı yurtiçi üretimi karşılamayınca, ithalat artmış ve cari işlemler dengesi hızla açık vermeye başlamıştır. Sermaye akımı ile artan tüketimin ithalat ile karşılanması, yurtiçi fiyatlar üzerindeki baskıyı hafifletmiş ve fiyat artışlarını engellemiştir. Bu ekonomilerde sermaye girişlerinin tüketimi finanse ettiği görülmektedir.”⁸³

2.2.2. Faiz Oranları Üzerindeki Etkisi

Gelişmekte olan ekonomilerin finansal serbestleşmeyi sağlaması sonucunda faiz oranlarının sermaye akımlarının etkisine açık hale gelmesi durumu tartışmasız bir gerçek olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu etkileşim bazen tek yönlü çoğunlukla da iki yönlü olabilmektedir. Teorik olarak sermaye akımlarının ülke içinde fon arzını artırarak sermaye ihtiyacını azalttığı ve bunun sonucu olarak faiz oranlarını düşürdüğü kabul edilmektedir. Neoklasik iktisadi teori çerçevesinde bakıldığında finansal serbestleşmesini tamamlamış olan ekonomiler açısından sermaye girişi sermaye piyasalarında likiditeyi genişleterek arzın artmasını sağlayacak ve bu durum faiz oranlarının düşmesine neden olacaktır. Bu etki ülke içi faiz oranını uluslararası faiz oranı düzeyine indirinceye kadar devam edecektir.⁸⁴

Ancak pratikte durum her zaman böyle olmamaktadır. Zira gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarının düşmediği aksine yükselebileceği de öne sürülmektedir. Buna

⁸² Muhsin Kar ve M. Akif Kara , “Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar ve Tasarruflar Üzerine Etkilerinin Ekonometrik Analizi”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 2005, Sayı: 228, Mart, s.93–108.

⁸³ Onur Fırçasıgüzel, “Küreselleşmenin Uluslararası Sermaye Hareketleri Üzerine Etkileri; Gelişmekte Olan Ekonomilerin Konumu” ,(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, 2010), s 93.

⁸⁴ Şeyda İnandım, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği”,(Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, TBMM) s.30
<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf>, 13.05.2013.

göre sermaye girişlerinin faiz üzerindeki etkisi yukarıda bahsi geçen tek bir etken üzerinden değil diğer etkenlerle de birleşerek ortaya çıkabileceği gerçeği göz ardı edilmemesi gerekmektedir. Çünkü ülke ekonomilerine yönelen sermaye tamamıyla tasarruf açığının kapatılması amacıyla kullanılmamakta, daha ziyade tüketime yönelerek enflasyon ve döviz kuru gibi diğer makroekonomik parametreleri etkilemektedir.

Faiz ve sermaye hareketleri arasında çift yönlü bir ilişkinin olması, teorik önermelerin pratikte ortaya çıkmaması sonucunu doğurmaktadır. Uluslararası piyasalardan kendi ülkelerine sermaye girişini cazip hale getirmek isteyen gelişmekte olan ekonomiler yüksek faiz oranlarını bir politika aracı olarak kullanabilmektedirler.⁸⁵ Sermayenin ülke ekonomilerine yönelişinin çoğunlukla spekülatif amaçlı oluşu, ülke vatandaşlarının tasarruflarını döviz tevdiat hesabında tutmalarına yol açmakta ve bu durum para ikamesini artırarak nihai olarak reel faiz oranlarının yükselmesini sonucunu doğurmaktadır.⁸⁶

Sonuç olarak gelişmekte olan ekonomilere yönelen KVSH'nin faiz üzerindeki etkisi diğer birçok etkenle birleşerek ortaya çıktığını söylemek daha doğru olacaktır. Bu çok yönlü etkileşim süreci genellikle faiz oranlarının artmasına neden olabilmektedir.

2.2.3. Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi

Sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerinin döviz kuru üzerindeki etkisi ülkelerin döviz kuru sistemlerinin niteliğine bağlı olarak farklılık göstermektedir. Ülkedeki döviz kuru rejiminin serbest dalgalı döviz kuru olması halinde, sermaye hareketleri ulusal paranın değer kazanmasına neden olmakta, sabit kur rejiminin olduğu durumlarda ise, sermaye akımları doğrudan uluslararası rezervlerin artmasına yol açmaktadır. Bu nedenle serbest dalgalı kur rejimlerinin uygulandığı gelişmekte olan ülkelerde sermaye bolluğu, kısa süreli bir döviz bolluğu doğurmakta ve bu durum geçici olarak ülke parasının aşırı değerlendirilmesi sonucunu doğurmaktadır.⁸⁷

Bunların yanı sıra, gelişmekte olan ekonomiler sermaye akımlarının sürekliliğinin sağlamak amacıyla döviz kuruna müdahaleler ederek ülke içinde döviz kurunu düşük seviyede tutarken, yüksek reel faizlerle de sermaye akımlarının devamlılığının

⁸⁵ Ferhat Başkan Özgen, Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları, (Dokuz Eylül Üniversitesi Yayını, Yıl: 1998), s.66

⁸⁶ Nurhan Yentürk, Ahmet Çimenoglu, "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi Ve Türkiye Ekonomisinin Krizleri Üzerindeki Etkisinin Modellenmesi", Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler, İçinde, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2003, Birinci Basım, İstanbul, s.77

⁸⁷ Erinç Yeldan, "Azgelişmiş Ülkelere Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makroekonomik Etkileri Üzerine Gözlemler", İktisat Dergisi, Ekim-Kasım 1996, s.50

sağlanmaya çalışılması sonucu, düşük kur-yüksek reel faiz uygulaması bir strateji olarak belirlenmiştir.

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri, bu ülkelerde yerel paranın reel olarak değerlendirilmesine neden olmakta ve bu değerlendirilme ise, ekonominin dış ticaret dengesi, yurtiçi talep düzeyi, enflasyon gibi pek çok gösterge üzerinde etkiye bulunmaktadır. Bu etki sonucunda da ekonominin pek çok sektörü bu gelişmelerden olumsuz etkilenmektedir.⁸⁸

2.2.4. Enflasyon Üzerindeki Etkisi

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin enflasyon üzerindeki etkisi, temel olarak ekonominin genel dengesi, para politikası sonucu parasal genişleme, yerli paranın değerlendirilmesi gibi değişkenlere ve maliye politikası uygulamalarına bağlı olarak farklı şekillerde ortaya çıkmaktadır. Kısa vadeli sermaye girişinin enflasyon üzerindeki etkisi iki şekilde ortaya çıkmaktadır. İlk olarak yerel paranın reel olarak değer kazanması sonucu Tüfe içerisinde yer alan bazı ithal mallarının ucuzlaması sonucu iç talebin görece ucuz ithal mallara yönelmesi ve bu nedenle enflasyonun düşmesidir. İkinci olarak ithal girdilerin ve yatırım mallarının ucuzlaması sonucu yurt içi arzın artması yoluyla enflasyonun düşme eğilimine girmesidir.⁸⁹

Bu olumlu yönde etkinin yanında sermaye hareketlerinin enflasyonu artırıcı etkilerinin de varlığından söz edilebilir. Gelişmekte olan ekonomilere yönelen sermaye, ülke içi kredi hacmini genişleterek bankalar vasıtasıyla tüketici kredilerinin artmasına neden olarak talebi artırarak enflasyonu artırıcı yönde etki doğurabilmektedir. Ancak söz konusu etki para politika yapıcılarının diğer araçları hangi yönde kullandıklarına bağlı olarak değişebilmektedir.⁹⁰

Para politikası vasıtasıyla sermaye hareketlerinin enflasyon üzerindeki etkisi, sermaye girişinin parasal taban üzerindeki etkisinin sınırlandırılması yoluyla ve sermaye girişlerinin döviz kuru üzerindeki etkisi azaltılarak kontrol altına alınmaktadır. Parasal genişleme üzerinde etkinin sınırlandırılması amacıyla uygulanan en yaygın politika sterilizasyon politikasıdır. Merkez Bankası, açık piyasa işlemleri yoluyla piyasadan likidite çeker ve bu yolla parasal genişlemeyi önler. Sterilizasyonun ikinci adımı, finansal

⁸⁸ Rana Gürbüz, “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 2006), s.60

⁸⁹ Kar v.d., a.g.e., s.20.

⁹⁰ Yentürk, a.g.e., s.108.

piyasalarda, kaydi para oluşturarak parasal genişlemeyi sağlayan bankacılık sektörünün bazı araçlarla kontrol ve denetim altına alınmasıdır.⁹¹

Gelişmekte olan ülkelerde, yukarıda bahsi geçen politikaların uygulanması durumunda sermaye girişlerindeki artışın, para arzını artırmadığı, parasal genişleme ve paranın devir hızındaki değişimin genellikle sabit kaldığı gözlemlenmiştir. Ama söz konusu politikalarından uzaklaşılması durumunda, sermaye akımları parasal genişlemeye neden olmakta, bu genişlemesinin finansal piyasaları etkileyerek aktif varlıkların talebine yansımaları ile finansal aktiflerin fiyatlarının yükselmesine yol açarak enflasyonist eğilimin artmasına yol açmaktadır.⁹²

2.2.5. Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi

Sermaye akımlarının dış ticaret üzerindeki etkisi dolaylı olarak döviz kuru üzerinden gerçekleşmektedir. İki önceki başlık altında anlatılan sermaye akımlarının döviz kuru üzerindeki sonuçları nedeniyle dış ticaret dengesi de etki altında kalmaktadır. Ülkeye giren sermaye miktarına bağlı olarak, yerel paranın reel olarak değer kazanması sonucunda, bir yandan ihracat malları fiyatları nispi olarak artmakta, diğer taraftan ithal malları fiyatları ucuzlamaktadır. Bu değişimin sonucunda yurt içi talebin ithal mallarına yönelmesi ve ihracatın görece zorlaşması nedeniyle cari açık artma eğilimine girmektedir.⁹³

Ülke ekonomisine yönelen sermayenin artması sonucu azalan rekabet gücü ile ithalata bağımlılığın artması kaçınılmaz olmaktadır. Bu nedenle ithal mallarının içeriği önem kazanmaktadır. Eğer artan ithal malları içerisinde yatırım mallarının oranı fazla ise ileriki dönemlerde ülke içi arzın artması sonucu cari açık ve büyüme açısından olumlu sonuçlar beklenebilmektedir. Ancak ithal mallarının büyük çoğunluğunun tüketim malları olması durumunda kaçınılmaz olarak sürdürülmesi güç bir dış ticaret durumu oluşmaktadır.⁹⁴

“Bununla birlikte, özellikle spekülasyon sermaye girişleri ile gittikçe büyüyen dış ticaret açığı, devalüasyon beklentilerinin artmasına neden olmakta, reel yatırım

⁹¹ Özgen, a.g.e., s. 67.

⁹² Uzunoğlu v.d.,a.g.e.s.70.

⁹³ Kar, vd. a.g.e. s.19.

⁹⁴ Uzunoğlu, a.g.e., s.66.

kararlarının olumsuz etkilenmesi, buna bağlı olarak ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması, bankaların yabancı para talebinin artması ile ilişkili olarak bankacılık kesimi sorunlarına neden olabilmektedir. Bu sonuçların ortaya çıkmasıyla birlikte, spekülatif sermaye girişleri, ekonominin tüm sektörleri üzerinde bir dengesizliğe neden olabilecek, istikrarsızlıkların temel nedeni haline gelebilecektir.”⁹⁵

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin temel özellik olarak spekülatif nitelikte olması ve genellikle tüketimin finansmanına yönelmesi sonucunda genellikle dış ticaret üzerinde olumsuz etkileri ortaya çıkmaktadır.

2.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ekonomilere Sosyo- Ekonomik Etkileri

Dünyada yaşanan finansal krizler artan bilgi ve iletişim teknolojileri sonucu çok geniş bir alanı etkilemektedir. Sermaye hareketlerinin tetiklediği krizler yine aynı sermaye hareketleri nedeniyle ülkelerden ülkelere rahatlıkla geçebilmektedir. Söz konusu krizler, ülkelerin ekonomik istikrarını bozmasının yanı sıra sosyoekonomik yapıları üzerinde yıkıcı ve bozucu etkiler ortaya çıkarmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin bir önceki bölümde ortaya koyduğumuz ekonomik etkilerinin sosyo ekonomik yanılmalarının yanı sıra neden olduğu ekonomik krizler nedeniyle de sosyal yapı üzerinde kalıcı hasarlar bırakabilmektedir. Sermaye hareketleri nedeniyle ortaya çıkan krizlerin sosyoekonomik göstergeler üzerindeki etkisi reel sektör ve finansal piyasalar üzerindeki etkilerinden daha sonraki dönemlerde ortaya çıkmaktadır.⁹⁶ Krizler sosyo ekonomik yapı üzerinde işsizlik, gelir düzeyindeki azalma, yaşam standartlarının değişmesi ve vatandaşlar arasındaki gelir dağılımı adaletsizliğindeki artışlar yoluyla etkili olmaktadır. Ayrıca ekonomik krize neden olan istikrarsızlık, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekle kalmaz, kriz nedeniyle ortaya çıkan maliyetin büyük bir kısmını toplumun gelir düzeyi düşük kısmının üzerinde bırakır. Krizler kısa vadede daha çok finans piyasaları üzerinde etkili olurken, uzun vadede etkileri işgücü piyasalarına, bütçe harcamalarının miktar ve içeriğine, sağlık, eğitim ve sosyal yardım harcamalarındaki mecburi azaltmalar nedeniyle yoksulluk ve gelir dağılımına ilişkin göstergeleri olumsuzla

⁹⁵ Gürbüz a.g.e., s.63.

⁹⁶ Koyuncu, M. ve şenses, F. “Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri.” ERC Working Papers in Economics, Yıl:2004, No:04/13.

çevirmesi yoluyla karşımıza çıkmaktadır.⁹⁷ KVHS'nin sosyo ekonomik yapı üzerindeki başlıca etkilerine aşağıda yer verilmiştir.

2.3.1. İstihdam ve İşsizlik Üzerindeki Etkisi

Finansal kriz döneminde birçok durumda kısa vadeli sermaye fonlarının ülkeyi hızla terketmeye başlaması sonucunda döviz kurunda, faiz oranlarında ve enflasyon oranında artışlar finansal piyasalarda başlamakta ve kısa sürede üretim ve yatırım düzeyinin azalması sonucu reel sektör üzerinde etkili olmaktadır. Ayrıca, herhangi bir ülkede başlayan bir kriz, finansal entegrasyon nedeni ile sermaye hareketleri ile başta bu ülkenin yakın ekonomik faaliyet içinde bulunduğu ülkeler olmak üzere diğer ülkeleride etkisi altına almaktadır. Önce finansal piyasaları etkileyen kriz, daha sonra işgücü piyasalarına, sağlık, eğitim ve sosyal yardım kalemlerindeki kısıntılar yoluyla bütçe harcamalarının miktar ve bileşimine ve giderek yoksulluk ve gelir dağılımına ilişkin göstergelere doğru yaygınlaşmaktadır. Krizlerin salt işgücü piyasaları üzerindeki etkileri üzerinde yoğunlaştığımızda dahi, işsizlik ve reel ücret göstergelerinin krizlerden değişik ülkelerde ve değişik kriz dönemlerde farklı derecede etkilendiği görülmüştür. Türkiye'de 1994 Krizi'nde daha ziyade reel ücretlerin, 2000-2001 krizinde ise hem reel ücretlerin hem de işsizlik oranının olumsuz yönde bir gelişme göstermiş olması bu duruma çarpıcı bir örnek oluşturmaktadır.⁹⁸

“Finansal/ekonomik krizlerin etkilerine gelince, krizlerin ekonomi üzerindeki etkileri krizin niteliğine, boyutuna veya etki alanına göre değişse bile, çoğunlukla, krizin çıktığı ve yayıldığı ülkelerde, finansal kesimde sıkıntı varsa bu kesimde karlılık düşmekte, verilen kredilerin bir kısmı batarken finans kesiminde bilançolar bozulmaktadır. Bu ortamda faiz oranları hızla yükselmekte, para/sermaye piyasalarında tıkanma ve borsalarda çökme gibi olumsuzluklar ortaya çıkmaktadır. Eğer sabit veya yönetimli kur rejimi uygulanıyorsa çoğu kez aşırı değerli hale gelen ulusal paralar krizin hemen öncesinde ve kriz sırasında hızla değer yitirmekte veya devalüasyonla sonuçlanan bir döviz krizi oluşmaktadır. Bu noktada finansal kesimde oluşan sıkıntı/kriz reel kesime taşınıncaya, ekonomi resesyona girmekte, büyüme oranlarının azalması ve/veya negatife dönüşmesi söz konusu olmaktadır. Ardından büyüme oranlarında görülen düşmeye

⁹⁷ Stiglitz, E.J., Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı, (Çev.: A. Taşcıoğlu, D. Vural, Plan B Yayınları, İstanbul. 2002.) 298 s.

⁹⁸ Murat Koyuncu ve Fikret Şenses, “Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri.”, ERC Working Papers in Economics., 2004.

paralel olarak üretimin (gelişmekte olan ülkelerde özellikle sanayi üretiminin) daralması söz konusu olmakta, üretimin daralmasına bağlı olarak işsizlik oranlarının, özellikle kent işsizliği ve gençlerde işsizlik oranının artması gibi birbirini besleyen bir fasit daire oluşmaktadır.”⁹⁹

2.3.2. Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Üzerindeki Etkisi

KVSH faiz ilişkisi üzerine yapılan çalışmalarda reel faiz oranlarındaki artışın sermaye girişlerinin artırdığı, sonuç olarak sermaye hareketlerinin faiz oranları üzerinde etkili olduğu tespiti yapılmıştır. ¹⁰⁰KVSH'nin ülke dışına ani çıkışı nedeniyle yükselen faiz oranları, artan döviz kurları ve bunu sonucu artan enflasyon, yoksulluk ve gelir dağılımı üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkarmaktadır. Eğer söz konusu süreç krizle sonuçlanırsa, bu ülkelerde artan borç yükü, faiz oranlarının artması ve milli kaynaklarının ülke dışına yönelmesi neticesinde yoksulluk daha da artmaktadır. Faiz oranlarındaki yükseliş ve faiz geliri elde eden kesimlerdeki gelir artışı sonucu ortaya çıkan gelir seviyesindeki farklılıklar da gittikçe artmaktadır.¹⁰¹

Gelişmekte olan büyük bölümünde, ticaretin serbestleşmesinin yanında, 1990'lı yıllarda artan finansal serbestleşme ile krizlere karşı duyarlılık ve mali kırılganlık artmış, krizler sonucu yoksulluk ciddi oranda artmıştır. Dünyada yoksulluğun mutlak anlamda artması ve ülkeler arasında ve ülke içinde gelir dağılımının düzeltilmemesi küreselleşme ile ilgili endişe ve eleştirileri arttırmıştır. Sermaye hareketleri ve finansal krizler doğrudan veya dolaylı biçimde farklı etkileşim yollarıyla kişileri etkileyebilmektedir. Söz konusu etkiler aşağıdaki etkileşim yollarıyla ortaya çıkmaktadır:

- Ücret gelirlerini azaltarak reel ücretleri düşürür ve işsizliği artırır.
- İktisadi faaliyetlerin yavaşlaması nedeniyle emeğe dayalı olarak elde edilmeyen diğer gelirler de azalır ve yoksul halk tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatları diğer fiyatlara kıyasla azalabilir.
- Gelir seviyesi düşük kesimin sahip olduğu yetersiz varlıklar enflasyon sonucu değer kaybeder.

⁹⁹ A. Üzümcü, M. Dikkaya ve D. Özyakışır, “Küresel Kriz, Küresel Yoksulluk ve İşsizlik Sorunu: Sistem İçi Restorasyon Yeterli mi?”, V.Uluslararası Sempozyum, “Küresel Kriz Sonrasında Ekonominin Yeniden Yapılanması”, 27-29 Mayıs 2010, Balıkesir-Erdek.

¹⁰⁰ Filiz Erataş ve Didem Öztekin, “Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Belirleyicileri: Türkiye Örneği”, Ekono Bilimleri Dergisi, Cilt 2, Sayı 2, 2010 ISSN: 1309-8020 (Online)

¹⁰¹ Erdoğan, Bülent. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler Ve Finansal Kriz Modelleri” Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Kahramanmaraş Üniversitesi SBE, 2006.

- Makro-ekonomik krizler, yoksulların yoksulluktan kurtulma yeteneklerini zayıflatarak, tasarruf eğilimlerini azaltır ve beşeri, mali ve fiziki sermayenin azalmasına neden olur.

Ekonomik krizlerin yoksulluk üzerine etkisini 1997 Endonezya ve 2001 Türkiye krizleri dönemi incelenerek yapılan bir çalışmada 2001 Türkiye krizinin etkisinin 1997 Endonezya krizinden daha fazla etkili olduğu belirtmiştir.¹⁰² Diğer bir çalışmada, krizlerin sosyal etkileri Bangladeş, Endonezya, Kenya, Yemen, Zambia örneğinde incelenmiş, 2008 sonrası yaşanan kriz öncesi bu ülkelerde yaşayan insanlar daha az stresli, daha iyimser, daha güvenli ve maddi olarak daha güvenli hissederken, kriz sonrası bu algıların tersine döndüğü ortaya konmuştur.¹⁰³

2.3.3. Bölgesel Gelişmişlik Farklılıkları Üzerindeki Etkisi

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu krizler ve ekonomide meydana getirdiği istikrarsızlık nedeniyle birçok makroekonomik değişken üzerinde olumsuz etkide bulunurken aynı zamanda bütçe ve mali açıkları da olumsuz yöne etkilemiştir. Kamu açıkları, kriz dönemi ve sonrasında sosyal içerikli kamu harcamalarında kısıntı ve tasarruf zorunluluğunu doğurmuştur. Krizden çıkış dönemlerinde finansal piyasaların toparlanması için yapılan harcamalar ve mali disiplin uygulamaları bölgeler arası gelişmişlik farklılıklarını giderme amaçlı uzun dönemli kalkınma programlarını sekteye uğratmaktadır. Kriz sonrası kitlesel göçler ve büyükşehirlerde meydana gelen artış bölgesel kalkınmışlık düzeyindeki farklılıkları dahada derinleştirmektedir.

Ayrıca KSVH nedeniyle oluşan finansal krizler neticesinde faiz ve kur artışı en çok küçük şirketleri olumsuz etkilemektedir. Daha az gelişen bölgelerin küçük ölçekli işletmelere sahip olması göz önünde bulundurulduğunda kriz dönemlerinde söz konusu bölgeler olumsuz sonuçlardan daha fazla etkilenmektedir. Bunun sonucu kalkınmışlık ve gelir uçurumu daha fazla artmaktadır.

2.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomiye Etkisi Üzerine Literatür Çalışmaları

1980 yıllardan sonra özellikle gelişmekte olan ekonomilere sermaye girişleri artış göstermeye başlamıştır. Gelişmekte olan ekonomiler bu sermaye hareketliliğini tasarruf

¹⁰² Bilge, O. “Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri.” Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü, Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara.

¹⁰³ Hossain, N., Fillaili, R., Lubaale, G., Mulumbi, M., Rashid, M. ve Tadros, M. “*The Social Impacts of Crisis Finding From Community-Level Research in Five Developing Countries.*” SMERU Institute., 2010.

eksikliğinin giderilmesi için bir fırsat olarak görerek, sermaye hareketlerinin kendi ülkelerine yönelmesi için yapısal reformları yapma yarışına girmişlerdir. Bu yapısal reformlar ve gelişmiş ülke ekonomilerinde faiz oranları ve reel getirilerin düşmesi sonucu gelişmekte olan ekonomilere yönelen sermaye miktarında büyük artışlar olmuştur. Ancak 2000’li yıllara doğru bu ülkelere yönelik uluslararası sermaye akımları içerisinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin payı önemli oranda artış göstermiştir.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin temel özelliği, ekonominin gelişmişlik durumuna göre değil de genellikle finansal varlık piyasasında ki yüksek getiri ve arbitraj imkânlarından yararlanmak amacıyla hareket etmeleridir. Bu nedenle bu tür sermaye akımları spekülatif ve popüler tabirle sıcak para özelliğini sıkça gösterirler. Bu özellikleri nedeniyle uzun dönemli büyümeye katkıdan ziyade geçici olarak ödemeler dengesi ve kamu kesimi açıklarının finansmanı için kullanılmaktadırlar.¹⁰⁴ Bu özellikleri nedeniyle kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ekonomilerin istikrarı açısından bir tehdit oluşturmakta oldukları genel olarak kabul görmektedir.

Literatürde birçok bilim adamı kısa vadeli sermaye hareketleri ile bazı ekonomik parametreler arasında ki etkileşimi ortaya koymaya yönelik çalışmalar yapmışlardır. Aşağıda bu çalışmalardan bazılarının sonuçları yer almaktadır. Finansal krizlerin ortaya çıkışında ve global olarak yayılmasında kısa vadeli sermaye hareketlerinin rolünü araştıran Kregel (2000) Güneydoğu Asya krizindeki asıl nedenin kısa vadeli sermaye hareketlerinin olduğunu iddia etmektedir.¹⁰⁵ 1999 yılında yapılan diğer bir çalışmada ise Lopez-Mejia , gelişmekte olan ekonomilerde ortaya çıkan krizlerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin bankacılık sisteminin olumsuz yönde etkilemesi ve kredilerde vade-yükümlülük uyumsuzluğunu tetiklemesi krizlerin oluşumunda neden olduğunu ortaya koymaktadır.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ekonomilerde istikrarsızlık meydana getirdiği fikri üzerinden yapılan çalışmalarda Yeldan (1996) kısa vadeli sermaye hareketlerinin istikrarsız büyümeye sebep olduğu¹⁰⁶, Berksoy ve Saltoğlu (1998)¹⁰⁷, küreselleşme olgusu ile finansal büyüklüklerin gelişmekte olan ülkelere

¹⁰⁴ Vildan Serin, İktisat Politikası, (İstanbul, Alfa Basımevi, 1998), s 695-707.

¹⁰⁵ Jan Kregel, “*The Brazilian Crisis: From Inertial Inflation to Fiscal Fragility*”, Levy Institute, Econ WPA Working Paper, Paper No: 4040.

¹⁰⁶ Erinç Yeldan, “*Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Türk Finans Piyasalarına Olan Etkileri Üzerine Gözlemler*”, Ekonomide Durum, Türk İş Araştırma Merkezi, 1996.

¹⁰⁷ Berksoy v.d., a.g.e. s.58.

yöneldiği sonucuna varmışlardır. Rodrick ve Valesco (1999), 1988-1998 dönemlerini inceleyerek piyasa ekonomilerinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerini ortaya koymuşlardır.¹⁰⁸İnsel ve Sungur(2003) 1989-1999 yılları arasında Türkiye ekonomisi açısından sermaye hareketlerinin etkilerini analiz ettiklerinde, sermaye hareketlerinin finansal ve reel göstergeler üzerinde etkiler meydana getirdikleri ve bu göstergelerin değişimine neden olarak istikrarsızlığa sebep oldukları sonucuna varmışlardır.¹⁰⁹ Bu çalışmalarda kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik gelişme ve istikrardan daha fazla getiri oranları ve bu sağlanan kazancın ülke ekonomisinden kolayca çıkarılabilmesi imkanı gibi faktörlerden etkilendiği ortaya konulmuş ve bu sebeplerle söz konusu ülkeler sık sık krizler yaşamış veya krizlere açık hale gelmişlerdir.

1991-2001 yıllarını içeren çeyreklik veriler kullanılarak yapılan analizde, Işık vd.(2004) Türkiye’de 2001 yılında meydana gelen krizin, ekonomik genişlemeyle birlikte kısa vadeli akımlardan borçlanmaya dayanan bankacılık kesiminin yapısı ve iktisat politikalarından kaynaklanan para ikamesi sonucu ortaya çıktığı sonucuna ulaşmışlardır.¹¹⁰Baharumshah vd. (2006) 1982-2001 yıllarını içeren dönemde seçili Doğu Aysa ülkelerini incelemiş ve kısa vadeli sermaye hareketleri ile büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. Kısa vadeli sermaye hareketleri karakteristik özellikleri gereği etkilendikleri parametrelerde ki ani değişimlere ani tepki verebilmekte, bu etki tepki süreci diğer makro değişkenleri de istikrarsızlaşmakta ve sonuç olarak dolaylı bir etki mekanizması sonucu büyüme kısa vadeli sermaye hareketlerinden olumsuz etkilenmektedir¹¹¹.

1989 yılından sonra Türkiye ekonomisine yönelen sermaye akımları üzerine yapılan araştırmada, ülke ekonomisine kısa vadeli sermaye girişi, ekonomide yerli paranın reel olarak değerlendirilmesine neden olmak ve tüketici kredilerini artırmak yoluyla özel kesimin tüketim talebini artırmaktadır sonucuna ulaşılmıştır. Aynı çalışmada kısa vadeli sermaye girişinin yerli parada değerlendirilmeye yol açması, ithal yatırım mallarının görece fiyatını düşürmek yoluyla, özel kesim yatırım talebinde de bir artışa neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Özel kesim tüketim ve yatırım talebinin artması, GSYH’de olumlu

¹⁰⁸ Rodrick, a.g.e.

¹⁰⁹ Insel v.d. a.g.e., s.8.

¹¹⁰ Işık Sayım, Koray Duman ve Adil Korkmaz, “Türkiye ekonomisinde Finansal krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması” D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:19, Sayı:1, Yıl:2004, s. 45-69.

¹¹¹ Ahmad Zubaidi Baharumshah ve Abdul-Malik Thanoon Marwan “Foreign Capital Flows and Economic Growth in East Asian Countries”, China Economic Review, 2006, Cilt 17, s. 70-83.

yönde değişime neden olmaktadır. Ortaya çıkan bu etkileşim sermaye hareketleri ters yönde hareket ettiği durumlarda ise büyümeyi olumsuz etkileyeceği sonucunu ortaya koymaktadır. Buna göre, Türkiye ekonomisinde istikrarsızlıkların ortaya çıktığı dönemlerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin özelliği olarak , sermaye girişlerinin tersine dönmesi, özel kesim tüketim ve yatırım talebini önemli ölçüde olumsuz etkilemekte ve GSYH büyüme hızının azalmasına hatta negatife dönmesine neden olmaktadır.¹¹²

Göksu(2005) ve Şimşek (2007) Türkiye ekonomisine yönelen kısa vadeli sermaye akımlarının ülkeden ani çıkışlarının büyüme üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkardığı tespitini yapmışlardır.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin yukarıda üzerinde yapılan çalışmalarda ortaya konulduğu şekliyle düşünüldüğünde ülke ekonomisi için salt olumsuz bir gelişme olduğunu iddia etmek anlamlı olmayacaktır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin bazı çalışmalarda büyümeye olumlu katkı yaptığı, cari açıkların sürdürülebilirliğine olumlu katkılarda bulunduğu, sermaye girişlerinin ülkenin ihtiyaç duyduğu dövizin sağlanmasına fayda sağladığı ortaya konulduğu gerçekleri göz ardı edilemez. Her ne kadar kısa vadeli sermaye hareketleri olumlu etkilere sahip olsa da, bu sermaye hareketlerinin ekonomilerde meydana çıkan olumsuz dalgalanmalardan daha hızlı etkilenmesi ve ülkeyi terk etmesi krizlerin geçişgenliğini ve ortaya çıkışını kolaylaştırmakta ve girişlerin doğurduğu olumlu hava derhal olumsuz bir havaya dönüşebilmektedir. Bazı ekonomistlere göre ise bu tür sermaye hareketlerinin doğru iktisat politikalarını ödüllendirmekte ve yanlış politikaları cezalandırarak makroekonomik politikaları disipline etmektedir.¹¹³ Bu durumun varlığının doğru olduğu kabul edilmesi durumunda dahi yine finansal politika yapımcıların sermaye akımlarını düzenleyecek yapısal ve teknik düzenlemeleri yapmaları gerekmektedir.

2.5. Sermaye Hareketleri Kontrol Yöntemleri ve Ülke Tecrübeleri

Sermaye kontrolleri kavramı, uluslararası sermaye akımının hacmini, yönelimini, zamanlamasını ve niteliğini belirlemeyi ve değiştirmeyi amaçlayan resmi düzenlemeler

¹¹² Gürbüz A.g.e., s.63.

¹¹³ V. Grilli,ve G.M. Milesi-Ferreti, “*Economic effects and structural determinants of capital controls*” IMF Staff Papers, 42, 1995, s. 517–551.

olarak tanımlanmaktadır.¹¹⁴ Neoliberal kuramlar ve dünyada hızla yayılan finansal serbestleşme rüzgârının aksine sermaye kontrollerine yönelik önerilerin en önemli gerekçe, kısa vadeli sermaye hareketlerinin piyasaları derinden etkileyebilecek boyutlarda olabilmeleri ve ülke piyasalarına ani girip çıkabilmeleri idi. Sermaye kontrollerinin başarılı olup olmadığı konusunda da iktisadi literatürde görüş ayrılıkları bulunmaktadır. Sermaye hareketlerini destekleyen iktisatçılara göre, spekülâtif amaçlı bir hareket yada piyasada ortaya çıkan panik nedeniyle bir ülke dış ödemeler dengesinde olumsuz sonuçlarla karşılaştığında ve uygulanagelen politikalar bu sorunu aşma noktasında yetersiz kalırsa ekonomiyi tekrar dengeye ulaştırmak için sermaye kontrollerine başvurabilir. Sermaye hareketlerinin kontrolüne yönelik uygulamalara ilişkin ikinci görüş ise kısa vadeli sonuçlardan ziyade uzun vadeli sonuçlar üzerinde durmaktadır. Sermaye kontrollerinin uzun vadede ülkelere yönelik yabancı sermayeyi olumsuz yönde etkileyerek dolaylı olarak büyüme performansını olumsuz etkileyeceğini savunmaktadırlar. Bu görüşü dile getirenler, sermaye kontrollerinin yapısal reformların gerçekleştirilmesini geciktirerek ya da engelleyerek ülkedeki mevcut dengesiz ve eksik ekonomik yapının devam ettirilmesine ve yolsuzlukların artmasına neden olacağını savunmaktadırlar. Her ülkenin sermaye hareketlerine ilişkin tecrübeleri ve ekonomik yapıları farklılık göstermekle birlikte, genel olarak ülkelerin sermaye hareketlerini kısıtlamalara yönelik gerekçeleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.¹¹⁵

- Döviz kuru istikrarsızlıkları ve ödemeler dengesi problemlerinin önlenmesi
- Ülke içi finansal varlıklar üzerinden kamu yararına gelir sağlamak
- Ülke içi tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi ve ülke içi üretim faktörlerinin yabancıların eline geçmesini engelleme
- Sermaye akımlarının ülke dışına çıkışını engelleme
- Makroekonomik dengelerin uluslararası faiz ve kur dalgalanmalarından etkilenmesini engelleme
- Uluslararası finansal krizlerin mobilitisini kısıtlama

¹¹⁴ Hasan Vergil, “*Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Özel Yatırım Üzerine Etkileri*”. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. S. 3. 2002.s.20.

¹¹⁵ Uzunoğlu v.d., s. 40.

Her ülke nitelik ve niceliği farklı olmak üzere çeşitli sermaye kontrollerini uygulamaktadır. Ancak genel özellikleri itibariyle sermaye kontrolleri aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir.

2.5.1. Direk İdari Kontroller

Söz konusu kontroller; sermaye hareketlerinin miktar kısıtlamaları ve ülkeye girişlerinde onay zorunluluğu yoluyla sermaye girişlerinin veya çıkışlarının engellenmesidir. Finansal işlemlerin gerçekleştirilmesinde en çok borsalar, burada temel oyuncu olan bankalar ve finansal aktörler yer aldığından, sermaye hareketlerinin kontrolü amaçlı bu kesimlere yönelik yükümlülükler getirilmiştir.¹¹⁶

Söz konusu kontroller genellikle ani sermaye çıkışları nedeniyle, döviz kurunda dalgalanmalar oluşmaması amacıyla uygulanmaktadır. Doğrudan kontrollerin etkisi, dolaylı kontrollere göre çok daha fazla olmasıdır. 1990 yıllarda birçok gelişmekte olan ekonomiler ortaya çıkan aşırı dalgalanmaları engelleme amaçlı çeşitli idari kontroller uygulanmaya başlamıştır. Örneğin Şili’de yabancı portföy yatırımcılarına paralarını ülkede 1 yıldan fazla tutma zorunluluğu getirilmiştir. Endonezya, özel sektörün yurt dışından borçlanmalarını azaltmak amaçlı firmalara sıra sistemi getirmiştir. Kolombiya ise, yabancı yatırımcıları, daha az likit olan doğrudan yatırımlara yönelterek tahvil almalarını yasaklamıştır.¹¹⁷

2.5.2. Dolaylı Kontroller

Bu kontrol yöntemleri ile sermaye hareketlerinin maliyetini artırarak söz konusu akımların mobilitesinin azaltılması amaçlanmaktadır. Sermaye hareketliliğinin azaltılması sonucu sermaye hareketlerinin likit olmayan varlıklara yönelmesi sağlanarak ülke içine yönelen sermayenin uzun vadeli yatırımların finansmanında güvenilir bir kaynak olması amaçlanmaktadır. Bu tür kontroller; ikili ve ya çoklu döviz kuru sistemleri, literatürde Tobin Vergisi olarak bilinen sermaye giriş ve çıkışlarının vergilendirilmesi ve diğer piyasa araçları üzerine odaklanan önlemlerden oluşmaktadır. Bu yöntemlerle hem sermayenin fiyatı dolaysısıyla maliyeti hem de miktarı etkilenebilmektedir.

¹¹⁶ A. Ariyoshi,, , K. Habermeier, B. Laurens, , Đ. Ötger-Robe, , J. I. Canales-Kriljenko, ve K. Kirilenko, “*Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*” IMF Özel Durum Çalışması, 2000, s.190.

¹¹⁷ Oğuz Esen, “*Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Sermaye Kontrolleri*”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 27, 1997,s.31–45.

2.5.2.1. Çoklu Döviz Kuru Sistemleri

Söz konusu sistemlerde birbirinden farklı uluslararası nitelikteki finansal işlemlere farklı kurlar uygulanmaktadır. İkili kur sistemlerinde, finansal işlemler için farklı, reel mal ve hizmet hareketlerini içeren ticari işlemler için farklı döviz kurları uygulanır. Cari işlemler için kullanılan kurlar genellikle sabit olup ticari kurlar olarak adlandırılırken, sermaye hesabı için kullanılanlar ise genellikle dalgalı kurlar olmaktadır. Ticari işlemler için uygulanan kur rejimlerinde kendi içinde zaruri ithalat ürünleri için farklı kurlar ile zaruri kabul edilmeyen ürünlerin ithalatı için farklı kurların varlığına dayanan ikili kur sistemi de uygulanabilir. Böyle bir ikili sistemde, zaruri ürünlerin ithalatı için kullanılan döviz kuru görece avantajlı olurken, zaruri olmayan ürünler için dezavantajlı bir kur verilir. Çoklu kur sisteminde ise adından da net olarak anlaşılacağı üzere cari işlemler ve sermaye işlemleri için ikiden fazla kur rejimi uygulanmaktadır. Bu tür kur sistemi genellikle ödemeler dengesi krizleri yaşanıldığı durumlarda uygulanmakta ve sabit döviz kuru uygulayıp ödemeler dengesi sorunları yaşayan ülkelerde genellikle tercih edilmektedir. Sabit döviz kurunun sürdürülebilirliği ani sermaye çıkışlarıyla imkânsız hale geldiği durumlarda esnek döviz kurunda mali dengeleri sarsması riski nedeniyle çoklu döviz kuru rejimleri etkin bir seçenek olarak görülmektedir. Özellikle esnek kur rejimi uygulamalarında döviz kurlarında ani değişimler ihracat ve ithalata zarar vermekte ve istikrarlı yapısını bozmaktadır. Sonuç olarak, çoklu kur sisteminin sabit kur uygulanan bölümü ticari işlemleri kur hareketlerinin dalgalanmalarından korurken, dalgalı kur uygulanan bölümünde ise piyasadaki arz ve talebe göre belirlenen kur ile ekonomi otoritelerine, para politikası uygulamalarında esneklik imkânı sağlamaktadır.¹¹⁸

Çoklu kur sistemi, Bretton Woods sisteminin yıkılması ardından sabit kurdan dalgalı kura geçişte özellikle gelişmiş Avrupa ülkelerince kısa süreli olarak, akabinde ise Latin Amerika, Afrika ve Asya'daki ülkelere uygulanmıştır. Ancak hedeflenen ile gerçekleşen örtüşmemiş ve bu ülkelerin deneyimleri olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Bu sistemin uygulanması ile dış şoklara karşı söz konusu ülkeler ancak kısmi koruma sağlamış, genişletici para ve maliye politikalarına devam edip bu sistemi uygulayan ülkelerde ise dövize aşırı talep oluşması nedeniyle ödemeler dengesi açıklarının artmasına, dalgalı kur uygulanan sermaye piyasalarında ise yüksek oranlı değer kayıplarına neden olmuştur. Sonuç olarak ödemeler dengesi sorunlarının çözümü için

¹¹⁸ Kara, M. Akif ve Muhsin Kar (2005), "Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar ve Tasarruflar Üzerine Etkilerinin Ekonometrik Analizi", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 20, Sayı: 228, Mart, 93–108.

çoklu kur sistemi kısa süreli uygulanmalıdır. Uzun süreli olarak bu sistemin uygulanması hem sürdürülebilir olmamakta hem de ekonomilerde telafisi zor olan sorunlar ortaya çıkarmakta olduğu görülmektedir.¹¹⁹

2.5.2.2. Dolaylı Vergileme (Kazançsız Zorunlu Rezerv)

Bu yöntem de sıkça kullanılan piyasa temelli yöntemlerdendir. Faizsiz zorunlu rezerv ayrılması zorunluluğu getirilmesi suretiyle uygulanan bir yöntemdir. Bu uygulama da banka veya finans kurumlarının kredi hesaplarındaki sermaye girişlerinin ya da yabancı para varlıklarının belirli bir kısmını yerli para veya yabancı para cinsinden merkez bankası nezdinde faizsiz olarak tutmaları demektir. Bu uygulama ile amaçlanan kısa vadeli sermayenin giriş ve çıkışlarını uzun vadeye yaymak, borç oluşturan sermaye yerine daha çok yatırım yapan sermayeye avantaj sağlayarak spekülasyon sermaye hareketlerinin zararlarından korunmaktır.¹²⁰

Asimetrik Tobin Vergisi olarak ta isimlendirilen bu yöntem ile sermayenin girişi ve ya çıkışı, sermayenin miktarı ve süresine göre farklı rezerv zorunlulukları getirilebilmekte ve bu sayede sabit oranlı vergileme sistemlerine göre daha avantajlı bir yöntem olarak değerlendirilmektedir. Bu sistem ayrıca rezerv olarak belirlenen miktarları nezdinde tutmakla görevli merkez bankası ve bankacılık sistemi açısından maliyetler oluşturmaktadır. Rezerv uygulaması uygulanacak sermaye akımlarını izleme, ilgili tutarı merkez bankası nezdindeki hesaplara aktarma ve rezerv tutma süresinin bitiminde tutarı tekrar geri ödeme gibi işlemler kazançsız zorunlu rezerv uygulamasının maliyet kalemleridir.

Bu yöntemi uygulayan ülkelere Şili 1991 ve Kolombiya 1993 yılları örnek olarak gösterilebilir. İki ülke uygulama sürecinde farklı oranlar ve süreler konusunda değişik yöntemler izlemişlerdir. Farklılıkların yanı sıra ortak noktalar aşağıdaki gibidir.

- Zorunluluklar sermaye çıkışlarını değil, girişlerini etkilemişlerdir.
- Düzenlemeler ile kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde etki sağlanmıştır.
- Zorunluluklar miktar bazlı olarak değil fiyat bazlı olarak uygulanmıştır.¹²¹

¹¹⁹ Kara, a.g.e.

¹²⁰ Şenay Açıkgöz, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini Kontrol Etmede Kullanılabilecek Araçlar”, (Afyon Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocatepe Üniversitesi, 2008)

¹²¹ a.g.e.

2.5.2.3. Küresel Düzeyde Sermaye Kontrolü: Tobin Vergisi

Amerikalı iktisatçı James Tobin, Bretton Woods sisteminin çöküşü akabinde gelişmiş ülkelerin para birimlerinin serbest dalgalanmaya bırakıldığı bir dönemde 1972 yılında Princeton Üniversitesi'nde Joseph Schumpeter anısına düzenlenen bir konferansta döviz kurlarındaki oynaklığı azaltmak için, söz konusu ülkelerdeki kalkınmayı ve büyümeyi destekleme amaçlı aynı zamanda uluslararası kalkınma faaliyetlerinde değerlendirilmek üzere spot döviz işlemleri üzerine bir vergi konulmasını önermiştir.¹²²

Tobin vergisi basit anlamda bir dövizin diğer bir para birimine çevrilirken belli bir oranda vergiye tabi tutulması işlemi olarak tanımlanabilir. Tobin'in bu orana ilişkin önerisi %0,1 ile % 0,5 arasında olmasıdır. Daha sonraları bu oran % 1'e kadar yükselmişse de son zamanlarda % 0,2 oranı daha makul görülmüş ve başarı sağlama adına uygulanacak oranın %0,1'den küçük olmaması ilkesi benimsenmiştir.¹²³

Böyle bir şekilde uygulanacak vergi ile uzun vadeli işlem yapanlar açısından çok büyük bir maliyet oluşmamakta ancak kısa vadeli sürekli giriş çıkış yapanlar için dikkate değer maliyetler oluşmakta ve bu maliyetler söz konusu sermaye hareketleri açısından caydırıcılık özelliği göstermektedir.

Böyle bir vergilemenin kısa vadeli spekülâtorler açısından oluşturacağı maliyet şöyle örneklendirilebilir. Doların değerinin Euro karşısında artacağını düşünen yatırımcı, 2000 Euro'yu 7 günlüğüne satarak 2200 dolar satın almayı düşünmektedir. (1,1\$=1E). Eğer bir dönem içinde dolar Euro karşısında değer kazanırsa yani 1\$=1E olursa, 2200 dolarını 2200 Euro'ya satacak ve 200 (%10) kar elde etmiş olacaktır. Şimdi Tobin vergisi uyguladığımızda maliyet şöyle olmaktadır. Örneğin, bu olayda %0,5 oranında bir vergi uygulandığında dolar alındığı ilk aşamada 10 Euro vergi ödenmiş olacaktır. Dolar satımında ise yine 11 dolar ödenir bu durumda toplam vergi 21 dolara'ya ulaşarak toplamda % 1,05 oranda bir vergiye ulaşmaktadır. Dolayısı ile küçük bir işlem vergisine normal vergi de ilave edildiğinde spekülâtif dönüşümler üzerinde oldukça caydırıcı büyük oranlarda vergisel yük oluşmaktadır. Eğer beklenen olmaz ve paritede değişim olmazsa spekülâtor tekrar değişim yapmak zorunda kalır ve vergiyi tekrar ödediğinde hem zarar etmiş hem de tekrar vergiye tabi tutulmuş olacaktır. Bu durum her halükarda caydırıcı olacaktır.

¹²² a.g.e.

¹²³ James Tobin "Finançal Globalization: Can National Currencies Survive?", April 1998, s.6 (Çevrimiçi) <http://www.worldbank.org/html/rad/abcd/tobin.pdf>,(Erişim:09.09.20011)

Tobin vergisinin uygulaması konusundaki yukarıdaki örnekten yola çıkarak iki önemli nokta öne çıkmaktadır.

- Vergi işlem üzerinden alındığı için işlem sıklığına göre vergi oranında artmış olacaktır. Döviz alım ve satımlarından ayrı ayrı alınan Tobin vergisinin oranı % 0,5 ise, ülkeye giriş çıkış bir defa olursa %1, ayda bir yapılırsa %12, haftada bir yapılırsa %52'ye kadar ulaşmaktadır.
- Tobin vergisi bütün kısa vadeli sermaye hareketlerini karsılaştırılmayacaktır, sadece spekülasyon para hareketlerinin yapısında bulunan risk oranını daha da artıracaktır. Ancak kurlardaki hareketliliğin belirgin olduğu durumlarda kar ortaya çıkabilecektir aksi hallerde yanlış kararlar zararlarla sonuçlanacaktır.

İşlem hacmi günlük yaklaşık 2 trilyon dolar (2009 yılı) civarında olan döviz işlemlerinin %0,1 gibi çok düşük oranda vergiye tabi tutulması durumunda dahi , her değişim hareketinden vergi alınacağı için yukarıda da bahsettiğimiz şekilde maliyetinin artması nedeniyle caydırıcı olacaktır. Tobin 'in öngördüğü oranlarda vergileme uzun vadeli yatırımlarda çok küçük bir maliyet oluşturacak, aksine saatlik, günlük ve haftalık döviz işlemlerinde büyük miktarlarda maliyet oluşturup, döviz kaybı riski doğuracaktır. Bu yönüyle de, kısa vadeli sermaye hareketlerini caydırıcı bir etki oluşturacak, uzun vadeli sermaye hareketlerini ise çok fazla etkilemeyecektir.¹²⁴

Esas amacı spekülasyon sermaye hareketlerini düzenlemek olsa da Tobin vergisi ile önemli miktarda vergi geliri de elde edilmiş olacaktır. İlk önerisinde Tobin söz konusu vergi gelirlerinin IMF veya Dünya Bankası nezdinde fonlarda tutularak bu vergi yöntemini kullanan ülkelere bu kurumlar vasıtasıyla dağıtımını öngörmekte idi. Bu dağıtım yapılırken kalkınma süreçleriyle alakalı olarak bölüştürülerek gelişmekte olan ülkelere daha fazla pay aktarımını savunmuştur.¹²⁵Tobin vergisinin amacına ulaşabilmesi için temel şart bu uygulamanın bütün ülkelerde aynı anda ve aynı oranda yapılması zorunluluğudur. Eğer bir kısım ülkeler bu vergiyi uygulamaz yahut diğer uygulayan

¹²⁴ Akdiş a.g.e.

* Uluslararası döviz piyasalarında, belirli bir tarihte piyasada geçerli döviz kuru üzerinden yapılan döviz işlemleridir. Müşteri ve bankalara uygulanan spot işlemlerindeki döviz kuru iki günlüktür.

¹²⁵ Celali Yılmaz, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yararlanılması: Tobin Vergisi", Geleneksel Finans Sempozyumu 2004 Bildirileri CD'si, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 27-28 Mayıs, İstanbul, 182-201.

ülkelere göre düşük oranda uygularsa sermaye az oranlı verginin olduğu ülkeye yönelecek ve vergini asıl işlevi geçersiz kalacaktır.¹²⁶

“Tobin vergisinin uygulanacağı işlemlerin neler olduğu en çok tartışılan konulardan birisidir. Prensip olarak verginin sadece spot döviz işlemleri üzerine konulması önerilmiştir. Ancak var olan finansal sistemde çok çeşitli türev araçların bulunması nedeniyle, Tobin vergisinin kapsamı en azından future, opsiyon ve swap işlemlerini kapsayacak kadar genişletilmediği takdirde, bu tür işlemler yoluyla vergiden kaçınma olanakları her zaman söz konusu olabilecektir. Nitekim son yıllarda türev piyasaların dünya genelinde oldukça hızlı bir gelişme göstermesi, türev işlemlerin de vergi kapsamına alınması için önemli bir gerekçe oluşturmaktadır. Ayrıca vergi konulduğunda, vergi kapsamına girmeyen yeni türev ürünler oluşturulabileceği düşüncesi ile verginin kapsamının, ileride ortaya çıkabilecek menkul kıymet veya türev piyasa aracı ürünleri de kapsayacak şekilde genişletilmesi gerektiği ifade edilmektedir. Bu bağlamda, vergiye konu teşkil eden işlemleri gerçekleştirenlerin vergi dışı kalma istekleri nedeniyle, vergiden kaçınmayı sağlayıcı yeni finansal araçlar geliştirme ihtimalleri, Tobin vergisinin uygulanmasını engelleyen teknik sorunlardan birisi olarak ortaya çıkmaktadır.”¹²⁷*

Tobin vergisinin günümüzde uygulanması için birçok engel bulunmasına rağmen, esas olarak uluslararası çapta bir vergi uygulanmasına karşı çıkanların kaygılarının asıl nedeni teknik sorunlardan ziyade politik kaygılar olduğu görüşü yaygın olarak kabul görmektedir. Uluslararası kurumların, ülkeleri ortak politikalarda birleştirememesi, sermaye sahiplerinin ve bunların oluşturduğu finansal sektör kurumlarının oluşturduğu vergi karşıtı lobiler söz konusu politik engeller olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülkeleri yöneten siyasi iradeler Tobin vergisinin uygulanması durumunda karşılıklarına alacakları ulusal ve uluslararası güçleri bildiklerinden birkaç siyaset adamı dışında buna cesaret edebilen olmamıştır.¹²⁸

¹²⁶ Hasan Sabır, “Küreselleşme Sürecinde Ekonomik Kriz ve Tobin Vergisi”, Vergi Sorunları Dergisi, 2002, Sayı: 170.

¹²⁷ Nagehan Keskin, “Sermaye Kontrolleri: Nedenleri, Türleri ve Ülke Deneyimleri”, Sosyo Ekonomi Dergisi Ocak-Haziran 2009-1, 147-166.

¹²⁸ Gözde Işık, “Finansal Krize Karşı Politika Tepkileri: IMF Programlarına Alternatif Olarak Sermaye Kontrolleri”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 18, Sayı: 209, Ağustos, 9–20.

2.5.2.4. Diğer Kontroller

Yukarıda sıralanan yöntemlerin dışında genellikle hem fiyat hem de miktara yönelik düzenlemeler ile farklı sermaye türleri ve spekülörler arasında ayırım yapma esasına dayalı olarak değişik kontroller de uygulanmaktadır. Bu kontroller, ticari bankaların ülke dışıyla yaptıkları döviz işlemlerine sınırlama getirme veya yurtdışında borçlanabilmek için merkezi idarece belirlenmiş kredi derecelendirme kuruluşundan yeterli kredi notuna sahip olma koşulu gibi düzenlemeleri içermektedir. Sert düzenlemeler olarak değerlendirilmese de bazı işlemlerin zorunlu olarak raporlanması ve belirli kurumların bilgisi dâhilinde yapılması da bir tür sermaye kontrolü olarak karşımıza çıkmaktadır.¹²⁹ Söz konusu kontrol uygulamaları ile diğer kapsamlı sermaye kontrollerinin düzenlenmesi amaçlanmakta ve daha çok dar kapsamlı ve ihtiyati uygulamalar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Genel anlamda kontrol uygulanan sermaye işlemleri aşağıdaki tabloda sınıflandırılmıştır.

¹²⁹ Ariyoshi v.d. a.g.e.

Tablo 9 : Üzerinde Kontrol Uygulanan Sermaye İşlemleri

Sermaye Girişleri	Sermaye Çıkışları
Sermaye ve Para Piyasaları	
Hisse senedi veya katılım esasına dayalı varlıklar	
Yerleşik olmayanların ülke içi alımları	Yerleşik olmayanlarca ülke içi piyasada yapılan satış veya ihraçlar
Yerleşik olanların yurtdışında yapılan satışları ve ya yurtdışına ihraçlar	Yerleşiklerce yurtdışında yapılan satın alımlar
Bono veya diğer borçlanma vasıtaları	
Yerleşik olmayanların ülke içi alımları	Yerleşik olmayanlarca ülke içi piyasada yapılan işlemler
Yerleşik olanların yurtdışında yapılan satışları ve ya yurtdışına ihraçlar	Yerleşiklerce yurtdışında yapılan satın alımlar
Para piyasaları yatırım vasıtaları	
Yerleşik olmayanların ülke içi alımları	Yerleşik olmayanlarca ülke içi piyasada yapılan satış veya ihraçlar
Yerleşik olanların yurtdışında yapılan satışları ve ya yurtdışına ihraçlar	Yerleşiklerce yurtdışında yapılan satın alımlar
Kollektif yatırım araçları	
Yerleşik olmayanların ülke içi alımları	Yerleşik olmayanlarca ülke içi piyasada yapılan satış veya ihraçlar
Yerleşik olanların yurtdışında yapılan satışları ve ya yurtdışına ihraçlar	Yerleşiklerce yurtdışında yapılan satın alımlar
Türev ürünler ve diğer enstrümanlar	
Yerleşik olmayanların ülke içi alımları	Yerleşik olmayanların ülke içi alımları
Yerleşik olanların yurtdışında yapılan satışları ve ya yurtdışına ihraçlar	Yerleşik olanların yurtdışında yapılan satışları ve ya yurtdışına ihraçlar
Kredi Operasyonları	
Ticari Krediler	
Yerleşik olmayanlardan yerleşik olanlara	Yerleşik olanlardan yerleşik olmayanlara
Finansal Krediler	
Yerleşik olmayanlardan yerleşik olanlara	Yerleşik olanlardan yerleşik olmayanlara
Garantiler, kefaletler ve finansal yedekleme araçları	
Yerleşik olmayanlardan yerleşik olanlara	Yerleşik olanlardan yerleşik olmayanlara
Doğrudan yatırımlar	
Ülke içine yönelik	Ülke dışına yönelik
	Doğrudan yatırımların tasfiyesi üzerine kontroller
Gayrimenkul işlemleri	
Yerleşik olmayanların yurtiçi alımları	Yerleşik olanların yurtdışı alımları
	Yabancı Borçlar
Ticari bankalara ait provizyonlar	
Yerleşik olmayanların mevduatları	Yerleşik olanların yurtdışındaki mevduatları
Yurtdışı borçlanmalar	Yurtdışına yönelik borçlar
Kişisel sermaye hareketleri	
Yerleşik olmayanlardan yerleşik olanlara	Yerleşik olanlardan yerleşik olmayanlara
Kurumsal yatırımcılara ait provizyonlar	
	Yerleşik olmayanların ihraç edebileceği menkul değer miktarı ve yurtdışına yapılacak portföy yatırımları üzerinde sınırlandırılma yapılması (Üst sınır)
	Yurtiçine yapılacak portföy yatırımları üzerinde sınırlandırılma yapılması (Üst sınır)

Kaynak: Johnston, B.R. ve Tamirisa, N.T. (1998) "Why Do Countries Use Capital Controls?". Erişim: 01.02.2012, IMF Working Paper 98-181, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98181.pdf>

2.5.3. Seçili Ülkelerin Sermaye Çıkışları Üzerindeki Kontrolleri

Günümüz dünyasında bütün ülkeler ve özelliklede gelişmekte olan ekonomiler finansal serbestleşme sonrası ülkelere yönelen spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinden kaynaklı risklerle karşı karşıya kalmışlardır. Sermaye hareketlerinden kaynaklanan istikrarsızlıkları önleyebilmek için bazı ülkeler sermaye hareketlerini engelleyici önceki bölümlerde değindiğimiz kontrol yöntemlerini uygulamışlardır. Her ülke için uygulanabilecek tek bir sermaye kontrolü olmadığına göre, farklı ülkeler farklı türde sermaye kontrolleri uygulayarak ekonomilerini uluslararası sermaye hareketlerinden kaynaklanan krizlere karşı koruma amacıyla farklı politikalar yürürlüğe koymuşlardır. Tablo 10’da farklı uygulamalar ve bu uygulamaları yürürlüğe koyan ülkeler yer almaktadır. Bu bağlamda, çalışmanın bu bölümünde, sermaye çıkışlarına yönelik kontrol uygulayan Malezya, sermaye girişlerine kontrol uygulayan Brezilya ve resmi bir sınırlama uygulamayan Türkiye’nin sermaye kontrollerine ilişkin deneyimlerine değinilecektir.¹³⁰

¹³⁰ Keskin a.g.e. s.147-166.

Tablo 10: Sermaye Hareketleri Üzerine Kontrol Uygulayan Ülkeler, Kontrol Yöntemleri ve Bu Ülkeler Hakkındaki Çalışmalar

Hareketler Üzerindeki Kontrol Amaçları						
Ülke	Yıl	Kontroller	Çalışmalar	Net Akımların Miktarını Düşürme	Kompozisyonu Değiştirme	Reel Kur Üzerindeki Baskıyı Azaltma
Brezilya	1993-97	Borsa yatırımları, yabancı borçlanmalar ve bazı döviz alım ve satım işlemlerine getirilen açık vergiler	Cardoso ve goldfajn (1998) Reinhart ve Smith (1998) Ariyoshi ve diğerleri (2000) Edison ve Reinhart (2001) Carvalho ve Garcio (2008)	Evet (ST) Evet (ST) Hayır Evet (ST)	Evet (ST) Evet (ST) Hayır Hayır Hayır	Hayır Hayır
	2008	Sermaye girişlerinin bazı türlerinin yasaklanması ve ya bazı türlere süreler getirilmesi	Ostry ve diğerleri (2010)	Hayır	Hayır	Hayır
Şili	1991-98	Ülke dışı borçlanma, borç olmayan sermaye girişleri ve spekülasyon olma ihtimali FDI üzerinde zorunlu rezerv uygulaması	Valdes-Prieto ve Sato(1998) Le fort ve Budnevich(1997) Larrain,Labanve Chumacero (1997) Reinhart ve Smith(1998) Edwards ve Rigobon (2009)	Hayır Hayır Hayır Evet (ST)	Evet Evet Evet Evet (ST)	Hayır Evet
		İskonto oranının artırılması				
Malezya	1994	Kısa vadeli borç ve para piyasası araçlarının yabancılara arzının ve bankaların yabancılarla ticaret dışı olarak yaptıkları swap ve forward işlemlerinin yasaklanması	Ariyoshi ve diğerleri (2000) Tamirisa (2004)	Evet	Evet	Evet(ST)
		Bankaların net yükümlülüklerinin sınırlanarak üst sınır belirlenmesi				Hayır
		Ticari bankaların yabancı bankalardan alınan ringgit cinsinden fonlarına ilişkin munzam karşılık tutma zorunluluğu				
Tayland	1995-96	Yerleşik olmayanların baht cinsinden mevduatları üstüne URR konulması	Ariyoshi ve diğerleri (2000)	Evet	Evet	Evet
		Dış borçlanmayı azaltmak amaçlı asimetrik açık pozisyon uygulamasının başlatılması				
	2006-08	Yaptıkları döviz ve türev ürün işlemleri için bankalara raporlama zorunluluğu getirilmesi				
		Yetkilendirilmiş finansal kuruluşlarla baht karşılığı döviz alım ve satımı cinsinden olan işlemlerde % 30'luk URR uygulamasının konulması				

URR:Kazançsız Zorunlu Rezerv , ST: Kısa Dönem

Kaynak: Ostry, J. D., Ghosh, A. R., Habermeir, K., Chamon, M., Qureshi, M. S. Ve Reinhardt, D. B. S. (2010). "Capital Inflows: The Role of Controls". IMF Working Paper, Erişim:12.01.2013, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>

2.5.3.1. Malezya

"Sermaye akımlarını ülkelerin istikrarsızlığa sürükleyen temel neden olarak gören Krugman, Stiglitz ve Wade-Veneroso kısa süreli sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi gereğinin altını çizmektedirler. Nitekim Asya krizi sonrası Eylül 1998 başında Malezya ilan ettiği politikalarla IMF ve benzeri çevrelerce önerilen politikaların tersine, Krugman tarafından önerilenlere yakın politikalar uygulamaya başlamıştır. Bu politikanın esasları, kambiyo kontrolleri, sabit kur, faizlerin indirilerek ekonominin canlandırılması, yabancılara ve portföy yatırımcılarına döviz çevirmeleri halinde

paraların bir yıldan önce yurtdışına çıkaramamaları gibi politikalarla, spekülatif işlemleri caydırmak ve önlemek, esasına dayandırılmıştır.”¹³¹

Tüm Dünyada olduğu gibi Asya Krizi’nde de en çok etkilenen üç ülke olan Tayland, Güney Kore ve Endonezya, yaşanan sorunları aşmak ve krizi bertaraf etmek için IMF tarafından önerilen programları uygulamak zorunda kalmışlardır. IMF’nin sağladığı finansal yardımlara karşılık, bu ülkeler, döviz kurlarını dalgalanmaya bırakmayı, faiz oranlarını arttırmayı, maliye politikalarını daraltmayı, finansal piyasalarını tam anlamıyla serbestleştirmeyi, açık veren kamu bankalarını ve finans kurumlarını kapatmayı ve diğer alanlardaki yapısal reformları gerçekleştirmeyi taahhüt etmişlerdir.¹³² Malezya ise, 1997 yılında başlayan ve Asya Krizi’ne dönüşen krizi önlemeye yönelik başlangıçta IMF programlarına benzer bir politika takip etmiştir. Daha sonra bu politikalar krize karşı fayda sağlamadığı görüldüğünde 1 Eylül 1998 tarihinde Malezya Hükümeti, IMF politikalarını askıya alarak bu politikaların aksine kontrolleri içeren uygulamaları yürürlüğe koymuştur.

Yürürlüğe koyduğu politikalar ile, Malezya, kısa dönemli, spekülatif amaçlı sermaye hareketlerini sınırlandırma amacını gerçekleştirmek istemiş, uzun vadeli finansal yatırımlar ile doğrudan yabancı yatırımları kapsam dışında tutarak, bu tür faydalı yatırımların devamlılığını sağlamayı amaçlamıştır.¹³³

Uygulanan politikalar bağlamında, Ringgit Amerikan doları kuru 3,80 seviyesinde sabitlenmiştir. Off-Shore hesaplarında Ringgit cinsinden tutulan tüm mevduatların 1 aylık bir süre içerisinde ülkeye geri dönmesi ve yerleşik olamayanlara da Ringgit cinsinden gelirlerinin 12 ay sonra dövize çevirebilme zorunluluğu getirilmiştir. 12 aylık süre 5 ay sonra, bekleme zorunluluğu yerine dövize dönüşüm üzerine vergi zorunluluğu getirilmiştir. Bu önlemlerin yanı sıra, Malezya yerleşiklerin ülke dışına sermaye transfer etmesine sınırlamalar koymuş ve yabancı portföy yatırımlarının ülkeye girişinin 12 aylık bir süre boyunca durdurmuştur. Buna ek olarak IMF’nin önerdiği, sıkı para politikasından vazgeçilerek faizlerde indirim yoluna gidilmiştir. Ülke parasına karşı yapılacak olan

¹³¹ Firçasıgüzel, a.g.e., s 111.

¹³² Ethan Kaplan ve Dani Rodrik, “*Did The Malaysian Capital Controls Work?*”, NBER Working Paper, No: 8142, National Bureau of Economic Research, 2001,s.1.

¹³³ Işık, a.g.e.,s. 9–20.

spekülatif atakların engellenmesi amaçlı Ringgit cinsinden yapılacak tüm işlemlerin yetkili kurum tarafından yapılması zorunluluğu uygulamaya koyulmuştur.¹³⁴

Malezya uygulamaya koyduğu farklı politikalar sonucu amaçladığı hedeflere ulaşmış spekülatif döviz hareketlerini önemli seviyede azaltarak döviz kurunu istikrarlı hale getirmiş ve krizlerden çıkışlarda farklı reçetelerin uygulanabilirliğini kanıtlamıştır. Asya krizi dönemine ilişkin Malezya, Tayland ve Güney Kore üzerinde yapılan bir çalışmada Malezya'nın diğer ülkelere göre krizden daha çabuk kurtulduğu ve kriz kaynaklı ekonomik sorunları çözmeye daha başarılı sonuçlar elde ettiği sonucu çıkmıştır.¹³⁵

Benzer şekilde kriz sonrası IMF programlarını uygulayan Brezilya, Türkiye ve Rusya ile ilk başlarda IMF programını uygulayıp daha sonra kendi politikalarını uygulayan Malezya'nın toparlanma süreçlerini konu alan bir çalışmada, yukarıda bahsi geçen sermaye kontrollerini sayesinde Malezya'nın diğer ülkelere göre kısa dönemde daha çabuk krizin etkilerinden kurtulduğuna değinilmiştir.¹³⁶

“Malezya Hükümeti sermaye çıkışlarında kontrol mekanizması sayesinde başarılı bir ekonomi tarihine sahiptir. Ancak şuna dikkat çekilmelidir ki, Malezya sermaye çıkışı kontrollerini uygulamaya başladığında, yabancı sermaye çoktan ülkeyi terk etmişti. Malezya Hükümeti'nin kontrol mekanizmasının uygulandığı dönemde IMF yardımı olmadan gerekli yapısal düzenlemeleri hayata geçirmek için zamanlarını verimli olarak kullanmış ve faizleri düşürerek kontrolleri iyi bir şekilde senkronize etmiş, ayrıca düzenlemeleri ve esaslı mekanizmaları güçlendirmiştir”¹³⁷

Malezya'nın sermaye çıkışlarına kısıtlama getiren uygulamaları, literatürde farklı görüşler olmakla birlikte, sermaye kontrollerinin ülkeler tarafından bireysel olarak başarıyla uygulanabileceği konusunda birçok iktisatçıyı ikna etmiştir.

2.5.3.2. Brezilya

1993 – 1997 yılları arasındaki dönemde, Brezilya yüksek reel faiz kaynaklı, ülkeye yüksek miktarlarda spekülatif sermaye girişlerinin olumsuz etkilerinden korunma amaçlı bazı sermaye kontrolleri uygulamalarını yürürlüğe koymuştur. Hem vergi hem de

¹³⁴ Hale Balseven ve M. Mustafa Erdoğan, “Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye İçin Dersler”, 2004 Türkiye İktisat Kongresi Gelişme Stratejileri ve Makroekonomik Politikalar Tebliğ Metinleri I, DPT, Ankara, 2005,207–235.

¹³⁵ Kaplan a.g.e.

¹³⁶ Işık a.g.e.

¹³⁷ Erkan Demirbaş, “Ülke Uygulamaları Işığında Tobin Vergisi ve Uluslararası Finansal İstikrarsızlıkları Önlemedeki Rolü”,(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi,2008) s.81.

zorunlu karşılık uygulaması suretiyle getirilen kontroller, Brezilya’da fazla etkili olamamıştır ve ülkeye sermaye girişi tüm kısıtlamalara rağmen devam etmiştir. 1988 - 1991 yılları arasındaki dönemde, ülkeye giren yıllık sermaye miktarı ortalama 468 milyon \$ iken, 1992 – 1995 yılları arasındaki dönemde bu tutar, 11,6 milyar \$ seviyesine yükselmiştir. 1994 yılında döviz cinsinden alınan kredilere ve Brezilya ile yabancı kurumlar arasında yapılan işlemlerde % 5, açık piyasalarda gerçekleştirilen döviz satışlarına da % 7 vergi konulmuştur. Aynı yılın Eylül ayında menkul kıymet kazançlarına yerleşiklere uygulanan % 15 vergi ödeme zorunluluğu yerleşik olmayanları da kapsayacak şekilde genişletilmiştir.¹³⁸

Bütün kısıtlamalara rağmen bu artışın sürme nedeni uygulanan kısıtlama politikalarının finansal araçlar ve finansal mühendislik oyunları ile delinmesidir. Bu nedenle, Brezilya Merkez Bankası bahsi geçen dönemlerde birçok defa nominal kur rejimini revize etmek zorunda kalmıştır.¹³⁹

1997 Kasım ayında Asyada ortaya çıkan krizin Hon Kong piyasalarına ulaşması sonucunda aynı yılın Kasım ayında Brezilya’da da etkiler görülmeye başlanmıştır. Hızla artan sermaye çıkışları sonucu aynı ay Merkez Bankası faiz oranlarını iki katına çıkartarak % 43 seviyeleri görülmüştür.¹⁴⁰ Ayrıca bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeler hayata geçirilmiş ve 1998 yılında devalüasyon gerçekleştirilmiştir. Bütün bu gelişmeler sonucunda IMF ile anlaşma sağlanmış ve mali istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Sermaye hareketlerine ilişkin sınırlamalar kaldırılmıştır.

“2008-2009 finansal krizi sırasında sermaye girişlerinde yaşadığı ani düşüş dışında, Brezilya özellikle 2006 sonrası dönemde yüklü yabancı sermaye çekmiştir. 2000’li yıllarda başladığı döviz kuru sistemini serbestleştirme sürecini 2006 yılına gelindiğinde önemli ölçüde tamamlamıştır. Yüksek büyüme oranlarını sağladığı bu dönemde, Brezilya için doğrudan yatırımlar en büyük sermaye akım kaynağı olmuştur. Bunun yanında hem bono hem de hisse senedi piyasalarına sermaye girişleri artarak devam etmiştir. Brezilya’daki görece yüksek faiz, istikrarlı ekonomi ve realin değerlendirileceği beklentileri sermaye akımlarının artmasında etkili olmuştur. Sermaye

¹³⁸ Manuel R. Agosin ve French-Davis Ricardo, Managing Capital Inflows in Latin America, The Tobin Tax. Coping with Financial Volatility,(Oxford University Press, 1996),s. 161-192.

¹³⁹ Ömer Cihan, “ Gelişmekte Olan Ülke re ve Türkiye’ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri”,(Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Banka Kambiyo Genel Müdürlüğü, Şubat -2005) s.70.

¹⁴⁰ Nicola Tingans ve Paulo Miguel, Capital Flows and Economic Policy in Brazil, Global Financial Crises and Reforms ,(Oxford University Press, London, 2001) s. 240-283.

girişleriyle beraber, döviz kuru değerlenmeye devam etmiştir. Sıcak para girişi sonucunda döviz kurunun değerlenmesi ve bu durumun ülkenin dış ticareti üzerinde neden olacağı olumsuz etkiler nedeniyle önce döviz kuruna müdahaleler yapılmış, sonrasında Mart 2008 yılında vergi şeklinde sermaye kontrolü uygulamaya başlamıştır. Sermaye işlemleri üzerine %1,5 oranında vergi konulmuştur. Bu vergi, Ekim 2008 yılında, finansal krizin zirvede olduğu ve realin değer kaybı baskısı yaşadığı dönemde kaldırılmıştır. Sonrasında tekrar artan sermaye girişleriyle beraber, sabit getirili ve hisse senedi türü sermaye akımları üzerine %2 oranında vergi konulmuştur. Üzerine vergi koyulmayan diğer sermaye çeşitleri kullanılarak, kontrollerin etrafından dolaşılmasını engellemek amacıyla Kasım ayında Brezilya şirketleri tarafından çıkarılan ADR (Amerikan Depo Sertifikaları)'lerle ilgili işlemler üzerine %1,5 oranında vergi konulmuştur. Böylelikle yabancı yatırımcıların bu enstrüman vasıtasıyla yerli şirketlerin hisse senetlerini satın alması sonucu ülkeye girecek olan sermaye de vergilendirilmiştir.”¹⁴¹

2.5.3.3. Türkiye

1980'den önce mali piyasalara ilişkin kısıtlamalar karşımıza çıkmaktadır. 20 Şubat 1930 tarihili TPKH Kanun gereğince, kambiyo, para, hisse senedi ve tahvil alım satımı ve bunlarla birlikte kıymetli madenler ve değerli taşlar bunlarla yapılmış her türlü eşya ve kıymetlerin ticari senetlerle ödeme yapılmasını sağlayan her türlü evrakın ülkeden çıkartılması veya ülkeye sokulması yasaklanmıştı.

Kredi ve mevduat faizleri üzerinde kısıtkayıcı kontrollerin olması, finansal işlemlere ilişkin vergilerin varlığı ve yüksek oluşu söz konusu dönemde mali piyasaların üretim mekanizmasını destekleyici olmasını engelleyen en önemli sebeplerden biri olarak değerlendirilmiştir. Bu amaçla 24 Ocak kararları ile mali birçok alanda serbestleşme sağlanmış ve bu düzenlemeler nedeniyle birçok olumlu ve olumsuz sonuç ortaya çıkmıştır. Kararların olumlu etkilerinden biri ihracatın artışının ithalattan daha fazla olması ve bu sayede dış ticaret açığının azalmaya başlamış olmasıdır. Olumsuz yönlerine örnek ise sıkı para politikası ve yüksek faizler karşımıza çıkmaktadır.¹⁴²

1989 yılında, Türk Parasının kıymetinin Korunması hakkındaki 32 sayılı kararname ile bir dönüşüm yaşanmış ve Türk Parasında tam konvertibiliteye geçilerek,

¹⁴¹ Ergül, a.g.e. s.50.

¹⁴² Özge Kama, “Uluslararası Sermaye Akımları ve Sermaye Kontrolleri Üzerine Bir Deneme”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, 2003) s. 82.

kambiyo rejiminde serbestlik sağlanmıştır. Ayrıca sermaye piyasasında gelişimi sağlama amaçlı yurtdışında yerleşiklerin Türk menkul kıymetlerini ve yurtiçinde yerleşiklerin menkul kıymetlerini alıp satmalarına olanak tanınmıştır. Söz konusu kararnameden sonra döviz alım satımı ve taşınması, ülke dışına çıkartılması serbestleştirilmiş Şubat 1990'da ise tam konvertibilitateye geçilerek serbestleşme tamamlanmıştır.¹⁴³

Bütün bu gelişmeler neticesinde Türkiye dünya üzerinde en liberal döviz rejimine sahip ülkelerden biri haline gelmiştir. Serbest döviz hareketliliğinin yanı sıra 1989 yılından itibaren yabancı bireysel ve kurumsal yatırım sahiplerine IMKB'de menkul kıymet alım satımı serbest bırakılmış ve Türk menkul kıymetleri üzerinde yabancı portföy yatırımcılarına hiçbir sınırlama getirilmemiştir.

1990 yıllarda artan ekonomik istikrarsızlık ve kötüye gidişe karşın 5 Nisan kararları ile bir dizi önlemler alınmış ve bu bağlamda büyümeye olumlu katkı yapması amacıyla kısa vadeli yabancı kaynak girişlerine bel bağlanmış ve bu giriş cezabetme amaçlı yüksek faiz politikası benimsenmiştir.

2000'li yıllara girilirken Doğu Asya krizleri ve küresel yayılımı ve yapısal sorunlar sonucu Türkiyede seri krizler yaşanmıştır. Bunların sonucu 2001 yılında hayata geçirilmeye başlayan ekonomik önlemlerle finansal hareketlere ilişkin bazı uygulamalar yürürlüğe konulmuştur. Türkiyenin sermaye kontrolleri tarihine baktığımızda serbestleşme sonrası karşımıza sermaye kontrolüne ilişkin tek bir uygulama çıkmaktadır. 2001 Şubat ayında Türkiye fiilen sermaye hareketlerine kısıtlama getirmiştir. Sermaye hareketlerinin serbest olması Merkez Bankasının TL getiren herkeşe döviz vermesini gerektirmektedir. Ancak Şubat krizinden sonra bu işlemi yapmamaya başlamış ve günlük ihalelere çıkma yolunu seçmiştir.¹⁴⁴ Ancak bu geçici bir uygulama olup ekonomik programın hayata geçirilmesi ile serbestleşme tekrar sağlanmıştır.

2.5.4. Ülke Deneyimlerinin Değerlendirilmesi

Sermaye kontrollerinin başarılı olması, ülkeden ülkeye, uygulanan konjonktüre ve kullanılan araçlara göre değişebileceğinden, literatürde her ülke açısından etkili sonuçlar verebilecek belirli bir sermaye kontrol politikası bulunmamaktadır. Bu nedenle, sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerini engellemeye ve önlemeye yönelik politikalar oluşturulurken, her ülkenin kendi ekonomisine has özelliklerini ve ülke dışı ekonomik

¹⁴³ Orhan Tur, Avrupa Birliği: Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi, (İstanbul Beta Yayınları, 2000) s. 198-199.

¹⁴⁴ Mahfi Eğilmez, Ercan Kumcu, Ekonomi Politikası, (İstanbul, Om Yayınevi2002), s.322.

konjonktürün seyri göz önünde bulundurularak hareket edilmesi ve buna uygun olarak, bazen tek politika yerine birden fazla yöntemi içerecek politikaların aynı anda uygulanması gerekmektedir. Bu bağlamda, Brezilyanın sermaye girişleri, Malezya'nın ise sermaye çıkışlarına kısıtlama getiren uygulamaları, literatürde farklı görüşler olmakla birlikte, ülkelerin kendi özellikleri göz önünde bulundurularak belirlenen politikaların başarılı olabileceği konusunda iktisatçıları ikna etmiştir. Ancak, ülkelerin bireysel olarak uygulayacağı politikalar kısa vadede etkili olurken, uzun vadede başarı sağlanabilmesi için global düzeyde ülkeler arası işbirliği ile daha kapsamlı politikalar belirlenmelidir.

Malezya'nın sermaye çıkışlarını, Brezilya'nın ise sermaye girişlerini kontrol etmeye yönelik politikaları, sermaye kontrollerinin; gelişmekte olan ekonomiler açısından sermaye hareketliliğinin yıkıcı etkilerini azaltmakta etkili olabileceğini ortaya koymakta ancak, sermaye hareketlerini kısıtlamaya yönelik uygulamaların, ülkeleri finansal krizlerden koruyacak tek ve etkili reçete olmadığı da açıktır. Finansal piyasaların ülke sınırlarını ve kıtaları yok sayarak tek bir piyasa haline dönüştüğü günümüzde, tüm olumsuz etkilerine rağmen, sermaye hareketlerinin tamamen kısıtlanması mümkün olmayacağına göre, spekülasyon sermaye hareketlerinin neden olabileceği yıkıcı etkinin ortadan kaldırılmasına yönelik, sermaye kontrollerinin kısa dönemli ve geçici bir süre için uygulanması ve sermaye hareketlerinin içeriğinde sınırlamalara gidilmesi gibi özgün politikalarla gelişmekte olan ekonomilere ve dolayısıyla dünya ekonomisine yönelik faydalar sağlanabilecektir.¹⁴⁵

Kurumsal ve yasal düzenlemeleri tam anlamıyla gerçekleştirilememiş gelişmekte olan ekonomiler açısından yeni senaryolara açık ve çok hareketli olan kısa vadeli sermaye hareketlerinin yıkıcı etkileri telafisi mümkün olmayacak şekilde ülke ekonomilerini etkilediği açıkça ortadadır.

Ancak, finansal krizlerin engellenmesi salt sermaye kontrollerinden ziyade, sürdürülebilir makroekonomik politikalar ve gerçekten reel üretimle uyumlu bir finansal sisteme sahip olabilmekle gerçek anlamda sağlanacaktır.

¹⁴⁵ Keskin, a.g.e.,s.163.

2.6. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Seçili Ülke Makroekonomik Göstergeleri Üzerindeki Etkilerinin Analizi

2.6.1. Seçili Ünelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Analizde Kullanılacak Yöntem

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ekonomilere etkileri üzerine literatürde tam bir fikir birliği olmasa da büyük çoğunluk yararlı etkilerinin yanı sıra olumsuz etkilerinin fazla olduğunu kabul etmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler içerisinde seçtiğimiz üç ülke açısından her bir ülke için bu durum farklılık arz etmektedir. Önceki bölümlerde finansal hareketler karşısında ülke tecrübelerinde gördüğümüz gibi üç ülke de kısa vadeli sermaye hareketlerine karşı farklı politikalar uygulamışlardır. Bu nedenle kısa vadeli sermaye hareketleri her bir ülke için ayrı ayrı sonuçlar doğurmakta ve farklı makroekonomik parametreler üzerinde etkili olmaktadır. Bu amaçla kısa vadeli sermaye hareketleri ile GSYH büyüme oranı ve cari açık arasındaki korelasyona bakılacaktır.

Çalışmamızda kullanılacak korelasyon analizinde, bir ana küleden seçilmiş en az iki örnek grup belirlenerek, bu gruplar arasındaki ilişkiye bakılır. Bu ilişki katsayısı korelasyon katsayısıdır ve r ile gösterilir. Korelasyon analizinin yapılacağı gruplar arasındaki ilişkiye bakılırken, regresyon analizinde olduğu gibi bağımlı değişken veya bağımsız değişken olma şartı aranmaz. Korelasyonuna bakılacak olan değişken gruplar ikiden fazla olsalar dahi ikili olarak ele alınır ve bu ikili değişkenler arası ilişki, katsayı yardımıyla yön ve kuvvet olarak belirlenir.

Pearson Korelasyon Katsayısı, iki sürekli değişkenin doğrusal ilişkisinin derecesinin ölçümünde kullanılır ve iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı bu katsayı ile belirlenmeye çalışılır. Korelasyon katsayısı -1 ile +1 arasında değerler alır. Eğer; $r = -1$ ise Tam negatif doğrusal bir ilişki, $r = +1$ ise, tam pozitif doğrusal bir ilişki vardır, $r = 0$ ise, iki değişken arasında ilişki yoktur.¹⁴⁶

¹⁴⁶ Şener Büyüköztürk, Sosyal Bilimler İçin Veri Analiz El Kitabı, (Pegem Akademi Yayıncılık, 2011), s.35

Pearson Korelasyon Katsayısının yorumu;

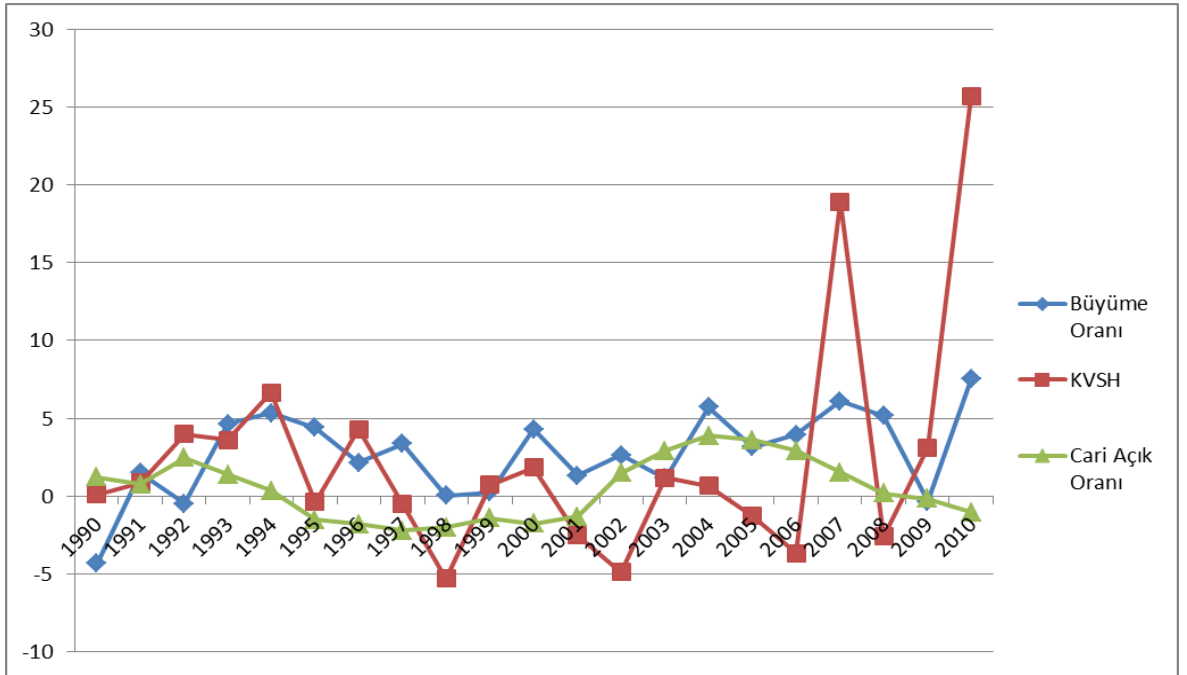
r	İlişki
0,00-0,25	Çok Zayıf
0,26-0,49	Zayıf
0,50-0,69	Orta
0,70-0,89	Yüksek
0,90-1,00	Çok Yüksek

2.6.2. Analiz Sonuçları

Kısa vadeli sermaye hareketleri ile büyüme ve cari açık verileri arasında SPSS programı vasıtasıyla yapılan analizleri seçili ülkeler için aşağıda yer alan tabloda yer almıştır. Tablolar IBM SPSS 20 programının korelasyon analizi sonuçları düzenlenerek hazırlanmıştır.

Brezilya;

Grafik 6:KVSH,GSYH Reel Büyüme Oranı ve Cari Açık-Fazla/Milli Gelir Oranının Grafikselleştirilmesi, Brezilya,(KVSH Milyar \$'dır)



Tablo 11 : KVSH-GSYH Büyüme Oranları Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Brezilya)

Korelasyon		
		GSYH Büyüme
KVSH	Pearson Correlation	,464*
	Sig. (2-tailed)	,034
	N	21

Yapılan korelasyon analizi sonucunda; KVSH ile GSYH büyüme oranı arasında ($p=0,034$; $r=0,464$) istatistiksel olarak anlamlı pozitif yönlü orta dereceli bir ilişki bulunmuştur.

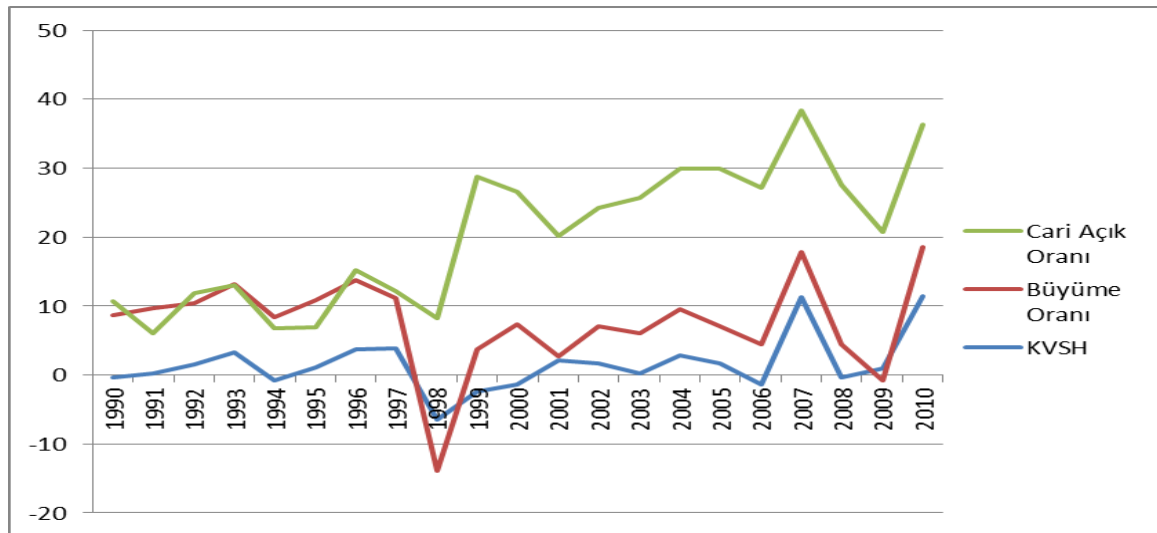
Tablo 12 : KVSH/Cari Açık-Fazla Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Brezilya)

		Cari Açık/Fazla
KVSH	Pearson Correlation	-,058
	Sig. (2-tailed)	,804
	N	21

Yapılan korelasyon analizi sonucunda; KVSH ile Cari açık/fazla arasında ($p=0,804$; $r=-0,058$) istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Malezya;

Grafik 7:KVSH,GSYH Reel Büyüme Oranı ve Cari Açık-Fazla/Milli Gelir Oranının Grafikselleştirilmesi, Malezya,(KVSH Milyar \$'dır)



Tablo 13: KVSH-GSYH Büyüme Oranları Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Malezya)

		GSYH Büyüme
KVSH	Pearson Correlation	,346
	Sig. (2-tailed)	,125
	N	21

Yapılan korelasyon analizi sonucunda; KVSH ile GSYH büyüme oranı arasında ($p=0,125$; $r=0,346$) istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

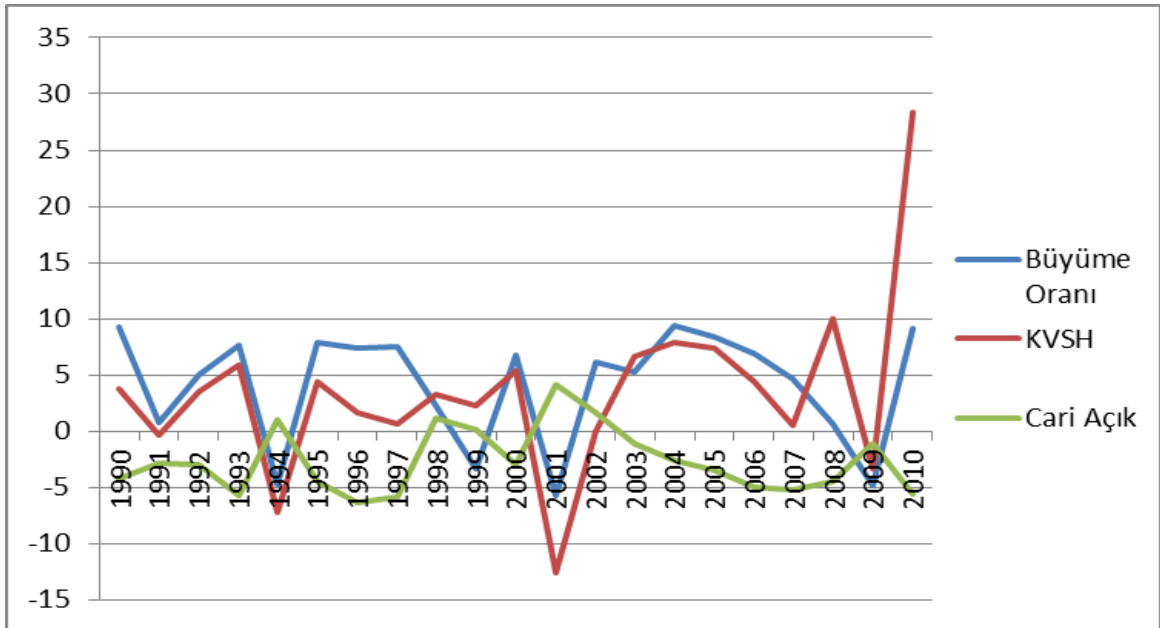
Tablo 14 : KVSH/Cari Açık-Fazla Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Malezya)

		Cari Açık
KVSH	Pearson Correlation	-,065
	Sig. (2-tailed)	,779
	N	21

Yapılan korelasyon analizi sonucunda; KVSH ile Cari açık arasında ($p=0,779$; $r=-0,065$) istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Türkiye;

Grafik 8:KVSH,GSYH Reel Büyüme Oranı ve Cari Açık-Fazla/Milli Gelir Oranının Grafikselleştirilmesi, Türkiye, (KVSH Milyar \$'dır)



Tablo 15: KVSH-GSYH Büyüme Oranları Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Türkiye)

		GSYH Büyüme
KVSH	Pearson Correlation	,619
	Sig. (2-tailed)	,003
	N	21

Yapılan korelasyon analizi sonucunda; KVSH ile GSYH büyüme oranı arasında ($p=0,003$; $r=0,619$) istatistiksel olarak anlamlı pozitif yönlü orta dereceli bir ilişki bulunmuştur.

Tablo 16: KVSH-Cari Açık Arası İlişkinin Analiz Sonuçları (Türkiye)

		Cari Açık
KVSH	Pearson Correlation	-,557
	Sig. (2-tailed)	,009
	N	21

Yapılan korelasyon analizi sonucunda; KVSH ile GSYH büyüme oranı arasında ($p=0,009$; $r=0,557$) istatistiksel olarak anlamlı negatif yönlü orta dereceli bir ilişki bulunmuştur.

2.6.3. Sonuçların Değerlendirilmesi

Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile büyüme arasında ki ilişkiye bakıldığında; Brezilya ve Malezya açısından anlamlı bir sonuç çıkmamıştır. Yani iki değişken arasındaki ilişki bu iki ülke açısından istatistiki olarak anlamlı değildir. Grafikselsel olarak bakıldığında değişkenlerin seyrinde benzerlik görülse de istatistiki olarak korelasyondan söz etmek mümkün değildir.

Ancak Türkiye'nin sonuçları değerlendirildiğinde durum farklılık arz etmektedir. Türkiye'nin 1990-2010 yılları KVSH ile GSYH büyüme oranı ve cari açık arasında, istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. KVSH ile büyüme oranı arasında ki bu ilişki tek başına salt bir nedensellik olarak yorumlanamasa da ülkeden sermaye çıkışıyla aynı dönemde ve benzer oranda büyümede değişim olmuştur. Cari Açık ve KVSH

arasında da istatistiki olarak anlamlı bir ilişki vardır ve bu ilişki negatif yönlüdür. Ülkeye sermaye girişi arttığı dönemlerde cari açık negatif değerlere ulaşmıştır.

Yukarıda yer alan bölümlerde seçtiğimiz ülkelerde KVSH'lerine yönelik farklı politikalar uygulandığına değinmiştik. Yaptığımız değerlendirmeler göz önünde bulundurulduğunda Malezya ve Brezilya ile Türkiye açısından çıkan sonuçlar arasındaki fark anlaşılabilir. Zira seçtiğimiz 1990-2010 yılları arasında Malezya ve Brezilya KVSH'ye karşı sınırlayıcı politikalar uygulamış olası olumsuz etkilerinden kaçınma adına KVSH'nin ülkelere yönelimini etkilemişlerdir. Bu nedenle KVSH'nin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri sınırlı kalmıştır. Türkiye ise uyguladığı serbestleşme ve sermaye hareketlerine karşı teşvik politikaları ile KVSH'nin olası etkilerine açık bir ekonomi haline gelmiştir.

KVSH ile GSYH büyüme oranı arasındaki pozitif yönlü ilişki KVSH'nin büyümeyi olumlu yönde de etkilediği anlamında yorumlanabilir. Ancak olumlu etkilerinin yanında büyük kriz dönemlerinde sermayenin hareketi göz önünde bulundurulduğunda olumsuz etkiler ekonomi açısından daha büyük zararlara neden olmuştur. Bu nedenle pozitif yönlü ilişkinin ekonomiye etkisi olumsuz yönü itibariyle daha fazla belirleyici olmuştur.

KVSH'lerine, seçili ülke açısından grafiklerde yer alan seyrine bakıldığında, ülkelerin genel anlamda kriz veya ekonomik sorunlar yaşadığı dönemlerde sermayenin hemen ülkeden çıkma eğilimi gösterdiği görülmektedir. Bu da analizimizde yer almayan ancak ekonomik açıdan hayati öneme sahip faiz, döviz kuru vb. parametreleri olumsuz etkileyerek ekonomik toparlanmayı geciktirdiği literatürde yapılan çalışmalarda ortaya konulmuştur.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Finansal piyasaların uluslararası sermaye akımlarına açık hale gelmesi sonrası, uluslararası finansal sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmesi, bu ülke finansal piyasaları ve dolayısıyla ekonomileri üzerinde önemli etkiler meydana getirmişlerdir. Sermaye akımlarının gelişmekte olan ülke ekonomiler üzerindeki etkilerinin ortaya konulması, söz konusu ülkelerin bu etkilerin niteliğini ve niceliği yönlendirme ve değiştirmek için uygulayacakları politikaların belirlenmesi bağlamında büyük önem arz etmektedir.

Dünya Bankası sınıflandırmasına göre toplamda 144 ülke, gelişmekte olan ekonomi olarak adlandırılmaktadır. Bu grupta yer alan ülkeler ekonomik potansiyelleri ve stratejik konum ve imkânları gereği çok farklı özelliklere sahip olmakla beraber değişik ekonomik sorunlara rağmen kalkınma süreçlerini gerçekleştirmeye çalışmaktadırlar. Seçmiş olduğumuz üç ülke 144 ülke içerisinde gelişmişlik düzeyi itibariyle üst sıralarda yer almakta ve ülkelerin genel siyasi tarihleri içerisinde uzun vadeli hedeflerinin ilki gelişmekte olan ülke statüsünden gelişmiş ülke statüsüne ulaşma olduğu görülmektedir. Türkiye ve Brezilya beşeri potansiyeli ve siyasi tarihi itibariyle birçok benzerliğe sahip olmasının yanında yaşanan ekonomik problemlere bakıldığında da benzer yönler dikkat çekmektedir. Malezya diğer ülkelere göre küçük bir ülke olmasına rağmen hem Türkiye gibi aynı dini değerlere sahip olması hem de bağımsızlığını yeni almış etnik olarak ta karışık unsurlar içermesi nedeniyle gelişmekte olan ekonomiler içerisinde farklı bir konuma sahiptir. Üç ülke açısından en belirgin ortak nokta üçünün yakın geçmişinde krizler ve krizlerden kurtulmak için IMF ile olan ilişkileridir. Ancak Brezilya ve Türkiye IMF programlarına uyarak krizlerden kurtulma yolunu seçerken, Malezya IMF ile ilişkileri tamamen gözden geçirerek kendi politikalarını ortaya koymuştur.

KVSH açısından seçili ülke ekonomilerinin deneyimleri önceki bölümlerde de ortaya konulduğu gibi farklılık göstermektedir. Brezilya ve Malezya KVSH'ye yönelik kısıtlayıcı ve düzenleyici politikalar belirlerken, Türkiye tamamıyla ülkeye gelecek sermayeyi artırma hedefli açık ve kontrolsüz politikalar uygulamıştır.

Uluslararası sermaye akımlarının serbestleşmesini destekleyen iktisatçıların temel önermeleri, uluslararası sermayenin ekonomik etkinliğini artırmada hayati rol oynayacağıdır. Uluslararası mali piyasalarda yatırım yapan sermaye sahiplerinin en

yüksek getiriye elde etme amacıyla en verimli yatırımları bulup onlara yatırım yapacağı, mali varlıkları, riskleri ve getirilerine göre doğru bir şekilde fiyatlandıracağı ve bu şekilde davranan yatırımcılar sayesinde piyasadaki belirsizliklerin azalacağı görüşü savunulmaktadır. Finansal serbestleşme ile ülkeler ekonomik ilerlemelerini, toplam yatırımların artması yolu ile ya da üretkenlik ve verimlilik artışı yolu ile sağlayacakları fikri savunulmaktadır.

Ancak sermaye hareketlerinin tarihine bakıldığında bu beklentiler gerçekleşmemiş, özellikle gelişmekte olan ülkelerin serbestleşme politikalarını uygulamaya başlamaları ile spekülasyon sermaye girişi artmış, ülkelerdeki tüm sektörlerde dengesizlik yaratıcı ve var olan dengesizliklerinde bozulmasına neden olacak krizler yaşanmıştır.

Sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerdeki istikrarsızlığı ve ani mobilite kabiliyeti nedeniyle, sermaye hareketlerinin serbestisinin krize neden olan karakteri konusunda ciddi tartışmalara yol açmıştır. Özellikle farklı ekonomik özelliklere sahip gelişmekte olan ülkelerin üst üste kriz yaşaması tartışmaları artırarak önlemler noktasında çok farklı fikirlerin ortaya atılmasına neden olmuştur. 1990 yılından itibaren ekonomik konjonktüre büyük etki yapan spekülasyon sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlamış ve gelişmekte olan ülke ekonomileri aşırı spekülasyon sermaye girişlerinden olumsuz etkilenmiş, yaşanan krizler neticesinde uygulanan finansal serbestleşme politikaları sorgulanmaya başlamıştır. Özellikle birçok ülkede yerli paranın aşırı değerlenmesi, faiz oranlarının yükselmesi ve iç talebin artması gibi benzer nitelikte sonuçlar ortaya çıkmıştır.

Türkiye 1989 yılında, hızla ve kurumsal olarak hazırlıksız bir şekilde IMF'nin direktifleri doğrultusunda finansal serbestleşmesini tamamlamıştır. Birçok gelişmekte olan ekonomi gibi Türkiye'nin sermaye hareketlerini serbestleştirmesinin en önemli nedenlerinden bir tanesi, dış tasarrufların ekonomik büyümeyi hızlandıracağı tezinin politik olarak cazip olarak algılanmasıdır. Ayrıca kamunun artan finansman ihtiyacının karşılanabilmesi için ülke dışından sermayenin ülkeye yönelebilecek olması, bu kararın alınmasında oldukça etkili olmuştur. Öte yandan Türkiye gibi diğer gelişmekte olan ülkelerde gözlemlendiği gibi, mali sistemlerinin uluslararası sistemlerdeki, dalgalanmalara karşı kendini koruyabilecek bir yapıda olmaması, mali sistemin gözetim ve denetimini sağlayacak mekanizmaların ihdas edilmemiş olması veya var olan

kurumların popülist uygulamalar gereği etkin çalışmaması piyasaların hassaslığını daha da fazla artırmıştır. Ancak bu sorunlar IMF ve Dünya Bankası gibi finansal serbestleşmeyi hayati bir reçete olarak yapısal uyum programları ve ekonomik öneri paketleri ile sunan kuruluşların fark edemediği veya önemsemediği problemler olmuştur.

1990'lı yıllarda, Latin Amerika ve Güney Doğu Asya'da yer alan birçok gelişmekte olan ülke, ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmışlar ve farklı ekonomik özelliklere sahip olmalarına rağmen IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlarca benzer ekonomik politikalar bu ülkelere önerilerek var olan istikrarsız yapı ve krizler daha fazla kötüleşmiştir. IMF ile yapılan stand by anlaşmalarına bakıldığında, denk bütçe, sıkı para politikaları izleme, döviz kurunun sabitlenmesi yolu ile enflasyonla mücadele edilmesi ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılması gibi yaygın olarak önerilen politikalar, gelişmekte olan ekonomilerin toparlanmasını sağlamamış aksine birçok ülkede krizi derinleştirmiştir.

Söz konusu krizler, ülkelerin ekonomik istikrarını bozmasının yanı sıra sosyoekonomik yapıları üzerinde yıkıcı ve bozucu etkiler ortaya çıkarmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik etkilerinin sosyo ekonomik yanımlarının yanı sıra neden olduğu ekonomik krizler nedeniyle de sosyal yapı üzerinde kalıcı hasarlar bırakabilmektedir. Sermaye hareketleri nedeniyle ortaya çıkan krizlerin sosyoekonomik göstergeler üzerindeki etkisi reel sektör ve finansal piyasalar üzerindeki etkilerinden daha sonraki dönemlerde ortaya çıkmaktadır. Krizler sosyo ekonomik yapı üzerinde işsizlik, gelir düzeyindeki azalma, yaşam standartlarının değişmesi ve vatandaşlar arasındaki gelir dağılımı adaletsizliğindeki artışlar yoluyla etkili olmaktadır. Ayrıca ekonomik krize neden olan istikrarsızlık, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekle kalmaz, kriz nedeniyle ortaya çıkan maliyetin büyük bir kısmını toplumun gelir düzeyi düşük kısmının üzerinde bırakır. Krizler kısa vadede daha çok finans piyasaları üzerinde etkili olurken, uzun vadede etkileri işgücü piyasalarına, bütçe harcamalarının miktar ve içeriğine, sağlık, eğitim ve sosyal yardım harcamalarındaki mecburi azaltmalar nedeniyle yoksulluk ve gelir dağılımına ilişkin göstergeleri olumsuzla çevirmesi yoluyla karşımıza çıkmaktadır.

1990'lı yılların başında ortaya çıkan Avrupa Para Bölgesi krizi, 1990'ların ikinci yarısında ortaya çıkmış olan Asya, Malezya, Rusya, Arjantin ve Brezilya krizleri gibi küresel düzeyde etkili olan krizler üzerine yapılan araştırmalar bu krizlerin çıkışında kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkili olduğu sonucuna varılmış bu çalışmaların bir kısmına

çalışmamızın 2. bölümünde yer verilmiştir. Türkiye’de yaşanan 1999 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinde de tek neden olarak değil ancak tetikleyici ve derinleştirici neden olarak sermaye çıkışları görünmektedir. Ortaya çıkan krizler ve bu krizler içerisinde KVSH’nin rolü bazı politika yapıcılarını kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde düşünmeye itmiş ve yabancı sermaye hareketlerinin kontrol altına alınması tezi gittikçe daha güçlü hale gelmiştir. Çözüm olarak ulusal politikaların yanı sıra bu konuda uluslararası kuruluşlar oluşturulması kararları da alınmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin yerel düzenlemeler yaparak bu olumsuz etkileri asgari düzeye indirmesi gerekmektedir. Bu düzenlemelerden ilki sosyal ve hukuki mali yapının modern bir hale getirilmesi ve kurumsallaşmanın sağlanmasıdır. Bu yapının düzgün bir şekilde oluşturulması tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesini sağlayacak; kısa vadeli ve spekülâtif nitelik taşıyan ekonomik faaliyetleri de en aza indirgemiş olacaktır. Türkiye’de birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi yaşanan finansal krizlerin ortak özelliğine bakıldığında bu ülkelerde sağlam bir mali altyapının oluşturulmadan finansal serbestleşme gerçekleştirildiği gözlenmektedir. Bunun yanında popülist siyasi iradenin kısa vadeli yanlış politikaları da bu süreçlerin daha fazla kötüleşmesinde etkili olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin karşılaştıkları krizlerin etkilerinden korunabilmek ve olası dış şokları en az hasar ile atlatabilmeleri için her şeyden önce makro piyasalardaki düzenleme ve denetimi sağlamaları gerekmektedir. Finansal sistemin doğrudan yatırımları çekecek şekilde cazip bir yapıya kavuşturulması da bir diğer çözüm yolu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kısa süreli sermaye hareketlerinin mobilitesini azaltacak, işlem hacmini daraltacak diğer yöntemler direk sermayenin miktarını ve ülkeye girişini düzenleyen işlemlerdir. Bunlardan en çok popülerleri Tobin vergisidir. Sermaye hareketlerinin kontrolü konusunda gündeme gelen en kapsamlı öneri olan Tobin vergisi spekülâtif amaçlı sermaye hareketlerinin ülkeye giriş çıkış maliyetini arttırdığı ve caydırıcılık etkisi ortaya çıkarması nedeniyle kısa vadeli sermaye hareketliliğini azaltacağı düşünülmektedir. Sermaye hareketlerinin kontrolünde Tobin vergisi dışında, sermaye piyasası işlemleri için ayrı reel piyasalar için ayrı kur uygulaması biçiminde uygulanan belirlenmiş piyasalara farklı kur rejimi öngören çoklu döviz kuru uygulaması da etkili yöntemlerden biri olarak sayılabilir. Bunun dışında sermaye piyasalarının ve denetleyici kurumların işleyişlerinin şeffaflaştırılarak aktörler arası bilgi akışının hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesini

sağlayacak hukuki ve bürokratik düzenlemeleri yapılması da sermaye kontrollerinde büyük öneme sahiptir.

Malezya, Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeler krizlerden kurtulma ve krize açık ekonomilerini güvenilir hale getirmek amacıyla sermaye hareketlerine çeşitli kısıtlamalar yürürlüğe koymuşlardır. Brezilya 1991 yılında yoğun bir şekilde ülkeye giren kısa vadeli sermaye hareketlerini durdurmak için hem vergi hem de zorunlu karşılık uygulaması suretiyle kontroller uygulamıştır.

Malezya ise Güneydoğu Asya krizinden sonra ülkeden kaçma eğilim gösteren sermayenin önüne geçebilmek amacıyla 1998 yılında sermaye hareketlerine doğrudan kısıtlama getirmiştir. Uygulanan politikalarla sermayenin dışarı çıkışının kontrolünün yanı sıra, yerleşiklerin yurtdışında yatırım yapmaları engellenmiştir. Döviz kurunda istikrar sağlanarak krizden çok çabuk toparlanma sağlanmıştır.

Yaptığımız analizlerde de görüldüğü üzere Türkiye kısa vadeli sermaye hareketlerine karşı duyarlı bir ülke iken sermaye kontrolleri uygulayan Malezya kısa vadeli sermaye hareketlerine karşı ekonomisini sağlam bir yapıya kavuşturmuştur. Uygulama örnekleri de göstermektedir ki kısa vadeli sermaye hareketlerinin kontrolünde kullanılan yöntemler genelde yerel uygulamalardır.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinden kaynaklanan büyüme ivmesinin devamlılığının sağlanması daha zor olduğundan, devamlılığı gerektiren doğrudan yatırımların ülkelere girmesi için yasal düzenlemelerin ve ekonomik istikrarın sağlanması yerinde olacaktır. GOÜ'lere yönelik doğrudan yatırımların miktarını artırmak için öncelikle siyasal ve sosyal istikrarın sağlanmasına, enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesine, kamu kesimi reformunun yapılmasına, bütçe açıklarının azaltılarak kamu borçlanma gereğinin azaltılmasına, devletin küçültülerek etkin hale getirilmesine gerek vardır. Çalışmamızın 2. bölümünde ayrıntılı olarak değindiğimiz üzere sermaye hareketleri ve büyüme arasında negatif ilişki olduğu tespitlerinin yapıldığı görülmüştür. Kısa vadeli sermaye akımları ve bu akımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisine yönelik yapılan ampirik çalışmaların hemen hepsi, ülkelere giren kısa vadeli sermayenin geçici bir süre için yurt içi tasarrufları arttırarak büyümeyi sağladığı, ülkeden çıkışında ise ekonomik istikrarı bozarak büyüme üzerinde olumsuz etkiye neden olduğu görüşünde birleşmektedir. Ayrıca, kısa vadeli sermaye akımlarının büyümenin temel koşulu olan istikrar ortamına bir katkıda bulunmadığını, tersine istikrarsızlığı besleyerek GOÜ'lerde

finansal kriz potansiyelinin önemli bir kaynağını oluşturmaktadır. Bu istikrarsızlığın nedeni kısa dönemli sermaye sonucunda ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi olgusuyla açıklanmaktadır. Aşırı rezerv birikimine ve ulusal tasarruf hacminin daralmasına yol açan bu süreç, ulusal kaynakların verimli dağıtılmasını engelleyerek istikrarsız ve çarpık bir büyüme trendine yol açmaktadır. Bu nedenle GOÜ'ler istikrarlı ve kontrollü büyüme gerçekleştirebilmek için, bir takım yasal düzenlemeler ile kısa vadeli sermaye akımlarını kontrol altına almak zorundadır. Nitekim birçok GOÜ'de sermaye hareketlerinin serbestleştiği, 1990'lı yıllar, bir taraftan uluslararası sermaye hareketlerinde önemli artışların gerçekleştiği, diğer yandan da sıklaşan aralıklarla ortaya çıkan bir ülkeden diğerine kolaylıkla yayılabilen, şiddetli finansal krizlerin yaşandığı bir dönem olmuştur. Kriz yaşayan ülkelerin ekonomik yapılarında farklılıklar olmasına karşın, hepsinin, finansal serbestleşme politikaları çerçevesinde sermaye hareketleri üzerindeki tüm denetimleri kaldırarak sermaye hareketlerinin serbestleştirmiş olmaları, sermaye hareketlerinin yaşanan krizlerin oluşmasında, en önemli faktör olarak karşımıza çıkması sonucunu doğurmuştur. Bu gelişmeler GOÜ'ye uluslararası sermaye akımlarından kaynaklanan ani, giriş ve çıkışların kontrol altına alınmadan makroekonomik dengelerin kurulmasının yanında, dışa açık hassas bir ekonomik yapıda iç ve dış ekonomik dengelerin gözetilerek tutarlı politikalar izlenmesini zorunlu hale getirmiştir. Ayrıca söz konusu riskler, piyasalarda şeffaflığın sağlanması, uygun muhasebe standartlarının benimsenmesi gibi kurumsallaşma faktörlerinin etkinliğinin artırılması, yüksek sermaye yeterliliği, bankacılık sisteminde etkin denetim ve gözetim, merkez bankasının yeterli düzeyde rezerv bulundurması gibi uygun politika araçlarının tercih edilmesini gerektirmiştir.

Bir çok gelişmekte olan ülke ve dolayısıyla Türkiye'nin finansal serbestleşme ile hedeflediği yararı sağlanamamış aksine global düzeyde sonuçlanan krizlerle ekonomik olarak bir çok ülke iflasın eşiğine gelmiştir. Bu nedenle bu ülkelerin serbestleşme politikalarını uygulamadan önce makroekonomik temellerini güçlendirmeleri ve finansal piyasalarının düzenleme ve denetlemeye ilişkin kurumsal ve mevzuat alt yapısını hazırlaması gerekmektedir. Ayrıca her ülke kendi imkânları ve potansiyelini değerlendirerek farklı reçeteler üretebilmelidir. Küreselleşme olgusu ve Neoklasik genel önermelerin salt doğru olarak kabul edilmesi en kolay seçenek olmakta ancak asıl olan her şart ve durumda farklı seçenekler üreterek, üretimi, toplumsal refahı, bilgiyi ve

teknoloji alanındaki çalışmaları artırmayan politika önermelerinin sorgulanarak, eşitsizlikleri besleyen bir sistemin parçası olmanın ötesine geçebilmektir.

KAYNAKÇA

Kitap

Agosin Manuel R. ve Ricardo French-Davis, **Managing Capital Inflows in Latin America, The Tobin Tax. Coping with Financial Volatility**, Oxford University Press, 1996

Alp Ali, **Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye**, İMKB Yayını, Ankara, 2002

Andaya Barbara , Andaya Watson, Leonard Y., **A History of Malaysia**, University of Hawai Press,2001

Arıcan Erişah, **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**, Derin Yayınevi, İstanbul, 2002

Berksoy Taner ve Saltoğlu Burak , **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri**, İstanbul Ticaret Odası, Yayınları, İstanbul, 1998

Braudel Fernand, **Maddi Uygarlık; Mübadele Oyunları** Çeviren: Mehmet Ali Kılıçbay, İmge Kitabevi 2004

Büyüköztürk Şener, **Sosyal bilimler İçin Veri Analiz El Kitabı**, Pegem Akademi Yayıncılık,2011

Calvo A.Guillermo, Goldstein Morris ve Hochreiter Eduard, **Private Capital Flows to Emerging Markets after the Mexican Crisis**, Institute for International Economics, Washington, DC and Vienna, Austria,1996

Çağlar Ünal, **Döviz Kurları: Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003

Dinler Zeynel, **İktisada Giriş**, Ekin Kitabevi Yayınları, 2005

Doğruel Fatma ve Doğruel A. Suut, **Bıçak Sırtında Büyüme ve İstikrar Arjantin, Brezilya, İsrail, Meksika, Türkiye Deneyimleri**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları. 2006

Drabble J.H., **An Economic History of Malaysia, c.1800-1990: The Transition to Modern Economic Growth**. Basingstoke, Macmillan and New York,St. Martin's Press, 2000

Drabble J.H., **Rubber in Malaya 1876-1922: The Genesis of the Industry**. , Oxford University Press, Kuala Lumpur, 1973

Eğilmez Mahfi, Kumcu Ercan , **Ekonomi Politikası** , İstanbul, Om Yayınevi2002

Janine Bremond ve Alan Geledan, **İktisadi ve Toplumsal Kavramlar Sözlüğü**, Çeviren :Ertuğrul Özkök ,Remzi Kitabevi 1984

Jesudason James V., **Ethnicity and the Economy: The State, Chinese Business and Multinationals in Malaysia**, Kuala Lumpur, Oxford Univesity press,1989

Kaur Amarjit, **Economic Change in East Malaysia: Sabah and Sarawak since 1850**,London, MacmillanPress, 1998

- Kaya A. Ayşen, **Büyüme Teorileri**, ETAM A.Ş. Yayınları, Eskişehir 1998
- Kindleberger Charles Poor, **Economic Development**, McGraw-Hill. 1965
- Kutlu Erol, **İktisadi Kalkınma ve Büyüme**, Eskişehir, Açık Öğretim Yayınları, 2011
- Özgen Ferhat Başkan, **Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları**, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayını, Yıl: 1998
- Serin Vildan, **İktisat Politikası**, İstanbul, Alfa Basımevi, 1998
- Seyidoğlu Halil, **Uluslararası İktisat**, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2009
- Stiglitz, E.J., **Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**, Çev.: A. Taşçıoğlu, D. Vural, Plan B Yayınları, İstanbul. 2002.
- Teik Khoo Boo, **Paradoxes of Mahathirism: An Intellectual Biography of Mahathir Mohamad**, Kuala Lumpur ,Oxford University Press , 1995
- Tingans Nicola ve Miguel Paulo , **Capital Flows and Economic Policy in Brazil, Global Financial Crises and Reforms** , Oxford University Press ,London, 2001
- Tunalı Halil, **Finansal Krizler Bankacılık Krizleri**, Liberty Yayınevi, İstanbul, 2007
- Tur Orhan, **Avrupa Birliği: Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi**, İstanbul Beta Yayınları, 2000
- Uzunoğlu Sadi, Alkin Kerem ve Gürlesel Can, **Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Etkileri** , İMKB Araştırma Yayınları, Haziran 1995
- Uzunoğlu Sadi, **Para ve Döviz Piyasaları**, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2003
- Yay Turan, Yay G. Gürkan ve Yılmaz Ensar, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İto Yayınları, İstanbul, 2001
- Yeldan Erinç, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, Ankara, Bilkent Üniversitesi, 2001

Makale

A. Ariyoshi,, , K. Habermeier, B. Laurens, , Đ. Ötker-Robe, , J. I. Canales-Kriljenko, ve K. Kirilenko, “*Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*” IMF Özel Durum Çalışması, 2000, s.190.

A. Aşkın Çulha, “*Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey*”, Central Bank Review ISSN 1303-0701 print / 1305-8800 ,2006 Central Bank of the Republic of Turkey

A. Ulusoy ve B. Karakurt, “*Gelişmekte olan Ünelere Yönelik Sermaye Hareketleri Nedenleri ve Etkileri*”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, İstanbul, 2004, s. 109-110.

Ahmad Zubaidi Baharumshah ve Abdul-Malik Thanoon Marwan, “*Foreign Capital Flows and Economic Growth in East Asian Countries*”, China Economic Review, 2006, Cilt 17, s. 70-83.

Aysu İnel ve Nesrin Sungur, “*Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, 1989:III – 1999:IV*”, TEK Tartışma Metni, No: 2003/8, Aralık

Bülent Güloğlu, Ender Altunoğlu, “*Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: L. Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri*”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27,2002 , s.4.

Celali Yılmaz, “*Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yararlanılması: Tobin Vergisi*”, Geleneksel Finans Sempozyumu 2004 Bildirileri CD’si, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 27–28 Mayıs, İstanbul, 182–201.

Claessens, S., M.P. Dooley ve A. Warner, “*Portfolio Capital Flows: Hot or Cold,*” The World Bank Discussion Papers, Portfolio Investment in Developing Countries, No.228, 1995 s.18-33

Dani Rodrik. ve Andres Velasco , “*Short Term Capital Flows*”, Working Paper No:6390, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 1999

Filiz Erataş ve Didem Öztekin, “*Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Belirleyicileri: Türkiye Örneği*”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt 2, Sayı 2, 2010 ISSN: 1309-8020 (Online)

Muhsin Kar, M. Akif Kara ve Muhittin Kaplan, “*Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri*”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üni. Sosyal Bilimler Dergisi*, S.1, 2004, s. 16.

Erinç Yeldan , “*Az gelişmiş Ülkelere Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makroekonomik Etkileri Üzerine Gözlemler*”, *İktisat Dergisi*, Ekim-Kasım 1996,s.50

Erinç Yeldan, “*Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Türk Finans Piyasalarına Olan Etkileri Üzerine Gözlemler*”, *Ekonomide Durum*, Türk İş Araştırma Merkezi,1996

Eswar S. Prasad, and Raghuram G. Rajan, “*A Pragmatic Approach to Capital Account Liberalization*”, *Journal of Economic Perspectives*, 2008, 22(3), s. 149-72.

Ethan Kaplan ve Dani Rodrik, “*Did The Malaysian Capital Controls Work?*”, NBER Working Paper, No: 8142, National Bureau of Economic Research, 2001,s.1

Gözde Işık, “*Finansal Krize Karşı Politika Tepkileri: IMF Programlarına Alternatif Olarak Sermaye Kontrolleri*”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl: 18, Sayı:209, Ağustos, 9–20.

Hale Balseven ve M. Mustafa Erdoğan, “*Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye İçin Dersler*”, 2004 Türkiye İktisat Kongresi Gelişme Stratejileri ve Makroekonomik Politikalar Tebliğ Metinleri I, DPT, Ankara, 2005,207–235.

Hasan Sabır, “*Küreselleşme Sürecinde Ekonomik Kriz ve Tobin Vergisi*”, *Vergi Sorunları Dergisi*, 2002,Sayı: 170. s.80-95

Hasan Vergil, “*Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Özel Yatırım Üzerine Etkileri*”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. S. 3. 2002.s.20

Hossain, N., Fillaili, R., Lubaale, G., Mulumbi,M., Rashid, M. ve Tadros, M. “*The Social Impacts of Crisis Finding From Community-Level Research in Five Developing Countries.*” SMERU Institute., 2010.

Işık Sayım, Koray Duman ve Adil Korkmaz ,“*Türkiye ekonomisinde Finansal krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması*”, D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:19 , Sayı:1, Yıl:2004, s. 45-69.

James Tobin “*Finançal Globalization: Can National Currencies Survive?*”, April 1998, s.6 (Çevrimiçi) <http://www.worldbank.org/html/rad/abcd/tobin.pdf>, (Erişim:09.09.20011)

Jan Kregel, “*The Brazilian Crisis:From Intertial Inflation to Fiscal Fragility*”, Levy Institute, Econ WPA Working Paper, Paper No: 4040

Kara, M. Akif ve Muhsin Kar, “*Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar ve Tasarruflar Üzerine Etkilerinin Ekonometrik Analizi*”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 20, Sayı: 228, Mart,2005,s. 93–108.

Korkut Boratav, “*2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri*”, İktisat-İşletme ve Finans Dergisi, Eylül No:186, 2001 s.2

Laura Alfaro, Sebnem -Ozcan Kalemli ve Volosovych Vadym, “*Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation*”, NBER Working Paper No. 11901Issued in December 2005

Luiz de Mello, “*The Case of Debt Sustainability in Brazil*”, OECD Economics Department Working Papers, 2005, s.423

M. Altinkemer. ve N. K. Ekinci , “*Capital Account Liberalization: The Case of Turkey*”, 1992, Erisim: Ekim 2010, TCMB Tartışma Tebliği <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/9210eng.pdf>

Muhammed Akdiş, “*Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin vergisi*”, 2004, s.9 Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Yıl: 6, Sayı: 36, Mayıs-Haziran, s.36-48.

Muhsin Kar ve M. Akif Kara , “*Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar ve Tasarruflar Üzerine Etkilerinin Ekonometrik Analizi*”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 2005 , Sayı: 228, Mart, s.93–108.

M. Koyuncu ve F. Şenses, “*Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri.*” ERC Working Papers in Economics, Yıl:2004, No:04/13.

Nagehan Keskin, “*Sermaye Kontrolleri: Nedenleri, Türleri ve Ülke Deneyimleri*”, Sosyo Ekonomi Dergisi Ocak-Haziran 2009-1,147-166

Nurhan Yentürk, Ahmet Çimenoglu , “*Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi Ve Türkiye Ekonomisinin Krizleri Üzerindeki Etkisinin Modellenmesi*”,Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler, İçinde, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2003, Birinci Basım, İstanbul, s.77

Oğuz Esen, “*Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Sermaye Kontrolleri*”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 27, 1997,s.31–45.

Okyay Uçan , Özlem Öztürk Çetenak , “*Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği*”, Çukurova Üniversitesi sosyal Bilimler enstitüsü Dergisi , Sayı:3, Sayfalar:309-318, 2010

Ronald Moreno, “*What Explains Capital Flows?*”, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, 2000 s. 22

V. Grilli,ve G.M. Milesi-Ferreti, “*Economic effects and structural determinants of capital controls*”, IMF Staff Papers, 42, 1995, s. 517–551.

Yayımlanmamış Tez, Rapor ve Bildiriler

A. Üzümcü, M. Dikkaya ve D. Özyakışır, “Küresel Kriz, Küresel Yoksulluk ve İşsizlik Sorunu: Sistem İçi Restorasyon Yeterli mi?”, V.Uluslararası Sempozyum, “Küresel Kriz Sonrasında Ekonominin Yeniden Yapılanması”, 27-29 Mayıs 2010, Balıkesir-Erdek

Bilge, O. “Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri.” Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü, Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara.

Bülent Erdoğan, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler Ve Finansal Kriz Modelleri” Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Kahramanmaraş Üniversitesi SBE, 2006.

Dilek Coşgun, "Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişen Ekonomilere Etkileri",Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, 2006

Erkan Demirbaş, “Ülke Uygulamaları Işığında Tobin Vergisi ve Uluslararası Finansal İstikrarsızlıkları Önlemedeki Rolü”,Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi,2008

Hakan Atık, “Finansal Krizlerin Gölgesinde Yükselen Piyasa Ekonomileri”, T.C. Kalkınma Bankası A.Ş, Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, 2005

Hakan Öner, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Para ve Döviz Piyasaları Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği", Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı

Muhammet Şükrü Çetin, “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, 2008

Onur Fırçasıgüzel, “Küreselleşmenin Uluslararası Sermaye Hareketleri Üzerine Etkileri; Gelişmekte Olan Ekonomilerin Konumu”,Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, 2010

Ömer Cihan, “ Gelişmekte Olan Ülkelere ve Türkiye’ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri”„Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Banka Kambiyosu Genel Müdürlüğü , Şubat -2005

Özge Kama, “Uluslararası Sermaye Akımları ve Sermaye Kontrolleri Üzerine Bir Deneme”,Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi,Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, 2003

Özgür Ergül, "Sermaye Kontrolleri: Uygulanışı, Etkinliği ve Türkiye Üzerine Yorumlar" ,Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Ocak 2012,

Pamuk Sedanur , “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri ve Türkiye Örneği” ,Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2006

Rana Gürbüz, "Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri", ,Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 2006

Şenay Açıkgöz, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini Kontrol Etmede Kullanılabilecek Araçlar”, Afyon Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocatepe Üniversitesi, 2008

Şeyda İnandım, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği”„Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi, TBMM, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf>, 13.05.2013

Yasemin Türker Kaya, "Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği", Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı, 1998

Diğer Kaynaklar

Uras Güngör, "Büyüme, Kalkınma, Gelişme", Hurriyet Gazetesi, Erişim: (10.10.2012)

C.Wyplosz, How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries? United Nations Discussion Paper Series, Brussels, 2001, p.26.

Johnston, B.R. ve Tamirisa, N.T.(1998) "Why Do Countries Use Capital Controls?". Erişim: 01.02.2012, IMF Working Paper 98-181, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98181.pdf>

Ostry, J. D., Ghosh, A. R., Habermeir, K., Chamon, M., Qureshi, M. S. Ve Reinhardt, D. B. S. (2010). "Capital Inflows: The Role of Controls". IMF Working Paper, Erişim: 12.01.2013, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>

Biol Ekici, Brezilya Yönetim Sistemi, Erişim: 15.11.2012

http://www.arem.gov.tr/proje/yonetim/Dunyada_Kamu_yon/brezilya.pdf.

<http://en.wikipedia.org/wiki/Brazil>, Erişim: 15.11.2012

<http://www.turksam.org/gencbakis/a2134.html>, Erişim: 19.11.2012

TCMB (2004), "Dış Ekonomideki Gelişmeler", <http://www.tcmb.gov.tr>

An excellent weekly overview of current regional affairs. Far Eastern Economic Review, Hong Kong.

Malezyanın yeni ekonomik modeli ve ekonomik dönüşüm paketi, <http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/PTM/Yeni%20ekonomik%20model%20SON.doc>

<http://www.neac.gov.my/sites/default/files/Executive%20Summary.pdf>

Malezyanın yeni ekonomik modeli ve ekonomik dönüşüm paketi, <http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/PTM/Yeni%20ekonomik%20model%20SON.doc>

<http://www.neac.gov.my/sites/default/files/Executive%20Summary.pdf>

International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2006, s.7 (çevrimiçi),
<http://www.imf.org>.02.06.2010

Dünya Bankası Borç Raporlama Sistemi,2010

Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi İstatistikleri,
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odmain.html>

Global Economic Prospects and Developing Countries, World Bank, 2012

Country and Lending Groups, <http://data.worldbank.org/about/country-classifications/country-and-lending-groups> OECD members.02.03.2012

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/Bankacılık/32sayilikarar.htm>.26.01.2013

TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, www.tcmb.gov.tr

TCMB Verileri