

**T.C. MALTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**KÜRESELLEŞME
VE KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE YAŞANAN
EKONOMİK KRİZLERE ETKİSİ**

**İlker Karaaba
Yüksek Lisans Tezi**

**Tez Danışmanı:
Prof. Dr. Ertan Oktay**

**İstanbul
Haziran 2006**

Tanım ve Kısaltmalar

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BIS	: Bank of International Settlements
BWS	: Bretton Woods System
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirketler
ERM	: Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (European Exchange Rate Mechanism)
FDI	: Doğrudan Yabancı Yatırım (Foreign Direct Investment)
G7	: Gelişmiş Yedi Ülke Hükümeti
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GPE	: Gelişmiş Piyasa Ekonomisi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla (GNP)
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GDP)
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
IBRD	: Uluslararası Yeniden Yapılandırma ve Kalkınma Bankası – Dünya Bankası (International Bank for Reconstruction and Development)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JIT	: Tam Zamanında Üretim (Just-in-Time)
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVS	: Kısa Vadeli Sermaye
KVSH	: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
MNC	: Çokuluslu Şirketler (Multinational Companies)
NHN	: Ödemeler Bilançosu Net Hata Noksan Kalemi
NICs	: Yeni Sanayileşen Ülkeler (Newly Industrializing Countries)
NTB	: Tarife Dışı Engeller (Non-Tariff Barriers)
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organization for Economic Cooperation and Development)
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Birliği (Organization Of Petroleum Exporting Countries)
PSBR	: Public Sector Borrowing Requirement (KKBG)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası

UNCTAD : United Nations Conference on Trade and Development
UVSH : Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri
WB : Dünya Bankası (World Bank)
WTO : Dünya Ticaret Örgütü (World Trade Organization)
YTL : Yeni Türk Lirası

Tablo ve Grafikler	<u>Sayfa</u>
Grafik 1 : McKinnon-Shaw Modeli	41
Grafik 2 : Taylor Modeli	47
Tablo 1 : Küresel Sermaye Hareketleri	63
Tablo 2 : Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri	69
Tablo 3 : Türkiye'ye Yönelik Doğrudan Yatırımlar	73
Grafik 3 : Türkiye'ye Yönelik Doğrudan yatırımlar	74
Tablo 4 : Dünya'da Doğrudan Yabancı Sermaye	75
Tablo 5 : Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları	77
Grafik 4 : Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları	77
Tablo 6 : Türkiye'ye Yönelik Kısa vadeli Sermaye Hareketleri	79
Grafik 5 : Türkiye'ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	80
Grafik 6 : Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru ve Dış Ticaret Üzerindeki Etkileri	82
Grafik 7 : Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri	83
Grafik 8 : Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin GOÜ'e Etkileri	86
Grafik 9 : Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin GOÜ Uluslararası Rezervleri Üzerindeki Etkileri	86
Grafik 10 : Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin TCMB Rezervlerine Etkileri	87
Grafik 11 : Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Hareketleri ve Büyüme	88
Grafik 12 : Türkiye'de Sermaye Akımları ve Büyüme	89
Grafik 13 : Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Hisse Senedi Piyasasındaki Etkileri	90
Grafik 14 : Sermaye Akımlarının Reel Kredi Stoku Üzerindeki Etkileri	91
Tablo 7 : Yabancı Yatırımların Türkiye'deki Yatırımlarının Bakiyesi, Kurlardaki Değerlenme ve Cari İşlemler Hesabı	92
Tablo 8 : Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri Öncesinde ve İçinde Sermaye Hareketleri	105
Tablo 9 : 2000/2001 Krizi Öncesinde ve Kriz İçinde Sıcak Para Hareketleri	106

İçindekiler	<u>Sayfa</u>
Kısaltmalar	i
Tablo ve Grafikler	iii
İçindekiler	iv
1. GİRİŞ	1
2. KÜRESELLEŞME, SERMAYENİN KÜRESELLEŞMESİ VE SERMAYE HAREKETLERİ	4
2.1. Küreselleşme	4
2.1.1. Tarihsel Süreç: Birinci ve İkinci Küreselleşme Dönemi	10
2.1.2. Küreselleşmenin Boyutları	12
2.1.2.1. Sosyal ve Kültürel Küreselleşme	13
2.1.2.2. Ekonomik Küreselleşme	16
2.1.2.2.1. Üretimin Küreselleşmesi	18
2.1.2.2.2. Ticaretin Küreselleşmesi	18
2.1.2.2.3. Üretimin Ve Ticaretin Küreselleşmesinin Teknolojik Ve Mali Boyutları	21
2.1.2.2.3.1. Küreselleşmenin Mali Nedenleri	21
2.1.2.2.3.1.1. Küreselleşmenin Getirdiği Rekabet	22
2.1.2.2.3.1.2. Maliyet Baskısı ve Çokuluslu Şirketlerin Kar Hadlerinin Düşmesi Sonucu Yeni Yatırım Alanı Ve Pazar Arayışları	22
2.1.2.2.3.2. Teknolojik Gelişmelerin İmkan Vermesi	28
2.2. Finansal Küreselleşme ve Sermaye Hareketleri	31
2.2.1. Finansal Küreselleşmenin Tarihsel Gelişimi	35
2.2.2. Teorik Açıdan Finansal Küreselleşme	38
2.2.2.1. Destekleyen Görüşler: McKinnon-Shaw Modeli	40
2.2.2.2. Eleştiren Görüşler: Taylor Modeli	44
2.2.2.3. Sermaye Hareketlerinden Beklenen Kazançlar ve Kayıplar	48
2.2.2.4. Alternatif Öneriler	49

2.2.2.4.1. Keynes ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi	52
2.2.2.4.2. Tobin Vergisi	52
2.2.2.4.2.1. Tobin Vergisinin Kapsamı	56
2.2.2.4.2.2. Tobin Vergisinin Uygulaması	51
2.2.2.4.2.3. Tobin Vergisi'nden Beklenen Yararlar	58
2.2.2.4.2.4. Tobin Vergisi'nin Muhtemel Zararları	59
2.2.2.4.3. Tobin Vergisinin Diğer Alternatifleri	60
2.2.2.4.3.1. Yabancı Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi	60
2.2.2.4.3.2. Sermaye Giriş veya Çıkışlarının Vergilendirilmesi	60
2.2.2.4.3.3. Sermaye Kazançlarının Vergilendirilmesi	61
2.2.2.4.4. Küresel Finansal Sistemin Geleceği: IMF ve Dünya Bankası'nın Yeniden Yapılandırılması	61
2.2.3. Küresel Finansal Sistem İçerisinde Sermaye Hareketleri	63
2.2.3.1. Uluslararası Özel Sermaye Hareketleri	64
2.2.3.2. Resmi Sermaye Hareketleri	65
2.2.3.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	65
3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER VE SERMAYE HAREKETLERİ İLİŞKİSİ	67
3.1. Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketlerinin Boyutları	67
3.1.1. Doğrudan Yatırımlar	70
3.1.2. Portföy Yatırımları	76
3.1.3. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	78
3.1.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	78
3.1.4.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Piyasalara Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri	80
3.1.4.1.1. Döviz Kuru ve Dış Ticaret	81
3.1.4.1.2. Faiz Oranları	82
3.1.4.1.3. Enflasyon	83
3.1.4.1.4. Büyüme	87
3.1.4.1.5. Finansal Yapı	89
3.1.4.1.6. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri	93

3.2. 1994 Krizinin Gelişimi ve Spekülasyon	101
3.3. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri	103
3.3.1. Kriz Öncesinde Sermaye Hareketleri	106
3.3.2. Kriz İçerisinde Sermaye Hareketleri	108
3.4. 1990 Sonrası Diğer Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Küresel Kaynaklı Finansal Krizler	111
3.4.1. 1992-1993 Yıllarındaki Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi ve Spekülasyon	112
3.4.2. Meksika Krizi ve Spekülasyon	112
3.4.3. Güneydoğu Asya Krizi ve Spekülasyon	113
3.4.4. Rusya Krizi ve Spekülasyon	114
3.4.5. Brezilya Krizi ve Spekülasyon	115
4. SONUÇ	117
KAYNAKÇA	121

1. GİRİŞ

Bugün dünyamız, adını küreselleşme olarak koyduğumuz, tarifini sınırların ve mesafelerin ortadan kalkması olarak yapabileceğimiz bir süreçle karşı karşıya bulunmaktadır. İktisat literatüründe ikinci küreselleşme dalgası olarak kabul edilen bu sürecin temelleri, esasen 1970’lerde ithal ikameciliğin terki ile ihracata dönük büyüme politikasının tercih edilmesi sonucu 1980’li yıllarda atılmış, ancak yaşamımızda daha çok 1990 sonrası dönemde dünya genelinde yaygınlaştıkça kendini oldukça belirgin bir şekilde hissettirmeye başlamış ve bizleri etkilemiştir.

Bugün geldiğimiz nokta itibariyle çeşitli meslek kuruluşları ve sivil toplum örgütlerince faaliyet gösterdikleri sektörle ilintili olarak her alanda artık yeni bir küresel katılımdan ve küresel katılımcı olmaktan söz edilmekte ve küreselleşmenin her geçen gün yeni bir boyutuyla daha tanışmaktayız. Globalleşme kavramı bugün; ekonomik aktiviteyle ilgili olarak küresel ölçekte üretim, küresel ticaret, küresel şirket; yatırım ve finans alanında küresel yatırım imkanları ve sermayenin küreselleşmesi; sosyal alanda demokrasinin ve insan haklarının küreselleşmesi, kadınlara ve azınlıklara tanınan hakların global ölçekte yaygınlaşmasına imkan tanınması, kültürel olarak edebiyat ve yazın dünyasında küresel yazar, küresel düşünür, çeşitli spor branşlarında kaydedilen başarıların ardından ise küresel sporcu gibi kimliklerin ön plana çıkması; hatta moda olması itibariyle milat kabul edilen 11 Eylül terör olaylarının ardından küresel terör kıskacı ve terörün küreselleşmesi gibi, çok çeşitli şekillerde karşımıza çıkmaktadır.

Küreselleşme dediğimiz kavram tam olarak böyle bir zihniyetin ve atılım gayretinin eseri olarak karşımıza çıkmakta ve insanlar artık her alanda içinde buldukları coğrafi bölgeleri fethetmenin ardından dünya geneline açılarak, yerel sınırlarının dışına taşma ve küresel arenada bir faaliyet gösterme çabası içerisine girmektedir.

Yukarıda da vurguladığımız gibi özellikle 1990 sonrası dönemde yaşamımızın her alanında adını artık daha sık duyduğumuz ve telaffuz etmeye başladığımız “küreselleşme”, “insan için her tür fiziksel sınırın ortadan kalkması ve dünyanın giderek küçülmesi” olarak tanımlanmaktadır. Küreselleşme dediğimiz kavram, temelde ülkeler, toplumlar ve kitleler arasındaki fiziksel sınırların artık giderek anlamını yitirmesi ve aşılması, nihai olarak da ortadan kalkması üzerine kurulu bir süreçtir.

İlk olarak 1870-1914 yılları arasında sanayi devrimiyle ortaya çıkan ve Belle Epoque – Altın Çağ olarak adlandırılan Birinci Küreselleşme sürecinden daha belirgin olarak özellikle 1990 sonrası gelinen nokta itibariyle İkinci Küreselleşme dalgası içerisinde teknolojinin de imkan vermesi sonucu ekonomik ve ticari globalleşmenin yanı sıra finansal küreselleşmenin ön plana çıktığı gözlemlenmektedir.

Bugünkü küreselleşme ile (II. Küreselleşme Dönemi) her ne kadar Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ) vasıtasıyla dünya çapında bir mal üretimi, iktisadi politikanın da katkısıyla dünya çapında bir mal ticareti söz konusu olsa da, sermayenin önündeki engellerin kaldırılması suretiyle kapital mobilitesinin artmasıyla küreselleşmenin finansal boyutu daha fazla öne çıkmakta ve üretim ile ticaretin küreselleşmesine kıyasla sermayenin küreselleşmesi büyük önem kazanmaktadır. Zira kaydi olarak hareket eden sermayenin mobilitesi, fiziki olarak hareket eden malların mobilitesinden çok daha fazladır ve getirisinin de riskine nazaran oldukça yüksek olacağı açıktır. Ayrıca ÇUŞ'ın de mal üretimi ve ticaretinin yanı sıra para ile para kazanma konusunda istekli oldukları bilindiği üzere, küreselleşmenin bugün geldiği nokta itibariyle dünyamız uluslar arası ticaretten bağımsız ve bunun gerektirdiğinin çok daha üzerinde bir sermaye hareketliliği ile karşı karşıya bulunmaktadır. Sermayenin bu şekilde hareket etmesinin nedeni teknolojinin de buna imkan tanınması ve teşvik etmesi sonucu arbitraj arayışı ile ülkeler arası fiyat farklılıklarından yararlanmaya çalışmaktır.

Gelişmekte Olan Ülkelerin (GOÜ) kendilerine özgü yapısal sorunları olan çarpık kamu kesimi gelir-gider dengesi, yüksek kamu borç stokları ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi (KKBG) gibi nedenlerle Gelişmiş Piyasa Ekonomilerine (GPE) göre oldukça yüksek seyreden faiz oranlarının sunduğu arbitraj olanaklarından yararlanmak üzere gelen kısa vadeli sermaye (KVS), GOÜ'in kamu kesiminin kısa süreli finansman ihtiyacını karşıladığı gibi cari işlemler açıklarını da finanse ederek ekonomilerin büyümesini sağlamaktadır. Ancak mevcut yapısal sorunların üstesinden gelememiş dolayısıyla ekonomilerinde kırılğanlıklar devam eden GOÜ, cari işlem açıkları gibi bir ekonomik gösterge sürdürülemez boyutlara vardığında, bu ve buna benzer bir ekonomik parametreyi kriz sinyali olarak algılayan Kısa Vadeli Sermaye (KVS) çıkış yapmaya başladığında bulaşıcılığı yüksek finansal nitelikli küresel krizlere yol açtığı gözlemlenmektedir.

Geniş bir yelpazede çeşitlilik arz eden küreselleşme konusu ile bunun hız kazandırdığı sermaye hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere ve bu ülkelerde yaşanan ekonomik krizlere etkisinin irdelendiği tez, dört ana bölümden oluşmaktadır.

Sıcak para olarak tabir edilen Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin (KVSH) GOÜ'deki finansal krizlerin oluşumuna etkilerinin incelendiği bu tezin içerisinde, birinci bölümde ilk olarak "küreselleşme" kavramı ele alınmakta, bu kavramın tanımı, içeriği, çeşitli boyutları ve nedenleriyle nasıl bir süreç olduğuna değinilmektedir.

İkinci olarak hukuki ve siyasal, ekonomik, sosyo-kültürel gibi çeşitli boyutları olan küreselleşme olgusunun çeşitlilik arz eden bu boyutlarına değinilmiş, bunlar arasında özellikle ekonomik küreselleşmenin bir alt başlığı olarak sayılabilecek finansal küreselleşme kavramı üzerinde durularak tarihsel gelişimi ile iktisat teorisinde destekçisi ve karşısındaki görüşlere yer verilmiş, alternatif çözüm önerilerinden özellikle Tobin vergisi üzerinde durulmuş, bunun yanı sıra küresel finansal sistemle ilgili olarak yapılabilecek önerilerden IMF ve IBRD'nin (Dünya Bankası) yeniden yapılandırılmasının gereğine değinilerek, IMF'nin bir uluslar arası merkez bankası benzeri daha etkin görevler alıp alamayacağına cevap aranmıştır.

Dünyanın finansal olarak küreselleşmesinin önünü açan sermaye hareketlerinin çeşitli özellikleri ve ödemeler bilançosu sunumuna göre doğrudan yatırım, portföy yatırımları, Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (UVSH), Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (KVSH) gibi ayrımlarıyla ele alındığı üçüncü bölümde, KVSH'nin Türkiye ve diğer GOÜ ekonomilerinin döviz kuru, dış ticaret, faiz oranları, enflasyon, büyüme gibi makroekonomik göstergeleri üzerindeki etkileri ele alınarak, KVSH'nin bu ülkelerde yaşanan finansal krizlere etkisinin olup olmadığı sorusuna cevap aranmaktadır.

1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin yanı sıra diğer GOÜ'de yaşanan finansal krizlerin ele alındığı bu bölümde, kısa vadeli ve spekülâtif nitelikli sermaye hareketlerinin bu krizlere etkileri incelenmekte, krizlerin bulaşıcılığı ve sıçrama etkisinin olup olmadığı sorusu gündeme getirilmektedir.

2. KÜRESELLEŞME, SERMAYENİN KÜRESELLEŞMESİ VE KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ

2.1. Küreselleşme

Küreselleşme, günümüzün moda deyimlerinden biridir. Her yerde ve her fırsatta "Küreselleşme çağında" diye başlayan yazılar okuyor, konuşmalar duymaktayız. Bu konuda yazılan kitaplar, makaleler ve bildiriler dev bir kütüphaneyi dolduracak kadar çoktur.

Küreselleşme farklı kişilere farklı şeyler düşündüren "esrarlı" bir kavrama dönüşmüştür. Üzerinde çok durulan her konuda olduğu gibi küreselleşme konusunda da görüşler iki ana gruba ayrılmıştır: Küreselleşmeyi savunanlar ve ona karşı çıkanlar. Ayrıca konunun incelenmesinde dünya gerçekleri ile bilimsel kurallar yanında kişisel duygular, çıkarlar ve ideolojik değer yargıları da yer almıştır.

Bazılarına göre küreselleşme, herkesin yararına, kaçınılması olanaksız ve geriye dönülmesi mümkün olmayan bir süreçtir. Böyle düşünenlere göre küreselleşme herkesin yararınadır, çünkü uluslararası ticaretin önündeki engelleri (gümrük vergileri, kotalar vb.) kaldıracak, tüketici istediği ürünü, piyasalarda oluşacak rekabet sayesinde en düşük fiyattan satın alacak, üretici istediği ürünü dünyanın her hangi bir yerinde üretilip, dünyanın her yerinde satabilecektir. Giyimden sofraya geleneklerine, dinlenen müzikten oynanan oyuna kadar, sosyal ve kültürel yaşam bütün insanları içine alan bir tekdüzene kavuşacaktır.

İktisadın teknik diliyle söylemek gerekirse, dünya kaynakları ve üretim faktörleri en verimli biçimde kullanılacak, ulusların üretim gücü ve milli geliri artacak, dünya insanının refah düzeyi, yani yaşam standardı yükselecektir. (Savaş, 2005)

Değişik ekonomik ve siyasi görüş yelpazesinden çeşitli bakış açılarına göre de küreselleşme birbirine benzeyen ve farklılık arz eden çok çeşitli şekillerde tanımlanmaktadır. Bu görüşlere göre küreselleşme;

Her insanın yaşadığı ülkenin, artık dünya çapına ulaştığı ya da dünyanın kendi ülkesine geldiği; sınırların ortadan kalktığı, mesafelerin azaldığı; bilginin, emeğin,

sermayenin ve her türlü teknolojinin dünya çapında ulaşılabilir hale geldiği; dünyanın her santimetrekaresinin ulaşılabilir bir pazar haline geldiği yeni bir dünya olarak tanımlanabilir.

Bu ekseninde yer alan görüşe göre, artık Sivas Zara'daki bir tüketici, Sri Lanka'daki satıcıdan bir ceket alabilecek hale gelmiş olup, dünyanın herhangi bir noktasındaki yaşantıyı etkileyen bir olayın, dünyanın başka bir noktasında kendini tekrar etmesi arasındaki zaman dilimi daralmaktadır. Örneğin; İngiltere'de 1850'de üretim sürecine giren buhar makinesinin, Rusya'da 1900 yılında üretim sürecine girmesine mukabil, günümüzde bir yarı iletken, silikon vadisinde üretime geçtikten 2 yıl sonra Çin'de üretime geçebilmektedir.

Bu şekilde düşünelere göre bilgi teknolojisindeki gelişmeler, dünyadaki bilgilerin çoğunu tarihte ilk defa bedava hale getirmekte; genetik bilimlerdeki gelişmeler dünyada ilk defa yaşamı uzatmayı, tarım ürünlerini geliştirmeyi, insan biyolojisinde oynamalar yapmayı müsait kılmaktadır.

İletişim teknolojisindeki gelişmeler iletişimin bireyselleşmesine ve özelleşmesine yol açtıkça, özellikle bilgi akımındaki duvarlar hızla yıkılmakta, küreselleşme denen oluşum dünya insanlarını, ekonomilerini, kültürel ve sosyal alışkanlıklarını, davranış biçimlerini birbirine yaklaştıran, birbirlerinden daha çok etkilenmesine yol açan bir olgu olarak öne çıkmaktadır. Küreselleşme esas itibarıyla teknolojiye, özel iletişim teknolojisinde, bilgi akışındaki gelişme, derinleşme ve ilerlemeyle beslenmektedir.

Öte yandan küreselleşmeye şüpheyle yaklaşan bir başka görüşe göre ise küreselleşme;

19. yüzyıldan itibaren adı sermaye ihracıyla beraber gündeme gelen kapitalizmin, son yüzyılda teknolojiye gelişmeler ve sermaye hareketlerindeki ivmelenmeyle beraber aldığı yeni şekildir.

Dolayısıyla bu görüşe göre küreselleşme yeni bir olgu olmayıp, var olan ama değişen kapitalizm olgusunun yeni bir şekilde ifadesi şeklinde tarif edilebilir.

Küreselleşmenin çekici motorluğunu, kapitalizmin yeni bir atakla iyiden iyiye dünyasal bir sistem olmaya başlaması yapmaktadır. Soli Özel / Bilgi Üniversitesi Uluslararası İlişkiler Öğretim Görevlisi

Kapitalizm, içine girdiği süreçten 1980'li yıllar itibarıyla sermayenin önündeki engelleri kaldırarak, bunu da iletişim ve bilgi işlem teknolojisindeki hızlı gelişmeyi sağlayarak çıkmaya çalışmakta olup, almaya çalıştığı yeni şekli yine kendisi yaratmaya çalışmaktadır. Sermaye önündeki bütün engelleri kaldıracak yasal olanakları ve beraberinde ekonomik olguları oluşturmakta, böylelikle dünyanın her yerinde daha kolay ve daha yüksek oranlarda getiri sağlayabileceği alanlara doğru hareket özgürlüğü kazanmaktadır. Prof. Türkel Minibaş/ İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi

Fakat küreselleşmenin, sadece ekonomik boyutları olmayıp; bunun kültürel boyutu, siyasi boyutu izdüşümleri, sosyal boyutları ve tabii kapitalizmin sanayileşmenin sonuçları itibarıyla de, örneğin çevreden kaynaklanan bütün dünyadaki insanları ilgilendiren boyutları bulunmaktadır. Soli Özel / Bilgi Üniversitesi Uluslararası İlişkiler Öğretim Görevlisi

Küreselleşme kavramı, bazılarının göre, "ülkeler arası ticaretin gümrük vergileri ve kotalar başta olmak üzere her türlü kısıtlamalardan arındırılmış" olması demektir. Kısacası "uluslararası liberal dış ticaret" küreselleşmenin temel özelliğini oluşturmaktadır.

Bir başka bilim adamı grubu ise küreselleşmenin esas niteliğinin "sermayenin uluslararası serbest dolaşımı" olduğunu öne sürmektedir. Böyle düşünenlere göre sermayenin uluslararası dolaşımı, son çeyrek yüzyılda, önceki dönemlerde görülmemiş bir hıza ulaşmıştır. Bilgisayar, uydu sistemleri ve internet sayesinde milyarlarca doları, saniyede 160.000 mil hıza sahip elektronik ulaşım hızıyla, bir ülkeden diğerine göndermek mümkündür.

Ekonomik olaylardan çok toplumsal ve kültürel değişimlere önem veren bir diğer gruba göre globalleşme, yaşam biçiminin dünyanın her ülkesinde gittikçe birbirine benzemesi demektir. Dünyanın her yerinde kot pantolon giymek, çiklet çiğnemek, rock müziği dinlemek, fast food denilen paket yiyeceklerden yemek insanların ortak davranışları olmuştur. Bazılarının "Amerikalılaştırma" (Americanization) bazılarının ise "Batılılaşma" (Westernization) adını verdiği dünya halkları arasındaki bu benzeşim globalleşmenin ta kendisidir.

Küreselleşme ile ilgili tanımları daha da çeşitlendirmek mümkündür. Ancak yukarıda değindiğimiz bu üç ayrı tanım en çok kullanılan tanımlardır. Bu gibi tanımlar yanlış olmamakla birlikte, her tanım küreselleşmenin değişik görüntülerini anlatıyorsa da hiç biri globalleşmenin gerçek tanımı değildir. Globalleşmeyi değişik görüntülerine bakarak tanımlamak yanlıştır.

Küreselleşmeyi, uluslararası ticaretin serbestleştirilmesi, sermayenin uluslararası hareketliliğinin artması veya uluslararası sosyo-kültürel bir benzeşmenin ortaya çıkması şeklinde tanımlayan bu gibi tanımlar eksik olup esasen küreselleşme bunların hepsinin bir bileşkesidir. Yani küreselleşme ayrı ayrı bu tanımlamaların herbirini içermekle birlikte, tek başına hiçbiri değildir.

Öyleyse küreselleşmenin doğru tanımı nedir? Bu soruya doğru cevap vermek için bir başka soruyu öncelikle cevaplandırmak gerekiyor: "küreselleşen nedir?" Yani dünyanın her köşesinde benzer niteliklere sahip olan, benzer kurallar tarafından yönetilen ve benzer kurallara uyması istenen nedir?

Küreselleşmenin yukarıdaki üç tanımına göre bu sorunun akla gelen ilk cevabı şöyle olacaktır: küreselleşen unsur sırasıyla, uluslararası ticaret, uluslararası sermayenin hareketliliği ve sosyo-kültürel davranış ve değer yargılarıdır.

Bu cevap, küreselleşmenin tanımları gibi kısmen doğrudur. Gerçekten de uluslararası ticaret de, sermayenin hareketliliği ve sosyo-kültürel benzeşim de küreselleşme sürecinin üç önemli unsurudur. Ancak bunların hiçbiri küreselleşen şeyin kendisi olmayıp, sadece bazı görüntüleridir.

Esas küreselleşen şey "Kapitalizm"dir. Bir başka deyişle dünyanın dört bir köşesine yayılan ve dünya uluslarının bazen büyük bir istekle bazen de istemeden ve zorla kabul ettikleri şey, kapitalizmin bütün kurum ve kuralları ile işlemeye başlamasıdır. Bu nedenle "kapitalist sistemin dünya çapında yayılması" ile "küreselleşme" veya "globalleşme" eş anlamlı kavramlardır.

Her sözün başında "küreselleşen dünyada..." diye basma kalıp biçimde kullandığımız deyim aslında "kapitalizmin bütün kurum ve kuralları ile egemen hale geldiği bir dünyada..." demektir.

Küreselleşme sürecinin ve bu sürece duyulan ilginin 1980'li yılların sonunda ve Sovyet Rusya'nın beklenmedik bir zamanda ve dramatik bir biçimde dağılması ile artması, bir rastlantı değildir. Sovyet Rusya'nın dağılması ile komünizm; kapitalizm karşısında bir alternatif olmaktan çıkmış, böylece kapitalizm bütün kurum ve kuralları ile rakipsiz bir sistem niteliği kazanmıştır. Bunun içindir ki küreselleşme, kapitalizmin ulaştığı son aşamayı temsil etmektedir.

Kapitalizmi, alternatifi olmayan bir sistem olarak görmenin heyecanı içinde, bazı bilim adamları "ideolojik çatışmanın sona erdiğini" ve bu anlamda "tarihin sonuna gelindiğini" ilan etmişlerdir. Böyle düşünenlere göre Sovyet Rusya'nın beklenmedik çöküşü "ekonomik ve politik liberalizmin gurur verici zaferidir. Bu tezin sahibi Francis Fukuyama şöyle yazmıştır (Fukuyama, 1989, s.2):

"Batı'nın ve Batı idea'sının zaferinin en açık kanıtı Batı liberalizmine alternatif olarak gösterilen bütün diğer sistemlerin ortadan kalkmış olmasıdır.

Tanık olduğumuz şey sadece Soğuk Savaş'ın sona ermesi veya savaş sonrası tarihin belli bir döneminin bitişi değildir. Tanık olduğumuz, insanlığın ideolojik gelişiminin son aşaması ve Batılı liberal demokrasinin, toplum yönetiminin son şekli olarak evrenselleşmesidir...

Maddi dünyayı uzun dönemde yönlendirecek olan liberal düşüncedir"

Bilindiği gibi liberalizm bir ideoloji, kapitalizm de bu ideolojinin uygulamadaki sistemidir. Dolayısıyla Fukuyama'nın yukarıdaki sözlerini kapitalizmin bir sistem olarak, alternatifi olmadığını ve bütün dünya devletlerinin er veya geç, fakat mutlaka kapitalist ekonomi sisteminde karar kılacakları şeklinde yorumlayabiliriz.

Küreselleşme sanıldığı gibi, yalnızca uluslararası ticaretin serbestleşmesi ve sermaye hareketliliğinin artması şeklinde özetlenebilecek bir süreç değildir. Küreselleşme, kapitalizmin bir ekonomik sistem olarak dünya çapında işlerlik kazanmış bir sistem haline

gelmesi sürecidir. Küreselleşme ile kapitalist sistem bütün kurum ve kuralları ile ülkeden ülkeye hızla yayılmaktadır. Küreselleşme dediğimiz süreç de gelişmiş veya az gelişmiş tüm dünya ülkelerinin, kapitalist sistemin içine girme veya çekilmeleri sürecidir. (Savaş, 2005)

Teknoloji ve iletişimde meydana gelen büyük ilerlemelerin etkileyip yönlendirdiği süreçler küreselleşme kavramı ile açıklanmaya çalışılmaktadır. Bilginin, hammaddenin, mal ve hizmetlerin artan bir şekilde uluslararası dolaşım ve paylaşımına girmesi 20. yüzyılın şahit olduğu bir gelişmedir. Özellikle 1980’li yıllardan sonra ekonomik ilişkiler yaygınlaşmış, ideolojik farklılıkları temel alan kutuplaşmalar çözülmüş, dünya çapında bir liberalleşme sürecine girilmiş, kültürler, inanç ve idealler sınırları aşarak daha benzer bir hale dönüşmeye başlamıştır. (Erbay, 1996: 3)

Küreselleşme konusunda farklı tanımlar ortaya çıkmaktadır.

Amerikan Ulusal Savunma Enstitüsü küreselleşmeyi “malların, hizmetlerin, paranın, teknolojinin, fikirlerin, enformasyonun, kültürün ve halkların hızlı ve sürekli bir biçimde sınır ötesine akışı” biçiminde tanımlamaktadır. Bu enstitünün yaptığı bir çalışmaya göre küreselleşme sayesinde ülkelerin ekonomileri arasında daha önce örneği görülmemiş bir bütünleşme sağlanmakta, bir enformasyon devrimi yaşanmakta ve pazarlar, şirketler, örgütler ve yönetim uluslararası hale gelmektedir. (Öymen, 2000: 26)

Her ne kadar teknolojik gelişmelerin imkan vermesi, zamanı ve mekanı kısaltan bir faktör olduğundan küreselleşme sürecine katkıda bulursa ve hızlandırırsa da esasen sürecin kaynağı ve asıl nedeni teknolojik ilerlemeler değildir.

1980’li yıllardan itibaren gelişme belirtileri gösteren küreselleşme olgusu bir dizi değişim ve dönüşüm ile birlikte gerçekleşmiştir. Doğu bloğunun çözülmesi ve Sovyetler Birliğinin dağılması sonucu, II. Dünya Savaşından beri süregelen iki kutuplu dünya sisteminin çökmesi, küreselleşmenin siyasi zeminini oluşturmaktadır. 1989’da önce Berlin Duvarının ve Doğu Bloku’nun yıkılması, onu izleyerek iki yıl sonra 1991’de de SSCB’nin dağılması ve iki kutuplu eski dünyanın tek kutuplu ‘yeni dünya’ya dönüşmesinden sonra, komünist sistem Avrupa ve Avrasya ekseninde tarihe karışmış ve ABD’ye ‘tek kutup’un zirvesinde oturma olanağı çıkmış olup gerçek anlamda küresel boyutlu etkiler yaratabilmiştir. (Kazgan, 2002)

Gerek Sovyetler Birliğinin dağılması ile soğuk savaşın bitmesi, gerek teknolojik ilerleme ile haberleşme ve bilgi işlem teknolojisinin hızlanması ve büyük oranda ucuzlaması ve gerekse artan sermaye birikiminin zorladığı dışa açılmanın meydana getirdiği talepler ve düzenlemeler küreselleşme olgusuna hız kazandırmışlardır. Bu değişim sürecinde uluslararası ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesi söz konusudur.

Dünyada oluşmuş ve oluşmakta olan bu büyük sermayenin kısa vadeli karlar ve rantlar elde etmek için ülke ekonomilerine giriş ve çıkışları büyük dalgalanmalar meydana getirmektedir. Bu nedenle dünya ekonomilerinin küreselleşme ile tanıdığı başka bir olgu da kısa vadeli sermaye hareketlerinin anlık atak ve geri çekilmelerinden kaynaklanan finansal kaynaklı ekonomik krizlerdir. Dünya ekonomisi incelendiğinde ortalama her on dokuz aya bir kriz düştüğü görülmektedir. Ülkemiz de 1994 yılında ve 1999 yılında benzer şekilde küresel karakterli finansal krizlere uğramış, diğer ülkelerde olan finansal krizlerden de belli ölçüde etkilenmiştir. (Akdiş, 2001)

2.1.1. Tarihsel Süreç: Birinci ve İkinci Küreselleşme Dönemi

Bugünün dünyası küreselleşmeyle simgelenmekte; hatta kimi zaman küreselleşmenin çok yoğun olduğu, çok hızlı geliştiği söylenmektedir. Dahası, genelde dünya ekonomisinde sanki ilk kez böyle bir şey oluyormuş, dünya ekonomisi şimdiye kadar benzeri olmayan bir süreçten geçiyormuş gibi düşünceler de bulunmaktadır. Yakın zamanda, iktisat tarihçileri bunun böyle olmadığını, benzer eğilimlerin daha önce de var olduğunu söylemeye başlamıştır. 19. yüzyılın son çeyreğinde ve 20. yüzyılın ilk 15 yılında, yani I. Dünya Savaşı öncesi dönemde –tabii daha önceden hazırlık koşullarının da tamamlanması kaydıyla– bugün formel olarak küreselleşmeyi tanımladığımız kriterlere gayet uygun, "1. dalga küreselleşme" olarak adlandırdığımız bir süreç yaşandı. Buna bağlı olarak, dünya ekonomisinde 1970'li yıllarda ipuçları ortaya çıkan, daha sonra da hızlanarak bugüne kadar devam eden sürece de "2. dalga küreselleşme" diyoruz. (Berksoy, 2004)

Küreselleşme aslında hiç de yeni bir olay değildir. Başlangıcı Rönesans'taki coğrafi keşiflerle önce yer kürenin her yanının tanınmasına kadar uzanmaktadır. Küreselleşme sürecinin ilk basamağını bu olay oluşturmaktadır. Sürecin İkinci ve

üçüncü basamaklarını ise sırasıyla Birinci ve İkinci Sanayi Devrimleri oluşturmaktadır. Sermayenin küreselleşmesi anlamındaki küreselleşmeye, Birinci sanayi devriminin ürünü olup; yeni keşifler ve icatlarla ulaştırma-haberleşmeye yeni boyutlar katan ikinci sanayi devrimi döneminde son bulmaktadır. 'Finans kapital' diye anılan akışkan fonların sermaye piyasasına serbestçe girip çıkmaları ve sermayenin her biçimiyle ülke sınırlarından içeri ve dışarı serbest hareketleri İkinci Dünya Savaşı sonrasında da hemen geri gelmemiş; ancak 1970'li yılların ikinci yıllarında sermayenin kar haddindeki düşüşü izleyerek ortaya çıkmıştır. 1870'li yıllarda Avrupa'nın yaşadığı Büyük Depresyon'un sermayeyi küreselleştirmesi yüzyıl sonra aynen tekrarlandı.

Birinci Sanayi devrimi buhar makinesinin 18. yüzyıl sonunda İngiltere'de sanayide uygulanması ve kol gücünün ikamesiyle başlamıştı. Devrim buhar makinesinin demir yollarında ve deniz yollarında uygulamaya girmesiyle 19. yüzyıl ortasında dünya pazarının oluşmasını sağladı. Telgrafın devreye girmesi ve fotoğraf, haberleşmenin hızlanmasını ve haber malzemesinin zenginleşmesini sağlayan yeni buluşlar oldu. İngiltere bunlara öncülük etmekle kalmadı, aynı zamanda bunları sanayide uygulayarak sanayi devrimiyle olanaklı hale gelen yeni araçları da üretti.

İngiltere 17. yüzyıldan itibaren, daha sanayi kapitalizmine geçmeden önce, adım adım dünyanın çeşitli bölgelerini fethedip bir imparatorluk kurmaya başlamıştı. Ticari kapitalizm dönemindeki bu fetihler kendi insanların katıldığı coğrafi keşiflerle birlikte gitti.

Bu geniş coğrafi alana yayılan imparatorluk rakipsiz biçimde ucuz ham madde kaynaklarına, ucuz iş gücüne, ucuz gıda maddelerine ulaşmak demektir; kendisine tek rakip güç Fransa'yla da bu yolda sürekli savaştan geri kalmadı. İngiltere daha ticari kapitalizm aşamasında büyük sermaye birikimi sağlayabildi. Sanayi devrimini başlatan ülke olmasını, sermaye birikiminden bilimsel icatlara bir dizi etkene ne kadar borçluysa, ucuz hammaddelere ve büyük çaplı üretimin elde hazır geniş pazar bulmasına da o kadar borçluydu.

İngiltere serbest ticaretin, malların ve sermayenin küre çapında serbestçe dolaşımının savunmasını yapar, pazarları kendisine açmak için her türlü yöntemi ve siyaseti uygulamayı meşru sayarken, dönemin daha güçsüz sayılan ABD ve Almanya gibi ülkeleri buna karşı çıkıyordu. İngiltere'nin oysa hem sanayi devrimini yaratan, hem

coğrafi keşifleri yapan ülke olarak, hele altın para sisteminin yerleştiği asrın son çeyreğinde İngiliz sterlini dünya parası olmayı sürdürürken, çekineceği hiçbir güç olamazdı. Dünyayı paylaşma mücadelesinde yıllarca savaştığı dönemin büyük devleti Fransa'yla da kozları paylaşmayı tamamladı ve işbirliğine girdi. Ancak 19. yüzyılın son çeyreğinde Almanya ve ABD'nin yükselişi İngiltere'nin gücünü sınırlayabildi. (Kazgan, 2002)

Formel kriterler açısından bakıldığında, benzer bir sürecin tekrar yaşandığını söylememiz mümkündür. Ancak temel kriterler açısından benzeşme var gibi görünse de ayrıntısına indiğinizde ciddi sayılabilecek farklılıklar vardır. Küreselleşme dinamiğinin öngördüğü, daha doğrusu dünyayı götürmeyi düşündüğü hemen hemen bütün eğilimler I. Dünya Savaşı ile birlikte ters döner, iki savaş arası dönemde neredeyse tamamen ters bir süreç yaşanmakta, ülkelerin yavaş yavaş uluslararası ilişkiler açısından koptuğu, kendi içine kapandığı bir dönem başlamaktadır. Küreselleşme tersi bu süreç II. Dünya Savaşı sonrasında 70'li yılların ortasına kadar değişen dozlarda devam etmektedir.

Bugün küreselleşme ile ilgili çalışmaların çoğunda, dört noktada dünya ekonomisinin entegre olduğu ve bu entegrasyonun hızla genişlediği söylenir. Bunlardan birisi olan uluslararası ticaret belli dönemlerde birden yoğunlaşır ve GSMH'ya oranla çok yüksek düzeylere çıkar. Bunu küreselleşen dünya ekonomisinin bir işareti olarak kabul ederiz. İkincisi, uluslararası sermaye hareketlerinin, uluslararası yatırımların yoğunlaşmasıdır. Üçüncü nokta insan hareketlerinin yoğunlaşmasıdır ki bunun bir boyutu göçtür. Dördüncüsü iktisat teorisiyle ilgili bir konudur. Mallar ve üretim faktörleri serbestçe hareket ederse ülkeler arasında mal fiyatlarının ve faktör fiyatlarının yakınsaması, coğrafi yer değiştirme sonucu faktör fiyatları dediğimiz kazançların eşitlenmesi öngörülür. Küreselleşmeden de teorik olarak esas beklenen budur. (Berksoy, 2004)

2.1.2. Küreselleşmenin Boyutları

Birleşmiş Milletler İnsan Hakları Komisyonu, küreselleşmeyi “sadece ekonomik olmayan sosyal, siyasal, çevresel, kültürel ve hukuksal boyutları da olan bir süreç” olarak tanımlamaktadır. (Öymen, 2000:27)

Bu tanımda da görüleceği gibi, küreselleşme pek çok kavramı içerisine alan bir olgudur. Tek başına ne siyasi, ne ekonomik, ne üretim ve ne de sermaye hareketleri olarak değerlendirilebilir. Küreselleşme olgusu bütün bu sayılanları içerisine alan ve tümünü kuşatan bir süreci içermektedir. (Tağraf, 2002: 33)

2.1.2.1. Sosyal ve Kültürel Küreselleşme

Sosyal ve kültürel küreselleşmeyi, ülkeler ve bölgeler arasındaki talep özelliklerinin benzeşmesi ile esasen ekonomik boyutu olan ancak sosyal ve kültürel yaşam içerisinde insanların hayatı algılayışlarının ve yaşayış şekillerinin birbirine benzemesi ve yakınsaması ile yeknesaklığa kavuşması sonucu üst yapıda sosyal bir boyut kazanması olarak kabul edebiliriz.

Küreselleşmesinin hızlanmasını teşvik eden en önemli faktörlerden biri de talebin küreselleşmesidir. Talebin küreselleşmesinin anlamı, insanların arzu ettikleri mal ve hizmetlerin talep düzeyinin daha fazla oranda homojenleşmesi demektir. Talebin homojenleşmesinin anlamı, müşterilerin fiziksel olarak bir yerde bulunmalarına hiç önem vermeyerek, muhtemel tüketicilerin, belirli benzer özellikleriyle, belirli türdeki mal ve hizmeti talep etmesidir. Başka bir ifadeyle, tüketiciler belirli endüstrilerde artan bir şekilde benzeşmektedirler. Belirli ürün özellikleri için, zevklerin, tercihlerin ve arzuların geniş bir şekilde daha fazla homojen pazarlara yönelmesidir. Talepteki homojenleşmeyi (benzeşmeyi) artışı gösteren belki de en iyi örnek Sony Walkman denebilir. New York'daki, Nanking ve Nairobi'deki tüketiciler muhtemelen benzer kulaklık kullanmakta ve radyo/kaset çalıcıdan benzer müzik dinlemektedir. Bu ürünler pazarlarda birbirinin yerine geçebilen ürünlerdir. Yani benzer ürünlerdir. (Pitts, Lei, 1996: 180)

Talebin homojenleşmesi endüstrilerde çok yaygın bir hale gelmektedir. Bu şekilde benzer olarak üretilen ürünler, kullanımda tamamen bir başkası yerine parça olarak kullanılabilir şekilde değiştirilebilir özelliklerine sahiptirler. Örneğin, yarıiletkenler, iletişim malzemeleri ve diğer elektronik malzemeler benzer amaç ve fonksiyon için tasarlanırlar, nihai kullanıcının malzemeyi ne amaçla kullandığının önemi yoktur. Mikro işlemciler bilgisayarları çalıştırır, telefonlar ve hatta otomobil motorlarında kullanılabilirler. Fiber optik kablolar telefon görüşmesini bölgeler, ülkeler ve kıtalararası aktarır, hangi dilin konuşulduğunun bir önemi yoktur. Ticari uçaklar,

Boing 747 gibi, müşteri taşımada benzer amaçla hizmet sağlar ve uçar. Uçağın Amerika Havayollarına veya Fransa Havayollarına satılmasının bir önemi yoktur. Uygulama standartlarının homojenleşmesi, yazılım gibi, aynı zamanda endüstrideki küreselleşmeyi artırıcı bir etkiye sebep olmaktadır. Örneğin Microsoft, Ms-Dos ve Windows'un farklı uygulamaları gibi. (Pitts, Lei,1996: 181-187)

Gerek üretimde ve gerekse ürün talebinde ortaya çıkan benzeşme ile birlikte, dünyanın farklı bölgeleri için benzer ürünlerin sunulması mümkün hale gelmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde yeni orta sınıfın yükselişi, Sony Walkmenleri, Levi's kotlarını, Mc Donald's Restaurantları, Coca-Cola ve hatta Motorola cep telefonları için yeni pazarların oluşumuna sebep olmuştur. Öncelikle ABD ve Avrupa'daki refah düzeyi yüksek insanlar tarafından talep edilen mal ve hizmetler (finansal hizmetler, lüks otomobiller, ticari bankacılık gibi) şimdi dünya genelinde yeteri parası olanın alabileceği şekilde her yerde bulunmaktadır. Çin'de ki hızlı büyüme oranı, Doğu Avrupa pazarının açılışı, Endonezya, Hindistan ve Güney Doğu Asya'daki ortaya çıkan orta sınıfın hızlı şekilde büyümesi, yeni ürünlerin tasarlanması ve satışı için işletmelere önemli fırsatlar sunmaktadır. Dünya genelindeki talep artışı, pek çok endüstrinin sanayi yapısı üzerine doğrudan veya dolaylı etkiler yaratmıştır. (Tağraf, 2002: 33)

Tüketim kalıpları, satın alma gücü el verdiği durumlarda reklamlar, moda dergileri, turizm, sinema ve TV filmleri aracılığıyla yayılırken önce Çevre ülkelerin ithalatı artmakta, belirli bir tüketim düzeyine işaret edince dolaysız yatırımlar, franchising anlaşmaları vb. yollardan üretim, çok daha sınırlı ölçüde olsa da tüketimi izleyebilmektedir.

Buna teknoloji devriminin getirdiği haberleşme-iletişim olanakları, ABD kaynaklı çok uluslu şirketlerin hala çok uluslu şirketler arasında birincil yeri koruyor olması, dünya sinema ve TV filmleri sanayilerinde ABD kaynaklı şirketlerin neredeyse tekel kurması ve dünya yayınlarının %70'inin, internet dilinin İngilizce olması eklendiğinde, ABD'nin dünya kültürünü şekillendirmedeki yoğun etkisi ortaya çıkmaktadır.

Eğitim sistemi ve ders kitaplarından yaşama ve davranış biçimine, beslenmeden, müzik ve danstan giyim-kuşama kadar yayılan alanlarda ABD'ye özgü kalıplar,

günümüzde bütün ulusal kültür kalıplarını zorlamakta ve değişimi kendine uygun olarak şekillendirmektedir. Aslında bunda bir zorlama olmaksızın; sadece insan psikolojisinin 'en güçlüye benzeme', ondan ayrılmama eğilimi rol oynamaktadır. Ayrıca ABD kitle kültürü yaratmadaki açık üstünlüğü ile herkesi aynı potada kolayca kaynaştırabilmektedir. Her yerde artan sayıda gencin blucin giyip, hamburger yiyip, coca-cola içerken pop müziği dinleyip, pembe dizi (soap opera) seyretmesinde, reklamların, medya araçlarının beyin yıkama etkilerinin, ABD kaynaklı çok uluslu şirketlerin yaygınlığının büyük payı bulunmaktadır.

Merkez ülkelerin tüketim kalıplarını, markalarını yaymakta ÇUŞ önemli bir işleve sahip bulunmaktadır. Günümüz dünyasında coca-cola içip, hamburger yemeyen, Levi's blucin, Reebok tişört ve ayakkabı giymeyen, Honda-Mazda marka arabaya binip Sony marka televizyon seyretmeyen neredeyse hiçbir ülke kalmamıştır. Yani ÇUŞ küreselleşirken, aynı zamanda markalarda ve tüketim kalıplarında da küreselleşme yaratmakta, Merkez ülkelerin rolü burada daha belirleyici olmaktadır.

Merkez ülkelerin bir diğer tekel gücü kaynağı markalarından, buna koşut olarak düşünce oluşturma becerisinden doğmaktadır. Reklamlar, dergiler, TV ve internet 'gizli tekel gücü yaratıcı' araçlar olarak devreye girmektedir.

Merkez ülkeler yeni teknoloji ve bununla üretim gücünü elde tuttuğu gibi, birçok hizmeti de elde tutmaktadır. Medyadan internete iletişim kanalları haberleri ve bilgiyi yayarken, dünyanın geri kalan kısmında fikirlerin oluşumunu etkilemekte, kavramsal çerçeveyi kendi kurallarına uydurmaktadır. Dünya çapında yayınların %70'inin İngilizce olması, insanların düşünsel biçimlenmesinde (öncelikle ABD), İngilizce konuşan ülkelerin ne denli etken olabileceğini göstermektedir. Bilgi kaynakları bu denli olunca, toplumsal değer yargıları kaçınılmaz olarak Merkez ülkelerin değerler sisteminden ve yarattığı paradigmadan etkilenmektedir. Haberlerin, TV-sinema gibi kültür ürünlerinin büyük bölümü de bu ülkelere kaynaklandığından, o toplumların değerler süzgecinden geçmemiş bilgiye ulaşmak oldukça zor olmaktadır. Eskiden daha sınırlı olan bu etkileşim, televizyonun, kişisel bilgisayarın (PC) ve internetin yayılmasıyla ailelerin bile şekillendirilmesinde rol oynar olmaktadır. Yaşama, konuşma, davranış biçimleri bile, üstelik Merkezde gerçekte olduğundan çok örneğin TV filmlerinde pembe dizilerde gösterildiği kadar etkili olmakta, bu ise ekonomik koşullar

elverişli olduğu ölçüde, yeni tüketim kalıplarını ve uygun üretim biçimlerini getirmede çok etkili olmaktadır. (Kazgan, 2002)

2.1.2.2. Ekonomik Küreselleşme

“Ekonominin Globalizasyonu” (küreselleşmesi) olgusu, dünya çapında gelişen bir ekonomik entegrasyon sürecini ifade etmektedir. Karşılıklı etkileşimlerle birbirlerini kuvvetlendiren üç unsur, küreselleşme sürecinin itici gücünü oluşturmaktadır. Bu unsurlar:

- Uluslararası ticaretin serbestleştirilmesi ve sermaye hareketleri,
- Teknolojik gelişmelerin hızlanması ve bilgi toplumunun gelişimi,
- Devletin, ekonominin birçok alanından çekilmesiyle beliren deregülasyondur.

Teknolojik gelişmeler uluslararası ticaretin hareketlenmesini sağlamakta, dünya ticaretinin gelişimi ise teknolojik gelişmelerin yayılmasını kolaylaştırmaktadır. Buna paralel olarak deregülasyon, yeni teknolojilerin gelişmesini ve ticaret engellerinin kaldırılmasını teşvik etmektedir.

Ekonomik alanda küreselleşmenin başlangıcı 1800’lü yıllara dayanmaktadır. 1800’lü yılların başlarından itibaren keşif ve icatlardaki artış sonucu ulaştırma ve haberleşmede ulaşılan yeni boyutlar sermayenin küreselleşmesi hareketlerini başlatmıştır. Birinci Dünya Savaşının başlaması ile ekonomide küreselleşme duraklama dönemine girmiş, İkinci Dünya Savaşı ve Soğuk Savaş dönemlerinde de devam etmiştir. Ekonomide küreselleşme 1970’li yılların başlarından itibaren tekrar gündeme gelmeye başlamış, 1980’li yılların başlarında ise ABD’de muhafazakârların piyasa ekonomisini devlet müdahalelerinden arındırma hareketleri ile hız kazanmıştır. ABD’de başkan Reagan döneminde serbestleştirilmiş bir dünya ekonomisi oluşturmak amacı ile yeni politikalar üretilmeye başlanmıştır.

1989 yılında Berlin duvarının çökmesiyle ABD hâkimiyetinde tek kutuplu dünya düzeni oluşturma çabaları sonucu sermayenin küreselleşmesi hareketleri; az gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin yani tüm dünyanın gündemine “yeni ekonomik düzen” adı altında yerleşmeye başlamış ve yaşanan bu gelişmeler sonucunda ulusal mali

piyasaların aralarındaki sınırların çoğu ortadan kalkarak küresel bir sermaye piyasası oluşmaya başlamıştır. Uluslararası alanda yeni aktörlerin ve çok uluslu şirketlerin sayısında artışlar meydana gelmiştir.

Sermayenin küreselleşmesi konusunda hızlı gelişmelerin yaşandığı bu dönemlerde az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, ekonomilerinde yaşanan olumsuzlukların etkisiyle borçlarını ödeyemez duruma düştükleri gözlenmektedir. Bu durum sermayenin küreselleşmesi sonucu sayıları ve etkinlikleri artan uluslararası aktörleri harekete geçirmiş, IMF ve Dünya Bankası gibi yönetimlerinde ABD'nin etkin olduğu uluslararası mali kuruluşlar ülkelerarası ilişkilerde daha aktif rol oynamaya başlamışlardır. Merkez ülkeler olarak adlandırılan ABD önderliğindeki Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa, Kanada ve İtalya gibi gelişmiş ülkeler, borç verdikleri ülkelerin sadece mali politikalarına değil siyasi politikalarına da etkin olarak müdahale eder duruma gelmişlerdir.

1980'li yılların ortalarında Gorbaçov tarafından SSCB'de başlatılan serbestleşme hareketleri, 1980'li yılların sonunda komünizmin hem ekonomik hem de politik alanda çöküşünü beraberinde getirmiştir. Bu dönemde ABD'li ekonomi uzmanları, SSCB'den ayrılarak bağımsızlıklarını ilan eden ve yabancı sermayeye ihtiyaç duyan ülkelere küresel sistemin en önemli unsuru olan serbest piyasa ekonomisini kabul ettirme çabası içine girmişlerdir.

Jeopolitik güç merkezleri içinde yer alan Çin'in Mao'nun ölümünden sonra (1979) küresel sermayenin hareketlendiği bir dönemde ekonomisini yaşadığı güçlüklerden kurtarmak için çeşitli arayışlara girdiği gözlenmiştir. Çin, 1980'li yıllarda yabancı girişimcilerin bölgesel pazarlardaki serbestliklerini artırmak için çeşitli önlemler almaya başlamıştır. Komünist rejimlerin birer birer ortadan kalkması ve dışa kapalı ekonomilerinin bile serbest piyasa ekonomisini ABD'nin istediği şekilde kabul etmeye başlaması, sistemden dışlanma korkusunda olan diğer az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için de yabancı sermayenin kabul görmesi sonucunu beraberinde getirmiştir. Yaşanan bu gelişmeler, 1970'li yılların sonunda başlayan ve 1980'li yılların başlarından itibaren devam eden ABD'li muhafazakârların "piyasa ekonomisini devlet müdahalelerinden arındırma" hareketlerinin bir başka deyişle küreselleşmenin on yıl gibi çok kısa bir sürede tüm dünyaya nasıl yayıldığını gösterir nitelik taşımaktadır. (Kelemci)

Az gelişmiş ülkeler açısından ise ekonomide küreselleşmenin özeti mal, hizmet ve sermaye piyasalarının metropol ülkelere açılması demektir. Ekonomide küreselleşme “çağın gereği” veya “teknolojinin zorunlu sonucu” değil, metropol sermayesinin istikrarlı kar oranları elde edememesinin sonucunda başvurmak zorunda kaldığı riskli bir yatırım yöntemidir

Günümüzde Üçüncü Sanayi Devrimi diye anılan teknoloji devrimiyle iç içe geçmiş gözükten değişimin serbest piyasa ekonomisi-serbest dış ticaret-serbest sermaye hareketleri boyutu bulunmaktadır. Bu boyut da gelişmiş, yarı gelişmiş, gelişmemiş ne kadar ülke varsa, hepsini kapsamak üzere yola çıkmıştır. Bunun temelinde ise sermayenin, düşen kar haddini arttırmak için her biçimiyle küreselleşme baskısı bulunmakta; aynen birinci küreselleşme dalgasında olduğu gibi, bu da ülke sınırlarının ötesine geçmeyi hedeflemekte; devletleri küçülterek şirketlerin egemenliğini kurmak için bürokratik her türlü engeli aşmayı amaç edinmekte, bütün dünyayı, serbestçe, kendi kar planlarının uygulama alanı olarak görmektedir. (Somçağ, 2002)

2.1.2.2.1. Üretimin Küreselleşmesi

Teknolojik gelişmeyle bağlantılı bir gelişme olarak bugünün teknolojileri ürünleri ve üretim süreçlerini parçalayabilme olanağı yaratmaktadır. Farklı parçaları farklı üretim bölgelerinde üretip, sonra bambaşka bir yerde bir araya getirerek nihai ürünü üretmek ve bu ürünü tamamen başka bir coğrafyada pazarlayabilmek bugünün dünyasında mümkün, daha önemlisi yapılabilir hale gelmiştir. Ürünleri parçalayıp dolaştırma imkânı, bir malın parçalarının ucuz maliyetle üretilebileceği farklı yerlerde ve vergi ve benzeri avantajları da değerlendirerek imal edilmesi olanağını getirmiştir. (Berksoy, 2004)

2.1.2.2.2. Ticari Küreselleşme

Uluslararası ticaret belli dönemlerde birden yoğunlaşmakta ve GSMH'ya oranla çok yüksek düzeylere çıkmaktadır. Bu durum, küreselleşen dünya ekonomisinin bir işareti olarak kabul edilebilmektedir. Ticaretin gelişimini incelediğimizde 1400-1500'lerden itibaren hemen tamamen tarımsal, içine kapalı, zaman zaman birbiriyle ticaret yapan ama bunun fazla yoğun olmadığı, kendine yeterli koşulları içinde yaşayan

insan toplulukları karşımıza çıkmaktadır. Tarımsal kazanç imkânlarıyla tarım dışı olanlar arasında zaman içinde gerginlikler başlamaktadır. İlk kırılma noktası, 17. yüzyıl sonunda başladığını kabul ettiğimiz sanayi devrimidir. Bugünkü anlamda kabul edeceğimiz uluslararası ticaret hacmi o yıllarda söz konusu değildir.

Uluslararası ticaret sanayi devrimiyle birlikte hızlanır. Hızlanmanın iki temel nedeni olduğunu düşünülmektedir. Birincisi, sanayi üretimi için gerekli olan girdilerin teminidir. İkinci olarak bu girdileri kullanarak üretilen malların satılması gereğidir. Her iki gereksinme neticede ticaret yoğunlaşması yaratır. Uluslararası ticaretin küreselleşme bağlamında önemli yönü, pazarlar bu şekilde entegre edilecekse, ticaret üzerinde kısıt olmaması gereğidir. O dönemin ilk sanayileşen ülkesi, baştan itibaren giderek artan dozda dünyanın hegemonu olan İngiltere’de üretim faaliyeti olarak ticaretten sanayiye dönüş yaşanmış, bu da içerdeki gelir dağılımını sanayi lehine dönüştürmeye başlamıştır. İngiltere’de toprak dağılımı da çok katıdır. Tarımsal üreticiler uzun süre ticaretin serbestleşmesini engellemeye çalışırlar. Çünkü serbest ticaret olduğu takdirde ithal edecekleri tarım malları içerideki tarım rejimini tehdit eder hale gelecektir.

Bir taraftan da sanayi burjuvazisi gelişmektedir. Sanayi işgücü ihtiyacını tarımsal alanlarda çalışanlardan karşılar. Ücret politikası buna göre belirlenir. Eğer sanayi, çalışanlarına kendi ürünlerini satın alabilecek kadar satın alma gücü aktaramazsa (ücret ödemesi) kendi iç pazarında yaşaması mümkün olmaz. Çünkü sonuçta üretilenin alıcısı kendi çalışanlarıdır. İçeride tarım fiyatları yüksek tutulunca sanayi işçilerinin yaşayabilmeleri, kendilerini yeniden üretebilmeleri için gerekli ücretler de yüksek olur. Sanayi burjuvazisi İngiltere’de giderek ticaretin serbestleşmesini savunur. 1800’lerin son çeyreğinde başlayan küreselleşmenin ilk dinamiği burada aranabilir: Hegemon ülkenin kendi içindeki siyasi çekişmeler neticede serbest ticaretin yolunu açar. Daha önce egemen olan merkantilist düşünceye göre, ithal etmek en büyük günahdır; mümkün olduğunca fazla satın mümkün olduğunca az almak söz konusudur. İkisi arasındaki denge lehte olunca bir yerde bir dengesizlik yaratılmakta ve karşı taraf bunu altınla ödeyecek demektir. Bu altının birikmesi de zenginliğin işaretidir. Merkantilist dizginleme, ortaya çıkan dinamik bir sanayici sınıfını rahatsız edecektir.

İki küreselleşme dönemi arasındaki önemli farklardan biri, zihniyet farkıdır. Birinci dönemin zihniyet dönüşümü, –İngiltere’de sanayi devriminin getirdiği– sanayi burjuvazisinin kendi pazar arayışıyla serbest ticareti istemesidir. Dönemin iktisatçıları

da kendi isteklerine meşruiyet kazandıracak teorik çalışmalar yapıp serbest ticaretin "erdemini" üzerine yorumlar yapmaktadırlar. Bu, iki sonuç doğurur: İngiltere'de ticarete tarım üzerindeki korumanın kaldırılmasıyla ticaret serbestleştirilmiş olur. Pazar olarak yakın alanda Kıta Avrupa'sı vardır, uzak alanda da sömürgeleriyle serbest ticaret yapar. Hammadde ticareti serbestleşince, düşük gümrükle ve ucuz alıp kullanma imkânları vardır. Kendileri de mümkün olduğunca korumasız ihracat yaparlar. Bu, giderek Avrupa'ya ve Amerika'ya da yerleşip, yayılan bir görüş haline gelir. Britanya'da toplam ticaretin kendi milli gelirine oranı 1870'te % 41, 1910'da % 44'tür, 90'larda ise % 60'lara çıkar. Bu oran daha kapalı olan Fransa'da 1870'te % 33, 1910'da % 35'ken 90'larda %40'ın üstüne çıkar; Almanya'da başlangıçta % 37 iken 30 sene içinde % 40'a, Japonya'da % 10 iken 30 sene sonra % 30'a çıkar.

Bugün de ülkelerin toplam ticaret hacimlerinin kendi GSMH'larına oranları % 40-60 arasında değişmektedir. İlk ivme ticaret bağlamında 1870'lerde başlamış, zaten ülkeler bu dönemde ticaretin ağırlığını %30-40 aralığına çıkarmışlardır. Bugün de ekonomik anlamda bakınca küreselleşmenin en önemli kriterlerinden biri, uluslararası serbest ticaretin gittikçe yaygınlaşması ve yoğunlaşmasıdır. 1870'lerle 1913-1914 arası gerçekleşen 1. dalga küreselleşmeyle bugünkü küreselleşme süreci ticaret akımları açısından çok farklı olmadığını görülmektedir. Ancak ticaretin niteliği ve içeriği gibi ayrıntılara inildiğinde, arada bazı farklar olduğu bulunmaktadır.

Bugün ticaret biraz daha yoğun, ama karakter olarak farklıdır. 1. dalga küreselleşmede uluslararası ticaretin endüstriler arası ticaret şeklinde olduğu, yani bir sanayi ile bir başkasının ürünlerinin el değiştirdiği görülmektedir. Bu, o dönemin düşüncesine uygun bir uzmanlaşmayı da beraberinde getirmektedir. Kim hangi alanda daha verimli üretiyor ise o alanda üretim yapacak, bu şekilde bu malların karşılıklı ticareti gerçekleştirilecektir. Bu modelde Kuzey ülkeleri daha sermaye-yoğun, daha sanayi ürünü niteliğindeki ürünleri üretirken, Güney ülkeleri daha çok emek-yoğun, tarımsal ya da birincil madde nitelikli mal üreten ve bunların ticaretini yapan ülkeler konumundadır. Sanayi sektörüyle tarım arasında bir mal değiş tokuşu söz konusudur. Bugünün dünyasındaki uluslararası ticarete bakıldığında, bunun bir ölçüde değiştiği görülmektedir. Kuşkusuz, yine endüstriler arası ticaret, yoğun biçimde farklı endüstrilerin mallarının el değiştirdiği bir ticaret hacmi bugün de vardır. Ama bugün gelişmiş ülkelerin kendi aralarındaki ticaret çok hızlı gelişmiş, niteliği de endüstriler arası ticaretten endüstri içi ticarete doğru kaymıştır. Bu, küreselleşmenin ne kadar

yaygın olduğuyla ilgili bir kriter olarak dűşünülebilir. Öte yandan, gelişmiş ülkeler arasında daha çok endüstri içi ticaretin söz konusu olması, aynı endüstri içerisinde farklı nitelikli malların el değiştirmesi, günümüzdeki küreselleşmenin önemli özelliklerinden de birisidir. Bu değişimin ilginç bir de sonucu olmuş, uluslararası uzmanlaşma deseni değişmiştir. Eskiden endüstriler arası uzmanlaşma varken, bugün uzmanlaşma ürünler üzerine yoğunlaşmış durumdadır. Bunun küreselleşme dinamiğini uyaran etkenlerle de bağı vardır.

Birinci dalga küreselleşmede, ticaretin önündeki engellerin tamamı insanlar tarafından ortaya konan engeller değildir. Ticaret sürecinin ortaya çıkardığı engeller de söz konusudur. Ülkeler arasında mallar taşınacağı için, ulaşım yolları, ulaşım maliyetleri, ticaretle ilgili enformasyonun akışı ve maliyetleri çok önemlidir. Tüm bunlar uygun koşullarda (maliyetlerde) sağlanamadığı takdirde, zaten malların ülkeler arasında dolaşımının fazla bir hacim kazanması olanağı yoktur. O bakımdan 1. dalganın uyarıcılarının neler olduğunu özellikle ticaret yönünden incelerken, bu noktalara bakılması gerekir. Küreselleşme sürecinin 1870'lerde başlamasının, ulaşım yollarının önceki 50 yılda gelişmiş olmasıyla çok yakından ilgisi vardır. Amerika'nın keşfi, Güney Afrika'nın gemilerle dönülmesi süreç içinde İpek Yolunu fiilen ortadan kaldırır, yepyeni ulaşım yolları açılır. İkincisi, büyük tekneler ve arkasından gelen buharlı gemilerle ulaşım teknolojisinde ciddi bir değişme yaşanmaktadır. Sonuçta, 1850-1910 arasında ulaşım maliyetleri % 80 oranında düşer. Daha kısa ticaret yolları ortaya çıkar, yeni teknolojiyle ulaşım daha hızlı yapılır, daha önce dört ayda geçilen okyanus, 20. yüzyıl başında 40 günde geçilebilmektedir. (Berksoy, 2004)

Teknoloji ve düşünce yapısındaki bütün bu gelişmeler, ticaretin önündeki fiziksel ve psikolojik engellerin kalkmasına ve ticaretin hızla serbestleşmesine ve küreselleşmesine yol açmıştır.

2.1.2.2.3. Ekonomik Küreselleşmesinin Teknolojik Ve Mali Boyutları

2.1.2.2.3.1. Ekonomik Küreselleşmenin Mali Nedenleri

2.1.2.2.3.1.1. Küreselleşmenin Getirdiği Rekabet

Artan küreselleşme beraberinde artan rekabeti de getirmektedir. Artan rekabetle birlikte işletmeler, hızlı sermaye hareketleri, ticari düzenlemelerdeki hızlı değişimler ve ürün hayat eğrilerinde meydana gelen kısalmalarla başa çıkmak zorunda kalmaktadırlar. Bu koşullar işletmelerin yüz yüze kaldıkları rekabet yapısını zorlaştırırken aynı zamanda hayatta kalmalarını da zorlaştırmaktadır. (Cottrill, 1998: 36-40).

Günümüzde meydana gelen gelişmelerle birlikte, özellikle üretim faaliyetlerine odaklanmış yöneticiler değişik çevrelerden gelen baskılarla yüz yüze kalmışlardır. Maliyetleri düşürmek için oluşan küresel rekabet baskısı, yüksek kalitede ürün ortaya koyma ve dağıtım esnekliği, rekabeti artırmak için örgüt tarafından oluşturulan baskı ve yerel pazarları aşarak küresel pazarlara hizmet vermek için oluşan pazarlama baskısı bunlardan bazılarıdır. Şayet çokuluslu işletmeler küresel alanlarda rekabet etmeyi istiyorlarsa, kendi faaliyetlerini küreselleşme sürecine entegre etmek zorundadırlar. Çünkü küresel ortamda, çokuluslu işletmenin bir ülkedeki rekabetçi yapısı, diğer ülkelerdeki rekabetten etkilenmektedir. (John, Young, Miller, 1999: 109-122)

2.1.2.2.3.1.2. Maliyet Baskısı ve Çokuluslu Şirketlerin KarHadlerinin Düşmesi Sonucu Yeni Yatırım Alanı Ve Pazar Arayışları

Günümüz iş dünyası daha önceki dönemlerde hiç olmadığı kadar hızlı bir değişim içerisinde. Bu hızlı değişimin altında yatan ise küreselleşme olgusudur. Pek çok alanda kendisini hissettiren küreselleşme olgusu, işletmeleri de farklı boyutlarda etkilemektedir. İşletmelerin yapıları, yönetim anlayışları ve üretim biçimleri gibi pek çok değişik konu ya hızlı bir gelişim süreci içine girmekte veya tamamen yenilenmektedir. İşletmelerin küreselleşme ile birlikte yapıları daha fazla etkilenmekte ve değişikliğe uğramaktadır. Küreselleşme sürecinin oluşturduğu yeni durumun temelinde, işletmelerin dünyanın bütün bölgelerinde hiçbir kısıtlamaya maruz kalmadan

tek bir pazar gibi faaliyet gösterebilmesi çabası yatmaktadır. Dünya geneli tek bir pazar gibi faaliyet gösterebilmek için ülke yönetimlerinin ülke gümrüklerini daha geçirgen bir yapıya dönüştürmeleri arzu edilir. Bu çerçevede gelişmiş ülkeler tarafından yönlendirilen Dünya Ticaret Örgütü gibi kimi kurumların oluşturduğu uluslararası ticaretteki yeni düzenlemeler empoze edilmektedir. Bu sürece paralel olarak ülke sınırları daha geçirgen hale gelmekte ve uluslararası ticaretteki serbestlik düzeyi artmaktadır. 1950 yılında 380 milyar dolar olan dünya ticaret hacmi 1997 yılında 5,86 trilyon dolara çıkmıştır. Dünya ticaretindeki bu kadar hızlı artışın sebeplerinden biri gümrük tarifelerindeki düşüştür. (Öymen, 2000: 91) Ancak hemen ifade etmek gerekir ki, uluslararası ticarete sağlanan serbestliğin pek çoğunun gelişmiş ülkelere ait işletmelerin ticaret kapasitelerini artırmaya dönük olduğu da bir gerçektir. Çünkü gelişmiş ülkeler kendi sınırlarını ticari faaliyetler için yeteri kadar geçirgen hale getirmemişlerdir. Artan kısmi ticari serbestlik ile birlikte dünya üzerinde mal, hizmet, bilgi ve sermaye hareketleri hızlanmıştır. Bu ise işletmelere dünyanın değişik bölgelerinde daha kolay ticari faaliyet yapabilme olanağı sağlamaktadır. Böyle bir ortamda yerel ülke sınırları içerisinde faaliyet gösteren küçük işletmelerde etkilenmektedir. Çünkü daha önceleri yerel pazar içerisinde yerel müşterilere hitap eden bir küçük işletme, küreselleşme sürecindeki hızlanma ile birlikte doğrudan küresel alanda faaliyet gösteren çokuluslu işletmelerin rekabeti ile karşı karşıya kalmıştır. Böyle bir rekabet ortamında bu tür işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri oldukça güçtür.

Çokuluslu işletmeler küreselleşme sürecinin hızlanması ile daha fazla ön plana çıkmaktadırlar. Güçlü sermaye yapıları, gelişmiş teknolojiye sahip alt yapıları ve faaliyet gösterdikleri alanın genişliği sebebiyle, küresel alanda faaliyetlerini ve rekabet güçlerini kolaylıkla yürütebilmektedirler. Mevcut rekabet ortamında güçlü bir rekabetçi yapı sergileyen çokuluslu işletmeler, küreselleşme sürecinin hızlanmasıyla da yakından ilgilidirler.

Çokuluslu işletmeler günümüzde uluslararası ticaretin önemli bir aktörü haline gelmiştir. Dünyanın çeşitli bölgelerine yayılmış faaliyetleri ile dünya ticaretinde önemli bir yer tutmaktadırlar.

Çokuluslu işletmeler uluslararası faaliyet gösteren işletmede seçime bağlı olarak, birden fazla ülkede sürekli personeli olan, personel yapısının bu özelliğine bağlı olarak günlük faaliyetlerde tek bir ülke yönetiminin tamamıyla kontrolünde olmayan

yatırımlardır. (Kinsey, 1988: 212) Çokuluslu işletmeler uluslararası işletmelerin çok özel bir türüdür. Çokuluslu işletmeler, tüm dünya genelinde yoğun ilişkiler içinde olan yüksek düzeyde gelişmiş bir uluslararası işletmedir, karar alma ve yönetim süreçlerinde küresel bir bakış açısına sahiptir. Çokuluslu işletmeler dünya genelinde iş yapıyor olmalarından dolayı, karar alma süreçlerinde küresel fırsatlar ön plana çıkmakta, ÇUŞ yönetiminin aldığı kararlar dünya perspektifi üzerine kurulu olmaktadır. (Hunger, Wheelen, 1993: 331)

Çokuluslu işletme üretim faaliyetlerini sağlayan ve aynı zamanda yatırımın ilave karlılığını gerçekleştirmesi için farklı ülkelerde üreten ve pazarlama faaliyeti yapan bir organizasyondur. Dolayısıyla, çokuluslu işletmeler değişik ülkelerde yavru şirketler ve bayilerle faaliyet gösteren ve toplam satışları, varlıkları veya işgücünün bir kısmı ana ülke dışında olan bir işletme olarak tanımlanabilir.

Günümüzde hızını artırarak sürdüren ve etkileri her geçen gün daha da derinleşen küreselleşme süreci, bir olgu olarak işletmeleri etkilemeye ve yönlendirmeye devam etmektedir. Küreselleşme sürecinin yerel işletmelere nazaran, çokuluslu işletmeler açısından farklı bir boyutu olduğunu söyleyebiliriz. Bir açıdan bakıldığında küreselleşme süreci ile birlikte, işletmelerin çokuluslu bir yapıya dönme gerekliliklerinin arttığı söylenirken, diğer bir taraftan bakıldığında ise çokuluslu işletmelerin kendileri doğrudan küreselleşme sürecinde aktif rol oynadıkları görülmektedir. Bu durumun doğal kabul edilmesi gerekir. Çünkü çokuluslu işletmelerin ulaştıkları ekonomik büyüklük ve faaliyet alanlarındaki çeşitlilik zorlayıcı bir faktör olarak çokuluslu işletmeleri küreselleşme sürecinin içine itmektir.

Küreselleşme sürecini çokuluslu işletmeler açısından olumlu bir süreç olduğu söylenebilir. Küreselleşme süreci ile birlikte artan liberalleşme eğilimleri, ülkeler arasındaki sınırları nispeten daha geçirgen bir yapıya itmektir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu durum daha fazladır. Bu ise çokuluslu işletmeler açısından son derece önemli olan bilgi, mal/hizmet ve sermaye transferlerini daha kolay bir hale getirmektedir. Böylece çokuluslu işletmelerin kaynak bulma, sermaye transferleri ve daha da önemlisi yabancı ülkelere elde ettikleri karlarını kendi ülkelerine kolayca transfer edebilme olanağı bulmaktadır. Bu açıdan küreselleşme süreci çokuluslu işletmeleri küresel pazarda daha da güçlü bir konuma getirmektedir. Bu sebeple bu süreç

içerisinde çokuluslu işletmeler hem küreselleşme sürecinden etkilenmekte ve hem de küreselleşme sürecini artırıcı bir rol oynamaktadırlar. (Tağraf, 2002:33)

Küreselleşmeyi çokuluslu işletmeler açısından değerlendirecek olursak, pazarların küreselleşmesi, taleple ilgili bir ifade olarak, zevklerin, tercihlerin ve fiyatın gönüllü olarak artan şekilde evrensel hale gelmesidir. Arz ile ilgili olarak ise, mal ve hizmetlerin daha fazla standart hale gelmesi ve sektörler arasındaki rekabetin küresel bir ölçüğe ulaşmasıdır. Üçüncü olarak, küreselleşme işletme biçimiyle, özellikle çokuluslu işletmeler ile ilgilidir. Çokuluslu işletmelerin kendi pazarlama politikalarını ve kontrol sistemlerini oluşturmaya çalışarak, küresel tüketiciler için küresel ürünün küresel rekabetinde kazanan olarak kalmaya çalışmasıdır. Küreselleşme dünya genelinde homojenleşmeyi ifade eden bir kavramdır. (Usiner,1993: 169) Bu homojenleşme çokuluslu işletme açısından gerek arz ve gerekse talep boyutlarını, her ikisini de kapsamaktadır.

Günümüzde, küreselleşme sürecine paralel olarak dünyada çokuluslu işletmelerin sayısı ve etkinliği büyük artış göstermektedir. Bu tür işletmelerin dünyadaki toplam sayısı 37.000'e yükselmiştir. Çokuluslu işletmelerin dünyanın çeşitli ülkelerindeki şube veya temsilciliklerinin sayısı 450.000'e ulaşmıştır. (Öymen, 2000: 42) Bankalar ve mali kuruluşlar hariç, çokuluslu en büyük 100 işletmenin varlıkları 1,8 trilyon dolara, yıllık satışları ise 2,5 trilyon dolara ulaşmaktadır. 1996 yılında gerçekleşen bu satışlar, Çin, Hindistan, Güney Kore, Malezya, Singapur ve Filipinler'in gayri safi milli hasılları toplamını aşmaktaydı. (Mazarr, 1999: 173)

Görüldüğü gibi ekonomik açıdan önemli miktarlara ulaşan çokuluslu işletmelerin küreselleşme süreci ile de çok yakından ilişkisi bulunmaktadır. Bu ilişki bir açıdan küreselleşme sürecinin neden bu denli yoğunlaştığını da ortaya koymaktadır. (Tağraf, 2002:33)

Çok Uluslu Şirketler artık kar planlarını küresel boyutta düşünmektedirler. Günümüzde ÇUŞ, görece maliyetlere göre üretimin her aşamasını farklı bir ülkede gerçekleştirip bu yarı mamulleri bir başka ülkede birleştirebilmektedir. Üretimin hangi aşamasının nerede yapılacağına, her aşamanın ne kadar emek veya sermaye yoğun olacağına ve görece emek/sermaye fiyatının pazar genişliğinin küresel dağılımına bağlı olarak dış ticaret korumacılığını aşmak, girdilere yakınlık, vergi oranlarının düşüklüğü

gibi motiflerle kar planlarını küresel boyut içinde saptamakta, yerleşimi küresel boyutta düşünmektedir. (Kazgan, 2002)

Farklı endüstrilerde küreselleşmeyi hızlandıran önemli faktörlerden bir diğeri, dünyanın farklı bölgelerindeki kaynaklar ve işgücündeki düşük maliyetin yaygınlığıdır. Düşük işgücü maliyeti diğer ülkelerdeki işletmeleri çekerek, nihai ürünlerini rekabetçi bir fiyat ile oluşturmasını sağlar. 1960 ve 1970'lerde General Electric, Westinghouse, Texas Instruments ve General Motors gibi pek çok ABD şirketi, otomotiv parçası ve elektronik eşya üretmek ve düşük işgücü maliyeti avantajından faydalanmak için, Uzak Doğu'ya üretim faktörlerini kaydırarak fabrikalar kurdular. Pek çok tekstil, oyuncak ve ev eşyası üreticileri düşük işgücü maliyetlerinden dolayı faaliyetlerini bu tür bölgelere kaydirdılar. Hasbro ve Tyco gibi oyuncak üreticileri, Liz Claiborne, Evan Picana ve Bloomingdale gibi elbise üreticileri, Uzak Doğu'da önemli miktarda üretimleri ile yüksek kaliteli ürünleri düşük maliyetlerle müşterilerine sunma imkanına kavuştular. Bu tür işletmelerin varlığı aynı zamanda yerel ekonomilerin gelişmelerine katkı sağlayarak, farklı endüstrilerde önemli müşteri ve rakipler haline geldiler. Çin, Hindistan ve Endonezya'da düşük maliyetli ve becerikli işgücünün çekiciliği ve sürekli olarak var olması, işgücünün kıt olduğu ve yüksek maliyet sebebi olan Japonya'daki pek çok işletmeyi bu bölgelerde üretim yapmaları için teşvik etmiştir. (Pitts, Lei, 1996:188)

Örneğin bir Amerikalı; General Motors'dan Pontiac Le Mans satın aldığımda, farkında olmaksızın uluslararası bir işlemler bütününe girmiş olur. Araba için GM'ye ödenen 20.000 doların 6.000 doları rutin işçilik ve montaj giderleri karşılığı olarak Güney Kore'ye 3.500 doları gelişmiş parçaların temin edildiği Japonya'ya, 1.500 doları tasarım mühendisliği için Almanya'ya, 800 doları küçük parçalar için Tayvan, Singapur ve Japonya'ya 500 doları reklam için İngiltere'ye, 100 doları bilgi işlem için İrlanda ve Barbados'a giderken kalan 8.000 dolar da Detroit'teki stratejistler, New York'taki banker ve avukatlar, Washington'daki lobi faaliyeti yürütenler, ülke genelindeki sigortacı ve bakımcılar ve çoğu ülke içinde yaşayan ancak artan sayılarda dış ülkelere mensup hisse senedi sahipleri tarafından paylaşılır. (Akın, 12/07/2002) Görüldüğü gibi küresel olarak dağıtılan üretim faktörleri ile gerek düşük maliyet ve gerekse yüksek kaliteli ürünler üretilebilmektedir. Bu süreç küreselleşme sürecinde önemli bir yer tutmaktadır. Enerji ve diğer üretim faktörlerinin düşük olması da küreselleşmeyi hızlandırmaktadır. Alüminyum, demir ve diğer hammadde kaynakları için, metal eritme ve diğer fabrikasyon maliyetleri üretim süreci maliyetleri için son derece duyarlıdır. Çok

önemli şekilde düşük olan enerji maliyetleri, madencileri ve bu madenleri işleyen üreticileri kendi üretim süreçlerindeki katma değeri düşürecek ucuz bölgelere kaymalarına sebep olmaktadır. (Pitts, Lei, 1996: 185-186)

Ayrıca ÇUŞ'ın faaliyet gösterdiği bazı endüstrilerde Ar-Ge maliyetlerinin önemli şekilde artması, bu endüstri içinde yer alan işletmelerin ürünlerini küresel pazarda satmalarını gerekli kılmaktadır. Örneğin, Boing, Airbus ve McDonnell-Douglas şirketleri ticari bir yeni hat açmak veya yeni bir model tasarlamak için dört milyar dolarlık bir maliyetle yüz yüzedir. Bu endüstride ne Boing ve ne de rakipleri Ar-Ge maliyetlerinin çok yüksek olması sebebiyle, sadece kendi yerel pazarlarında kullanmak için yeni bir model geliştiremezler. Yüksek Ar-Ge maliyetlerini karşılayabilmek için daha fazla miktarda yeni ürün için yapacağı yüksek maliyetli Ar-Ge çalışmaları sonucu dünya genelindeki pek çok pazara bu ürünü satılmasını zorunlu kılmaktadır. Örneğin, Boing'in yeni modeli olan 777 uçağının geliştirilmesi o kadar pahalı idi ki, tek bir uçak üretilmeden önce, işletme öncelikle farklı ülkelerden siparişleri güvence altına almıştır. Yarıiletken, biyoteknoloji, kimyasal ve kompozit malzeme endüstrileri de, Ar-Ge harcamalarındaki artışın sebep olduğu ekonomik zorluklarla yüz yüzedirler. (C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi)

Örneğin, yeni bir hafıza çipi geliştirme, kolaylıkla bir milyar doları aşabilmektedir. Intel şirketi yeni mikro işlemci geliştirebilmek için yaptığı Ar-Ge çalışmalarında düzenli olarak her yıl 1,2 milyar doların üzerinde harcama yapmaktadır. Intel yaptığı Ar-Ge harcamalarını tamamen karşılayabilmek için geliştirdiği modelleri küresel bilgisayar üreticilerine, örneğin Pentium I,II gibi, çok yüklü miktarlarda satmak zorundadır. Biyoteknoloji ve ilaç endüstrisinde, kansere karşı yeni bir ilacın tasarlanması çok yüklü bir maliyet içermektedir. Araştırma, geliştirme, ilacın test edilmesi ve nihai olarak bir ticari ürün haline getirilmesi 300-400 milyon doları kolaylıkla aşabilmektedir. Bu maliyetin karşılanabilmesi için, ürünün küresel pazarlarda mümkün olduğunca kısa bir sürede ve yüklü miktarlarda satılması zorunludur. Aksi takdirde yeni ürünler tasarlanması için gerekli kaynaklar oluşmayacaktır. (Pitts, Lei, 1996: 181-187)

Diğer taraftan gelişmiş ülkeler de Ar-Ge çalışmaları için önemli kaynaklar ayırmaktadır. Örneğin ABD 1994 yılında Ar-Ge için 177 milyar dolar harcama yapmıştır. Bu tutar içerisinde önemli katkıyı özel sektör kuruluşları üstlenmektedir.

ABD hükümetinin katkısı %45' in altındadır. (Öymen, 2000: 23-24) Bu şekilde önemli harcamalar gerçekleştirilerek sahip olunan rekabet üstünlüğü sürdürülmeye çalışılmaktadır. Ar-Ge çalışmaları için yapılan yüksek harcamaların karşılanabilmesi ancak küresel pazarda yoğun satışlarla gerçekleştirilebilir. Bu sebeple küreselleşme süreci teşvik edilmektedir. (Tağraf, 2002:33)

Çokuluslu şirketlerin, küresel ölçekte rekabetinden kaynaklanan maliyet baskısının yanı sıra Ar-Ge maliyetlerinin de fazla olması, kar hadlerinin düşmesine yol açmaktadır. Bunun üstesinden gelebilmek için ÇUŞ, küresel ölçekte maliyetlerin en ucuz olduğu yerde üretim yapmakta ve tüm pazarlara ulaşabilmek için yine küresel ölçekte satış yapma düşüncesi ön plana çıkmaktadır.

2.1.2.2.3.2. Teknolojik Gelişmelerin İmkan Vermesi

Küreselleşme, özellikle 1990 sonrası dönemde telefon, bilgisayar ve televizyonun bir anda kullanılmasının getirdiği enformasyon akışının büyük yollar kazanmasıyla ortaya çıkmaktadır. Bilgi dünyanın her tarafında ve herkesçe ulaşılabilir bir hale gelmiş, bu ise dünya pazarlarını birbirine yaklaştırmış ve kimin ne ürettiği bilinebilir hale gelmiştir. Böylece dünya; gerek bilgi alışverişi, gerek para ve kapital transferi açısından, gerekse malların dünyanın her yerinde ulaşılabilmesi açısından bir bütünlüğe doğru gitmiştir.

Son dönemde iletişim ve enformasyon akışındaki baş döndürücü hızlanma küreselleşme deyimine en doğru yüklemeyi yapan özelliktir. Eğer iktisadi sınırlar kapalı; üretim eldeki mevcut kapasiteyle, korunan alan içinde yapılacak olsaydı, böyle bir durumda karar verecek olan kişi, en fazla, örneğin Edirne'den Ardahan'a bakar ve bu alandaki bilgi ve enformasyona göre karar alır, ekonomi de buna göre yapılmış olurdu. Bu, düzlem boyutunda karar verme olgusudur. Bugün haberleşme ve iletişim teknolojisinin gelişmesiyle artık dünyanın her yerindeki her şey bilinebilmektedir. Başka bir deyişle bilgilenme tam anlamıyla küreselleşmiştir. Devrim niteliğindeki bu gelişme küresel boyut üzerinde karar alabilme imkânını da beraberinde getirmiştir. Kararlar küresel düzlemde alınmakta, ekonomiler buna göre yapılmaktadır.

Birinci küreselleşme döneminde enformasyon açısından biraz sıkıntılı olmakla beraber bir ilerleme vardır. Bu dönemde okyanusun altına haberleşme kablolarının

döşenmesi haberleşmeyi eski standartlara kıyasla fevkalade hızlandırır. Ama netice itibariyle telgrafla haberleşilmektedir. Asıl radikal değişme, enformasyon akışındaki, geri planında teknolojik gelişmeye bağlı olan baş döndürücü hızlanmadır. Mikroelektronığın sanayide kullanılmaya başlamasıyla birlikte haberleşme fevkalade hızlanmış ve yaygınlaşmış vaziyettedir. (Berksoy, 2004)

Teknoloji devriminin haberleşmede yarattığı olağanüstü hızlanma ve alan genişlemesi ile elektronığın sadece haberleşmede yarattığı devrimle kalmayıp, ekonominin her kesiminde yeni olanaklar ve üretim biçimleri yaratması, dünyayı ‘küresel köy’e dönüştürecek kadar küçültmesi; uzaya açılmada ise yeni boyutlar eklemesi yaşanmaktadır. Haberlerin akışı artık sınır tanımamakta; televizyon ekranlarında, bilgisayar ekranlarında her an neredeyse sınırsız haber kaynakları bireyin karşısına gelebilmekte, önünde yeni ufuklar açabilmektedir. Bu teknoloji devrimi haberleşmeyi çok hızlandırmakla kalmayıp, aynı zamanda küreselleştirmektedir. Tıpkı bir küçük köy sakinlerinin, köyün her tarafında her an her köylüye ne olup bittiğini bilebilmesi gibi, dünyanın uzak bir köşesinde gerçekleşen bir olaydan dünyanın geri kalanının haberdar olması mümkün hale gelmiştir. Küresel köy olgusu, bunu yaşamasını ve bundan yararlanmasını becerebilenler için ufuk çizgisini çok ileri iten bir olanak olarak insanlığın karşısına çıkmaktadır. Tabii, teknolojinin açtığı bu yeni ufuklar maddesel dünyamızla birlikte düşünce dünyamızı da değiştirmekte, kuramlar eskiyerek, eski anlayışların yerini yenilerine bırakması gerekmektedir.

Merkez ülkeler yeni buluşları bilimsel düzeyde yaratmakla kalmayıp, aynı zamanda bunları sanayiye uygulayıp satılabilir mallar, hizmetler durumuna dönüştürerek pazarlamakta, zamanı gelince ise teknolojiyi de satmaktadır. Teknolojinin değişmesi üretim ve tüketim biçimlerini de sürekli değiştirmektedir. İletişim hızlandıkça yeni üretim ve tüketim biçimleri dünyaya giderek daha hızla yayılmaktadır.

Bilimsel buluşları yaratmanın yanı sıra bunları üretim süreçlerine uygulayıp mallara-hizmetlere dönüştürmek ve bunların satışını sağlamak üzere gerekli talebi yaratmak aynı ölçüde önemli olmaktadır.

Ancak esasen sermayenin küreselleşmesi, haberleşmedeki küreselleşmenin doğal bir sonucu olmayıp, hatta artık iktisat kuramının kabul ettiği ‘sermaye mallarında içselleşmiş teknoloji’ anlayışına göre, sermayenin küreselleşme baskısı haberleşmedeki

devrimin yaratıcısı olmaktadır; zira karını arttırmak için dış pazarlara açılma durumunda kalan sermayenin, haberleşmenin hızlanmasına gereksinimi bulunmaktadır. (Kazgan, 2002)

Gerçekten de her ne kadar küreselleşme olgusu teknolojik gelişmelere paralel olarak hızlanıp dünyayı sarmış olsa da esasen sürecin başlangıç nedeni gerçekte yalnız teknolojik gelişmeler olmayıp, sürecin ardında yatan asıl neden, dünya genelinde düşen kar hadleri sonucu ekonomik ajanların tüm dünya piyasalarına açılarak zamanlar arası, mekanlar arası fiyat farklılıklarını kullanarak karlarını maksimize etmek amacıdır.

Teknolojik gelişmelerin doğal bir sonucu olarak taşıma, iletişim ve depolama imkanlarında da ilerlemeler kaydedilmekte, bu işlemlerin maliyetlerinde azalmalar meydana gelmektedir. Konteynır ve hava taşımacılığı sayesinde ulaşım maliyetinin düşüklüğü, haberleşme ağı sayesinde de bütün kürenin görülebilmesi önemli hususlar olarak öne çıkmaktadır.

Düşük maliyetli taşıma olanaklarındaki genişleme, pek çok endüstrideki küreselleşmenin hızlanmasına olanak sağlamaktadır. Bu sayede ABD gibi dünyanın en büyük ekonomisi olan bir ülke dünyadaki en büyük çiçek ithalatçısı konumuna gelebilmektedir. Çiçek soğanları Güney Amerika'dan ve taze çiçekler Hollanda'dan gelmektedir. Taze kesim çiçekler küresel taşıma ve ihracat için tek bir ürün olarak görülse de, (çabuk bozulmasından dolayı) seri üretim yapılması ve ABD'ye bir gecede uçakla getirilmesinden dolayı, çiçek yetiştiriciliği yoğun bir şekilde küresel bir iş haline dönüşmektedir. İsveç'te üretilen çikolata ve şekerler, İsveç'ten doğrudan taşımayla ABD'ye taşınmakta, New York ve diğer şehirlerde özel pazarlara sunulmaktadır. Önemli şekilde düşük maliyetin varlığı, gece taşıma olanağı olan ürünleri küresel pazarlara ulaşmasını sınırlamamaktadır. ABD yapı malzemeleri üreticilerinin lideri olan Caterpillar, dünyanın herhangi bir yerinde 48 saat içerisinde bozulan parçayı değiştirmeyi garanti etmektedir. Geçtiğimiz 30 yıl içerisinde reel olarak taşıma maliyetlerinin düşmesi, bütün endüstrilerde küreselleşmeyi hızlandırıcı bir etki yapmıştır.

Taşıma ve iletişim maliyetlerinin son yıllarında düşmesiyle, depolama maliyetleri de düşmüştür. Just-in-Time (tam zamanında) üretim (JIT) gibi envanter kontrollerinin gelişmesiyle, konteynır ve soğuk hava taşımacılığının gelişmesiyle,

bozulabilir ürünlerin depolama maliyetleri de azalmıştır. Ticari konteynır taşımacılığı ile kamyonların arkasına yüklenen konteynırlar doğrudan gemilerden veya kamyonlardan alınıp demiryollarına aktarılabilir. Bu şekilde malların ulaşım araçlarındaki değişimi hem çok hızlanmakta ve hem de mallar üzerinde bir bozulma etkisine sebep olmamaktadır. Ürünlerin depolanmasında ve taşınmasındaki bu tür gelişmeler, malların okyanusları aşarak diğer kıtalara kolaylıkla ulaşmasını sağlamış ve küreselleşmenin hızlanmasına önemli etki sağlamıştır. (Pitts, Lei, 1996: 187)

İletişim olanaklarındaki gelişmeler küreselleşme sürecinin hızlanışına önemli katkılar sağlamaktadır. Diğer taraftan çokuluslu işletmelerde de yönetime yeni olanaklar sunmaktadır. Örneğin, bilişim sektörünün önde gelen işletmelerinden Hewlett Packard, dünya üzerinde yayılmış binlerce şubelerini bir intranet aracılığıyla koordine etmektedir. Bu ağ üzerinde 100.000’den fazla kişisel bilgisayar ve yaklaşık 23.000 UNIX iş istasyonu mevcuttur. Böyle büyük ölçüde merkezkaç bir yapıya sahip olan HP , kurduğu iletişim ağıyla dağıtık parçaları arasında işbirliği sağlayarak önemli bir esnekliğe ulaşmıştır. (Akın, 12/07/2002) Bu şekilde iletişim olanaklarındaki gelişmeler küreselleşme sürecini de hızlandırmaktadır.

Görüldüğü gibi çokuluslu işletmeler küreselleşme sürecinde önemli rol oynamaktadırlar. Bu rol gereği hem küreselleşme sürecinden etkilenmektedirler ve hem de doğrudan küreselleşme sürecini hızlandırıcı bir etki yapmaktadırlar. Birleşmiş Milletler’in son verilerine göre, dünyanın en büyük 200 çokuluslu işletmesinin toplam kaynakları 7.1 trilyon ABD Doları tutarındadır. Dünyadaki ekonomik faaliyetlerin yaklaşık dörtte biri dolayında olan bu rakam, Birleşmiş Milletler Üyesi 189 ülkeden 182’sinin toplam ekonomik büyüklüğünden fazladır.

Çokuluslu işletmelerin ihtiyaçlarını, çıkarlarını ve hedeflerini gözetmeyen bir uluslararası ekonomik sistemden söz etmek mümkün değildir. Çokuluslu işletmeler, olağanüstü ekonomik güçlerin bir yansıması olarak, uluslararası ilişkilerde de etkili olabilmektedir. (Öztürk, 2002)

2.2. Finansal Küreselleşme ve Sermaye Hareketleri

Günümüzde küreselleşme denen olgu en çok finansal alanda geçerli olmaktadır. Merkez ülkelerdeki durgunluk, düşmüş olan kar hadleri nedeniyle bu ülkeler dışında

nerede daha yüksek kar haddi varsa, orada yatırım yapılabilmesi için, bütün kapıların kaynaklara açık tutulmasını gerektirdiğinden, bu ülkelerdeki muazzam finans gücü, en karlı yatırım alanını bulup orada yatırım yapmak, para üzerinden para kazanmak istemektedir. 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren jet hızıyla ve ABD önderliğinde Merkez ülkelerin kendi yöntemleriyle gerçekleştirilen finansal serbestleşmenin nedeni bu gelişmeler olup, özelleştirme hareketleri bu çabanın ayrılmaz bir parçasıdır. Merkez ülkelerin etkili olabildiği Merkez-dışı dünya, kısa sürede bu düzene sokulmuştur.

Haberleşmede yaşanan teknolojik devrim, tabii, sermayenin akışkan biçimiyle bir yerden diğerine aktarılmasını kolaylaştırmakta, milyarlarca dolar tutarındaki fonlar ışık süratiyle bir yerden diğerine gidebilmektedir. Bu durum dolaysız yatırım olarak sermaye hareketlerine de ivme vermekte; çünkü çok sayıda ülkeye yerleştiğinde, kendi merkeziyle arasında haberleşme ve eşgüdümleme iyice hızlandığı için iletişim sorunu ortadan kalkmaktadır. (Kazgan, 2002)

Dünyamız yeni bin yıla hızlanan küreselleşme olgusu ile birlikte adım atmıştır. Bir dizi ekonomik, sosyal, siyasal ve kültürel yenilikler getiren bu olgu, mevcut kurum ve kuralları değişime zorlayacak bir gelişme göstermektedir.

Küreselleşmenin finansal piyasalar üzerindeki etkileri boyutu, küreselleşme ile birlikte sermayeye sağlanan giriş çıkış serbestliğinin, kolay bilgi akışının, teknolojik imkanların sunduğu ortamın milli ekonomilere yaptığı etkileri içermektedir. Gelişmekte olan ülkeler, bu arada Türkiye, küresel sermaye giriş çıkışının yararları ile birlikte zararlarını da yaşamışlardır.

1980'li yıllardan itibaren gelişme belirtileri gösteren küreselleşme olgusu bir dizi değişim ve dönüşüm ile birlikte gerçekleşmiştir. Gerek Sovyetler Birliğinin dağılması ile soğuk savaşın bitmesi, gerek teknolojik ilerleme ile haberleşme ve bilgi işlem teknolojisinin hızlanması ve büyük oranda ucuzlaması ve gerekse artan sermaye birikiminin zorladığı dışa açılmanın meydana getirdiği talepler ve düzenlemeler küreselleşme olgusuna hız kazandırmışlardır. (Akdiş, 2001)

Bu değişim sürecinde uluslararası ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesi söz konusudur. Yeni üretim teknikleri ve bilgi ekonomisinin avantajları

ile büyüyen dünya ekonomisi ve sermayesi küreselleşme sürecini hızlandırarak yeni bir karakter katmış, süreci finansal boyuta taşımıştır.

Kapitalizmin mal ihracından sonra ulaştığı aşama ‘sermaye ihracı aşaması’ olarak tanımlanmaktadır. Bu süreç yaklaşık yarım yüzyıl (1860-1914) devam ettikten sonra Birinci Dünya Savaşı’yla son bulmuş, ‘finans kapital’in serbest dolanımı kısıtlanmıştır. 1920’lerde kısa süren bir deneme, 1929’daki krizle noktalanmış; yeniden eyleme geçmesi, 1980 sonrasında mali piyasaların giderek serbestleştirilmesini ve 1987’de New York Borsası’nın çöküşünü izlemiştir. Mali piyasalarda yaşanan krizler, temelde, mali sermaye hareketleriyle ve özellikle son yıllarda ‘türev araçlar’ın yaygınlaşmasıyla ilgili olup, döviz piyasalarıyla para ve sermaye piyasaları arasında akışkan fonların karlarını artırma ve rizikodan kaçınma dürtüsü çerçevesinde serbestçe hareketlerinden kaynaklanmaktadır.

Merkez ülkelerdeki durgunluğun gerisinde yatan olay, ekonomi kuramında ‘azalan kar haddi kanunu’ diye bilinen bir olgudur. Bu düşen kar hadlerinin dünya çapındaki olanaklardan yararlanarak artırılmasını ve sermayenin küreselleşmesini gerektirmektedir.

‘Azalan kar haddi kanunu’na göre, veri olan koşullarda yatırımların miktarı arttıkça kar haddi giderek azalmakta, bu da yatırımları ve büyümeyi sınırlamaktadır. Oysa kapitalizmin yaşaması sermaye birikimine ve büyümeye, bu da net kar haddinin yüksekliğine bağlıdır. Kar haddi azalışına karşı bir çözüm, ithalatın serbestleştirildiği ekonomilerin, diğerlerine, malların-hizmetlerin satışı için yeni pazarlar açıyor olmasıdır. Çok sayıda GOÜ’nün bu amaçla pazarlarını genişletmenin bir yolu, bu ülkelere aynı zamanda her türlü sermayenin (portfolyo yatırımı, dolaysız yatırım, krediler, kısa vadeli sermaye) giriş-çıkış serbestliğini sağlamaktır; böylece serbestleşen pazarda net sermaye girişi yaşanırken, mallar için talep yükselir, yerli para aşırı değerlenirken de ithalat kapasiteleri genişler. Üstelik dışarıdan fon akımları sayesinde ithalat kapasiteleri genişlerken ihracatı artırsa da, yerli paradaki değerlenme ihracatı caydırıcı etki yarattığından, Merkez’in pazarlarını fazla zorlamazlar. (Kazgan, 2002)

1980’li yıllarda uluslararası sistemde meydana gelen yeniden yapılanmanın bir uzantısı olarak önem kazanan ve çok yönlü bir etkiye sahip küreselleşmenin ekonomik boyutunun diğer ayağını oluşturan finansal küreselleşme, “ulusal finans piyasalarını

ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarının çeşitli kontrol ve sınırlamalardan arındırılarak uluslararası rekabete açılması, piyasaların konvertibiliteye sahip olmaları, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması” şeklinde tanımlanmaktadır. Dikkat edilirse finansal küreselleşme hem küreselleşmenin bir parçası hem de küreselleşmeyi hızlandıran önemli bir unsuru oluşturmaktadır. Nitekim finansal piyasaların bütünleşmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda faiz ve kur dalgalanmalarına imkan tanınması üretimin küreselleşmesinde önemli bir rol oynamaktadır.

Finansal küreselleşmeye, çok taraflı parasal işbirliğini öngören Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin çalışmaları sonucunda uluslararası para sisteminin II. Dünya Savaşı sonrasında aldığı şekil (paraların konvertibiliteye sahip olmaları), Dünya Bankası ve konsorsiyum bankaları gibi kuruluşların büyük çaplı sermaye yatırımı gerektiren projeleri desteklemeleri, doların 1973'teki devalüasyonu sonucunda kurların dalgalanmaya bırakılması ve teknolojiye yaşanan gelişmeler etkili olmuştur. Bunların dışında reel sektördeki ve dünya ticaretindeki gelişmeler, ÇUŞ (Çok Uluslu Şirket)'lerin yatırımlarındaki artış, menkul kıymetlendirme, (securization), finansal araçların çeşitliliğindeki hızlı artış (future, option ve swap gibi) mevzuatın hafifletilmesi, finansal liberalizasyon gibi politik, kurumsal ve teknik etkiler de rol oynamıştır.

Finansal liberalizasyon; genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir.

1980'lerde yaşanan borç krizi ile önemli ölçüde daralan dış finansman imkanları sonucunda gelişmekte olan ülkeler kalkınma ve büyümelerini gerçekleştirmek amacıyla gereksinim duydukları sermaye birikimini sağlamak için özel sermaye akımlarının bileşimini değiştirerek (dış borç ve ticari banka kredileri şeklindeki), yabancı sermayeye (doğrudan yatırım ve portföye) kaymıştır. Dolayısıyla sermayenin dünyasallaşması olgusu ile borç sorunları arasında bir ilişkiden söz edilebilir.

Önceki yıllarda, gelişmekte olan ülkeler için yabancı sermaye teknolojiyi geliştirmek, sermaye açığını kapamak, işsizliğe çözüm getirmek, döviz rezervlerini genişletmek ve ucuz hammadde kullanmak amacıyla getirilirken bugün bunlara ek olarak, sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamak, dışa açılmak, ülke içinde dengeli bir rekabet ortamı yaratmak, çevre koruma ve insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi hedefler de benimsenmiştir. Bu hedefler bağlamında, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişi borçlanma yolu ile gelir yaratarak talebi etkilemekte ve dünya ticaretindeki gelişmeyi hızlandırarak küreselleşmeyi artıran bir rol üstlenmektedir.

Öte yandan, finansal küreselleşmenin itici gücü olan finansal liberalleşmenin benimsenmesinde 1980'lere egemen olan iktisadi düşüncenin rolü de büyük olmuştur. Neo-klasik teori bağlamındaki bu düşünce yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacağı temeline dayanmıştır. Bu düşünceye göre, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi (dış finansal serbestlik) sonucunda tasarruflar sermaye darboğazı çeken ülkelere akacak, diğer bir deyişle ekonomik etkinliği geliştirerek büyüme ve istihdamı gerçekleştirmek için yurt içi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranını yükselterek tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları çekilecektir. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranına inene kadar devam edecektir. (Durusoy, 2000)

2.2.1. Finansal Küreselleşmenin Tarihsel Gelişimi

Küreselleşmeyi kavramak için soğuk savaş sonundaki esaslı değişimleri içeren uluslararası politik ekonomiyi anlamak gerekmektedir. Küreselleşmenin en önemli gelişmeleri olarak üretimin yeniden tasarlanması, diğer ülkelerdeki teknolojik hamlelerin yeniden yorumlanması, aynı tür tüketim mallarının bütün dünyada kullanıma başlanması, finansal piyasaların yaygınlaşması; nüfusun güney ve doğudan batıya olduğu kadar, güneyin kendi içinde de yoğun bir hareketlilik göstermesi, sıkı komşuluk bağlarının yerini göçmenlerle mukimler arasındaki ihtilaflara terk etmesi ve demokrasi taleplerinin yaygınlık kazanması sayılabilmektedir (Mittelman,1997:2, Akdiş; 2001)

Küreselleşme kavramıyla ifade edilen sürecin iki bileşeni bulunmaktadır. Bir tanesi sermaye birikimi süreci ile ilgilidir. Burada esas olan sermaye dolaşımının

serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesidir. Küreselleşmenin esas itici gücü budur ve son on yıl boyunca finansal piyasalar ufuklarını daha evvel hiç görülmemiş derecede genişletmişlerdir (Freeman,1998;56).

Bu dönem büyük ölçüde;

- i) 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte gelişen serbest değişken kur sisteminden,
- ii) 1980'li yıllarda zirvesini yakalamış olan liberalleşme döneminde hükümetlerin finansal serbestleşmeye de imkan tanımalarından,
- iii) Bazı daha büyük ekonomilerin dış ödemeler dengesinde ortaya çıkan yapısal dengesizliklerden ve,
- iv) Üçüncü dünya ülkelerinin borçlanmalarına yardım konusunda banka ve diğer ödünç veren kurumların oldukça istekli olmalarından etkilenmiştir (Axford,1995:108).

Küreselleşme sürecinin sermaye hareketlerine hız kazandıran ikinci bileşeni ise teknolojik ilerlemelerle ilgilidir. Burada da bilgisayarların yaygınlaşmasından, haberleşme ve bilgi işlem teknolojisinin hızlanmasından ve büyük oranda ucuzlamasından söz edilmektedir (Akkaya,1998:429). Hayatın hiçbir alanı bu gelişmelerin dışında kalamamıştır. Para, mal ve diğer faktörlerin akışkanlığı kullandığı farklı haberleşme teknolojileri ile büyük bir hız kazanmıştır. Fiber optik ve uydu teknolojilerinin nerede ise devrimci gelişmeleri, süper bir bilgi otobanı oluşturarak bütün dünyayı eskisinden daha yakın ve daha etkilenebilir hale getirmiştir (Axford;1995:110). Teknolojik gelişme ile ilgili bu ikinci bileşen, sermaye birikimi ile ilgili birinci bileşeni de destekler mahiyettedir.

1990'lı yılların hemen başında ABD'de tahvil piyasasının yabancılara açılmasını sağlayan "SEC 144 A Yasası", aynı yıllarda Japonya finansal piyasalarına yabancılara girme serbestliğini sınırlandıran 65 sayılı yasanın yürürlükten kaldırılması ve AB ülkelerinin tüm sınırları kaldırma girişimlerinin finansal piyasaları da kapsıyor olması, küreselleşme olgusuna hız katmıştır (Parasız,1995:147). Teknolojik devrimle el ele gelişen, sermayenin yeni coğrafyaları hızla etki alanına almasıyla ilerleyen bu sürecin, kapitalizmin 1870-1911 yılları arasındaki hızlı yayılma ve gelişme dönemine benzediği de görülmektedir (Akkaya,1998:430; Akdiş, 2001)

Gelişmekte ve gelişmiş olan bir çok ülkede 1980 öncesi sermaye hareketlerini sınırlayıcı politikalar yaygın olarak uygulanmıştır. Sermaye hareketlerini engellemek amacıyla ülkeler, özellikle vatandaşlarının döviz bulundurmalarını yurt dışında döviz hesabı açmalarını, yabancı firma ve kuruluşların hisse senedi ve tahvillerini almalarını yasaklamakta veya sınırlamaktadırlar. Ülkeleri sermaye hareketlerine sınırlama getiren politikaların ekonomik temelleri (Aslan, 1997:55; Dağlı ve Terzi, 1994:31):

- Sermaye hareketlerinden kaynaklanan finansal işlemlerin vergilendirilmesini sağlamak,
- Yeniden yapılanma sürecine giren ülkelerin ekonomik reform programlarını uygulamak amacıyla ekonomik istikrarı bozucu sermaye hareketlerini önlemek,
- Yurtiçi tasarrufların yurtdışı varlıklara yönelmesini engelleyerek, yurtiçi tasarrufları yatırımların finansmanında değerlendirmek,
- Yurtiçi yatırımların yabancıların kontrolüne girmesini engellemek,
- Kısa vadeli sermaye akışının döviz kurlarında yarattığı istikrarsızlığı ve ödemeler dengesindeki açıkları önlemek,

anlayışına dayanmaktadır.

Yapılan araştırmalar sermaye hareketlerini sınırlamaya yönelik politikaların yalnızca kısa vadede etkili olabildiklerini, uzun vadede etkinliklerini kaybettiklerini ülke ekonomisinde ve özellikle dış ticaretin finansmanında ciddi zorluklara neden olduklarını ortaya koymaktadır. Bu nedenle bir çok gelişmekte olan ülke ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması ve uluslararası sermaye akımlarının ileri boyutlar kazandığı finansal entegrasyon sürecine girmişlerdir (Ongun, 1993:35).

Sermaye hareketlerine karşı uygulanan politikalar göz önüne alındığında, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki finansal liberalizasyon çalışmalarının bu trend üzerinde etkili olduğu görülecektir. Özellikle 1980'lerden sonra ekonomilerde görülen finansal serbestleşme ile ülkelerin dışa açıldıkları ve mal hareketlerinden bağımsız, büyük hacimli parasal fonların ülkeler arasında dolaştığı dikkat çekmektedir (Aslan,1997: 11). 1980'li yıllardan sonra da pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, finansal liberalizasyon politikaları sonucunda, sermaye kontrollerinin etkinliği azaltılmış ve dış finansal işlemler üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Bu bağlamda bir çok gelişmekte olan ülkede, özellikle yabancı sermaye üzerindeki katı

politikaların yumuşatılması ve mevcut sınırlamaların büyük ölçüde kaldırılmasının yanında özelleştirme çalışmalarının hızlanması, sermaye piyasalarının büyümesi üzerinde önemli katkıda bulunmuştur.

Ülkelerin sermaye hareketlerine uyguladıkları kısıtlamaları ortadan kaldırması ve açık sermaye hesabına geçmelerinden bekledikleri faydalar (Dağlı ve Terzi, 1994: 32):

- Sermaye hareketlerinde serbestleşmenin getirdiği rekabet nedeniyle, sermaye piyasasının uzmanlaşmayı teşvik etmesi ve uluslararası ticarete verimliliğin artışı,
- Tasarrufların en verimli alanlarda kullanılması sağlanabileceğinden, ekonomideki kaynakların etkin kullanımı,
- Bireylerin, portföy çeşitlendirmesine giderek ve yurt içi şoklardan etkilenmeyen istikrarlı bir gelir elde etme imkanına sahip olabilmeleri.

şeklinde sıralanabilir. (Kar, Kara, 2003)

2.2.2. Teorik Açıdan Finansal Küreselleşme

Son otuz yıl içerisinde birçok ülke sermaye hareketlerini serbestleştirmiştir. 1970'li yıllar boyunca ABD, Almanya, Kanada, İsviçre, Hollanda, İngiltere ve Japonya gibi gelişmiş ekonomilerde gerçekleştirilen serbestleşme hareketlerine, 1980'li yıllarda Türkiye, Meksika, Arjantin, Endonezya, Tayland, Malezya gibi gelişmekte olan ülkeler de dahil olmuştur. Ancak, birçok gelişmekte olan ülke; yüksek kamu açıklarının olduğu, fiyat istikrarının sağlanmadığı ve finansal piyasaların denetimini sağlayacak etkin kurumların oluşturulmadığı bir ortamda finansal serbestliğe geçmiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin niteliği zaman içinde büyük ölçüde farklılık göstermiştir. 1980'li yıllarda ulusal ekonomilerin temel dengesizliklerinden kaynaklanan finansman ihtiyacını karşılama işlevini yüklenen sermaye hareketleri, özellikle 1990'lı yıllarda büyük oranda arbitraj kazancına yönelik spekülasyon nitelikli para hareketlerine dönüşmüştür. Bu nitelik değişimine paralel olarak sermaye hareketlerinin vadesi kısalmış ve oynaklığı (volatilitesi) artmıştır. Söz konusu dönemdeki sermaye hareketlerinin bir diğer özelliği ise, ülkelerin resmi kanallardan borçlanmak yerine uluslararası piyasalardan borçlanmaya yönelmiş olmasıdır. Bu niteliksel değişimler sermaye akımlarının kompozisyonunu da etkilemiş, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları içinde kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarının payı hızla artmıştır. Özellikle 1990'lı

yıllarda birçok kez sermaye hareketlerine dayalı uluslararası finansal krizlerin yaşanması nedeniyle kısa vadeli sermaye hareketleri hem akademik hem de politik çevrelerde yoğun biçimde tartışılan bir konu haline gelmiştir. Ekonomi teorisi, sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakılıp bırakılmaması üzerinde tam bir görüş birliği sağlayabilmiş değildir. Teorik altyapısını McKinnon ve Shaw'un çalışmalarının oluşturduğu "Ortodoks İktisadi Yaklaşımlara" göre, sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakılması önerilmektedir. Ekonomik birimlerin rasyonel davrandığı varsayımına itiraz eden ya da rekabetçi fiyat-miktar çözümlerinin verimli olamayacağını savunan farklı yaklaşımlara göre ise sermaye hareketlerinin kontrol altında tutulması gerekmektedir. Global sermaye hareketlerinin kontrol altına alınmasına yönelik olarak kurulacak kontrol sistemlerinin çeşitleri, kapsamaları ve süreleri hakkında da yoğun tartışmalar devam etmektedir. Teorik alanda en yoğun biçimde tartışılan önerilerden birisi James Tobin tarafından 1972 yılında gündeme getirilen "Tobin Vergisi"dir. Dünya genelinde uygulanması önerilen verginin teorik boyutta öne sürdüğü faydalar, Şili ve Malezya gibi ülke uygulamalarından da görüldüğü üzere ulusal çapta uygulanabilecek çeşitli politikalarla da sağlanabilmektedir.

2.2.2.1. Finansal Küreselleşmeyi Destekleyen Görüşler

Finansal küreselleşmeye ilişkin teorik çalışmalar, finansal liberalizasyon konusunda yoğunlaşmıştır. Finansal liberalizasyon, nominal faiz oranına piyasada oluşacak denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi şeklinde ortaya çıkan mali baskı uygulamasına ve diğer kısıtlayıcı önlemlere son verilerek, faiz oranlarının idari kararlar dışında serbest piyasa koşullarına göre oluştuğu bir süreci ifade etmektedir. Bir ekonomide finansal liberalizasyon sürecine geçilmesiyle serbest bırakılan faiz oranlarının tasarruf-yatırım dengesini sağlayacak önemli bir değişken rolü oynayacağı ve finans kesimi ile piyasalara ilişkin tüm bilgileri taşıyan bir gösterge haline geleceği beklenmektedir. Finansal liberalizasyona ilişkin bu kuramsal beklenti mali baskıdan hareketle oluşturulmaktadır. Buna göre finansal piyasaları ve finans sistemi kamu otoritelerince baskı altında tutulan ülkelerde, faiz oranları idari kararlarla piyasada oluşabilecek düzeyin altında belirlenmektedir. Bu ise çoğunlukla düşük ve negatif reel faiz oranlarına yol açmakta ve tasarrufların altın ve gayrimenkul gibi alanlara kaymasına ve atıl bir hale dönüşmesine neden olmaktadır. Öte yandan mali baskı nedeniyle oluşan düşük faiz oranları, sıkı kambiyo denetimlerine rağmen ülkeden sermaye kaçışı sonucunu doğurmaktadır. Nihai olarak mali baskı uygulamalarının tasarrufları azaltarak, yatırımları yavaşlattığı ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaptığı kabul edilmektedir. Mali baskının yarattığı diğer bir olumsuz gelişme de, düşük ve hatta

negatif reel faiz oranlarının, ödünç verilebilir fonları en üretken yatırım alanlarına yönlendirme işlevini yeterince gerçekleştirememesidir.

Sözü edilen bu mali baskının, olumsuz yönlerini dile getiren ve finansal liberalizasyonun teorik temellerini atan yaklaşım R.I. McKinnon ve E.S. Shaw'a aittir. McKinnon-Shaw yaklaşımı olarak bilinen bu görüş daha sonra başka iktisatçılar tarafından geliştirilen modellere de temel teşkil etmiştir.

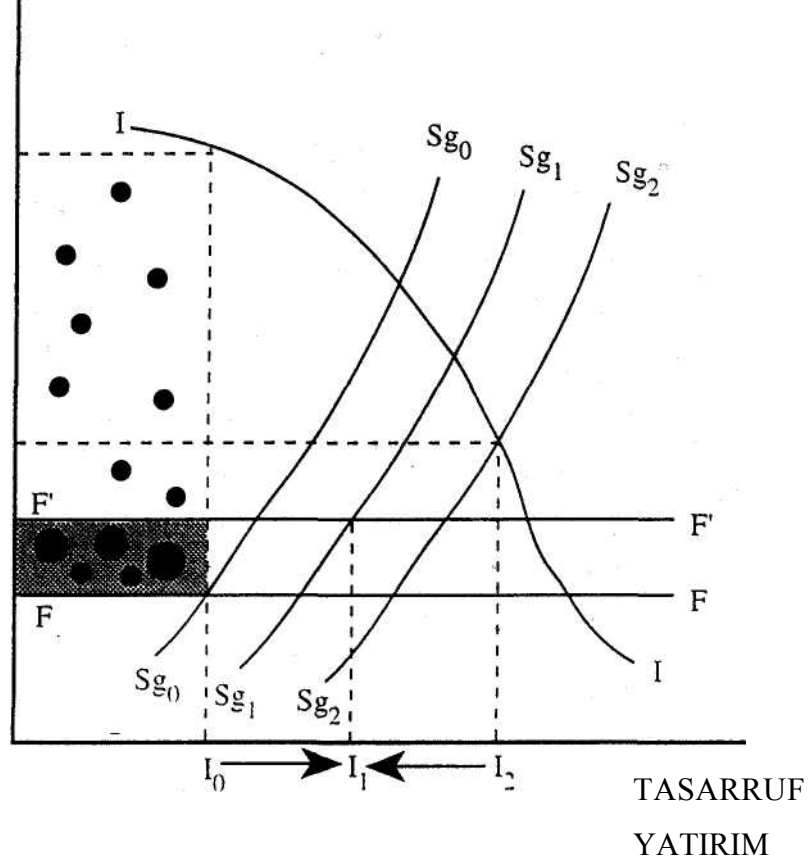
McKinnon-Shaw Modeli

Neoklasik ekonomik büyüme teorilerinde temel olarak finansal varlıkların reel getirisindeki artış değil aksine düşüş, tasarruf ve yatırımları teşvik etmekte ve dolayısıyla iktisadi büyümeyi hızlandırmaktaydı. McKinnon ve Shaw neoklasik büyüme modelindeki para ve sermaye arasında tam ikame olduğu şeklindeki önemli varsayımın gelişmekte olan ülkeler bağlamında gerçekçi olmadığından hareket etmişlerdir. McKinnon, neoklasik modelin aksine, reel para balansları ve ekonomik anlamdaki yatırımların tamamlayıcı mallar olarak kabul edildikleri bir model geliştirirken. Shaw neoklasik büyüme modelini reddetmekte ve 1950'li yıllarda John Gurley ile birlikte geliştirdikleri borç/ aracılık yaklaşımını modeline esas almaktadır.

McKinnon-Shaw tarafından analiz edilen gelişmekte olan ekonomi başlangıçta finansal sistemin kamu kesimine senyoraj yaratmak amacıyla kontrol edildiği ve daha sonra bu kontrolün finansal piyasalar üzerinde baskıya dönüştüğü bir gelişmekte olan ekonomidir. McKinnon-Shaw modelinin temel özellikleri aşağıdaki 1 No.lu Grafikde görülmektedir. Modele göre finansal kurumlar tasarruf sahipleri ve girişimciler arasında fon transferini gerçekleştiren araçlardır. Tasarruflar reel faiz oranlarının pozitif bir fonksiyonudur ve g_0 , g_1 , g_2 gibi çeşitli ekonomik büyüme hızlarını gerçekleştirecek tasarruf miktarları Sg_0 , Sg_1 , Sg_2 'dir. Ülkede uygulanmakta olan finansal kontrol, faiz oranlarının sabit tutulmasından ibarettir ve bu durum reel faiz oranının piyasa denge seviyesinin altında kalmasına neden olmaktadır.

Grafik 1: Mckinnon-Shaw Modeli

REEL FAİZ ORANI



Bu durumda şekildeki FF doğrusu finansal kontrolü temsil etmektedir, ro düzeyinde sabit kalan reel faiz oranı ve bu faiz oranında gerçekleşen Sg₀ tasarruf miktarı gerçekleştirilebilecek fiili yatırımların I₀ ile sınırlı olduğunu göstermektedir. İlk aşamada faiz oranı tavanı uygulamasının sadece mevduatlar için geçerli olduğunu ve kredi faiz oranlarının bankalar tarafından serbestçe belirlendiğini kabul edelim. Böyle bir durumda bankacılık sisteminden kredi talebinde bulunan yatırımcı r₃ gibi bir faiz oranı ile karşılaşacaktır. Bankaların mevduatlara ödedikleri ve kredilerden elde ettikleri faiz oranları arasındaki fark, bankaların mevduatlara ödedikleri faiz sabit tutulduğu için, faiz dışındaki rekabette kullanılacaktır. Örneğin bu şekilde banka karları yoğun olarak yürütülen reklam kampanyalarını ya da en küçük yerleşim birimlerinde bile açılacak yeni şubelerle çok şubeli bankacılığı teşkil edecektir.

Bu yapıdaki bir finansal sistemde enflasyonun hızlandığı bir dönemde reel faiz oranları düşecektir. Böyle bir durumda düşen reel faiz oranlarının tasarruflar

üzerindeki etkisi, analizi basitleştirmek açısından, enflasyon sonucu değer kaybetmeyen ve arzı sabit olan aktifler ele alınarak gösterilebilir. Enflasyonun hızlandığı bir dönemde ekonomideki birimler buna karşı tasarruflarını koruyabilmek için arzı sabit olan toprağı seçmektedirler. Öte yandan toprak fiyatları da en az genel fiyat düzeyindeki artış kadar yükselmektedir. Buna göre reel faiz oranlarının düştüğü bir durumda mevduatlarla karşılaştırıldığında, bir tasarruf aracı olarak toprak daha cazip hale gelecektir. Ancak toprak satın almak ekonominin bütünü açısından bir yatırım olarak kabul edilemez, zira yapılan varsayım gereği arzı sabittir. Enflasyonun hızlanması ile düşen reel faiz oranlarına bağlı olarak bankacılık sistemi mevduat kaybına uğrayacak ve sistemden çekilen bu fonlar toprak alımında kullanılacaktır. Artan talep nedeniyle arzı sabit olan toprak fiyatlarındaki artış genel fiyat düzeyindeki artıştan daha yüksek olacaktır. Değeri artan toprak, ellerinde toprak bulunduranların aktiflerinin değerini yükseltecektir. Buna göre reel gelirden bir değişim olmaksızın daha yüksek toprak fiyatları bireylerin refah/gelir oranını yükseltmektedir. Öte yandan dönemler arası fayda maksimizasyonu teorileri refahta ortaya çıkan bir artışın hem bugünkü, hem de gelecekteki tüketimi arttırdığını ortaya koyduğundan, cari gelirden bir değişim olmaksızın artan tüketim, tasarrufları azaltacaktır.

Aslında finansal kontrol politikalarının uygulandığı birçok gelişmekte olan ülkede yürürlükte olan faiz oranı tavanları sadece mevduatlar için değil krediler için de geçerlidir. Bunun da ötesinde gelişmekte olan ülkelerin pek azında rekabetçi bir bankacılık sistemi görülmektedir. Böyle bir ortamda ticari bankalar telafi edici balanslar uygulaması ile kredi faiz oranı tavanlarından kurtulma olanağına sahiptirler. Ancak bankacılık sisteminin kredi faiz oranlarına tavan uygulaması durumunda kaçınılmaz olarak daha yoğun bir biçimde başvurdukları yöntem kredi tayinlemesidir. Böyle bir uygulamada da krediler, yatırım projesinden beklenen verimliliğe göre değil, işlem maliyetlerine ve kredinin batma riski konusundaki beklentilere göre dağıtılmaktadır. Kredi karşılığında alınacak teminatın kalitesi, kredinin büyüklüğü, firmanın piyasadaki ismi, politik baskılar ve rüşvet, kredi dağılımını etkileyebilecek diğer unsurlardır. Grafikteki noktalar bu şartlar altında finanse edilen yatırımları göstermektedir. Finansal piyasalarda uygulanan kredi faiz tavanları, bankaların risk üstlenmekten kaçınmalarına neden olacaktır. Zira söz konusu tavanlar etkin bir şekilde uygulanmakta ise, yani bankaların telafi edici balanslar yöntemiyle yükselttikleri faiz oranı tavanı yetersiz kalıyorsa, risk primini faiz oranına ekleme olanağı ortadan kalkacağından, bu durum yüksek verimliliğe sahip yatırımların gerçekleşmesine engel olabilir. Böylece finansal kontrollerin etkin bir şekilde uygulandığı bir ekonomide faiz

oranı tavanlarının hemen üzerinde bir gelir getiren yatırımlara doğru yönelme eğilimi olacaktır. Bu tür yatırımlar FF doğrusunun hemen üzerindeki taralı alanda yer alan noktalarla gösterilmektedir. Buraya kadar anlattıklarımızın ışığında gelişmekte olan bir ekonomide uygulanan faiz oranı tavanları şeklindeki bir finansal kontrol politikası üç şekilde ekonomide istikrarsızlığa neden olmaktadır:

1. Düşük faiz oranları cari gelirden tüketime ayrılan payı arttırmaktadır. Bu da tasarrufların optimum düzeyin altında gerçekleşmesine neden olmaktadır.
2. Elleri fon bulduran tasarruf sahipleri bu fonları mevduata dönüştürmek yerine kendileri direkt olarak düşük getirili yatırımlara yönelebilirler.
3. Düşük bir faiz oranından istedikleri miktarda borçlanma olanağı bulan yatırımcılar, ucuz maliyetli bu sermaye ile sermaye yoğun yatırım projelerini tercih edebilirler.

Selektif kredi politikalarıyla desteklenen finansal kontrol durumunda ise bankalar aktiflerinin minimum bir oranını öncelikli sektörler tahsis etmekle yükümlüdürler. Kontrol altında tutulan faiz oranlarına rağmen bankalar bu tür kredilere daha da düşük düzeydeki sübvans edilmiş faiz oranı uygulamak zorunda bırakılabilirler. Reel anlamda aktif olan ve bu yüzden geri ödeme üzerinde caydırıcı bir etki yaratan söz konusu sübvans edilmiş faiz oranları gelişmekte olan ülkelerde selektif kredi politikası uygulamalarının hemen hemen karşılaşılan batık kredi probleminin nedenlerinden birisidir. Yüksek bir batık kredi oranı yatırımlar için daha az miktarda fon kalmasına neden olacağından finansal sistemin esnekliğini ve büyüklüğünü düşürürken, sistemin hassasiyetini de artırır. Ekonomide başlangıçta uygulanan faiz oranı tavanının r_0 'dan r_1 'e yükseltilmesi (Grafik 1'de FF doğrusunun F'F' durumuna gelmesi) tasarruf ve yatırımları arttıracaktır. Reel faiz oranında gözlenen artış tasarruf fonksiyonunu etkiler. Öte yandan yükselen reel faiz oranları daha önceki faiz oranından gerçekleşmesi karlı olan yatırımları artık karlı olmaktan çıkarır. Grafikte bu tür yatırımlar, taralı alanda kalan noktalardır. Zira bu tür yatırımları gibi bir faiz oranında artık karlı durumda değildirler. Bu yüzden toplam yatırımların ortalama getirisi veya etkinliği artar. Bu süreç ekonomide büyüme hızını yükseltir ve tasarruf fonksiyonunu Sgı'ye kaydırır. Buna göre tasarruf sahiplerinin gelirini ve yatırımların verimliliğini arttıran yüksek ve reel faiz oranı daha fazla

yatırım gerçekleşmesine neden olmaktadır. Miktar ve kalite olarak artan yatırımlar da ekonomik büyüme üzerinde her iki yoldan da etkili olacaktır.

McKinnon ve Shaw tarafından incelenen finansal kontrol altındaki ekonomi için önerilen çözüm bu yüzden faiz oranını tavanını yükseltmek veya enflasyon oranını düşürmektir. Uygulanan mevduat ve kredi faiz oranı tavanlarının tamamen kaldırılması ortalama yatırım verimliliğinin yükseltilmesi gibi optimal sonuçlara ulaşılmasına olanak tanıyacaktır. Bu durum Grafikte I2-r2 dengesi ve g2 gibi daha yüksek bir büyüme oranı ile gösterilmektedir. McKinnon daha yakın tarihli çalışmalarında başarılı bir finansal liberalizasyonun ön şartı olarak kamu kesimi finansman açığının kontrol edilmesi gerektiğini belirtmektedir. Çünkü, kamu kesimi açıkları kaçınılmaz olarak yurtiçi finansal piyasaların şu ya da bu şekilde vergilendirilmesi ile finanse edilmektedir. Finansal piyasalardan enflasyon vergisi ile gelir elde edilmesi, finansal araçların yurtdışına gelir transfer etmelerini önleyebilmek için döviz kontrolünü de beraberinde getirir. Bu da sabit kur sistemini zorunlu kılmaktadır. Bu yüzden büyük miktarda kamu açıkları finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme ile çelişkilidir.

2.2.2.2. Finansal Küreselleşmeyi Eleştiren Görüşler

Finansal liberalizasyonun ekonomi üzerinde olumlu etkiler doğuracağını ileri süren McKinnon-Shaw yaklaşımının aksine bu sürecin ekonomik büyümeyi yavaşlatarak enflasyonu yükselteceğini savunan alternatif yaklaşım, öncülüğünü L.Taylor'un yaptığı yapısalcı yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre, faiz maliyetinin işletme sermayesi maliyetine dahil edilmesi gerekir. Böyle olunca finansal liberalizasyon sonucunda faiz oranlarının yükselmesi üretim maliyetini arttıracaktır. Yapısalcı yaklaşıma göre gelişmekte olan ülkelerin piyasa biçimleri mark-up fiyatlama esasına dayanmaktadır. Bu nedenle, üretim maliyetindeki artış, mark-up fiyatlama yoluyla fiyatlara yansıtılmaktadır. Yani, finansal liberalizasyon faiz oranlarının yükselmesine yol açmış, bu da enflasyonu hızlandırıcı bir etki yapmıştır. Yine yapısalcı yaklaşıma göre, resmi mali piyasaların yanı sıra gelişmekte olan ülkelerde gayri resmi mali piyasalar da fon arz ve talebi sürecinde rol oynamaktadır. Bu ülkelerdeki ödünç verilebilir fonların bir kısmı gayri resmi piyasalara doğru yönelmektedir. Dolayısı ile tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, fon arz ve talebinde bulunurken hem resmi bankacılık sistemini hem de gayri resmi piyasayı kullanmaktadır. İşte finansal liberalizasyon sonucunda serbest bırakılan faiz oranlarının yükselmesi ile resmi

bankacılık kesiminde toplanan mevduat artarken, gayri resmi mali kesimde toplanan fonlar azalacaktır. Yani gayri resmi piyasadan bankacılık sistemine bir fon akımı meydana gelecektir. Bu arada bankacılık sisteminde kanuni karşılık tutma zorunluluğu varken, gayri resmi piyasada böyle bir zorunluluğun bulunmadığını dikkate almak gerekir. Bütün bunların sonucunda gayri resmi piyasadan bankacılık sistemine olan fon akışı, her iki sistemde toplanan yatırıma dönüştürülebilir kaynakların azalmasını da beraberinde getirecektir. Böylece yatırımlar gerileyecek ve büyüme hızı düşecektir.

Aslında yapısalcı modelleri McKinnon-Shaw modelinden ayıran husus modellerin oluşturulmasının ilk aşamasında ortaya çıkmaktadır. Bu da konunun geniş ölçüde gelişmekle olan ülkelerin özelliklerine ilişkin varsayımlarından kaynaklanmaktadır. L. Taylor'a göre bir ekonomideki bazı kurum ve bireylerin davranışlarının kaynak tahsisinde diğerlerinden daha etkin bir görev üstlenmelerini teorilerinde temel alan yaklaşım yapısalcıdır. Bu noktadan hareketle yapısalcı bir modelin dayandığı varsayımlar şu şekilde sıralanabilir:

1. Üretim, ithal edilen girdilere (sermaye, hammadde gibi) geniş ölçüde bağımlıdır ve bu nokta gelişmekte olan ülkelerle ilgili analizlerde gözardı edilemeyecek bir gerçektir.
2. Gelişmekte olan ülkelerde ücretler kurumsal olarak ve geniş ölçüde sınıf çelişkileri tarafından belirlenmektedir.
3. Fiyat düzeyi üreticilerin karşılaştığı maliyete göre belirlenmektedir. İşgücü, ithalat ve işletme sermayesi finansman maliyetindeki değişiklikler üreticiler tarafından fiyatlara yansıtılmaktadır.
4. Tasarruf eğilimi ekonomideki sınıflara göre değişir. Kardan gerçekleştirilen tasarruf, ücretlerden geliştirilen tasarrufa oranla daha yüksektir. Bu gerçek bilindikten sonra ücretlerin tasarruf oranını sıfır olarak kabul ederek, tüm tasarrufların elde edilen kardan gerçekleştirildiğini varsaymanın bir sakıncası yoktur.

Yukarıda yer alan varsayımların dışında yapısalcı modellerin Mc-Kinnon Shaw modelinde bulunmayan önemli özelliklerinden birisi de "kurumsal olmayan finansal bir piyasanın" modellere dahil edilmesidir. Bankacılık sisteminin tabi olduğu zorunlu

karşılık oranları nedeniyle finansal aracılık sürecinde ticari bankalar rekabetçi olamazlar. Kurumsal olmayan piyasalarda faaliyet gösteren birimler ise bu tür bir uygulamaya tabi olmadıkları için genellikle rekabetçidirler.

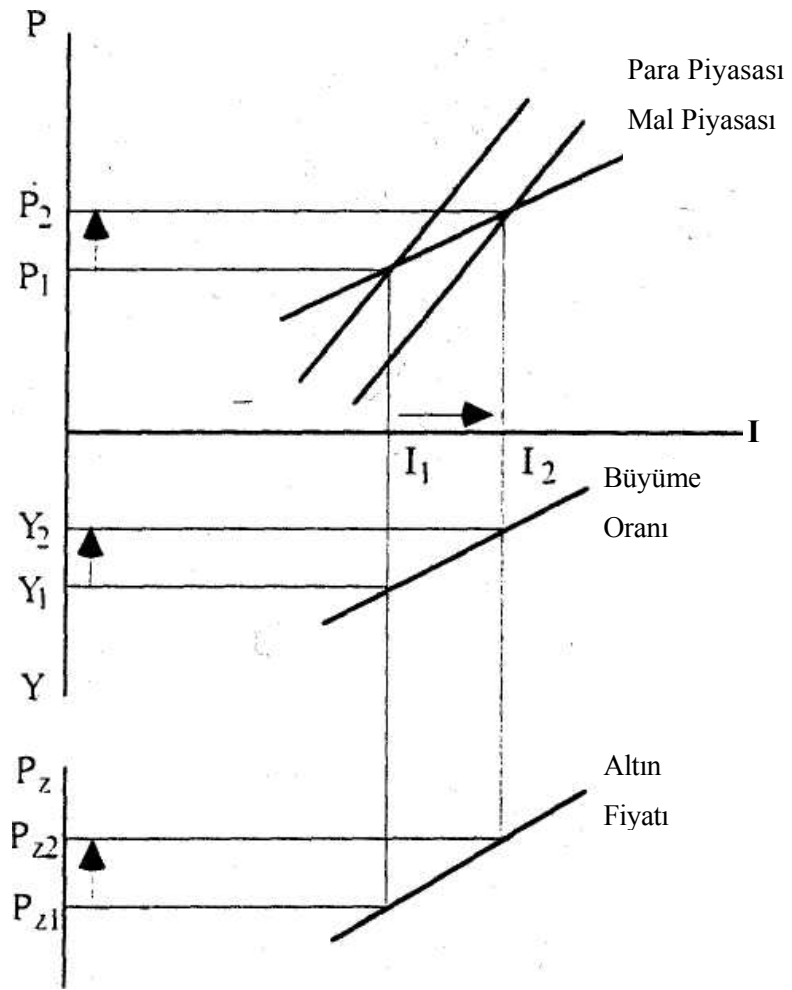
Yapısalcı modellerin bir farklı özelliği de halkın aktif dağılımı ile ilgilidir. Halk aktif portföyünü üç aktif arasında seçim yaparak oluşturmaktadır. Bu amaçla kullanılabilir aktifler ise banka mevduatları, kurumsal olmayan piyasalarda firmalara verilen krediler ve altındır. Ekonomide mevcut fonlar bu aktifler arasında ve resmi piyasalarla, kurumsal olmayan piyasalar arasında serbestçe dolaşmaktadır. Bu yüzden tasarruf sahiplerinin ve girişimcilerin her iki piyasayı birden kullanabilmelerinde hiçbir engel söz konusu değildir.

Sayılan bu özellikleri nedeniyle kurumsal olmayan piyasalarda geçerli olan faiz oranı, ekonomide geçerli olan faiz oranını temsil etmektedir.

Taylor Modeli

Aşağıdaki şekilde finansal bir reform sonucunda faiz oranlarında ortaya çıkan bir artışın olası etkileri ele alınmaktadır. Buna göre mevduat faiz oranlarındaki bir artış, kaynakların bankacılık sistemine doğru kaymasına neden olacaktır. Burada asıl sorun bankacılık sistemine kayan fonların halkın elinde bulunan altın stokundan mı, yoksa kurumsal olmayan piyasalara kanalize olmuş fonlardan mı geldiğidir.

Grafik 2: Taylor Modeli



Taylor artan faiz oranlarının altın fiyatlarını düşüreceğini ve bankacılık sistemine kanalize olan fonların esas olarak kurumsal olmayan piyasalarda kredi olarak verilebilecek fonlardan geldiğini belirtmektedir. Bankacılık sistemine kayan fonların artmasına karşılık bankaların zorunlu karşılık oranlarına tabi olmaları nedeni ile kredi olarak piyasaya verilecek fonların arzı düşecektir. Bu mal piyasası eğrisini yukarıya çekerek daha az yatırım yapılmasına ve dolayısı ile ekonomik büyüme oranının düşmesine neden olacaktır. Yukarıya doğru eğimli mal piyasası eğrisi artan işletme sermayesi maliyetini temsil etmektedir. Taylor mal piyasası eğrisinin aşağıya doğru eğimli olması halinde bile, gerçekleştirilen finansal reformların fiyat düzeyindeki artışları düşürebileceğini ancak ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisi nedeni ile stagflasyona neden olacağını ve bu yüzden parasal daralma ile aynı sonuçları doğuracağını belirtmektedir. Neticede Taylor'a göre, kısa dönemde en iyimser şekli ile stagflasyona neden olan finansal liberalizasyon, "başka bir kaynaktan sağlanacak parasal genişleme ile (örneğin zorunlu karşılık oranlarındaki önemli bir düşüş gibi)" desteklenmediği sürece, kısa vadedeki olumsuz etkileriyle beraber orta vadede ekonomik performans üzerinde pek az yararlı olacaktır.

Taylor modelin dinamik çözümünü sağlamak için ücretler konusunu da içeren farklı uyum mekanizmaları sunmaktadır. Bu uyum sürecinde reel ücretler tamamıyla fiyat düzeyine endekslenmektedir. Ancak hızlı enflasyonun yaşandığı bir ortamda reel ücretler artan fiyatları ancak belirli aralıklarla yakalayabilir. Ortaya çıkan bu gecikmeli uyum, reel ücretlerin enflasyonla ters yönlü olarak değişmesine neden olacaktır. Modelde kar oranı üzerinde olumlu bir etki yaratan bu mekanizma işsizliği düşürmekte bu da reel ücretleri arttırmaktadır.

2.2.2.3. Sermaye Hareketlerinden Beklenen Kazançlar ve Kayıplar

Uluslararası sermaye hareketlerinin yöneldikleri ülke ekonomisine olumlu katkılarının yanı sıra olumsuz etkilerinin de olabileceği açıktır. Ülkeler sermaye hareketlerinin olumlu yönünden yararlanmak isterken olumsuzluklarını da uygun ekonomik politikalarla en aza indirme çabası içinde olmak durumundadırlar. Yabancı sermaye, üretimin artmasına, yeni teknoloji ve yönetim bilgisinin gelmesine, rekabeti geliştirerek ülke ekonomisinin dinamizm kazanmasına, ülkeye döviz girişinin sağlanmasına, ihracatın artmasına ve finansal piyasaların gelişmesine katkıda bulunmaktadır (Todaro, 1989; Loungani ve Razin, 2001).

Diğer taraftan yabancı sermayeye yönelik eleştirilerde bulunmaktadır. Bu eleştiriler, ekonominin denetimi üzerinde yabancılarının etkisinin artması, yerli firmalara karşı haksız rekabet üstünlüğü, teknolojik bağımlılık ve ekonomik bütünlüğün bozulma ihtimali noktalarında yoğunlaşmaktadır (Lopez-Mejia, 1999).

Yabancı sermaye ile ilgili görüşler ekonomik kriterlerin yanında siyasal tercihle de yakından ilintilidir. Taraftarlarının ileri sürebileceği örnek kadar eleştirenlerinde örnekler gösterebileceği bir gerçektir. Önemli olan doğrudan yabancı sermaye yapan çok uluslu şirketlerin beklentileri ve diğer şekillerde ülkeye giren yabancı sermaye hareketleri istikrarlı makro ekonomik politikalarla ülke çıkarlarıyla ötüştürülebildiği oranda ülke yararına olacağı açıktır. Yabancı sermaye çeşitlerinin etkilerinin de farklı olduğu düşünülürse ekonomik politikaların bunların her birinden maksimum şekilde yararlanabilme düşüncesi üzerine oturtulması gerekmektedir. Bu bağlamda en az riskli ve yöneldiği ülke ekonomisine pozitif katkılarından dolayı doğrudan yabancı sermaye yatırımları en çok istenilen yabancı yatırım özelliğini taşımaktadır (Mallampally ve Sauvat, 1999; Fernandez-Arias ve Hausmann, 2001). Diğer taraftan gerek portföy yatırımlarından ve gerekse kısa vadeli sermaye hareketlerinden optimum bir şekilde yararlanabilmek için gelişmiş bir sermaye piyasasının yanı sıra bütçe açıklarından uzak bir mali sistem, kontrol altına alınmış bir enflasyon ve iyi işleyen bir finansal sektörün gerekliliği şarttır.

2.2.2.4. Alternatif Çözüm Önerileri

Gelişmekte olan ülkelerin belli bir evrim içerisinde olmadan ve makro ekonomik dengeler sağlanmadan çok çabuk bir şekilde finansal serbestleşmeye gitmeleri Meksika'da ve Asya'da olduğu gibi krizle karşı karşıya kalmalarına neden olmaktadır. Nitekim, sermaye hareketlerinin serbestleşmesini öngören neo klasik yaklaşım dahi sermaye hareketleri karşısında gelişmekte olan ülkelerde sorunların çıkmaması için önce kamu ve para piyasası dengesinin sağlanmış olması, dış ticaret açığının kapanması gerektiğini belirtir. Bu görüşe göre, makro ekonomik denge oluşturulmadan ve para politikaları üzerinden kalkacak müdahalenin yerini alacak araçlar yaratılmadan finansal serbestleşmeye gitmek hatalı görülmektedir. Bu nedenle, dış finansal serbestlikten önce kamu yatırım ve tüketim harcamalarının kısılması, kamu teşekküllerinin özelleştirilmesi, sübvansiyonlara son verilmesi ve dış ticaret dengesinin sağlanmış olması gerekmektedir. Ancak, 1990'lı yıllarda Meksika

ekonomisinin kamu açığı ve dış ticaret açığı olmamasına rağmen finansal bir kriz içerisinde girmesi, krizlerin arkasında sadece kamu açığı ve dış ticaret açığını görmenin yeterli olmadığına işaret etmektedir.

Konuya bu boyutu ile bakıldığında, kısa vadeli sermaye akımlarının finansal bir krize yol açmaması için finansal ve mali serbestleşmeden önce finansal sektörlerin finansal altyapısının sağlam temellere oturtulması gerekmektedir. Yani, etkin bir fon aktarım mekanizmasının olması gerekmektedir. Etkinliğin, fon aktarım mekanizmasını oluşturan aracı kurumların sayısının artmasından öte en iyi kullanıcıya en uygun fırsatla ulaşması yönünde olması önerilmektedir.

Bazı iktisatçılara göre ise, gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyona bağlı olarak artan portföy yatırımlarının aşırı dalgalanmasının beraberinde getirdiği krizler, spekülasyonun üretken yatırımlara baskın çıkmasının yarattığı gelir dağılımı bozukluğunun giderilmesinde GOÜ'lerde sermaye kontrollerinin gerekliliği yönünde çözüm önerileri getirilmektedir. Bu önerilerden bir kısmı ulusal nitelik (katlı kur uygulaması, miktar kısıtlaması, bankaların döviz yükümlülüklerinin sınırlandırılmasına yönelik olarak münzam karşılık oranlarının konması, vs.) bir kısmı da küresel nitelik (Tobin vergisi) gösterilmektedir. F. R. Kennedy'nin eski danışmanı Keynesçi iktisatçı, 1981 Nobel iktisat ödülü sahibi James Tobin, dövizlerin çevrilmesini içeren bütün uluslararası kambiyo işlemlerini etkileyecek bir verginin uygulanmasını önermiştir. "Söz konusu vergi hem alımda hem de satımda izlemelerin amacı ne olursa olsun devreye girecektir. Başlangıçta bu verginin sadece cari piyasada uygulanması düşünülmüş fakat bu piyasada var olan kaçamak yolların çokluğu verginin diğer tüm piyasaları kapsaması gerektiğini ortaya koymuştur" (Cari işlemler, vadeli işlemler, döviz tramları gibi). Tobin'e göre bu vergi, uluslararası düzlemde bütün ülkelerde aynı oranda alınmalı ve değişik hükümetler tarafından kendi toprakları üzerinde gerçekleşen döviz cinsi ne olursa olsun bütün işlemler için uygulanmalıdır. Bu vergi spekülasyonu yavaşlatacaktır. Çünkü verginin maliyeti aktifin elde tutulma dönemine göre tersi orantılıdır. Hesap durumu ne kadar kısa vadeli olursa, vergi maliyeti de otomatik olarak o kadar fazla olacaktır. Böylece, % 0,5'lik bir verginin iki günlük taşma için yıllık maliyeti % 5,7, yedi gün için % 6,8, bir ay için % 13, 3 ay için % 4, 3 yıl için % 0,2 olacaktır. Bu da salt spekülasyonun aşırı vergilendirilmesini sağlayacaktır.

Ancak, sermaye kontrollerinin olması gerektiği görüşüne karşılık bunun aksini savunanlar da olmuştur. Nitekim, Endonezya Maliye Bakanı Mari'e Muhammed ülkesinde yaşanan ekonomik krize rağmen eski kısıtlamaların yeniden canlandırılması yerine, ekonomik ve finansal liberalleşmenin artması yönünde hareket etmiştir. Endonezya'ya karşı olumsuz yaklaşımı önlemenin tek yolu, ekonomiyi daha fazla serbestleştirmek olarak görülmüştür. Öyle ki, bu görüş Endonezya Merkez Bankası Başkanı Soedradjac Djlwandono tarafından da desteklenmiştir. Djlwandono, yaşanan karmaşanın kaçınılmaz olduğunu belirterek bu tür gelişmelerden ülkenin soyutlanamayacağını ve bunların üstesinden gelebilmek için yetkililerin finansal ve ekonomik liberalleşme konusunda kararlı olduklarını belirtmiştir. Gerek Endonezya gerekse Tayland Maliye Bakanları, ticaret ve finansal alanda yeni korumacı girişimlerin yarardan çok zarar getireceğini vurgulamışlardır .

Öte yandan, bütün bunlarla beraber denetimsiz bir biçimde finansal liberalizasyon sürecine giren GOÜ'lerin yaşamış olduğu kriz, bu kriz sonrasında IMF programlarını uygulamak zorunda kalmaları ve bu politikaların ülkelerin makro ekonomi politikalarında denetim güçlerinin azalmasına neden oluşu, iktisadi dengenin oluşumunda devletin rolünün ne olması gerektiği konusunu da gündeme getirmiştir. Bu kanıya göre, küreselleşmiş ekonomide sermaye piyasaları, sermaye hareketleri serbestleştiği için özerk ve denetim dışı piyasa mekanizması çalışmakta ve devlet ekonomiyi yönlendirememektedir.

Ancak, yaşanan bu süreçte karşılaşılan sorunları ve riskleri aşarak küresel pazarın sunduğu fırsatları değerlendirmeye destek olmak açısından devletin görevinin daha da önemli bir hale geldiğini göz ardı etmemek gerekmektedir. Her ne kadar yaşanan uluslararası trendlerin etkisiyle devletin özerkliğinin azalsa da, küreselleşmenin getirdiği şartlar nedeniyle toplumsal sorunların çözüm aracı olmasının ötesinde devlet, küresel sermaye piyasalarının işlerliğini etkin kılmak için gerekli hukuki ve altyapı koşullarını oluşturmakla görevlendirilmiş, böylece devletin düzenleyici rolü tekrar gündeme gelmiştir. Nitekim, Dünya Bankası'nın 1997 Dünya Kalkınma Raporu, küreselleşme sürecinde devletin gerekliliğini ortaya koymuş, piyasaların korunması ve düzenlenmesinde devlete büyük görev düştüğünü vurgulamıştır.

Raporda, etkin bir devlet olmadan gelişmenin imkansız olacağı gerçeğinin gözden kaçırılmaması gerektiği belirtilmiştir. Bunun anlamı ise, devletin piyasanın yerine geçmesi değil, onunla işbirliği yaparak piyasaların noksanlarının tamamlanmasıdır. Rapora göre,

devlet üretime ve hizmetlere katılımı artırmalı, piyasa ekonomisinin iyi işleyebilmesi için kendi kurumlarını rekabetçi bir yapıya kavuşturmalı yani özelleştirmeli, kural ve sınırlamaları piyasanın gerekleri doğrultusunda güvence altına almalıdır. Raporda, ayrıca iktisadi büyüme için, liberal ticaretin, sermaye piyasalarının ve yatırım rejimlerinin sürdürülmesinin hayati bir önem taşıması nedeniyle devlet imkanlarının kapitalist küreselleşme ile bütünleşmeye engel olmayacak şekilde geliştirilmesi gerektiği tavsiye edilmiştir. (Durusoy, 2000)

2.2.2.4.1. Keynes ve Kısa Süreli Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi

Tobin vergisinin kökleri Keynes'in bu konudaki düşüncelerine kadar uzanmaktadır. Keynes risk ve ilave maliyetlerin uzun dönemli yatırımlara zarar vermeden kısa dönemli parasal akımları azaltabileceğini belirtmiştir. Hatta az miktardaki bir transfer vergisinin teşebbüsler üzerindeki spekülasyon etkisini hafifleteceğinden bahsetmiştir (Raffer, 1998:530). Keynes, menkul kıymetler piyasasındaki fiyatlamaalarda böyle bir vergilemenin sadece dönüşümden kar elde etmek isteyenleri caydırdığını, ancak asıl ile ilgilenenleri ise etkilemediğini gözlemlemiştir. İstatistiki olarak bu nisbi caydırıcı etki herhangi bir değişimin yıllık maliyeti ile gösterilebilir. Bu ise yıllık bazda, bir günlük değişimlerde %8000, bir haftalıkta %180, bir aylıkta %27 10 yıllık değişimde ise sadece %0.2'lik bir maliyet getirmektedir (Patterson, Galliano, 1998; 9). Bu da Keynes'in öngöruları istikametinde, uzun vadeli veya kalıcı olarak gelen yabancı sermaye üzerinde önemli bir yük oluşturmamakta, sadece kısa süreli yabancı sermayeyi etkilemektedir.

2.2.2.4.2. Tobin Vergisi

Kısa süreli sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi konusunda ortaya atılan önerilerden en çok tartışılanı James Tobin'in ileri sürdüğü işlem vergisidir. Literatürde "Tobin Vergisi-Tobin Tax" olarak da adlandırılan bu vergi, James Tobin'in 1972 yılında yazdığı bir kitabında (The New Economics: One Decade Older, 88-93) yer almıştır. Tobin bu önerisini 1978 yılındaki Doğu Ekonomik Birliği (Eastern Economic Association)'daki Başkanlık konuşmasında genişletmiş, bu konuşması daha sonra aynı derneğin dergisinde (Eastern Economic Journal, 4, 1978) de basılmıştır. Tobin bu önerisinde bir dövizin diğerine dönüştürüldüğü spot piyasalarda alınacak uluslararası tek tip bir dönüşüm vergisinin kısa dönemli sermaye hareketlerinin dolaşımını engelleyeceğini açıklamıştır (Tobin, 1978: 155).

Her ne kadar James Tobin kendi önerdiği uluslararası işlem vergisinin bir küreselleşme karşılığına dönüşmesinden rahatsız olmuş ise de (Tobin, 2001: 2), bu önlem kısa süreli sermaye hareketlerinin engellenmesi konusundaki önerilerin en başına oturmuştur.

Tobin vergisinin döviz değişim işlemleri üzerinden, tek bir oranda, çok düşük ve ad vulerem esasa göre alınması düşünülmektedir. Tobin kendisi bu oranların %0.2, %0.5 ve %1 gibi oranlarda olabileceğini belirtmiştir. Günlük 1.3 trilyon dolar civarında olan döviz değişimlerinin %0,1 gibi çok düşük oranda vergilendirilmesi halinde her değişimde bu vergi alınacağı için insanların sık değişim yapmaktan kaçınacakları öngörülmüştür (Tobin, 1999:4). Asya'da baş gösteren finansal krizin de döviz değişim sisteminin ne kadar volatil olduğunu gösterdiğini belirten Tobin, döviz değişimleri üzerinden alınabilecek bir global verginin aşırı volatilité probleminin çözüm ihtimallerinden birisi olduğunu ifade etmiştir (Tobin, 1997: 1).

Bu oranlar uzun vadeli yatırımlarda çok küçük bir maliyet oluşturacak, ancak saatlik, günlük ve haftalık döviz hareketlerinde önemli bir yük getirecek ve döviz kaybı riski doğuracaktır (Patterson, Galliano, 1998: 4). Bu yönüyle de kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde caydırıcı bir etkide bulunurken, uzun vadeli sermaye hareketlerinde engelleyici bir etki oluşturmayacaktır.

Global finansal piyasalarda kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğunluğu son yıllarda çok büyük boyutlara ulaşmış bulunmaktadır. Bu artış sermaye giren ülkelerin mali piyasalarında girişte ve çıkışta ani dalgalanmalar meydana getirmekte, ülkenin reel sektörüne büyük bir fayda da sağlamamaktadır.

Global finans piyasalarındaki işlemler, döviz ticareti veya başka menkul kıymetlerin alım ve satımı şeklinde gerçekleşmektedir. Ancak bu piyasalardaki en büyük işlem hacmi döviz değişimlerine ait bulunmaktadır. Dünya döviz piyasalarındaki bir günlük işlem hacmi 1.2 trilyon dolardır. 1970'lerde bu rakam sadece 18 milyar dolardı. Bu demektir ki döviz piyasalarındaki günlük işlem hacminde son 30 yılda yaklaşık 67 katlık bir artış meydana gelmiştir. Bu miktara, spot, forward, forex swaps, currency swaps, options ve dövizle bağlı menkul kıymet değişimleri de dahil edildiğinde mali piyasalardaki günlük işlem hacmi 1.286 trilyon dolar (BIS, 2001), yıllık ise (240 gün hesabı ile) 308.6 trilyon dolara ulaşmaktadır. 2001 yılı itibariyle dünya toplam döviz rezervi miktarı ise yaklaşık 1.9 trilyon dolardır.

Başka bir ifade ile dünya döviz rezervlerinin tamamına yakın bir işlem yaklaşık bir buçuk günde döviz piyasalarında işlem görmekte ve günlük yaklaşık 1.286 trilyon dolarlık finansal araçlar ticaretine karşılık, günlük sadece 32.08 milyar dolarlık bir reel ticaret bulunmaktadır. Yani günlük para ticareti, günlük mal ticaretinin yaklaşık 40 katına ulaşmaktadır. Öyleki global piyasalar, bir tarafta üretilmiş mal ve hizmetlerin ticaretinin yapıldığı reel ekonomi, diğer tarafta ise para tüccarları ile spekülörlerin yer aldığı kumarhane dünyası şeklinde ikili bir yapı göstermektedir (Axford, 1995: 108)

İşte son yıllarda artan ve zaman zaman da finansal krizlere sebep olabilen kısa süreli sermaye hareketlerinin kısıtlanması yolundaki çeşitli öneriler değişik platformlarda tartışılmaktadır. Bazı iktisatçılar (Kaminsky, 2003) ve IMF (Cardoso, 2003), eğer gerek varsa, sermaye kontrollerine getirilecek bir kısıtlamanın, Şili örneğinde olduğu gibi sermaye girişlerine uygulanmasının yararlı olacağını belirtirken; bazı iktisatçılar bunun sermaye çıkışlarının kısıtlanması şeklinde (Krugman, 1998) olabileceğini ifade etmektedirler. Tobin vergisi (Tobin Tax-TT) veya diğer adıyla döviz dönüşüm vergisi (currency transaction tax-CTT), özellikle Güney Doğu Asya krizlerinden sonra, sermaye girişlerinin vergilendirilerek spekülatif sermaye akımlarının önlenmesi konusundaki önerilerden en çok tartışılanı olmuştur. (Akdiş, 2004)

Tobin'in uluslararası sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi ile ilgili önerisi, 1970'li yıllarda, günümüze oranla sermaye hareketliliğinin yoğun olarak yaşanmaması sebebiyle pek de ilgiyle karşılanmamıştır. 1980'li yıllarla birlikte sermaye hareketlerinde görülen hızlı artış, -günümüzde bu hacim günlük olarak 1,5 trilyon dolara ulaşmıştır- dönem boyunca gözlenen finansal serbestleşme çabalarının ve işlem sürecini (transaction process) hızlandıran yoğun teknolojik gelişmelerin etkisi (Felix, 1995) ile ortaya çıkmıştır. İşte böylesi bir dönemde, yani aşırı finansal hareketliliğin yaşandığı, sermayenin mobilitesi karşısında emek gücünün ve mal dolaşımının aynı hızda olmadığı bir süreçte, Tobin'in ifadesiyle, "mallar ve emek, uluslararası fiyat sinyallerine karşı akışkan fonlardan çok daha yavaş hareket ederler" (1982, s.489), sermayenin spekülatif hareketlerine bağlı olarak yaşanan iktisadi krizlerin sıklaşması, ilk olarak 1970'li yıllarda ortaya atılan Tobin vergisini yeniden gündeme getirmiştir.

Spekülatif amaçlı uluslararası sermaye hareketlerinin giderek artmasının neden olduğu finansal ve ekonomik dalgalanmaları önlemek ve ulusal politikaları piyasanın diktatörlüğünden korumak için, James Tobin 1972 yılında dünya çapında uygulanacak bir

döviz işlemleri vergisi önerisinde bulundu. Bu öneri özet olarak, bir para biriminden başka bir para birimine çevirilecek olan paradan yüzde 0.1 ile yüzde 0.5 arasında değişen bir oranda vergi alınmasını içermekteydi (Boukhari vd, 1999).

James Tobin kendisi ile yapılan bir röportajda, finansal küreselleşme içinde devletlerin parasal özerkliğini nasıl koruyabilecekleri sorusuna ülkelerin, yabancı paraların giriş çıkışlarını yavaşlatmanın yollarını bulmaları ve kendi ülkelerinin parasının yabancı paraya çevrilmesini ülkenin bütünü için daha az zararlı hale getirmesi gerektiği karşılığını vermiştir. Yine aynı röportajda Tobin, bu vergi önerisini açıklarken döviz işlemlerinin oldukça düşük bir oranda vergilendirileceğini ve bu şekilde sadece çok kısa-vadeli sermaye hareketlerinin cesaretlerinin kırılacağını belirtmiştir (Boukhari vd, 1999).

Tobin'e göre, temel sorun, "özel finansal sermayenin uluslararası -ya da daha iyisi, paralararası- aşırı hareketliliği" (1982, s.488). Tobin'in önerisi, yapılacak işlemin büyüklüğüne bağlı olarak, para ikamesi sırasında uluslararası tektip bir vergi alınmasını içermektedir. Tobin, bu verginin özellikle, kısa-vadeli sermaye hareketleri açısından caydırıcı olacağını düşünmektedir. Verginin etkisinin daha uzun vadeler için daha düşük olacağı belirtilmektedir (1982, s.490).

Tobin'in ortaya attığı "döviz işlemleri vergisinin" etkin bir biçimde uygulanabilmesi için, verginin uygulama şekli konusunda küresel bir "uyumun" (Boukhari vd, 1999) sağlanması gerekmektedir. Aksi halde sermaye hareketleri bu sefer de vergiyi hiç uygulamayan ya da daha düşük oranda uygulayan ülkelere doğru kayacaktır.

Bu vergi önerisi, her ne kadar günümüzde uygulama yönündeki çeşitli engeller (vergi oranının kaç olacağı, uygulama alanının genişliği vb. gibi) sıralanarak bazı çevrelerce kabul görmese de aslında bu tepkinin, verginin uygulanması esnasında karşılaşılabilecek olan teknik problemlerden çok politik kaygılar sonucu oluştuğu konusunda görüşler mevcuttur. Bu konudaki en önemli engellerden biri de dünya çapında finans sektörünün vergilendirilmeye karşı gösterdiği dirençtir (Felix, 1995). IMF'nin, üye ülkelerin tüm sermaye işlemleri için paralarının tam konvertibl yapılmasını (Felix, 1995) istediği bir düzenle, sermaye hareketleri üzerine vergi konulmasını isteyen yaklaşımın -bir döviz işlemleri vergisinin- birbiriyle çatışması olağandır.

1970'lerden beri artan finansal serbestliğin ve finans sektörünün aşırı büyümesinin, dünya ticaret hacminde ve üretimindeki yavaşlayan büyüme ile, işsizlik oranındaki artış ile ve küresel finansal krizlerin sıklığında görülen artışla paralel gitmesi önemli bir noktadır. Sermaye kaçışından endişe duyan hükümetler, istihdam ve "dağılımsal adalet" ile ilgili görevleri yerine değişken finansal piyasaların düzenlenmesine öncelik vermektedirler (Felix, 1995). Çünkü, spekülasyon sermaye akımları, hükümetlerin mali politikalarının kontrol edilmesinde önemli rol oynar. "Neoliberal dogma" hükümetlerin, kamu harcamalarını, özellikle de cari harcamaları, kontrol altına almasını ve özelleştirme gibi yapısal reformlar içine girmesini gerektirir (Angelis, 1999/2000).

Tobin vergisinin kısa-vadeli sermaye hareketlerini etkileyerek, spekülasyon hareketleri önleyeceği ve daha yüksek oranlı getirileri olan uzun-vadeli yatırımlar üzerinde daha hafif bir etkiye sahip olacağı belirtilmektedir. Böylece, hükümetler istihdam ve sosyal-adalet programlarını uygulamada daha geniş bir alana kavuşacaklardır. Döviz işlemleri üzerinden yüzde 0.5 oranında alınacak bir vergi ile sermaye hareketlerini daha istikrarlı bir büyüklüğe düşürmenin yanı sıra küresel olarak yılda 300-400 milyar dolar gelir elde edileceği tahmin edilmektedir (Felix, 1995).

Tüm bunlara karşılık, Tobin vergisinin kısa vadeli sermaye hareketlerini sınırlandırıp sınırlandıramayacağı da tartışma konusudur. Bu konuya ilişkin eleştirel yaklaşımlarda bulunan Paul Davidson'a göre, verginin, sermaye hareketlerini özendirmeyecek şekilde işlemesi için spekülasyoncuların, fiyatlardaki değişim beklentisi çok düşük oranlı bir Tobin vergisinden daha düşük olmalıdır. Bu nedenle, Davidson, Tobin vergisi konulmasının eğer piyasada zayıf bir paranın "esintisi" varsa kendi başına çok kısa-vadeli spekülasyonu bile bastıramayacağı sonucuna varır (Angelis, 1999/2000).

Kısa süreli sermaye hareketlerinin ilgili ülkelere olan zararlarının en aza indirilmesi konusundaki önerilerin başında Tobin Vergisi (Tobin Tax) gelmektedir. Bu konu özellikle Güneydoğu Asya krizinden sonra öncelikli olarak tartışılmaya başlanmıştır. Kısa süreli sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi konusunda ise Keynes'in ve Tobin'in fikirleri daha bir ön plana çıkmıştır.

2.2.2.4.2.1. Tobin Vergisinin Kapsamı

Tobin Vergisi'nin uygulanacağı işlemlerin neler olduğu en çok tartışılan konulardan birisidir. Prensip olarak verginin sadece spot döviz işlemleri üzerine konulması önerilmiştir. Ancak mevcut finansal sistemde çok çeşitli türev araçların bulunmasının, spekülörlerin döviz alım-satımı anlamına gelen başka türlü araçlar ve işlemler kullanarak da aynı sonuca ulaşmalarına ve vergiyi kaçırmalarına zemin hazırlayabileceğinin de unutulmaması gerekmektedir.

Tobin Vergisi'nin kapsamı en azından future, opsiyon ve swap piyasalarını kapsayacak kadar genişletilmediği takdirde, bu tür vergiden kaçınma imkanları her zaman olacaktır. Nitekim spot piyasanın gelişimi ile mukayese edildiğinde, son yıllarda türev piyasalar dünya genelinde daha hızlı bir gelişim göstermektedir. Bu durum ise türev işlemlerin de vergi kapsamına alınması için bir gerekçe oluşturmaktadır. Vergi konulduğunda, vergi kapsamına girmeyen yeni türev araçlar icat edilebileceği düşüncesi ile de verginin kapsamının, ileride ortaya çıkabilecek menkul kıymet veya türev piyasa aracı türlerini de kapsayacak şekilde genişletilmesi gerekecektir (Yılmaz, 2002: 9).

2.2.2.4.2.2. Tobin Vergisinin Uygulaması

Tobin vergisinin uygulaması basit bir mantığa dayanmaktadır. Küçük oranda belirlenmiş bir vergi, bir dövizin diğerine dönüşen her birimi için tarh edilmektedir. Tobin'in kendi önerisi bu oranın %0.1 ile %0.5 arasında olmasıdır. Daha sonraları bu oran %1'e kadar yükselmişse de son zamanlarda %0.2 oranı daha bir kabul görmüş, en azından uygulanacak oranın %0.1'den küçük olmaması ilkesi benimsenmiştir.

Bu oranlardaki bir vergi uzun vadeli portföy veya sermaye yatırımları için ihmal edilebilir bir orandır. Örneğin %0.5'lik bir vergi oranı 20 yıllık bir yatırım projesine %0.05'lik bir yıllık maliyet ilavesi yapacaktır. Ancak kısa vadeli değişimlerde bu orandaki bir vergi değişim maliyetleri üzerinde önemli bir yük oluşturacaktır (Patterson and Galliano, 1998: 29). Böylelikle de kısa vadeli sermaye hareketlerine belirli bir engel getirilmiş olacaktır.

Böyle bir vergilemenin spekülörler üzerindeki etkisi şöyle bir örnekle de açıklanabilir: Doların değerinin euro karşısında yükseleceğini tahmin eden bir spekülör düşünelim. O, 1 milyon euroyu bir haftalığına satarak 1.1 milyon dolar satın alacaktır (parite 1,1\$=1E). Eğer bir hafta içinde dolar euro karşısında değer kazanırsa (yani parite 1\$=1E olursa), 1.1 milyon dolarını 1.1 milyon euro'ya satacak ve 100 bin euro (%10) kar elde edecektir.

Şüphesiz bu oranda bir spekülatif kazanç normal vergiler ile engellenemez. Ancak Tobin vergisi kazanç üzerinden değil, toplam işlem hacmi üzerinden alınmakta ve bu da spekülatif kazançlar üzerinde önemli yükler oluşturabilmektedir. Örneğin, bu olayda %0.5 oranında bir değişim vergisi uygulansa idi dolar satın alındığında 5000 euro vergi ödenirdi. İkinci dolar satımında ise yine 5.500 dolar (5.500 euroya eşittir) ödenir bu durumda toplam vergi 10.500'e çıkardı ki bu da gerçekleşen toplam karda %10.5 oranına denk bir orana ulaşırdı. Dolayısı ile küçük bir işlem vergisine normal vergi de ilave edildiğinde spekülatif dönüşümler üzerinde oldukça caydırıcı bir oransal büyüklüğe ulaşırdı.

Eğer beklenen kur değişimi gerçekleşmez ve dolar euro paritesi bir hafta boyunca sabit kalır ise bu durumda da Tobin vergisi döviz değişimleri üzerinden ödenmek durumunda kalınacaktır. Spekülör bu defa başlangıçta dolar alırken 5000 euro öder (Patterson and Galliano, 1998: 29); hafta sonunda da dolar satarken 5500 euro öder, dolayısı ile herhangi bir kazanç elde etmese bile 10500 euro ödeyecektir. Yani beklentilerin gerçekleşmemesi halinde ise hem Tobin vergisi ödenecek, hem de kur zararı üstlenilmiş olacaktır. Bu da spekülatif işlemler için önemli bir caydırıcılık unsuru olacaktır.

Tobin vergisinin uygulaması konusundaki yukarıdaki açıklama iki önemli noktayı öne çıkarmaktadır (Patterson and Galliano, 1998: 29).

İlk olarak döviz değişim işlem sayısı arttıkça sermaye üzerindeki efektif vergi oranı artmaktadır. Döviz alım ve satımı şeklinde iki taraflı olarak yapılan bir işlem üzerinde Tobin vergisinin oranı, eğer bu işlem yılda bir defa yapılırsa %1(%0.5x2), ayda bir yapılırsa %24, haftada bir yapılırsa aynı hesapla %52'ye ulaşmaktadır.

İkinci olarak Tobin vergisi bütün spekülâtif işlemleri karsız veya imkansız hale getirmeyecek, sadece risk oranını yükseltecektir. Ancak kurlardaki yüksek hareketlilik hallerinde karlılık mümkün olabilecek, yanlış kararların ise zararları büyük olacaktır.

Vergileme konusunda ileri sürülebilecek, takip ve tespit zorluğu konusu da bugünkü şartlarda çok geçerli değildir. Çünkü dünyanın, bankacılık sisteminin ve finansal piyasaların geldiği bugünkü teknik düzeyin uluslararası döviz değişim işlemleri üzerinden uygulanacak bir vergilemeyi mümkün hale getirdiği düşünülmektedir. Çünkü böyle bir sistemde bütün ödemeleri takip edebilmek, ödemelerin ne amaçla yapıldığını bilebilmek ve hangi finansal araçların ne maksatla kullanıldığını tayin etmek çok kolay olacaktır (Schmidt, 1999: 15).

2.2.2.4.2.3. Tobin Vergisi'nden Beklenen Yararlar

Kısa vadeli döviz değişimleri üzerinden alınacak olan küçük bir vergiden büyük yararlar beklenmektedir. Bunlar (Halifax, 2003:1).

Çok uzun olmayan dönemde spekülâtif döviz hareketlerinin döviz piyasaları üzerindeki istikrarı bozucu etkisi, bu piyasalardaki işlem hacminin azalması ile önlenecek, döviz volatilitesi düşecektir. Bu finansal yapı ve istikrar ise reel mal ve hizmet ticaretini hareketlendirecektir.

Bu vergi ekonomiler arasında işleyişlerde de bir mali destek (fiscal buffer) sağlayacaktır. Çünkü döviz kurları tehdit altında olan ülkeler bu kurları koruyabilmek için kısa dönemli faiz oranlarını yüksek belirleme eğilimindedirler. Bu da yabancı sermaye girişi ile sağlanabilecek olan istihdam ve büyüme etkilerinin zararına olmaktadır.

Bu vergi sayesinde yıllık yaklaşık 360 milyar dolarlık bir kaynak toplanmış olacaktır (günlük 1 trilyon dolarlık işlem hacminin, 240 işgünü üzerinden muafiyetler, kaçınmalar, dönüşüm hacmindeki düşmeler dışında kalabilecek 72 trilyon dolarlık bir miktar ve %0.5'lik sabit bir oran üzerinden hesap yapılmıştır). Tobin bu paranın uluslararası istikrar programlarının yürütülmesi için IMF veya Dünya Bankasına bırakılmasını önermektedir (Tobin, 1978).

2.2.2.4.2.4. Tobin Vergisi'nin Muhtemel Zararları

Tobin Vergisi, beklenen bu yararlarının yanında bir takım zararlı gelişmelere de yol açabilecektir. Bunları da şu başlıklar altında incelemek mümkündür:

Bir kere böyle bir verginin uygulanması sadece kısa dönemli para politikası aracı olarak hizmet verebilir. Böyle bir uygulamanın ekonominin yapısal sebeplerinden kaynaklanan istikrarsızlıkları ortadan kaldırmakta ve bir ekonominin hastalıklarının kesin tedavisinde etkisizliğinin kabul edilmesi gerekmektedir (Spahn, 1996: 8).

Bu verginin uygulanabilmesi için dünya üzerindeki her finansal merkez ile bir anlaşma yapılması gerekecek, aksi halde döviz piyasaları vergisiz işlemlere ve vergi cenneti ülkelere (tax heaven centers) yöneleceklerdir (Raffer, 1998: 534). Böyle bir verginin tüm ülkeler tarafından aynı anda yürütülmesi ise teknik ve politik açıdan uygulanabilir değildir (Edwards, 1999: 2).

Böyle bir verginin uygulanması günlük 1, 1.5 trilyon doların döndüğü bir piyasaya büyük bir bürokratik yük getirecektir.

Böyle bir vergi, merkez bankalarının piyasaya müdahale durumlarında, devletlerarası veya uluslararası kuruluşlar arası işlemlerde nasıl uygulanacaktır? Kaldı ki piyasa yapıcıları veya piyasa araçlarının yaptıkları bazı döviz alım ve satımları, likiditenin istikrarı açısından yararlı da olabilmektedir.

Bir diğer konu da yalnızca döviz işlemlerinin vergilendirilmesi uluslararası sermayenin yönünü türev (derivative) piyasalara yönlendirebilecek, ticari kağıtlar ve banker kabullerine yönelebilecektir. Bundan başka böyle bir vergi uygulaması finansal türevlerde uzun dönemden kısa döneme geçişi hızlandırarak ters tepen bir etki de uyandırabilecektir (Spahn, 1996:2).

Bazen de böyle bir verginin uygulanması döviz kurlarında istikrarı sağlayamayabilecektir. Eğer bir döviz kuru spekülatif ataklar ile karşı karşıya ise spekülâtörler yaptıkları işlemler üzerindeki vergi yükünü de dikkate alarak harekete

gececekler, bu da volatilitiyi düşürmekten çok arttırabilecektir (Patterson, Galliano, 1998: 5). (Akdiş, 2004)

2.2.2.4.3. Tobin Vergisinin Diğer Alternatifleri

Her ne kadar Tobin, verginin sadece döviz değişim işlemleri üzerinden alınması şeklinde bir öneri getirmişse de, bu verginin başka bir para birimi üzerinden satın alınan bütün finansal araçlara veya dövizden menkul kıymetlere olan tüm dönüş işlemlerine de uygulanabileceğini belirtmiştir (Tobin, 1978: 159). Böylelikle yabancı menkul kıymetlerin, sermaye girişlerinin, sermaye kazançlarının vergilendirilmesi şeklindeki farklı uygulamalar da Tobin vergisi önerisi içinde değerlendirilebilecektir (Spahn, 1996: 5).

2.2.2.4.3.1. Yabancı Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi

Yabancı menkul kıymetlerin vergilendirilmesi konusu, yabancı menkul kıymet satın almak için girişilen bir akımdan çok, ülkede bulunan yabancı menkul kıymetlerin üzerine konulabilecek bir vergi anlamında düşünülebilecektir. Bu tür bir vergileme geçmişte Almanya ve İsviçre’de uygulanmıştır. Böylelikle yabancı menkul tutmanın maliyetinin yükseltilmesi ve fonların milli menkul kıymetlere kaydırılması amaçlanmaktadır.

2.2.2.4.3.2. Sermaye Giriş veya Çıkışlarının Vergilendirilmesi

Tobin vergisi kapsamındaki başka bir uygulama da sermaye giriş ve çıkışlarının vergilendirilmesidir. ABD, 1960’larda sermaye çıkışları üzerine bir vergi uygulamış (the interest rate equalization tax), son zamanlarda da (1996) İsrail sermaye girişleri üzerine vergi koymuştur. Ancak bu tür uygulamalar sonradan terk edilmiştir.

2.2.2.4.3.3. Sermaye Kazançlarının Vergilendirilmesi

Finansal istikrarı sağlamak ve paranın spekülatif amaçlı kullanımını sınırlamak için düşünülebilecek farklı bir yol da bu tür sermaye ile elde edilen kazançları vergilendirmektir. Böyle bir vergi gelir vergisi içinde de düşünülebilir ancak o zaman bu konunun uluslararası koordinasyonunda güçlükler çıkar. Zaten deneyler de bütün ülkelerde bu tür sermaye kazançlarının çok az vergilendirildiğini göstermektedir. (Akdiş, 2004)

2.2.2.4.4. Küresel Finansal Sistemin Geleceği: IMF ve Dünya Bankası'nın Yeniden Yapılandırılması

Bretton-Woods ile kurulan ve 1973 yılından sonra da şekil değişikliğine uğrayarak devam eden uluslararası finansal sistem hem küreselleşmeye hız katmış hem de uluslararası finansal sistemdeki açık ve boşlukları daha görülür hale getirmiştir. Bu nedenle ülkelerin finansal kriz riskleri artmıştır. Bu krizlerin gelişmekte olan ekonomiler kadar, gelişmiş ülkelere de zarar vermesi muhtemeldir. Bu nedenle uluslararası finansal sistemde finansal krizlere uğramayı azaltacak tedbirlerin hayata geçirilmesine ihtiyaç bulunmaktadır. Bu konuya öncelikle uluslararası finansal sistemin işleyen iki büyük kurumu olan Dünya Bankası ve IMF'nin yeniden yapılandırılması ile başlanması gerektiği belirtilmektedir. (Akdiş, 2001)

Uluslararası finansal kuruluşların finansal krizleri önleme, öngörme ve etkilerini giderme konusundaki yetersizlikleri uluslararası finansal sistemin yeniden düzenlenmesi tartışmalarını gündeme getirmektedir. Özellikle IMF'nin uluslararası denetim, gözetim ve yardım fonksiyonlarındaki yavaşlık ve finansal krizleri önleme konusundaki yetersizlikleri de bu konudaki arayışları arttırmış bulunmaktadır. Bu çalışmalar daha çok kısa süreli sermaye hareketlerinin engellenmesi ve bu sermaye hareketlerine üslük yapan "Off-shore center" ler için yeni düzenlemeler yapılması ekseninde yürütülmektedir. Yeni yapının hem gelişmiş ülkelerin sermaye transferlerine, hem gelişmekte olan ülkelerin sermaye ihtiyacına hem de kısa süreli dalgalanmaların oluşturacağı finansal krizlere karşı tedbirler içermesi uluslararası mali sistemin uzun yıllar sağlam temeller üzerinde kalmasını sağlayacaktır. (Akdiş, 2001)

Dünya üzerinde hareket eden sıcak paranın IMF'nin gözetim ve denetimi dışında cereyan etmesi ciddi bir eksiklik olarak görülmektedir. IMF'nin denetim mekanizmalarının bu tür özel sermaye hareketlerini kontrol etmede yetersiz kaldığı bir gerçektir. Böyle bir ortamda bazıları artık IMF'ye gerek olmadığı ve hükümetlerin kendi kendilerini korumaları gerektiği görüşünü savunmaktadır. Hatta IMF'nin nihai kredi veren kuruluş rolünü bugüne kadar başarılı bir şekilde yerine getiremediğinden hareketle, IMF dışında yeni bir uluslararası kuruluşun tesisi de önerilmektedir(Sağlam,1998:45). Şili ve daha yakın zamandaki Malezya örnekleri IMF'yi kısmen de olsa dışlayan çözümler olarak gösterilmektedir. Şili'de ülkeye gelen tüm yabancı sermayenin %30'unun Merkez Bankasındaki faizsiz hesaba bir yıl süre ile yatırılması zorunludur(Mctigue,1998:23). Bu da spekülasyon amaçlı kısa vadeli yabancı sermaye için büyük bir vergi anlamına gelmektedir. Malezya ise 1997 krizinden sonra uluslararası sermaye hareketlerine açıkça kısıtlama getirmiştir.

Son zamanlarda dünya mali sistemi ve IMF'nin geleceğine ilişkin önerilerde bulunanlardan birisi de ünlü spekülör George Soros'tur. Soros'a göre, küresel çağda uluslararası sermaye hareketlerinin denetimi ciddi bir sorun oluşturmaktadır. IMF bu konuda çok yetersiz kalmaktadır. Bu iş için bir Uluslararası Kredi Sigorta Kurumu (International Credit Insurance Corporation) oluşturulmalıdır. Soros'un daha radikal önerilerinden birisi ise IMF'nin gerçek bir uluslararası merkez bankasına dönüştürülerek, hem uluslararası krizleri önleyecek, hem de sıkıntıya düşen ülkelere kendi basacağı paralarla kredi açacak yetkilerle donatılmasıdır (Töre,1999:25).

Ayrıca Güney Kore gibi krize muhatap olan ülkelerin cari açıklar, bütçe dengesi, enflasyon hızı, kamu borçlarının GSYİH içindeki payı, şahsi tasarruf oranı gibi temel göstergelerindeki performansları, IMF ve uluslararası kuruluşlar için olabileceğin en iyisi durumundadır. Bu duruma rağmen bir krizle karşılaşılması krizin devlet değil özel sektör kaynaklı olduğunu göstermektedir (Arın,1998:18). IMF gibi uluslararası ekonomik yapıda önemli görevler üstlenmiş bir kuruluş ilk defa özel sektör kaynaklı böyle bir kriz ile karşılaşmıştır. Öncelikli tavrı kamu sektörünün sürekli izlenmesi olan bir politika yaklaşımı ile bu tür krizlerin öngörülememesi de normal olmaktadır. Bu durumda ve bundan böyle IMF özel sektör kaynaklı krizler için de alternatif politikalar geliştirmek zorunda olmalıdır (İMKB,1998:31).

Bütün bu eleştiriler IMF'nin yeniden yapılandırılmasını zorunlu hale getirmekte, eleştirilen yönlerini düzeltmiş bir IMF'nin küresel finansal sistemin işleyişinde daha yararlı olacağı belirtilmektedir.

IMF'nin yeniden yapılandırılması ile birlikte yeni finansal krizlerin önlenmesi konusunda dikkate alınacak farklı öneriler de bulunmaktadır.

2.2.3. Küresel Finansal Sistem İçerisinde Sermaye Hareketleri

1970'li yıllardan itibaren uluslararası banka etkinliklerinde büyük değişiklikler gerçekleşmiştir. OPEC ülkelerinin 1973 yılında petrol fiyatlarını arttırmaları ile ulusötesi bankalar daha önceki yıllarda görülmeyen oranda büyük bir sermaye akışına sahne olmuşlardır. Petrol fiyatlarının artması ile petrol ihraç eden ülkelerde fazlalar oluşmuş, petrol ithal eden ülkeler ise banka fonlarına daha bağlı hale gelmişlerdir. Bunun sonucunda 1976-1980 yılları arasında uluslararası bankaların varlıkları %95 oranında büyümüştür. Bu süreçte

Off-shore banka sistemi ile eurodolar piyasaları uluslararası mali sistemin önemli unsurları haline gelmişlerdir. Finansal piyasalardaki bu gelişmeler, para hareketlerine, ilgili ülkelerin kısıtlama ve düzenlemelerine uğramadan kullanabilecekleri büyük bir alan sunmuştur. Bu ise ulusötesi bankaların büyüyen gücü ile Bretton Woods'un içerdiği sistemin çözülüşünü göstermektedir (Sassen,1991:66). Dünya'da mevcut sermaye hareketleri Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1: Küresel Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar)

	1984- 1989	1990- 1996	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Toplam								
Net Özel Sermaye Akımları	13.5	144.2	155.7	195.3	214.9	123.5	56.7	129.2
Net Doğrudan Yatırımlar	13.0	64.8	85.3	99.6	120.4	147.2	127.5	118.6
Net Portföy Yatırımları	4.4	64.0	104.4	40.7	80.2	69.9	35.3	41.9
Diğer Net Yatırımlar	-3.8	15.4	-34.0	55.1	14.2	-93.5	-	-31.3
							106.1	
Net Resmi Yatırımlar	26.2	17.4	-2.1	23.2	3.2	22.4	53.4	-0.6
Rezervlerdeki Değişmeler	-14.4	-79.6	-75.4	-	-	-37.7	-31.7	-67.3
				121.0	106.2			

Kaynak: IMF,1998:60

Tablo 1'de görüldüğü gibi dünya ölçeğindeki sermaye hareketleri 84-89 döneminde sadece 13.5 milyar dolar iken, 1996 sonlarına doğru 215 milyar dolara yaklaşmıştır. Küresel krizin etkisi ile 1997 ve 1998 yıllarında yavaşlansa da, sermaye hareketlerinin 1999'dan itibaren tekrar hızlanmaya başladığı görülmektedir. Uluslararası sermaye piyasalarında bir günde el değiştiren döviz tutarı ise 1.5 trilyon dolardır. Bu miktar dünya mal ve hizmet ticareti ile karşılaştırıldığında, ulaşılan mal ve hizmet ticaretinin yaklaşık 50 katı tutarındadır (Yıldırım,1998:136).

Küresel sermaye hareketleri, yasal birikimler olduğu kadar yasadışı yollarla elde edilen gelirleri de bünyesinde barındırmaktadır. Bu gelirlerin kendilerine "Off-shore

center"lar gibi barınabilecekleri güvenli sığınıklar bulmaları ise sorunu büyütmemekte, mali sistem açısından problemler taşıyabilmektedir. (Akdiş, 2001)

Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Tanımı Ve Kapsamı

Uluslararası sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonları ifade etmektedir. Uluslararası sermaye hareketleri; Özel Sermaye Hareketleri, kalkınma amaçlı, hibe ve kredi şeklindeki Resmi Sermaye Hareketleri ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları diye üç ana başlık altında toplanabilmektedir. (Seyidoğlu, 2003; Karluk, 1996).

2.2.3.1. Uluslararası Özel Sermaye Hareketleri

Uluslararası özel sermaye hareketleri, ticari koşullar altında sermayenin bir ülkeden diğerine hareketini ifade eder. Bu fonların sahiplerinden belirli bir gelir karşılığında talep edenlere aktarılması işlemine mali işlem denir. Bu mali işlem, bir ülke yerleşiklerinin diğer ülke yerleşiklerine fon sağlamaları şeklinde gerçekleşirse uluslararası mali işlem adını alır. Mali işlemlerin gerçekleştirildikleri piyasalar ise para piyasaları ve sermaye piyasalarıdır. Para ve sermaye piyasalarında uluslararası mali işlem şeklinde gerçekleşen, uluslararası özel sermaye hareketleri “kısa”(1 yıldan az) “orta”(1-5 yıl) ve “uzun” (5 yıldan çok) vadeli olarak gerçekleşmektedir. Sermaye piyasası işlemleri tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin alım satımıyla gerçekleşmekte ve portföy yatırımları olarak adlandırılmaktadır (Karluk, 1996: 538).

Uluslararası portföy yatırımlarının açıklanmasında portföy teorisi önemli bir yere sahiptir. Bu teoriye göre; yatırımcı sermaye fonlarını çeşitli menkul değerler arasında, belirli bir risk düzeyinde en yüksek geliri elde edecek biçimde dağıtacaktır. Yatırımcı en yüksek geliri hedefler iken tüm fonlarını tek bir menkule yatırımın getireceği riskten korunmak amacıyla yatırım araçlarını çeşitlendirecek ve böylelikle yatırımcı yerli menkullerin yanında bir miktarda yabancı menkul alma yoluna gidebilecektir. Menkullerin risk ve gelir seviyesindeki beklenti ve değişimler ise uluslararası özel sermaye hareketlerini etkileyebilecektir (Seyidoğlu, 2003:257; Aslan, 1997).

Para piyasalarında gerçekleştirilen uluslararası mali işlemler ise; ticari bankalar tarafından dış ticaretin finansmanına yönelik kısa vadeli, likiditesi yüksek ve risk oranı düşük banka kredileri şeklindeki işlemlerdir. Zamanla bu bankalar çok uluslu şirketlere, yabancı hükümetlere ve diğer kuruluşlara da kredi sağlamaya başlamış bulunmaktadır.

Uluslararası özel sermaye akımlarının para ve sermaye piyasalarından ticari koşullara göre sağlanmaları en belirgin özellikleridir. Yardım niteliğinde olmamaları, onları resmi sermaye hareketlerinden, üretime yönelik yatırım niteliğinde olmamaları ise onları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ayırır (Seyidoğlu, 2003).

2.2.3.2. Resmi Sermaye Hareketleri

Resmi sermaye hareketleri, gelişmiş ekonomilerin, az gelişmiş ekonomilere yaptıkları bağış ve kredi şeklindeki yardımlardır. Yardımlar bağış şeklinde olursa uluslararası bir transfer söz konusu iken kredi şeklinde ise devletlerarası bir borçlanma söz konusudur.

Kredi ve bağış şeklindeki bu yardımların verilmesinde ekonomik sosyal ve siyasi bir takım faktörler etkili olabilmektedir. Genellikle dış devletler, Dünya Bankası gibi mali kuruluşlar ya da Avrupa Yatırım Bankası gibi bölgesel kalkınma bankalarınınca gerçekleştirilen bu yardımlardan faydalanan ülkeler bu yardımlarla döviz ve tasarruf açıklarını kapatarak daha yüksek bir kalkınma hızına ulaşmaya çalışmaktadırlar. (Seyidoğlu, 2003)

2.2.3.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Literatürde, Özel Yabancı Sermaye Hareketleri içerisinde de değerlendirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda pek çok tanımlama bulunmaktadır. Yabancı yatırım, yatırılabılır kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır. Tahvil ve hisse senetlerinin bir diğer ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan ve bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya birkaç firma ile ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak tanımlanmaktadır (DPT, 2000: 1).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını özel bir sermaye transferi olarak da değerlendirmek mümkündür. Ancak bazı özellikleri dolayısıyla da portföy yatırımlarından ayrılmaktadır. Yabancı ülkelerde yapılan yatırımlar fiziki ya da mali nitelikte olabilmektedir.

Tahvil ve hisse senedi şeklindeki portföy yatırımları, mali nitelikli yatırımlar iken, bina, fabrika, arazi, tesis gibi fiziki değerlere karşılık gelen yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır (Seyidoğlu, 2003). Günümüzde Çokuluslu Şirketler tarafından gerçekleştirilen bu fiziki yatırımlar, aynı zamanda beraberinde teknik bilgi, know-how, patent, ticari marka, işletmecilik bilgisi ve denetim yetkisini de beraberinde getirmektedir (Karluk, 1996: 423; Uzunoglu, Alkin ve Gürlesel, 1995: 35). Bu yönleriyle de portföy yatırımlarından ayrılmaktadır.

Küresel rekabet bu çok uluslu şirketleri tek bir merkezden üretim yapıp uluslararası pazarlara ulaşmak yerine bizzat pazarın olduğu ülkelerde yatırım yapmaya sevk etmektedir (Cömert, 2000:2). Çok uluslu şirket ise; belirli bir merkezden yönetilen ve aynı anda çeşitli dünya ülkelerinde, üretimde bulunan dev firmalardır. Bu firmaların diğer ülkelerde yatırım yapmasının sebebi yatırımın kendi ülkelerine göre daha karlı olmasıdır. Ancak bu yatırım kararında sadece karlılık değil yatırımın riski de dikkate alınmaktadır. Bu riskler yatırımın yapılacağı ülkeye ve zamana bağlı olarak değişmekle beraber, ekonomik ve siyasi nitelikte olabilmektedir (Seyidoğlu, 2003). Ancak Çokuluslu Şirketlerle ilgili yapılan çeşitli risk analizleri, yatırımın getiri oranı yeterli düzeyde olduğunda bu şirketlerin riskten kaçmadığına işaret etmektedir (DPT, 2000:5; Loungani ve Razin, 2001; Kar, Kara, 2003)

3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER VE SERMAYE HAREKETLERİ İLİŞKİSİ

3.1. Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketlerinin Boyutları

Türkiye 24 Ocak 1980 İstikrar Kararları ile başlayan dışa açılma ve ekonomik serbestleşme süreciyle beraber, gerek dış ticaret gerekse sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaları kaldırmaya yönelik önemli adımlar atmıştır. Bu adımlar sonucu dış ticaret hacmindeki önemli artışlar, kendisini sermaye hareketlerinde de göstermiştir (Erdilek, 1988). 1989 yılında yürürlüğe konulan Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkında 32 sayılı Kararla beraber bu artış daha çok portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlarda görülmüş ve bu yatırımlar doğrudan yatırımlara göre çok daha yüksek seviyelere çıkmıştır (Öniş, 1994).

Türkiye'de kambiyo rejiminin serbestleşmesiyle beraber, Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin türleri, boyutları ve sonuçları da değişmiştir. Öncelikle sermaye hareketlerinin boyutları genişlemiştir. Sermaye hareketlerinin niteliği ve buna bağlı olarak vade yapısı da değişirken ekonomiye akan yabancı sermayenin dış dengesizliklerle olan bağlantısı zayıflamış ve rezerv birikimleri artmıştır (Ulusoy ve Karakurt, 2001: 53-54; Berksoy ve Saltoğlu, 1998:47).

1980 sonrası Türkiye'de sermaye hareketlerinin gelişimini dış ödemeler dengesinde incelendiği takdirde iki nokta dikkati çekmektedir. Bunlardan birincisi sermaye hareketleri sayısal olarak artmış, ikincisi ise 1980 öncesinde olmayan, uygulama alanı bulunmayan sermaye giriş ve çıkış biçimleri kullanılmaya başlanmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2000: 296). Ödemeler dengesinde kullanılan sermaye biçimleri ise;

- Doğrudan Yatırımlar,
- Portföy Yatırımları,
- Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri,
- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleridir.

Bu sınıflandırma öncesinde, genel olarak 1980 sonrası Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin gelişimi Tablo 2'de görülmekte olup, 1980 sonrası sermaye akımlarının rakamsal olarak arttığı görülmektedir. Bu artış 1990'lı yıllara gelindiğinde 1991, 1994 ve 1998

yılları hariç tutulursa hızlanmıştır. Türkiye'ye giren yabancı sermaye miktarı yaklaşık olarak 1980'de 672 milyon dolar iken, 1985'de 1 milyar dolara 1990'da 4 milyar dolara 1996'da 5.5 milyar dolara yükselmiştir. 1991 körfez krizi, 1994 Türkiye'de yaşanan ekonomik kriz ve 1998'de Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle ülkemizden önemli miktarda sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1991 yılında Türkiye'den çıkan net sermaye miktarı yaklaşık olarak 2.5 milyar dolar, 1994 yılında 4.3 milyar dolar, 1998 yılında ise 840 milyon dolardır. 1999 ve 2000 yıllarında ise sermaye girişlerinde artışlar yaşanmış ve 1999 yılında ülkeye giriş yapan net yabancı sermaye yaklaşık 4.9 milyar dolar iken, 2000 yılında 9.6 milyar dolara yükselmiştir. 2001 yılında ise Kasım ve Şubat krizlerinin etkisiyle ülkemizden 13.9 milyar dolar civarında sermaye çıkışı yaşanmıştır.

Tablo 2: Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri
(Milyon Dolar)

Yıl	Toplam Sermaye Hareketleri (net)	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1980	672	18	0	656	-2
1981	899	95	0	683	121
1982	280	55	0	127	98
1983	883	46	0	39	798
1984	73	113	0	612	-652
1985	1065	99	0	-513	1479
1986	2124	125	146	1041	812
1987	1891	106	282	1453	50
1988	-958	354	1178	-209	-2281
1989	780	663	1386	-685	-584
1990	4037	700	547	-210	3000
1991	-2397	783	623	-783	-3020
1992	3648	779	2411	-938	1396
1993	8903	622	3917	1370	2994
1994	-4257	559	1158	-784	-5190
1995	4565	772	237	-95	3635
1996	5483	612	570	1636	2665
1997	6969	554	1634	4788	-9
1998	-840	573	-6711	3985	1313
1999	4935	138	3429	344	1024
2000	9610	112	1022	4276	4200
2001	-13882	2769	-4515	-1130	-11006

Kaynak: TCMB. Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Türkiye'ye yönelen yabancı sermaye özellikle 1990'lı yıllarda dalgalanmalar göstermiş, önemli ve güvenilir fon miktarları sağlayamamıştır. Portföy yatırımları ve kısa vadeli borç alımlarının hacmi arttıkça Türkiye, aniden tersyüz edilebilen sermaye çeşitleriyle

yüz yüze gelmiş ve bu iki tür sermaye giriş ve çıkışları da benzer özellikler göstermişlerdir (Arın, 2001:3-4).

Diğer yandan 1996 yılı itibariyle yürürlüğe giren Gümrük Birliğiyle beraber, Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinde, özellikle de doğrudan yatırımlarda beklenen artışlar gerçekleşmemiştir. Hatta doğrudan yatırım miktarları 1995 yılına göre 1996, 1997 ve 1999 yıllarında düşüş göstermiştir.

3.1.1. Doğrudan Yatırımlar

Sermaye temelde birkaç biçimde küreselleşmektedir: Bunlardan biri, çokuluslulaşma yoluyla şirketlerin dış ülkelerde dolaysız yatırım yaparak artık küresel düzeyde kar planları yapmalarınıdır.

Özellikle imalat sanayiine gelenlere (olağandışı durumlar hariç), kalıcı diye bakılmaktadır. Bu bakımdan, küreselleşen sermaye hareketleri içinde gittiği ülkeye katkısı açısından bu biçimdeki dolaysız yatırımlar, diğerlerinden olumlu etkileriyle farklılaşırlar. Ayrıca mali piyasalarda istikrarsızlık yaratmak gibi bir sakınca da taşımazlar; ülkelerin üretim yapısının bir parçası olurlar. Ancak rizikoların çok ciddi biçimde arttığı ve karlılığın düştüğü durumlardadır ki, bunların işi tasfiye edip gittiği görülür. Dolaysız yatırımlar GOÜ'de imalata makine-donanım, gayri maddi haklar vb. olarak girdiğinde, bu, ithalatın karşılığında eşit bir sermaye girişi olmuş demektir. Girdikleri ülkede, yerli sermayeyle işbirliği yaptıkları ve yerli personel kullandıkları ölçüde, yatırım artışına, teknoloji transferine katkıları olmaktadır.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında ABD şirketlerinin önce Batı Avrupa'ya ve Latin Amerika'ya imalat yatırımlarıyla başlattıkları süreç, 1960'lı yılların ortasından itibaren Uzakdoğu'nun dinamik ülkelerine kaymış, daha sonra bu sürece bütün Merkez ülkeleri katılmıştır. 1970'li yıllarda ise, başta Japonya, Uzakdoğu'nun dinamik ülkeleri devreye, bu kez kendi şirketlerinin çokuluslulaşmasıyla girmiş ve dış yatırımlara geçmiştir. 1980'li yıllara gelindiğinde, orta derecede sanayileşmiş pek çok ülke, bu arada Türkiye, bu kervana katılmıştı. 1980'li yıllardaki serbestleşme sürecine kadar dolaysız dış yatırımlar ciddi kısıtlamalara tabiydi: ülkelerin çoğunluğu hizmetler kesiminde, birçoğu imalat sanayiinin bazı kesimlerinde yatırımları dış sermayeye kapalı tutuyor, bazen yerli sermayeyle ortaklık koşulu getiriliyor, bazen ancak yeni teknoloji getirene kapılar açılyordu vb. biçimdeki kısıtlamalar

büyük ölçüde kaldırılmıştır. 1990'lı yıllarla birlikte yerli/yabancı yatırım ayrımı kaldırıldığı gibi yabancı sermayeye devlet garantileri hukuk düzlemine taşınmıştır.

ÇUŞ'un Çevre ülkelere dolaysız imalat yatırımları, parasal sermaye biçiminde değil çoğunlukla kendi ülkelerinde kullanımı karlı olmaktan çıkmış makine–donanım, gayri maddi haklar, teknik bilgi biçiminde olmakta; çoğu zaman yerli bankalar işletme sermayesi için gereken krediyi sağlayabilmektedir. Bunların GOÜ'ye yatırım yapmalarının çeşitli nedenleri bulunmaktadır:

Bir kere bunların başında, emek–yoğun mallar ya da nihai malın emek yoğun parçaları için ücretlerin daha düşük, sosyal giderlerin daha az ve işçi haklarının daha kısıtlı fakat işçilerin beceri düzeyinin yüksek olmasıdır. Bu olgu, firma-içi-ticaret yoluyla, GOÜ'nün 1970'li yıllardan itibaren büyük çaplı mamul ihracatçısı olmalarında rol oynamıştır. İstihdamın belirtilen özelliklere sahip GOÜ'ye kayması ise, Merkez'de 'sanayiinin yer değiştirmesi' diye anıldı. Ancak mikro-elektronik devrimin sınai üretimde emek payını giderek azaltması, bu nedenle GOÜ'ye yapılan dolaysız yatırımları görece azalttı. (Olle1986, s. 11-19).

İkincisi, 1980'li yıllarda yükselen doğayı koruma akımının getirdiği yükler: Doğayı çok kirleten sanayiler (başta kimya sanayi) bu konuda yasal kısıtlaması olmayan ya da az olan GOÜ'ye taşınmaya başlamıştır. Merkez'de yasal düzenleme yüksek maliyet getirirken Çevre'de bunun zayıf olması, böylece, dolaysız yatırımların niteliğini 1980'li yıllardan sonra iyice değiştirmiştir.

Üçüncüsü geçmişte yüksek gümrük duvarlarını aşamayan Merkez şirketleri, eskiyen teknoloji donanımı bu korunmuş pazarlara taşıyor, böylece hem gümrük duvarlarını içeride üretimle aşılıyor, hem de eski teknolojinin getiri süresini uzatarak kar haddini yükseltebilmekteydi. Dış ticarete serbestleşme akımı bu olanağı önemli ölçüde kısıtlamıştır. GOÜ'nün imalat sanayiine Merkez ÇUŞ'un yatırımlarını azaltan bir diğer etken olmuştur. 1990'lı yıllarda artık esnek üretim, düşük hatta sıfır stokla çalışma, yüksek vasıflı işgücüyle, yüksek teknoloji üretimini daha karlı olması, dolaysız imalat sanayii yatırımlarını GOÜ'den Merkez'in içine kaydırmıştır; mikro-elektronik devrimle, maliyetteki payı giderek düşen işgücü dolayısıyla, Çevre'ye yapılan yatırım, uzak mesafelere taşıma giderlerini karşılayacak

ölçüde maliyet tasarrufu sağlamamaktaydı. Nitekim, imalatın dolaysız yatırımdaki payı % 50'nin altına inmişti. (Miller,1993, s.16-19).

Merkez sermayesi sadece akışkan fonlar biçiminde hareket etmemekte; aynı zamanda Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ) yoluyla doğrudan yatırımlarla sermaye donatımı, üretime ilişkin gayri maddi haklar biçiminde ya da özelleştirme veya sermaye piyasalarında şirket sermayelerinin çoğunluğunu ele geçirerek de küreselleşmektedir. (Kazgan, 2002)

Yabancı sermayenin Türkiye'de yapmış olduğu fiziki yatırımları ifade eden, doğrudan yatırımların teşviki amacıyla 1980 sonrası yabancı sermaye mevzuatı tekrar düzenlenmiştir. 1986, 1992 ve 1995 yıllarında yabancı sermaye çerçeve kararlarında yapılan değişikliklerle mevzuat daha liberal hale gelmiş ve 1996 yılında AB ile imzalanan Gümrük Birliği ve 1999 yılında da uluslararası tahkim yürürlüğe girmiştir (TCMB, 2000:52).

Tablo 3: Türkiye'ye Yönelik Doğrudan Yatırımlar

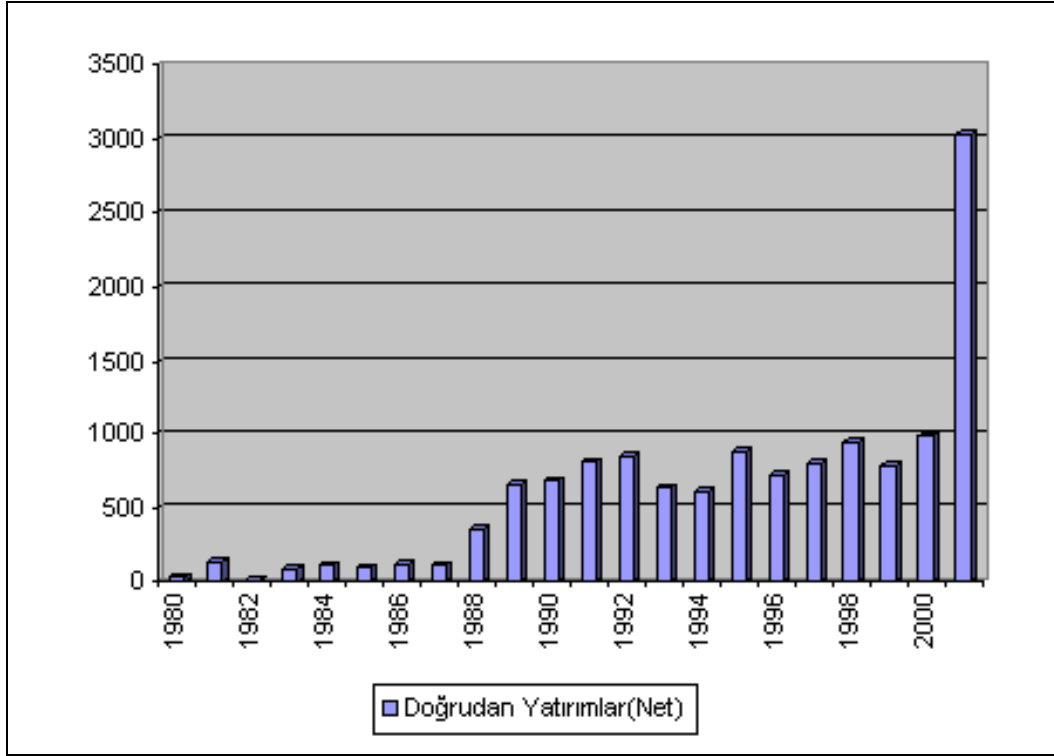
Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye	Fiili Giriş	Çıkış	Net
1980	97,00	35	-	35
1981	337,51	141	-	141
1982	197,00	10	-	103
1983	102,74	87	-	87
1984	271,36	113	0	113
1985	234,49	99	0	99
1986	364,00	125	0	125
1987	655,24	115	0	115
1988	820,52	354	0	354
1989	1.511,94	663	0	663
1990	1.861,20	684	0	684
1991	1.967,26	907	97	810
1992	1.819,96	911	67	844
1993	2.063,39	746	110	636
1994	1.477,61	636	28	608
1995	2.938,32	934	49	885
1996	3.836,97	914	192	722
1997	1.678,21	852	47	805
1998	1.647,44	953	13	940
1999	1.700,57	813	30	783
2000	3.060,13	1.707	725	982
2001	2.738,58	3.044	15	3.29

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müd.

Bu gelişmeler çerçevesinde 1980 sonrası dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında yıllar itibariyle artışlar olsa da bu artışlar sınırlı düzeyde kalmıştır. Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı sermaye girişlerinin özellikle 1980'li yılların ikinci yarısından

1990'lı yılların başına kadar bu yatırımların arttığı, daha sonra artışın durduğu görülmektedir (Tablo 3, Grafik 3).

Grafik 3: Türkiye'ye Yönelik Doğrudan yatırımlar



1990'lı yıllardan itibaren doğrudan yabancı sermaye yatırımları özellikle Latin Amerika ülkeleri ile doğrudan yabancı sermayeyi özendirici politikalar izleyen Uzak Doğu Ülkeleri ve Çin'e yönelmiştir. Diğer yandan Sovyet bloğunun dağılmasından sonra Doğu Avrupa ülkeleri ile Bağımsız Devletler Topluluğu'nun serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecinde yaptıkları önemli özelleştirmelerde, büyük miktarda yabancı yatırımları çekmiş ve Türkiye'nin yabancı yatırımcıların ilgi alanı dışında kalmasına neden olmuştur (Kont, 1998: 697).

UNCTAD (2001) tarafından yayınlanan *World Investment Report* verilerine göre (Tablo 4); dünyada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tutarı, 1984-1994 yılları arasında yıllık ortalama 200 milyar dolar iken, yaklaşık olarak bu oran 1998'de 690 milyar dolara, 1999'da 1 trilyon dolara, 2000 yılında 1.3 trilyon dolara yükselmiştir. Aynı dönemler itibariyle Türkiye'yi incelediğimizde; 1989-1994 yılları arası, Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımların yıllık ortalaması yaklaşık 708 milyon dolar olmuştur. Bu oran 1998'de 940

milyon dolara yükselmiş, 1999 da ise 783 milyon dolara düşmüştür. 2000 yılında ise tekrar yükselerek 982 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkeler ise; 1989-1994 yılları arasında yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yıllık ortalama tutarı 60 milyar dolar olmuş ve bu oran 1998'de 188 milyar dolara, 1999'da 220 milyar dolara, 2000'de ise 240 milyar dolar civarına yükselmiştir.

**Tablo 4: Dünya'da Doğrudan Yabancı Sermaye
(Milyar Dolar)**

	1989-1994 (Yıllık Ort.)	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dünya	200.1	331.1	384.9	477.9	692.5	1 075.0	1 270.8
Gelişmiş Ülkeler	137.1	203.5	219.7	271.4	483.2	829.8	1 005.2
Gelişmekte Olan Ülkeler	59.6	113.3	152.5	187.4	188.4	222.0	240.0
Merkez ve Doğu Avrupa	3.4	14.3	12.7	19.2	21.0	23.2	25.4
Türkiye*	0.7	0.9	0.7	0.8	0.9	0.8	1.0

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report 2001; *Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müd.

Böylece Türkiye'nin dünyadaki yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay; 1989-1994 yılları arasında yıllık ortalama %0.35 iken, bu oran azalarak 1998 yılında %0.13, 1999 yılında %0.07 ve 2000 yılında %0.08 olmuştur. Türkiye gelişmekte olan ülkelere karşılaştırıldığında ise bu ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımları içerisindeki oranı 1989-1994 yılları arasında yıllık ortalama %1.19 olarak gerçekleşmiştir. 1998, 1999 ve 2000 yıllarında ise bu oran yaklaşık olarak sırasıyla %0.50, %0.35 ve %0.41 olmuştur. Dolayısıyla Türkiye'nin gerek dünyada gerekse gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımlar içerisindeki payı çok düşük seviyelerde kalmıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, uzun vadeli olduğu için gerçekleştirildiği ülkedeki makro değişkenler yatırım kararlarında önemli rol oynamaktadırlar. Türkiye'de uzun yıllardır süregelen yüksek oranlı enflasyon, istikrarsız büyüme ve politik sorunlar, uzun vadeli plan yapmayı büyük ölçüde zorlaştırmıştır (TCMB, 2001:52). Ülkemizde yapılan doğrudan yatırım miktarlarının artırılabilmesi için öncelikle, siyasal ve sosyal istikrarın sağlanarak, enflasyonun düşürülmesi, kamu kesimi reformu, özelleştirme ve imtiyaz projelerinin gündeme getirilmesi, bütçe açıklarının kapatılarak kamu borçlanma gereğinin azaltılması, devletin küçültülerek etkin hale getirilmesi gerekmektedir. (Arıman, 2000:138)

Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili dikkat çeken bir başka husus da; fiili giriş yapan doğrudan yatırım miktarı, izin verilen yabancı sermaye yatırımlarının yaklaşık yarısı kadar bir oranda gerçekleşmiş olmasıdır. Bunun en önemli nedeni ise yatırımların gerçekleşme süreleridir. Yapılan yatırımların çoğunluğu izin verilen yılda tamamlanamamakta sonraki yıllarda da devam edebilmektedir Diğer bir neden ise çeşitli sebeplerle verilen izinler yatırımlara dönüştürülememesidir (Hazine Müsteşarlığı, 2001: 6).

3.1.2. Portföy Yatırımları

Doğrudan yatırımlar dışında, tahvil dışsatımı ya da menkul kıymetler alım satımı portföy yatırımı olarak tanımlanmaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2000: 299). Ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisindeki portföy yatırımları, varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki ana başlıktan oluşmaktadır. Varlıklar kısmında yurt içi yerleşiklerin dış piyasalardan menkul alım ve satımları gösterilmekte ve varlıkların (-) bakiye vermesi dış piyasalardan alımların satımlardan fazla olduğunu, (+) bakiye vermesi ise satımların alımlardan fazla olduğunu göstermektedir. Yükümlülükler kısmında ise iki alt başlık yer almaktadır. Bunlardan birincisi bankalar, kamu sektörü ve diğer kurumların tahvil ihracı yoluyla borçlandığı miktarlar, diğeri ise yurt dışı yerleşiklerin yurt içi piyasalarda yapmış oldukları menkul kıymet alım satımlarıdır.

Portföy yatırımları ülkemize 1986 yılında gelmeye başlamış ve 1989 yılında yürürlüğe konulan 32 sayılı Kararla beraber bu yatırımların hacminde de önemli artışlar olmuştur. 1990 sonrası ülkeye gelen portföy yatırımlarının miktarı Tablo 5 ve Grafik 4'de görülmektedir. 1986-1989 yılları arasında ülkemize giren net portföy yatırımları 2.9 milyar dolar civarındayken 1993 yılında en yüksek seviyesine ulaşarak 3.9 milyar dolar olmuştur. Bu

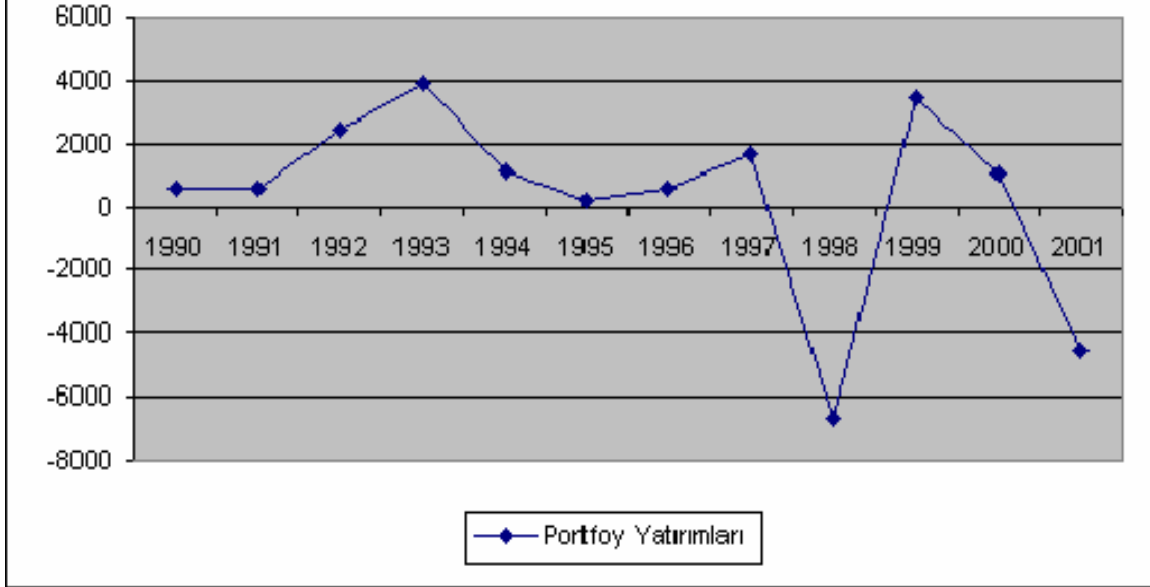
artışın 3.7 milyarlık bölümü kamu açıklarını kapatmaya yönelik, kamu ağırlıklı tahvil borçlanmasından kaynaklanmaktadır. 1994 kriziyle, özellikle devlet tahvil yoluyla borçlanabilirliğinin azalmasıyla beraber portföy yatırımları yaklaşık %70 oranında azalmış ve 1.2 milyar dolar olmuştur. Ülkemizden en yüksek miktarda portföy yatırımlarındaki çıkış ise; Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle 1998 yılında yaşanmış ve bu çıkış net, 6.7 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. Bu miktarın büyük kısmı ise 4.5 milyar dolarla yabancıların menkul kıymetlerdeki çıkışından kaynaklanmıştır. Ülkemize giren net portföy yatırımları 1999 yılında 3.4 milyar dolar, 2000 yılında ise 1 milyar dolar civarında olmuştur. 2001 yılında ise Türkiye'de yaşanan finansal krizin etkisiyle yaklaşık 4.5 milyar dolar civarında portföy yatırımlarında çıkış yaşanmış ve bunun büyük bir kısmı da yine yabancı yatırımcıların menkul kıymetlerdeki çıkışından kaynaklanmıştır. Portföy yatırımları yıllar itibariyle Türkiye'de istikrarsız bir seyir izlemiş ve bu yatırımların dalgalanması, doğrudan yatırımlara göre daha yüksek olmuştur.

Tablo 5: Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Portföy Yat.	547	623	2411	3917	1158	237	570	1634	-6711	3429	1022	-4515
Varlıklar	-134	-91	-754	-563	35	-46	-1380	-710	-1622	-759	-593	-788
Yükümlülükler	681	714	3165	4480	1123	703	1950	2344	-5089	4188	1615	-3727
Tahvil ihracı Yoluyla Borç.	592	567	2806	3727	99	386	1331	1774	-579	3220	6252	96
Menkul Değ.	89	147	359	753	1024	317	619	570	-4510	968	-4637	-3823

Kaynak: TCMB Ödemeler dengesi istatistikleri

Grafik 4 Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları



3.1.3. Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslararası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları kredileri ifade eder. Yatırım bankaları, IMF ve Dünya Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar bu tür fonların kaynağını oluşturmaktadırlar. Genellikle proje finansmanı ve makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacıyla verilen bu krediler, verimli alanlarda kullanıldığı takdirde faydalı olabilmekte ve vadelerinin uzunluğu dolayısıyla istikrarsızlıklar yaratmayabilmektedirler (Kont, 1998: 694).

Tablo 2'de uzun vadeli sermaye hareketlerinin (-) olduğu yıllar kredi ödemelerin fazla olduğunu yani çıkışları, (+) olduğu yıllar ise kredi yoluyla sermaye girişlerinin fazla olduğunu göstermektedir. Bu çerçevede 1980'li yılların ortalarından 1990'lı yılların ortalarına kadar (1993 hariç) alınan kredilerin ödemeleri daha fazla olmuş yani net uzun vadeli sermaye hareketlerinde çıkışlar yaşanmıştır. 1996 yılından 2000 yılına kadar ise, alınan krediler ödemeleri aşmış ve uzun vadeli sermaye hareketlerinde girişler yaşanmıştır. En büyük net uzun vadeli sermaye çıkışı 1992 yılında 938 milyon dolar olarak gerçekleşirken, en büyük net uzun vadeli sermaye girişi 2000 yılında yaklaşık 4.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise 1.1 milyar dolar civarında net uzun vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır.

3.1.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisinde yer alan kısa vadeli sermaye de varlıklar ve yükümlülükler olarak iki bölümde oluşmaktadır. Varlıklar bölümünde dışarıya verilen krediler, yükümlülükler bölümünde ise, TCMB, ticari bankalar ve diğer sektörlerin işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli borçları yer almaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2000: 299).

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. (Kont, 1998: 695-707; Esen, 2000).

Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği dönemde var olan makro ekonomik dengesizlikler giderilememiş ve giderek de büyümüştür. En önemli dengesizlik unsuru olan kamu kesimi açıkları, iç borç stokunu artırmış bu durum ise yeterince derinleşmemiş mali piyasalar üzerinde baskı yaratarak faiz oranlarını yükseltmiştir. Yüksek faizlerden yararlanmak isteyen kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuş bu da yurt içi mali piyasaları bir anlamda rahatlatmıştır. Ancak varolan makro ekonomik dengesizlik ortamında yabancı aktörlerin bekleyişlerinin kötüleşmesi kısa vadeli sermaye hareketlerinde zaman zaman önemli çıkışlara neden olmuştur (Güven, 2001: 98). Dolayısıyla Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye girişleri, portföy yatırımlarına benzer şekilde istikrarsız bir seyir izlemiş ve yıllar itibariyle dalgalanmanın yüksek olduğu görülmüştür (Tablo 6).

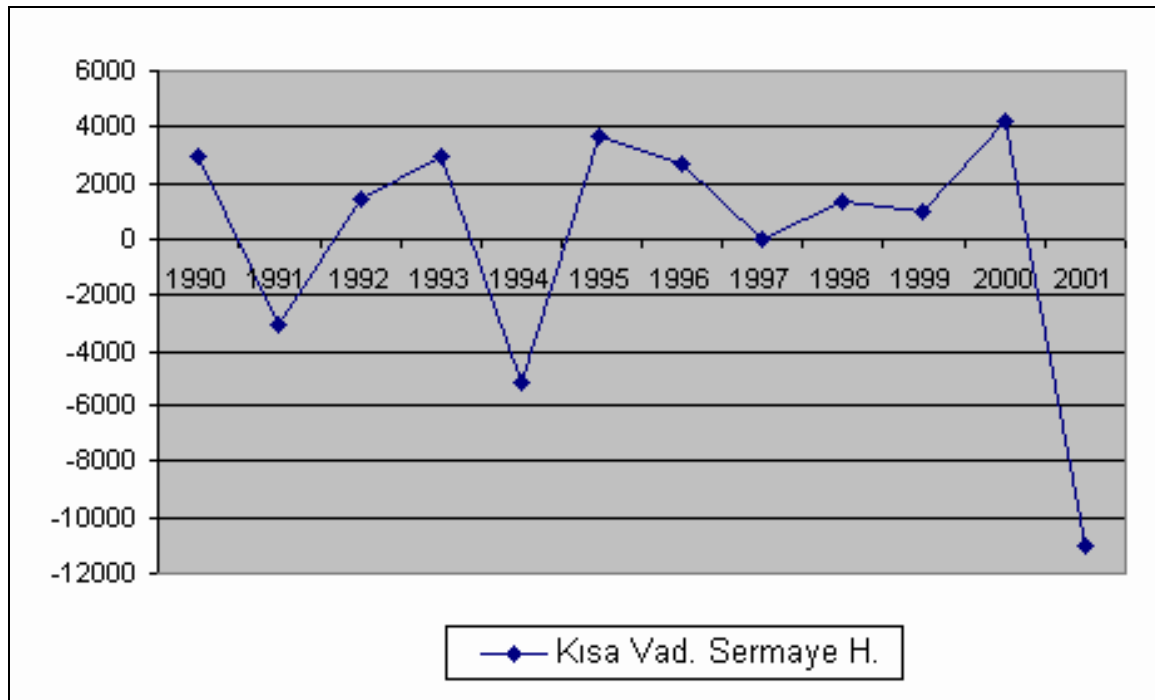
Tablo 6: Türkiye'ye Yönelik Kısa vadeli Sermaye Hareketleri

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Kısa Vad. Sermaye Har.	3000	-3020	1396	2994	-5190	3635	2665	-7	1313	1024	4200	-11006
Varlıklar (net)	-409	-2560	-2438	-3291	2423	-383	331	1750	1464	2198	1913	-87
Yükümlülükler (net)	3409	-457	3834	6285	-7613	4018	2334	1743	2777	3222	6113	-10919

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi

Diğer yandan bu tür yatırımlar 1990'lı yıllarda Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri içerisinde önemli bir orana sahip olmuştur. Örneğin; bu oran 1990'da %60, 1993'de %34 ve 1996'da % 49 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 5: Türkiye'ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri



1990'lı yıllarda, ülkemize giren kısa vadeli sermaye akımlarında artışlar olmuş ancak 1991 Körfez Savaşı ve 1994'de yaşanan ekonomik krizle beraber ülkemizden büyük miktarda kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. Tablo 6'ya göre 1991'de çıkan net kısa vadeli sermaye miktarı yaklaşık 3 milyar dolar iken, 1994'te 5 milyar dolar civarında olmuştur. 1996 yılında ülkemize 2.6 milyar dolar, 1998 yılında 1.3 milyar dolar, 1999 yılında 1 milyar dolar civarında net kısa vadeli sermaye girmiş iken, 2000 yılında net kısa vadeli sermaye girişi en yüksek seviyesine çıkararak 4.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1999 ve 2000 yılında giren net kısa vadeli sermayenin toplam sermaye girişi içerisindeki oranı ise sırasıyla %21 ve %44 olmuştur. Ülkemizden çıkan en yüksek miktarda net kısa vadeli sermaye çıkışı ise 2001 yılında yine Kasım ve Şubat krizlerinin etkisiyle 11 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. (Kar, Kara, 2003)

3.1.4.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Piyasalara Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri

Türkiye'de finans piyasalarına ilişkin düzenlemeler; dışa açılma, liberalizasyon ve piyasa ekonomisine geçiş politikalarının bir uzantısı olarak 1980'lerde gerçekleştirilmiştir. İlk olarak 1981 yılında faiz oranları üzerindeki sınırlamalar kaldırılmış, 1984'te döviz alım-satımı serbestleştirilmiş, 1986'da SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) oluşturulmuş ve İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) faaliyete geçmiştir. 1987'de ise Merkez Bankası açık piyasa işlemlerini başlatmıştır. Böylece kapsamlı bir değişim sürecinden geçen yurtiçi finans piyasaları, 1989'da kambiyo kontrollerinin tamamen kaldırılmasıyla uluslararası sermaye hareketlerinin etki alanı içine girmiştir. Sermaye akımlarının döviz kurları, dış ticaret, faizler, büyüme ve finansal yapı üzerinde önemli etkileri olmuştur.

3.1.4.1.1. Döviz Kuru ve Dış Ticaret

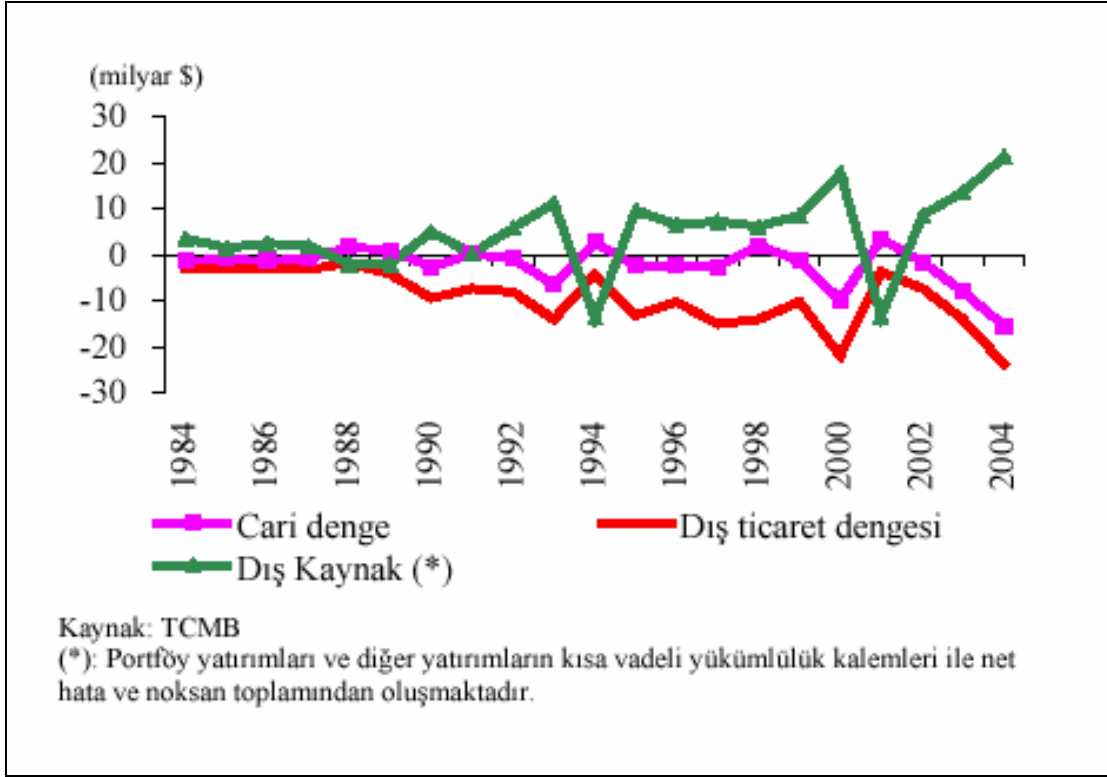
Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin en olumsuz sonuçlarından biri dış ticaret alanında gerçekleşmektedir. Yüksek sermaye girişleri sonucunda yerli para yabancı paralar karşısında değer kazanmakta, bu durum ihracatı pahalı hale getirerek ihracatçı sektörlerin rekabet gücünü azaltmakta, ucuzlayan ithalat nedeniyle ekonominin ithalata bağımlılığı artmaktadır. Ulusal paranın değerlenmesi ile birlikte dış ticaret dengesi bozulmakta ve ülke içindeki göreceli fiyat yapısı ticarete konu olmayan sektörler lehine gelişmektedir. Öte yandan bu süreçte,

kurun düşük düzeyde seyretmesi sonucunda üretimde kullanılacak girdilerin maliyeti azalmaktadır. Sermaye girişleri yurtiçi tüketim ve yatırım harcamalarını da artırmaktadır. Ancak, sabit sermaye yatırımları ağırlıklı olarak ticarete konu olan sektörler yerine ticarete konu olmayan sektörlerde yapıldığı için orta ve uzun vadede ülkenin ihracat performansı olumsuz etkilenmektedir.

Hızla artan dış ticaret açıkları, cari işlemler açığının da artmasına yol açmakta, ancak sermaye girişi sürdükçe bir ödeme sorunu ortaya çıkmamaktadır. Sermaye çıkışlarının yaşandığı süreçlerde ise ülke ekonomisi olumsuz yönde etkilenmektedir.

Türkiye’de de dış ticaret açığı ile birlikte cari açığın yükselmesi dış kaynak ihtiyacının artmasına neden olmakta, esas olarak arbitraj kazancına dayanan sermaye girişi, faiz oranlarının devamlı olarak yüksek, döviz kurunun değerli olmasını gerektirmekte, bu ise ekonominin genel dengesinin daha çok dış gelişmelere bağımlı olmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak, hızla artan cari açık, devalüasyon beklentilerini gündeme getirmektedir. Beklentilerin kötüleşmesi ve oluşan panik havası sonucu sermaye çıkışları hızlanmakta ve sermaye çıkışlarının artmasıyla bekleyişler daha da kötüleşebilmektedir. Bu süreçte faiz ve döviz kuru arasındaki hassas dengenin bozulmasıyla ekonomide ciddi daralmalar yaşanmaktadır.

Grafik 6: Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru ve Dış Ticaret Üzerindeki Etkileri

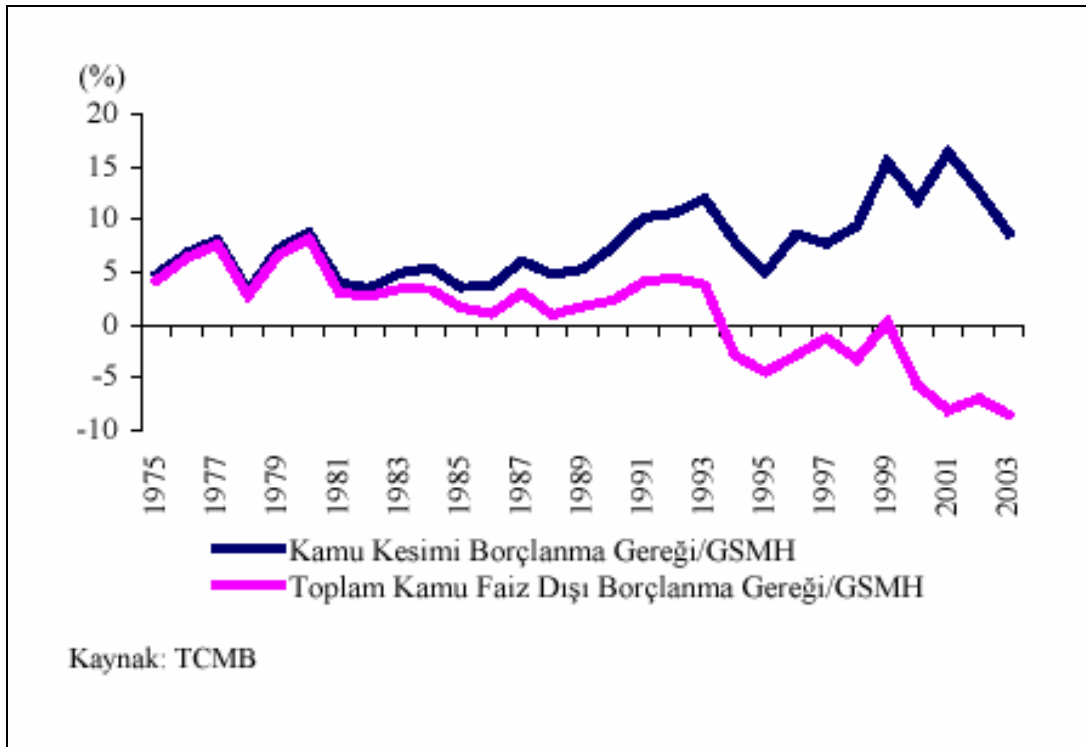


3.1.4.1.2. Faiz Oranları

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte; ülkelerin para politikası, faiz oranları ve döviz kuru üzerindeki etkinlikleri de zayıflamaktadır. Sermaye girişlerinin sürekliliğinin sağlanabilmesi için genellikle göreceli olarak yüksek getiri oranlarının sunulması gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, kısa vadeli sermaye hareketlerinin oynaklığının yüksek olması nedeniyle zaman zaman önemli sermaye çıkışları olmaktadır. Ancak, kurun değerlenmesi sonucunda azalan enflasyonist baskı nedeniyle sermaye hareketlerinin anti-enflasyonist istikrar programlarının uygulanmasını kolaylaştırarak nominal faiz oranlarında düşüşe imkân verdiği de görülmektedir.

Döviz kurundaki değerlenmeyi engelleyebilmek ve istikrarsız sermaye girişlerine karşı önlem alabilmek amacıyla biriktirilen yüksek döviz rezervleri parasal tabanda genişlemeye yol açabilmekte ve ortaya çıkan enflasyonist baskıyı azaltabilmek için merkez bankalarının genelde sterilizasyona gitmeleri kamunun faiz yükünün artmasına neden olabilmektedir.

Grafik 7: Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Faiz Oranları Üzerindeki Etkileri

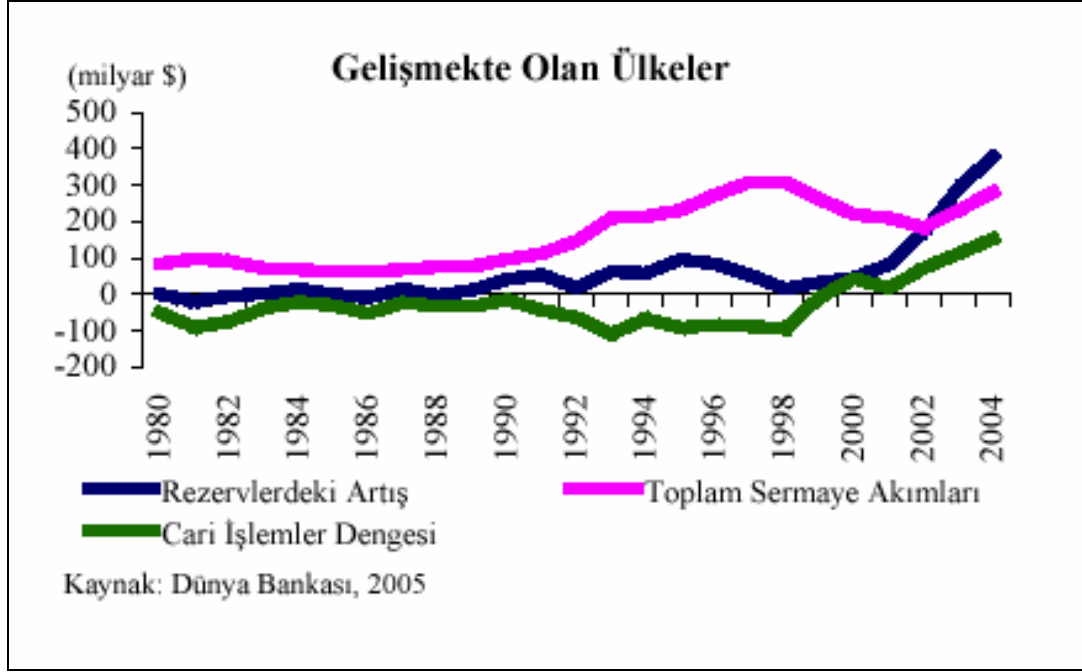


Nitekim Türkiye’de Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin GSMH’ya oranı ile Toplam Kamu Kesimi Faiz Dışı Borçlanma Gereğinin GSMH’ya oranı arasındaki fark 1990’lar boyunca devamlı büyümüştür. Artan faiz oranları yatırımların sektörel dağılımını da etkilemektedir. Reel yatırımlarla finansal yatırımlar arasında tercih yapılmasını belirleyen faiz oranları, finansal araçların getirisinin yükselmesiyle reel sektör yatırımlarını azaltıcı yönde etkide bulunmakta ve yatırımların finansal sektöre yönelmesine sebep olmaktadır.

3.1.4.1.3. Enflasyon

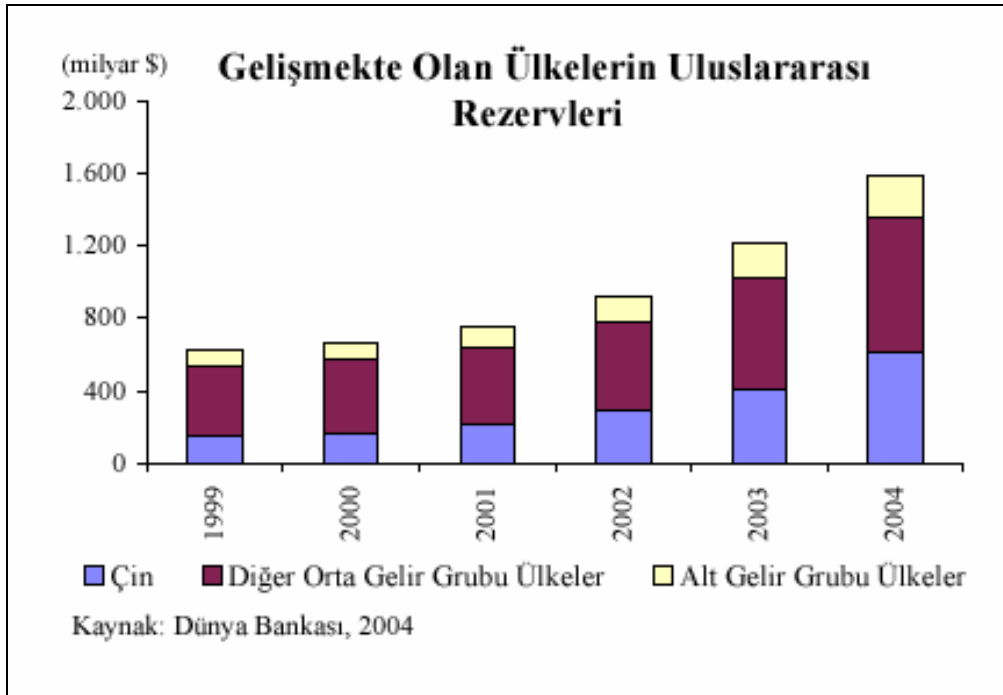
Finansal serbestleşmenin bir diğer sonucu da, bir yandan döviz kurundaki değerlenmeyi engelleyebilmek, diğer yandan ise istikrarsız sermaye akımlarına karşı bir önlem alabilmek amacıyla gelişmekte olan ülkelerin giderek daha fazla rezerv biriktirmeye yönelmesi ve sermaye girişlerinin daha düşük bir oranının cari açığı finanse etmekte kullanılmasıdır.

Grafik 8: Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin GOÜ Üzerindeki Etkileri



Rezerv artışının parasal tabanda genişlemeye yol açmasıyla ortaya çıkan enflasyonist baskıyı engelleyebilmek için yukarıda da belirtildiği gibi merkez bankalarının sterilizasyona gitmeleri sonucunda bir yandan kamunun faiz yükü artarken diğer yandan kamunun elinde biriken fonların, faiz ödemeleri ve diğer kamu harcamaları yoluyla ekonomiye pompalanması sonucu yeniden enflasyonist etkiler ortaya çıkmaktadır.

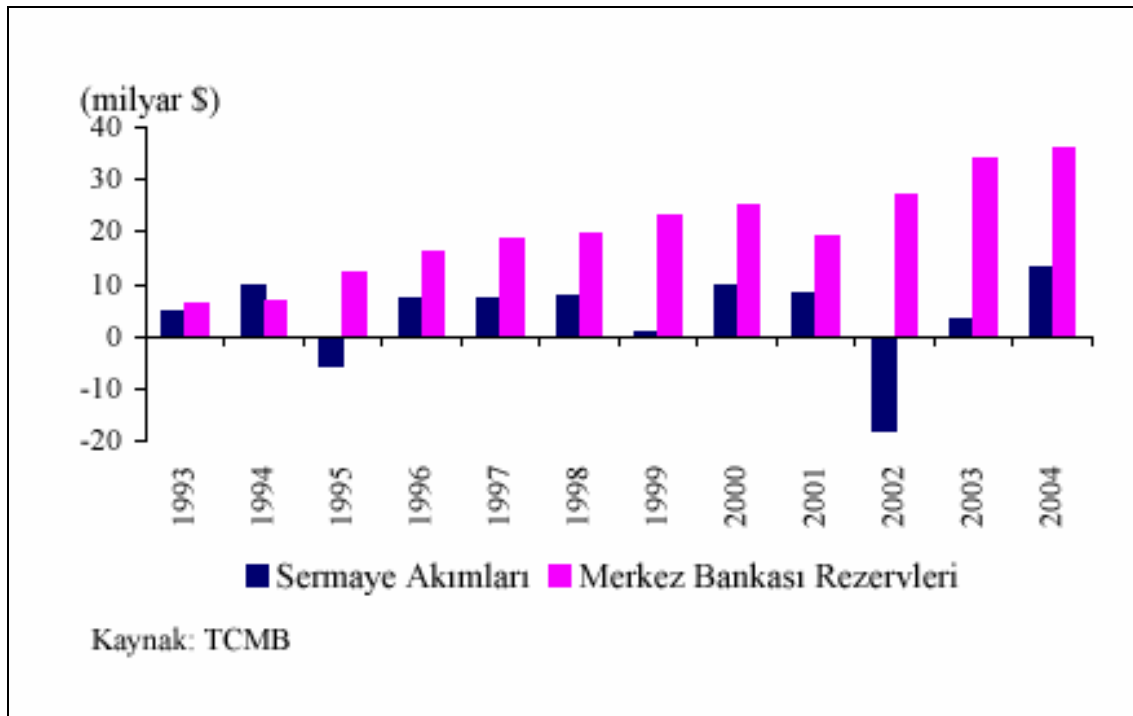
Grafik 9



Türkiye'de artan kısa vadeli sermaye girişi YTL'nin değerlenmesine, değerlenen YTL ise ithal girdi fiyatlarının ucuzlamasına ve enflasyonun düşmesine yardımcı olmuştur.

Son yıllarda Türkiye'ye giren sermayenin büyük bir bölümünün rezerv artışında kullanıldığı, diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de Merkez Bankası rezervlerinin artan bir trend izlediği görülmektedir.

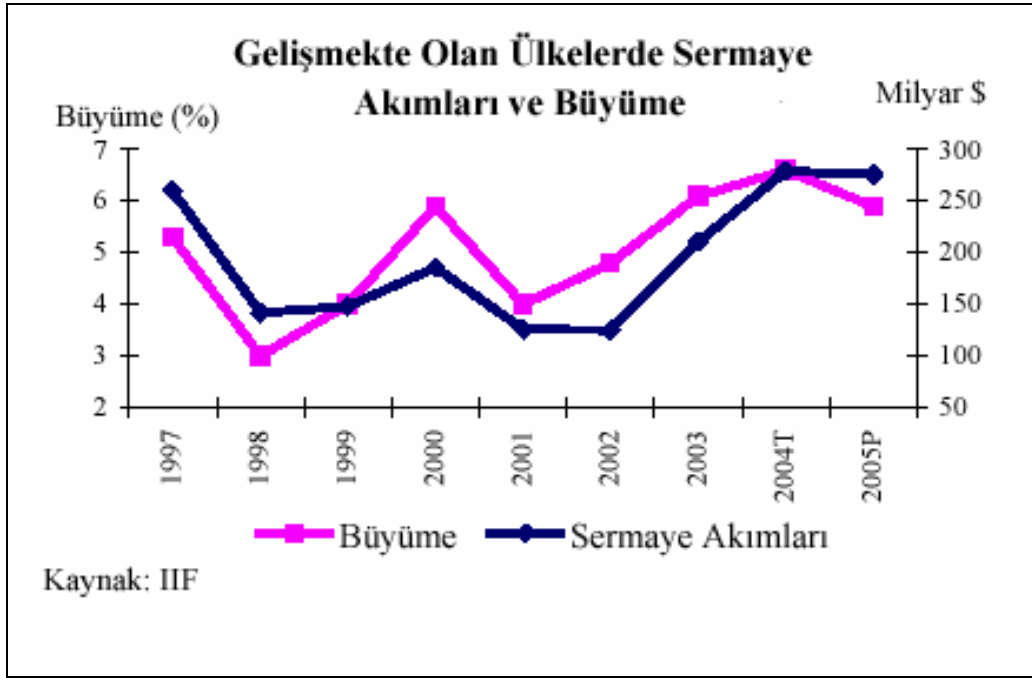
Grafik 10: Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin TCMB Rezervlerine Etkileri



3.1.4.1.4. Büyüme

Yabancı sermaye girişleri ulusal tasarruflarla sürdürülebilecek ekonomik büyümenin ötesinde üretim ve gelir artışının sağlanmasına böylece ekonominin daha hızlı büyümesine neden olmaktadır. Sermaye girişleri özellikle tüketim üzerinde etkili olarak büyümeyi hızlandırmakta ve sermaye girişlerine dayalı büyüme süreçleri yaşanmaktadır. Ancak, sermayenin çıkış yaptığı dönemlerde bu kırılgan yapı sürdürülemez bir şekilde ciddi daralmalar yaşanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları ile büyüme arasında kuvvetli bir ilişki bulunmaktadır.

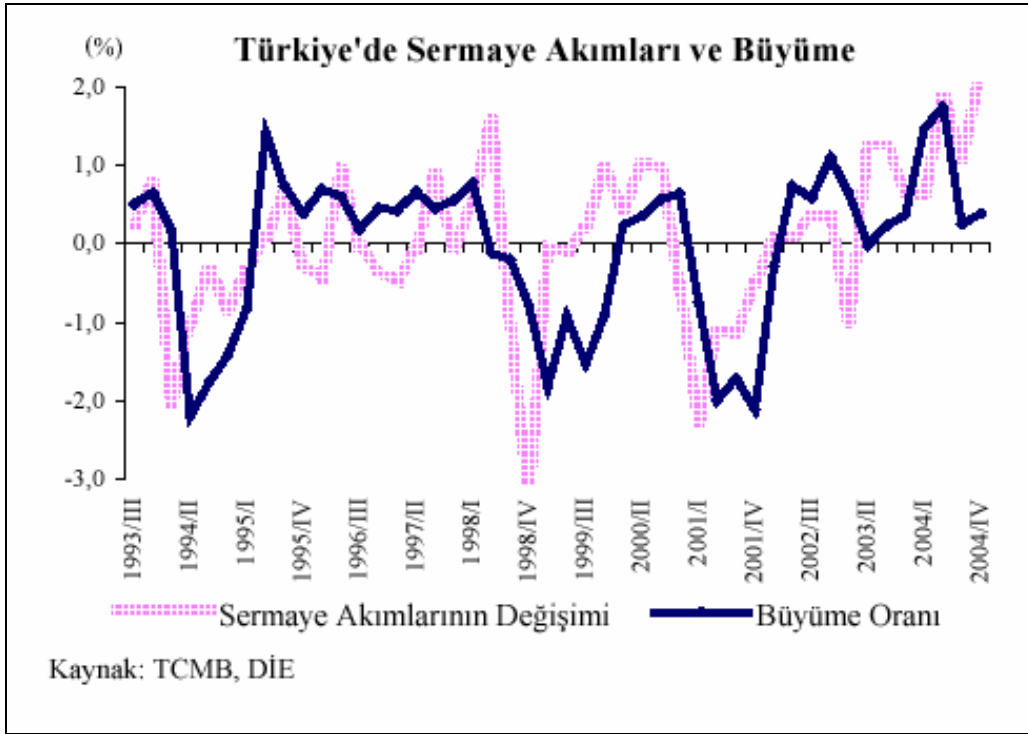
Grafik 11



1990'lı yıllarda diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de sermaye hareketleri ile büyüme arasında aynı yönlü yüksek bir ilişki olduğu görülmektedir. Dış kaynak girişi arttığında ekonomik büyüme hızı yükselmekte, dış kaynak çıkışı yaşandığında ise ekonomik büyüme hızı düşmekte veya ekonomi daralmaktadır.

Böylece, büyüme dış tasarruflar tarafından belirlenir hale gelmektedir. Bu süreçte ortaya çıkan dışa bağımlı büyüme, faiz ve döviz kuru arasındaki hassas dengelerin bozulmasıyla ekonomide ciddi daralmalar yaşanmaktadır.

Grafik 12

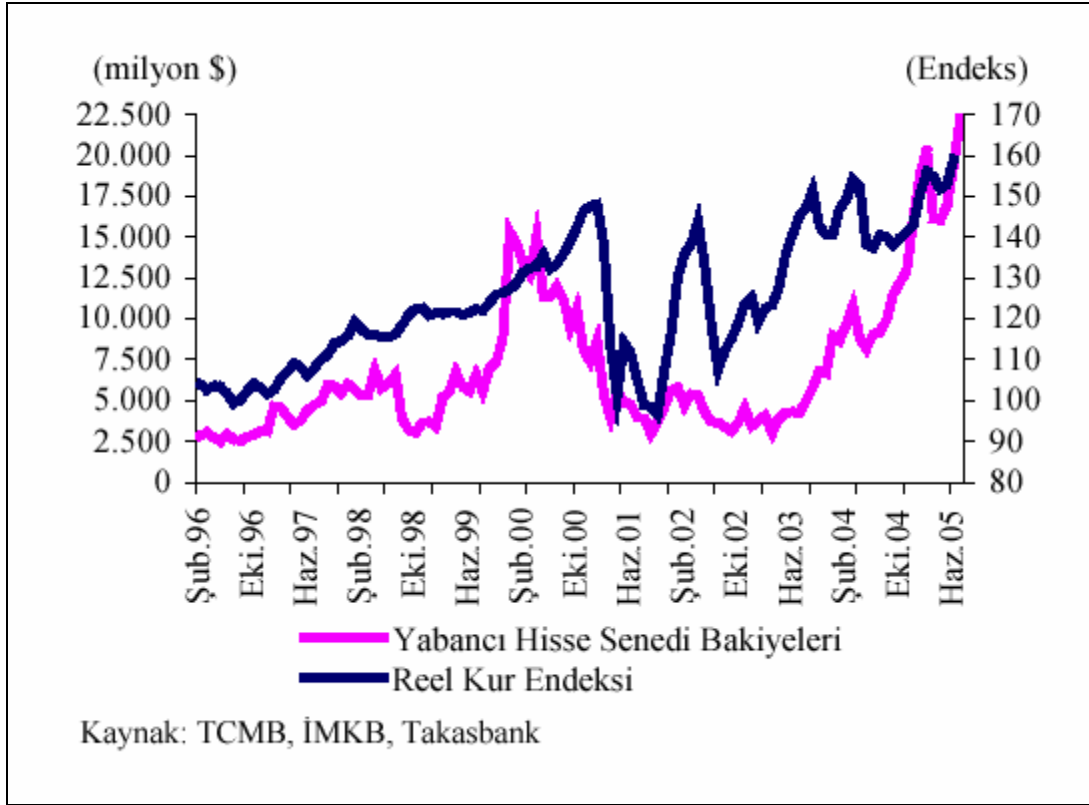


Sermaye akımları ile büyüme oranı arasındaki nedensellik ilişkisi incelendiğinde, sermaye akımlarından büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu görülmekte, ancak büyümeden sermaye akımlarına doğru bir nedensellik bulunmamaktadır.

3.1.4.1.5. Finansal Yapı

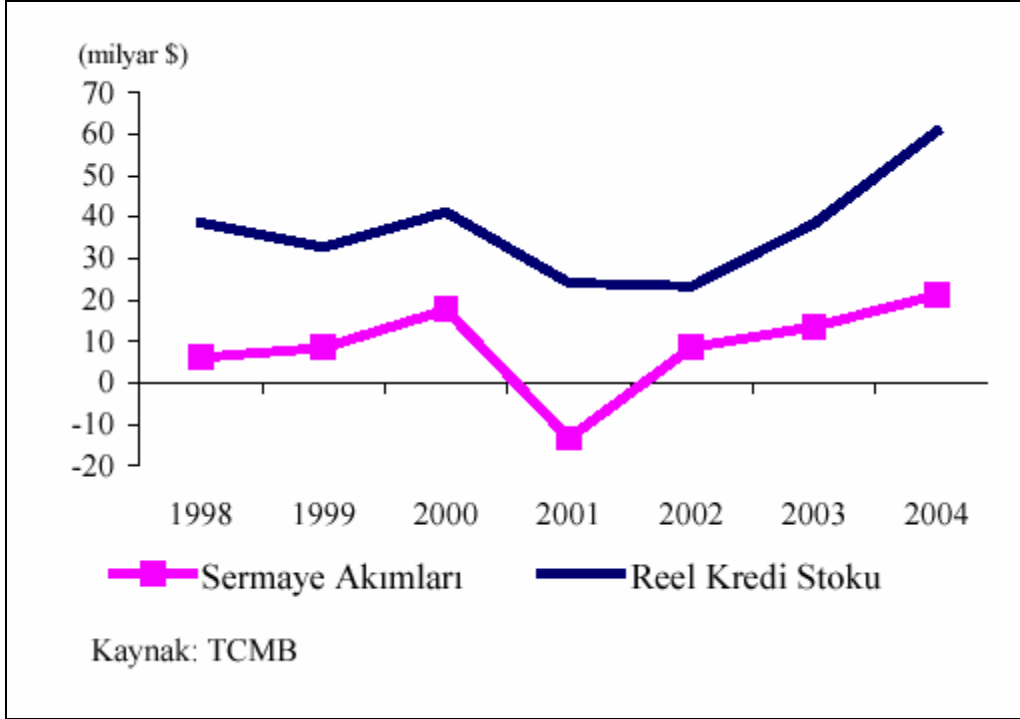
Kısa vadeli sermaye hareketlerinin finans sektörü üzerinde de önemli etkileri olmaktadır. Bunların başında, bankaların yurt dışından sağladığı kredilerin reel sektör yatırımlarının finansmanından çok kamunun yüksek bütçe açığını finanse etmek için kullanılması gelmektedir. Ulusal borsalar giderek kısa vadeli sermaye akımlarının etkisi altında kalmakta ve bu akımlara bağlı büyüme ve daralma süreçleri ortaya çıkmaktadır. Ağustos 2005 itibarıyla toplam yabancı yatırımlar içerisinde %54 paya sahip olan hisse senedi piyasasındaki yatırımlar ile reel kur endeksi arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığı göze çarpmaktadır. Aynı zamanda gelir dağılımının spekülasyon kazançlar lehine gelişmesiyle gelir dağılımı bozulmaktadır.

Grafik 13: Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Hisse Senedi Piyasasındaki Etkileri



Bu süreçte gelişmekte olan ülkelerde hızlı kredi hacmi genişlemesi ve varlık (gayrimenkul ve hisse senedi) fiyatlarındaki artış dikkat çeken diğer unsurlar olmaktadır. Türkiye’de sermaye akımlarında artış yaşandığında bu gelişmeye paralel olarak reel kredi hacminin de arttığı gözlenmektedir.

Grafik 14: Sermaye Akımlarının Reel Kredi Stoku Üzerindeki Etkileri



Ayrıca, bankaların bilançolarında yabancı para varlık ve yükümlülükler arasındaki dengesizlikten kaynaklanan açık pozisyon riskleri ortaya çıkmakta, bankaların açık pozisyonlarının önemli ölçüde artmasıyla finans sektöründe kırılganlık artmaktadır. Açık pozisyonlardaki yükselme, kriz döneminde yabancı yatırımcıların bankacılık sisteminin istikrarına ilişkin endişelerini artıran bir unsurdur. Türkiye ekonomisinde son on yılda yaşanan olumsuz gelişmelerin bir kısmı cari işlemler dengesindeki yüksek açıklardan kaynaklanırken, bir kısmı da bankacılık sisteminde etkin denetim mekanizmalarının olmamasından ve devletin zımni olarak finans sektörüne çeşitli garantiler sunmuş olması sonucu ortaya çıkan sorunlardan kaynaklanmıştır.

Tablo 7

Yabancı Yatırımcıların Türkiye'deki Yatırımlarının Bakiyesi, Kurlardaki Değerlenme ve Cari İşlemler Hesabı					
(Milyon \$)	2002	2003	2004	Ocak 2005	Ağustos 2005
DİBS	1.367	3.277	9.812	11.332	14.682
Eurobond	393	1.299	1.138	1.122	870
Hisse Senedi	3.450	8.954	16.141	18.887	22.825
Mevduat	1.957	2.916	3.739	3.412	3.752
Diğer	10	50	125	140	144
Toplam (Stok Değeri)	7.177	16.496	30.955	34.893	42.273
Reel Kur Endeksi	125,4	140,6	143,2	150,4	160,6
Cari İşlemler Dengesi	-1.522	-8.037	-15.543	-1.548	-13.691(*)

Kaynak: TCMB, BDDK, İMKB, Takasbank
(*) Ocak-Haziran dönemi itibarıyla.

Türkiye ekonomisinde yabancı yatırımların toplam stok değeri 2002 yılında 7,2 milyar dolar iken 2003 yılında 16,5 milyar dolara, 2005 yılı Ağustos ayı itibarıyla da 42,3 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Yüksek portföy yatırımlarının etkisiyle değerlendirilen YTL ve bu değerlendirilmeye paralel olarak büyüyen cari işlemler açığı Türkiye ekonomisinde yabancı yatırımcıların para akımlarına dayalı olası bir ödemeler dengesi krizinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Türkiye'nin uygulamakta olduğu istikrar programı paralelinde gerilemekte olan reel faizler yabancı yatırımcıların reel getirilerinde bir düşüş yaşanmasına neden olurken, YTL'nin değerlendirilmiş olması yatırımcılar açısından kur riskini yükseltmektedir. Bununla birlikte yurtdışında yaşanan gelişmelere bağlı olarak da Türkiye'deki kısa vadeli yabancı yatırım stokunun azalma olasılığı bulunmaktadır. Ancak, yabancı yatırımcıların Türkiye'deki yatırım pozisyonlarının tamamının spekülatif olmadığı, ayrıca piyasaların yeterince derin olmaması nedeniyle alınan pozisyonların hemen kapatılıp yurtdışına çıkılamayacağı da göz önüne alınmalıdır.

3.1.4.1.6. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri

Globalleşme, ülkelerin, milletlerin, kültürlerin, yasal ve kurumsal düzenlemelerin dünyanın her yerinde aynılaşmasını sağlamaya çalışan bir süreçtir. Bu sürecin sermaye hareketleri ve teknolojik gelişmeler ile hızlandığı da bir gerçektir. Aslında teknolojik gelişmeler, özellikle haberleşme teknolojisindeki gelişmeler, sermaye hareketlerinin daha önce görülmemiş boyut ve miktarlarda hızlanmasına ve çeşitlenmesine yol açmıştır. Ne var ki, hızlanan ve büyüyen bu sermaye hareketlerinin kalıcı yatırımlara dönüşmeyen kısmı, yani kısa vadeli sermaye hareketleri her zaman ekonomileri olumlu etkilememekte; ani giriş ve çıkışları ile finansal dalgalanmalar ve krizler meydana getirebilmektedir. (Akdiş, 2000) Finansal piyasaların küreselleşmesi ile büyük bir hareket serbestliği kazanan kısa süreli sermaye hareketlerinin, faiz gelirlerini karşılayacak mal ve hizmet üretimi yapılmadığı, yani reel kesim ile parasal kesim arasında uyum sağlanmadığı sürece yapısal dengesizlikler ve büyük krizler oluşturacağına kesin gözüyle bakılmaktadır. (Akdiş, 2001)

1970 öncesi dönemlerde gelişmekte olan ülkeler ithal ikameci politikalar izlemiş ve dış finansman ihtiyaçlarını büyük ölçüde devletten devlete yardımlarla ve uluslararası resmi kuruluşların desteği ile karşılamışlardır. Bu dönemlerdeki krizler genellikle döviz darboğazlarından ve üretim için gerekli ithalatın yapılamamasından kaynaklanmıştır. Ekonominin dış dengesinin sağlanabilmesi için IMF(Uluslararası Para Fonu) destekli kısa vadeli istikrar programları uygulanmış, para ve maliye politikaları dengelenerek döviz kuru ayarlamaları yapılmıştır (Celasun, 2001: 162). 1980'li yıllara gelindiğinde söz konusu ülkelerin büyüme performanslarını sürdürebilmeleri için, dış kaynaklara olan gereksinimleri artmış ve değişen koşullarda ödemeler dengesi krizleri yerini borç krizlerine bırakmıştır. Küreselleşme olgusuyla beraber bu ülkeler, dünya ile bütünleşmek ve uluslararası finansal piyasalar yoluyla daha fazla kaynak elde edebilmek amacıyla önce cari işlemler bilançosunun daha sonra da sermaye hareketlerinin konvertibilitesini gerçekleştirmişlerdir (Tuncer, 2001: 42).

1990'lara gelindiğinde dış ticaret politikalarını serbestleştiren ve mali sektörlerini dışa açan orta gelirli ülkelerin çoğunluğunun dış kaynak kullanımları da artmıştır. Ancak bu ülkelerdeki ekonomik performans, kısa vadeli fon akımlarına karşı aşırı duyarlı bir nitelik kazanmıştır (Mishra, Mody ve Murshid, 2001). Ekonominin çeşitli kesimlerindeki bilançolar, sermaye giriş ve çıkışlarına çok hassas bir yapıda gelişmiş ve mali şoklara karşı kırılabilirlik

artmıştır. Bu paralelde 1990'larda yaşanan finansal krizler, gelişmekte olan ülkelerin geçmiş dönemlerde yaşadıkları finansal krizlerden farklı özellikler taşımaktadır. Olumsuz gelişmelerden etkilenerek sermayenin aniden kaçıışı ile başlayan bu krizler, ulusal paranın değer kaybetmesi, bilançoların kötüleşmesi güvensizliğin yaygınlaşması ve üretimin finanse edilememesi olgularıyla sonuçlanmış ve bu krizler diğer ülkelere de yayılmıştır. Finansal krizlerle karşılaşan ülkelerde, kriz öncesi dönemlerde mali bilançoların sağlıklı bir yapı içerisinde büyümesi, açık döviz pozisyonları, döviz kuru ve kredi riskleri de krizlere hassas bir yapı oluşturmuştur. Bu koşullarda herhangi bir olumsuz olayın etkisiyle ortaya çıkabilecek bir likidite daralması, sermaye kaçıışı veya devalüasyon, bilançolarda öz kaynakların erimesine neden olduğundan mali sistem tıkanmakta ve kriz reel sektöre yansımaktadır. Diğer yandan mali sistemin krizlere dayanaksız bir yapı içerisinde gelişmesi makroekonomik koşullarla da yakından ilgilidir. Makro ekonomik koşullar ise döviz rejimi, cari işlemler açığı, kamu borçları, bütçe açıkları, para politikası ve enflasyon şeklinde karşımıza çıkabilmektedir (Celasun, 2001: 164-171).

Özellikle yatırım ve tasarruf yetersizliği çeken gelişmekte olan ülkeler yaşadıkları sorunları kısa vadeli yabancı sermaye (sıcak para) girişleri ile aşmaya çalışmışlar, ancak iç dengelerindeki hassas yapı dış şoklardan kolayca etkilenmelerine ve bir kriz riskiyle karşı karşıya kalmalarına yol açmıştır (Oktar, 1995:10). 1990'lı yıllardan itibaren pek çok ülke bu finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Meksika (1994), Asya (1997), Rusya (1998), Brezilya (1999), Türkiye (1994 ve 2000-2001) ve Arjantin (2001) bu tip krizleri yaşayan ülkelerdir. Bu ülkelerin ortak noktası ise hepsinde de sabit kura dayalı bir politika uygulanmış olması ve Asya ülkeleri dışındaki diğer ülkelerin çoğunda cari açıklar, mali açıklar, kamu açıkları ve enflasyon gibi makroekonomik temellere dayalı problemlerin var olmasıdır (Yay, 2001: 44).

Genellikle enflasyonla mücadele amacıyla bu ülkelerde uygulanan sabit kur politikaları, çeşitli riskleri de beraberinde taşımaktadır. Bu politikaları izleyen ülkelerde merkez bankasının temel görevi kurları sabit tutmaktır. Böylelikle merkez bankası kur riskini üstlenmekte ve piyasalara döviz vermektedir. Enflasyonun yeterince indirilemediği durumlarda ulusal para değer kazanmakta, ithalattaki artış ve ihracattaki azalışa bağlı olarak cari işlemlerde açık ortaya çıkabilmektedir. Ülkeler bu açığı kapatmak için devalüasyon yapma baskısıyla karşı karşıya kalabilmekte veya dış borçlanmaya, özellikle kısa vadeli kaynaklara başvurabilmektedir. (Ercan, 2001:82).

Finansal krizle karşı karşıya kalan ülkelere bakıldığında kriz öncesi dönemde bu ülkelerde ithalat patlaması yaşandığı ve dış açıkların büyüdüğü görülmektedir. Ödemeler dengesi cari işlemler açığının milli gelir içindeki payının % 4'ü aştığı durumlar risk olarak ifade edilmektedir. Meksika, Asya ve Türkiye krizlerinde de bu oran % 4'ün üzerine çıkmıştır. Diğer yandan kısa vadeli borç stokunun resmi döviz rezervlerine oranının yüksek olduğu (% 1'den fazla) durumlarda da kriz olasılığı yükselmektedir (Celasun, 2001:171-173). (Kar, Kara, 2003)

Finansal küreselleşmenin itici gücü olan finansal liberalleşmenin benimsenmesinde 1980'lere egemen olan iktisadi düşüncenin Neo-klasik teoriye göre yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarruflar yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturmaktadır. Bu düşünceye göre, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi (dış finansal serbestlik) sonucunda tasarruflar sermaye darboğazı çeken ülkelere akacak, diğer bir deyişle ekonomik etkinliği geliştirerek büyüme ve istihdamı gerçekleştirmek için yurt içi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelere faiz oranını yükselterek tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları çekilecektir. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranına inene kadar devam edecektir. (Durusoy, 2000)

Globalleşmenin itici gücünü dünyada biriken sermayeye yeni yatırım alanları aranması, daha büyük pazarlara giriş ihtiyaçlarının artması ve bu oluşumların da ancak batı değerleri ile gerçekleştirilebileceğine olan inanç oluşturmuştur. Yani serbest ticaret, gümrük engellerinin kalkması, faktör dolaşımının serbestleşmesi, gümrük ve koruma duvarlarının elimine edilmesi, finansal piyasaların liberalleştirilmesi, tüm bunların da batı değerler sistemi ile sağlam esasları bağlanması amaçlanmaktadır. Sovyetler Birliğinin dağılması ile iki kutuplu dünyadan tek kutuplu dünyaya geçiş ve liberal düşüncelerin yakaladığı kuvvetli rüzgar da bu oluşuma hız katmıştır. (Akdiş, 2000)

Finansal liberalleşmeye bağlı olarak bu beklentiler doğrultusunda gerçekleşen kısa vadeli sermaye hareketleri (portföy yatırımları, tahvilleri, mevduat sertifikası, ticari kağıt ve hisse senedi) GOÜ'lere yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin önemli bir bileşeni haline gelmiştir. Portföy akımlarının çoğunun 1980'li yılların borç krizinden itibaren sürekli gelişmekte olan ülkelere yönelmesi gelişmekte olan ülkeler açısından yatırımcıların bu ülkelere duyduğu güven olarak değerlendirilmektedir. GOÜ'lere yönelik portföy

yatırımlarının bu hızlı artışının nedenleri arasında bir yandan OECD ülkelerinde devresel olarak gevşek bir para politikasının izlenmesi uluslararası faiz oranlarındaki düşme ve buna bağlı olarak büyüme hızındaki azalma (itiş etkisi), bir yandan da yeni gelen yatırım fırsatlarının (çekme etkisi) etken olduğu gösterilmektedir. Bununla birlikte, portföy yatırımlarındaki artışta GOÜ'lerdeki özelleştirme programları (Arjantin'de olduğu gibi) ev sahibi ülkenin kredi değerliliği ve gerçekleştirilen kurumsal reformlarında (Meksika'da olduğu gibi) yüksek kazanç beklentilerini artırarak bu ülkelere yönelik sermaye akımlarının gelişiminde etken olmuştur.

Ancak, uluslararası sermaye piyasalarındaki bu eğilim aynı zamanda GOÜ'lerin ekonomilerinde bazı sorunların doğmasına neden olmaktadır. Bunlardan ilki artan kısa vadeli sermaye akımlarının istikrarlı olup olmaması ve kısa bir süre içinde tersi yöne dönüp dönmeyeceğine ilişkindir. Çünkü kısa vadeli sermaye akımları faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizliklerden kaynaklanan arbitraj özelliğine dayanan istikrarsız sıcak para hareketi niteliği taşımaktadır. Bu yüksek likidite nedeniyle portföy yatırımları kısa vadeli banka kredileri ile birlikte riskli bir sermaye akımı olarak görülmektedir. (Durusoy, 2000)

Liberalleşme ve serbestleşme ile birlikte hızını ve gücünü arttıran küresel finansal sistemin gelişmesi ve kısa vadeli sermaye hareketleri, diğer bir deyişle “sıcak para” ikili bir yapı ortaya çıkarmıştır. Şu anda dünyada bir yanda mal ve hizmet akımı şeklinde cereyan eden bir reel piyasa; diğer yanda ise paradan para kazanmaya çalışan bir mali piyasa bulunmaktadır. Reel piyasaların finansman ihtiyaçlarını gidermeye yönelik veya reel piyasaların gelecekle ilgili risklerini ortadan kaldırmayı amaçlayan mali piyasalar iyi işleyen bir ekonominin ayrılmaz parçasıdır. Aslında mali piyasaların oluşumları ve kuruluşları da bu amaç doğrultusunda olmuştur. Ne var ki bugün reel piyasalar ile mali piyasalar birbirinin tamamlayıcısı olmaktan uzaklaşmış; bir yanda mal ve hizmet ticareti, diğer yanda ise spekülasyon ve manipülasyonların yaygın bir hal aldığı adeta bir “kumarhaneler alemi” haline gelmiştir.

Mali piyasalar hakkında kullanılan “kumarhaneler alemi” tabiri ağır bir tabir olarak görülmemelidir. Globalleşmenin sağladığı imkanlar ile bütün dünyada finansal sektör sanayinin, rantiyeler de yatırımcıların önüne geçmiştir. 1977 yılında dünyanın toplam dış ticaret hacmi 1.3 trilyon dolar, toplam döviz işlemleri 4.6 trilyon dolar ve ticaret hacminin döviz ticaretine oranı %28.5 iken; 1997 yılında dünya ticaret hacmi 4.8 trilyon dolara, döviz

ticareti de 325 trilyon dolara çıkmış bulunmaktadır. Yani reel ticaretin döviz ticaretine oranı %1.5'e düşmüştür. 1986-1990 yılları arasında yılda ortalama 37 milyar dolar olan sermaye ihracı 2000 yılında sadece gelişmekte olan ekonomilere yönelik portföy yatırımları bazında 40 milyar dolara yaklaşmış bulunmaktadır. Bu dönemde sermaye hareketlerinin boyutu ve temposu da oldukça büyümüştür. 1970'lerde sadece 18 milyar dolar olan uluslararası transferler 2000 yılı itibariyle 1.5 trilyon dolara yükselmiş; günlük borsa işlemleri ise 1.5 trilyon dolar ile toplam yıllık reel ticaretin yaklaşık 1/5'ine yaklaşmıştır. Paradan para kazanmayı amaçlayan kısa vadeli sermaye "off-shore center" veya "vergi cenneti" tabir edilen küçük devletçikler ve adacıklarda mevzilenmekte, faaliyetlerini uluslararası denetim ve gözetimden de uzakta tutmaktadır. Off-shore'larda tutulan paranın 5 trilyon dolar civarında olduğu düşünüldüğünde bu sermayenin gücü de tahmin edilebilecektir. (Akdiş, 2000)

Uluslararası sermaye hareketleri makro ekonomik politikalara, bankacılık sistemine ve beklenmedik politik ve ekonomik gelişmelere karşı aşırı duyarlıdır. Aşırı sermaye girişi karşısında değer kazanmış yerli para uluslararası sermayenin bu duyarlılığına bağlı olarak kaçması sonucunda değer kaybına uğramakta ve finansal krizler yaşanmaktadır. Bir diğer ifadeyle; portföy yatırımları ile döviz kurları ve menkul kıymet fiyatları arasında yakın bir ilişki vardır. Nitekim, istikrarsız bu iki piyasa portföy yatırımları ile birbirine bağlanmakta ve karşılıklı etkileşim sonucunda finansal krizler doğurduğu gibi, aşırı dalgalanmalar döviz rezervlerine bağlı olarak da ödemeler dengesi krizlerine yol açmaktadır .

Öte yandan, aşırı sermaye girişine bağlı olarak yerli paranın değer kazanması ihracatçı sektörlerin rekabet gücü ve dış ticaret dengesi üzerinde olumsuz etki yarattığı gibi ekonomiyi ithalata bağımlı hale getirmekte, bunun sonucunda özellikle dışa açık bir sektör olan imalat sanayii olumsuz etkilenerek uluslararası rekabet gücü azalmaktadır. Ayrıca, aşırı sermaye girişi ile bir süre sonra artan kamu açığı ve cari açık nedeniyle devalüasyon beklentisi içine girilmesi sermaye kaçışına neden olduğu gibi, doğrudan yatırımlara yönelik sermaye girişinin de olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır.

Bütün bunların dışında finansal liberalizasyona bağlı olarak artan kısa vadeli sermaye akımlarının önemli bir diğer etkisi de reel getirilerin önemini yitirerek spekülatif güdülerin üretken yatırımlara baskın çıkması ve sermaye denetimini engellemesi ile birlikte sermaye piyasalarında krizler doğurmasıdır. Bu krizler ise kısa bir süre sonra uluslararası nitelik kazanarak ulusal makro ekonomik politikadaki denetimi de güçleştirmektedir. Nitekim,

1997 Temmuz'unda Tayvan'da başlayan daha sonra pek çok Asya ekonomisini etkisi altına alan kriz buna örnek olarak gösterilebilir. (Durusoy, 2000)

Sınırların kalkması, gümrüklerin ve yasakların azaltılması, para ve sermaye piyasalarının liberalleştirilmesi anlamındaki globalleşme en çok uluslararası sermayeye yaramakta, bu sermaye bütün dünya mali piyasalarını gözetleyerek, karlı an ve alanlara ani giriş ve çıkışlar yapmaktadır. Bu giriş ve çıkışlar spekülasyon gibi manipülatif de olabilmekte ve ilgili ülkelerin önce mali piyasalarında daha sonra da reel piyasalarında dalgalanmalar meydana getirebilmektedir. (Akdiş, 2000)

Son yıllarda ekonomilere yönelen yabancı sermaye girişlerindeki hızlı artış ve azalışların, makro ekonomik büyüklükler üzerinde yaratacağı etkilere bağlı olarak, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde görülen finansal krizlerin oluşumunda veya derinleşmesinde önemli bir rol oynadığı tartışılmaktadır (Calvo, Leiderman, ve Reinhart, 1996; Guitian, 1998; Mathieson, Richards ve Sharma, 1998; Stiglitz, 2000; Daniels, 2003).

Dünyada oluşmuş ve oluşmakta olan sermayenin kısa vadeli karlar ve rantlar elde etmek için ülke ekonomilerine giriş ve çıkışları büyük dalgalanmalar meydana getirmektedir. Bu nedenle dünya ekonomilerinin küreselleşme ile tanıdığı başka bir olgu da kısa vadeli sermaye hareketlerinin anlık atak ve geri çekilmelerinden kaynaklanan finansal kaynaklı ekonomik krizlerdir. Dünya ekonomisi incelendiğinde ortalama her on dokuz aya bir kriz düştüğü görülmektedir. (Akdiş, 2001) Ünlü para spekülasyonu Soros'un 1992 yılında İngiliz Sterlini'ne karşı aldığı pozisyon bu para birimini Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasının dışına itmiş, 1997 Asya krizinde de yine spekülasyon ve manipülasyonların çok önemli fonksiyonlar gördükleri enine boyuna tartışılmıştır. Ülkemizde de gerek 1994 krizinde ve gerekse 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinde yine 5-7 milyar dolar civarındaki sıcak paranın ani çıkışları krizlerin derinleşmesinde etkili olmuşlardır. (Akdiş, 2000)

Sermaye akımları iktisadi politikalarında son derece farklılık gösteren birçok ekonomiye aynı kararlılık ve hızda ilgi göstermektedir. Bu yönüyle 1990'ların uluslararası sermaye hareketlerinin iletişim teknolojisindeki baş döndürücü gelişmeleri de arkasına alarak dünya çapında yalnızca bir-iki coğrafi bölgeyle sınırlı kalmadığını görmekteyiz.

Bu sürecin ana unsurunu ulusal piyasalarda faiz ve döviz kuru arasındaki değişiklikten kaynaklanan arbitraj ögesine dayanan kısa vadeli sermaye sıcak-para akımları oluşturmaktadır. “Sıcak paranın” iktisat yorumunda genel kabul gören kesin bir tanımı olmamasına karşın spekülatif, kısa dönemci, aşırı dalgalanma ve akışkanlık gibi unsurlar içerdiği ve yol açtığı iktisadi istikrarsızlıkların da özü itibariyle bu ögelerden kaynaklandığı bilinmektedir. Bu istikrarsızlıkların odak noktası kısa dönemli yabancı sermaye bolluğunun neden döviz kurunda ulusal paranın aşırı değerlenmesi olgusudur. Sıcak para akımları ulusal piyasalardaki görece yüksek faize yönelirken kısa dönemli döviz birikimi sağlamakta bu da ulusal paranın yabancı piyasalar karşısında aşırı değer kazanmasına yol açmaktadır. Böylece ithalat malları ucuzlarken ihracatçı sektörler gerilemekte cari işlemler açığı da büyümektedir. Bu koşullarda sağlanan iktisadi büyüme ise dışa bağımlı ve yapay bir nitelik göstermekte ve reel faiz ile döviz kuru arasındaki hassas dengelerin bozulmasıyla ani bir çöküntüye uğrayabilmektedir.

Uluslararası finansal sermayenin kısa vadeci akışkanlığının bir diğer sonucunda Merkez Bankaları açısından bağımsız bir para, faiz, ve döviz kuru politikası izleme olanağı bırakmamasıdır. Dolayısıyla bir yandan ticarete açık üretken sektörlerin gerilemesine, bir yandan da aşırı rezerv birikimine ve ulusal tasarruf hacminin daraltılmasına yol açan bu süreç kaynakların verimli dağıtılmasını bozarak, çarpık ve istikrarsız bir büyüme trendi yaratmaktadır. Bu süreç altında ulusal mali piyasalar giderek kısa vadeli sermaye hareketlerinin denetimi altına girmekte ve bu hareketlerin yönüne bağlı olarak yapay bir şişme ve daralma salınımı göstermektedir. Böylece ulusal ekonominin reel üretim sektörleri ve finans kesimi birbirinden giderek uzaklaşmakta ve aynı zamanda da rantiyer/spekülatif kazançları besleyerek gelirlerin dağıtımında bozulmaya yol açmaktadır.

Spekülatif kısa vadeli sermaye hareketlerine açılan bir ekonominin temel ikilemi, bir yandan makro-finance dengenin sağlanması için reel faiz haddini, TL'nin yabancı dövizler karşısındaki aşınma haddinin üstünde tutma gerekliliği, diğer yandan da dövizde ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucu dış ticarete açık üretici sektörlerin gerilemesi olgusudur. Yüksek reel faiz, aşırı değerli ulusal para politikasına sıkışan ulusal ekonomide kullanılabilir fonlar sabit yatırımlara yönelmek yerine tüketim ve ithalat patlamasına dönüşmekte ve cari işlemler açığını tehlikeli biçimde yükseltmektedir.

Kısa vadeli sermaye giriş-çıkış işlem hacminin büyüklüğü karşısında ulusal mali piyasaların göstergeleri bağımsızlığını yitirmekte ve özgün gelişim olanakları ortadan kalkmaktadır. Türkiye’de örneğin İMKB endeksinin gelişimi incelenirse İstanbul borsalarındaki dalgalanmalar ile spekülative kısa vadeli sermaye işlem hacmi arasındaki bağımlılık kolayca görülecektir. İMKB’de gözlenen artışların altında reel üretim kaynaklı bir performans yerine doğrudan doğruya dış kaynaklı spekülative hareketlere bağlı yapay şişmelerden ibaret olduğu görülmektedir.

Türk bankacılık sisteminin 1989 sonrasında finansal serbestleştirme altındaki genel işlevinin doğrudan dışarıdan borçlanma yetisini kaybetmiş bulunan kamu kesimine aracılık yaparak kamu kesimi borçlanma gereğini finanse etmek olduğu şeklindedir. Bankacılık sisteminin özgün işlevi uluslararası arbitraja dayalı kısa vadeli dış finansmanı yurt içinde kamu iç borçlanma senetlerinde değerlendirerek reel kazanç elde etmeye yöneltmesi şekline dönüşmüştür. Dolayısıyla bankacılık sistemi doğrudan doğruya rantiyer tipi spekülative finansman biçimlerine yönelirken reel sektöre kaynak sağlama işlevini de ikinci plana itmektedir.

Finansal derinleştirme süreci Türk ekonomisinde hem bankacılık hem de reel üretim kesimlerinde rantiyer tipi spekülative birikim anlayışının yükselmesine yol açmış ve kısa dönemli finansal yatırım hesaplarının uzun dönemli reel sabit sermaye yatırımlarına görece önem kazanması sonucunu doğurmuştur. (Yeldan, 2001)

Türkiye’de 1978, 1994 ve 2001 yıllarında önemli sayılabilecek finansal krizler görülmüştür. Ayrıca Asya ve Rusya krizi de Türkiye’yi önemli ölçüde etkilemiştir. 1978 yılında yaşanan, daha doğrusu 1980 öncesi Türkiye’de yaşanan krizler daha çok Türkiye’de mal ve emek piyasalarının gelişmediği, döviz piyasası ile para piyasalarının mevcut olmadığı ortamlarda doğmuş olan krizlerdi. Bu yapılarıyla da finansal liberalleşmeye bağlı veya küresel kaynaklı olmaktan uzaktılar. Fakat 1980 sonrası dünyada ve bunun bir uzantısı olarak ülkemizde karşılaşılan 1994, Asya ve Rusya krizleri ve 2001 krizleri, esasen küresel kaynaklı finansal krizlerdir. (Akdiş, 2004)

3.2. 1994 Krizinin Gelişimi ve Spekülasyon

Türkiye’de küresel özellikler taşıyan ilk finansal kriz 1994 yılında patlak vermiştir. Öyle ki, Türkiye’nin 1994’te aslında mini bir Güneydoğu Asya krizi yaşadığı belirtilmektedir (Yıldırım,1998: 139). Bu kriz sadece finansal yapıdan kaynaklanmamış, krize öncülük eden gelişmelerde reel sektördeki aksaklıkların da önemli rolleri olmuştur.

Türkiye’de 1989 yılında sermaye hareketlerinin tamamen serbestleşmesiyle birlikte artan sermaye girişleri, Türkiye’nin iç dinamiklerinden kaynaklanan sorunları geçici olarak bertaraf etmeyi başarmış ancak uzun vadeli sürdürülebilir bir büyüme sürecini beraberinde getirememiştir. Nitekim 1990 sonrası dönemde patlak veren iki büyük krizde, Türkiye’deki finansal serbestleşme ile yakından ilgilidir (Alper ve Öniş, 2001:205). Dış sermaye hareketleri üzerindeki tüm kontrolleri ve denetimleri kaldıran 32 sayılı Kararname ile birlikte, Türk finans piyasaları kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılmıştır. Ulusal piyasalarda merkez bankası, döviz, kur ve faiz oranlarını birbirinden bağımsız birer politika aracı olarak kullanabilme olanağını kaybetmiş ve finans piyasaları kısa vadeli spekülasyon yabancı sermaye hareketlerinin denetimi altına girmiştir. (Yeldan, 2001)

Finansal dengeleri bozuk, finansal kurumları zayıf ve piyasaları sığ, sanayi ile tarımı düşük verimli Türkiye ekonomisinin yeni döneme tepkisi ise sık sık ortaya çıkan krizler şeklinde olmuştur (Kazgan, 2001: 26).

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin altında yatan mantık ise; 1986 yılından itibaren artan mali açıklar yurt içi borçlanmalarla giderilmeye çalışılmış, ancak bu durum özel yatırımları dışlayıcı bir etki yaratmıştır. Bu açıkların kapatılmasında ikinci bir alternatif olarak görülen yabancı fonların ülkeye girişini sağlamak amacıyla sermaye hesabı serbestleştirilmiş ve 1990’lı yıllardan itibaren yabancı sermaye girişleri, özellikle de kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuştur. Sermaye girişleriyle birlikte T.L.’sı aşırı değerlendirilmiş, bu değerlendirme ise bankaların uluslararası finans piyasalarından uygun koşullarda borçlanmasını ve toplanan bu fonların yüksek getirili kamu menkul değerlerine yatırılmasını ya da yurt içi piyasalara kredi olarak verilmesini cazip hale getirmiştir. Artan kredilerle birlikte iç pazarın canlanması, tüketim ve hammadde malları ithalatını artırır iken, T.L.’nin yabancı paralar karşısında değer kazanması da ihracatı zorlaştıran, ithalatı kolaylaştıran bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Bunun sonucu dış ticaret açığı 1993 yılında 6.4

milyar dolara yükselmiş ve bu açıkların finansmanında da sermaye hareketleri önem kazanmıştır (Parasız, 2002; Akdiş, 2000). Söz konusu dönemde Türk bankacılık sisteminin dövizdeki açık pozisyonu da artmış ve 4.9 milyar dolara yükselmiştir. Diğer yandan faiz oranlarının idari kararlarla indirilmeye çalışılması, sisteme çok büyük miktarda likidite sürülmesi ve kamu kağıtlarına vergi getirilmesi dövize olan talebi artırmış ve Türk Lirasının değer kaybı yönündeki beklentiler yaygınlaşmıştır. Baskı altında tutulan döviz kurları serbest piyasada yükselir iken, yabancı sermaye çıkışlarıyla birlikte de döviz rezervleri hızla erimeye başlamıştır. Kasım 1993 tarihinde resmi rezervler 7.2 milyar dolar seviyesindeyken, 8 nisan 1994 tarihine kadar resmi rezervlerdeki azalış devam etmiş ve bu tarihte 3 milyar düzeyine inmiştir (Özatay, 1995: 28).

5 Nisan 1994 tarihinden itibaren hükümet tarafından alınan bazı önlemler, kısa vadede toparlanma sürecine katkıda bulunmuş olsalar da bunun sağlıksız bir iyileşme olduğu sonradan anlaşılmıştır. Nitekim bu dönemde görülen iyileşme süreci daha sonra yaşanan krizlerinde temellerini oluşturmuştur. Özellikle hükümetin izlediği politikalarda iki önemli nokta dikkati çekmektedir. İlki kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin teşvik edilmesi ve yurt dışına sermaye kaçışlarının önlenmesi amacıyla faiz oranlarının çok yüksek tutulması, yurt içi borçlanmanın hızlı bir şekilde artmasına neden olmuş ve bunun olumsuz sonuçları da 1990'lı yılların sonunda ortaya çıkmıştır. ikincisi ise, krizin ortaya çıkmasıyla birlikte mevduat hesaplarının tam sigorta kapsamına alınması, bankacılık sektörünü daha sonraki dönemlerde olumsuz yönde etkilemiştir. Bankacılık düzenlemeleri, istikrarsızlığın önemli nedenlerinden birini oluşturur iken ülkemizde yaşanan son krizde anahtar rol oynamıştır (Alper ve Öniş, 2001: 213; Kar, Kara, 2003)

Türkiye ekonomisinin yapısal problemleri 1994 başlarında yüksek bir döviz talebi ortaya çıkarmış ve baskı altında tutulan döviz kurları serbest piyasada büyük bir yükseliş trendine girmiştir. 19 Ocak ve takip eden günlerde serbest piyasada bir dolar 15.000 TL.'den 22.000 TL.'ye yükselmiş; sonrasındaki gelişmeler ve tedaviye yönelik düzenlemelerin gecikmesi sebebiyle de 5 Nisan kararları olarak da bilinen bir dizi istikrar tedbirinin alınmasına yol açmıştır (Akdiş,1996: 136). Bu kararlar sonrasında bir ara 1\$=42.000 TL. düzeyine yükselmişse de daha sonra 32-34 bin lira değerine geri dönmüştür.

Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı krizde de uluslararası sıcak paranın etkilerini görmek mümkündür. Son on yılda Türkiye'ye giren sermaye 32 milyar dolardır. Bu miktarın

14 milyar doları cari işlemler ve net hata noksanın telafi edilmesinde kullanılmıştır. Geriye kalan 18 milyar doların da ödemeler dengesi dışındaki faaliyetleri finanse ettiği düşünülebilir. 18 milyarın 7 milyar dolarını merkez bankası kendi borçlanması ile sağlamıştır. Bu durumda bu dönemde Türkiye'ye merkez bankasının borçlanması ve ödemeler dengesinin finansmanı amacı dışında 11 milyar dolarlık bir sermaye girişi gerçekleşmiş olmaktadır. Türkiye'nin 1994'te krize uğramasının sebeplerinden biri, tabii ki o günlerde hatta daha önceden başlayan birtakım spekülasyon girişimleridir. Türkiye 1994'te, bu 11 milyar doların oluşumuna katkıda bulunan ve orada aşırı değerlenmiş olan bir Türk Lirasına yakalanmış, bunun da bedelini ödemiştir (Yıldırım,1998: 139). (Akdiş, 2004)

3.3. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Aralık 1999 yılında ülkemizde uygulamaya konulan, döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programı ekonomik gelişmeleri belirleyen temel unsur olmuştur. Program, sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın artırılmasını, yapısal reformların gerçekleştirilmesini, özelleştirmenin hızlanmasını ve enflasyon hedefi ile uyumlu gelir politikası uygulamasını benimsemiştir. Merkez Bankası 1 Dolar + 0,77 Euro'dan oluşan döviz kuru sepetinin günlük değerini, bir yıllık süre için 2000 yılı başında kamuoyuna açıklamıştır. Döviz kuru rejimini desteklemek amacıyla, Merkez Bankası net iç varlık büyüklüğünü sabitlemiş ve bilanço genişlemesini net dış varlıklardaki artışa bağlamıştır. Yarı Para Kurulu benzeri bu politika sterilizasyon imkanını kaldırmış, ekonomideki likiditenin döviz karşılığı yaratılmasını benimsemiş ve Merkez Bankasının kısa vadeli faizler üzerindeki etkisini sınırlamıştır (TCMB, 2002: 1).

Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte ortaya çıkan zayıflıklar ve aksamalar programa duyulan güveni de azaltmıştır. Öncelikle programın uygulaması sonucu, enflasyon hedeflerin üzerinde gerçekleşmiş (TÜFE % 39), yıl boyunca kurdaki artış ise % 20 olmuştur. Türk Lirası Aralık 1999 'a göre Ocak 2001'de % 17 değerli hale gelmiş ve Türk lirasındaki değerlenmeyle birlikte ithalat % 23 artar iken, ihracattaki artış sadece % 2.2 olarak gerçekleşmiştir. İhracattaki olumsuz gelişmenin bir diğer nedeni de, özellikle faizlerdeki hızlı düşüş tüketici kredilerini % 300 oranında artırmış ve bu durumun yarattığı talep patlaması da üretimin ihracat yerine iç tüketime yönelmesine neden olmuştur. Sonuçta 2000 yılı cari işlemler açığı 9.8 milyar dolar olarak gerçekleşirken, GSMH'nın % 5'i seviyesine ulaşmıştır (Keyder, 2001: 38-39). Giderek artan cari açıkların sürdürülebilmesi için dış kaynak girişi ön

plana çıkmış, ancak 2000 yılında doğrudan yatırım şeklindeki yabancı kaynak girişinin yetersiz oluşu dış borçlanmayı gündeme getirmiştir. Krize giden yolda, dış borç verenlerin hem ülkenin makroekonomik dengelerine hem de borçlanmaya aracılık eden bankalara ilişkin bakış açıları da belirleyici olmuştur (Uygur, 2001: 14).

Cari işlemlerdeki açıklarla birlikte, yılın ikinci yarısında, özelleştirme ve yapısal reformlara ilişkin gecikmeler iç ve dış piyasalarda tedirginliği artırarak, sermaye girişlerini dolayısıyla likiditeyi olumsuz etkileyerek kısa vadeli faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Faiz oranlarındaki yükseliş portföylerinde yoğun şekilde devlet iç borçlanma senedi tutan ve bunları kısa vadeli kaynaklarla fonlayan bazı bankaların mali yapılarını bozmuş ve Kasım ayının ikinci yarısında mali piyasalara güvensizliği artırmıştır (TCMB, 2002:2). Bu güvensizlikle beraber dövize yönelen yoğun spekülasyon saldırı, çok yüksek faizle, önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve 7.5 milyar dolar büyüklüğündeki IMF kredisi ile atlatılmış, ancak daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde zayıflamıştır. Krizden üç ay sonra 19 Şubat 2001 tarihindeki siyasi kriz dövize ikinci bir spekülasyon saldırı başlatmış, 16 Şubat'ta 27.94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi, 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara inmiş ve rezerv kaybı 5.36 milyar dolar olmuştur. Kasım krizinde dövize saldırı yabancılarla sınırlı kalırken, Şubat krizinde yerlilerin de, özellikle bankaların dövize saldırdığı görülmüştür. Dövize yapılan saldırıya dayanma gücü kalmayınca, TCMB'sı 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamıştır (Uygur, 2001: 23).

Diğer yandan kriz öncesi ve kriz döneminde, sıcak para şeklindeki yabancı sermaye giriş ve çıkışlarının, krizin oluşumunda ve gelişiminde etkili olduğunu belirleyen Boratav'a (2001) göre, kriz öncesi ilk on ay içerisinde; döviz kuru çıpasının inandırıcılığı ve sıcak para için pozitif arbitraj getirisinin düşen faizler rağmen süregelmesi sayesinde net yabancı sermaye girişleri hızla artmış ve 15.2 milyar dolara ulaşmıştır. Bunun 14.2 milyar dolarlık kısmı ise borç artıran yabancı sermaye girişleri şeklinde gerçekleşmiştir. Cari açığın sürdürülemeyeceği dolayısıyla döviz kuru hedeflerinin inandırıcı olmaktan çıktığını algılayan yabancı yatırımcıların ülkeyi terketmesiyle beraber Kasım 2000-Haziran 2001 döneminde çıkan net sermaye 10.4 milyar dolar olmuştur. Giriş yapan 15.2 milyar dolarla çıkış yapan - 10.4 milyar dolar arasındaki fark da ekonominin yabancı sermaye hareketleri dolayısıyla karşılaştığı negatif şokun büyüklüğünü ifade etmektedir. (Kar, Kara, 2003)

2000/2001 krizinin oluşum ve gelişiminde sermaye hareketlerinin ve sıcak para giriş-çıkışlarının rolünün belirleyici olup olmadığı sorusuna cevabı, ödemeler dengesinin sermaye hareketleri bölümünün ayrıntılı aylık verilerini kriz öncesi ile kriz dönemleri arasında toplulaştırarak çözümleyerek ışık tutmak mümkün olacaktır.

Kriz öncesini kapsayan on aya (Ocak-Ekim 2000) ve kriz dönemini içeren sekiz aya (Kasım 2000 ile Haziran 2001) ait veriler ayrı ayrı toplulaştırılarak (Tablo 8)'de karşılaştırılmakta, toplam sermaye hareketlerinin "sıcak" öğeleri ise (Tablo 9)'da tanımlanıp ayrıştırılmaktadır.

Kısaca "arbitraj arayan sermaye hareketleri" olarak tanımlanabilecek olan "Sıcak para", (a) hisse senetlerine, (b) kısa vadeli borç senetlerine (hazinenin veya özel sektörün bonolarına) yönelen portföy yatırımlarından, (c) bankalara ve (d) diğer özel aktörlere açılan (ancak ticari kredileri içermeyen) kısa vadeli kredilerden, (e) banka mevduatında veya (f) banka-dışı diğer varlıklardaki değişimlerden oluşan özellikleriyle diğer sermaye hareketlerinden ayrılır.

Tablo 8: Kriz Öncesinde ve Kriz İçinde Sermaye Hareketleri
(Milyon \$)

	Kriz Öncesi: Ocak 2000- Ekim 2000	Kriz Dönemi: Kasım 2000- Haziran 2001
Yabancılar:Net Sermaye Akımı	15179	-10432
*Dolaysız yatırım	589	2406
* Portföy yatırımı	6789	-8457
*Uzun vadeli sermaye akımı	3201	-553
*Kısa vadeli sermaye akımı	4600	-3828
Yerli Aktörler:Net Sermaye Akımı	-5257	-3033
*Dolaysız yatırım	-751	-452
* Portföy yatırımı	-730	949
*Kısa vadeli sermaye, kayıt-içi	-1226	-1847
*Kısa vadeli sermaye, kayıt-dışı	-2550	-1683
Rezerv Değişimleri	-2324*	15239**
Cari İşlem Dengesi	-7589	-1764

Kaynak: TCMB verilerinden yapılan hesaplamalar.

Notlar: (*) \$499 milyon IMF kredisi ile resmi rezervlerdeki \$2823 milyon *artıştan* oluşur.

(**) \$8076 milyon IMF kredisi ile resmi rezervlerdeki \$7163 milyon *azalıştan* oluşur.

Tablo 9: 2000/2001 Krizi Öncesinde ve Kriz İçinde Sıcak Para Hareketleri

	Kriz Öncesi: Ocak 2000- Ekim 2000	Kriz Dönemi: Kasım 2000- Haziran 2001
Yabancı Kökenli Sıcak Para	4204	-10984
*Portföy, menkul değer	835	-8586
*Yerli bankalara kısa vadeli kredi	3639	-1688
*Diğer kısa vadeli krediler(a)	84	224
*Mevduat ve diğer yükümlülükler	-354	-934
Yerli Kökenli Sıcak Para	-3498	-1012
*Portföy, menkul değer	-730	949
*Yerli bankalardan kısa vadeli kredi	59	-44
*Diğer kısa vadeli varlıklar(b)	-277	-234
*Kayıt-dışı (NHN)	-2550	-1683

Kaynak: TCMB verilerinden yapılan hesaplamalar.

Notlar: (a) Yabancılarca açılan ticari krediler ve kısa vadeli resmi borçlanmalar içerilmemiştir.

(b) Yerli aktörlerce açılan ticari krediler içerildiği için "sıcak olmayan" öğeler içermektedir.

3.3.1. Öncesinde Sermaye Hareketleri

2000 yılının ilk on ayı içinde, IMF ile imzalanan stand-by anlaşmasının desteği, nominal döviz kuru çıpasının inandırıcılığı ve sıcak para için pozitif arbitraj getirisinin düşen faizlere rağmen süregelmesi sayesinde net yabancı sermaye girişi hızla artmakta ve 15.2 milyar dolara ulaşmaktadır. Sermaye girişleriyle başlayan sürecin, TCMB'nın para politikasının katkısıyla reel faizleri sıfıra düşürdüğü; iç talepteki genişlemenin (reel olarak değerlendirilen yerli paranın da katkısıyla) cari işlem açığını hızla büyüttüğü iyi bilinmekte ve Tablo 8'in ilk sütununda nicel göstergeleri sunulmaktadır.

Yabancı sermaye girişlerinin alt-dökümüne göre, toplamın %82'sini üç ana kalem oluşturmaktadır. Bunlar, hazinenin tahvil ihracı ile borçlandığı 5.7 milyar dolar, yerli

bankaların yabancı bankalara kısa vadeli borçlarında gerçekleşen 3.6 milyar dolarlık artış (net ek borçlanma) ve 3.2 milyar dolarlık uzun vadeli borçlanmadır. 2000 yılının ilk on ayındaki yabancı sermaye girişlerinde "sıcak olmayan" ve uzun vadeli öğeler başat görünmektedir.

Yüksek boyutlu sermaye girişlerinin ne kadarı dış borç artışına yol açmıştır? 15179 milyar dolarlık net yabancı sermaye girişinden dolaysız yatırımları (589 milyon dolar) ve menkul değerlere dönük net yabancı sermaye (835 milyon dolar, Tablo 9, satır 2) çıkarılıp, buna (sermaye girişleri içinde değil, rezerv değişimleri içinde yer alan) 499 milyon dolarlık IMF kredileri eklendiği takdirde, Ocak-Ekim 2000 döneminde borç artıran sermaye girişlerinin toplamı (14254 milyon dolar) elde edilmiş olmaktadır. Hazine Müsteşarlığı verilerine göre 2000 yılının tümünde Türkiye'nin dış borç stoku 12.8 milyar dolar artmıştır. 2000'in ilk on ayı boyunca 7.6 milyar dolarlık cari işlem açığı finanse edilirken dış borç 12.8 (veya 14.2) milyar dolar artmakta, dış borçlar cari işlem açığından bağımsızlaşan bir ivme ile büyümektedir. Sermaye girişlerinin önemli bölümlerinin rezerv birikimine ve yerli aktörlerin sermaye çıkarmalarının finansmanına tahsis edildiğinden, sermaye girişlerinin cari işlem açığının finansmanı ile bağlantıları kopmaktadır.

Dış borçlardaki kontrolsüz artışı belirleyen ikinci etken: Yerli aktörler 2000'in ilk on ayında 2.3 milyarı kayıt-dışı (NHN) olmak üzere ülke dışına 5.3 milyar dolar çıkarmışlardır. Kısacası, yabancılar Türkiye'ye büyük boyutlu sermaye aktarıırken, yerli bankalar, firmalar, rantiyeler sermaye girişinin yüzde 35'ine ulaşan bir tutarı ülke dışına aktarmışlardır. Bu durum brüt dış borçlardaki artışa katkı yapmakta; yerli aktörler, yabancılarla zıt yönde ("akıntıya karşı") davranarak hızlı sermaye girişlerinin genişletici etkilerini hafifleten bir katkı yapmaktadırlar.

Kriz öncesi dönemde yabancı kökenli sıcak para girişleri, Ocak-Ekim 2000 döneminde net yabancı sermaye girişinin %28'ini, buna karşılık yerli sıcak para, yerli aktörlerden kaynaklanan sermaye çıkışlarının üçte ikisini (3.5 milyar doları) oluşturmaktadır. Bu süre içinde yabancı sıcak para girişleriyle yerli sıcak para çıkışları arasındaki fark sadece 500 milyon dolardır. Arbitraj getirileri aynı değişkenlere bağlı olmasına rağmen, yabancı ve yerli aktörlerin farklı doğrultularda (biri içeri, diğeri dışarı) hareket etmelerinin nedeni, sözü geçen akımların ana öğelerinde yer almaktadır. Yabancı kökenli sıcak paranın ana ögesi, Türkiye'deki bankalara açılan kısa vadeli kredilerdir (3.7 milyar dolar) ve bu kalem büyük ölçüde yerli bankaların inisiyatifi (talebi) sonunda şişmiştir. Yabancı bankalar ise,

Türkiye'deki bankalara açtıkları kredilerin son tahlilde T.C. hazinesi tarafından üstlenileceğini tahmin ederek risk faktörünü göz ardı etmişlerdir. Yerli kökenli sıcak paranın ana ögesi ise, esrarengiz aktörlerin belirsiz alanlara kaynak kaydırması sonunda ortaya çıkan NHN kalemidir. Dolayısıyla, yüksek boyutlu sıcak paranın hem girdiği, hem çıktığı Ocak-Ekim dönemi içinde büyük kalemler için “aynı değişkenleri farklı algılayan yerli ve yabancı aktörler” ikilemi yoktur.

3.3.2. Kriz İçerisinde Sermaye Hareketleri

2000 yılının ikinci yarısından itibaren, özellikle cari işlem açıklarındaki hızlı büyüme nedeniyle programla ilgili belirsizliklerin arttığı bilinmektedir. Kasım ve Şubat aylarında patlak veren çalkantıların oluşumunda ve krizin sekiz aylık seyrinde, sermaye hareketlerinin katkısı olmuştur.

Sermaye hareketleri bakımından ilk tehlike sinyalleri Eylül 2000'de, net sermaye hesabının negatife (NHN hariç -243 milyon dolara) dönmesi ile ortaya çıkmıştır. Buna karşılık Ekim içinde geçici ve aldatici bir düzelme meydana gelmiştir. Yerli aktörlerin yurt dışındaki portföy yatırımları bu ay içinde de devam etmekte; kayıt dışı sermaye çıkışı önemli boyutlara ulaşmakta; yabancıların banka mevduatında da önemlice bir erime meydana gelmektedir (bu üç ögenin temsil ettiği net sermaye akımı -1.4 milyar dolardır); ancak diğer kalemlerdeki olumlu gelişmeler Ekimde net sermaye girişini hâlâ pozitif değerlerde tutmaktadır. Tabloyu tamamen tersine çeviren ilk darbe Kasımda yabancıların net 5.2 milyar dolar menkul değer satarak dışarıya çıkarmaları ile gerçekleşti ve bu şok, hemen hemen olduğu gibi rezervlerdeki erimeye yansdı. Aralık 2000-Ocak 2001 aylarında IMF'den gelen 2.9 milyar doların da katkısıyla sermaye hareketlerinde geçici bir istikrar sağlanmıştır. Krizin Şubat ayağında ise büyük boyutlu sermaye çıkışları üç kanaldan gerçekleşmiştir. Bir kez daha yabancıların tasfiye ettiği menkul değerlerden 3.8, yabancı bankaların yenilemedikleri kısa vadeli kredilerden 1.3 ve kayıt-dışı hareketlerden 1.2 milyar olmak üzere, bu üç kalemden oluşan net sermaye akımı -6.3 milyarı bulmaktadır. Dolayısıyla Kasım ve Şubat aylarında yukarıda belirlenen dört kalemden net olarak 11.5 milyar dolarlık sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve bu büyük kanamanın 10.3 milyar doları yabancılardan kaynaklanmıştır.

Kriz öncesinin on ayını, sonraki sekiz ay ile karşılaştırsak, Türkiye ekonomisinin net sermaye çıkışları nedeniyle karşılaştığı şokun büyüklüğü ortaya çıkmaktadır: Ocak-Ekim döneminde yabancı kökenli net sermaye akımları +15.2 milyar dolar, Kasım 2000-Haziran 2001 süresinde -10.4 milyar dolardır. İki büyüklük arasındaki fark, yani 25.6 milyar dolar, bu iki dönem arasında ekonominin yabancı sermaye hareketleri dolayısıyla karşılaştığı negatif şokun büyüklüğünü ifade etmektedir. Karşılaştırmayı yerli aktörleri de katarak, sermaye hareketlerinin net bilançosu açısından yaparsak, kriz öncesindeki +9.9 milyar dolarlık net sermaye akımı, krizi içeren sekiz ay boyunca -13.5 milyar dolara dönüşmüş; canlanma dönemindeki büyük boyutlu net sermaye girişlerini aşan miktarda net çıkış izlemiştir. Yerli ve yabancı aktörlerin net sermaye hareketlerinin yön değiştirmesi yoluyla ekonomiye taşıdığı negatif şokun büyüklüğü 23.4 milyar dolardır.

Bu büyüklükler, finansal krizin oluşumuna sermaye hareketlerinin katkısını ortaya koymaktadır. Sermaye hareketlerinde GSMH'nın yüzde 12'si dolaylarında bir yön değiştirme parasal büyüklüklere, faiz hadlerine ve finansal sisteme etki etmekte, şok yaratmaktadır.

Kriz içinde yabancı kökenli sıcak paranın oynadığı rol, kriz öncesine göre çok daha fazladır. Canlanma konjonktüründe sıcak paranın rolü sınırlı olmaktadır. Kriz koşullarını içeren Kasım-Haziran aylarında ise, yabancı kökenli sıcak para çıkışları (11.0 milyar dolar), toplam yabancı sermaye çıkışlarını (10.4 milyar doları) aşmaktadır. Bu durum, büyük ölçüde dolaysız yabancı yatırımlardan kaynaklanan girişlerin, Kasım-Haziran arasında 2.4 milyar doları bulmasından kaynaklanmaktadır. Yabancıların sıcak para çıkışları öncelikle menkul değerlerden (-8.6 milyar dolar) ve daha düşük düzeylerde kısa vadeli banka kredileri (-1.7 milyar dolar) ile mevduattan (-0.9 milyar dolar) oluşmaktadır. Menkul değer tasfiyelerinde hazine bonusu satışlarının önde gelmektedir.

Kriz içinde yerli kökenli sıcak paranın etkisi, canlanma dönemindeki gibi konjonktürü hafifletici ("akıntıya karşı") doğrultuda olmuştur. Ocak-Ekim aylarındaki 3.5 milyar dolarlık çıkış, sonraki sekiz ay içinde 1.0 milyar dolara düşmüştür. Kayıt dışı sermaye çıkışları azalmıştır. Yerli aktörler özellikle yurt dışındaki portföy yatırımlarını tasfiye ederek sermaye girişine yönelmiştir.

Sermaye hareketlerinin 2000-2001 krizinin oluşumuna ve gelişim biçimine katkısını inceleyen bulgular, geçmişe ve geleceğe ilişkin iktisat politikaları üzerinde bazı saptama ve öneriler yapmamıza imkân veriyor.

Sermaye hareketlerinin denetim altında tutulduğu 1981-89 yıllarını, 32 sayılı kararın uygulandığı “açık sermaye hesabı” dönemiyle, yani 1990 ve sonrası ile karşılaştırdığımızda, ekonominin büyüme-daralma patikasının belirlenmesinde bir “kopma” meydana geldiği anlaşılmaktadır. İlk dönemde ekonominin büyüme-daralma konjonktürleri, iç talep öğelerinden (örneğin bağımsız maliye ve para politikalarının katkısıyla) başlayıp; büyüme hızı belli bir cari işlem açığı doğurmakta; cari açığın ve belli ölçülerde ithalatla bağlantılı rezerv artışlarının finansmanını gerçekleştirecek boyutta sermaye girişi gerçekleşmektedir. Kısacası, etkileşim bağlantıları büyüme → cari açık → sermaye girişleri doğrultusunda seyretmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleştiği dönemde büyüme süreci, doğrudan sermaye girişlerine bağlanmakta ve yukarıdaki bağlantı sermaye girişleri →büyüme → cari açık doğrultusunda gerçekleşmektedir. Büyüme-dış denge bağlantılarındaki bu değişme, 1980’li yıllarda belli bir büyüme hızından kaynaklanan cari açıkta gözlenmez. Bu ikidönemde %5 dolaylarındaki bir büyüme hızı, milli gelirin %1’i kadar cari açık yaratmaktadır. Asıl fark, cari işlem açıkları ile yabancı sermaye girişleri arasındaki bağlantıda gerçekleşmiştir: 1980 sonrası ilk dönemde yabancı sermaye girişlerinin milli gelire oranı %1.9 olmuş; büyüme ve cari açık göstergelerinin fazlaca değişmediği 1990 sonrasında ise aynı oran hızla yükselerek %3.4’e çıkmıştır. Sermaye akımı ile cari işlem açığı arasındaki farkın büyümesi, yabancı sermaye girişlerinin giderek artan bölümlerinin yerleşiklerin sermaye çıkarmasına, ve aşırı-abartılı rezerv birikimine tahsis edilmesi ile açıklanabilir.

2000’de net yabancı sermaye girişleri, milli gelirin %6.5’ine ulaşmış ve döviz girişlerinin ivmesi sonunda milli gelir %6.1 oranında büyümüştür. Bu büyüme hızı, 2000’e özgü etkenlerden ötürü, önceki yıllardaki bağlantılardan beklenebilecek büyüklüğü fazlasıyla aşan (GSYİH’nın %4.9’una ulaşan) bir cari işlem açığına yol açmıştır. Döviz çapasına dayalı programın yol açtığı reel kur hareketlerinin (yani ucuzlayan dövizin) etkileri görülmektedir.

Türkiye’de sermaye hareketleri üzerindeki 2000/2001 bulguları göstermektedir ki, yabancı rantiyelerin Türkiye’deki menkul değerler (hazine bonoları ve hisse senetleri) ile ilgili giriş ve çıkışları ile yabancı bankaların Türkiye’deki bankalara açtığı kısa vadeli krediler en büyük istikrarsızlık öğeleridir. Yerli aktörler ise, özellikle canlanma döneminde büyük

miktarlarda sıcak para çıkışlarına yönelerek, yabancı sermaye girişleri üzerinde önemli bir sızıntı oluşturmakta; brüt dış borcun aşırı büyümesine ve sermaye hareketleri ile cari açığın finansmanı arasındaki kopukluğun artmasına katkı yapmaktadırlar. (Boratav, 2000/2001)

Türkiye'nin 22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihlerinde karşılaştığı likidite ve döviz talebi krizi olarak adlandırılabilir olan krizlerin daha önceki krizlerden farkı, kapsamlı bir istikrar programının uygulandığı dönemlere rastlamış olmasıdır.

Her iki krizde de milli piyasaların tepkileri kadar uluslararası sıcak paranın hareketleri de dikkat çekici özellikler göstermiştir. 22 Kasım krizinde yaklaşık 1,5 milyar dolarlık sıcak para hemen yurtdışına çıkmış, krizi takip eden günlerde de bu çıkış devam etmiştir. 6 Aralık tarihi itibarıyla yurtdışına çıkan yabancı sermaye miktarı 7 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Sıcak paranın yurtdışına çıkış isteği ise hem döviz talebi ve döviz fiyatları üzerinde baskı oluşturmuş hem de likidite talebini üst seviyelere çıkararak faiz oranlarının olağanüstü yükselmesine sebep olmuştur. Sıcak paradaki bu çıkışın 22 Kasım tarihinden önceki aylarda başladığı ve bu tür hareketlenmenin krizi oluşturan süreci hazırladığı da ayrıca tartışılmaktadır. 21 Şubat krizinde ise ilk günlerde 4.9 milyar dolarlık kısa süreli sermaye yurtdışına çıkmıştır. Bu süreçte ülkeden çıkan toplam yabancı sermayenin ise yaklaşık 7,5 milyar dolarlık bir hacme ulaştığı tahmin edilmektedir. Döviz talebi borsayı çökertirken gecelik faizlerin %7500'ler gibi astronomik yüksekliklere ulaşmasına sebep olmuştur.

Elbette her iki kriz de ekonomi politika ve uygulamalarındaki hatalardan kaynaklanmıştır. Ancak gerek 22 Kasım 2000 ve gerekse 21 Şubat 2001 krizlerinde uluslararası kısa süreli sermayenin ani çıkışlar gerçekleştirerek borsada, faizde ve döviz fiyatlarında oluşan panik havasını yaygınlaştırdığı ve piyasa şoklarının büyümesine katkıda bulunduğu görülmektedir. (Akdiş, 2004)

3.4. 1990 Sonrası Diğer Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Küresel Kaynaklı Finansal Krizler

Dünya üzerinde çok sayıda finansal kriz yaşanmıştır. Küçük büyüklükte krizler göz önüne alındığında her 19 ayda bir krizin olduğu anlaşılmaktadır (Krugman,1997). 1970'li yıllardan beri yaşanan finansal krizleri ise Aralık-1973 İngiltere Bankacılık Krizi, Haziran-

1974 Herstatt Krizi, Ağustos-1982 Uluslararası Borç Krizi, Aralık-1986 Bono Krizi, Ekim-1987 Borsa Krizi, 1980'lerin başında ABD'de yaşanan tasarruf ve borç krizi (Davis,1992: 167) olarak belirtmek mümkündür. Ancak bu krizlerin küresel etkileri de olan belli başlılarını 1970 ve 1980'li yıllardaki Latin Amerika krizleri, 1992-1993'te ortaya çıkan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, 1994-1995'te Latin Amerika'daki kriz, etkilerinin hala sürdüğü konuşulan Asya krizi, Rusya krizi, Brezilya krizi olarak kabul etmek mümkündür. Türkiye'de de, 1978 , 1994 ve 2001 yıllarında benzer krizler yaşanmıştır.

3.4.1. 1992-1993 Yıllarındaki Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi ve Spekülasyon

Avrupa Birliğinin parasal birlik konusunu kararlaştırdığı Maastricht Anlaşmasına 1992 Haziran ayında Danimarka'lılar red oyu vermişlerdi. Bu durum ERM içinde döviz kurları üzerindeki baskıların artması sonucunu doğurmuştur. Bu gelişme sonrasında ilk olarak, İtalyan bütçe açıklarının lirenin desteklenmesine yol açacağı düşüncesi ile lirenin üzerinde spekülasyon işlemleri gerçekleştirilmiştir. Finlandiya ve İsveç üzerinde denenen spekülasyon ataklarının sonuç vermesi ve İtalyan Liren'inin baskılara dayanamayarak %7 oranında devalüe edilmesi, bu defa spekülasyoncuların dikkatlerini İngiliz Sterlini'ne çevirmiştir. Para sihirbazı olarak anılan George Soros'un krizin tetiğini çekmede oynadığı rol tartışılmamaktadır. Soros daha işin başında sterlindeki devalüasyon ihtimalini fark etmiş, kısa dönemli krediler şeklinde yaklaşık 15 milyar dolarlık kısa pozisyon almıştır. İngiliz Sterlini'ne yönelik ataklar sonucu 16 Eylül 1992'de Bank of England'ın yoğun müdahalelerine rağmen İngiltere'de faiz oranları bir günde %5 oranında yükselmiştir (Pilbeam,1998: 301). Soros, bu operasyonu ile 1 milyar dolar civarında bir kazanç elde ettiğini ifade etmektedir (Islam, 2001).

3.4.2. Meksika Krizi ve Spekülasyon

Latin Amerika ülkelerinden Meksika, Aralık/1994 tarihinde para biriminde ortaya çıkan büyük çöküş ile sarsılmış, kriz konusundaki beklentilerin artması üzerine 20 Aralık 1994 tarihinde ulusal para birimi pesoyu devalüe etmek zorunda kalarak finansal bir krizle karşılaşmıştır.

1994 yılında Meksika'da yaşanan krize bakıldığında temel nedenin, 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında olumlu konjonktürün etkisiyle ülkeye gelen çok kısa dönemli

sıcak paranın, değerlenmiş kur, yüksek cari ödemeler açığı, özel tasarruflardaki düşme ve politik istikrarsızlıkları görerek ülkeden çıkmaya başlaması olduğu görülmektedir. 1990-1993 arası dönemde ülkeye özel yabancı sermaye girişi 72.5 milyar dolar düzeyine çıkmıştır. 1994 yılına girildiğinde kimse bir kriz öngörmemiştir. Aksine 1993 sonunda NAFTA'ya girişin Amerikan Kongresi'nde onaylanması ile birlikte yabancı sermaye ile ilgili beklentiler daha fazla artmıştır. Ancak 1994'ün sonuna doğru oluşan panik havası ile ülke döviz rezervleri 26 milyar dolardan 6 milyar dolara gerilemiştir. Bu olayı büyük bir devalüasyonun takip etmesi ise finansal krize ortam oluşturmuştur (Dorukkaya-Yılmaz,1999: 127).

3.4.3. Güneydoğu Asya Krizi ve Spekülasyon

Son yılların en önemli finansal olayı Güneydoğu Asya'da görülen ve tüm dünya ekonomilerini etkileyen mali krizdir. 1997 yılı Şubat ayında başlayan ve Tayland'ın 2 Temmuz'da para birimi bahtı devalüe etmesi ile bölge ekonomilerine ve dünyaya yayılan finansal kriz, çeşitli yönleri ile önemli bir ekonomik olay olarak görülmektedir. Böyle bir krizin önceden tahmin edilememiş olması, krize uğrayan ülkelerin reel ekonomilerinde herhangi bir problem bulunmaması da, hem uluslararası mali sistemin yönetimi ve denetimi sorununu hem de krizde önemli rol oynayan spekülasyon sermaye hareketlerini yeniden gündeme getirmiştir.

1990'ların başından beri Avrupa ve Japonya'da devam eden zayıf büyüme, cazip yatırım imkanlarını mevcut tasarrufların gerisinde bırakmıştır. Büyük miktarlara ulaşan özel sermaye akımları, yüksek getiri bekleyen uluslararası yatırımcılar tarafından mevcut riskler göz önüne alınmadan, yükselen yeni pazarlara kaydırılmıştır (Ekonomik Araşt.,1998: 101). Güneydoğu Asya ülkelerine böylesine büyük miktarlarda kısa süreli yabancı sermaye girişi, yerli mali varlıkların fiyatını yükseltmiş ve finans piyasalarında suni ve spekülasyona açık bir kabarmaya sebebiyet vermiştir (Dadush v.d.,2000: 57).

Bu nedenle, Güneydoğu Asya krizinde spekülasyonun da çok etkili bir rolü olduğu söylenmiştir. Özellikle Malezya Başbakanı Mahattir Mohammed, uluslararası spekülasyon George Soros'u tüm bu gelişmelerin sebebi olarak göstermiş ve "currency trading" in ahlaksız olduğunu, yasaklanması gerektiğini belirtmiştir (Ündül,1998: 16).

Bu krizde uluslararası spekülörlerin istikrar bozucu davranışlarının rolü çok büyük olmuştur. Sadece Malezya Ringit'i dikkate alındığında hedge fonların zaman zaman yükselten, zaman zaman da düşüren şekilde piyasalara girip çıktığı görülmektedir (Brown v.d.,1998: 13). Bu nedenle bölgeye akan yabancı kaynakların, bölge ülkeleri paralarının aşırı değerli hale gelmesine ve bu politikanın belli bir süre sürdürülebilmesine imkan sağladığı bilinmektedir. Ancak sınır tanımayan ve gün geçtikçe globalleşen uluslararası sermayenin ortaya çıkardığı sorunlar sınırlı bir alanda da kalmamaktadır (Tunca,1998: 33). Bu yönüyle günümüz ekonomilerinde piyasaların, mali sermayenin ve özellikle de spekülatif kazançların ağırlıklı bir yer kazandığı kumarhane kapitalizminin kendine özgü koşulları tarafından belirlendiği (Işıklı,1998: 11) ifade edilmektedir.

Asya krizinden sonra bölgede faaliyet gösteren şirketlerin hisselerinde olağanüstü düşüşler oluşmuştur. 1997'de Endonezya sigara şirketi Sampoerna'nın bir hissesi 6.75 dolar civarında iken, kriz sonrasında 20 cente düşmüştür. Aynı şirketin piyasa kapitalizasyonu 6 milyar dolar iken kriz sonrasındaki 18 ayda 200 milyon dolara gerilemiştir. 1 dolar 2300 rupi iken, kriz sonrasında 1 dolar 14.000 rupi olmuştur. Değer kaybı %608'dir (Faber,1998: 73). Bu nedenle de Asya şirketleri batılı şirketlerce çok cazip bedellerle ele geçirilmişlerdir. Kriz sonucunda Hong Kong, Endonezya, Güney Kore ve Tayland borsalarında 1997 yılında ortaya çıkan sermaye kaybı 200 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır (İlyas,1998: 38). Bütün bunlar ise Güneydoğu Asya ekonomilerinde meydana gelen gelişmelerin spekülasyon kadar manipülasyona da benzediği iddialarını gündeme getirmektedir.

3.4.4. Rusya Krizi ve Spekülasyon

Rusya'da 1997'lerde başlayan ekonomik sıkıntılar Temmuz 1998'de ağırlaşmaya başlamış ve 17 Ağustos 1998'de 1 rublenin 6 dolar'dan, 9.5 dolara devalüe edilmesi, döviz üzerinden sermaye hareketlerinin sınırlandırılması ve 90 günlük moratoryum ilan edilmesi ile sonuçlanan bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Bu krizin kökleri eskilere dayanmakla birlikte, oluşumda kısa vadeli karlar peşinde koşan kısa süreli sermayenin spekülatif davranışlarının da etkisi bulunmaktadır.

Kriz öncesi 1996 ile 1997 yılları arasındaki dönemde Rusya'da finans ve kredi faaliyetlerindeki yabancı yatırım miktarı yaklaşık %229 oranında artmıştır. Bu dönemlerde Rusya'da bankalara düşük faizlerle (libor artı 1 veya 2) kolayca para akıtılmış, bankalar da iç

piyasada oldukça yüksek (%60 gibi) faizlerle bu paraları plase etmişlerdir. Ancak gerek dünya petrol fiyatlarındaki düşme (%50 gibi) ve gerekse Rusya'nın dış gelirlerinin %40'ını sağlayan enerji hammaddeleri sebebiyle uğranılan 10 milyar dolarlık kayıp, piyasaya verilen kredilerin geri dönüşlerinde problemler meydana getirmiş, kriz başlama startı almıştır (Uludağ,1998: 4).

Rusya krizinde de finansal boyut ön plana çıkmıştır. 1998 yılı başından itibaren finansal piyasalarda çalkantılar boy göstermeye başlamış, şirket ve banka iflasları art arda meydana gelmiştir. Rusya hükümetinin gümrük duvarlarını yükseltmesi ile ithalat miktarında büyük düşüşler gerçekleşmiştir. Ünlü spekülör Soros'un Rusya'ya verdiği düşük "reyting" değerlendirmesi ise yaşanan krizi iyice alevlendirmiştir (Mor,1998: 8).

Rusya Merkez Bankası Başkanı Sergey Dublin'e göre krizden yabancı spekülörler sorumludur; çünkü piyasaları onlar karıştırmışlardır. Macera arayan ve çoğu genç olan batılı bankerler, ticaret yapmaktansa daha kolay bir kazanç yolu olan büyük miktarlarda devlet bonusu almayı tercih etmişler, başlangıçta kazandıkları faizlerle Moskova'da harika vakitler geçirmişlerdir (Stone,1998: 4). Mayıs/1998 tarihi itibarıyla yabancı yatırımcılar 20 milyar dolar değerinde hazine bonosuna sahiptirler. Bu miktar ise mevcut hazine bonolarının üçte birine denktir (IMF,1998: 18). Güçlü petrol ve metal üreticilerinin ihracatlarını arttırmak için rublenin değer kaybetmesini beklemelerinin spekülatif beklenti ve davranışları güçlendirerek krizin oluşmasında rol oynaması da belirtilen bir diğer unsurdur (Ertan,1998: 8).

3.4.5. Brezilya Krizi ve Spekülasyon

Dünyanın en büyük dokuzuncu ekonomisi konumunda bulunan ve uygulamaya koyduğu "Real Planı" ile son 4.5 yıl içinde enflasyonu %2700'lerden %1-3'ler düzeyine indirmeyi başaran, daraltıcı politikalar ile birlikte yıllık yüzde 4'lük büyüme hızına ulaşan; gerçekleştirdiği başarılı özelleştirme programı ile gelişmekte olan ülkelere model olarak gösterilen ve yakın zamana kadar uluslararası sermayenin akın ettiği Brezilya'da 13 Ocak 1999 tarihinde patlak veren mali kriz herkesi şaşırtmıştır.

Brezilya krizinde de spekülasyonun etkilerini görmek mümkündür. Dünyanın hızla büyüyen bu ülkesine de kriz öncesi dönemlerde büyük oranlı bir yabancı sermaye akımı gerçekleşmiştir. Ancak yabancı sermaye akımlarında 1998 ve 1999 yıllarında belirgin bir

azalma görülmüş, özellikle portföy yatırımları kriz yılında yaklaşık 18 milyar dolarlık bir gerileme göstermiştir (IIF,1999: 3).

Latin Amerika ülkelerine yönelen özel sermaye akımlarında öncelikle Rusya krizinin yaydığı güvensizlik etkili olmuş, bu kriz uluslararası kısa süreli sermayenin gelişmekte olan ülkelere çekilmesine hız kazandırmıştır. Rusya krizini takip eden üç ay içinde 30 milyar dolarlık rezerv kaybına uğrayan Brezilya'nın daha sonraki günlerde günde yaklaşık 1 milyar dolarlık bir sermaye kaçışına sahne olduğu da bilinmektedir. Küresel finansal piyasalarda günde yaklaşık 1.5-2 trilyon dolarlık işlem gerçekleştirildiği dikkate alındığında bir ülkenin ekonomi politikasına güvensizlik oluşması halinde 50-60 hatta 70 milyar dolarlık rezervler bile piyasaları etkilemekte yetersiz kalabilmektedir (Turagay,1999: 13). Brezilya'da da böyle olmuş ve kısa süreli sermayenin ülkeden kaçışı rezervlerle dengelenmek istenmesine rağmen durdurulamamış ve kriz yaygınlık kazanmıştır. (Akdiş, 2004)

4. SONUÇ

Küreselleşme süreci, salt bilişim ve iletişim alanlarındaki teknolojik ilerlemelerin doğal bir sonucu ve fonksiyonu olarak ortaya çıkmış, hepsinden öte ilk kez 1980 sonrası dönem içerisinde meydana gelen yeni bir kavram değildir. Dünya ekonomisinin Sanayi Devrimi sonrası, 1870-1914 arası Birinci Dünya Savaşı'na kadar olan dönem içerisinde, Belle Epoque – Altın Çağ olarak bilinen benzer bir süreçten geçtiği bilinmektedir.

Her ne kadar teknolojiye ve telekomünikasyon alanındaki gelişmeler, bireyleri ve ülkeleri yakınlaştırmak suretiyle hayatın her geçen gün biraz daha fazla küresel bir hal almasına vesile olsa da, küreselleşme sürecinin ardında yatan esas neden sonuç itibariyle şirketlerin ve rasyonel düşünen sermaye sahibi ekonomik bireylerin kar maksimizasyonu çabalarından ileri gelmekte, süreci şekillendiren unsur olarak uluslararası fiyat farklılıklarından hareketle arbitraj arayışı ve kar ençoklama girişimleri öne çıkmaktadır.

Çoğunlukla küreselleşmenin lokomotifi olan çokuluslu şirketleri içeren firmalar, temelde üretmiş oldukları malları satabilmek amacıyla yeni pazar arayışları ve bu ürünleri üretmede ihtiyaçları olan hammadde ve doğal kaynakları elde etme çabaları, yani yeni kaynak arayışları nedeniyle dünyanın ekonomik olarak küreselleşmesinin önünü açmaktadırlar. Bu durum ekonomik küreselleşmenin üretim ve ticaret ayaklarını kapsamaktadır.

Ellerinde fon fazlası bulunduran ekonomik ajanlar, atıl fonlarıyla, tasarruf-yatırım dengesi tasarruf aleyhine bozuk Türkiye benzeri, kronik kamu maliyesi ve cari işlemler açığı veren ve kaynak ihtiyaçlarını yurt dışı kaynakları kullanarak finanse etmeye çalışan Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ) ekonomilerine kısa süreli yatırım yaparak, birçok yapısal soruna ve çarpıklığa sahip bu ülkelerin yabancı kaynak ihtiyaçlarını geçici olarak karşılamakta, cari işlem açıklarını finanse ederek ekonominin büyümesine yardımcı olmaktadır.

Küreselleşme olgusu, her ne kadar temelde gelişmiş ülke ekonomileri ve IMF, WB, WTO gibi uluslararası kurum ve kuruluşlar tarafından gündeme getirilse de, GOÜ ekonomilerinin kamu açıkları ile ihracatlarının ve büyümelerinin dayandığı ithalatı finanse ederek kamu ve özel sektör kaynak ihtiyacını karşıladığından, Gelişmekte Olan Ülkelerce de

benimsenmekte ve GOÜ de elde edebileceklerinin en fazlasını alarak bu oyunun içerisinde yer almaya çalışmaktadır.

Fakat arbitraj arayan ve kısa süreli kar maksimizasyonu motifiyle gelen kısa vadeli sermaye, sermaye hareketlerine açık, ekonomileri temelde tasarruf-yatırım dengesizliği, kronik kamu ve cari işlem açıkları gibi yapısal nedenlerden kaynaklanan sorunlar taşıyan gelişmekte olan ülkeler için esas hastalığın tedavisine yönelik kökten çözümler olmaktan ziyade hastalığın belirtilerinin giderilmesine yönelik semptomik tedaviler niteliğinde olmaktadır.

Başta Türkiye olmak üzere benzer özelliklere sahip birçok GOÜ, kamu maliyesi açıklarını kapatmak için diğer gelişmiş ülkelere oranla çok daha yüksek faiz oranları üzerinden borçlanmak durumundadır. Zira ekonomilerinde, kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) ve borç servis oranı gibi göstergeler oldukça yüksek seyretmektedir. Aynı zamanda TL ve diğer GOÜ para birimleri, ABD doları gibi talep edilen, güven telkin eden ve genel kabul gören bir para birimi olmadığından faiz oranları ekstradan yüksek olmak durumundadır.

Faiz oranlarının yüksekliği, yabancı yatırımcılara dünyanın herhangi başka bir gelişmiş ekonomisinde elde edebileceklerinden daha fazla getiri imkanı sunduğundan, bu durum yabancı yatırımcıları GOÜ ekonomilerine çeken unsur olarak rol oynamaktadır. Bu çeşit sermaye girişleri ülkenin uzun vadeli sermaye ihtiyaçlarını karşılamamakta, yani çoğunlukla “doğrudan yabancı yatırım” (Foreign Direct Investment - FDI) yerine kısa vadeli sermaye (portföy yatırımları vb.) olarak girmektedir. Giren kısa vadeli sermaye, yabancı para döviz kurlarının düşmesi suretiyle ulusal paranın aşırı değerlenmesine neden olmakta ve bu durum ülkenin dış ticaret dengesini bozmakta, cari işlemler açıklarını şişirmektedir.

Gelişmiş ülkelere kıyasla daha riskli olsa da aynı zamanda daha yüksek getiri imkanı sunan gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yüksek faiz ve arbitraj olanaklarına yatırım yapan kısa vadeli sermayenin, yerli paradaki aşırı değerlenme sonucu cari işlemler açıkları sürdürülemez boyutlara vardığında ülke ekonomisini terk etmesi anlık bir mesele halini almaktadır. Kamu maliyesindeki kronik bozukluklar ve aşırı iç-dış borç sebebiyle yüksek faiz oranları üzerinden borçlanan GOÜ ekonomilerine bono-tahvil alım satımı veya hisse senedi, portföy yatırımı vb. olarak giren “sıcak para”, uluslararası rating kuruluşlarından herhangi birinin ufak bir puan düşürmesi veya ülke ekonomisine ilişkin olumsuz bir açıklamasının

ardından yatırım yapmış olduğu ülkeyi terk etmektedir. Tersine dönen olumlu hava sonucu, içerde önceki döviz arzı fazlası sebebiyle düşük seyreden döviz kuru, döviz talebinin artması sonucu bir anda tepetakla olarak hedef aşımına varan sıçramalar yapmakta; yerli ve yabancı kısa vadeli yatırımcının yatırım yaptığı hazine bonosu ve devlet tahvillerden çıkması ile artan risk ve belirsizlik sonucu hazine kağıtlarının fiyatları düşerek faiz oranları fırlamakta, kısa süreli sağlanmış olan fiyat istikrarı ve enflasyon tekrar yukarı doğru kırılmaya ve artmaya başlamaktadır.

Bütün bu süreç, istikrarsızlık-KVS (Kısa vadeli sermaye) girişi-ithalat artışı-ihracat artışı ve büyüme-cari işlem açıkları-istikrarsızlık şeklinde sürerek ülkeyi önce kısa süreli istikrara kavuşturmakta, daha sonra ise önce finansal ardından ekonomik bunalıma doğru sürüklemektedir.

Günlük trilyonlarca dolarlık işlem hacmiyle mal ticaretinin oldukça üzerinde seyreden ve esasen sermaye kazancını hedefleyen kısa vadeli sermaye hareketleri, girdikleri ekonomilerin önceleri kaynak ihtiyacını karşılamak suretiyle büyümesine yardımcı olmakta ancak anlık gelişmelerle ekonomilerin bir anda aleyhine dönebilmekte ve önce girdikleri ülkede ardından bulaşıcılık etkisiyle dünya finans piyasalarında ılımlı seyreden havayı bir anda tersine çevirebilmektedir.

Kar beklentilerine dayanarak spekülâtif amaçlarla hareket eden kısa süreli sermaye hareketleri, kar manipölasyonlarına dönüştüğü takdirde gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin işleri çok daha karmaşık ve zor bir hale gelmektedir. Dünya finans sisteminde, 1990 sonrası dönem içerisinde daha çok dikkat çekmeye başlayan ve hız kazanan finansal krizler, uluslararası spekülâtörlerin hedge fonlarının ateşlediği manipölasyonlar sonucu meydana gelebilmektedir. Gerek Latin Amerika gerekse Güneydoğu Asya olsun, diğer gelişmekte olan ülkeler ile Rusya ve Türkiye’de muhtelif zamanlarda meydana gelen krizler, spekülâtif sermaye hareketleri sonucu meydana gelen ve bulaşıcılık etkisi yüksek finansal krizlerdir.

Bu nedenlerden ötürü gelişmekte olan ülke ekonomilerinin, kaderlerini kısa vadeli sermaye hareketlerinin giriş-çıkışlarına bağlı olarak ekonomilerinin salınımına, büyüme ve küçülmesine bırakmalarından ziyade, somut adımlar atarak, başarılı Şili ve Malezya örnekleri benzeri, manipölasyonları ve spekülasyonları önleyeci etkin mekanizmalar ve çözüm

arayışları geliştirme çabalarının, bu ülke ekonomilerinin volatilitesi düşük, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme trendi yakalamaları yolunda istikrar yaratacağı düşünülmektedir.

1980'li yıllarda mal hareketlerinin serbest bırakılmasının ardından, 1989 yılında sermaye hesabının da açılmasıyla kısa süreli sermaye hareketlerinin yoğun akımına uğrayan Türkiye de, ulusal mali piyasaları yeterince derinleşip olgunluk kazanmadan hızla liberalize olan benzer diğer ülkelerde olduğu gibi, mali piyasalarını uluslararası kısa süreli sermaye hareketlerinin hızlı ve anlık giriş çıkışlarına maruz bırakması neticesinde, 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini tecrübe etmiştir.

KAYNAKÇA

- Akdiş, Muhammet (2000) *Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye*, İstanbul, Beta Yayınları, No:108.
- Akdiş, Muhammet (2001) "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler", Denizli
- Akyüz, Yılmaz, Boratav, Korkut "The Making Of The Turkish Financial Crisis Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler", BSB – İktisat Grubu
- Alp, A. (2000) *Finansın Uluslararasılaşması: Finansal Krizler, Çözüm Önerileri ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme*, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul
- Alper, C.A., Öniş, Ziya (2001) "Finansal Küreselleşme Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrası Türkiye Deneyimi", Doğu-Batı Dergisi, 4
- Altinkemer, Melike (1998) "Capital Inflows And Central Bank's Policy Response", The Central Bank Of The Republic Of Turkey Research Department, Aralık
- Aslan, N. (1997) *Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri*, 2.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul
- ATO (2003) "Sıcak para 2 yılda üçe katlandı" Milliyet-29.9.
- Axford, Barrie (1995) *The Global System*, New York, St. Martin's Press.
- Balkan, Erol; Biçer, F. Gül; Yeldan, A. Erinç (2002) "Patterns Of Financial Capital Flows And Accumulation In The Post-1990 Turkish Economy", NBER Working Paper Series, Ağustos
- Berksoy, Taner (2004) "Küreselleşmede İki Dönem: Benzerlikler, Farklılıklar, Sonuçlar", Etkinlikler - Voyvoda Caddesi Toplantıları 2004-2005
- Berksoy, Taner; Saltoğlu, Burak (1998) *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, Mega Ajans Basımevi, İstanbul
- Boratav, Korkut; Yeldan, Erinç (2001) "Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic, Instability, And Patterns Of Distribution", Mayıs
- Boratav, Korkut (2001) "2000/2001 Krizlerinde Sermaye Hareketleri", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 16, 186, ss. 7-17.
- Bordo, Michael D.; Antu Panini Murshid (2002) "Globalization And Changing Patterns In The International Transmission Of Shocks In Financial Markets", NBER Working Paper Series, Haziran
- Bordo, Michael D.; Eichengreen, Barry; Douglas A. Irwin (1999) "Is Globalization Today Really Different Than Globalization A Hundred Years Ago?", NBER Working Paper Series, Haziran
- Calvo, Guillermo A. (2003) "Explaining Sudden Stops, Growth Collapse And Bop Crises: The Case Of Distortionary Output Taxes", NBER Working Paper Series, Temmuz
- Calvo, Guillermo A.; Alejandro Izquierdo; Ernesto Talvi (2003) "Sudden Stops, The Real Exchange Rate, And Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons", NBER Working Paper Series, Temmuz
- Calvo, Guillermo A.; Leiderman, Leonardo; Reinhart, Carmen M.; "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s: Causes and Effects", NBER Working Paper Series

- Cardoso, Eliana (2003) "Küreselleşme, Sermaye Hareketleri Ve Finansal Krizler", Söyleşi, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl:18, Sayı:212, Kasım, s.20-26.
- Celasun, Merih (2001) "Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, 2001", Doğu Batı Dergisi, 4, 17, ss.161-179
- Chari V. V.; Patrick, Kehoe (1997) "Hot Money", NBER Working Paper Series, Nisan
- Clifton, J. Williams; Andrew J. Dubrin; and Henry L. Sisk (1985) *Management and Organization*, South-Western Publishing Co., Cincinnati.
- Cottrill, Ken (1998) "Strategies for World Domination", Journal of Business Strategy, V.19, N.3, Mayıs-Haziran: 36-40
- Çimenoglu, Ahmet; Yentürk, Nurhan (2002) "Impacts Of International Capital Inflows On The Turkish Economy", Ekim
- D.P.T. (1999) "Temel Ekonomik Göstergeler".
- Dağlı, H. ve Terzi. H. (1994) "Sermaye Hareketlerinde Liberalizasyona Geçiş: Latin Amerika ve Türkiye Deneyimi", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 9, 103, ss.30-35
- Demir, Gülten (1999) *Asya Krizi ve IMF*, Der Yayınları, İstanbul
- Dış Ticaret Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Dairesi (1998) "Doğu Asya Krizi", Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel Sayısı, Mart, s.100-104.
- Dornbusch, Rudiger (2001) "A Primer On Emerging Market Crisis", NBER Working Paper Series, Haziran
- Dornbusch, Rudiger (2001) "Malaysia: Was It Different?", NBER Working Paper Series, Haziran
- Dorukkaya, Şakir; Yılmaz H.Hakan (1999) "Liberalizasyon Politikaları Aşırı Borçlanma Sendromu ve Arkasından Yaşanan Finansal Krizler, Şili ve Meksika Deneyimleri, Yaklaşım Dergisi, Yıl:7, Sayı:75
- [DPT \(2001\) "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu", Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, http://ekutup.dpt.gov.tr/yabancis/otk532.pdf](http://ekutup.dpt.gov.tr/yabancis/otk532.pdf)
- DTM (1998) "Başlıca Ekonomik Göstergeler"
- Durusoy, Serap (2000) "Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri", www.dtm.gov.tr
- Edwards, Sebastian (2001) "Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?", NBER Working Paper Series, Ocak
- Edwards, Sebastian (2004) "Financial Openness, Sudden Stops And Current Account Reversals", NBER Working Paper Series, Ocak
- Edwards, Sebastian (2004) "Thirty Years Of Current Account Imbalances, Current Account Reversals And Sudden Stops", NBER Working Paper Series, Ocak
- Edwards, Sebastian (1999) "How Effective Capital Controls", NBER Working Paper Series, 7413
- [Eğilmez, Mahfi \(2002\) "IMF ve Türkiye", http://www.mahfiegilmez.nom.tr/kose_8.htm](http://www.mahfiegilmez.nom.tr/kose_8.htm)
- [Eğilmez, Mahfi "Kasım 2000 Krizi Üzerine", http://www.mahfiegilmez.nom.tr/kose_1.htm](http://www.mahfiegilmez.nom.tr/kose_1.htm)
- Eğilmez, Mahfi (1999) "Global Finansal Kriz ve Türkiye'ye Etkileri", MESS Mercek Dergisi, Özel Sayı, Ocak, s.33-43.
- Eichengreen, Barry (2001) "Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey?", NBER Working Paper Series, Ekim

- Eichengreen, Barry; Bordo, Michael D. (2002) "Crises Now And Then: What Lessons From The Last Era Of Financial Globalization?", NBER Working Paper Series, Ocak
- Erbay, Yusuf (1996) "Küresel İşletmelerin Yönetimi ve Türk İşletmelerin Yeni Türk Cumhuriyetlerine Yönelik Faaliyetleri", Mahalli I dareler Genel Müdürlüğü Yayın No:11, Ankara
- Esen, O. (2000) "Financial Openness in Turkey", International Review of Applied Economics, 14, 1, 5-19
- Ethan Kaplan; Rodrik, Dani (2001) "Did The Malaysian Capital Controls Work?", NBER Working Paper Series, Şubat
- Fatih Özatay; Güven Sak (2003) "Banking Sector Fragility And Turkey's 2000-2001 Financial Crisis, The Central Bank Of The Republic Of Turkey", Research Department Discussion Paper, Aralık
- Feldstein, Martin (2000) "Aspects of Global Economic Integration: Outlook For The Future", NBER Working Paper Series, Eylül
- Feldstein, Martin (2002) "Economic And Financial Crises In Emerging Market Economies: Overview Of Prevention And Management", NBER Working Paper Series, Mart
- Freeman, Alan (1998) "Dünyanın Sonunun Sonu mu?", Çev:Sungur Savran, İktisat Dergisi, Sayı:385, Aralık, s.54-65.
- Corsetti, Giancarlo; Pesenti, Paolo; Roubini, Nouriel (1998) "What Caused The Asian Currency And Financial Crisis Part I: A Macroeconomic Overview", NBER Working Paper Series, Aralık
- Corsetti, Giancarlo; Pesenti, Paolo; Roubini, Nouriel (1998) "What Caused The Asian Currency And Financial Crisis Part II: The Policy Debate, NBER Working Paper Series, Aralık
- Guitian, M. (1998) "The Challenge of Managing Global Capital Flows", Finance and Development, 35, 2
- Gürlel, Can Fuat (2003) "Sıcak para nasıl önlenir", İTO Ticaret Gazetesi, Ekim.
- Güven, S. (2001) "Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 16, 185, ss. 79-98
- [Hazine Müsteşarlığı \(2002\) "2001 Yılı Yabancı Sermaye Raporu", http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/ybs_rapor.pdf. 18.04.2002](http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/ybs_rapor.pdf)
- Hirst, Paul; Thompson, Grahame (2003) *Küreselleşme Sorgulanyor*, Dost Kitabevi, Üçüncü Baskı, Temmuz, Ankara
- Hunger, J. David; Thomas L. Wheelen (1993) *Strategic Management*, Addison-Wesley Publishing Comp., New York
- [IIF \(1999\) "Capital Flows To Emerging Market Economies", Institute of International Finance, http://www.iif.com/. Nisan-25](http://www.iif.com/)
- [IMF \(2000\) "International Capital Markets", http://www.imf.org/](http://www.imf.org/)
- İMKB Araştırma Müdürlüğü (1998) "Güneydoğu Asya Krizi: Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri", İstanbul, İMKB Yayınları
- Islam, Faisal (2001) "Soros: Tax my speculations profits", The Guardian, Mart 11
- Ito, Takatoshi (1999) "Capital Flows In Asia", NBER Working Paper Series, Mayıs
- John, St.; Caron, H.; Young, Scott T. ve Miller, Janis L. (1999) "Coordinating Manufacturing and Marketing in International Firms" Journal of World Business, Summer: v.34, i. 2, 109-122
- Kaminsky, Graciela L. ve Reinhart, Carmen M. (1999) "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", The American Economic Review, Vol.89, No.3, Haziran, s.473-485

- Kaminsky, Graciela L. ve Carmen Reinhart, (2003) "The Center And The Periphery: The Globalization Of Financial Turmoil", NBER Working Paper Series, Ocak
- Kaminsky, Graciela L.; Reinhart, Carmen M. Ve Végh, Carlos A. (2004) "When It Rains, It Pours: Pro-cyclical Capital Flows And Macroeconomic Policies", NBER Working Paper Series, Eylül
- Kaminsky, Graciela L. (2003) "Küreselleşme, Sermaye Hareketleri Ve Finansal Krizler", Söyleşi, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl:18, Sayı:212, Kasım, s.16-19.
- Kar, Muhsin ve Kara, M. Akif (2003) "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Ve Krizler", [http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz\(2003\)/Sermaye%20hareketleri.htm](http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz(2003)/Sermaye%20hareketleri.htm)
- Karluk, Rıdvan (1996) *Uluslararası Ekonomi*, 4.B., Beta Basım Yayım, İstanbul
- Kazgan, Gülten (2002) *Küreselleşme ve Ulus-Devlet, Yeni Ekonomik Düzen*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Üçüncü Baskı, Ekim
- Kazgan, Gülten (2001) "Küreselleşmiş Dünyada Küreselleşen Türkiyenin Krizleri", İktisat Dergisi, 410-411, ss.27-31.
- Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan (2000) *Türkiye Ekonomisi*, 10.B., Remzi Kitabevi, İstanbul
- Keyder, Nur (2003) "The Story of a Stabilization Effort: Turkey, 2000-2002", ERC Working Papers in Economics 03/05, Mart
- Keyder, Nur (2001) "Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 16, 183, ss. 37-53
- Kibritçioğlu, Aykut (2001) "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", 11 Aralık
- Kont, B. (1998) "Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi, 1990-1996",
- Köse, Ahmet Haşim; Şenses, Fikret ve Yeldan, Erinç (2004) *İktisat Üzerine Yazılar I, Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar, Boratav, Korkut 'a Armağan*, İletişim Yayınları, Üçüncü Baskı, İstanbul
- Krugman, Paul (1997) "Currency Crises", <http://www.mit.edu./Krugman Home Page>, Ekim
- Krugman, Paul (1998) "Saving Asia: It's time to get radical" Fortune, Eylül, s.74.80
- Krugman, Paul (1998) "What Happened To Asia", <http://www.mit.edu./Krugman Home Page>, Ocak
- Krugman, Paul (2003) *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü*, Literatür Yayınları, Üçüncü Basım, Şubat
- Lopez-Mejia, A. (1999) "Large Capital Flows: Causes, Consequences, and Policy Responses", Finance and Development
- Loungani, P. ve Razin, Asaf (2001) "How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries?", Finance and Development
- Mallampally, P. ve Sauvat, K.P. (1999) "Foreign Direct Investment in Developing Countries", Finance and Development, 36, 1
- Mathieson, D.J.; Richards, A. ve Sharma, S. (1998) "Financial Crises in Emerging Markets", Finance and Development, 35, 4
- Mazarr, J. Michael (2005) *Global Trends 2005*, St. Martin's, New York.
- Mctigue, E.Guthrie (1998) "How to Fix Globalization", Global Finance, Volume 12, Number 12, Aralık, s.20-24.
- Mishkin, Frederic S. (2001) "Financial Policies and The Prevention Of Financial Crisis In Emerging Market Countries", NBER Working Paper Series, Ocak

- Mishkin, Frederic S. (1998) "International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability", NBER Working Paper Series, Ocak
- Mishkin, Frederic S. (1999) "Lessons From The Asian Crisis", NBER Working Paper Series, Nisan
- Mishra, D.; Mody A. ve Murshid, D.P. (2001) "Private Capital Flows and Growth", Finance and Development, 38, 2
- Mittelman, James H. (1997) *The Dynamics of Globalization*, Globalization:Critical Reflections, Ed:James H. Mittelman, London, Lynne Rienner Publishers, s.1-19
- Obstfeld, Maurice (2004) "Globalization, Macroeconomic Performance, And The Exchange Rates Of Emerging Economies", NBER Working Paper Series, Ekim
- Obstfeld, Maurice ve Taylor, Alan M. (2002) "Globalization And Capital Markets", NBER Working Paper Series, Mart
- Oktar, S. (1995) "Uluslararası Sermaye Akışı ve Sıcak Para", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 32, Kasım, ss.5-11.
- Oktay, Ertan (2002) *Makroekonomi, Teorisi ve Politikası*, T.C. Maltepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, 3. Baskı, İstanbul
- Ongun, M. Tuba (1993) "Finansal Globalleşme", Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 4, 12, ss. 34-44
- Ongun, M. Tuba (2001) "İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme", Eylül
- Öniş, Ziya (2002) "Neo-Liberal Küreselleşmenin Sınırları: Türkiye Açısından Arjantin Krizi Ve IMF'ye Karşılaştırmalı Bir Bakış", Ekim
- Öniş, Ziya "The Varieties And Crises Of Neo-Liberal Globalization: Argentina, Turkey And The IMF Nexus", NBER Working Paper Series
- Öniş, Ziya (1994) "Transnational Corporations and Foreign Direct Investment in Turkey: The Experience of The 1980s", NBER Working Paper Series
- Öniş, Ziya; Aysan, Ahmet Faruk "Neoliberal Globalisation, The Nation State And Financial Crises In The Semiperiphery: A Comparative Analysis", NBER Working Paper Series
- Öymen, Onur (2000) "Geleceği Yakalamak", Remzi Kitabevi, İstanbul
- Özatay, Fatih (1995) "1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 10, 109, ss. 17-33
- Parasız, İlker (2002) *Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar: Dünyada ve Türkiye'de Kalkınma Makroekonomisi Sorunları*, Ezgi Kitabevi, 2. Baskı, Bursa
- Parasız, İlker (1995) *Kriz Ekonomisi*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa
- Prasad, Eswar; Rogoff, Kenneth; Wei, Shang-Jin ve Köse, M. Ayhan (2004) "Financial Globalization, Growth And Volatility In Developing Countries", NBER Working Paper Series, Aralık
- Radelet, Steven ve Sachs, Jeffrey (1998) "The Onset Of The East Asian Financial Crisis", NBER Working Paper Series, Ağustos
- Razin, Assaf ve Sadka, Efraim (2001) "Country Risk and Capital Flow Reversals", NBER Working Paper Series, Mart
- Rodrik, Dani (1999) *Küreselleşme Sınırı Aştı mı?*, Kızılelma Yayıncılık, İstanbul
- Rodrik, Dani (2002) "Feasible Globalizations", NBER Working Paper Series, Eylül

[Rodrik, Dani \(2002\) "Globalization for Whom?", http://www.harvard-magazine.com/on-line/070280.html](http://www.harvard-magazine.com/on-line/070280.html)

Temmuz-Ağustos

- Rodrik, Dani ve Velasco, Andrés (1999) "Short-Term Capital Flows", NBER Working Paper Series, Eylül
- Sachs, Jeffrey "International Economics Unlocking The Mysteries Of Globalization", NBER Working Paper Series
- Sachs, Jeffrey; Tornell, Aaron ve Velasco, Andrés (1996) "Financial Crisis In Emerging Markets: The Lessons From 1995", NBER Working Paper Series, Mayıs
- Sachs, Jeffrey; Tornell, Aaron ve Velasco, Andrés (1996) "The Mexican Peso Crisis: Sudden Death Or Death Foretold?", NBER Working Paper Series, Mayıs
- Sağlam, Dündar (1998) "Meksika, Asya ve Rusya Ekonomik Krizlerinin Mukayeseli Bir Analizi", İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 13, Sayı:152, Kasım, s.41-45.
- Sak, Güven (2001) "Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 16, 185, ss. 79-98
- Sassen, Saskia (1991) *The Global City*, New Jersey, Princeton University Press
- Savaş, Vural Fuat (2004) *Dünya Ekonomi Sistemi*, T.C. Yeditepe Üniversitesi Yayınları, Sayı 16, İstanbul
- Serin, Vildan (1998), *İktisat Politikası*, Alfa Basımevi, İstanbul
- Seyidoğlu, Halil (2003) *Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama*, 15. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul
- Somçağ, Selim (2002) "Küreselleşmenin Ekonomik Anlamı", Doğu Batı Dergisi, Sayı: 17, Mart
- Somçağ, Selim (2002) "Türkiye'nin Ekonomik Krizi: Oluşumu Ve Çıkış Yolları", İşletme ve Finans Dergisi, Ağustos
- Stiglitz, Joseph E. (2002) *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*, Plan B Yayınları, Ekim
- Stiglitz, Joseph E. (2000) "The Insider - What I Learned At The World Economic Crisis", The New Republic, Nisan 17, p56
- Stiglitz, Joseph E. (2000) "Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability", World Development, 28, 6, ss.1075-1086
- Tağraf, Hasan (2002) "Küreselleşme Süreci ve Çokuluslu İşletmelerin Küreselleşme Sürecine Etkisi", C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 3, Sayı 2
- Taylor, Alan M. (2002) "Globalization, Trade, And Development: Some Lessons From History", NBER Working Paper Series, Kasım
- TCMB (2002) "Para Politikası Raporu", Ankara
- TCMB (2002) "Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri", Mayıs
- The Economist (2001) "Shadow Economy, 1999", The Economist Dergisi, Şubat 3-9, s.122.
- Tobin, James (1999) "Interview With James Tobin: Reigning In The Markets", Courier, February 1
- Todaro, Michael P. (1989) *Economic Development in The Third World*, 4. Baskı, Longman, Londra
- Töre, Nahit (1999) "Küresel Kriz ve IMF'nin Geleceği", İşveren Dergisi, Cilt: XXXVII, Sayı:5, Şubat, s.23-26.
- Tuncer, N. (2001) "Para Krizleri ve Türkiye", İktisat Dergisi, 410-411, ss.43-51
- Ulusoy, A. ve Karakurt, B. (2001) "Türkiye'de Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 38, Ocak

- [UNCTAD \(2002\) "World Investment Report 2001", New York,
http://www.unctad.org/en/does/wir01ove_a4.en.pdf](http://www.unctad.org/en/does/wir01ove_a4.en.pdf)
- [Uygun, Ercan \(2002\) "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve Şubat Krizleri", Türkiye Ekonomi Kurumu
Tartışma Metni. http://www.econturk.org,](http://www.econturk.org)
- Uzunoğlu, Sadi; Alkin, Kerem ve Gürlelel. F. (1995) "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye", İMKB Araştırma Yayınları, İstanbul
- Ventura, Jaume (2002) "Bubbles And Capital Flows", NBER Working Paper Series, Ekim
- Voyvoda, Ebru ve Yeldan, Erineç (2002) "Türkiye Ekonomisi İçin Kriz-Sonrası Alternatif Uyum Stratejileri", http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/V&Yerc2002_1.pdf
- Yeldan, Erineç "Behind The 2000/2001 Turkish Crisis: Stability, Credibility, and Governance, for Whom?"
- Yeldan, Erineç (2004) *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, İletişim Yayınları, Onuncu Baskı, İstanbul
- Yeldan, Erineç (2003) "Küreselleşmenin Neresindeyiz? Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu Ve IMF Politikaları", www.stradigma.com, Aylık Strateji ve Analiz E-Dergisi , Kasım, Sayı 10
- Yeldan, Erineç (2001) "Türkiye Ekonomisinde 2000-2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine", *Doğu-Batı Dergisi*, 4, 17, ss.187-195.
- Yentürk, Nurhan (2003) *Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul