

Gelişmekte Olan Ülkelerde Küreselleşme, Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler Arasındaki İlişki

Ayfer Gedikli, Kırklareli University

Abstract

Relationship Between Globalization, International Capital Inflows and Financial Crisis in Emerging Countries and Alternative Fiscal Policies

Globalization which started to improve since 1980's, has caused many beneficial and harmful effects and unexpected changes both in the world economy and in economical structures of countries. Globalization affected not only economical structures but also social life, politics, and even cultures. On the other hand, while globalization was presenting "opportunities" to emerging countries, it also brought heavy risks and severe problems to them. Parallel to those improvements, globalization gave rise to international capital inflows. Emerging countries which have poor economical conditions, found international capital as "life ring" since the capital was their greatest problem for the development of their economies. Unfortunately, in a short time, the dream turned into a "nightmare" and finally financial crises came true back to back and they were spreaded all over the world with the domino effect.

In this article, relationship between the globalization, international capital inflows and the financial crises which increased a lot parallel to improvement of globalization will be discussed. Beside the destructive effects of financial crises on economies, some financial policies to protect from the crises will be suggested.

JEL Code: G15, G01, F36.

1 Giriş

1980'li yıllarla birlikte ABD, İngiltere ve Almanya'da işbaşına gelen hükümetlerin aldıkları kararlar doğrultusunda tüm dünya, küreselleşmede yaşanan ivmelenmenin de etkisiyle neoliberal iktisadi akımın etkisi altına girmiştir. Bu süreçte, bu ülkelere, IMF, DB gibi uluslararası kuruluşlar da destek vermiş ve küreselleşmenin eşlik ettiği finansal liberalizasyon eğilimleri de dünya gündemine taşınmıştır. Piyasa engellerinin kaldırılması, ticarete serbestleşme ve uluslararası sermaye hareketlerinin ülkelere giriş çıkışları önündeki engellerin kaldırılması ile karakterize olan finansal liberalleşmenin bir sonucu olarak, 1990'lı yıllarda, uluslararası sermaye hareketleri yoğunlaşarak hız kazanmış ve sermaye gelişmiş ülkelere (GÜ), gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) yönelmiştir. Bu artışta finansal küreselleşme anlayışının GÜ'ler ve GOÜ'ler nezdinde algılanma şekilleri de önemli olmuştur. Bu anlayışa göre, uluslararası piyasalar ile GOÜ piyasaları birbirleri ile bütünleşecekler, bu sayede GOÜ finans piyasalarının daha derin ve daha istikrarlı hale gelmeleriyle GOÜ'lerin kredi notları yükselerek ihtiyacı olan sermayeyi daha fazla çekebileceklerdi. Tasarruf fazlası olan GÜ'lerin sermayesi, tasarruf eksikliği ve sermaye ihtiyacı olan GOÜ'lere kayacak; yaşadıkları resesyon dönemi nedeniyle ellerinde bulunan sermaye fazlasını karlı yatırımlara çevirmek için fırsat arayan GÜ menşeli sermaye sahipleri daha yüksek faiz geliri elde ederken, GOÜ'ler de ihtiyaçları olan sermayeye kavuşmuş olacaklardı. Ayrıca, finansal küreselleşme sayesinde piyasada sermayenin bolluğu, tüketimi yavaş yavaş arttırarak, derinleşen finansal piyasaları, piyasa disiplini arttıracaktı. Sonuçta, finansal altyapı daha iyi hale gelecek ve asimetric bilgi, ters seçim ve ahlaki bozulma sorunlarıyla karşılaşma ihtimalini azaltacaktı (Schmukler, 2004:39-40). Taraflar için "Kazan-Kazan" gibi görünen bu süreç, o dönemde kalkınma ve büyüme için gerekli olan sermayenin sıkıntısını çeken ve borç krizi içinde kaynak arayan GOÜ'ler için fazla sorgulanmaya gerek görülmeden hemen kabul edildi. Piyasa engellerinin kaldırılmasına ve

ticari serbestiye temkinli yaklaşan kimi GOÜ'ler de IMF ve DB tarafından biraz telkin, biraz da zorlamayla sürece dâhil edilmiştir. Sonuçta, 1980'li yıllardan günümüze, özellikle küreselleşmenin de etkisiyle, sermaye hareketliliğinde hızlı bir artış olduğu görülmüştür. Öyle ki, 1980–1990 arası dönemde uluslararası sermaye akımları üç kat artmış (Santana ve Garcia, 2004:2), 2007 yılının Nisan ayına gelindiğinde ise küresel ekonomide bir günde el değiştiren para miktarı 3,2 trilyon US\$ gibi olağanüstü bir seviyeye ulaşmıştır (BIS, 2007). 2008 Küresel Krizle birlikte yaklaşık 200 milyar \$'a gerileyen bu rakamın krizin etkilerinin azalmasıyla birlikte yeniden artması ve beklenmektedir (Hiç, 2009:55). Sermaye sıkıntısı içindeki GOÜ'ler için başlangıçta “sorunsuz finansman kaynağı” gibi algılanan bu durum, büyük bir kısmının vadesi bir haftadan kısa olan söz konusu sermayenin aniden ve yüksek miktarda yön değiştirmesi de bu ülkelerin “finansal kriz” felaketiyle tanışmasına vesile olmuştur. Yaşanan finansal krizler, temel makroekonomik büyüklüklerde, milli gelir, istihdam, sınaî ve zirai üretim, yatırım gibi fiziksel değerlerde düzensizliğe ve iktisadi faaliyet hacminde zaman içinde tekrarlanan iniş ve çıkışlarla gerilemelere yol açmıştır. Bu ağır şok dalgaları, derin gelir dağılımı eşitsizlikleri olan ve ağırlıklı yoksul halkların yaşadığı bu ülkelerde, krizlerin yükünün yoksul kesim üzerine yüklenmesine ve yoksulluk seviyesinin son 20 yılda daha da vahim boyutlara ulaşmasına yol açmıştır. Krizlerin ardından GOÜ'lerin sadece maddi varlıkları zarar görmemiş, kendilerine “pembe tablolarla” takdim edilen küreselleşme sürecine olan inançları ve güvenleri de zedelenmiş, ticarete serbestleşmenin de aleyhlerine yarattığı durum nedeniyle küresel rekabete katılma konusunda cesaretleri de kırılmıştır.

Bu gerçekler ışığında, bu bildiride küreselleşme sürecinin en yoğun şekilde yaşandığı son çeyrek yüzyılda GOÜ'lerde ardı ardına patlak veren finansal krizler ve baş döndürücü şekilde artan ve tamamen kontrolsüz hale gelen sermaye hareketleri arasındaki ilişki, küreselleşme penceresinden değerlendirilmiş ve bu minvalde, finansal krizlerin önemli bir nedeni olan yabancı sermaye akımlarına yönelik düzenleyici ve kontrol altına alıcı bazı iktisadi politikalar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

2 Finansal Küreselleşme Süreci ve Sermaye Hareketlerindeki Artış

Bretton Woods sisteminin 1970'lerin başında çökmesi ile sabit kur sistemi yerini dalgalı kur sistemine bırakmıştır. Aynı dönemde ortaya çıkan petrol krizinin etkisiyle oluşan ve Avrupa bankalarında biriken Petro-Dolar/Euro-Dolar denilen fonlar, değerlenmek için kendilerine pazar ararken, GOÜ'lere yönelerek uluslararası bir borç piyasası yaratmışlar ve sermaye de böylece küreselleşmeye başlamıştır (Şenses, 2001:282). 1970'li yılların sonu ve 1980'li yılların başlarında GOÜ'lerin birbiri ardına borç ödeyemez duruma gelmeleri ve uluslararası bankaların zor duruma düşmeleri, bu kaynaktan GOÜ'lere aktarılan fonları iyice azaltmıştır. Bu sürecin sonunda ortaya çıkan uluslararası borç krizi, uluslararası kuruluşlar güdümünde neoliberal politikaların GOÜ'lerde yaygınlaşmasına ve küreselleşme sürecinin ivmelenmesine yol açmıştır. Sanayileşmiş kapitalist ülkelerde verimlilik artışlarının önemli ölçüde yavaşlaması ve hızla artan dünya petrol fiyatlarının da etkisiyle şiddetlenen stagfasyonist eğilimler bu ülkeleri de sermaye birikim sürecinin sürdürülmesi konusunda yeni arayışlara itmiştir (Şenses, 2004:2). Bu dönemde dünya ekonomisinde banka dengesi giderek büyümüş, küreselleşme süreci içinde, yavaşlayan ekonomik büyümeye paralel olarak krediye talep arttıkça mali sermayenin de gücü artmış, uluslararası piyasalarda yaşanmakta olan fon bolluğu ise kendine karlı plasman alanı oluşturmak için yeni yerler aramaya başlamıştır. Küresel düzeyde faaliyet gösteren ve gittikçe istikrarsızlığı artan bir ortamda kâr peşinde koşan mali sermayenin en önemli gereksinimi, sermaye dolaşımının önündeki engellerin kaldırılması, yabancı sermaye yatırımlarının kolaylaştırılması ve bankaların korunması olmuştur (Schmuklerf, 2004:39).

1980'li yıllarla birlikte Amerika'da Reagan, İngiltere'de Thatcher ve Almanya'da Kohl'un liderliklerini yaptıkları neoliberalizm temsilcisi sağcı partiler iş başına gelmişlerdir. Bu liderlerin uyguladıkları siyasi ve ekonomik politikalar, son derece varlıklı yatırımcıların ve toplam sayıları binden az olan büyük şirketlerin kısa vadeli çıkarlarını temsil etmiştir.

Neoklasik teori bağlamındaki finansal liberalleşme düşüncesi, yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturabileceği temeline dayanmaktadır. Paraların konvertabl olması ve cari işlemlerin yanı sıra sermaye hareketlerinin serbestleşmesi (dış finansal serbestlik) sonucunda tasarruflar, sermaye darboğazı çeken ülkelere akacak, bu sayede GOÜ'lerin ekonomik etkinliği artacaktı. Büyüme ve istihdamı gerçekleştirmek için yurtiçi tasarrufları yeterli olmayan GOÜ'lerde faiz oranını yükselterek tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları çekilecek ve bu süreç, GOÜ'lerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranı seviyesine inene kadar devam edecekti (Duman, 2002:41). Bu minvalde sermaye piyasaları örgütlenmiş ve borsalar kurulmuştur. Ayrıca, iç mali piyasalar da serbestleştirilmiş; dövizle yerli para birbirinin tam ikamesi olmuştur. İş başına gelen neoliberal görüşün temsilcisi hükümetler, yeni oluşan uluslararası rekabet koşullarını bahane ederek, sermaye gruplarının lehine bütün sosyal politikaları gevşetmeye başlamışlardır. GOÜ'lerde alelacele ulusal faiz oranları ve krediler üzerindeki sınırlamalar kaldırılmış ve döviz piyasalarında kurların serbest piyasada oluşumuna terk edilmesi ile uluslararası anlamda sermaye hareketlerinin serbest bırakılmış ve böylece piyasa mekanizmasının etkin işleyişi yolunda gerekli hukuki ve ekonomik düzenlemelere gidilmiştir. Sonuçta ulusal siyasi iktidarların yetkileri sınırlandırılmıştır (Şenses, 2001:282). GOÜ'lerde uygulanan politikalarla ekonomi politikasının iki temel fiyatı, faiz haddi ve döviz kuru, kamu denetiminden arındırılmış, GÜ'lerin etkisine sokulmuştur (Kazgan, 2005:129). 1980-1990 arası dönemde direkt yabancı sermaye akımları üç kat artmış, 19 GÜ'yi kapsayan bir değerlendirmede GSMH'nın yüzdesi olarak uluslararası sermaye akımları 1980'de %1,2 iken, 1990'da GSMH'nın %3,1'ine yükselmiştir. Sonraki on yılda da bu ülkelerin GSMH'larının %9,4'üne ulaşmıştır. Özel sermaye yatırımlarının diğer türleri de 1990'larda %10,6'dan 2000'de %32,7'ye yükselmiştir. GOÜ'lerde resmi kurumlarca kontrol edilen sermayenin profilinin 1990'larda önemli ölçüde değiştiğini söyleyebiliriz. Bu ülkelerde özel sermaye akımları GSMH ile ilintili olarak 1990'da %6,2'den 2000'de %17,5'e yükselmiştir (World Bank, 2003). Yaşanan süreç içinde siyasi iktidarlardan boşalan otoritenin yerini ÇUŞ'ler ve uluslararası kredi kuruluşları almaya başlamıştır. Bir başka deyişle, devletin bölünemez görevlerinin dışında aktif olmadığı ve giderek küçüldüğü, buna karşılık özel girişimin dünya ekonomisi ile rekabet koşullarında bütünleştiği bir dünya ekonomisi düzenine doğru bir süreç başlamıştır (Dönmez, 1998:417).

1990'lara gelindiğinde, Sovyetler Bloğunda yaşanan çöküşün ardından iki kutuplu dünya ekonomisi ve buna bağlı politik riskler azalırken küreselleşme hız kazanmış ve küresel ekonomi boyutuyla hacim genişlemesi ortaya çıkmıştır. ÇUŞ'ler ile hızlanan küreselleşme sürecinde, finansal sermaye serbestleşip güçlenirken, ciddi bir reel üretim fazlası ve rekabet ortaya çıkmıştır. GÜ'lerde kurumsal yatırımcıların yönettiği fonlarda büyük artışlar olmuştur. Bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler de fonların dünya ölçeğinde kolayca hareket etmesine olanak sağlamıştır. Ancak GOÜ'lere yönelik fon akımlarının resmi kanallardan çok özel yatırımlar alanına doğru kaymış olması dikkat çekici bir gelişmedir. Ayrıca, geçmişteki durumun tersine, uluslararası sermaye akımlarının ödemeler bilançosunun cari işlemler bölümü ile olan bağlantısı zayıflamış ve hatta tamamen kaybolmuştur (Seyidoğlu, 2003:142). 1990'lı yıllarda piyasa temelli reformların uygulamaya geçilmesiyle birlikte, GOÜ'lere yapılan sermaye akımları 1970-2000 yılları arasında hızlanarak artmış, 1970'lerde 41 milyar US\$'dan 1997'de 320 milyar \$'a yükselmiştir (Schmuklerf, 2004:40). Tüm dünyada yaşanan uluslararası sermaye akımları 1980-1990 döneminde üç kat artmıştır. 19 GÜ ele alındığında, özel sermaye akımları GSMH yüzdesi olarak 1980'de %1,2 iken, 1990'da GSMH'nın %3,1'ine yükselmiştir. UNCTAD verilerine göre 1990-1998 arasında tüm GOÜ'lerde toplam 1890.6 milyar US \$ sermaye girişine karşılık 577.2 milyar US \$ çıkışı yaşanmış, bunun 1083.6 milyar US \$'lık kısmı 16 GOÜ piyasasına yönelmiştir (UNCTAD, 1999). Sonraki on yılda ise bu ülkelerin GSMH'larının %9,4'üne ulaşmıştır. Özel sermayenin diğer türleri ise 1990'da %10,6 iken 2000'e gelindiğinde %32,7'ye yükselmiştir (Santana ve Garcia, 2004:2).

Öte yandan, portföy yatırımlarındaki artışta GOÜ'lerin kredi derecesinin dünya düzeyinde

artması ve yapısal reformlarla yüksek kazanç beklentilerinin artması, bu ülkelere sermaye akımlarının yönlenmesinde etkili olmuştur. Ancak ülkelerin döviz rezerv hareketliliğinin giriş ve çıkış evrelerindeki “kısa vadecilik” ve ulusal finans piyasalarının giderek daha fazla spekülâtif saldırılara açık hale gelmesi sonucunda belirsiz bir risk ortamı ile karşı karşıya kalınmıştır (Yeldan, 2002:7). Bu nedenle, merkez bankaları giderek daha fazla miktarda rezerv tutmaya zorlanmış, bu da reel fiziksel yatırımlara ayrılabilir kaynakların giderek daralmasına yol açmıştır. 2008 Küresel krizden sonra ise finans fon ve kredi akımlarında ve direkt özel yatırım akımlarında, büyük azalmalar yaşanmıştır. GÜ’lerden GOÜ’lere yönelik direkt özel sermaye hacmi 2007 yılında 1 trilyon dolara yakın bir rakama ulaşmışken, 2009’da bu rakam 200 milyar dolara gerilemiştir. Ancak bu gerilemenin geçici olduğu, krizin etkileri hafifledikten sonra, tıpkı önceki krizlerde olduğu gibi, küreselleşmenin yeniden hız kazanması ön görülmektedir (Hiç, 2009:55).

3 Uluslararası Sermaye Hareketlerinden Küresel Finansal Krizlere

Finansal küreselleşmenin hızlandığı dönemlerde, GÜ’lerde artan likiditenin dış ticaret ve finansal yatırımlar üzerinden hızla GOÜ’lere kaydığı görülmüştür. Yine finansal küreselleşmenin bir sonucu olarak, çok yüksek borçlanmalarla büyük riskler alarak çalışan, yönettikleri fon miktarı 1 trilyon doları aşan, çok hızlı hareket eden ve denetlenemeyen yatırım fonları küresel piyasaların en önemli oyuncularına konumuna gelmişlerdir. GOÜ finansal piyasalarda “kaldıraç etkisi” adı verilen teminat yatırımlarıyla, teminatın birkaç kat üzerinde borçlanılmasıyla aşırı riskler alınan spekülâtif yatırımların artması, GOÜ’lerde spekülasyona dayalı piyasa şoklarında artışlara neden olmaktadır. Özellikle sabit kur rejimi uygulayan GOÜ’lerde merkez bankalarının bu fon kuruluşları aracılığıyla ülkeye giren döviz likiditesini toplayarak karşılığında kendi para birimlerinin arzını arttırdıkları sık rastlanır bir durum olmuştur. GOÜ ekonomilerinde yaşanan parasal genişleme, faizlerin ve kârlılık olanaklarının yüksekliği ile birleşince, ülkeye giderek daha yoğun bir kısa süreli sermaye veya portfolyo sermayesinin girmesine neden olmuş, bu da mali varlıkların fiyatlarında spekülâtif şişkinliklere yol açarak dış mali yatırımları daha da özendirici (sürü etkisi) etkide bulunmuş, artan döviz miktarı ise, kuru baskı altına alarak ulusal parayı aşırı değerlendirmiştir (over-valuation) (Seyidoğlu, 2003:144). Sermaye girişlerinin yarattığı canlılık ve döviz kurlarındaki aşırı değerlenme ticaretin yeni durum karşısında bocalamasına, iç piyasada ticarete konu olan ürünler açısından sorunla karşılaşılmasına ve ihracatta azalma görülürken, tüketim malları ithalatında artışların yaşanmasına yol açmıştır (Glick ve Hutchison, 2002:1-2). Bu sürecin devamı ancak yeni dış sermaye girişlerine bağlı olduğundan, aşırı değerlenmiş kur ve yüksek faiz politikaları tüm ekonomiyi tehdit etmeye başlamış, bankacılık sistemi de bundan nasibini alarak sistemin kırılabilirliği büyük ölçüde artmıştır. Faiz tavanlarının kalkması ile faiz oranlarının artan volatilitesi, bankaları ciddi faiz riskleri ile karşı karşıya getirmiştir. Regülasyon uygulamaları ile kısa vadeli faizlerin, her zaman uzun vadeli faizlerin altında kalması garantilenirken, finansal liberalizasyon ile birlikte bu garanti ortadan kalkmış ve vade uyumsuzlukları nedeniyle banka bilançoları daha riskli hale gelmiştir (Duman, 2004:41). Yakın geçmişte GOÜ’lerde yaşanmış olan krizlerin çoğunda ekonomik olayların gelişimi benzer çizgide olmuştur. Öyle ki, günümüzde finansal krizler adeta, yaşanan mali küreselleşmenin ve tüm dünyada egemen olan spekülâtif sermaye hareketlerinin doğal bir sonucu olarak görülür hale gelmiştir.

Finansal krizlerde görülen bulaşıcılığın ardında da bu tür spekülâtif fonlar vardır. Yatırımların farklı ülke ve bölgelere dağıtılması, birbiriyle coğrafi ilgisi olmayan ülkelerin dahi birbirinin ardı sıra kriz yaşamalarına neden olmaktadır. Bir ülkede ortaya çıkan krizin etkileri hızlı bir biçimde ve kolayca başka ülkelere de sirayet edebilmektedir. 1997 Asya krizinin başladığı ülke olan Tayland’ın IMF’nin direktifleriyle tüm döviz hareketlerini 1990 yılında serbestleştirmesinin ardından dışa açılışının ve finansal liberalizasyon sürecinin 1990’lı yıllarda hızlandığı görülmüş, banka faizlerine uygulanan limitler 1990–1992 döneminde kademeli olarak kaldırılmıştır. Filipinler de tıpkı Tayland gibi, 1990’lı yılların başlarında

serbest piyasa ekonomisine geçerken, yabancı yatırımcılar önündeki kısıtlamaları kaldırmış, yabancı bankaların yerli bankaların çoğunluk hisselerini alabilmeleri için gerekli düzenlemeleri yapmış ve dış ticarete var olan engelleri kaldırmıştır. Yine aynı dönemde Malezya, Dr. Mahathir'in finansal reformlarıyla ekonomisinin yabancı sermayeye açılımını hızlandırmıştır. Bu ülkelerin 1990–1996 yılları arasındaki dönemde dış borçlarında patlama yaşanması, Tayland'ın dış borcunun 30 milyar dolardan 113 milyar dolara, Güney Kore'nin 49 milyar dolardan 165 milyar dolara, Malezya'nın 19 milyar dolardan 47 milyar dolara, Endonezya'nın 58 milyar dolardan 136 milyar dolara fırlaması kesinlikle rastlantı değildir. Döviz ve kısa vadeli ruble cinsi Rus bonoları piyasaları faaliyete geçirdikten sonra, Rusya'nın dış borcunun %50 artarak 170 milyar dolara yükselmesi de tesadüf değildir (Özel, 2005:222). Yaşanan bu liberalleşme ve borçların kısa vadeli finansmanı sürecinin ardından bahsi geçen ülkelerde peşi sıra finansal krizler baş göstermiştir.

Öte yandan GOÜ'lerin en önemli ekonomik sorunu olan cari denge açığı kısa vadeli finanse edildiğinde, döviz kuru sistemlerinde yaşanan olumsuzluklar, küresel ekonomik koşullarda yaşanan değişiklikler ve politik çalkantılar gibi hesaplanamayan nedenler döviz talebinin aniden güçlenmesine yol açabilir. Bunun yanında GOÜ'lerde yasal ve kurumsal yetersizlikler, sık sık yapılan seçimlerle birlikte yaşanan hükümet değişiklikleri ve ekonomi politikalarında görülen radikal değişiklikler, sermaye hareketliliğindeki süreci tersine çevirebilmekte ve ekonomiyi finansal dalgalanmalara daha açık hale getirebilmektedir. Bu nedenle “ekonomi ile ilgili beklentiler” hayati önem taşır (Özel, 2005:246).

Ayrıca, yakın tarihli kriz deneyimleri, sermaye hareketleri liberalizasyonunun ardından, hükümetlerin para politikası, faiz oranları ve döviz kurları üzerindeki etkinliklerinin önemli ölçüde zayıfladığını ortaya çıkarmıştır. Üstelik, devletin bu otorite zafiyeti, yanlış tutumu gerekçesiyle yoğun eleştiri alan IMF gibi uluslararası finans kuruluşları veya diğer yabancı finansörler tarafından doldurulmaya çalışılmaktadır. Elbette ki bahsi geçen kurumların kendi menfaatlerine yönelik olarak tercih edecekleri politikalar ülkeye sağlayacağı getiriler açısından paralellik taşımak zorunda değildir. GOÜ'lerde yaşanan kriz deneyimleri, bu tür krizlerle mücadelede ulusal politikaların önemine işaret etmekte ancak, bu ülkelerde bir yandan zaten var olan yapısal ve kurumsal yetersizliklerin üzerine finansal liberalizasyon gereği devletin ağırlığının azaltılması, gerekli politikaların uygulanmasının önüne geçmektedir. Diğer yandan, doğasında istikrarsızlık unsurları bulunduran uluslararası sermaye hareketleri önündeki tüm engellerin kaldırılması, GOÜ'lerde mali yapıyı giderek daha dengesiz hale getirerek, oluşan finansal kargaşada krizlerin önlenmesini ve yönetilmesini çok daha güçleştirdiğini göstermektedir (Akyüz ve Cornford, 1999:12).

Son 20–30 yıl içinde neoliberal politikalar doğrultusunda yaşanan finansal küreselleşmenin, başta IMF ve DB olmak üzere kimi uluslararası kurumlar ve bazı GÜ'lerce kalkınmanın ve yoksulluktan kurtulmanın olmazsa olmazı olarak ısrarla sunulması, ağır etkileri yıllarca gitmeyecek finansal krizleri beraberinde getirmiştir. Garip bir çelişki olmakla birlikte, “Sermaye piyasası liberalizasyonu, istikrarsızlığa neden olur fakat her zaman büyümeyi sağlamaz” gerçeği, yaşanan onca finansal krizin (Asya ve Rusya 1997–98, Brezilya 1999, Ekvator 2000, Türkiye 2001, Arjantin 2001 ve Uruguay 2002 krizleri) ardından IMF tarafından yapılan araştırmalarla da doğrulanmış olmasına rağmen, yine aynı kurum tarafından, finansal liberalizasyonu tam uygulamamış olmamakla birlikte dünyanın en fazla büyümeyi başarmış iki ülkesinden biri olan Hindistan'a, sermaye piyasasının liberalizasyonunda halen ısrarcı olması ise son derece ironiktir (Stiglitz, 2007:72–73). Öte yandan, ABD'de başlayan 2008 Küresel krizin küreselleşme ortamında süratle diğer ülkelere yayılmasının ardından, ümit verici bir gelişme olarak, küresel ilişkilerden istifade edilmenin gerekliliği fark edilmiş, küresel kriz karşısında AB, ABD, Japonya ve hatta Çin'in de dâhil olmasıyla tam bir ahenk içinde ortak mücadeleye başlanmıştır. Küresel sorunlara karşı küresel mücadele vermenin sorunun hallinde en önemli anahtar olduğu anlaşılmıştır. 15 Ocak 2009'da G20 ülkelerinin katılımıyla gerçekleştirilen toplantıda Stiglitz, Krugman ve Rogoff, krizlere karşı alınacak tedbirlerin tespiti için IMF ve DB'nin mevcut politikalarının yeterli olmayacağını, bunlardan ayrı olarak

uluslararası finansın, daha ciddi takibe alınmasının gerekli olduğunu belirtmişlerdir. Stiglitz ise yeni ve bugünün şartlarına, ülkelerin bugünkü ekonomik ağırlıklarına daha uygun bir Bretton Woods anlaşmasının gerekliliğini vurgulamış, Brezilya başbakanı Lula da Silva da yeni bir uluslararası örgüt kurulmasının gerekli olduğunu belirtmiştir (Hiç, 2009:56).

4 Sermaye Hareketlerini Kontrol Etmeye Yönelik Politikalar

İstikrarlı küresel finansal bir yapı için makroekonomik reformların gerekliliği artık tüm çevrelerce kabul görmektedir. Ancak, mevcut sistem dolayısıyla, GOÜ'ler üzerine büyük maliyetler bindiren finansal istikrarsızlık bazılarının çıkarlarına hizmet ettiği sürece bu sistem bu şekilde devam ettirilmek istenecektir. Tüm yaşanan olumsuz deneyimlere rağmen herhangi bir reform çalışmasına başlanmaması durumunda dünya ekonomilerinin belirsiz sonuçlara yol açacak küresel bir finans istikrarsızlığıyla karşı karşıya kalması sürpriz olmayacaktır (Stiglitz, 2007:73)

Öte yandan, yaşanan tüm krizlere ve yaşanmakta olan küresel istikrarsızlığa rağmen, uluslararası finansal bütünlüşme eğilimlerindeki artış trendinin önümüzdeki yıllarda da sürmesi beklenmektedir. Bu bağlamda, GOÜ'lerin öncelikli hedefi, uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerini azaltacak politikalar geliştirmek olmalıdır. Stiglitz (2000)'e göre, finansal istikrarsızlığın en önemli sebeplerinden biri olan uluslar arası kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde uygulanacak kısıtlama veya kontroller diğer destekleyici politikalarla birlikte değerlendirildiğinde yerel ekonomilerin spekülative ataklardan izole edilmesini kolaylaştırabilir, ülkede para ve döviz istikrarı bu sayede güçlenebilir. Ayrıca, sermaye hareketleri üzerinde kontrol uygulamasının makroekonomik istikrarsızlığı giderici özelliği olduğu gerçeği uzun zamandır kabul edilmektedir. Bu nedenle GOÜ'lerde sermaye hareketlerinde kontrollerin uygulanmasının yanında, ekonominin uygun piyasa koşulları altında doğru şekilde yönetilmesi de makroekonomik istikrarın sağlanmasında önemlidir.

Kontrolsüz sermaye akımları ile mücadele etmek için her şeyden önce, ülkeye kısa vadeli sermaye girişinin asıl sebebinin ne olduğunun belirlenmesinde fayda vardır. Ülkeye kısa vadeli sermayenin girişini teşvik eden faktörler kamu bütçe açıkları, kamu borç stoku, ülkede uygulanmakta olan faiz oranları, cari açıklar, borsa endeksi, enflasyon seviyesi, büyüme oranı gibi ulusal ekonomiye ilişkin makro değişkenlerdir. Ayrıca, ülke ekonomisinin yönetiminde gerekli olan finansman ihtiyacının uluslararası sermaye hareketleri ile karşılanması da belli ölçülerde zorunluluk ve alternatifsizlik gibi görünmekle birlikte, hükümetlerin tercihlerinin de önemli bir faktör olduğu bir gerçektir. Zira Çin ve Hindistan, IMF ve DB'nın tüm baskılarına rağmen ne piyasa engellerinden ne de kontrollerden vazgeçmemişlerdir. Bu bağlamda devletin uygulanacak piyasa kontrollerinde ve bu değişkenler üzerinden direkt ya da dolaylı olarak yön verici olduğunu söylemek mümkündür. Devletin doğrudan müdahalesi daha çok sermaye girişlerini veya kısıtlanmasını öngören tedbirlerin, yasalar ve uygun vergilerin salınması ile mümkün olabilmektedir (World Bank, 1997). GOÜ'lere yönelik olarak artan sermaye girişleri karşısında alması gereken tedbirler şu şekilde sıralanabilir (World Bank, 1997; Stiglitz, 2000):

GOÜ'ler, ekonomilerini, beklenmedik dış şoklara ve istikrarsızlıklara karşı korumaya yönelik tedbirleri sağlayacak mekanizmalar geliştirmelidir. Zira finansal krize yol açan içsel (finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal altyapı) ve dışsal (makroekonomik sapmalar ve siyasi konjonktür) sistematik risklerin sebep olabileceği olumsuzluklardan hem finansal sistemi oluşturan unsurlar (piyasalar, kurumlar ve altyapı) hem de reel ekonomi faktörleri (hane halkı, firmalar ve kamu kesimi) olumsuz etkilenebilir. Finansal sistemde yaşanan sapmalar, reel ekonomi üzerinde üretim azalışları, işsizlik, yoksulluk artışı vb makroekonomik sapmalara yol açabileceğinden, özellikle para ve maliye politikaları, finansal krizlere yol açabilecek sistematik finansal risklerin azaltılması ve yönetimi noktasında önem kazanmaktadır. Bu bağlamda GOÜ'ler, finansal liberalizasyon sürecinde çok fazla risk almaktan kaçınmalı, makro ekonomik yapı güçlendirilmeli, sermaye piyasası ve bankacılık sistemi faal hale getirilerek denetim mekanizmaları ile kontrol edilmelidir. GOÜ'lerin rekabetçi bir serbest piyasa

ekonomisi oluşturmaları, herşeyden önce makroekonomik dengenin tam olarak sağlanıp maliye ve para politikaları arasında uyumun yakalanması ile mümkündür. Nitekim, neoklasik yaklaşım dahi finansal liberalleşme karşısında, GOÜ'lerde sorun yaşanmaması için öncelikle kamu ve para piyasası dengesinin sağlanmış olması, dış ticaret açığının kapanması gerektiğini vurgulamaktadır. Bu görüşe göre, makro ekonomik denge oluşturulmadan ve para politikaları üzerinden kalkacak müdahalenin yerini alacak araçlar yaratılmadan finansal serbestleşmeye gitmek hatalı görülmektedir. O halde, belli bir evrim içerisinde olmadan ve makro ekonomik dengeler sağlanmadan çok çabuk bir şekilde finansal serbestleşmeye gitmek, krizle karşı karşıya kalınmasına neden olmaktadır (Duman, 2004:44). Ayrıca bu uluslararası sermaye piyasalarında etkin olmaları, ülkelerin ekonomileri üzerinde olumlu etki yapabilecek uluslararası fonlardan yeterince pay alması ile de direkt ilintilidir. Rekabetçi bir serbest piyasa ve yerinde makroekonomik politikalar, enflasyonun düşük tutulmasını ve verimli yatırımların artmasını sağlayarak, gerek yurt içi gerekse yurt dışı işlemlerdeki risklerin azaltılmasına yardımcı olur. Bu konuda Stiglitz (2000) ise GOÜ'lerin, ülkelere yönelen fonların olumlu yönlerinden istifade etmek ve olumsuz yönlerini bertaraf etmek amacıyla, kısıtlayıcı ve müdahaleci politikalar yerine, siyasi ve ekonomik istikrarı sağlayıcı, sermaye piyasalarını derinleştirici politikaların ön plana çıkarmasının daha yerinde olacağını savunmaktadır. Finansal serbestleşmeyi takiben yerli bankalar, yurtiçi mevduatlar yanında ülke dışından döviz cinsinden borçlanıp, döviz mevduatları alırken, verdikleri krediler genellikle yerli para cinsinden olmaktadır. Bu durumda bankalar, sahip oldukları kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin, kısa vadede elde edebilecekleri döviz miktarını aşması halinde kolayca uluslararası likidite sıkıntısına düşebilmektedir. Banka krizlerinin %70'i finansal kesimin serbestleşmesini izleyen beş yıl içinde ortaya çıkmaktadır ve finansal serbestleşme, bütün banka krizlerinin %67'sinin işaretidir. Diğer yandan bu sonuç, öngörülebilir bankaya hücum modelleri ile tutarlıdır. Zayıf denetime sahip olan bankaların dereğülasyonuna eşlik eden örtük ya da açık mevduat garantileri, aşırı borç verme ve aşırı risk alma durumları sonucunda bir finansal krizle sonuçlanabilir. Sistemin düzgün işler hale gelmesi ise sermaye piyasalarının derinleşmesine ve finansal istikrarsızlık riskinin azalmasına yol açar. Sermaye girişleriyle ilişkili olarak, bankalar aracılığıyla ülke ekonomilerinde verilen kredilerin hacmindeki artışlar takip edilmeli, özellikle zayıf bankacılık sistemi nedeniyle riskli kredi sorununa karşı gerekli tedbirler alınmalıdır. Kredi miktarındaki artışlar, para arzındaki artışlardan daha fazla ise merkez bankalarının döviz rezervleri de o ölçüde erimektedir. Böyle bir durumun yaratacağı etki, spekülatif bir saldırı anlamına gelmektedir. Son Güneydoğu Asya krizi yaşanmadan az önce, finansal liberalizasyon sürecinde teşvik edilen sermaye akımları yüksek faiz oranları pahasına bu ülkelere girmiş, Tayland'da GSMH'nin %12,5'ine ulaşmıştır. Sonuçta kısa vadeli borç miktarları artmış ve finansal kriz gerçekleşmiştir (Duman, 2004:43). Yapılan çalışmaların değerlendirilmesi için hesap verilebilirlik ve şeffaflık prensipleri göz ardı edilmemeli ve birimler arasındaki işbirliği ve güven konularına dikkat edilmelidir. Ayrıca, bu süreçlerin gerçekleştirilmesinde önemli görevler üstlenecek politika oluşturucu kurumları (Merkez Bankası ve düzenleyici kurumlar) güçlendirmek için teknik destek sağlanmalıdır.

Birbirinin tamamlayıcısı durumundaki bu politikalar yanında, dikkat edilmesi gereken bir konu da krizlerin derinleşmesinde en önemli etkilerden birine sahip olan ani sermaye çıkışlarının önüne geçilebilmesidir. Son dönemde sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi konusunda yapılan çalışmalarda Kaminsky (2003) ve Cardoso (2003), sermaye hareketlerine getirilecek kontrollerin Şili örneğinde olduğu gibi sermaye girişlerine uygulanmasını önerirken; Krugman, (1998) kontrollerin Malezya örneğinde olduğu gibi sermaye çıkışlarında uygulanmasını daha verimli olabileceğini vurgulamaktadır. Kısa vadeli sermayenin aniden ülkeyi terk etmeleri ülkede piyasa şoklarına yol açabilmesi nedeniyle Nobel ödüllü iktisatçı Tobin'in 1978 yılında geliştirdiği ve kısa vadeyi pahalı hale getirerek, uzun vadeli yatırımları destekleyen Tobin vergisi (döviz dönüşüm vergisi), spekülatif sermaye akımlarının önlenmesi konusunda göz önünde bulundurulabilecek alternatif bir vergi olarak değerlendirilebilir. Vergi aracılığıyla yapılacak kontroller, yerleşik ve yerleşik olmayanların pozisyonlarını farklılaştırmak için ticari bankaların yabancı para pozisyonlarına ya da açık pozisyonlarına

konulan limitleri, dışardan borçlanabilmek için kuruluşların belirli rating koşullarını sağlamalarını ifade eder. Böylelikle, kısa vadeli portföy yatırımlarının caydırılması, daha pahalı hale getirilmesi ve piyasalarda ortaya çıkan ani hareketlenmelerden ülkelerin korunması amaçlanmaktadır. Şili, Kolombiya, Malezya, Brezilya, Tayland ve Slovenya kısa vadeli sermaye hareketlerine sınırlandırma getiren ülkelere örnekler olarak gösterilebilir. Ancak kontrollerin başarısı her ülkede i aynı olmamıştır. Malezya ve Tayland, sermaye kontrolleri ile sermaye girişlerinin miktar ve bileşimini etkilemeyi başarmış, Kolombiya ve Şili’de sadece sermayenin bileşimi değiştirilebilmiştir. Özellikle Şili, kısa vadeli sermaye hareketlerine getirdiği sınırlamalarla, 1994 ve 1995 Meksika krizinden etkilenmemiştir. Brezilya’da ise finansal piyasaların çok gelişmiş olması ve türev araçlarının yaygın kullanılması ve dolayısıyla vergiden kaçınmanın kolaylaşması nedeniyle başarısız olmuştur. (Duman, 2004:45).

5 Sonuç

Neoliberal politikalar sonucunda gelişen mali küreselleşme ile birlikte, son dönemde yaşanan küresel finansal krizler arasında önemli ilişkiler olduğu reddedilemez. 1990’lardan itibaren kısa aralıklarla Meksika’da, Güney Doğu Asya’da, Rusya’da, Brezilya’da, Türkiye’de ve diğer GOÜ’lerde yaşanan finansal krizler, zaten zayıf ve kırılgan ekonomik yapıya sahip olan bu ülkelerde bir yandan önemli refah kayıplarına yol açarken, diğer yandan ekonomik göstergeleri hepten kötüleştirerek etkisi uzun yıllar sürecek mali ve sosyal sorunlar ortaya çıkarmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki tüm engellerin kaldırılmasıyla, tüm dünyada küresel finansal sermaye GÜ’lerden GOÜ’lere doğru akmaya başlamıştır. GOÜ’ler için gelişmenin anahtarı durumundaki sermayenin bu ülkelere akması, ilk aşamada son derece katmadeğerli bir süreci işaret etmiştir. Uzun vadeli olarak GOÜ’lere gelen yabancı sermaye, daha çok uzun vadeli yatırımların finansmanında kullanıldığından önemli bir risk teşkil etmezken, gecelik karlar, arbitraj farkları ve kısa vadeli spekülasyon üzerinden kar elde etmek niyetinde olan sermaye finansal krizi sorunun asıl kaynağını teşkil etmiştir. Zira, zayıf makroekonomik yapı üzerine oturtulmuş finansal piyasalarda, özellikle beklenmedik olaylar veya piyasa şokları karşısında sermayenin aniden yön değiştirmesi krizlere yol açabilmektedir. Bu nedenle, bir yandan GOÜ’lere sermaye girişini teşvik ederek, diğer yandan ülkelerin , bu akımların sebep olabileceği risklere karşı korunması ve ekonomilerinin daha stabil hale getirilmesi hayati önem taşımaktadır. Bu minvalde, her şeyden önce, finansal liberalizasyona geçiş ve piyasa engellerinin tamamen kaldırılmasının düşünülmesinden önce ülke ekonomisinin liberalizasyona hazır hale getirildiğinden emin olunması gerekmektedir. Son dönemde en büyük gelişmeyi yakalamış iki ülke olan Çin ve Hindistan, istikrarlı büyümelerini halen devam eden korumacı piyasa engellerine borçludur. Bu iki ülke, sağlam bir makroekonomik altyapı ve ticarete küresel rekabete katılabilecek gücü elde etmeden piyasalarını açmamışlardır. Bu nedenle, ülke içinde sistemin işlerliğinin kontrolünü yapacak, belli piyasa engelleri ve kontrollerini uygulacak bir piyasa aygıtına ihtiyaç vardır. Bu noktada neoliberal politikalar gereği görev ve yetki sınırları iyice daraltılan devletlerin yeniden belli yetki ve sorumluluklarla donatılması gerekmektedir. Zira, iyi işleyen bir denetim mekanizması hayati değer taşımaktadır. GOÜ’lerin ekonomilerinde en önemli darboğazı oluşturan sermaye ve dış borç ikilemi, bu ülkelerin var olan borçlarının yeniden yapılandırılarak daha uzun vadeye yayılması, istikrarsızlığın asıl kaynağı olan ve spekülatif kazanç dışında başkaca bir beklentisi olmayan kısa vadeli giriş çıkışların kontrol altına alınması ve kısıtlanması, bunların yerine uzun vadeli ve kalıcı yatırımların finansmanlarında kullanılmak üzere uzun vadeli yabancı sermaye girişini teşvik edici makro ekonomik düzenlemeler ve vergi politikalarının oluşturulması, yukarıda sözü edilen olumsuzluklarından çok daha fazla istikrar sağlayıcı sonuçlar getirebilmektedir. Kısa vadeli sermaye girişine yönelik kontroller ise, sermaye girişlerine ve çıkışlarına yönelik olarak iki farklı şekilde söz konusu olabilir. Şili’de sermaye girişlerine, Malezya’da ise sermaye çıkışlarına uygulanan kontrollerin ekonomide istikrar sağlayıcı ve riski minimize edici özellik sağladığı müşahade edilmiştir. Bu minvalde özellikle spekülatif amaçlı işlemleri daha pahalı hale getirmekle caydırıcı nitelik taşıyan Tobin vergisi de

sözü edilebilecek bir alternatiftir. Ancak, unutulmamalıdır ki, yukarıda sözü edilen tüm politikaların tek başlarına yeterli olmaları mümkün olmadığı gibi, uygulanacak politikaların bir yandan birbirlerini destekler nitelikte olması gerekirken, yapılan tüm çalışmaların hesap verilebilirlik ilkesi göz önünde bulundurularak yapılması ve diğer yandan tarafsız bir denetim mekanizması ile kontrol edilmesi, çalışmaların hem başarısını hem de güvenilirliğini arttıracaktır.

KAYNAKÇA

- AKYÜZ, Y. and CORNFORD A., (1999). "Capital Flows to Developing Countries and The Reform of The International Financial System", UNCTAD Discussion Papers. No. 143. pp.1–53.
- BALKANLI, O. (2002)“Küresel Ekonominin Belirleyici Faktörleri Üzerine”, Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt XXI, ss.13–26
- BIS. (2007), Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007-Financial Results, Bank of International Settlement, Basle.
- CHOMSKY, N. (2000), Halkın Sırtından Kazanç: Neoliberalizm ve Küresel Düzen Çev. Deniz Hakyemez/ Barış Zeren, Om Yayinevi.
- DÖNMEZ, R. (1998), “Vergi Hukuku Açısından Küreselleşme ve Elektronik Ticaret”, Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt 14, Sayı 1-2.
- DUMAN, K. (2002)“Finansal Krizlerin Nedenleri, Etkileri ve Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi, ss.38–50.
- DUMAN, K.(2004) “Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri”, Akdeniz Üniversitesi İİBF Dergisi, (8) ss.38-61.
- Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, Dogus Üniversitesi Dergisi, 4 (2) 141–156.
- GLICK, R and HUTCHINSON, M. (2002), “Capital Controls and Exchange Rate Instability in Developing Countries”, Pasific Basin Monetary and Economic Studies Working Paper Series, WP No:PB00-05, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- HİÇ, M. (2009), Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye, Beykent Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- KAZGAN, G. (2005), Küreselleşme ve Ulusdevlet, Yeni Ekonomik Düzen, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 4. baskı, İstanbul.
- ÖZEL, Saruhan, (2005), Global Finansal Krizler, Deniz Kültür yayınları, No. 13, 1. Basım.
- Plan B Yayınları, İstanbul.
- SANTANA, J. R. and GARCIA, F. (2004) “World Financial Liberalization and Its Effects on Capital Inflows”, pp.1–31
<http://ideas.repec.org/p/ecm/latm04/101.html>.
- SCHMUKLER, S. L. (2004), “Financial Globalization: Gain and Pain for Developing Countries”, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Second Quarter, pp.39–66.
- SEYİDOĞLU, H. (2003), “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, Doğu Üniversitesi İİBF Dergisi.
- SEYİDOĞLU, H.(1996), Uluslararası İktisat, Güzem Yayınları, İstanbul
- STIGLITZ, J. E. (2000). “Capital Market Liberalization, Economic Growth and

Instability”, World Development Report

- STIGLITZ, J. E. (2007a), Making Globalization Work, W.W. Norton & Company, New York.
- STIGLITZ, J.E. (2007b) “Finansal İkiyüzlülük”, Ekonomik Forum, ss.72-73 www.project-syndicate.org
- ŞENSES, F. (2001), Küresellesmenin Öteki Yüzü: Yoksulluk, 1.Baskı.
- ŞENSES, F.(2004), “Neoliberal Küreselleşme Kalkınma İçin Fırsat mı, Engel mi?”, ERC Working Paper in Economic 04/09, ss.1–28.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (1999), Trade and Development Report, Geneva.
- WORLD BANK (1997). "Private Capital Flows To Developing Countries: The Road To Financial Integration ", A World Bank Policy Research Report.
- WORLD BANK (2003). World Development Indicators 2002.
- YELDAN, E. (2002) “Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler”, (II. Dünya Sosyal Forumu), Rethinking Economics: Active Growth and Social Policies Under Globalization Conference, Brazil.