

SERMAYENİN KÜRESELLEŞMESİ VE MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI Globalization Of Capital And Independence Of Central Bank

Zekayi KAYA

Yrd. Doç. Dr. Karatekin Üniversitesi İ.İ.B.F. – Çankırı
zekayikaya@hotmail.com

Özet

1970'li yılların sonundan itibaren gelişmiş ülkelerde kâr hadlerinin düşmesiyle sermaye kârlılığın daha yüksek olduğu alanları aramaya başladı. Bunun için mal ve hizmetlerin yanı sıra sermaye hareketlerinin de serbestleştirilmesi sağlandı. Böylece gelişmekte olan ülkeler ihtiyacı olan sermayeyi gelişmiş ülkelerden temin ettiler. Merkez bankaları bu ortamın hazırlanmasında önemli bir rol üstlendiler. Sermaye reel yatırımlardan daha çok kârlılığın yüksek olduğu parasal ve finansal yatırımlara yöneldi. Yeni finansal araçlar ve teknolojinin de kullanılmasıyla sermaye daha büyük miktarda ve daha hızlı hareket etmeye başladı. Sermayenin giriş-çıkışları para politikalarının uygulanmasını zorlaştırmıştır ve bundan dolayı merkez bankaları için finansal piyasaların istikrarını sağlamak zorlaşmıştır. Bu çalışmada değişik döviz kuru rejimleri çerçevesinde sermaye hareketlerinin para politikasına ve merkez bankasının bağımsızlığına etkisi incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: sermaye hareketleri, merkez bankasının bağımsızlığı, para politikası, döviz kuru rejimleri

Abstract

After the end of the 1970s with the decreasing of margin of profit in developed countries, the capital began to search the areas that have high margin of profit. Because of this, also the freedom of capital movements were provided besides the freedom of goods and services movements. Thus, the developing countries ensured the need of capital from the developed countries. Central banks undertook an important role in preparing this situation. The capital tended to the monetary and financial investments more than real investments. By using new financial instruments and technology, the capital began to move in a bigger amount and more quickly. The out-flow and in-flow of the capital made the application of the monetary policies harder and because of this the providing of financial markets' stability became harder for the central banks. In this study, the effects of the capital movements to the monetary policy and central bank independence are examined with considering different exchange rate regimes.

Keywords: capital movements, central bank independence, monetary policy, exchange rate regimes

GİRİŞ

1970'li yılların sonuna kadar başta Batı Avrupa olmak üzere gelişmiş ülkelerde sermaye hareketleri çok kısıtlıydı. Sermaye hareketleri çifte kur uygulamaları ve vergilendirme gibi araçlar yoluyla engelleniyordu. Bu uygulamalarda amaç, sermayenin yurt dışı yerine yurt içinde yatırım yaparak istihdama ve büyümeye katkıda bulunmasıydı. Ancak daha sonra hem sendikalaşmanın getirdiği yüklerin hafifletilmesi hem de düşen kâr hadlerinin dünya çapındaki olanaklardan yararlanarak artırılması düşüncesi, sermayenin küreselleşmesini gerektirmiştir¹.

Küreselleşme - yani, ulusal ekonomilerin gelişen entegrasyonu ve etkileşimi - ekonominin işleyişini çarpıcı bir şekilde değiştirmiştir. Ülkelerin daha çok mal ve hizmet ticareti yapması, ulusal sınırlar arasında daha çok sayıda firmanın işlemesi, tasarruf edenler ve borçluların global finansal piyasalara öncekinden daha çok giriş yapması meydana gelen başlıca değişikliklerdendir.

1980'ler boyunca dünya ticareti dünya üretiminin iki katı kadar, doğrudan yabancı sermaye yatırımı üç katı kadar ve her iki döviz ticareti ve hisse senedi ticareti on katı kadar büyümüştür.

Bu durumun ne ulusal ekonomiler ne de dünya geneli için iyi olduğunu söyleyemeyiz. Küreselleşme sürecinde uluslararası finansal piyasaların artan etkileri, ulusal ekonomilerin kendi makro ekonomik politikalarını oluşturmaları becerisini aşındırmaktadır. Güçlü finansal piyasaların 1994-1995'de Meksika'da ve 1997-1998'de Güneydoğu Asya'da olduğu gibi krizlerin ana sebebi olduğu² bilinmektedir.³

Merkez bankaları para politikasını bağımsız bir şekilde uygulamada zorlanmaktadır.

Açık ve entegre olmuş finansal piyasalara sahip bir dünyada döviz kuru, para politikası işlemlerinin ekonomiye iletildiği başlıca bir kanaldır. Sermaye hareketliliğinin yüksekliği parasal iletim işleminde döviz kurunun rolünü daha da artırmaktadır. Bu, ülkelerin ekonomik şartlarına uygun para politikası oluştururken döviz kurunu da dikkate alması gerektiği anlamına gelmektedir.⁴

Sermaye hareketleri, yeni finansal araçların kullanılmaya başlanması ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler sonucu daha çok önem kazanmıştır. Bu çalışmada, ilk olarak sırasıyla esnek ve sabit döviz kuru rejimleri çerçevesinde sermaye hareketlerinin para politikasına ve merkez bankasının bağımsızlığına olan etkisi üzerinde durulacaktır. Daha sonra sermaye hareketliliği ile merkez bankasının bağımsızlığı arasındaki ilişki incelenecektir.

ESNEK KUR REJİMİ ÇERÇEVESİNDE SERMAYENİN KÜRESELLEŞMESİ VE MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI

Finansal piyasaları dünyayla entegre olmuş ve finansal olarak güçlü bir ekonomide para politikasının bağımsızlığı döviz kuru hareketleri vasıtasıyla sağlanmaktadır. Bundan dolayı, para politikası bağımsızlığı esnek döviz kuru rejimini gerektirir⁵. Esnek döviz kuru rejiminde dış dengeden bağımsız bir para politikası uygulanabilirken sabit döviz kuru rejimlerinde para politikasının amacı ilan edilmiş kuru müdafaa etmektir. Tam sabit kur rejimlerinde para politikasının bağımsız bir şekilde uygulanması söz konusu değildir. Para arzındaki değişimler döviz rezervlerindeki değişimleri yansıtır⁶. Sabit döviz kuru rejiminde, para otoriteleri parası çıpa olarak kullanılan bir diğer ülkenin para politikasını kabul eder. Eğer parası çıpa olan ülkenin faiz oranları yükselirse döviz kuru sabit olan ülkenin faiz oranları da yeterince yükseltilmesi gerekecektir⁷.

Esnek kur, ülkede bağımsız para politikası izlenmesine olanak tanımasına rağmen bazı olumsuzluklara da sahiptir. Bu olumsuzluklardan biri, para otoritesinin kur politikası izleme olanağının elinden alınmasıdır. Ayrıca ülke içine ve ülke dışına önemli miktarda sermaye hareketi varsa kurlar aşırı yükselir ve istikrarsız bir seyir izler. Bu istikrarsızlık ise reel ekonomik maliyetler ortaya çıkarır, yatırımcıların piyasaya güvenini azaltır ve enflasyonla mücadeleyi daha da zorlaştırır. Kurlarda meydana gelen dalgalanmalar ekonominin genelinde istikrarsızlık oluşturan bir etkiye sahiptir. Döviz kurlarında kurların değerlendirilmesi şeklinde ortaya çıkan istikrarsızlık ithalatı artırıp ihracatı azaltacak, kurların değer kaybetmesi ise ihracatı artıracak ve ithalatı azaltacaktır⁸.

Döviz kurlarında ekonomideki gelişmelere bağlı olarak meydana gelen kısa dönem değişkenliği, kısa dönem döviz kuru dalgalanmaları kolaylıkla gizlenebildiği için, ticaret ve sermaye hareketleri üzerinde önemli etkilere sahip olmasa da döviz kurlarının aşırı değişkenliğinin bazı durumlarda uluslararası ticareti engelleyici etkisi vardır⁹.

Globalleşme ile birlikte finansal entegrasyondaki gelişmeler sonucu sermaye hareketlerinin miktar ve işlem hacmi olarak artması gelişmekte olan ülkelerin döviz kuru rejimlerini yarıdan gözden geçirmelerine sebep olmuştur. Sermaye hareketlerinin taraflı olarak serbest olduğu bir durumda finansal yapıları güçlü ve derin olan gelişmiş ülkeler rahatlıkla esnek kur rejimini uygulamaktadırlar¹⁰.

Dünya ekonomisiyle bütünleşme çabasında olan gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomileri için de en iyi yolun döviz kurunu serbest bırakarak dalgalanmasına izin vermek, düşük ve istikrarlı enflasyonu para

politikasının temel odak noktası yapmak olduğu görüşü kabul edilmektedir. Bu yaklaşım döviz kurunun veya diğer bazı değişkenlerin yerine hedef enflasyon oranını sistemin nominal çıpa yapar. Enflasyon oranını nominal çıpa yapmanın önemli bir nedeni genel fiyat seviyesinin döviz kurundan daha doğrudan ekonomik refaha bağlı olmasıdır. Fiyat istikrarı piyasaların işlemlerini geliştirir, elde tutulan paraları tasarruf etmekle ve değişen fiyatlarla ilgili maliyetleri düşürür, vergi sisteminin endekslemesiyle ve muhasebe sistemiyle ilgili yanlışlıkları azaltır ve uzun dönem planlamaya yardım eder. Yakın zamanda yapılan araştırmalar enflasyon hedeflemesi, merkez bankası bağımsızlığı ve piyasa tarafından tespit edilen bir döviz kuru hem enflasyon hem de üretimdeki değişkenliği azaltmaya eğilimli olduğunu göstermiştir. Daha açık söylemek gerekirse, enflasyona odaklanmak döviz kurunu ihmal etmek anlamına gelmemelidir; özellikle küçük dışa açık ekonomilerde döviz kuru hareketlerinin ulusal fiyatlar üzerindeki etkilerinden dolayı ulusal fiyat seviyesinin istikrarlandırılması oldukça zordur. Bu tür ekonomilerde döviz kuru istikrarı bağımsız bir hedef olarak belirlenmeden fiyat istikrarı ve döviz kuru istikrarı bir süre birbirini kontrol etmesi gerekir¹¹.

Sermaye hareketliliğinin olduğu bir dünyada esnek bir döviz kuru sisteminin daha iyi bir seçenek olduğu iddiası bazı nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkelerin birçoğu için doğru olarak kabul edilmemektedir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin çoğu derin olmayan küçük ölçekli finansal piyasalara sahiptir. Bu piyasalarda birkaç büyük ölçekli işlem büyük dalgalanmalara neden olabilir¹². Piyasaların darlığı, ülkeye girip-çıkan fonların etkilerini büyütmektedir¹³. Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler finansal piyasalarını hem gözetim ve denetim altında bulundurmak hem de geliştirmek zorundadırlar. Bu ülkelerde finansal altyapının ve parasal kurumların zayıf olmasının yanında para ikamesinin de bulunması, dış borç yükümlüklerinin fazlalığı, finansal derinliğin olmaması nedeniyle sermaye hareketlerine karşı aşırı kırılgan yapıda olmalarına yol açmakta ve bu ülkelerin katı sabit veya dalgalı kur uygulamalarını güçleştirmektedir. Bu ülkeler, resmi olarak döviz kurunda dalgalı kur uygulayacaklarını ilan etmekle birlikte, zaman zaman kurlara müdahale ettikleri için fiili olarak ara rejim (yönetimli dalgalanma, sürünen pariteler, genişletilmiş bant) uygulamaktadırlar¹⁴.

Sermaye hareketlerinin oluşturduğu sermaye giriş çıkışlarının döviz rezervleri ve bu yoldan para arzına etkilerinin yanında¹⁵ para talebinin oluşmasını olumsuz yönde etkileyerek Merkez Bankasının para politikaları ile piyasaları kontrol edebilme imkânlarını daraltmakta ve bundan dolayı Merkez Bankasının para üzerinde hakimiyet kurmasına engel olmaktadır¹⁶.

Bu durum da para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarı amacına ulaşılamamasına ve ekonomik istikrarın sağlanamamasına neden olmaktadır. Bundan dolayı para politikasının kredibilitesi düşmektedir¹⁷.

Finansal piyasaların gelişmiş olması merkez bankasının bağımsızlık derecesini yükseltmektedir. Çünkü gelişmiş ve derin finansal piyasalar, dalgalı kur rejimiyle birlikte, sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerine karşı bir direnç oluşturmakta ve para politikasının bağımsız ve etkin bir şekilde uygulanmasına imkân vermektedir.

Merkez bankasının bağımsızlığı üzerine yapılan araştırmalar, geniş çaplı ve gelişmiş finansal piyasalara sahip olan ülkelerin merkez bankalarının daha bağımsız olduğunu ve fiyat istikrarı amacına daha kolay ulaştıklarını göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu, yeterince gelişmiş finansal piyasalara sahip olmadıkları için merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri düşüktür¹⁸.

SABİT KUR REJİMİ ÇERÇEVESİNDE SERMAYENİN KÜRESELLEŞMESİ VE MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI

Sabit kur rejimini savunan bazı iktisatçılara göre, sabit döviz kuru rejiminin uygulanmasıyla birlikte paranın istikrarı sağlanmakta, belirsizlik ortadan kalkarak güven ortamı oluşmakta böylece ekonomik etkinlik artmakta ve enflasyon düşmektedir. Ayrıca kurlarda meydana gelecek değişmelerin dış ticaret ve sermaye akımları üzerinde oluşturacağı riskler azalmakta ve maliyet enflasyonunun önüne geçilmektedir. Sabit kur rejimi bu olumlu yanlarıyla beraber bazı olumsuzlukları da bünyesinde barındırmaktadır. Öncelikle para otoritesinin bağımsız para politikası izleme olanağı elinden alınmaktadır.

Sabit kur rejiminin dezavantajlarından biri de, faiz-kur makasının açık olduğu bir dönemde ülkeye giren ve ekonomide devalüasyon ihtimalinin belirginleşmesinden sonra ani ve büyük çıkışlar yaparak bir kriz ortamının doğmasına neden olan kısa vadeli sermayenin spekülasyon atakları karşısında sistemin oldukça dirençsiz bir yapıya sahip olmasıdır¹⁹.

Sabit kur rejiminde, programdan taviz vermenin maliyeti yüksek olacağından alınan kararlar politika yapımcılar tarafından daha disiplinli bir şekilde uygulanmaktadır. Bu da programa duyulan güveni artırmakta ve ulusal parayı elde tutma alışkanlığını yükseltmektedir. Bu nedenle sabit kur rejimi uygulaması ile enflasyonla mücadelede başarılı sonuçlar alınmaktadır. Enflasyonla mücadele konusunda özellikle yüksek enflasyonun önüne geçmeyi amaçlayan ülkeler kısa bir süre için de olsa kurları çıpa olarak kullanmışlardır. Faiz oranlarındaki yükselme, sanayi üretimindeki düşüş ve borç krizleri gibi şokların önüne geçmek için hem ulusal paranın değerini

düşürmek hem de daha esnek bir kur rejimine geçmek gerekmiştir. Bu şartlar altında sabit kur rejimi devam ettirilememiştir. Sermaye hareketliliğinin artması esnek kur rejimi için baskıları daha da artırmıştır²⁰.

Gelişmekte olan ülkelerde yüksek enflasyonu önlemede heteredoks programlar çerçevesinde sabit döviz kurlarının rolü büyüktür. Bir anti-enflasyon programının bir elemanı olarak döviz kurunu sabitlemenin avantajı(mali reformlar ve diğer politika değişiklikleriyle birlikte), kuru sabitlemenin fiyatları doğrudan istikrarlandırmaya verilen sözden(enflasyon hedeflemesi) daha görülebilir, daha güvenilir ve açıklaması daha kolay olmasıdır. Eğer program başarılıysa ve enflasyon psikolojisi kırılmışsa artık döviz kuru hedeflemesinden enflasyon hedeflemesine geçilebilir.

Bazı ülkelerde politika yapıcılarının zayıf kredibiliteye sahip olmasından dolayı döviz kurunun serbest bırakılması durumunda aşırı değişken bir özellik göstermesi sabit döviz kurunu destekleyen bir görüş olarak savunulmaktadır. Yüksek döviz kuru değişkenliği bu ülkelerde en az iki nedenden dolayı çok zararlıdır. İlki, bu ekonomilerin ticarete açık olmaları nedeniyle enflasyon tahminleri için baz alınan döviz kuruyla birlikte döviz kuru değişkenliği tüketici fiyatlarında hızlı bir şekilde istikrarsızlığa yol açar. İkinci olarak, firmalar ve hanehalkları bu ülkelerde yabancı parayla borçlanır ama gelir ve kazançları ulusal parayla elde ederler, döviz kurundaki hareketler bu borçluların net servetlerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Ayrıca ani ve yüksek bir devalüasyon dış yükümlülüklerin değerini ulusal varlıklara göre yükselterek ekonominin geniş kesimlerini finansal ve ekonomik olarak iflas ettirebilir²¹.

Sabit döviz kuru mekanizmasının geçerli olabilmesi için, bir ülkenin çok güçlü bir bankacılık sistemine sahip olması gerekir. Eğer ülke kırılgan bir bankacılık sistemine ve önemli miktarda döviz borcuna sahipse, sabit döviz kuru politikası enflasyonu kontrol altına almada çok tehlikeli bir mekanizma haline gelmektedir²².

SERMAYE HAREKETLİLİĞİ VE MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI

Yüksek sermaye hareketliliği öncelikle bağımsız para politikasının(hareket) alanını daraltır. Örneğin, ulusal faiz oranlarını dış faiz oranlarının üzerine çıkarma girişimi güçlü sermaye girişlerini etkileyecektir ve sonuçta parasal genişlemeye yol açacaktır. Sermaye girişleri sonucu oluşan döviz kuru ihracat rekabeti için uygun, doğru değerlendirilmiş bir kur değildir. Sermaye girişlerinden kaynaklanan parasal genişleme sterilize edilerek etkisiz hale getirilebilir fakat bu müdahale, ülke faiz oranlarının dış faiz oranlarını aşmasıyla oluşan bir maliyeti devlete yükler. Bir başka önlem olarak banka karşılık oranları yükseltilebilir. Bu politika aleti, bankalar

üzerinde, bankaların mudileri ve bankaların borçluları üzerinde artan bir vergiye yol açar ve taşınmazlar vb. diğer varlıklara bir varlık talebinin akmasına ve aracılık faaliyetlerinin kalkmasına öncülük eder. Ülkeler bundan dolayı, yüksek portföy sermaye hareketliliğine sahip bir dünyada parasal özerkliklerinin mutlaka sınırlandırılacağını kabul etmeleri gerekecektir²³.

İkinci olarak yüksek sermaye hareketliliği(cari işlemlerin yanı sıra) dışarıdan şokların iletilmesi için bir yol oluşturur²⁴.

Diğer yandan, sermaye girişleri ülkenin döviz kuru rezervlerinin artışına yardım eder ve sermaye maliyetinin düşmesini sağlayarak yatırım yapılabilir değerli bir fon kaynağı oluşturur.

Son olarak, yüksek ve değişken sermaye girişleri döviz kuru yönetimi görevini karmaşıklaştırabilir. Örneğin, sermaye çıkışlarında ani bir yükselme döviz kurunun değer yitirmesini zorunlu kılabilir. Parasal politikaların koordine edilmesi görevi faiz oranı, döviz kuru ve maliye politikalarının sürekli olarak sermaye akışlarının şekillerindeki değişikliklere, özelliklere göre düzenlenmesini gerektirir²⁵. Uluslararası finansal sermayenin kısa vadeli hareketleri merkez bankalarına bağımsız bir para, faiz ve döviz kuru politikası izleme olanağı bırakmamaktadır²⁶.

Para ve maliye politikası arasında bir çelişki veya politika uyumsuzluğu varsa muhtemelen ödemeler dengesi krizi oluşabilir. Bu dengesizlik akabinde bir döviz kuru krizine ve global bir yapıda spekülatif finansal hareketlere yol açacaktır. Global portföy yatırımlarına ev sahipliği yapan bir ülkede bu tür olayları, portföy yatırımlarının hızlı geri çekilmesi şeklinde ciddi uluslararası finansal piyasa reaksiyonları takip edecektir²⁷.

Ülkeler sermaye akışının sebep olacağı karışıklıklardan tamamıyla kendilerini izole edemezler. Yine de, bu karışıklıkların etki ve sıklığını, sağlam makro-ekonomik ve büyüme politikaları izleyerek azaltabilirler. Bir ülkenin ekonomisi, fiyat istikrarının derecesi ve büyümenin şekli ve hızı yönünden güçlü olarak kabul ediliyorsa ve bunun yanında güçlü bir döviz rezervine sahipse spekülatif baskılarla karşılaşma ihtimali düşüktür. Sermaye hareketlerinin sebep olacağı karışıklıkları önlemede ayrıca sektörel politikalar ve açık piyasa işlemleri gibi para politikası araçları kullanılabilir²⁸.

Finansal yenilikler ile ulusal ve uluslararası finansal piyasalar ve hizmetlerdeki gelişmeler ulusal ekonomilerin yönetimi için çok önemlidir. Bundan dolayı, merkez bankalarının ve diğer para otoritelerinin başlıca fonksiyonları olan finansal piyasaların istikrarlı hale getirilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması ulusal ekonomiler içinde giderek daha da zorlaşmaktadır. Bu gelişmeler merkez bankalarının geleneksel düzenleyici

ve denetleyici fonksiyonlarını hemen hemen imkansız hale getirmektedir. Diğer bir deyişle, hem ulusal hem de uluslararası finansal kriz riski artmış ve bu tip krizlerin geçişkenlik hızı da yükselmiştir²⁹.

Sermayenin küreselleşmesi ve artan akışkanlık merkez bankasının anahtar fonksiyonları ve sorumluluklarını tehdit eder hale gelmiştir. Banka, denetleyici rolünü güçlendirerek tehditlere karşı önlem alabilir. Bu, finansal piyasalarda ulusal ve uluslararası gelişmeleri tahmin ederek gerçekleşmektedir. Merkez bankaları hızlı değişimleri tahmin etme ve yönetme görevini daha güçlü bir izleme sistemi, risk değerlendirme teknikleri ve daha doğru likidite, enflasyon ve iki taraflı döviz kurları tahmini yardımıyla yapmaktadır³⁰.

Merkez bankalarının elinde bulunan makro düzeydeki finansal araçlar ve para politikası, finansal istikrarın sağlanması amacıyla yönelik önemli katkılar sağlamakla birlikte, gözetim ve denetim alanındaki politika ve uygulamaların ekonomik ve finansal istikrar açısından oldukça önemli sonuçları bulunmaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde, merkez bankalarının başarılı olması ve sağlıklı karar alması için finansal piyasaların işleyiş yapısını dikkate alması gerekir. Finansal krizler, ekonominin geneli açısından büyük maliyetlere yol açtığı gibi para politikasının etkinliğini de azaltmaktadır. Finansal bir kriz durumunda merkez bankalarının, mali bünyesi sağlıklı olan bankaların faiz oranı değişimlerine ve uygulanan diğer para politikası araçlarına tepkilerinin beklendiği ölçüde olmayacağını düşünerek, para politikasını mali açıdan kırılganlığı yüksek olan bankaları dikkate alarak uygulamaları gerekmektedir. Bu yüzden para politikalarının etkinliği ve uygulanabilirliği açısından sağlam, uluslararası normlara uygun ve etkin bir şekilde faaliyet gösteren bankacılık sistemlerinin gelişmesini teşvik ederek ve destekleyerek finansal istikrarı sağlamak merkez bankalarının görevleri arasında yer almaktadır³¹.

SONUÇ

Sermayenin küreselleşmesi sonucu ülke ekonomilerinde para politikasının uygulanış biçimi ve araçları büyük ölçüde değişti. Finansal alanda gelişen teknolojinin ve finansal tekniklerin de yardımıyla ülkeler arasında sermaye daha hızlı ve miktar olarak daha büyük ölçüde hareket etmeye başladı. Toplam sermaye hareketleri içinde kısa vadeli sermaye hareketleri, özellikle gelişmekte olan ülkeler için, ekonomiye zarar veren, para politikasının etkinliğini yitirmesine ve merkez bankalarının parasal göstergeler üzerindeki kontrolünü kaybetmesine neden olan bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Ancak bütün bunlara rağmen, gelişmekte olan ülkeler sermayenin küreselleşmesinden yaralanmayı düşünebilirler. Bunun için, merkez bankalarının kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olacağı

tehlikelere karşı gözetim ve denetim fonksiyonunu tam olarak yerine getirmeleri ve sermaye hareketlerine karşı yeni finansal ve parasal araçlar kullanarak gerekli tedbirleri almaları gerekir. Büyük çapta kısa vadeli sermaye giriş ve çıkışlarının olmaması için belirli finansal araçlar üzerine vergi konması gibi önlemler alınabilir.

Ülkelerin esnek döviz kuru rejimini benimsemeleri yönünde olumlu görüş olsa da özellikle gelişmekte olan ülkelerin dış ticaret dengesini oluşturacak şekilde rekabetçi bir kuru gözetmeleri gerekir. Yüksek miktarda ve ani sermaye hareketleri döviz kurunda dalgalanmalara neden olduğu için döviz kurlarına müdahale etme ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Döviz kurlarına müdahale özellikle gelişmiş ve derin finansal piyasalara sahip olmayan gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşmektedir.

Güçlü ve derin finansal piyasalara sahip ülkeler sermaye hareketleri sonucu oluşacak krizlerden çok az etkilenmektedir. Bunun sebebi, hem güçlü ve derin finansal piyasalara sahip oldukları için dalgalı kur rejimini rahatlıkla uygulayabilmeleri hem de bağımsız bir para politikası uygulayabilen bağımsız merkez bankalarına sahip olmalarıdır. Merkez bankalarının para politikasını daha bağımsız ve daha etkin uygulaması için maliye politikası ile para politikası arasındaki uyum da çok önemlidir.

Merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankasının sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerine karşı gerekli politika önlemlerini kolaylıkla almasını sağlar ve sermaye hareketleri sonucu oluşacak ekonomik ve finansal istikrarsızlıkları önleyerek bağımsızlığına dayanan kredibilitelerini koruma imkanı verir.

DİPNOTLAR VE KAYNAKLAR

¹ KAZGAN, G. (2000). Küreselleşme ve Ulus-Devlet Yeni Ekonomik Düzen. 1b. , Kasım, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, s.164.

² THIESSEN, G. (1998). "Globalized financial markets and monetary policy", *Bank of Canada Review*. Summer; ABI/INFORM Global: 71-77, s.71.

³ ŞİŞMAN, M. (2003). Mali Sermayenin Küreselleşmesi. İstanbul: Set Yayınları, s.100.

⁴ THIESSEN, G. (1998). "Globalized financial markets and monetary policy", *Bank of Canada Review*. Summer; ABI/INFORM Global: 71-77, s.73.

⁵ THIESSEN, G. (1998). "Globalized financial markets and monetary policy", *Bank of Canada Review*. Summer; ABI/INFORM Global: 71-77, ss.72-73.

⁶ TUNCER, N. (2001). "Para Krizleri ve Türkiye", *İktisat Dergisi*. Şubat-Mart, İstanbul: İFMC Yayın Organı, Sayı: 410-411: 42-51, ss.44-45.

⁷ THIESSEN, G. (1998). "Globalized financial markets and monetary policy", *Bank of Canada Review*. Summer; ABI/INFORM Global: 71-77, ss.72-73.

⁸ DOĞAN, Ç. ve ERGÜN S. (2002). "Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi Tercihi",

- Banka-Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Kasım, Sayı:11, Yıl:39: 5-26, ss.7-8.
- ⁹ BERNANKE, B. S. (2005). "Monetary Policy In A World Of Mobile Capital", *Cato Journal*. Winter, Vol.25, No.1: 1-12, ss.2-3.
- ¹⁰ YANAR, R. (2008). "Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejimi Tercihi: Yerel Sorunlara Global Çözümler", *Sosyo Ekonomi*, Temmuz-Aralık, 2008-2:161-177, s.176.
- ¹¹ BERNANKE, B. S. (2005). "Monetary Policy In A World Of Mobile Capital", *Cato Journal*. Winter, Vol.25, No.1: 1-12, ss.6-7.
- ¹² DOĞAN, Ç. ve ERGÜN S. (2002). "Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi Tercihi", *Banka-Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Kasım, Sayı:11, Yıl:39: 5-26, s.12.
- ¹³ KAZGAN, G. (1995). *Yeni Ekonomik Düzen 'de Türkiye 'nin Yeri*. 2.b., Nisan, İstanbul:Altın Kitaplar Yayınevi, s.105.
- ¹⁴ YANAR, R. (2008). "Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejimi Tercihi: Yerel Sorunlara Global Çözümler", *Sosyo Ekonomi*. Temmuz-Aralık, 2008-2:161-177, s.176.
- ¹⁵ KAZGAN, G. (2000). *Küreselleşme ve Ulus-Devlet Yeni Ekonomik Düzen*. 1b. , Kasım, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, s.233.
- ¹⁶ AKDİŞ, M. (1996). *Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye*. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları, No:2, s.133.
- ¹⁷ OKTAR, S. (1994). "Merkez Bankalarının Bağımsızlık Sorunu", *Finans Dünyası Dergisi*. Eylül, Sayı:57:67-73, s.68.
- ¹⁸ OKTAR, S. (1996). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. 1.b., İstanbul:Bilim Teknik Yayınevi, Ekim, s.132.
- ¹⁹ DOĞAN, Ç. ve ERGÜN S. (2002). "Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi Tercihi", *Banka-Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Kasım, Sayı:11, Yıl:39: 5-26, s.6.
- ²⁰ DOĞAN, Ç. ve ERGÜN S. (2002). "Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi Tercihi", *Banka-Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Kasım, Sayı:11, Yıl:39: 5-26, ss.10-11.
- ²¹ BERNANKE, B. S. (2005). "Monetary Policy In A World Of Mobile Capital", *Cato Journal*. Winter, Vol.25, No.1: 1-12, s.8.
- ²² GÖK, A. (2006). "Sabit Kur Uygulamasının Sakıncaları ve Türkiye", *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Haziran, Yıl:43, Sayı:506: 60-69, s.68
- ²³ KAPUR, B. K. (2000). "Financial Globalization: Aspects and Issues", *Malaysian Journal of Economic Studies*. Jun-Dec; 37, 1/2; ABI/INFORM Global: 15-25, s.21.
- ²⁴ KAPUR, B. K. (2000). "Financial Globalization: Aspects and Issues", *Malaysian Journal of Economic Studies*. Jun-Dec; 37, 1/2; ABI/INFORM Global: 15-25, s.21.
- ²⁵ KAPUR, B. K. (2000). "Financial Globalization: Aspects and Issues", *Malaysian Journal of Economic Studies*. Jun-Dec; 37, 1/2; ABI/INFORM Global: 15-25, s.22.
- ²⁶ YELDAN, E. (2000). "Kapitalizmin Son İki Küreselleşme Evresi Üzerine Gözlemler", *İktisat Dergisi*. Ekim, İstanbul: İFMC Yayın Organı, Sayı: 406: 33-36, s.36.

²⁷ TARZI, S. M. (1999). "Financial Globalization and National Macroeconomic Policies: Managerial Challenges to the Nation-State", *The Journal of Social, Political, and Economic Studies*. Summer; 24,2;ABI/INFORM Global: 141-161, s.149.

²⁸ KAPUR, B. K. (2000). "Financial Globalization: Aspects and Issues", *Malaysian Journal of Economic Studies*. Jun-Dec; 37, 1/2; ABI/INFORM Global: 15-25, s.22.

²⁹ ADAMS, J. (2002). "Financial Globalization: Is it a threat to key central bank functions? The case of Mauritius", *Journal of Financial Regulation and Compliance*. February;10,1; ABI/INFORM Global: 55-67, s.55.

³⁰ ADAMS, J. (2002). "Financial Globalization: Is it a threat to key central bank functions? The case of Mauritius", *Journal of Financial Regulation and Compliance*. February;10,1; ABI/INFORM Global: 55-67, s.65.

³¹ İPEKER, M. (2002). "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü", *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. 22 Mart, Ankara: TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, ss.22-23.