

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE FİNANSAL LİBERALİZASYONUN ETKİLERİ

Fatih MANGIR¹

M. Levent YILMAZ²

ÖZET

Neo-klasik teori tarafından desteklenen liberalizasyon uygulamaları, gelişmekte olan ülkelerde 1970'li yıllar sonrası hız kazanmıştır. Küreselleşme ile birlikte uluslararası sermaye hareketleri daha verimli/karlı alanlara doğru hareket etmekte, böylece yatırımcılar sürekli kar peşinde koşmakta gelişmekte olan ülkelerde tüketim ve yatırım imkânlarını arttırarak büyümelerini sürdürmeye çalışmaktadırlar. Ancak daha sonra ortaya çıkan finansal krizlerle birlikte, ekonomi literatüründeki önemli tartışmalardan biri, uluslararası finansal liberalizasyon uygulamaları sonrası “göreceli yoksul ülke ya da bölgelerin, gelişmiş ülke büyüme oranına sahip olup olmayacağı”dır. Neo-klasik büyüme modeline göre ekonomiler, başlangıç değerlerinden bağımsız olarak ortak bir durağan-durum dengesine yakınsarlar.

Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha hızlı büyüyeceği anlamına gelen yakınsama teorisi birçok ampirik çalışmanın da temel konusu olmuştur.

Finansal liberalizasyon ve uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkeler de tüketim ve gelir yakınsaması, ulusal yatırım ve büyüme, makro ekonomik politika başarısı, makro ekonomik politika hedeflemeleri ve bankacılık sistemi üzerine potansiyel faydaları olabildiği gibi, uluslararası sermaye hareketleri kırılganlığı, sistematik riskler (Asimetrik Enformasyon, Ahlaki Tehlike, Buluşma Etkisi), yabancı banka riskleri gibi potansiyel maliyetleri de bulunmaktadır. Bu çalışmada uluslararası sermaye hareketleri ve finansal liberalizasyon süreci açıklandıktan sonra gelişmekte olan ülkelere olan potansiyel fayda ve maliyetleri analiz edilecektir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Liberalizasyon, Gelişmekte Olan Ülkeler, Uluslararası Sermaye

INTERNATIONAL CAPITAL MOVEMENTS AND EFFECTS OF FINANCIAL LIBERALIZATION

ABSTRACT

Liberalization applications supported by neo-classical theory have gained momentum after 1970s in developing countries. Together with globalization of international capital flows move to more efficient / profitable areas, so

¹ Dr. Selçuk Üniversitesi, İ.İ.B.F, İktisat Bölümü, fmangir@selcuk.edu.tr

² Arş. Gör. Selçuk Üniversitesi, İ.İ.B.F, İktisat Bölümü, leventyilmaz@selcuk.edu.tr

investors have been working to seek to profit consistently in developing countries by increasing consumption and investment opportunities to continue growth. But then with the resulting financial crisis, one of the most important discussions in the economy literature are, after the international financial liberalization applications “ whether relatively poor cities or countries having growth rate as developed countries or not”. Economies, according to the neo-classical model, will converge regardless of the initial value to a common stationary-state equilibrium.

In developing countries, financial liberalization and international stock movements has also potential costs like consuming and incoming convergence, national investment and growth, macro economic political achievement, macro economic political aims, stock movement vulnerability and systematical risks (asymmetrical information, moralistic danger, invention, meeting effect) and foreign bank risks. In this project after international stock movements and financial liberalization process is announced, potential benefits and costs to developing countries will be analyzed.

Key Words: Financial Liberalization, Developing Countries, International Capital

GİRİŞ

İkinci Dünya Savaşı ertesinde uluslararası finans sistemi, 1944 yılında Bretton Woods Anlaşmasıyla temeli atılan altın para standardı sisteminin 1971’de terk edilmesiyle, 1973’te yerini serbest para sistemine bırakmış ve büyük değişime uğramıştır.

1980’lerde uluslararası ölçekte kapitalist ekonomini de petrol krizlerine bağlı olarak meydana gelen kriz tıkanıklığına çözüm olarak Neo-liberal politikalar geliştirilmiştir. Çok kapsamlı bir araştırma konusu olan neo-liberalizmin iktisat politikaları bakımından iki temel önermesi şöyle sıralanabilir: piyasaların deregülasyonu ve özelleştirme.

Küresel ekonomik sistemde yaşanan bu önemli değişim, finansal piyasalar da finansal entegrasyonu da hızlandırmış, finansal liberalizasyon ve uluslararası sermaye hareketliliği olgularına ilişkin zengin bir literatürün oluşmasına neden olmuştur.

Neo-liberal sürecin temel belirleyicileri serbest piyasaya, liberalleşmeye ağırlık veren bir ekonomik model oluşudur. Dış ticaret, sermaye hesapları, finansal piyasaların liberalleşmesi ve devletin ekonomideki rolünün minimize edilmesi gibi konular 1980’lerin başında IMF ve dünya bankası gibi kuruluşlarca gündeme getirilmiştir.

İthal ikameci politikalar uygulayan Brezilya (1964–67), Türkiye (1978–80), Meksika (1982) gibi ülkelerde önemli krizler yaşanmış büyümelerinde tıkanmalar görülmüştür. Neo-liberal politikalar ışığında uygulamalar özellikle

Asya ülkelerinde başarı göstermiş ve finansal liberalizasyon uygulamaları hız kazanmıştır.

Ancak son 20 yılda uluslar arası sermaye hareketlerine açılan ülkelerde yeniden krizler görülmüş bu yüzden bu uygulamalar üzerinde ciddi eleştiriler yapılmaya başlamıştır.

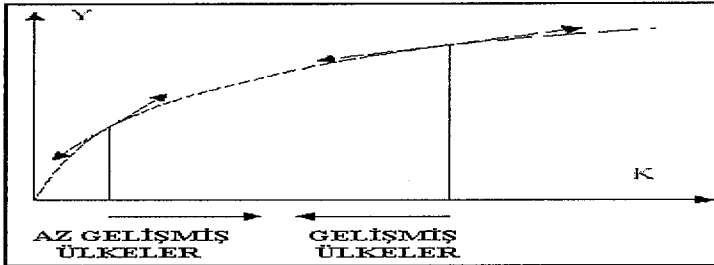
1. Finansal Liberalizasyon ve Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Faydaları & Maliyetleri

Pratikte finansal liberalizasyon, sermaye hareketlerinin ülkeler arasında serbestçe dolaşımını engelleyen unsurların ortadan kaldırılması olarak tanımlanmaktadır. Böylece ulusal ekonomilerde yerli ve yabancı sermaye arasındaki ayrımcılık ortadan kalkacak ve yabancı sermayeyi çekmek için uygulamalar başlayacaktır (Le, 2000: 3). Bu amaçla özellikle gelişmekte olan ülkeler, finansal piyasalarda fiyat ve miktar kontrollerinin kaldırılmasına ya da azaltılmasına gidilerek finansal serbestleşmeye gitmektedirler (Parasız, 1998: 243).

Neo-klasik teori tarafından desteklenen liberalizasyon uygulamaları, gelişmekte olan ülkelerde 1970 sonrası hız kazanmıştır(Bini: 2005). Küreselleşme ile birlikte uluslararası sermaye hareketleri daha verimli/karlı alanlara doğru hareket etmekte böylece yatırımcılar sürekli kar peşinde koşmakta gelişmekte olan ülkelerde tüketim ve yatırım imkanlarını arttırarak büyümelerini sürdürmeye çalışmaktadırlar. Ancak daha sonra ortaya çıkan finansal krizlerle birlikte, ekonomi literatüründeki önemli tartışmalardan biri, uluslararası finansal liberalizasyon uygulamaları sonrası “göreceli yoksul ülke ya da bölgelerin, gelişmiş ülke büyüme oranına sahip olup olmayacağı”dır. Neo klasik büyüme modeline göre ekonomiler, başlangıç değerlerinden bağımsız olarak ortak bir durağan-durum dengesine yakınsarlar.

Bu değer bir durağan-durum büyüme oranıdır. Bunu sağlayacak olan da, fiziksel sermayenin azalan getiriyle çalışıyor olmasıdır(Şanlı:1996).

Şekil 1. Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Akışı



Kaynak: Bismut, Claude (2006), ““Long-Run Growth and International Saving Flows”_www.oecd.org/dataoecd/58/37/35936369.ppt (12.12.2006).

Neoklasik teoremin söylediği gibi, şekil 1’ dede görüldüğü üzere sermaye hareketleri fazlası gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru sıfırlanmaya kadar hareket etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha hızlı büyüyeceği anlamına gelen yakınsama teorisi birçok ampirik çalışmanın da temel konusu olmuştur. Steve Dowric ve Duc-Tho N guyen (1989) OECD ülkeleri arasında pozitif bir yakınsama ve Baro, Sala-i Martin (1991,1992b) ise A.B.D, Avrupa Bölgesi ve Japonya için yakınsama oranını %2 civarında hesaplamışlardır. Buna karşı Romer (1987) ve Rebelo (1981) ise gelişmekte olan ülkelere yakınsama izine rastlamadıklarını belirtmişlerdir(Robert: 1992).

Sermaye piyasası liberalizasyonu ve büyüme ilişkisi üzerine yapılan araştırmalarda ise Bekaert, Harvey ve Lundblad (2003) sermaye piyasasının liberalizasyonun sermayenin maliyetini azalttığını, yatırım artışına yol açtığını ve büyümeyi arttırdığını göstermişlerdir(Bekaert, Geert: 2003) (kriz dönemleri hariç). Chari ve Henry (2004)’ nin yaptığı çalışmalar ise, firmaların hisse senetlerini dış dünyaya açarak daha likit olmalarının daha çok yatırımcıyı ülkeye çekmelerine neden olduğu yönündedir(Anusha, Peter: 2994).

Uluslararası finansal liberalizasyonun faydaları ve maliyetleri bireysel yatırımcılar (uluslararası risk farklılaştırılması gibi) ve liberalizasyon sürecini başlatan ülkeler açısından farklılık göstermektedir.

1.1. Potansiyel Faydalar

Finansal liberalizasyonun potansiyel faydaları şöyle sıralanmaktadır: Tüketim Ve Gelir Yakınsaması, Ulusal yatırım ve büyüme, Makro Ekonomik Politika Başarısı, Makro Ekonomik Politika Hedeflemeleri ve Bankacılık sistemi üzerine potansiyel faydalar(Baele, Lieven:2004).

1.1.1. Tüketime ve Gelir Yakınsaması

Uluslararası sermaye hareketlerinin pozitif faydaları değerlendirmesinde ilk incelenecek madde az gelişmiş ülkelerin finans piyasalarını dış dünyaya açmaları sonrası artan uluslararası sermaye hareketlerinin tüketimi arttıracığı ve gelişmiş ülkelerle olan gelir farklılıklarını kapatacakları yönündedir. Yakınsama teorisi içerisinde geçen ve neo-klasik söylemce de desteklenen dönemler arası tüketim yaklaşımı “bireyler neden tüketimlerini dönemler arası ikame eder?” sorusuna verilecek cevapla daha net anlaşılabilir. Dönemler arası modelde cari işlemler dengesinin üretim, yatırım ve kamu harcamalarıyla ilgili geçici bir çok sonucu tüketimde ortaya çıkabilecek dalgalanmaları gideren (tampon) bir işlevi olduğu kabul edilir. Uluslararası sermaye girişleri sonrası, artan cari açıkla birlikte, bireylerin zaman içerisinde özel nihai tüketim malı harcamaları ve yatırım harcamaları artacaktır.

Bunun nedeni, finansal liberalizasyon sonrası sermaye piyasası ve banka sektörü aracılığıyla hane halkının kullanacağı kredi üzerindeki kısıtın kalkması

ve depozito oranlarının artması beklentisi içinde olan özel ve kamu kesimi tüketim harcamalarını arttırmasıdır. Yine yüksek faiz oranlarına bağlı gelen uluslararası sermaye kredi olanaklarını artırıp özellikle dayanıklı tüketim mallarına olan talebi arttıracaktır. Aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerde yüksek kamu harcamaları ve bütçe açığı ve enflasyon ulusal tasarrufu emip cari açıkla birlikte tüketim patlamasına yol açmaktadır. Aron ve Muellbauer'in yaptıkları çalışmalara göre, İngiltere'de ve İskandinavya bölgesinde 1980'lerde ve Meksika'da 1990'lı yıllarda milli gelire göre tüketim artışları görülmektedir(Aron, Janine ve Muellbauer, John: 2000). Bu durum hayat döngüsü hipotezince de desteklenmektedir, gelecekteki gelir akımlarının yüksek tahmin edilmesi, cari dönem tüketim ve yatırım harcamaları uluslararası sermaye girişlerinin kredi hacmini arttırması nedeniyle artmaktadır(Heffernan:1987).

Tablo 1. Dünya Genelinde Tüketim (%GSYİH)

	1983	1993	2003
Avrupa	79.9	77	75
Yüksek Gelirli Ülkeler	70	67	68
Orta Gelirli Ülkeler	80	79,9	75
Düşük Gelirli Ülkeler	88	87	82

Kaynak: Dünya Bankası (2005), <http://www.worldbank.org> (12.12.2006).

Tablo 1 bu süreci daha net olarak görmemizi sağlamaktadır. Dünya genelinde uluslararası sermaye hareketlerinin hızla artışına bağlı olarak kamu ve özel sektöre bağlı tüketim harcamalarının GSYİH'ya oranları yüksek seviyelerde seyretmiştir. 2003 yılında Avrupa ülkelerinin tüketim harcamaları GSYİH'larının %79.9'unu oluştururken bu oran gelişmekte olan ülkelerde %82'yi bulmuştur. Tüketim artışlarının diğer bir nedeni gelişmekte olan ülkelerin uluslararası sermaye hareketleriyle birlikte yakalamış oldukları yüksek büyüme oranlarıdır. Gelişmekte olan ülkeler 1960-1973 döneminde toplam küresel büyümenin yüzde 15'ini sağlamış iken, bu oran 1973-2001 döneminde yüzde 22, 2001-2005 döneminde ise yüzde 37'yi bulmuştur(Dünya Bankası:2005).

Artan büyümeye bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerde kişi başına düşen GSYİH oranları da bir artış sağlanmıştır.

Tablo 2. Çeşitli Ülkeler ve Türkiye’de Kişi Başına Düşen GSYİH (1820-2003, 1990 Doları Baz Alınarak)

Ülkeler	1820	1870	1913	1923	1950	1973	2003
Türkiye	643	825	1213	712	1623	3477	6731
Brezilya	646	713	811	1046	1672	3882	5563
Yunanistan	641	880	1592	1988	1915	7655	13677
Endonezya	612	654	904	949	840	1504	3555
Kore Cum.	600	604	869	1131	854	2824	15732
Meksika	759	674	1732	1884	2365	4853	7137
İspanya	1008	1207	2056	2290	2189	7661	17021
İsveç	1198	1662	3096	3047	6739	13494	21555
ABD	1257	2445	5301	6164	9561	16689	29037
Dünya Ortalaması	667	873	1526		2113	4091	6516

Kaynak: Maddison, Angus (2007) “World Population, GDP and Per Capita GDP, 1-2003 AD” <http://www.ggd.net/maddison> (12.12.2007)

Gelişmekte olan ülkeler uluslararası sermaye hareketlerini teşvik ederek ekonomik büyümelerini arttırmakta ve yine toplam olarak küresel gelirden artan paylar almaktadır. Birçok gelişmekte olan ülkede artan liberalizasyon süreciyle birlikte kişi başına düşen GSYİH oranları dünya ortalamasına yaklaşmaktadır.

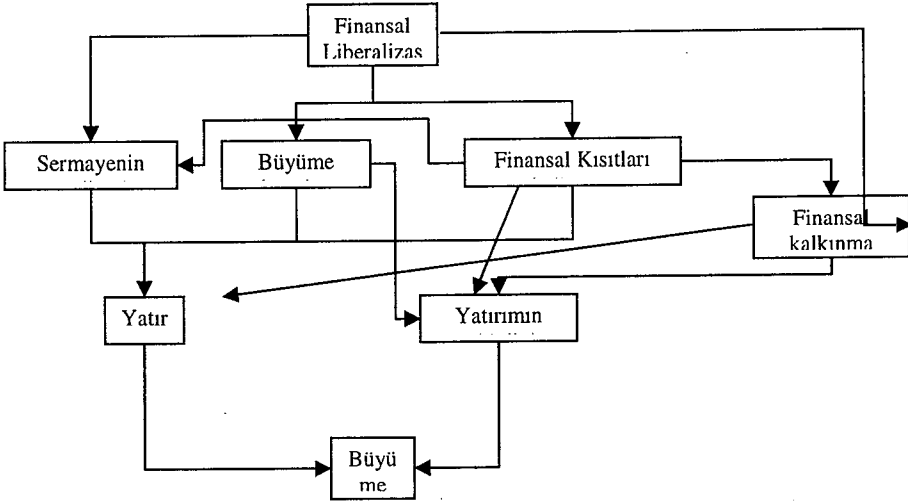
1.1.2. Ulusal Yatırım ve Büyüme

Ekonomik büyüme için yatırım yapılması bir zorunluluktur. Finansal liberalizasyon teorisinin en önemli varsayımı yabancı sermaye hareketlerinin tasarrufları ve yatırımı arttıracığı yönündedir. Cari açık sadece ihracat ve ithalat arasındaki farka değil aynı zamanda yatırım ve tasarruf arasındaki farkı da ifade etmektedir. Bu yüzden cari hesap dengesinin sağlanmamasının arkasında yatan diğer bir nedende yatırım tasarruf eşitliğinin sağlanamamasıdır.

Felstein (1992)’e göre, kısa dönemde yabancı sermaye hareketleri ulusal yatırım ve tasarruf arasındaki fark iken, uzun dönemde cari açık dengesizliği yatırımdaki değişikliklerden kaynaklanmaktadır(Felstein, Martin:1992). Bu nedenden dolayı, gelişmekte olan ülkeler için sermaye hareketleri ulusal yatırımlar için yabancı finansman olanakları sağlayacaktır.

Bu fırsatı yakalayabilmek için ulusal rekabet gücünü artıracak bir yatırım programına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu programda, gerek yerli gerek yabancı sermayenin hissettiği güvensizliğin giderilerek yeniden güven kazanmak fevkalade önem taşımaktadır. 1994’de, GATT’ın DTÖ’ ye dönmesiyle, yatırım koşullarına daha teknik standartlar getirilmiş banka hizmetlerinden mülkiyet haklarına kadar her şey küreselleşmenin doğrultusunda yeniden düzenlenmiştir.

Şekil 1. Liberalizasyon Yatırım İlişkisi



Kaynak: Bekaert, Geert, v.d. (2005), "Financial Liberalization and the Real Economy", www.cass.city.ac.uk/conferences/emg_finance/Papers/Bekaert_Geert.ppt (29.11.2006).

Gerekli altyapı çalışmaları ve hukuki düzenlemeler sonrası ülkeye gelen yabancı sermaye yatırımları yeni istihdamlar yaratacak aynı zamanda yatırım ve tüketim harcamalarıyla birlikte ekonomik büyümede artış sağlanacaktır (Globalization101.org: 2007). Bu yüzden finansal liberalizasyon sürecinde özelleştirme, vergi politikaları, sermaye hesabı liberalizasyonu, çok uluslu şirketlere uygun kanuni ve yapısal düzenlemeler belirlenen ilk hedefler olmaktadır (Dünya Bankası:2007). Yabancı sermaye hareketlerinin ülkede yatırım miktarına olan etkisi mikro (endüstri içi) ve makro (endüstriler arası) seviyede gerçekleşecektir. Bununla birlikte yabancı sermayenin yatırımlara olan etkisi ülkede uygulanan döviz kuru, faiz ve enflasyon uygulamalarındaki ve buna bağlı sermaye hareketlerinin ülkeye giriş ve çıkışlarına göre de değişebilmektedir.

Finansal liberalizasyon sonrası dünya ekonomileriyle liberalizasyon çabaları ülkelerin yatırım ve büyümeleri, ulusal tasarrufun artışı, sermayenin maliyetinin azalması ve teknolojinin transferi şeklinde doğrudan gerçekleşeceği gibi, üretimde uzmanlaşma ve risk paylaşımı gibi dolaylı yollardan gerçekleşebilir (Eswar, Kenneth, Shang-Jin ve Kose, Ayhan: 2003). Bu potansiyel faydaların etkisi Uluslararası doğrudan yatırımların kapasite artırıcı etkisi daha kesin, kısa süreli sermaye hareketlerinde ise kısıtlıdır. DYY, sermayenin yeni türden girdileri teknolojik getirisi ve uzmanlaşma sayesinde beşeri sermayenin nitelik kazanmasını sağlayacaktır. Böylece maliyetlerde azalacak ve ulusal yatırımların da teşvik edilmesi söz konusu olacaktır.

Finansal liberalizasyonun uygulamalarının hız kazandığı dönemlerde gelişmekte olan ülkelerde yatırım ve dış ticaret hacimlerinde artış gözlemlenirken, finansal baskılama uygulanan dönemlerde ülkedeki yatırım miktarları ve dış ticaret hacminde bir azalış söz konusudur. Buna göre liberalizasyonun başlangıç aşamaları olan 1980–82 dönemi ihracat oranı %32,7 olup, yatırımların hız kazandığı dönem 1996-97 yılları arasında gerçekleşen ihracat %34,0 olarak gerçekleşmiştir. Yine gelişmekte olan ülkelerde net dış ticarete artışa bağlı olarak 1996-1997 yılları arasında % 43,2 oranında doğrudan yabancı yatırım girişleri görülmüştür.

Tablo 3. Ticaret ve Uluslararası Sermaye Akımlarında Gelişmekte Olan Ülkelerin Rolü

	1980–82	1987–90	1996–97
İhracat (Dünya %)	32.7	27.2	34.0
İthalat (Dünya %)	30.4	25.4	34.3
Toplam (Milyar\$)^a	1,856	2,864	5,459
Doğrudan Yatırım (Dünya %)	32.7	14,3	43,2
Portfolyo Yatırımı (Dünya %)	7.7	3.1	13.3
Toplam (Milyar\$)^a	107	355	1,319

a – Gelişmekte olan ve sanayi ülkeleri toplamı

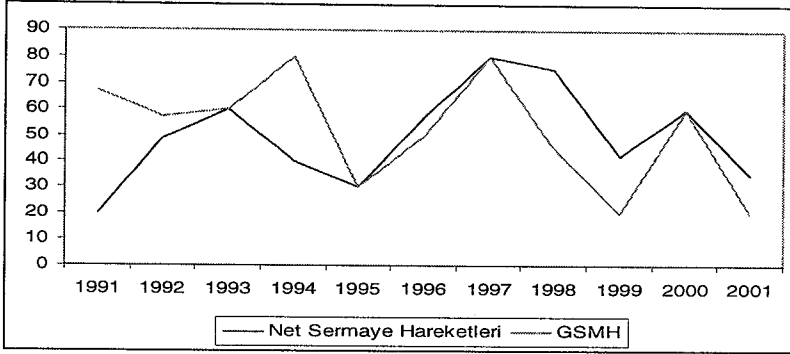
Kaynak: Stallings, Barbara (2001),” Globalization and Liberalization: The Impact on Developing Countries”, www.eclac.cl/.../publicaciones/xml/4/9074/P9074.xml&xsl=/de/tpl-i/p9f.xml&base=/tpl/imprimir.xml (22.08.05).

1.1.3. Makro Ekonomik Politika Hedeflemeleri

Uluslararası finansal liberalizasyonla birlikte ülke ekonomisinde uluslararası sermaye hareketlerini, yeni fonlar yaratarak yurtiçi tasarrufları ve yatırımların arttırabilirken, diğer taraftan uluslararası sermaye hareketlerinin hız kazandığı dönemlerde makro ekonomik dengesizlikler ortaya çıktığında finansal krizler görülebilmektedir.

Bu yüzden, finansal liberalizasyon sürecinde makro ekonomik politikalar oluşturulurken dikkat edilmesi gereken noktalar, sermaye hareketlerinin kırılgan yapısı, reel faiz ayarlamaları bu ayarlamaların arkasında yatan enflasyon beklentisinin kırılması, optimum döviz kuru politikası, kamu harcamalarının azaltılması, sağlıklı bir banka sektörü, sürdürülebilir cari hesap dengesi gibi alanları kapsamaktadır(Montiel, Peter ve Servén, Luis: 2004). Gelişmekte olan ülkelerde uluslararası sermaye hareketleri ve büyüme arasındaki ilişki Grafik 3'te görülmektedir. Makro ekonomik istikrarın sağlandığı yıllarda uluslararası sermaye hareketlerinde artış görülürken büyümenin azaldığı daralma dönemlerinde uluslararası sermaye hareketleri azalmıştır.

Grafik 2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Hareketi ve Büyüme Arasındaki İlişki



Kaynak: Birleşmiş Milletler (2003), "Macroeconomic Stability in developing Countries", www.un.org/esa/desa/ousg/presentations/200203_macro.pdf, s.3 (23.05.2005).

Uygulanan politikaların başarısı sermaye hareketlerinin yatırımlarla olan bağlantısıyla yakından ilgilidir. Yatırımlara yönelmeyen, spekülatif amaçlarla yönetilen uluslararası sermaye hareketleri makro ekonomik bir istikrarsızlık söz konusu olduğunda ülkeyi terk edebilecektir.

Krizlerle karşılaşılması için kısa dönem politika önceliği, makroekonomik dengenin ve mali piyasanın bütünlüğünün sağlanması olmalıdır. Böyle bir ekonomik arayış içinde, açık ekonomilerde sermaye akışının devamı makroekonomik ve finansal istikrarı verimli kaynakların dağılımı ve yüksek büyüme oranlarının sağlanması ile gerçekleştirecektir. Yabancı sermaye akımlarının büyümeye yansımaları, makroekonomik istikrarın sağlanması, düşük enflasyon, bütçe açığının kapatılması, cari açığın risk taşımamasının yanında istihdam, eğitim ve refah artışı gibi alanları da kapsamaktadır. Bunu sağlamak devletin olduğu kadar özel sektöründe çaba göstermesi gereken bir durum olup ülkenin borç sistemi yakından takip edilmeli ve derin bir finans yapısı için yapısal önlemler alınmalıdır.

1.1.4. Bankacılık Sistemi Üzerine Etkisi

Finansal serbestleşme sonrası sermaye hareketlerinin diğer bir önemli etkisi de bankacılık ve mali kurumlar üzerinde meydana getirdiği değişikliklerdir. Liberalizasyon uygulamalarının banka sektörü üzerindeki etkisi oldukça önemlidir. İlk olarak, finansal baskılama döneminde negatif reel faizlerden dolayı finans dışı kesimlere paralarını yatıran yatırımcılar bu dönemden sonra uygulanan pozitif reel faizle birlikte piyasa işlem hacimlerini arttıracaktır.

İkinci olarak, finansal liberalizasyon aynı zamana banka sisteminin etkinliğini arttırarak, finansal istikrarın sağlanmasına neden olacaktır (Agenor, Richard: 2001). Diğer bir etki ise finansal liberalizasyon uygulamaları para basma

yetkisini elinde bulunduran Merkez Bankası üzerinde siyasi baskı ve müdahalelerinin kaldırılması sağlayacak uygulamaları zorunlu kılmaktadır.

Aynı zamanda, finansal liberalizasyon bankaların borç verme gücünü iyileştirip rekabet gücünü de arkasına alarak dünya çapında bir standarda gitmelerini sağlayacaktır(Hübler, Olaf: 2007). Bu gelişmelere paralel olarak, serbestleştirme sonrası bankaların kredi olanakları iyileşecek, böylece kredi arayan firmalar ve KOBİ'lerinde talep ettikleri kredilerin maliyetlerinin azalması sağlanacaktır(Maurice, Obstfeld ve Kenneth, Rogoff: 1996).

Ancak bu olumlu gelişmelerin gerçekleşmesi için, uluslararası finansal liberalizasyon sürecinde serbestleşmeye başlamasıyla birlikte bankacılık sisteminin iyi bir şekilde regüle edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, ülkedeki özel sektörün özellikle bankaların büyük açık pozisyon riskini taşımaları söz konusu olabilecektir. Açık pozisyon, bir bilançoda finansal varlığın pasif tarafta yani borç olarak bulunması anlamına gelmektedir(Somçağ, Selim: 2006). Banka krizlerinde temel neden, açık ekonomi uygulamalarından dolayı artan açık pozisyonlara sahip banka mevduatlarına verilen devlet güvencesi, sıkı regülasyonların olmaması, ahlaki tehlike ve asimetrik enformasyondur(Philip: 2005).

Aynı zamanda, uluslararası finansal liberalizasyon süreci sonrası bankacılık sistemi içersinde işlem maliyetlerinin düşecek, yatırımlara ayrılan krediler artacak ve reel sektöre kaynak aktarımı etkinleşecektir. Liberalizasyon süreciyle birlikte sisteme yabancı bankaların girmesiyle rekabet artacak, bu da ulusal piyasada finansal hizmetlerin daha nitelikli yapılmasını sağlayacaktır. Tablo 7'de açıkça görüldüğü üzere birkaç ülke hariç gelişmekte olan ülkelere uygulanan liberalizasyon politikaları uygulamaları sonrası bankaların aktiflerinin artmasıyla özel sektöre açılan kredilerin arttığı görülmektedir.

Pek çok ülkede bu oran giderek yükselmiş ve % 100'leri aşmıştır. Çin ve Tayland'da bu oran % 100'ün üzerine çıkarken, Kore ve Malezya'da % 90 civarındadır.

Tablo 4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Özel Sektöre Açılan Krediler (%GSYİH)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Kore	0.5	0.54	0.6	0.66	0.72	0.79	0.84	0.92	0.94
Çin	0.87	0.93	1.01	1.13	1.21	1.25	1.25	1.36	1.48
Tayland	0.98	1	1.21	1.15	1.08	0.85	0.74	0.81	0.79
Şili	0.49	0.53	0.54	0.56	0.59	0.61	0.63	0.61	0.61
Meksika	0.29	0.18	0.25	0.23	0.19	0.17	0.15	0.17	0.15
Endonezya	0.53	0.55	0.61	0.53	0.2	0.21	0.21	0.22	0.24
Malezya	0.83	0.92	1.02	1.05	1	0.94	1.01	0.99	0.97
Brezilya	0.33	0.28	0.29	0.3	0.29	0.28	0.29	0.28	0.28
Filipinler	0.38	0.49	0.56	0.48	0.42	0.39	0.36	0.33	0.31
Türkiye	0.18	0.21	0.25	0.22	0.21	0.22	0.22	0.14	0.16

Kaynak: Oğuz, Esen (2005), "Bankacılık Krizleri, Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü", **Siyasal**, Yıl:1, Sayı:1, Bahar 2005.

Gelişmekte olan ülkelerde fonların toplanması ve dağıtılmasında bankacılık sistemi etkin bir rol oynamaktadır. Ancak, ekonominin gelişme süreci tamamlandıkça bankacılık sistemi yerini, sermaye piyasası kurumlarına bırakmaktadır. Bu nedenle, kalkınmasını sağlamış olan gelişmiş ülkelerde, bankacılık sisteminin sistemdeki payı % 90'lardan % 40'lara kadar düşmektedir(Oksa, Suna: 2003). Bunun temel nedeni sistemin güçlü bankaları ayakta tutması, zayıf ve iyi yönetilmeyen bankaları ise krizlerde ortadan kaldırması olarak gösterilmektedir.

1.1.2. Potansiyel Maliyetler

Finansal liberalizasyon sonrası ülke deneyimleri, uluslararası finansal liberalizasyonun faydaları olduğu gibi maliyetlerinin de olduğunu göstermektedir. Ülkeler açısından maliyetlere yol açan faktörler, uluslararası sermaye hareketleri kırılganlığı, Sistemik Riskler (Asimetrik Enformasyon, Ahlaki Tehlike, Buluşma Etkisi), Yabancı banka riskleridir.

1.2.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri Kırılganlığı

1990'lar boyunca, 50'nin üzerinde ülke serbest piyasa koşullarına dayanan uygulamalarla ekonomilerini yabancı sermaye hareketlerine açmışlardır. Bu ülkeler küresel finans sistemine ekonomilerini ve piyasalarını uyarlamak ve büyümelerini sürdürebilmek için gerekli yatırım ve tasarruf miktarını destekleyecek yabancı sermaye ihtiyacı duymaktaydılar.

Bu ülkelerin para ve maliye politikaları ülke ekonomisine gelen uluslararası sermaye girişine bağlı olarak, dış dünyaya bağımlı hale gelmektedir. Uygulanan döviz kuru sistemine paralel ulusal paranın değer kazanması, talep artışının tetiklediği enflasyon oranları, reel döviz kuru değerlenmesi, ödemeler dengesi açıkları ve bütçe açıkları gibi ekonomik göstergelerde uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere girişini olumsuz etkileyecektir(Agenor: 2001).

Doğu Asya ve Latin Amerika ülkelerinde benzer sorunlar görüldüğü için finansal Liberalizasyon uygulamalarında krizlerle karşılaşmışlardır(Birleşmiş Milletler:2003).

Ülkenin böyle bir sorunla karşılaşmasının temel nedeni ülkedeki finansal piyasanın derin olmaması ve bankaların bilançolarında görülen kur riskidir. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye akımlarının önündeki iki temel kısıt, yatırımcıların daha güvenli ve az risksiz gelişmiş ülkeleri tercih etmeleri ve gelişmekte olan ülkelerde yabancı yatırımı özendirici kurumsal yapılanmanın olmamasıdır(Cesar, Tamayo: 2006).

Uluslararası sermaye hareketlerinin az gelişmiş ülkelerde seyri, ülkenin sahip olduğu makroekonomik politikaların başarısına göre değişmektedir(Kletzer, Kenneth ve Kohli, Renu: 2001). Bu yüzden, birçok gelişmekte olan ülke için sermaye piyasasına erişim devamlılık arz etmemektedir. Yani ülkeler iyi

zamanlarında piyasadan borçlanabilirken ekonomik durumların kötüye gittiği zamanlarda kredi kısıtlamalarıyla karşılaşmışlardır. Uluslararası sermaye hareketleri makro ekonomik politikalara, bankacılık sistemine ve beklenmedik politik ve ekonomik gelişmelere karşı duyarlıdır. Aşırı sermaye girişi karşısında değer kazanmış yerli para uluslararası sermayenin bu duyarlılığına bağlı olarak kaçması sonucunda değer kaybına uğramakta ve finansal krizlerin habercisi olabilmektedir(Durusoy, Serap: 2007). Yaşanılan krizler sonrası ülkeler, kısa süreli sermaye hareketlerine karşı kırılganlıklarını azaltmaya çalışmışlar ve zaman zaman olumlu ekonomik performanslar yakalamışlardır.

Shibuya gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerinin makroekonomik etkilerini Nash dengesi³ modelini kullanarak açıklamaya çalışmıştır. Bu modelde, uluslararası sermaye hareketleri ülke ekonomisinde Pareto⁴ düşük sermaye dengesi ya da Pareto yüksek sermaye dengesi durumlarında incelenmektedir. Böylece ekonomide Pareto düşük sermaye dengesi durumunda sermaye kaçışları, Pareto yüksek sermaye dengesinde ise refah görülecektir(Shibuya Hiroshi: 2001). Makroekonomik politikaların a) döviz kuru sistemleri, b) verimli yatırım alanları, c) dünya faiz oranı, d) döviz kuru riski, e) uluslararası yatırımcıların davranışlarını göz önünde bulundurarak yönlendirmesi böylece risk faktörünü ortadan kaldırması gerekmektedir. Tüm bu maddeler aynı zamanda bir ülkenin ödemeler dengesini etkileyen unsurlardır(Ural, Mert: 2007). Çünkü ekonominin dışa açılmasıyla birlikte gelen uluslararası sermaye hareketleri eğer spekülatif amaçlı kullanılıp reel sektöre aktarılmazsa ülkenin ihracat kapasitesi zayıflar ve ülke belli bir süre sonra dış açılımlarla karşılaşabilir.

Gelişmekte olan ülkelerde uluslararası sermayenin kırılganlığını arttıran yol önemli bir neden de, kriz öncesi kamu veya özel sektörde dövize bağlı kısa dönemli borç miktarının yüksek olmasıdır.

1995 yılında Meksika'da, 1998 yılında Rusya, 1999 yılında Brezilya'da bu borç ağırlıklı olarak devlete, 1997 yılında Endonezya, Kore ve Tayland'da ise özel sektöre aittir. Ancak her durumda da kısa süreli borç ve nispi olarak kıt uluslararası likit varlıklar sermayenin tersine dönmesine yol açmıştır(Rodrik Dani ve Velasco Andrés: 1999).

³ Nash dengesinde hiçbir oyuncu, diğerlerinin davranışı veri iken, kendi davranışını değiştirerek daha iyi bir konuma gelemmez. Ancak Nash (ya da Cournot) dengesi, her zaman Pareto optimum koşulunu sağlayan bir denge değildir. Yani başkaları davranışını değiştirmezken, bir oyuncu davranışını değiştirerek avantaj sağlayamaz ama kimi zaman ortaklaşa ve aynı anda bir davranış değişikliği ile birden fazla oyuncu daha iyi bir konuma gelebilir.

⁴ Ekonomik yapıdaki kusurlar nedeniyle Pareto- etkin dengeden sapmalar uygulanan politika güçlü ve istikrarlı olduğu sürece sermayenin Pareto-etkin dengeye ulaştırdığı düşünülmektedir.

2005 yılında gelişmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye hareketleri 647 milyar \$'a ulaşmış ve bu ülkelerin GSYİH'larının % 5.7 sine yaklaşmıştır (Dünya Bankası: 2007).

Tablo 5. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kısa Süreli Borçlar (1998 - 2005, Milyar \$)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Toplam	-65.3	-17.3	-6.3	-23.7	0.5	55.0	68.4	67.7
Doğu Asya ve Pasifik	-44.7	-13.3	-9.9	1.7	6.8	18.5	32.6	39.5
Avrupa ve Orta Asya	6.1	0.5	8.4	-5.9	4.7	31.0	19.9	23.0
Latin Amerika ve Karayipler	-28.3	-4.9	-0.9	-14.6	-10.5	2.6	7.3	-2.8
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	-28.3	-4.9	-0.9	-14.6	-10.5	2.6	7.3	-2.8
Güney Asya	-1.3	0.1	-0.9	-0.9	1.8	0.7	2.6	1.6

Kaynak: Dünya Bankası (2007), "Financial Flows to Developing Countries: Recent Trends and Prospects", http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2007/Resources/3763069-1179948748801/GDF07_Chap2.pdf (22.08.2007)

Tablo5'den görüldüğü üzere kısa süreli borçlar 2001 sonrası artış göstererek 2005'da 67.7 milyar \$ yükselmiştir. Kısa süreli hareketlerin en yoğun olduğu bölge 39.5 milyar \$ ile Doğu Asya ve Pasifik ülkeleridir. Uluslararası sermaye hareketlerinin kırılganlığına bağlı olarak, 1976–2002 yılları arasında 38 ülke en az bir dönem kısa süreli borçlanmanın yol açtığı krizler ve ciddi ekonomik resesyonlarla karşılaşmıştır. Tablo 9'da görüldüğü üzere yaşanan krizler sonrası, 1998 yılında yükselen piyasalarda yüzde 7,6 oranında bir üretim kaybı yaşanmıştır.

Tablo 6. Finansal Krizlerin Maliyetleri

	Kriz Sayısı	Ortalama İyileşme Zamanı	Kriz Başına Düşen Kümülatif Üretim Kaybı	Üretim Kaybı Olan Krizler	Üretim Kaybı Bulunan Kriz Başına Düşen Kümülatif Üretim Kaybı
Para Krizleri	158	1,6	4,3	61	7,1
Sanayileşmiş	42	1,9	3,1	55	5,6
Yükselen Piyasalar	116	1,5	4,8	64	7,6
Bankacılık Krizleri	54	3,1	11,6	82	14,2
Sanayileşmiş	12	4,1	10,2	67	15,2
Yükselen Piyasalar	42	2,8	12,1	86	14,0
Para ve Bankacılık Krizleri	32	3,2	14,4	78	18,5
Sanayileşmiş	6	5,8	17,6	100	17,6
Yükselen Piyasalar	26	2,6	13,6	73	18,8

Kaynak: IMF (1998)'den aktaran Kabaş, Tolga (2004), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler ve Uluslararası Finans Sistemi**,s.15, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

Açık bir ekonomide makro ekonomik politika uygulanmalarında sermaye hareketlerinin neden olduğu sorunlar çözülerek iç denge ile dış dengenin kurulmasını sağlamak amaçlanmaktadır. İç denge, düşük enflasyon ve işsizlik oranları içinde ekonominin düzenli biçimde büyümesi olarak tanımlanabilir. Dış denge ise dış ödemeler bilançosunda bir açık veya fazlanın önlenmesini ya da dışarıdan sağlanan gelirin dışarıya yapılan ödemelere eşitlenmesini ifade etmektedir.

Makro ekonomik politikalar hazırlanırken dış dengenin sağlanması için dış borç kompozisyonunun da kısa vadeli sermaye hareketleri içerdiği risk yüzünden dikkat edilmesi gereken bir husustur. Çünkü, dış dünyaya açık bir ekonomide hem iç hem de dış dengelerinin sağlanması zor bir görevdir. Bu zor görevi kolaylaştıran öğeler ise kamu açıklarını kalıcı bir biçimde azaltarak işlevsel bir bütçe yapısına ulaşmak, kamu borç stokunu sürdürülebilir bir düzeye indirmek ve böylece sürdürülebilir bir büyüme ortamının oluşmasına katkıda bulunmak ve enflasyonla mücadeleyi desteklemek olmaktadır. Para politikası ise spekülasyon hareketlerinden uzak ve bağımsız bir Merkez bankası tarafından yürütülmelidir. Böylece uluslararası sermaye hareketlerinin kırılğan yapısı minimuma indirilebilecektir.

1.2.3. Sistematik Riskler (Asimetrik Enformasyon, Ahlaki Tehlike, Bulaşma Etkisi)

Piyasaya sürülen malın kalitesinin tam olarak bilindiği piyasalarda, alıcı ve satıcı arasında herhangi bir maliyet kaybı söz konusu olmayacaktır. Ancak alıcı ve satıcı malın alımı ve satımında diğerinden farklı bilgilere sahipse, bu onun yaptığı işlemde zarar etmesi anlamına gelecektir. Piyasa aksaklığının sonucu, karşı tarafın eylemini ve malın kalitesini tam olarak bilmemek, böylece zarar etmek olgusu, asimetrik enformasyon (limon problemi)⁵ olarak tanımlanmaktadır (Narayanan, Kahmi:2004).

Asimetrik bilgi sorunu, finansal istikrarsızlığında temel nedenlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Finansal istikrar iki temel koşula bağlıdır: (i) finansal sistemde temel kurumların istikrarlı oluşu, yani dış yardım veya müdahale olmadan sözleşmelerden doğan yükümlülüklerini yerine getirmelerine imkan verecek tam güvenin söz konusu olması, (ii) temel piyasaların istikrarlı oluşu, yani piyasa katılımcılarının piyasadaki arz-talep dengesini yansıtan fiyatlar üzerinden güvenle işlem yapması ve temel göstergelerde köklü bir değişiklik olmadığı durumlarda kısa dönemde fiyatlarda önemli dalgalanmaların olmaması (Aras ve Müslümov:2004). Finansal pazarlarda güven eksikliği yani katılımcıların bilgi düzeyinin farklı olması ile sözleşmelerin kontrol ve uygulanma süreçlerinin maliyetli olması, asimetrik bilgi sorununu ortaya çıkarmakta ve finansal pazar ve kurumların işlevlerini yerine getirmelerini engellemektedir.

Asimetrik bilgi sorunu, ters seçim (*adverse selection*), ahlâkî tehlike (*moral hazard*) ve temsilcilik sorunu (*agency problem*) şeklinde de kendini göstermektedir (Ricardo: 2003).

Ahlâkî tehlike olarak ifade edilen sorun, bir sözleşmeden sonra oluşan, kredi alan ve verenin bakış açısına göre *ahlâkî* olmayan (arzu edilmeyen) faaliyetlerde bulunarak, kredi verenin çıkarını zedeleme tehlikesine neden olan asimetrik bilgi sorunudur. Bu arzu edilmeyen faaliyetler veya davranışlar, kredinin geri ödenmeme riskini önemli ölçüde artırmaktadır. Ahlâkî tehlike söz konusu ise, kredi alan yüksek riskli projelere yatırım yapmakta, yüksek getiri kazanırsa bundan kazançlı çıkmakta, sermayeyi kaybederse kaybın önemli kısmı kredi verene yüklenmektedir. Bu durumda, finansal sistem ödünç vereceği kaynağı kaybetmektense, çok az sayıda güvenilir müşteriye kredi

⁵Akerlof'un klasik "limon" problemi 1970'de yayınladığı makalesinde ikinci el araba piyasası örneğinden geliştirilmiştir. Bu örnekte, Akerlof, ikinci el araba piyasasında, satıcıların satılan ürün hakkında yeterli bilgiye sahip olduğu halde, alıcı bilgisinin yetersiz olduğunu, yani alıcı ve satıcı arasındaki ilişkide asimetrik bilgi sorununun bulunduğunu ifade etmektedir. Bu durumda, bu pazarda aldanabileceğini düşünen alıcıların ürüne değerinin altında fiyat vermesi veya pazardan çekilmesi sonucu ikinci el piyasasının çökmesi söz konusu olabilecektir. Bkz Akerlof (1970).

açmayı tercih etmekte; bu da finansal sistemin etkin çalışmasını engelleyerek piyasa dengesinin birinci en iyi durumundan sapmasına yol açmaktadır.

Böyle durumlarda kredi ödünç almaya istekli olanların riski en yüksek yatırımcılar olması (*ters seçim sorunu*) veya kredi alan yatırımcıların, kredi veren açısından kabul edilemeyecek yüksek riskli projelere yatırım yapması (*ahlâkî tehlike sorunu*) kuvvetle muhtemeldir. Bu durum ise genel olarak, kredilerin geri ödenmeme riskini aşırı yükseltecek ve nihai olarak, finansal istikrarsızlığa yol açacaktır. Böylesi bir kriz durumunda fon yöneticilerinin, satmanın rasyonel temelleri olmadığını müşterisine anlatması zordur (temsilcilik sorunu).

Ahlaki tehlike konusunda, özellikle liberal karşıtı görüş IMF'nin iki yolla ahlaki tehlike yarattığını ileri sürmektedirler. Birincisi, hükümetleri uyguladıkları kötü politikaların sonuçlarına katlanmaktan kurtararak, onları hatalarını tekrara teşvik etmiştir. İkincisi ise, ihtiyatsız yatırımcıları da kurtararak, onların umursamazlıklarını ödüllendirmiştir (Özbilen, 2000b).

Gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları liberal politikalar ulusal para biriminde spekülâtif baskılara yol açabilecek, böylece kısa dönem kırılğanlıklara neden olabilecektir. Kısa dönem sermaye hareketlerinin tersine dönmesi borç alanların likitide problemi yaşamalarına yol açarak borç maliyetlerini yükseltecektir. Ülkenin rezervlerindeki kısa dönem sermayenin artması ülke riskinin de artması demektir. Kısa dönem borç miktarının artması aynı zamanda banka ve sistematik finansal krizlerinde habercisi niteliğindedir. Yine sermaye hareketlerinin kırılğanlığı Doğu Asya krizlerinde olduğu gibi sürü psikolojisi ve bulaşma (contagion) gibi sistem şoklarına yol açacaktır.

1990'lı yılların finansal krizlerinin temel özelliği krizin bulaşıcı etkisinin olmasıdır. Meksika 1994 devalüasyonu diğer Latin Amerika ülkelerini (Tekila etkisi), Tayland 1997 parasal krizi Doğu Asya ülkelerini etkilemiş 1998 Rusya Krizi ise Brezilya'da real'in devalüasyonu ile sona ermiştir (Boschi ve Goenka, 2004).

Hızlı hareket eden ve yüksek hacimde işlem gören sermaye piyasalarına sahip günümüz küresel dünyasında sabit döviz kuru ve düşük enflasyonu simgeleyen politikalar, gelişmekte olan ülkelere önemli derecede yüksek kar kovalayan uluslararası sermaye hareketi çekmişlerdir.

1.2.4. Yabancı Banka Riskleri

Finansal hizmetlerde yaşanan küresel gelişmeler gelişmiş ülkelerdeki bankalar için özellikle sermaye piyasalarından ve banka dışı kesimlerden gelen çok ciddi bir rekabet baskısı yaratmıştır. Gelişmiş ülkeler açısından finansal hizmetler sektörüne yönelik gelişmeler (Bankacılar Dergisi: 2005) :Küresel rekabet, Banka dışı sektörlerden gelen baskı, Geleneksel hizmetlerin kar marjlarının

düşmesi, Sınır ötesi faaliyetlerin cazip hale gelmesi, Operasyon giderlerinin düşürülmesi amacıyla ölçek ekonomisi arayışı şeklinde olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerde küreselleşme sonrası yaşanan en önemli gelişme ise yabancı bankaların sayısının artmasıdır. 1995 yılında Doğu Asya ve Pasifik ülkelerinde 103 olan yabancı banka sayısı 2006 yılına gelindiğinde 165, Latin Amerika'da 253'ten 284'e, Güney Asya'da ise 8'den 16'ya yükselmiştir.

Bu artışın çoğu şubeleşme şeklinde gerçekleştiği gibi, katılımlar ve doğrudan yabancı yatırım şeklinde de olmuştur. Yabancı bankaların en büyük dezavantajı, ev sahibi ülke tarafından bankaya devlet desteği verilmemesidir(Lee Hwok-Aun: 2004).

Tablo 7. Toplam Banka Sektöründe Yabancı Bankaların Sayısı

	Toplam Yabancı Banka Sayısı	
	1995	2006
Doğu Asya ve Pasifik	103	165
Latin Amerika	253	284
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	36	57
Güney Asya	8	16

Kaynak: Dünya Bankası (2006), <http://www.worldbank.org> (21.02.2007).

Yabancı bankaların ölçek ekonomilerini ve rekabeti arttırmak, risk dağılımını düzenlemek gibi avantajları söz konusudur. Yabancı bankalar özel sektöre açılan kredilerin artmasını sağlayarak ülke ekonomisinin büyümesine katkıda bulunabilirler.

Yapılan çalışmalarda yabancı bankaların ekonomideki varlıkları oranında istikrarı sağladıkları belirtilmektedir. Yabancı bankalar kredi politikalarında daha tutucu davrandıkları için krizlerden çok etkilenmemektedirler. Arjantin ve Meksika'da 1994–1999 yıllarını inceleyen araştırmalarda yabancı bankaların daha az değişken ve daha güçlü bir kredi portföyüne sahip oldukları ortaya konulmuştur (Erdönmez, 2004).

Ancak, yabancı bankaların finansal sisteme girişinin birçok faydaları olmakla birlikte, maliyetleri de söz konusu olabilmektedir. Yabancı bankalar küçük ölçekli (ticaret dışı mallar üreten) firmalara krediler açacak ve bununla birlikte ticari mal üreten büyük firmalara da ulusal bankalardan daha çok kredi vereceklerdir(Detrageache, 2006). Eğer yabancı bankalar büyük ölçekli firmalarda yoğunlaşırsa, finansal sektörün verimlilik ilkesine katkıları daha az olacaktır. Daha önemlisi küçük ölçekli firmalara açılan yüksek miktarda krediler, çıktı, istihdam ve gelir dağılımı üzerinde ters etkiler yaratabilecektir. İkinci olarak, düşük maliyetli operasyonları gerçekleştiren yabancı bankalar ulusal bankaların rekabette kalabilmeleri için birleşmelerine yol açabilecek, bu durumda “kaybetmek için çok büyük ” (literatürde too big to fail) olarak bilinen probleme neden olabilecektir. Çünkü bu bankalar devletin kendilerinin iflas

etmesine engel olacağını düşünerek, daha çok risk alacaklardır (ihtiyari tedbir), (Huberto M. ve Malek: 2005).

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Uluslararası sermaye hareketlerinin kullanılmasındaki temel argüman, sermayenin ucuz ve bol olduğu bölgelerden kıt ve pahalı olduğu bölgelere doğru hareket etmek istediğidir. Buna paralel olarak, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri uluslararası finans sisteminin gelişimiyle birlikte miktar olarak değişiklikler göstermektedir.

1980'li yıllarıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerde hız kazanan finansal liberalizasyon ekonomilerde uluslar arası sermaye hareketlerinin hacimsel artışını ve hızını arttırmıştır. 1. ve 2. Dünya Savaşı yılları arasında uluslar arası para sisteminde yaşanan gelişmeler, daha sonrasında Bretton Woods sisteminin yıkılması ve 1973 petrol krizi yaşanması gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen borç sorununa çözüm olabilmek için IMF gibi uluslararası finansal kurumlar öncülüğünde finansal liberalizasyon politikaları uygulamalarının hız kazandığı dönemler olmuştur.

Finansal liberalizasyon, finans piyasasında ki faiz oranları üzerindeki kontrollerinin kaldırılması ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini amaçlayan politikalardan oluşmaktadır.

Literatür de uluslararası sermaye yatırımlarının etkileri üzerine görüşler tartışmalıdır. Uluslar arası sermaye hareketlerinin yatırım aracı olarak kullanılmasından çok faiz ve kur üzerinden rant elde etme amaçlı kullanıldığı dolayısıyla ülkelere faydadan çok zarar getirdiği iddiası tartışmanın bir yönüyken diğer bir yönü uluslar arası sermayenin gelişmekte olan ülkelerde tasarruf açığını azalttığı yatırımları arttırdığı dolayısıyla büyümeye yardımcı olduğu yönündedir.

Gelişmekte olan ülkeler finansal liberalizasyon uygulamaları ile bir yandan büyümelerinin devamı için tasarruf sağlarken makroekonomik istikrarsızlık ve sermaye hareketlerinin ani giriş çıkışlarının arttırdığı krizler yaşamışlardır. Kriz yaşanan 1990'lı yılların ortak noktası tüm ülkelerde finansal serbestleşme politikalarına bağlı uygulamaların gerçekleşmesidir.

Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler, kısa süreli sermaye hareketlerinden çok uzun vadede ve yatırıma yönelik doğrudan yabancı yatırımları ülkelerine çekmeye çalışmaktadırlar. Ani giriş çıkışlarla, ülke ekonomisinde makroekonomik değişkenleri daha çok etkileyen portföy yatırımlarının tersine, doğrudan yabancı yatırımlarının ülke ekonomisine katkılarının daha olumlu olduğu kabul edilmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik etkileri genel olarak, yatırım, rekabet gücü ve parasal göstergeler, arz ve talep dengeleri, ödemeler dengesi, mali sektör ve fiyatlar üzerindedir.

Yaşanan krizler, gelişmiş ülkelerde de dahil olmak üzere birçok ülkede ve uluslararası finans çevrelerinde, sermaye hareketlerinin serbestliğini savunan politikaların sorgulanmasına ve alternatif politika uygulamalarının gerekliliğini ve önemini vurgulayan görüşlerin ortaya çıkmasına neden olsa da küresel finans sistemin entegrasyonu hızla devam etmektedir.

KAYNAKÇA

- Agenor, Pierre Richard, 2001. "Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts", **World Bank Working Paper.**, s.14
- Ateş Şanlı (1996), "Ekonomik Büyüme Yaklaşımlar ve Yakınsama Sorunu", **idari. cu.edu.tr /sanli/ sanli1.pdf**, s.15, (22.02.2007).
- Aras Güler ve Müslümov (2004), "Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi Ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri", **"www3.dogus.edu.tr/amuslumov/research/Article/Muslumov%20-%20Asimmetry%20-%20IF%20-%202004.pdf** (14.02.2006).
- Arestis Philip (2005), "Financial Liberalisation And The Relationship Between Finance And Growth," **www.landecon.cam.ac.uk/research/reuag/ccepp/pdf/wp0505.pdf**, s.11, (19.09.2006).
- Aron, Janine ve Muellbauer, John (2000),"Financial Liberalization, Consumption and Debt in South Africa." **http://www.csae.ox.ac.uk/workingpapers/pdfs/20-22text.pdf**,s.1, (01.11.2006).
- Bankacılar Dergisi (2005), "Türkiye'de Yabancı Bankalar", **www.tbb.org.tr /turkce/dergi/ dergi52/ 1-yabancibankalar.pdf**, s.4, (02.10.2006).
- Baro, Robert J, vd. (1992), "Capital Mobility in Neoclassical Models of Growth" **ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/4206.html**,s.103, (08.12.2006).
- Bebczuk Ricardo (2003), "Asymmetric Information in Financial Markets Introduction and Application", **www.ecampus.com/book/0521797322 - 67k**, s.7, (17.02.2007).
- Baele, Lieven vd. (2004), "Measuring Financial Integration in the Euro Area", **www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp14.pdf**, s.2, (09.01.2007).
- Bekaert, Geert vd. (2003)" Liquidity and Expected Returns: Lessons from Emerging Markets", **http://www.kelley.iu.edu/clundbla/liquidity Sept 8 2003.pdf** (23.11.2006).
- Blecker, Robert A. (2001), "Financial Globalization, Exchange Rates, And International Trade",

- http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Blecker.pdf, s. 7, (03.07.2006).
- Boschi Melisso ve Goenka, Aditya (2004),” International capital flows and transmission of financial crises.”, [www.eea-esem.com/EEA-ESEM/2006/Prog/print_day.asp?day=3 - 287k](http://www.eea-esem.com/EEA-ESEM/2006/Prog/print_day.asp?day=3-287k), s.1, (18.12.2006).
- Cesar, E. Tamayo (2006), “Capital Flows, Exchange Rates And Growth: Evidence From Developing Countries”, <http://www.banrep.gov.co/documentos/conferencias/medellin/2006/CapitalFlows.pdf>, (07.03.2007)
- Chari Anusha ve Henry Peter (2004),” Capital Account Liberalization, Risk Sharing and Asset Prices” NBER, June
- Detragiache, Enrica vd. (2006),” Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0618.pdf>, s.4, (14.01.2007).
- Durusoy, Serap (2007), “Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri “,<http://www.dtm.gov.tr/dtmdadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/finans.doc> (07.03.2007).
- Dünya Bankası (2007),”The Globalization of Corporate Finance in Developing Countries”, siteresources.worldbank.org/INTGDF2007/Resources/37630691179948748801/GDF07_Chap3.pdf (03.01.2007).
- Erdönmez, Pelin Ataman (2004),”Finansal Krizler Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Bankalar”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 51,s.23
- Ennis Huberto M. ve H. S Malek. (2005),” Bank Risk of Failure and the Too-Big-to-Fail Policy”, http://www.richmondfed.org/publications/economic_research/economic_quarterly/pdfs/spring2005/ennismalek.pdf , s.1, (09.10.2006).
- Globalization101.org (2007), “Investment and Globalization”, <http://www.globalization101.org/uploads/File/Investment/invall.pdf>, (23.04.2007).
- Horowitz Shale (2005), “Domestic Bank-Centered’ Financial Liberalization: Origin, Crisis, and Response”, journals.cambridge.org/production/action/cjoGetFulltext?fulltextid=301971, s.112, (20.06.2006).
- Feldstein, Martin. 1992. “The Budget and Trade Deficits Aren’t Really Twins.” National Bureau of Economic Research Working Paper No. 3966.,s.6, <http://www.nber.org/papers/w3966.pdf> (05.12.2005).

- Heffernan,1987:120'den aktaran Aklan Adanur Nejla (2001),” Para İkamesi Süreci Ve Türkiye Örneği”, <http://www.bayar.edu.tr/~iibf/dergi/pdf/C8S12001/NAA.PDF> (02.12.2006).
- Hübler, Olaf (2007), “ Financial Liberalization in Emerging Markets: ideas.repec.org/p/han/dpaper/dp-364.html, (19.02.2007).
- Lee Hwok-Aun (2004) “ Regulating multinational bank entry and participation in less developed countries: Where do we draw the line(s)?”, www.people.umass.edu/~econ721/Student%20Postings/Term%20papers,%20fall,%202004/HALee.termpaper.721.doc, (04.07.2007).
- Kletzer, Kenneth ve Kohli, Renu (2001),” Financial Repression And Exchange Rate Management In Developing Countries: Theory And Empirical Support From India”, <http://www.icrier.org/pdf/ken1.pdf>, (10.12.2006)
- Maurice, Obstfeld ve Kenneth, Rogoff (1996), **Foundations of International Macroeconomics**, Cambridge, Massachusetts: The MIT Press,
- Montiel, Peter ve Servén, Luis (2004),” Macroeconomic Stability in Developing Countries: How Much Is Enough?”, ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/3456.html (08.08.2005).
- Narayanan, Kahmi (2004) “Asymmetric Information in Economic Analysis”, <http://www.hss.iitb.ac.in/courses/hs613kn1.pdf> (30.03.2005).
- Oksa, Suna (2003), “ Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/makaleler/finansal.htm> (10.09.2004).
- Özbilen, Şevki (2000b),” Küresel Mali Kriz Ve İmf Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri”, <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki1.pdf>, (22.12.2006).
- Prasad Eswar, Rogoff Kenneth, Wei Shang-Jin ve Kose,M. Ayhan (2003),” Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence” www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf, (22.02.2006).
- Shibuya Hiroshi, (2001),” Economic Takeoff and Capital Flight”, www.esri.go.jp/jp/archive/e_dis/e_dis010/e_dis008a.pdf, (02.05.2005).
- Smaghi Lorenzo Bini (2005), “Financial globalization and integration: What’s next? A forward-looking perspective”, http://www.ecb.int/press/key/date/2006/html/sp060718_1.en.html, (04. 11. 2006).

- Somçağ, Selim (2006), **Türkiye'nin Ekonomik Krizi / Oluşumu ve Çıkış Yolu**, 2006 Yayınevi, İstanbul,
- Rodrik Dani ve Velasco Andrés (1999),” Short-Term Capital Flows” papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=194648 - 31k, (19.05.2005).
- Ural, Mert (2007),” Dış Denge, İç Denge ve Döviz Kuru Sistemleri”, Ve Ab İle Müzakereler” www.deu.edu.tr/userweb/aylin.duygulu/dosyalar/m.ppt, (10.12.2007).