

KÜRESELLEŞME, FİNANSAL PİYASALAR VE KRİZ

Junus Ganiev *

ÖZET

Üzerinde herkesin anlaştığı bir tanımı olmamakla birlikte, küreselleşme, özellikle 1990'lardan sonra çokça konuşulan bir konudur. Dünya bugün adeta tek bir ekonomiye sahip gibidir. Özellikle finans piyasaları üzerinde küreselleşmenin etkisi çok derin olmuştur. Bu çalışmada küreselleşmenin tanımı yanında finans piyasaları üzerindeki etkisi ele alınmaktadır. Teknolojik gelişmelerin de etkisiyle finans piyasaları küreselleőmiř, adeta tek bir finans piyasasının şubeleri gibi faaliyet göstermeye başlamıştır. Finansal küreselleşmeyi doğuran diğer önemli olgu olan düzenlemelerin azaltılması bu piyasaları krize açık hale getirmiştir. Piyasalar arasındaki entegrasyon da krizlerin küresel çapta ortaya çıkmasına sebep olmuştur.

Anahtar Kelimeler: *Küreselleşme, Finansal Küreselleşme, Finansal Piyasalar, Kriz.*

JEL: *E32, E44, F65*

GLOBALIZATION, FINANCIAL MARKETS AND CRISIS

ABSTRACT

Although there is no single definition that everybody agrees with, globalization especially after the 1990s, has become a subject which has attracted great attention. Today, the world appears as if it is a single uniform economy. The effects of globalization on financial markets have been especially powerful. In this study, both the definition of globalization and its effects on financial markets are investigated. Due to the effects of technological developments financial markets have become globalized and functioned as if they are branches of a single financial market. The reduction of regulations, an important factor that has helped create financial globalization, has made these markets vulnerable to crises. The integration of markets have created a global dimension to crises.

Key Words: *Globalization, Financial Globalization, Financial Markets, Crisis.*

JEL: *E32, E44, F65*

* Ph. D., Arař. Gör., Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi, İİBF, Ekonomi Bölümü, econom03@mail.ru

GİRİŞ

Üzerinde herkesin anlaştığı bir tanım olmamakla birlikte, küreselleşme, ülke sınırlarını aşan, bütün insanlığı ilgilendiren, etkisi bir yerde kalmayıp bütün dünyayı saran, ülkeler ve toplumlar arasında karşılıklı bağımlılığa yol açan gelişmeleri işaret etmektedir. Küreselleşme; sosyal, ekonomik, teknolojik, politik, kültürel vb pek çok boyuta sahiptir. Held ve diğerlerinin eserinde bu çok boyutluluğu öne çıkararak küreselleşme şöyle tanımlanmıştır: “Küreselleşme, çağdaş sosyal hayatın her alanında ortaya çıkan, kültürel, kriminal, finansal, mistik vb alanlarda dünya çapında birbiriyle ilişki içinde olma hâlinin giderek yaygınlaşması, derinleşmesi ve hızlanmasıdır” (Held vd.,1999: 2). Dünyanın bir bölgesinde ya da ülkesinde meydana gelen bir olayın etkileri dünyanın diğer bölgelerinde de hissedilmektedir. Bu anlamda insanlığın kaderi ortak hale gelmiştir.

Çok boyutlu bir gelişme olmakla birlikte, küreselleşme, daha çok ekonomik boyutu ile anılmaktadır. Ülke sınırlarını aşan ekonomik faaliyetler söz konusudur ve ulus aşırı ya da ulus üstü olarak tanımlanabilecek ekonomik birimler ve kurumların faaliyetleri sebebiyle, ülkeler arasında ekonomik bakımdan karşılıklı bağımlılık ve entegrasyon artmaktadır. Buna göre küreselleşme; giderek artan bir biçimde ekonomilerin dışa açılması, aralarında karşılıklı bağımlılığın artması ve dünya çapında ekonomik entegrasyonun derinleşmesi ile ortaya çıkan bir süreçtir (Nayyar. 2006: 137).

Küreselleşmeyi, bu olguya yol açan gelişmelerle birlikte ortaya koyan bir tanım şöyledir: “Küreselleşmeyi, kitle haberleşme araçlarındaki, ulaştırma ve bilgisayar teknolojilerindeki gelişmeler sonucunda dünyanın farklı bölgeleri arasındaki ilişkilerin görülmemiş bir boyutta ve hızda artması; mesafelerin öneminin kaybolması; ekonomik, sosyal, kültürel, politik, hukuki, velhasıl her türlü gelişmenin dünyanın diğer bölgelerine yayılma eğilimi göstermesi; giderek dünyanın her tarafında insanların aynı toplumun üyeleri gibi ortak bir kaderi paylaştıkları hissine kapılmaları ve buna bağlı olarak coğrafi sınırların etkisini kaybetmeye başlaması olarak tanımlayabiliriz” (Ceylan vd., 2011: 3).

Sonuç olarak küreselleşme, bütün insanlığı ilgilendiren, yani kimsenin kaçınmadığı, kendini izole edemediği gelişmeleri tanımlamaktadır. Bugün için, açlık, çevre kirliliği, nükleer felaketler, küresel ekonomik krizler gibi gelişmeler etkisini dünya çapında hissettiren ve çözümü de küresel işbirliğini gerektiren meselelerdir. Bu problemlerin çözümü küresel çapta

işbirliğini gerektirdiği için de ulus devletlerin bir takım hükümler haklarının ve yetkilerinin, kurulmuş ve kurulacak olan ulus üstü kurumlara devri gerekmektedir. Bugün için dünyanın böyle güçlü uluslarüstü organizasyonlara sahip olmaması küresel problemlerin çözümünü güçleştirmektedir. Uluslararası finansal piyasaları düzenleyecek bir küresel çapta yetkiye sahip kurumun olmamasının küresel finansal krizlerin ortaya çıkmasında ve önlenememesindeki etkisi bu konuya güzel bir örnek teşkil etmektedir. Bu çalışmada küreselleşmenin finansal piyasalar üzerindeki etkileri ve bu etkilerin küresel krizlerle ilişkisi ele alınacaktır. Önce finansal küreselleşmenin ortaya çıkışı ve gelişimi ele alınacak, daha sonra finansal küreselleşme ile krizler arasındaki ilişki araştırılacaktır.

Küreselleşme ve Finansal Piyasalar

Finans piyasalarında küreselleşmeye yol açan gelişmeler, genellikle, 1970'lerin başında Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla başlatılır. Sabit kur sisteminin yıkılıp esnek kur sistemine geçilmesiyle birlikte paralar arasındaki kur değişimleri olasılığından para kazanma imkânı doğmuştur. Hızla artan döviz işlemleri sonucunda devâsa bir döviz piyasası ortaya çıkmıştır. Yirmi dört saat açık olan, dünyanın bu en büyük piyasasında, bilgisayar teknolojisindeki gelişmelerle birlikte, bir anda bir paradan diğerine geçmek mümkündür. Böylece, uluslararası sermaye hareketleri hızla arttı ve ulusal finans piyasaları arasında karşılıklı bağımlılık ve entegrasyon büyüdü. Ulusal piyasalar artık, adeta tek bir küresel piyasanın şubeleri gibiydi.

Her ne kadar bu gelişmeler finansal küreselleşmenin ete kemiğe bürünmesi olarak ele alınabilirse de; gelişmelerin başlangıcı 1950'lerin sonuna kadar geri götürülebilir. Bu yıllarda Sovyetler Birliği ile ABD arasındaki politik sertleşme sonucu Sovyetler Birliği, petrol gelirlerini, ABD tarafından el konulabileceği korkusuyla ABD bankalarına değil Avrupa bankalarına yatırdı. Özellikle İngiltere, bu fonları başka ülkelere borç olarak verip ortaya çıkan bu finans piyasasından gelir elde etmeye başladı. Petro-dolar olarak nitelenen bu fonlara daha sonra, petrol krizinin ardından, Körfez ülkelerinin petrol gelirleri de katıldı.

Bu şekilde ortaya çıkan Avro-dolar piyasaları, daha sonra başka paraların da katılmasıyla Avro-para piyasaları haline geldi ve hızla büyüdü. ABD'deki kısıtlayıcı düzenlemelerden kaçınmak için İngiltere'de şube açarak bu piyasaya giren ABD bankaları bu piyasanın hızla büyümesinde önemli bir rol oynadılar. Bu gelişmeler uluslararası sermaye hareketlerinin

artmasına yol açtı. Sermayenin uluslararası hareketliliğinin bu kadar arttığı bir ortamda sabit kurları sürdürmek artık mümkün değildi ve Bretton Woods sistemi sonunda yıkıldı. Bretton Woods sisteminin yıkılması ve ardından ortaya çıkan petrol şoku bu piyasaların daha da büyümesine yol açtı.

Gelişmekte olan ülkeler, özellikle petrol üreticisi olmayanlar, bu fonlardan ucuz fiyata borçlanarak, büyüyen açıklarını kapattılar. Bunun sonucunda 1982 yılındaki uluslararası borç krizi ortaya çıktı. Bu krizi çözmek için geliştirilen Brady tahvilleriyle birlikte yükselen ekonomiler için tahvil piyasaları ortaya çıktı (Ceylan vd., 2011: 29). Krizin ardından IMF'nin de zorlamasıyla pek çok gelişmekte olan ülke finans piyasalarını liberalleştirdiler. Bu piyasalardaki düzenlemelerin azalmasıyla birlikte, 1990'larda sermaye hareketleri daha da hızlandı. Asya'daki yeni sanayileşen ülkeler (YSÜ) ile Çin gibi geçiş ekonomilerinin hızlı büyümeleri bu gelişmeleri desteklemekteydi (Kumagai. 2005: 2).

Sermaye akımlarının olağanüstü hacimlere ulaşmasında ve kontrol edilemeyecek derecede hız kazanmasında ve bunun sonucunda finansal piyasaların birbirleriyle bütünleşmesinde iletişim ve bilgi işlem teknolojilerindeki gelişmeler büyük rol oynadı. Bu teknolojiler sayesinde finansal piyasalar ile ilgili bilgiler hızla dünyaya yayılınca; dünyanın değişik bölgelerindeki finansal piyasalar aynı yönde beraberce hareket etmeye başladılar. Bu gibi teknolojik gelişmeler, bilgisayarların kapasitelerindeki büyük artışı ve veri işleme ve aktarımı maliyetlerindeki olağanüstü azalmayı, bunlar da bugünkü finansal küreselleşmeyi doğurdu. Bugün, bir mikroişlemcinin maliyeti 30 yıl öncesine göre yaklaşık 1000 kat daha az ve veri aktarımı (1byte verinin 1 km uzağa taşınması) yüz kattan daha fazla ucuzlamış durumdadır (Rybiński, 2006: 7). Bilgi-işlem teknolojisindeki bu gelişmeler, karmaşık finansal araçların değerlendirilmesine de imkân verdiği için türev piyasaların hızla gelişmesini de sağlamıştır (Ceylan vd., 2011: 30).

Finansal küreselleşmenin 1990'larda hızlanmasında rol oynayan bir başka önemli faktör, piyasalarda devlet düzenlemelerinin azaltılması idi. Buna ilave olarak, özelleştirmeler, şirketler arası birleşmeler ve satın almaların da yaygınlaşmasıyla, ulus ötesi yatırımlar hızla arttı. Bir ülkede tasarruf fazlası varsa bu, kendisine kolayca başka ülkelerde yatırım alanı bulabiliyordu (Das, 2006: 4). Bu yıllarda, dünyanın çeşitli bölgelerindeki tasarruf fazlalığı, açık veren ABD'ye akmaya başladı. Dolar rezervleri biriken ülkeler bunları ABD hazine

bonosuna yatırmaya başladılar. ABD'ye akan bu likidite türev piyasaların gelişiminde de önemli rol oynadı.

1990 yılında, deflasyon problemiyle karşılaşan Japonya faiz oranlarını düşürdü. Bu politika beklenen etkiyi yapmayınca, bu sefer piyasaya likidite vermeye başladı. Bunun için döviz piyasasına müdahale ederek piyasadaki dolar satın aldı. Bu şekilde biriken dolar rezervlerini de Amerikan hazine bonoları satın alarak değerlendirmeye başladı. Japonya yanında Çin de ABD'ye likidite sağlayan bir başka kaynak olarak ortaya çıktı. Parasının dolar karşısındaki değerini düşük tutan Çin, bu şekilde ihracatını artırıyor ve dış ticaret fazlası elde ediyordu. Ülkeye giren bol miktardaki doların yuanın değerinde artışa yol açmasını önlemek için de bu fazla dolarları piyasadaki dolar satın alıyordu. Çin merkez bankası da biriken bu dolar rezervlerini ABD hazine bonosunda değerlendirmeye başladı. Bunlara üçüncü bir kaynak olarak Körfez ülkeleri katıldılar. Petrol fiyatındaki artış bu ülkelerin petrol gelirlerini önemli ölçüde artırmıştı. Bu ülkeler ABD'nin artmakta olan iç ve dış açıklarını finanse ediyor ve ABD'de ciddi bir likidite bolluğuna yol açıyorlardı (Ceylan vd., 2011: 31).

Bu gelişmeler sonucunda bir ülkenin finans piyasasında yabancı yatırımcıların payında ciddi artışlar meydana geliyordu. Böylece finans piyasaları bütünleşiyor ve ülkeler arasında karşılıklı bağımlılık artıyordu. Amerikan hazine bonosu piyasasında 2000 yılından itibaren meydana gelen büyümenin yaklaşık yarısı yabancı yatırımcılar tarafından sağlanmıştı. Bu durum, Japonya gibi yabancı yatırıma ihtiyaç duyulmayan ülkelerde bile görülmekteydi (Kumagai, 2005: 7). Bütün bu gelişmelerin sonucu, aynı zamanda, finansal piyasaların aşırı büyümesi ve finansal varlıklar stokunun ülkelerin GSYİH'sini aşan değerlere ulaşması oldu. 1990 yılında, yalnızca 33 ülkede finansal varlık stoklarının değeri GSYİH'yi aşıyorken, bu sayı 2006 yılında 72'ye çıktı (Ceylan vd., 2011: 32).

Piyasalar küreselleşirken, buna paralel olarak finansal kurumlar da küreselleşmiştir. Birçok ülkede birden faaliyet gösteren uluslararası finansal şirketlerin verdikleri tepkiler sonucu bir ülkede meydana gelen krizler diğer ülkelere de yayılmaya başlamıştır. Bu sebeple sağlıklı finansal piyasalara sahip, istikrarlı ülkeler bile dış kaynaklı krizlerden kendilerini soyutlayamamaktadırlar. Ülke içindeki ulusal finans otoritelerinin verdikleri güvenceler bu

kuruluşları yüksek risk almaları konusunda teşvik etmekte ve böylece bir ahlaki rizikoya yol açabilmektedir.

Finansal küreselleşmenin önemli sonuçlarından biri, ekonomiler içinde finansal piyasaların payının reel sektöre göre giderek artmasıdır. Finansallaşma olarak adlandırılan bu durum spekülasyon balonlarının ve krizlerin oluşmasını kolaylaştırmaktadır. 1986 yılından bu yana, önde gelen sanayileşmiş ülkelerdeki finansal varlıkların değeri bu ülkelerin GSYİH'sinin 1,6 katından 2,5 katına yükselmiştir. Aynı şekilde, finans kesiminin ekonomilerin toplam katma değeri içindeki payı % 5'ten % 6,7'ye çıkmıştır (Ceylan vd., 2011: 34). Bir başka sonuç bireysel ve kurumsal yatırımcıların, yatırımlarını çeşitlendirmek suretiyle risklerini azaltmak amacıyla kendi ülkeleri dışında yatırım yapmaya başlamalarıdır. 1990 yılında, bütün dünyada, hisse senedi piyasalarında yabancıların payı % 10'dan daha az iken; bu oranın, 2006 yılına gelindiğinde, % 25 düzeyine çıktığı tahmin edilmektedir (Ceylan vd. 2011, s. 35).

Modern dönemdeki finansal küreselleşmenin iki önemli özelliği göze çarpmaktadır. İlki yükselen piyasa ülkelerine yönelik finansal akımların oynaklığı ve finansal krizlerin sıklığıdır. İkincisi de sermaye akımlarının I. Dünya Savaşı öncesi dönemin aksine olarak fakir ülkeleri dışlaması ve zengin ülkeler arasında dolaşmasıdır. Uygulamalı çalışmalar, yükselen piyasalardaki uzun dönemli ekonomik büyüme ile yabancı sermaye akımları arasında negatif ya da net olmayan sonuçlar bulmaktadır (Leijonhufvuda, 2007: 1818). Finansal küreselleşme bankacılık sektöründe de önemli etkiler meydana getirmiş ve bankacılık krizlerinin ülkeler arasında yayılmasında rol oynamıştır. Finansal küreselleşmenin sonucunda, bankacılık sektörü, uluslararası akımlar sisteminden uluslararası işlemler sistemine geçmiş ve bankaların sahipliği de uluslararası hale gelmiştir. Bu gelişmeler sektördeki şokların ülkeler arasında aktarılmasına yardımcı olmuştur (Goldberg, 2008: 1).

Sonuç olarak küreselleşme sürecinin sonucunda finansal piyasalarda üç önemli değişim ortaya çıkmıştır. İlk olarak, uluslararası sermaye piyasalarının önündeki engellerin kaldırılmasıyla uluslararası finansal işlemlerin hacminde büyük bir artış yaşanmıştır. İkinci olarak, farklı finansal faaliyet alanlarının fonksiyonel olarak bütünleşmesi sonucu geleneksel bankacılığı menkul kıymet işlemleri ve diğer banka dışı işlemlerle birleştiren şirket grupları ortaya çıkmıştır. Üçüncü olarak da finansal yenilikler olağanüstü büyüklükte bir türev ürünler

piyasası yaratmıştır. Bu gelişmeler finansal piyasalarda etkinliği artırırken, diğer taraftan da piyasaları düzenleme konusunda otoritelerin işini zorlaştırmıştır. Küresel piyasalar finansal şokların ülkeler arasında aktarılması için uygun kanallar meydana getirmiştir. Aşağıdaki bölümde de görüleceği üzere bu gelişmeler küresel finansal krizlerin oluşmasında çok etkili olmuştur.

Finansal Küreselleşme ve ekonomik krizler

Yukarıdaki ifadelerden de anlaşılacağı gibi finansal küreselleşme piyasaları krize açık hâle getirmekte ve sistemik riski artırmaktadır. Ayrıca, ülkeler arasındaki finansal bütünleşmenin biçimi de bankacılık krizlerinin sürelerini etkilemektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar daha kısa süreli krizlere yol açarken; finansal akımlar bakımından dışa çok açık, düzenlemelerin azaltıldığı finansal sistemlerde krizler daha uzun sürmektedir. Bu piyasalarda kriz başladığında, sermaye akımları tersine dönmekte; ülkeden fon çıkışı olmakta ve bu durum, krizin etkisini artırmaktadır (Joyce, 2008: 16). Bankacılık krizleri bakımından gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında önemli bir fark olmadığı, sistemik, yaygın banka krizlerinin ekonomik gelişmenin ilk aşamalarında görülen bir durum olmadığı Reinhart ve Rogoff'un 1800 yılına kadar giden tarihi çalışmasıyla ortaya konmuş bulunmaktadır (Reinhart and Rogoff, 2008).

Dışa açıklık ve finansal bütünleşmenin, özellikle 1990'lardan itibaren yaşanan krizlerin temel sebebi olduğu ileri sürülmektedir. Stiglitz'e göre Asya krizinin altında yatan sebep IMF'nin bu ülkelere dayattığı finansal liberalizasyondur. Finansal liberalizasyon, ülkelerin sermaye piyasalarına ulaşmasını kolaylaştıracak ve ucuza borçlanmayı mümkün kılacaktı. Tasarruf oranları yüksek olan Doğu Asya ülkeleri ise yabancı sermayeye ihtiyaçları olmadığı halde buna zorlanmışlardı. Yabancı sermayeye ihtiyaç olmasa bile, sermaye piyasalarının liberalleştirilmesinin ekonomilerin istikrarını artıracığı ileri sürülmüştü. Stiglitz'e göre, sermaye akımları ekonomik dalgalanmalarla aynı yönde hareket ettiği için bu doğru değildi. Ekonomi yukarı yönlü hareket ettiği zaman ülkeye sermaye girişi olmakta, ekonomi gerilemeye başladığında ise sermaye ülkeyi terk etmekteydi. Yani sermaye hareketleri ekonomik dalgalanmaları güçlendirmekteydi (Stiglitz, 2002: 121).

Artan sermaye hareketlerine ek olarak, finansal küreselleşmenin ekonomik krizler açısından önemli bir özelliği de ekonomideki toplam borçların artması ve bu arada hane halkı sektörünün toplam borçlarının ve riskinin yükselmesidir. Dünya çapında ev gayrimenkul sahipliği artmakta ve hane halklarının borçları ve varlıkları cari gelirlerine kıyasla yükselmektedir (HM treasury, 2008: 25-26). ABD’de başlayıp dünyaya yayılan son krizde bu şekilde ortaya çıkan risklerin etkisi büyük olmuştur. ABD’deki likidite bolluğu ve düşük faizler ipotek (mortgage) kredilerine talebi artırmıştır. Daha fazla insana verilen kredilerle ev talabi ve fiyatları artmış, ev fiyatları arttıkça da daha fazla sayıda insan ev kredisi almak istemiştir. Faizlerde meydana gelen yükselme sonucunda aldığı krediyi ödeyemeyenlerin sayısı artmış ve ev fiyatları düşmüştür. Birçok faktör rol oynamakla birlikte, bu krizde iki faktör ön plana çıkmıştır. Bunlardan biri hızla artan ve ABD’ye yönelen küresel likidite, diğeri de finansal piyasalarda düzenlemelerin azaltılmasıdır (Wheeler, 2008: 4).

Finansal küreselleşme döneminde piyasaların riskini artıran ve krizlere yol açan gelişmelerden biri de hızla artan finansal yenilikler ve gelişen türev piyasaları olmuştur. Döviz kurlarında, faiz oranlarında ve temel malların fiyatlarında meydana gelen oynaklıklar ve belirsizlikler ekonomilerde riskleri artırmıştır. Bu yüksek risk ortamında sigortaya ihtiyaç duyuluyordu. Bunun için hedging işlemleri ortaya çıktı. Borçların ve alacakların menkulleştirilmesi uygulaması başladı. Böylece birçok finansal yenilik ortaya çıktı ve bunların düzenlemelerden uzak piyasaları hızla gelişmeye başladı. Bunun sonucu, finansal piyasaların ve hizmetler sektörünün ekonomi içindeki ağırlığının reel sektöre göre artması oldu. Dolayısıyla, küreselleşmenin önemli bir sonucu, ekonomilerin finansallaşması oldu (Dore, 2008: 1097).

Bu gelişmeler, ekonomiler içindeki risklerin dağıtılmasına yönelik uygulamalardı. Ancak, finansal yenilikler sayesinde riskler yeniden dağıtılıyor, kişi ve kurumlar arasında transfer ediliyordu ama bütün sistem açısından düşünüldüğünde ne ortadan kalkıyor, hatta ne de azalıyordu. Hatta, bütün sisteme yayıldığından sistemik riskin artmasına sebep oluyordu (Held vd., 1999: 233). Riskten korunmak amacıyla alınan finansal yeniliklerin dayandıkları ekonomik varlıklardan bağımsız bir piyasaları ortaya çıkmıştı. Çok büyük hacimlere ulaşan bu denetimsiz, spekülatif piyasalar, spekülatif balonların oluşmasına krizlerin ortaya çıkmasına sebep oldular. Bu piyasaların en önemli aktörleri yatırım bankaları ve hedge fonları

idi. Sürekli olarak büyüyen hedge fonları 1,7 trilyon dolarlık bir hacme ulaştı (Adams, 2009: 47).

Bütün bu gelişmeler sonucunda, finansal küreselleşme döneminde, bankacılık krizlerinin sıklığı ve derinliği arttı, birçok ülkede birden krizler ortaya çıkmaya başladı. Oligopolleşen finansal kurumlar ve küresel çapta bütünleşen finansal piyasalar bulaşma etkisinin ve sistemik risk tehlikesinin giderek artmasına sebep oldu. Ekonomilerin dışa açılması bir taraftan ülkelerin, piyasaların kaderini birleştirirken bir taraftan da belirsizliklerin, risklerin ve rekabetin artmasını getiriyordu. Riskler artarken, düzenlemelerden, kontrolden uzak finansal kurumlar “batmak için çok büyük” deyimiyile ifade edilen duruma güvenerek, yani ekonomi otoritelerinin kendilerini kurtaracağı düşüncesiyle daha çok risk almaya başladılar. Bu durum piyasaların daha fazla düzenlenmesi gerektiği düşüncesini doğurmuştur. En son 2008 krizinde de görüldüğü gibi uluslar arası alanda da bir düzenleyici otoriteye olan ihtiyaç net olarak görülmektedir.

SONUÇ

Küreselleşme çok boyutlu bir olmakla birlikte, ekonomik boyutu ön plana çıkan bir olgudur. Özellikle finansal küreselleşme dünya ekonomisi açısından önemli sonuçlar ortaya çıkardığından, üzerinde durulması gereken bir olaydır. Finansal küreselleşme birçok gelişmenin bir bileşkesi olmakla birlikte, genellikle, 1970’lerin başında Bretton Woods sisteminin yıkılmasının bu konuda milat olduğu kabul edilir. Artan sermaye hareketleri sabit kur sisteminin yıkılmasına yol açtı ve bundan sonra sermaye hareketleri daha da arttı. Bu şekilde finans piyasaları birbirleriyle bütünleşmeye başladılar.

Bu gelişmelerin ortaya çıkmasında iletişim ve bilgi işlem teknolojilerindeki olağanüstü gelişmeler belirleyici rol oynadılar. Bu alanlardaki teknolojik ilerlemeler sonucunda sermaye hareketleri olağanüstü boyutlara ulaştı ve kontrol edilemeyecek derecede hızlandı. Finansal küreselleşmenin ortaya çıkıp hız kazanmasında önemli olan bir başka faktör de finansal piyasalarda devlet düzenlemelerinin azaltılması olmuştur. Özelleştirmeler, şirketler arası birleşmeler ve satın almaların yaygınlaşması ve ulus ötesi yatırımların artması da bu gelişmeleri desteklemiştir.

1970'lerden sonra ortaya çıkan modern dönemdeki finansal küreselleşmenin iki önemli özelliği göze çarpmaktadır. Bunlardan biri özellikle yükselen piyasalara yönelik sermaye akımlarının oynaklığı ve finansal krizlerin sıklığıdır. Diğeri de fakir ülkelere yönelen sermaye akımlarının azlığı ve sermayenin zengin ülkeler arasında dolaşmasıdır. Finansal küreselleşmenin önemli sonuçlarından biri de ekonomilerin GSYİH'lerinin içinde finansal piyasaların payının reel sektöre göre artması, yine sanayi sektörünün payı azalırken hizmetler sektörünün payında meydana gelen artıştır. Finansallaşma olarak adlandırılan bu gelişme spekülasyonların ve dolayısıyla krizlerin oluşmasında önemli rol oynamaktadır.

Küreselleşmenin finansal piyasalar üzerinde üç önemli değişim meydana getirdiği söylenebilir. Bunlardan ilki uluslar arası finansal işlemlerin hacminde büyük bir artış yaşanmasıdır. İkincisi, farklı finansal faaliyet alanlarının bütünleşmesi sonucu, geleneksel bankacılığı, menkul değer işlemleri ve diğer banka dışı işlemlerle birleştiren dev boyutlu şirket gruplarının ortaya çıkmasıdır. Üçüncüsü de finansal yenilikler sonucunda olağanüstü büyüklükte bir türev ürünler piyasasının oluşmasıdır. Bu gelişme piyasaların riskini artırmıştır.

Ekonomilerin özellikle sermaye hareketleri bakımından dışa açılmasının ve finansal bütünleşmenin, 1990'lardan itibaren yaşanan küresel çaptaki krizlerin temel sebebi olduğu görüşü ileri sürülmektedir. Artan sermaye hareketlerine ek olarak, finansal küreselleşmenin ekonomik krizler açısından önem taşıyan bir özelliği de ekonomideki toplam borçların artmasıdır. Finansal borçların ve varlıkların değeri ülke GSYİH'lerinin üzerine çıkmaya başlamıştır. Bu arada, firmalarla birlikte, hane halklarının da borçları ve dolayısıyla riskleri yükselmiştir.

Finansal küreselleşmeyle birlikte ortaya çıkan bu gelişmelerin sonucu bankacılık krizlerinin sıklığının ve derinliğinin artması ve küresel bir boyut kazanması olmuştur. Oligopolleşen finansal kurumlar ve küresel çapta bütünleşen finansal piyasalar ülkeler ve piyasalar arasında bulaşma etkisinin ve sistemik risk tehlikesinin giderek artmasına neden olmuştur. Ekonomi otoriteleri piyasalarda düzenlemeleri azaltırken; bir kriz ortaya çıkması halinde "büyük" finansal kurumların kurtarılacağı ve IMF'nin zor duruma düşen ülkelere yardım edeceği düşüncesi bir ahlaki rizikonun ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır.

KAYNAKLAR

- [1] Adams, F. Gerard. (2009), “The New Financial Crisis: New Economy, Globalisation and Old-Fashioned Philosophy”, **World Economics**, Vol. 10, No. 1, January-March.
- [2] Ceylan, Cengiz vd. (2011), **Küreselleşmenin Sektörel Etkileri**, İTO, Yayın No. 2010-98, İstanbul.
- [3] Das, Dilip K. (2006), “Globalization in the World of Finance: An Analytical History”, **Global Economy Journal**, Vol.6, Issue: 1.
- [4] Dore, Ronald. (2008), “Financialization of the Global Economy” **Industrial and Corporate Change**, Vol.17, No.6, 1097-1112.
- [5] Goldberg, Linda S. (2008), **Understanding Banking Sector Globalization**, <http://app.ny.frb.org/research/economists/goldberg/lgimfstaff07282008.pdf>
- [6] Held, David et al. (1999), **Global Transformations: Politics, Economics and Culture**. UK: Polity Press.
- [7] HM Treasury. (2008), **Embracing Financial Globalisation**. http://www.hm-treasury.gov.uk/d/embracing_financial_globalisation300508.pdf.
- [8] Kumagai, Junichi. (2005), Structural Changes and key Issues in the Globalization of Financial Markets. **NLI Research**, <http://www.nli-research.co.jp/english/economics/2005/eco050307.pdf>.
- [9] Leijonhufvud, Christina. (2007), “Financial Globalisation and Emerging Markets Volatility”, **The World Economy**, Vol.30, No.12, December, 1817-1842.
- [10] Nayyar, Deepak. (2006), Globalisation, History and Development: A Tale of Two Centuries, “**Cambridge Journal of Economics**”, 30, 137-159.
- [11] Reinhart, Carmen M. and Rogoff, Kenneth S. (2008), Banking Crises: An Equal Opportunity Menace, **NBER working Papers**. <http://www.nber.org/papers/w14587.pdf>
- [12] Rybiński, Krzysztof. (2006), “Globalization Versus Financial Markets”. **BIS**. <http://www.bis.org/review/r060705d.pdf>.
- [13] Stiglitz, Joseph E. (2002), **Küreselleşme: Büyük Hayal Kırıklığı**, Ter. Arzu Taşçıoğlu & deniz Vural, İstanbul: Plan B.

[14] Wheeler, Graeme (2008), “Financial Market Cycles, Globalization, and the Current banking Crisis”, **World Bank**. worldbank.org/html/extdr/.../pdf/fin_market_cycles-gw.pdf.

EXTENSIVE SUMMARY

Although globalization is a multidimensional phenomenon it is its economic dimension that comes to the fore. Financial globalization is highly relevant as it leads to important outcomes in terms of the world economy. Many factors do play a general role in financial globalization, but the decline of the Bretton Woods system in the early 1970s is accepted as a milestone. Increasing capital flows lead to the collapse of the fixed exchange rate system and following this accelerated further the increase in capital flows. Thus, financial markets began to integrate with each other.

Remarkable developments in the information and telecommunication technologies determined how these changes coming into being. As a result of technologic progress in these areas, capital flows reached extraordinary heights and gained velocity so that it became impossible to control them. Another factor which played an important role in financial globalization coming into the picture and gaining speed was the deregulation of financial markets. Moreover, the spread of privatizations, mergers and acquisitions as well as the increase in cross-border investments also supported such developments.

Financial globalization in the modern era - which came into being after the 1970s - has three important features. Firstly, the volatility of capital flows (specifically capital inflows in emerging economies) secondly, the frequency of financial crises and finally, the fact that less capital flows go to poor countries with that capital circulating among richer countries. Another important outcome of financial globalization is the increases in the share of the financial sector in GDP compared to the share of the real sector. This development which is identified as ‘financialization’ plays an important role in the emergence of speculative bubbles, hence the occurrence of crises.

It is asserted that the openness of economies (especially in terms of capital movements) and financial integration have been the main causes of the global crisis since the 1990s. In addition to increasing capital flows, another vital feature of financial globalization (which is

important in terms of economic crisis) is for aggregate debts in the economy to ascend. The value of financial debts and assets begin to exceed GDP. Meanwhile, alongside company debts, debts and therefore, risks to households are heightened.

Another important factor playing a role in globalization speeding up in the 1990s was the deregulation of markets. Additionally, with the spread of privatizations, mergers and acquisitions, cross-border investments promptly increased. If there was a glut of savings in one country this could find an investment area in another country. In these years, gluts of savings in different parts of the world poured into the U.S. which had an external deficit. This liquidity in the U.S. played a substantial role in the development of derivative markets.

As a result of these developments, in the era of financial globalization the frequency and depth of the banking crisis increased. Crises arose in various countries simultaneously. Oligopolistic financial institutions and globally integrated financial markets lead to an increase in contagion effects and systemic risk. As risks were increasing, uncontrolled financial institutions began to take more risks resting upon their market position, popularly expressed by the term “too big to fail”. In other words, they were expecting to be bailed out by the economic authorities. This situation resulted in the idea that markets should be regulated more. As was demonstrated by the 2008 crisis, a global regulatory authority is very much required.