

FİNANSAL GLOBALLEŞME

Öğr. Gör. Mahmut MASCA*

ÖZET

İletişim teknolojisindeki gelişmeler sonucu finans piyasalarının globalleşmesi ve finansal liberalleşmeyle birlikte uluslararası sermayenin hareket kabiliyeti artmıştır. Günümüzde sadece döviz piyasalarındaki günlük işlem hacmi yaklaşık 1.5 trilyon dolara ulaşmıştır. Bu kadar büyük meblağlardaki sermayenin bir ülkeden diğerine hızla hareket etmesi ev sahibi ülkelerde bir takım makro ekonomik dengesizliklere sebep olabilmektedir.

ABSTRACT

As a result of developments in communication technologies, globalization of financial markets and with the financial liberalization the mobility of international capital has increased very rapid. Today, only in currency markets, daily volume of transactions has reached approximately 1.5 trillion US dollar. The rapid movement of this amount of capital from a country to another can cause some macro economic imbalances in hosting countries.

GİRİŞ

İletişim teknolojisindeki baş döndürücü gelişmeler uluslararası finans piyasalarının globalleşmesinde önemli rol oynamıştır. Ülkelerin ödemeler bilançolarında yer alan sermaye hesabı üzerindeki kontrolleri kaldırarak liberal hale getirmeleri uluslararası sermayenin son derece esnek bir yapıya kavuşmasına sebep olmuştur. Finans piyasalarının deregülasyonu sonucu kendi ülkesinde kar haddi düşen sermaye başka ülkelerdeki karlı alanlara yatırım yapabilme imkanına kavuşmuştur. Diğer taraftan, kabul eden ülke açısından bilhassa kısa vadeli portfolyo yatırımları aşırı esnek olması ve kısa sürede ülkeyi terk edebilme yeteneği sebebiyle ilgili ülkenin makro ekonomik dengelerini olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

* Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü.

I. FİNANS PİYASALARINDA GLOBALLEŞME EĞİLİMLERİ

Günümüzde globalleşmenin en yoğun olarak görüldüğü alan sermaye ve finans piyasalarıdır. Finansal globalleşme kavramı, uluslararası finans piyasalarını ayıran sınırların kalkması ve uluslararası sermaye akımlarının ileri boyutlar kazanmasını ifade etmektedir. Uluslararası finans piyasaları dendiğinde ise Eurocurrency, Eurobond ve Uluslararası Hisse Senedi Piyasaları anlaşılmaktadır. Bu piyasaların ana işlevi, fon talep ve arz eden farklı ülke firmaları, bankaları, kamu kurumları ve kişisel yatırımcıların karşılaşmasını sağlamaktır¹. Globalleşme ile fon fazlası olan ülkelerle bu fonları kullanmak isteyenler arasındaki bağlar çeşitlilik kazanmış ve ilişkiler yoğunlaşmıştır. Bu çerçevede çeşitli ülkelerdeki finansal kurumlar, yabancı ülkelere giderek finansal yatırımlarda bulunmakta ve dünya finans piyasaları çerçevesinde yatırımcılara getirisi daha yüksek ve riski daha düşük imkanlar sağlamaktadır. Finansman ihtiyacının yerel piyasalardan sağlanamadığı durumlarda, uluslararası piyasalarda oluşan muazzam miktardaki fonlar bu ihtiyaca cevap verebilmektedir.

Başlangıçta uluslararası sermaye piyasaları büyük ölçüde banka kredileri ile ilgili işlemlerden oluşmaktaydı. 1978-1979 yıllarında en yüksek seviyelerine ulaşan bu krediler uluslararası sermaye işlemlerini oluşturmaktaydı. 1980'li yılların başında yaşanan dünya borç krizi, bankaların kredi değerlendirmelerindeki değişiklikler ve sermaye piyasalarındaki artışlar banka kredilerinin toplam işlemler içindeki önemini nisbeten azaltmıştır. Kredilerin yanısıra menkul kıymetlere dayanan eurotahvil, yabancı tahvil, futures ve opsiyonlar gibi sermaye piyasası alet ve işlemleri yaygınlık kazanmaya başlamıştır. 1990'lı yıllara girerken uluslararası sermaye akımlarında menkul kıymetlere bağlı işlemlerin oranı % 85'i aşmıştır.

¹ Tuba ONGUN, "Finansal Globalleşme" *Ekonomik Yaklaşım*, 1993, Cilt:4, No.9, s.35.

Bu arada uluslararası para piyasalarında yabancı para, europa ve diğer kısa vadeli para piyasası işlemleri de hızlanmıştır².

Yukarıdaki çerçevede ele alınan finansal globalleşmenin dinamiklerini beş maddede ele almak mümkündür³

Bunlardan birincisi, reel sektördeki ve dünya ticaretindeki gelişmelerdir. Bu bağlamda üretimin uluslararasılaşması, Çok Uluslu Şirket faaliyetlerinin yaygınlaşması ve dünya ticaret hacminin genişlemesi dikkati çekmektedir.

İkinci olarak, teknolojik gelişmeler sayılabilir. Bilhassa iletişim teknolojisindeki baş döndürücü gelişmeler finans piyasalarında maliyetlerin düşmesine neden olarak, yatırımcıların yeni alanlara girmelerine olanak sağlamıştır.

Üçüncüsü, ulusal finans piyasaları üzerindeki resmi denetimlerin kaldırılması ya da gevşetilmesi ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılması sürecini ifade eden finansal liberalizasyondur.

Dördüncüsü, kredi işlemlerinin yerini menkul kıymet işlemlerinin alması yani securitization olarak bilinen olgudur. Bu olgu, finansal araçların çeşitlenmesinin, ulusal finans piyasalarının dışa açılmasının, döviz piyasalarının genişlemesinin ve dış piyasalardan uzun vadeli kaynak talebinin artmasının bir sonucu olarak değerlendirilmektedir.

Son olarak, finansal globalleşmenin dışsal etkeni olarak sayılabilecek olan, finansal yenilikler ve dış piyasalardan kredi bulma olanağı, ülkedeki parasal otoriteleri miktar kısıtlamalarından uzaklaştırmaya sevk etmeleri ve kredi itibarına sahip ülkelerin , bütçe ve cari işlemler açıklarını daha uzun süreler dış kaynaklardan finanse etmelerinin mümkün hale gelmesidir.

² DPT, *Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler*, DPT Yayınları, Yayın No:2375 Ankara, 1995, s.22.

³ ONGUN, s.36

A) FİNANSAL GLOBALLEŞMENİN SEBEPLERİ

Para ve sermaye piyasalarında globalleşmeye neden olan faktörler arasında şunları saymak mümkündür:

- 1980'li yıllardan itibaren bir çok ülkede sermaye ve finans piyasalarının deregülasyonu bu piyasaların globalleşmesinde önemli rol oynamıştır. Deregülasyon kavramını "hükümetin piyasaların işleyişinden kontrolü kaldırması" olarak tarif etmek mümkündür⁴. Kontrolenden arındırma işlemi şu alanlarda gerçekleşmiştir;

Uluslararası ticaret ve yatırımların ancak parasal hareketlerin önlenmediği durumlarda arttığı düşünülerek döviz kontrolleri kaldırılmıştır. Bir çok iç sermaye piyasalarına yabancıların girişi ile ilgili kısıtlamalar kaldırılmıştır. Yabancı yatırımcılara ödenecek faizler üzerinden stopaj vergisi kaldırılmıştır. Bu durum piyasaları yabancı yatırımcılar için cazip hale getirmiştir. Yabancı yatırımcıların ödeyecekleri depozit ve faiz miktarları üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Bankalar gibi faaliyet gösteren yabancı şirketlere karşı konulan engeller karşılıklı anlaşmalarla kaldırılmaya başlanmıştır⁵.

- Çok taraflı parasal işbirliği öngören IMF'nin çalışmaları sonunda paraların konvertibiliteye geçmesi ve ticari işlemler üzerindeki kontrol ve sınırlamaların kaldırılmaya başlaması,

- Doların 1973'teki devalüasyonu sonucunda kurların dalgalanmaya bırakılması,

- Finansal piyasaların uluslararası rekabete açılmaya başlaması,

- Büyük çaplı sermaye yatırımı gerektiren projelerin Dünya Bankası ve konsorsiyum bankaları gibi bankalarca desteklenmeleri,

- Finansal araçların çeşitlilik kazanması, (Futures ve option'lar, swap gibi araçlar ödünç alanlarla ödünç verenleri faiz oranları ve

⁴ Ender GÜROL-Ali KILIÇOĞLU, *Çağdaş İş Dünyası Sözlüğü*, Cem Yayınevi, İstanbul, 1994, s.242.

⁵ İstemi DEMİRAG-Scott GODDARD, *Financial Management for International Business*, McGraw-Hill Company Europe, England, 1994, ss.9-10.

kurlardaki dalgalanmaların getirdiği riskten korumakta, dolayısıyla riskli ve büyük yatırımları teşvik etmektedir).

- Yeni ve bilhassa kurumsal yatırımcıların finans piyasalarındaki rollerinin artması,

- Bilgisayar ve haberleşmedeki teknolojik devrimlerle finans piyasalarında bilginin hem yoğunlaşması hem de ucuzlaması,

- 1980'li yıllarda ABD'nin dış ödemelerindeki açıklar, doların değerinin düşmesi ve Japon mali piyasasındaki hızlı gelişmeler⁶.

Yukarıda sayılan sebeplerle globalleşen finans piyasalarında sermaye büyük bir hareket kabiliyeti kazanmış ve çeşitli şekiller altında ülkeden ülkeye dolaşmaya başlamıştır.

II. SERMAYENİN GLOBALLEŞME ŞEKİLLERİ VE SONUÇLARI

Sermaye ve finans piyasalarının globalleşmesine sebep olan faktörler yukarıda belirtilmişti. Bundan sonra ise globalleşen sermayenin aldığı yeni şekiller ve bunların sonuçları üzerinde durulacaktır.

A) ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI

Globalleşme sürecinde gerçekleşen finansal liberalleşme ile *ilk olarak*, ülke sakinlerinin dış piyasadan serbestçe borçlanması ve ülke sakini olmayanların da iç finansal piyasalarda plasman yapabilmesi sağlanarak her iki kaynaktan ülkeye sermaye girişi ile ilgili sınırlamalar ortadan kalkmıştır. *İkinci olarak*, ülke sakinleri dışarı serbestçe sermaye transfer edip yabancı varlık tutmaları, ülke sakini olmayanların da iç mali piyasalardan borçlanmaları mümkün hale gelmiştir. *Üçüncü olarak*, ülke sakinlerinin yabancı paralarla ilgili tüm işlemleri serbestçe yapabilmeleri sağlanmıştır. Bu üç unsurdan ilk ikisi ödemeler bilançosunun sermaye hesabı serbestleşmesinin gereğidir. Üçüncüsü ise ilk ikisi ile birlikte finansal liberalleşmeyi oluşturmaktadır.

⁶ DPT, s.23.

Bu şekilde serbestleşen sermaye akımları kar haddinin düşmesi sebebiyle kendi ülkesinden kaçan sermayeye dışarıda daha yüksek getiri sağlayabilmektedir. Gittiği ülkelerde ise sermaye piyasalarının zayıf olduğu durumlarda büyük mali istikrarsızlık kaynağı olabilmekte, spekülasyon hareketlere ivme kazandırabilmekte ve sık sık ithalatın ve de dış borçların patlamasına sebep olabilmektedir⁷.

B) SPEKÜLATİF FON AKIMLARI

Spekülasyonla para veya herhangi bir nesneden sermaye kazancı sağlama tarihi açıdan hiç de yeni bir olay değildir. Daha 17. ve 18. yüzyılda Batı Avrupa'nın önemli ticaret merkezlerinde olayın varlığı bilinmekte idi.

Tüm spekülasyonların üç özelliği vardır. Bunlardan birincisi, her çıkışın bir inişi olması ve spekülasyonun bir süre sonra çöküşle son bulmasıdır. İkincisi, spekülasyonun sıfır toplamlı bir oyun olup ortaya yeni bir şey koymamasıdır. Yani kazananlar karşısında daima bir kaybedenler grubu bulunmakta ve genel toplamda bu yolla hiç bir gelir oluşturulamamaktadır. Üçüncü olarak, reel kesimlerde sermayenin kar haddi düştüğünde, her nesne üzerinde spekülasyon yoğunluk kazanmakta ve bu tür fonlara talep oluşturmaktadır.

Büyük ekonomik krizlerden hemen önce bazen bir bazen de iki yıl süren büyük spekülasyon "boom"ları görülmektedir. Bu durumda hammaddeler, döviz, hisse senetleri, antikalar, altın, gayrimenkul ve akla gelen herşey spekülasyon metaı olabilmekte ve bunların fiyatları olağanüstü derecede yükselebilmektedir. Spekülasyon, fon talebi oluştururken faiz hadlerini yükseltmektedir. Finans kesimi ise bu talebi besleyecek yeni finansal araçlar üretmektedir. Fakat çeşitli sebeplerle beklentiler değişince spekülasyon metalarının fiyatları altüst olarak çok aşağılara inebilmektedir. Bunu ise ekonomik krizler izlemektedir. Bu durum piyasa mantığına göre şu şekilde oluşmaktadır: Evvela, reel üretim kesimlerinde sermayenin kar haddi düşmekte ve yatırımlar için fon talebi azalmaktadır. Bu defa atıl kalan fonların getiri sağlayabileceği yeni alanlarda spekülasyon yoluyla

⁷ Gülten KAZGAN, *Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri*, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1995, ss.89-90.

getiriyi yükseltme çabaları başlamaktadır. Sermaye piyasalarında hisse senetleri, döviz piyasaları ve diğerleri bunun başlıca alanları olmaktadır. Dünya çapında bütün bu mallarda spekülasyon 1971-1973 yıllarında müthiş bir "boom" meydana getirmiş, 1971 Ağustosunda döviz piyasasında spekülasyonlarla dolar altın bağlantısı kopmuş, bu defa da altın üzerine spekülasyon devam etmiş, hammadde fiyatları fevkalade yükselmiştir. Burada eğilimi tersine döndüren olay petrol fiyatlarının OPEC tarafından 1973 sonunda aşırı bir biçimde yükseltilmesi olmuştur. Bu durum gelişmiş ülkelerin on yıllık bir durgunluk sürecine girmesine, gelişmekte olan ülkelerin ise uluslararası bankalara aşırı bir biçimde borçlanmasına sebep olmuştur.

1980'li yıllar için ise şunları söylemek mümkündür: 1984-1989 arasında gelişmiş ülkelerdeki durgunluk yerini görece bir canlanmaya bırakınca, 1987'ye kadar spekülasyon çöküşleri sınırlı kalmıştır. Fakat özellikle gayrimenkullar, antikalar, dövizler ve hisse senetleri fiyatlarıyla devam eden spekülasyon 1987'de ABD sermaye piyasası, 1990'da da Tokyo sermaye piyasasında çöküşle tamamlanırken, gelişmekte olan ülkelere büyük çapta fon akımı başlamıştır⁸.

C) ULUSLARARASI BORÇLANMA VE BORÇ KRİZİ

1973 yılında OPEC ülkelerinin petrol fiyatlarını yaklaşık yüzde 500 oranında arttırmaları, petrol ithal eden gelişmekte olan ve/veya az gelişmiş ülkelerin borç batağına saplanmalarına sebep olmuştur. Bu ülkelerin, sanayileşmiş ülkelerin ticari bankalarına olan borçlarının 1982 sonlarına gelindiğinde 215 milyar dolar arttığı görülmüştür. Banka faizlerinin düşük olması bu ülkelerin ticari bankalara borçlanmalarının en önemli sebebi olmuştur.

OPEC ülkeleri ise; 1973-74 petrol şoku sonrasında oluşan büyük miktardaki cari işlem fazlalarını bu bankalara plase etmişlerdir. Uluslararası sermaye piyasalarına aktarılan bu muazzam likit kaynaklar, sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik durgunlukla birleşince 1970'li yılların sonuna kadar reel faizlerin çok düşük kalmalarına sebep olmuştur. Ticari bankalar ise; ellerinde biriken bu fon fazlasını rekabetçi şartlarda gelişmekte olan ülkelere fon olarak

⁸ KAZGAN, ss.94-96.

kullandırmışlardır. Gelişmekte olan ülkeler açısından ise, bu şartlarla dış borçlanma fevkalade ucuz bir finansman yöntemi olarak görülmüş ve neticede ticari banka borçlanmalarında büyük bir artış gözlemlenmiştir. Bu dönemde ticari borçların ihracata oranı % 60'tan % 130'a sıçramıştır. Borçların bu kadar artması ülkelerin dış ödeme açıklarını ve kamu sektörü açıklarını dış borçlanma ile kapatma yolunu tercih etmelerinden kaynaklanmıştır. Bu ülkelerde iç tasarrufların yeterli düzeyde olmaması, sermaye piyasalarının olmaması ya da gelişmemiş olması, bu ülkeleri, açıklarını dış borçlanma ya da hazine bonoları satışı yoluyla finanse etmeye yöneltmiştir. Döviz girişleri, para arzındaki artışa ve enflasyona rağmen milli paraların aşırı değerlenmesine yol açmıştır. Bu durum ihracat sektörünü rekabet edemez duruma düşürürken, suni olarak ucuzlayan döviz sayesinde ithalat sektörü sübvansede edilmiş ve ticaret dengesi giderek bozulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçları 1980-1990 döneminde hızlı bir biçimde artmış ve 1.200 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 1985-1989 arasında bir çok borçlu ülkenin, mali kaynak sağlanarak büyüme ve yeniden yapılanmasına yardım edilerek, borç yüklerinin azaltılması stratejisi uygulanmıştır. 1989 yılından sonra ise borç indirimlerinin gündeme geldiği görülmektedir.

Ticari banka borçlarının ertelenmesi ve borç indirimi konusunda en önemli gelişme Brady Planı ile kaydedilmiştir. Bu plan özet olarak;

- Borç ve borç servisi indirimlerinin resmi kaynaklardan desteklenmesi,
- Kısa ve orta vadeli borçların vadelerinin uzatılması veya doğrudan yatırımlara dönüştürülmesi,
- Borçların geri satın alımı,
- Uygulanabilir ve kredibilitesi olan uyum programları üzerinde borçlu ülkeler ile alacaklı bankaların uzlaştırılması gibi yollar öngörmüştür.

Uygulamada Brady Planı bazen başarılı olmuş, bazen de görüşmelerin uzaması, finansman kaynağı sağlanamaması ve garantilerin kullanılamaması gibi sebeplerle başarılı olamamıştır⁹.

D) ÖZELLEŞTİRME

1980'li yıllardan itibaren dünya gündeminde yoğun olarak yer almaya başlayan özelleştirme akımı kısa sürede moda haline gelerek yayılmaya başlamıştır.

Özelleştirme akımı da özellikle Gelişmekte Olan Ülkeler'e sermaye girişinde önemli bir rol oynamıştır¹⁰. Uygulamaya konan finansal liberalleşme programları yabancı yatırımcıların ülkede özelleştirilen kuruluşları satın almalarını kolaylaştırmıştır. Günümüzde Çok Taraflı Yatırım Anlaşması (MAI) özelleştirme konusunda yabancı yatırımcılara kolaylık sağlayacak önlemlerin alınması yönünde ülkelere telkinde bulunmaktadır.

Özelleştirmenin yoğun olarak gündeme gelmesi iki sebebe bağlanabilmektedir. Bunlardan *birincisi*, 1980'li yılların başında patlak veren dış borçlar sebebiyle ana para bir tarafa bunların faizlerini bile ödeyemez duruma düşen gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin borçlarını ödeyebilir duruma getirilmesi ile ilgiliydi. Bu durumdaki ülkeler için borç/hisse senedi değişimi öngörülmekteydi. Buna göre, borçlu ülkeler kamu şirketlerinin hisselerini borç ana paraları karşılığında satarak indirim sağlayabilecekler, uluslararası ticari bankaların üzerindeki risk de böylece azaltılacaktı. 1980'li yılların başında, Latin Amerika'daki ağır borçlu ülkeler bu yolu denemişlerdir.

Günümüzde de bazen blok, bazen de hisseler olarak kamu teşebbüslerinin satışı bu amaca hizmet edebilmektedir. Mesela, Meksika 1988'den itibaren özelleştirmeyi hızlandırmış ve borç anaparasında indirime gitmiştir. Aynı şekilde Arjantin bu yolla yaklaşık 10 milyar dolarlık dış borç indirimi sağlamıştır. Burada,

⁹ DPT, ss.30-31.

¹⁰ Barry EICHENGREEN vd., *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects*, IMF Occasional Paper, No:172, 1998, s.5.

özelleştirmenin temel amacı dış borçların indirimi olduğu için bunların önemli bir kısmı gelişmiş ülkeler tarafından satın alınmıştır.

Finansal serbestleşmeyle beraber özelleştirme akımı gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere önemli oranda sermaye girişine yol açabilmektedir. Bu durumda, gelişmiş ülkelerde kar haddi düşünce sermaye, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal serbestleştirme ve özelleştirmeden yararlanarak kar haddini arttırma imkanı bulunmaktadır. Özelleştirmede önceliği haberleşme-ulaştırma, enerji, yeraltı kaynakları gibi tekel niteliğindeki kamu kuruluşlarının alması, sermayenin kar haddini arttırmada önemli rol oynamaktadır. Şöyle ki; kamu tekelleri genelde tekel avantajından yararlanarak tekel fiyatı uygulamamaktadırlar. Özel sektöre dışsal yarar sağlamak için rekabet fiyatıyla, hatta zarar bile ederek bunun altında bir fiyatla yetinmektedirler. Karları düşük olduğu için, bunların sermaye piyasalarındaki fiyatı da bu düşük karlar çerçevesinde oluşmaktadır. Bunlar özelleştirilince iki boyutlu kar artışı ortaya çıkmaktadır: Bunlardan biri, satış fiyatının düşük olmasından, diğeri ise kamu tekelinin özel tekele dönüşmesiyle artık, tekel fiyatı uygulanmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca, yerli sermaye de, kamu kaynaklarını arttıran özelleştirmeden -aksi halde vergi yükü artacağından- çok yararlanmaktadır. Geçici bir süre için de olsa, vergi yükü artışından kurtulma, vergi sonrası net karların artması anlamına gelmektedir.

Özelleştirmenin gündeme gelmesinin *ikinci* sebebi, serbest piyasa ekonomisine geçişi sağlamak için, rekabet şartlarının eşitlenmesi, devlet müdahale ve desteğinin en aza indirilmesi gereğidir. Gelişmiş ülkelerde yapılan özelleştirme çoğunlukla buradan kaynaklanmaktadır. Aynı gerekçe gelişmekte olan ülkeler için de geçerli olmakla beraber, bu güne kadar yapılan en büyük özelleştirmeler ve bu yoldaki baskıların ağır dış borçlu, makro ekonomik dengesi bozuk ülkelerde olması dikkat çekmektedir.

Özelleştirme konusunu tüm boyutlarıyla incelemek, bu çalışmanın sınırlarını aşmaktadır. Fakat ne zaman, nerede ve ne amaçla yapılırsa yapılsın, tüm bu özelleştirme faaliyetlerinin birbirine zıt iki yanı vardır. Bunlardan *biri*, özelleştirmenin yerli ve yabancı sermayenin kar haddini arttırmaya katkısı ve bunun da ekonomiye canlılık getirmesidir. *İkincisi*, eğer bu canlılık ve dinamizm

gelmiyorsa, ekonomi sıfır toplamı bir oyun oynuyor demektir. Yani özelleştirme, dinamik büyüme sürecini harekete geçiremiyorsa, bu yoldan sermayenin karını arttırma girişimleri toplumun geri kalan kısmında fakirleşmeyi de birlikte getirmektedir¹¹.

III.ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

1990'lı yıllar 1980'li yıllarda başlayan, liberalleşme ve global finansal piyasaların bütünleşmesine yönelik artan bir sürece şahitlik etmiştir. Bu dönemde gelişmekte olan ülkeler büyük miktarlarda sermaye girişinden faydalanmışlardır. Bilhassa özel sermaye akımları 1997 yılına geldiğinde 1990 yılındakinin altı katına ulaşarak 256 milyar dolara ulaşmıştı¹². 1990-97 arasında Gelişmekte Olan Ülkeler'e yönelen uzun-vadeli sermaye akımları ile ilgili rakamların yer aldığı tablo aşağıda verilmiştir.

¹¹ KAZGAN, ss.96-101.

¹² Ramkishan RAJAN, *Economic Globalisation Examining the Issues*, The Institute of Policy Studies, Singapore, 1998, s.3.

Tablo 1: Gelişmekte Olan Ülkelere^(a,b) Net Uzun Vadeli Sermaye Akımları (1990-1997) (Milyar dolar)

<i>Akımın Tipi</i>	<i>1990</i>	<i>1992</i>	<i>1994</i>	<i>1996</i>	<i>1997^c</i>
Toplam Özel Akımlar	41.9	90.1	160.6	246.9	256.0
Borç	15.0	33.8	41.1	82.2	103.2
Ticari Banka Ödünçleri	3.8	13.1	8.9	34.2	41.1
Tahviller	0.1	8.3	27.5	45.7	53.8
Diğer	11.1	12.4	4.7	2.3	8.3
Yabancı Doğrudan Yatırım	23.7	45.3	86.9	119.0	120.4
Portfolyo Yatırımı	3.2	11.0	32.6	45.8	32.5
Resmi Finansman	56.4	53.8	45.5	34.7	44.2
Bağışlar	29.2	30.5	32.7	29.2	25.1
Ödünçler	27.2	23.3	12.9	5.4	19.2
İki taraflı	11.6	11.1	2.5	-7.2	1.8
Çok taraflı	15.6	12.2	10.4	12.6	17.4
Toplam Sermaye Hareketleri	98.3	143.9	206.2	281.6	300.3

a) Ülke yerleşikleri tarafından tutulan döviz mevduatlarındaki değişiklikler gibi varlık işlemleri veya kısa vadeli akımlar hariç.

b) Gelişmekte olan ülkeler 1995 rakamlarına göre kişi başına milli geliri 765 dolardan az olan düşük gelirli ve 9385 dolardan az olan orta gelirli ekonomiler olarak sınıflandırılmaktadır.

c) Başlangıç.

Kaynak: Dünya Bankası

Tablo'dan 1990'dan 1997'ye gelişmekte olan ülkelere net uzun vadeli sermaye akımlarındaki artışı gözlemlemek mümkündür.

Günümüzde uluslararası döviz piyasasında günlük işlem hacmi 1.3 trilyon dolardan fazladır. Bu rakam ülkelerin toplam yabancı rezervlerinin yüzde 80'i ve dünyadaki günlük ticaret hacminin duyduğu ihtiyacın on katı kadardır. Diğer bir deyişle günlük işlemlerin yüzde doksanı spekülattir.

Son yıllarda kurumsal yatırımcılar uluslararası finansal piyasalarda ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde önemli rol oynamaya başlamışlardır. 1995 yılında kurumsal yatırımcıların yönettikleri fonların toplamı 30 trilyon dolara ulaşmakta idi. Bu tutar gelişmiş ülkelerin toplam GSYİH'sını aşmaktadır. Bu fonların gelişmekte olan ülkelerin borsalarına yönelmeleri kadar bu

borsalardan çıkmaları da borsaların piyasa değerlerinde büyük oynamalara neden olmaktadır. Bu nedenle kurumsal yatırımcılar ve yönettikleri büyük tutardaki varlıklar uluslararası finansal piyasalarda krize neden olmasa bile krizin kısa sürede yayılmasında önemli rol oynamaktadırlar.

Gelişmiş ülkeler arasındaki bono ve hisse senedi işlemleri 1980 yılında bu ülkelerin toplam GSYİH'lerinin yüzde 10'una varan bir işlem hacmine sahipti. Bu oran 1995 yılında yüzde 100'ü aşmıştır

Kısa sürede milli sınırları aşan büyük tutarlardaki sermaye hareketleri ekonomik krizlerin hızlı bir şekilde dünyaya yayılmasına neden olmaktadır. Bu yayılma ekonomik bakımdan sağlam ülkeleri bir istikrarsızlıkla tehdit etmekte ve globalleşmeye karşı duyulan kuşkuşuların artmasına neden olmaktadır¹³.

SONUÇ

1970'li yılların sonuna doğru merkez ülkelerinde yaşanan sermayenin kar haddindeki düşüş, bu ülkeleri sermayelerinin kar haddini yükseltebilecek yerler aramaya itmiştir. Fakat bu dönemde çevre ülkelerde yoğun döviz kontrolleri ve sermaye hareketlerine sıkı hükümet müdahaleleri vardı. Bu nedenle önce bu engellerin bertaraf edilmesi gerekmektedir. Nitekim öyle de olmuştur. Bilhassa 1980'den itibaren IMF ve Dünya Bankası'nın da tavsiyeleri doğrultusunda gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalarda bir deregülasyon hareketi başlamıştır. Konvertibiliteye geçilmiştir. Böylece bu ülkelere sermaye girişi için tüm engeller kalkmıştır.

Gelişmekte Olan Ülkeler açısından bu durum ilk bakışta olumlu bir gelişme gibi gözükmektedir. Fakat gelen yabancı sermayenin spekülâtif amaçlı ve kısa süreli oluşu (sıcak para), doğrudan yatırım yerine portföy yatırımı şeklinde oluşu ve herhangi bir kriz anında süratle ülkeyi terk etmesi GOÜ'lerde ekonomik dengeleri alt üst edebilmektedir.

¹³ ASO, "Küreselleşme", *Asomedyâ*, Nisan 1999, s.34.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

ASO, "Küreselleşme", *Asomedy*, Nisan 1999.

DEMİRAG, Istemi-Scott GODDARD., *Financial Management for Industrial Business*, McGraw-Hill Company Europe, England, 1994.

DPT, *Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler*, DPT yayınları, Yayın No:2375, Ankara, 1995.

EICHENGREEN, Barry vd., *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects*, IMF Occasional Paper, No:172, 1998.

GÜROL, Ender-Ali KILIÇOĞLU, *Çağdaş İş Dünyası Sözlüğü*, Cem Yayınevi, İstanbul, 1994.

KAZGAN, Gülten., *Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri*, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1995.

ONGUN, Tüba., "Finansal Globalleşme", *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt:4, No:9, 1993.

RAJAN, Ramkishan., *Economic Globalization Examining the Issues*, The Institute of Policy Studies, Singapore, 1998.