

FİNANS SERMAYENİN KRİZ DÖNGÜSÜ: MERKEZ – ÇEVRE “YAKINSAMASI”

Doç. Dr. Nilgün Erdem
Ankara Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi

Yrd. Doç. Dr. Ferda Dönmez Athaşı
Ankara Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi



Özet

2007 yılında ABD’de ortaya çıkan ve 2008-2009 yılında yaygınlaşan finansal krizi, günümüzde Avrupa ekonomilerinden başlayan yeni bir dalga izlemekte ve bu sarsıntıların dünya ekonomisini derin bir durgunluk dönemine sürükleyeceği vurgulanmaktadır. Kapitalizmin tarihine bakıldığında “Büyük Bunalım” dönemlerinin büyük ölçüde benzeştiği ve krizlerin ekonomilere ilk olarak cari dengesizlik ve sermaye hesabındaki dalgalanmalarla yansıdığı gözlenir. Bu nedenle krizlerin, kapitalist sistemin merkezinde ve çevresinde yer alan ekonomiler üzerindeki etkilerini anlayabilmek için bu hesaplardaki değişime bakmak önemlidir. Çalışmada, temel olarak IMF’nin ödemeler dengesi ve uluslararası finans verileri kullanılmıştır. Finans sermayenin kriz döngüsünün, merkezden çevreye nasıl şekillendiği sermaye hareketleri üzerinden analiz edilmiştir. Belirtilen gelişmeleri izleyebilmek için de gelir seviyelerine ve coğrafi konumlarına göre merkez ve çevre bloklarında yer alan sekiz ülke seçilmiştir: Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Almanya, İspanya, Portekiz, Yunanistan, Güney Kore, Meksika ve Türkiye.

Anahtar Sözcükler: 2007-2009 krizi, cari açık/fazla, sermaye hareketleri, merkez-çevre-merkezin çevresi, sıcak para

*The Crisis Cycle of the Finance Capital: The Core-Periphery
“Convergence”*

Abstract

The last financial crisis that emerged in 2007 in USA and expanded to the rest of the world in 2008-2009 is followed by a new wave of crises in Europe. It has been argued that the resultant ‘ great recession ’ is being transformed to a great depression recently. We recall that the “great depression” periods of the capitalist system carries similar characteristics in that the crisis affects firstly the current account and capital account balances. That’s why, it is crucial to examine the concerned accounts in order to analyze the effects of the phenomenon both in the core and the peripheral countries. The study employed the IMF BOP and IFS statistics. In order to follow the cycle of the finance capital between the core and the periphery, a group of countries are being selected with respect to their income levels and geographical locations: USA, Germany, Spain, Portugal, Greece, South Korea. Mexico and Turkey.

Keywords: 2007-2009 crisis, current account deficit/surplus, capital movements, core-periphery-the periphery of the core, hot money flows

Finans Sermayenin Kriz Döngüsü: Merkez-Çevre “Yakınsaması”

Giriş

Yaklaşık son 40 yıllık süreçte başta ABD ekonomisi olmak üzere tüm dünyada –Asya’da bazı istisnaları olmakla birlikte-gözlenen ekonomik yavaşlamanın, 1980’li ve 1990’lı yıllardan itibaren artan finansallaşma olgusu ile aşılması çabası, öncelikle çevre ekonomilerde daha sonra da merkez ekonomilerde ortaya çıkan finansal krizlerle sonuçlanmıştır. Finansal spekülasyona dayalı birikim, bu piyasalarda hızlı ve olağandışı büyümeye yol açarak çevreye yönelen akımların “sıcak para” akımları şeklinde ortaya çıkmasına ve 1990’lar ile 2000’ler boyunca çevre ekonomilerinin ciddi finansal krizlere sürüklenmesine neden olmuştur. 2007 yılının ikinci yarısında ise dünya kapitalizminin merkezinde ortaya çıkan kriz, küresel bir finansal krize ve giderek ağır bir ekonomik bunalıma dönüşerek diğer merkez ve çevre ekonomilerine de hızla sirayet etmiştir. 1929 Buhranı’ndan bu yana kapitalizmin yaşanan en derin, uzun süreli ve yıkıcı krizi olarak değerlendirilen 2007 krizin, dördüncü yılını doldurmuş olmasına rağmen aşıldığı yönünde kesin bir kanıya ulaşılamazken, yeni krizlere gebe olduğu tartışılmaya başlanmıştır. 2007 yılında ABD’de başlayan ve 2008-2009 yılında yaygınlaşan krizi, içinde bulunduğumuz yılda bu kez Avrupa ekonomilerinden başlayan yeni bir dalga izlemekte ve bu sarsıntıların dünya ekonomisini derin bir durgunluk dönemine sürükleyeceği vurgulanmaktadır. Üretim düzeyleri, istihdam oranları ve ticaret hacmi dünya çapında daralmaktadır. Finansallaşmayla üretimdeki durgunluk sorununun aşamadığı hatta durgunluğa yol açıldığı ve kriz sonrasında finansal kurumlara/piyasalara aktarılan kurtarma paketlerinin kaçınılmaz olarak finansallaşma sürecinin uzaması ile sonuçlandığı gözlenmektedir. Buna ilave olarak sürecin çevrede

başlayan yeni krizlerle, bu derin krizin yükünün de büyük ölçüde merkezden çevreye aktarılması ile sonuçlanabileceği öne sürülmektedir.

Bu çerçevede finans sermayenin küresel ölçekteki salınımını gözlemek önemini korumaktadır. Finans sermayeyi tahlil etmenin her bir özgül durum için çok boyutlu ve derin bir analizi gerektireceği açıktır. Bu çalışma, finans sermayenin bir yansıması olarak sınır ötesi sermaye hareketlerinin hacmini ödemeler bilançosu verilerinin izin verdiği ölçüde hem kısa vadeli spekülasyon (“sıcak”) hem de uzun dönemli (“serin”) boyutunu ayırıştırarak hesaplamayı amaçlamaktadır. Bunun için büyük ölçüde bu akımlara maruz kalan ülkeleri temsil edebileceği düşünülen belli sayıda ekonomi incelenmeye çalışılacaktır. Yukarıda belirtilen gelişmeleri izleyebilmek için gelir seviyelerine ve coğrafi konumlarına göre merkez ve çevre bloklarında yer alan sekiz ülke seçilmiştir: Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Almanya, İspanya, Portekiz, Yunanistan, Güney Kore, Meksika ve Türkiye. Son krizin merkezinde yer alan dünyanın “merkez” ekonomisi olarak ABD; görece sağlıklı yapısı ile özellikle içinde bulunduğumuz yılda derinleşen borç krizleri ile sarsılan ekonomilerden oluşan “Avrupa’nın merkezi”nde yer alan Almanya merkez bloğunu temsilen seçilmişlerdir. Borç krizi ile sarsılan Yunanistan, Portekiz ve durumu giderek bozulan İspanya ise “Avrupa’nın çevre”sini oluştururken; Meksika, Güney Kore ve Türkiye de çevre ekonomilerin farklı coğrafyalarını temsil etmektedirler. Çalışmada, temel olarak IMF’nin ödemeler dengesi ve uluslararası finans verileri kullanılmaktadır. Bu çerçevede sermaye akımlarının günümüzde, çevrede 1990’lı ve 2000’li yıllardaki gibi kriz riski yaratacak, yeni bir döngüye yol açıp açmayacağı değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Bu nedenle yukarıda belirttiğimiz bulgular bağlamında, finans sermayenin kriz döngüsünün, merkezden çevreye nasıl şekillendiği sermaye hareketleri üzerinden analiz edilmektedir. Sermayenin hareketi ile ülkelerin cari dengeleri/dengesizlikleri arasındaki bağıntının ülkeden ülkeye nasıl farklılaştığı ve/veya benzeştiğine bakılarak kriz üzerine değerlendirmeler yapılmaya çalışılmaktadır.

1. Krizler Üzerine Kısa Bir Not: “Deja vu”...

Finansal spekülasyona dayalı birikim sürecinin kriz döngüsüne sürüklenmesinin yeni olmadığı, tarihsel olarak bakıldığında sermayenin uluslararası hareketi ile kapitalizmin krizlerinin yakından ilişkili olduğu görülür. 1873 ve 1929 “Büyük Bunalım”ları ile 2007 yılının ikinci yarısında ABD’de başlayan ve uzun süreli derin bir bunalıma dönüşeceği endişesi ağırlık kazanan “Büyük Daralma” şimdilik kapitalizmin tarihinde rastlanan üç önemli kriz dalgası olarak kabul edilmektedir.

1870-1913 döneminde ticarete gözlenen hızlı gelişmeye paralel olarak sermaye akımları da oldukça artmıştır.¹ Hem ticaret hem de sermaye akımlarındaki bu gelişmeler sonucu özellikle Latin Amerika ülkeleri büyük ölçüde dış kredilere yönelmiş ve dönemin finans merkezleri olan Londra ve Paris'e yoğun bir şekilde tahvil ihraç etmişlerdir. Brezilya 19. yüzyıl boyunca özellikle İngiliz yatırım bankalarından sürekli olarak borçlanırken, Arjantin de bu dönemdeki ekonomik büyümesini uluslararası sermaye piyasasından sağladığı borçla finanse etmiştir. Latin Amerika'da kamu borçlanma mekanizması yoluyla finanse edilen önemli bir altyapı gelişmesi sağlanmıştır. Bu yüzyıl boyunca İngilizler Latin Amerika'nın en önemli yabancı yatırımcıları iken, yüzyılın sonunda ABD firmaları da yabancı yatırımlarda artan bir şekilde önemli rol oynamaya başlamışlardır. Doğal olarak dünya ticareti ile bağları güçlenmiş bu ülkeler, ABD ve Avrupa'daki 1873 krizi sonrasında ihraç fiyatlarının düşmesinden olumsuz etkilenmişlerdir. Sanayileşmiş ülkelerde 1890'ların ortalarında yaşanan kriz ise, Arjantin iflasının İngiliz finans kurumlarındaki paniğiyle birleşmiştir. Arjantin'in dış borç yükümlülüklerini yerine getirememesi nedeniyle İngiliz *Baring Brothers* 1890'da iflasını ilan etmiş, bunun üzerine uluslararası mali krizden çekinen büyük bankalar, Avrupa'daki bazı merkez bankalarının da desteğini alarak bir yardım fonu oluşturmuşlar ve *Baring'i kurtarmışlardır* (Kindleberger, 1996). Arjantin'deki sorunun arkasında, 1880'lerin sonlarında özellikle *gayri menkule yatırım* olmak üzere sermaye girişlerinde büyük ölçüde spekülasyon bir artış yaşanması gösterilmekte; *krizden sonra ise uygulanan kemer sıkma politikasının, reel ücretlerin düşmesi ve kamu girişimlerinin yabancılara satılmasının, büyüme dinamiğini yaktığı ve üstelik bu gelişmelerin olumsuz etkisinin bölgedeki diğer ekonomilere de yayıldığı belirtilmektedir* (Bairoch ve Kozul-Wright, 1996: 25-26). Benzer şekilde Brezilya da 1898'de, kahve fiyatlarındaki sürekli düşmenin getirdiği, yurt içi finansal istikrarsızlığı artıran bir iflas korkusu yaşamış; Meksika ise 1907-1908 dünya resesyonundan zarar görmüştür (Cardosa ve Helwege, 1995: 42). Bu dönemde spekülasyon sermaye akımlarının istikrarsızlık yaratan bir unsur haline geldiği, finans sermayenin günümüzdeki ölçüde uluslararasılaştığı bu küreselleşme sürecinin, dünya ekonomisindeki farklılıkları gidermek ve ülkelerin gelir düzeyleri arasında bir yakınsama sağlamaktan çok eşitsiz bir gelişme sürecine yol açtığı gözlenmiştir.

¹Bairoch, 1913 yılında uluslararası sermaye akımlarının hacminin, sermaye ihraç eden ülkelerin GSYİH'lerinin % 5'ine ulaştığını belirtir. Bu dönem boyunca Batı Avrupa yabancı sermaye arzının başlıca kaynağıydı; İngiltere'de 1870-1914 arasında gerçekleşen sermaye çıkışı, milli gelirin yıllık ortalama % 4'üydü ve dönemin sonunda % 9'a ulaşmıştı (Bairoch ve Kozul-Wright, 1996: 11).

İngiltere’deki Baring krizinden sonra, Avustralya’da sermaye girişlerinin neden olduğu parasal genişleme ve şehirlerin büyümesi nedeniyle arazi üzerinde yaşanan spekülasyon, 1893’te bir krizle sonuçlanmış; savaş sonrası canlanmanın sona ermesi ile menkul kıymetler, mallar ve yenilikler üzerindeki spekülasyon da 1920-21’de İngiltere ve ABD’de bir krizle son bulmuştur (Kindleberger, 1996).²

I. Dünya Savaşı ile büyümenin kesintiye uğraması ve 1920’de İngiltere büyüme oranının yavaşlaması bu ülkeye ihracat yapan ekonomileri de olumsuz etkilemiştir. 1928’de özellikle Almanya, Latin Amerika ve Avustralya kısa dönemli borçlanmaya yöneldiler. Bu dönemde ABD ekonomisindeki hızlı gelişme ile birlikte aşırı genişleyen kredi hacmi, gayri menkul alanında spekülasyon ve kötü krediler yoluyla kırılganlaşan banka yapısı, 1929’da New York borsasını çöküşe sürükledi (Hobsbawm, 1996). ABD’nin diğer piyasalardan çekilmesiyle kriz, dünya çapında yaygınlaştı; 1931-33 arasında ABD dış borcunun kesilmesiyle Avrupa ülkelerindeki kriz de derinleşti; Latin Amerika ülkeleri de bu gelişmelerden uluslararası sistem ile bütünleşme derecelerine ve ihracat yapılarına bağlı olarak farklı derecelerde etkilendiler. Latin Amerika ülkelerinde ihracattaki düşmenin neden olduğu gelir düşüşü, sermaye kaçışı ve para arzında bir daralma ile birleşti; 1930’ların ortasında bazı Latin Amerika ülkelerinde reel döviz kuru 1920’lerdeki düzeyine göre %70 değer kaybetti ve döviz kontrolleri ile yurt içi ekonomi dış baskılardan izole edildi (Cardosa ve Helwege, 1995: 50-1). Böylece ülkeler 1930’lu yıllar boyunca serbest ticareti terk etmeye ve korumacı önlemler almaya başladılar. İki savaş arasında ve 1929 krizinden sonra ithal ikameci politikalar çevre ekonomilerde yaygın bir şekilde uygulanmaya başlandı. Latin Amerika ülkelerinin çoğu, borçlarını ödeyemez hale geldiler. Bu ülkeler II. Dünya Savaşı ile borçlarında indirime gitmek için pazarlık etme gücü kazandılar; Meksika borçları %90, Brezilya ise %63 oranında azalttı (Cardosa ve Helwege, 1995: 114).

II. Dünya Savaşı devam ederken Bretton Woods Anlaşması ile uluslararası para sisteminin doların egemenliğine dayalı yapısının temelleri atıldı. Savaş sonrası dönem 1960’ların sonlarında belirmeye başlayan krize değin “altın çağ” olarak nitelenen bir iktisadi gelişmeye tanıklık etti. Bu dönemde özellikle doğrudan yabancı yatırımlar ve yardımlar olmak üzere sermaye akımları da önemli derecede artış gösterdi. Kindleberger, ayrıca II. Dünya Savaşı’ndan sonra sıcak para hareketleri hacminin büyüdüğünü vurgulamaktadır. ABD’de 1930’larda görece olarak az sayıda insanın yabancı

²1870’ler ve 1930’lar krizleri, “büyük depresyon” olarak bilinmektedir (Kindleberger, 1996: 190).

bir para lehine veya aleyhine spekülasyon yapmaya eğilimli olduğunu veya likit bir varlık olarak döviz düşünürken, 1950'lerde ve 1960'larda çok daha fazla sayıda insanın böyle davrandığını belirtir (Kindleberger, 1996: 180). 1950 ve 1960'larda dünya çapında finansal krizler yaşandı. Alman *markı* ve Japon yenine hücum edilmesi sonucunda, Bundesbank 1971'de *markın* değer kazanmasını engellemek için *markı* dalgalanmaya bıraktı ve Bretton Woods sabit kur ilkesinden ayrıldı. Daha sonra ABD, Smithsonian Anlaşması ile doların altına konvertibilitesini kaldırdı ve devalüasyona gitti. Devalüasyona karşın piyasalarda dolara karşı spekülasyon sürdü ve Şubat-Mart 1973'te dolar dalgalanmaya bırakıldı. 1974-75'te ise OPEC'in petrol fiyatlarını artırması ve Bretton Woods sisteminin dağılması yaşandı (Kindleberger, 1996). 1974-75'te yaşanan krizde durgunluk ile fiyat artışları birlikte yaşandığı için parasal istikrarı sağlamak giderek güçleşti. 1979 yılında petrol fiyatlarında yine keskin bir artış yaşandı ve bunun sonucunda dolar birikimleri artan petrol ihracatçısı ülkeler daha çok harcarken, petrol tüketicileri daha çok borçlandılar. Bu gelişmeler çevre ekonomilerinin 1980'lerdeki dış borç krizinin de alt yapısını oluşturdu.

1980'li yılların başlarından itibaren yeni küresel ekonomide finansal işlemler hızla ve GSYİH ile kıyaslanmaz bir şekilde arttı. Örneğin ABD'de 1970'lerin sonlarında yabancı bankaların ticari kredileri ABD piyasasının %9'unu ele geçirirken, 1980'lerin ortasında bu oran %16'ya çıkmıştır (Allen, 1994: 105-6). 19 Ekim 1987'de spekülasyon sonucu New York borsası çöktü, Dow Jones sanayi ortalaması günlük en yüksek düşüşünü yaşadı ve beklenmeyen bu çöküş, dünyanın belli başlı borsalarında panik satışları ateşledi. Allen (1994), 1980'lerde ABD GSYİH'sinin ve finansal piyasaların büyümesinin daha fazla para arzına ihtiyaç duymasına rağmen, merkez bankasının, enflasyonun sınırdan olduğuna ilişkin yanlış bekleyişleri ve sermaye kaçışına veya yatırımcıların güven kaybına yol açacağı endişesiyle doların değer kaybetmesine ilişkin korkusu nedeniyle *sıkı para politikası uyguladığını ve ekonomik durgunluğa katkı yaptığını* belirtmektedir. Para politikasındaki benzer uygulamalar Batı Almanya ve İngiltere'de de geçerli olduğu için 1987 ve 1989'da küresel sermaye piyasası çöküşleri yaşanmıştır.

Borçlanmanın özel sektör tarafından gerçekleştirildiği, sermaye hareketlerinin kısa-dönemli portföy yatırımlarından oluştuğu 1992 Avrupa Para Sistemi (APS) krizinde faiz oranı farklılıkları yine temel bir rol oynamıştır (Bustelo, Clara ve Olive, 1999). Faiz farklılıkları ve sabit döviz kurundaki sermaye kazançları ve artan dış dengesizliklere yanıt olarak hareket eden kısa-dönemli arbitraj hareketleri, İngiltere ve İtalya'yı Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'ndan (ADKM) ayrılmaya zorlayan 1992 APS krizini belirledi. Arbitraj fonlarının çıkışı, Avrupa döviz kurlarının değerlendirilmesi ve Almanya faiz oranlarında bir artış tarafından ateşlendi (UNCTAD, 1998). İtalyan *lirasını*

devalüe etmek için alınan karar, *sterlinge* karşı yoğun bir spekülasyona yol açtı ve bu iki paranın ADKM'den çıkmasına ve gecikme ile Fransız *frankına* karşı bir spekülatif hücum yarattı. Başta Fransız *frankı* olmak üzere öteki Avrupa Topluluğu ülkelerinin para birimleri Alman markına karşı büyük değer kayıplarına uğradılar. Böylece ADKM'de öngörülen alt sınırlar aşıldı ve sistem krize girdi. APS krizinin, sabitlenmiş döviz kurları nedeniyle reel olarak değerlendirilmiş para, kriz öncesinde finansal serbestleşme, uluslararası sermaye piyasalarındaki “sürü davranışı”nın bir sonucu olduğu vurgulanmaktadır (Bustelo, Clara ve Olive, 1999). APS krizi, sermaye akımlarının tersine dönmesinin yol açtığı pek çok krizde olduğu gibi bankacılık sisteminde bir krizle karşılaşılma olasılığına rağmen, özellikle kısa-dönemli arbitraja dönük sermaye hareketlerinin, görece olarak sağlıklı ekonomik göstergelere sahip güçlü ekonomilerde de finansal krizlere yol açabildiğini göstermesi açısından önemli idi. Benzer şekilde ABD bankacılık ve gayrimenkul krizinde, yurt içi finansal sistemde önemli güçlükler oldu, fakat kriz döviz istikrarsızlığına dönüşmedi. Kısacası henüz merkez ekonomilerde para kargaşalarının, yurt içi finansal piyasalar üzerinde bir yayılma etkisi olmadığı gibi finansal karışıklıkların da genellikle ödeme güçlüklerine yol açması söz konusu değildi.

Ancak 2007 yılına gelindiğinde, ABD'de konut piyasasındaki ipotekli kredilerin yaygınlaşması ve bu kredilerin menkul kıymetleştirilmesi süreci ile birleşen finansal yapı, ödenemeyen borçlar ile çökmeye başladığında artık krizin yatırım bankaları kanalıyla hızla bankacılık sektörüne yayıldığı bir sürece girildiği görüldü. 2007 yılında çöken yatırım bankası *Bear Sterns*, *JP Morgan* tarafından devralınarak, iflas süreci yönetilmeye çalışıldı; 2008 yılında iflas eden *Fannie Mae* ve *Freddie Mac* kamulaştırıldı, ancak kısa bir süre sonra *Lehman Brothers* zor duruma düştüğünde, ABD hazinesi bu bankanın iflas etmesine izin verdi (Lapavitsas, 2009). Böylece 2007 yılı, ABD'de finansallaşma sürecinin krize girdiği yıl oldu.³ Bütün bu gelişmelerin ardında yatan en önemli etmenin, kişisel gelirin finansallaşması özellikle de gelir seviyesi düşük işçilere ve yoksul kesimlere bile ipotek karşılığı borçlanma imkânı sağlanması ve bu kredilerin menkul kıymetlere dönüştürülmesinden kaynaklandığı gözlemlenmekteydi.

Kriz 2008 ve 2009 yıllarında öncelikle ABD başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerde, büyüme oranlarının sıfıra ve hatta negatif değerlere düşmesine yol açmış, çevre ekonomiler de daha yavaş büyümüş veya daralmıştır. Avro bölgesindeki çevre ülkeler ise 2007-2009 ABD krizinden kaynaklanan

³Kapitalizmin tarihteki büyük krizlerinden biri olarak 2007-2009 krizine ilişkin Keynesyen bir değerlendirme için bkz. Atbaşı (2009).

durgunluk nedeniyle, likidite ve sermaye açısından sıkışıklık içine düşmüşlerdir.

Dolayısıyla tarihsel sürece dair bu kısa hatırlatmaya dayanarak, 2007 yılında ABD konut piyasasında başlayan ve derinleşerek büyük bir bunalıma dönüşeceği endişesi yaygınlaşan krizin, kapitalizmin büyük bunalımlarını - 1873-1929- izlediğini söyleyebiliriz. 1929 bunalımından sonra kapitalizmin yaşadığı en ağır kriz olarak tarihe geçmesi beklenen krizin, finans sermayenin uluslararası ölçekteki hareketine bağlı olarak çok daha hızla yayılması ve derinleşmesi söz konusudur. Bu çerçevede kriz ilk olarak dış ödemeler bilançosuna yansımaktadır.

Dünyayı iki merkezli ve çok çevreli bir mali sistem olarak düşünürsek, merkezlerden birinde ABD ve diğerinde de Almanya durmaktadır. Ulusal paralarını dolara göre (Kuzey ve Güney Amerika, Asya, Orta Doğu, Bağımsız Devletler Topluluğu) ve Avro'ya göre disipline eden (Avrupa'nın gelişmekte olan ve geçiş ekonomileri), mali piyasaları görece az gelişmiş olan ülkelerin bütünü de çevre bloğunu oluşturmaktadır. Almanya, bir merkez ülkeden beklendiği üzere büyük oranda cari fazla verirken çevre ülkeler açık vermektedir. Diğer yandan ABD tipik bir merkez ülke performansı göstermeyip sistematik cari açıklar verirken, çevre bloğunun kalanı da bu açıkları kapatmaktadır (Schnabl ve Freitag, 2009). Dolayısıyla günümüzde parası uluslararası rezerv para olduğu için açıklarını kendi parası ile kapatabilme ayrıcalığına sahip ve dünyanın geri kalanının tasarruflarını tüketebilen yapısı ile krize girmiş bir merkez olarak ABD ekonomisi sermaye ithalatçısı bir yapıya dönüşmüştür. Şimdi cari işlemler dengesi ve sermaye hareketlerine daha yakından bakarak, gelişmeleri analiz etmeye çalışalım.

2. Sermayenin Döngüsü

Finans sermayenin uluslararası çaptaki hareketliliği özellikle son dönem krizlerin arkasında yer alan en önemli etmenlerden biri haline geldiği için sermaye hareketlerinde ortaya çıkan değişimleri izlemek krizlerin çözümlenmesi bakımından önemlidir. 1990'lı yıllardan itibaren çevrede yaşanan finansal krizlerde gözlenen finansal canlanma-iflas-düzelme çevrimi neredeyse ortak bir süreç haline gelmiştir. Krizlerden önce, sermaye girişlerindeki artışlar ile açık ve örtük mevduat ve/veya hükümet garantileri ve bankacılık sektöründeki zayıf denetleme mekanizmaları sonucu yaşanan kredi genişlemesi yoluyla beslenen bir ekonomik canlanma dönemini, genellikle ani sermaye çıkışlarının tetiklediği finansal krizler izlemiştir. 2000'li yıllarda da finansal krizler sık sık tekrarlanmış ve çevre ekonomileri bu kaynaklara giderek artan ölçüde bağımlı hale gelmiştir. Çalışmanın bulguları da bunu destekler niteliktedir. Uluslar arası sermaye hareketleri hacim olarak 2000'li yıllarda

hızla artmıştır ve bu büyüklüklerin önemli bir kısmı sıcak para hareketlerinden oluşmaktadır.⁴ Bu nedenle finansal krizleri incelerken sermaye hareketlerine bağlı çevrimi dikkate almak gerekmektedir.

Bu çalışma, IMF'nin ödemeler dengesi ve uluslararası finans verilerini kullanarak söz konusu sekiz ülke için uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin ayrıntılı bir değerlendirme yapmayı amaçlamaktadır. Burada incelenen ülkelerden ABD ve Avrupa ülkeleri için cari dengeleri ve sermaye ihracatçısı/ithalatçısı konumları temel alınarak bu ülkelere dönük yerli ve yabancı sermaye hareketlerindeki değişimlere bakılmaktadır. Çevre bloğunda yer alan diğer iki ülke ve Türkiye için ise bu büyüklüklere ilave olarak, bu ekonomilerin kendi kriz deneyimlerinde önemli bir soruna dönüşen kayıtlı ve kayıt-dışı “sıcak para” hareketlerinin boyutu da ele alınmaktadır. Sermaye hareketlerine ilişkin hesaplamalarda Boratav (1999), Boratav (2003) tarafından geliştirilen yöntem temel alınmaktadır. Boratav'ın yöntemi özellikle az gelişmiş çevre ekonomilere dönük sermaye akımlarını ayrıştırarak boyutlarını hesaplamaya dönüktür. Böylece dış kaynak giriş-çıkışlarının ekonomi üzerinde yarattığı *canlanma-iflas* döngüsünü anlamak olanaklı hale gelmektedir. Bu çalışmada ele alınan merkez ve çevre ekonomilerinde gözlenen *cari açıklar/fazlalar* ile *sermaye giriş/çıkışları* arasındaki ilişkilerin, merkez ve çevre ekonomilerinden “*beklenen*” davranışlarla *uyumlu/uyumsuz* hareket etmesi arasındaki benzerlik ve farklılıklara dikkat çekilmek istenmektedir.

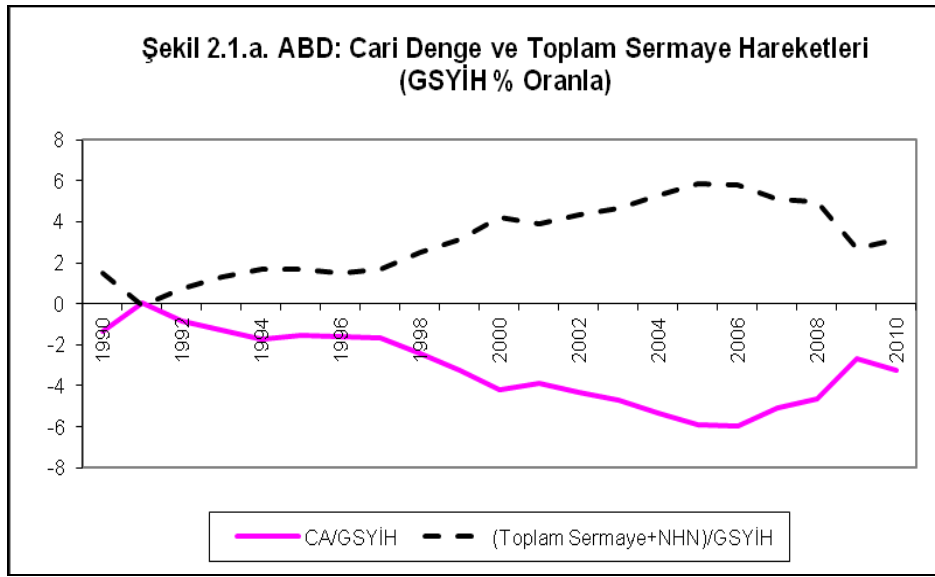
Ayrıca parası hâlâ uluslararası rezerv para olan ABD ve ortak paraya geçen Avrupa dışındaki bu üç ülkenin ulusal paralarının değerinin dolar karşısında nasıl hareket ettiğine de bakılacaktır. IMF'nin Uluslararası Finans İstatistikleri'nin aylık verileri alınarak döviz kurunun eğilimden sapması hesaplanmıştır. Bu hesaplama sırasında ise Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998) ile Goldstein, Kaminsky ve Reinhart'ın (2000) çalışmaları temel alınmıştır.

2.1. ABD

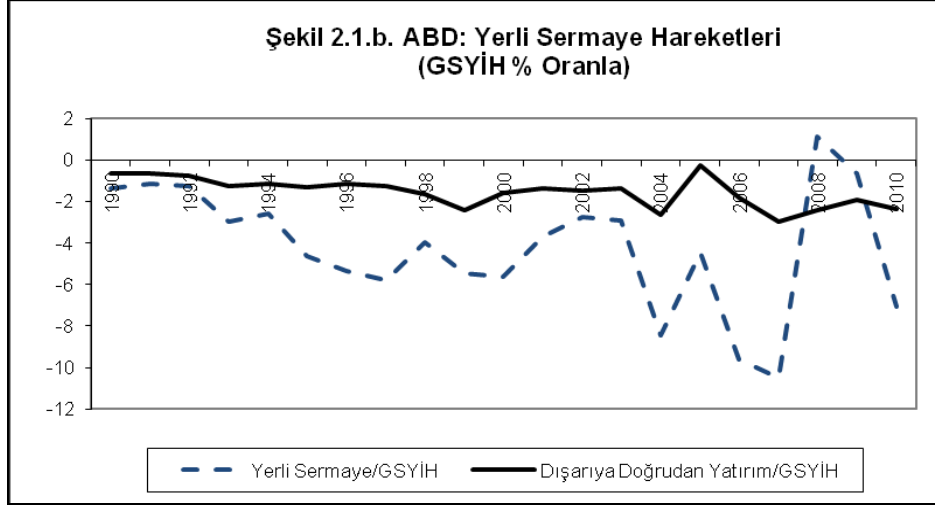
Hemen kriz öncesinde, 2006 yılının üçüncü çeyreğinde 230 milyar dolara ulaşan cari açık, 2006 yılında GSYİH'nin %6'sına ulaşmıştır. 1990'lı

⁴Bu büyüklüklerin ülkeler arasında karşılaştırılabilir olması için GSYİH'ye oranlarına bakılmaktadır. Ancak IMF'nin veri tabanında GSYİH verileri ulusal para cinsinden, ödemeler bilançosu verileri ise dolar cinsinden verilmektedir. GSYİH verileri piyasa kurundan dolara çevrildiği için oranlarda kur hareketlerinin neden olacağı sapmalar söz konusudur. Örneğin GSYİH değişmese de ulusal para değerlendirildiğinde GSYİH'nin dolar değeri artacak dolayısıyla oranlar olduğundan düşük görünebilecektir.

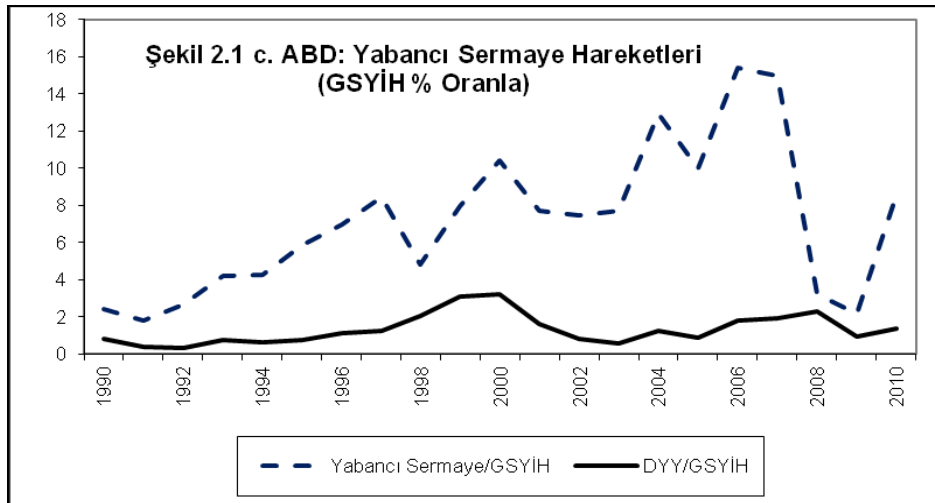
yılların başlarından 2006 yılına dek artış sergileyen cari açık, 2007 yılında ortaya çıkan kriz ile beklendiği gibi gerilemiş, ancak 2009 yılından itibaren tekrar artmaya başlamıştır. Dolayısıyla ABD ekonomisi dünya ekonomisinin merkezinde yer almasına rağmen tasarrufundan çok tüketen bir ekonomi olarak, 1980'lerin başlarından itibaren cari açıklar veren ve 2000'li yıllardaki cari açık düzeyi ise ortalama yaklaşık GSYİH'nin %4-5'i seviyesine ulaşan *sermaye ithalatçısı* bir ülke haline gelmiştir.



Yerlilerin ve yabancıların sermaye hareketleri ile net hata noksan kaleminin toplamı, cari açıklara paralel olarak 2006 yılında GSYİH'nin %5,8'ine ulaşmıştır. 1990'lı yıllardan itibaren toplam sermaye hareketlerinde ithalatçı konumda olan ABD'ye yabancı sermaye girişi sürerken, yerliler sermaye ihraç etmektedirler. 2007 yılında GSYİH'nin %10'u kadar sermaye ihraç eden yerliler, krizde, 2008 yılında, dışarıya %2,5'luk doğrudan yabancı yatırımı sürdürürken, yurtdışındaki portföy yatırımlarını tasfiye ederek GSYİH'nin %1,1'lik kısmı kadar sermaye girişi gerçekleştirmişlerdir. Kısacası 1990'lı yıllar boyunca dışarıya yatırım yapan merkez ekonominin yerleşikleri, toplam büyüklükte sadece 2008 yılında farklılık sergileyerek sermaye ithal etmiştir.



Yabancılardan kaynaklanan sermaye girişleri yerleşiklerin sermaye ihracının çok üzerinde gerçekleştiği için ABD toplam sermaye akımlarına bakıldığında sermaye ithalatçısıdır. 2006 yılında yabancıların sermaye girişleri GSYİH'nin %16'sına yaklaşmışken, 2008 ve 2009 yıllarında %3 ve %2'lik seviyelere gerilemiştir. Krizle birlikte yerliler gibi ters yönlü hareket etmeseler de yabancılardan kaynaklanan sermaye girişlerinde çarpıcı bir düşüş gerçekleştiği gözlenmektedir. 2010 yılında ise yabancıların sermaye girişlerinde tekrar bir artış gözlenmiş, GSYİH'nin %8,5'ine, yerlilerin sermaye ihracı ise %7'sine ulaşmıştır.



Yerlilerin sermaye ihracının değerinin, 2010 yılında tekrar yükselmeye başlaması, ABD'nin iflase sürüklenen yatırım bankaları ve finans kurumlarını kurtarmaya dönük kredilerinin, finansallaşarak tekrar yüksek kazanç elde etmek için çevreye yöneldiğini göstermektedir.

2.2. Avrupa

ABD birbiri ardına gelen kurtarma ve teşvik paketleriyle son bunalımını aşmaya çalışırken, son 25-30 yılda uluslararası finans piyasalarının yüksek derecede bütünleşmiş olması krizi son derece bulaşıcı hale getirmiştir. Sermaye hareketleri ve daralan küresel talep mekanizması, Avrupa kıtasını da derinden etkileyerek özellikle Yunanistan, İtalya, İspanya ve Portekiz gibi ulusal para birimi aracından yoksun çevre ülke ekonomilerini borç krizleriyle baş başa bırakmıştır. Avrupa bölgesinde son zamanlarda yaşanan borç krizinin sermaye giriş-çıkışlarına bağlı sistemik krizlerden birisi olduğu vurgulanmaktadır. Mansori (2001), Wall Street Journal'daki yazısında Avro'ya geçişin “yatırımcılar” için “güvenli” bir ortam yaratarak Avrupa'nın merkezinden çevresine doğru sermaye akımlarına yol açtığını ve bu ülkelerin borç krizlerinin arkasında bu gelişmenin yer aldığını belirtmektedir.⁵ Avro'ya geçişle birlikte ulusal paralarından vazgeçen üye devletler para politikalarını *enflasyon hedeflemesine*; maliye politikalarını ise *mali kurala* indirgeyerek esas olarak sıkı para ve maliye politikalarına geçtiler.⁶ Üye ülkelerin tamamında enflasyon hedeflemesi amacına dönük tek bir para politikası uygulanmakta ve politika tercihleri, Avrupa'nın merkezinde yer alan ekonomilerin ihtiyaçlarına göre belirlenmektedir. Ayrıca kamu otoriteleri, borç edinme ve yönetme yetkisine sahip olmadıkları için, AMB'nin para politikaları, esas olarak finansal çıkarların ve finansallaşmanın koruyucusu olarak görünmektedir (Lapavitsas vd., 2010). Maliye politikaları ise İstikrar Pakti'nin dar sınırları içine hapsedilmiş ve üye ülkelere kısıtlı bir hareket alanı bırakıldığı için üyelerin rekabet gücü emek piyasasının koşulları tarafından belirlenmektedir. Lapavitsas vd. (2010) Avrupa'nın çevresindeki ülkelerin enflasyonu kontrol etmek adına Avro'ya genel olarak ulusal paralarını aşırı değerli tutan oranlarda

⁵Vurgular yazarlara aittir.

⁶Avrupa parasal birliği uluslararası bazı anlaşmalar ve (Maastrich Anlaşması, Büyüme ve İstikrar Pakti, Lizbon Stratejisi) ve Avrupa Merkez Bankası (AMB)'nin tüm bölgede yetkili para otoritesi olarak yaptığı faaliyetler ile yürütülmektedir. Bu anlaşmalar ve AMB tarafından üretilen para politikası, maliye politikası ve emek piyasasına ilişkin düzenlemeler önemli sosyal sonuçlar doğurmuştur (Lapavitsas vd., 2010:322).

girdikleri için rekabet güçlerinin önemli bir kısmından daha başlangıçta vazgeçmiş olduklarını; para ve maliye politikaları sınırlandığı için de rekabet gücü kazanmalarının tek yolunun ücretleri bastırmak olduğunu belirtmektedirler. Ancak reel ücretler çevre ülkelerde merkeze oranla zaten düşük olduğu ve Almanya bu süreç boyunca ücretler üzerindeki baskıyı sonuna kadar zorladığı için –ki böylece rekabet gücünü sistematik olarak artırabilmişti- bunu gerçekleştirmeleri çok zor görünüyordu (Lapavitsas vd., 2010:325).

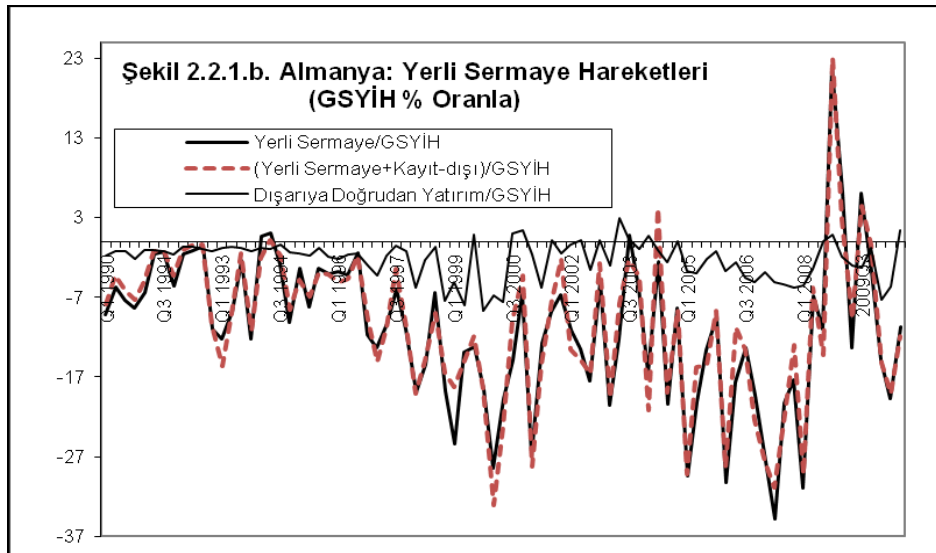
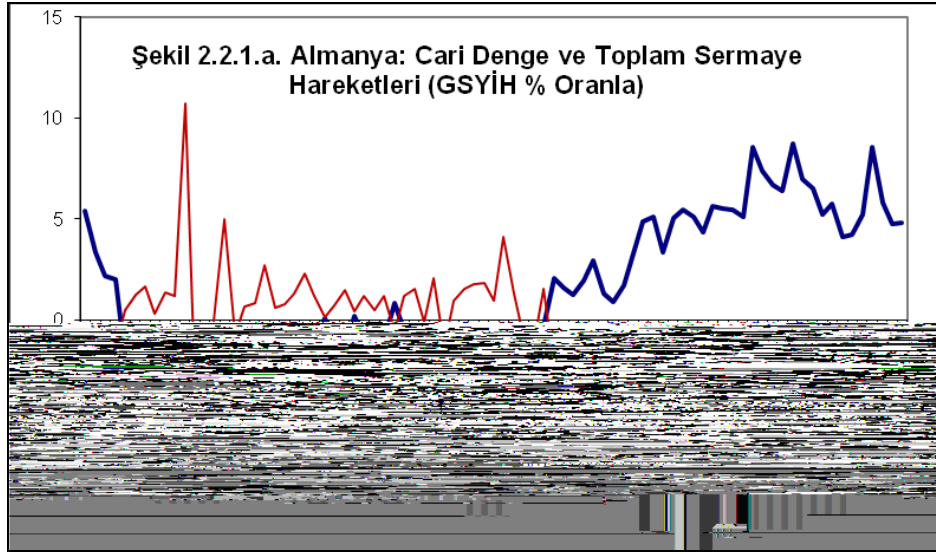
Bu ortamda Avrupa'nın merkez ekonomilerinden Avrupa'nın daha kârlı çevre ekonomilerine sermaye ihraç edilmeye başlandı. Mansori (2001) Avro'ya geçmeden önceki (1992-1999) ve sonraki (2000-2007) dönemi karşılaştırarak, Avrupa bölgesinin çevresinde yer alan ülkelerde krizi açıklayabilecek çok yüksek mali açıklar olmadığını; gelen dış kaynakların tüketimden çok yatırım harcamalarına –Portekiz hariç- kullanıldığını belirterek, Avro'ya geçişle birlikte Avrupa'nın merkezinden çevresine sermaye ihraç edilmesinin, kaçınılmaz olarak büyük cari açılara yol açtığını belirtmektedir. Avro'ya geçiş, Avrupa'nın çevresi için de tıpkı büyük miktarlardaki sermaye girişleri nedeniyle ulusal parası değerlenmiş, cari açıkları artmış çevre ekonomilerin yaşadığı türden bir sonuç ortaya çıkarmıştır. Üstelik söz konusu ekonomilerin temel ekonomik büyüklüklerinin istikrarlı olması, sermaye çıkışlarının önüne geçemediği gibi -ABD faiz oranlarındaki artışın Meksika'dan çıkışları başlatması- sermaye girişlerinin Güney Kore'de olduğu gibi tüketim yerine yatırımları finanse ediyor olması da krize engel olamamıştır. Kriz sonrasında önerilen “kemer sıkma” politikaları ise her zamanki gibi krizin yükünü tümüyle borçlulara yığarak, alacaklıların zarara uğramasını önlemeye dönük önerilerden ibarettir.

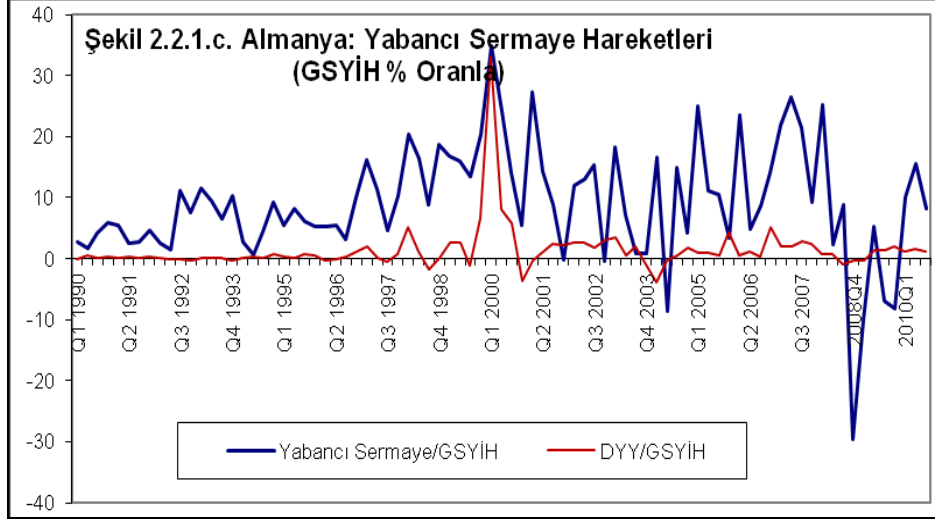
2.2.1. Almanya

Dünya ekonomisinin merkezi ABD'nin aksine Avrupa'nın merkez ekonomisi Almanya, özellikle 2000 yılı sonrasında tipik bir gelişmiş merkez ekonomisi gibi cari fazla veren ve sermaye ihraç eden bir ekonomi konumundadır. Almanya'daki büyümenin ve diğer gelişmiş merkez ve çevre ülkelerdeki gibi hane halkları borçlarında artış olmamasını sağlayan da, sistematik olarak verdiği bu cari fazlalardır. Bunu olanaklı kılan ise, işçi ücretlerinin sıkı disiplin altında tutulması ve buradan yaratılan fazlanın doğrudan yabancı yatırımlar ve banka kredileri yoluyla çevre ülkelerde çevrime sokulmasıdır (Lapavitsas vd., 2010:322).

1990'lı yıllar boyunca ise hemen hemen denk veya sınırlı açık veren cari hesap ve toplam sermaye hareketlerinde ise 1992 Avrupa Para Sistemi krizinde yaşanan GSYİH'nin %10'na ulaşan sermaye girişi dışında ılımlı girişler gözlenmektedir. Özellikle Avro'ya geçildikten sonra, 2001 yılı sonrasında

toplam sermaye ihracatçısı olan Almanya'da yerlilerin sermaye ihracı GSYİH'nin çok yüksek oranlarına ulaşmaktadır, 2006 ve 2007 yıllarında %30'lara varmıştır. 2008-2009 krizinin etkisiyle ters yönlü bir hareket 2008 yılının sonunda ortaya çıkmıştır. Avrupa'nın sermaye ihracatçısı Almanya'ya gelen yabancı sermaye krizin etkisi ile 2008 yılı sonunda çıkışa dönüşmüştür.

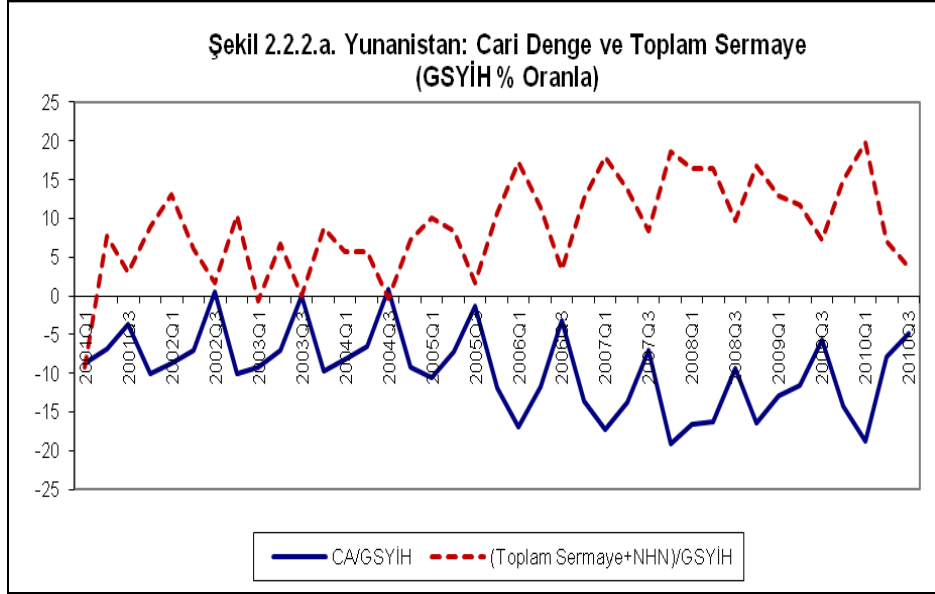




Şimdi de günümüzde borç krizi ile sarsılan Avrupa'nın çevresi sayılan Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın cari dengeleri ve sermaye hesabına daha yakından bakalım.

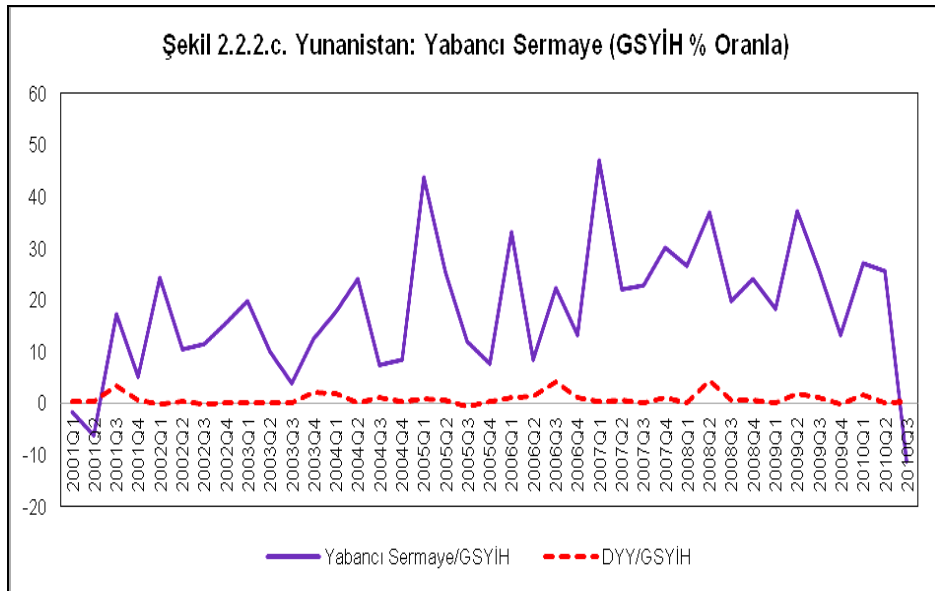
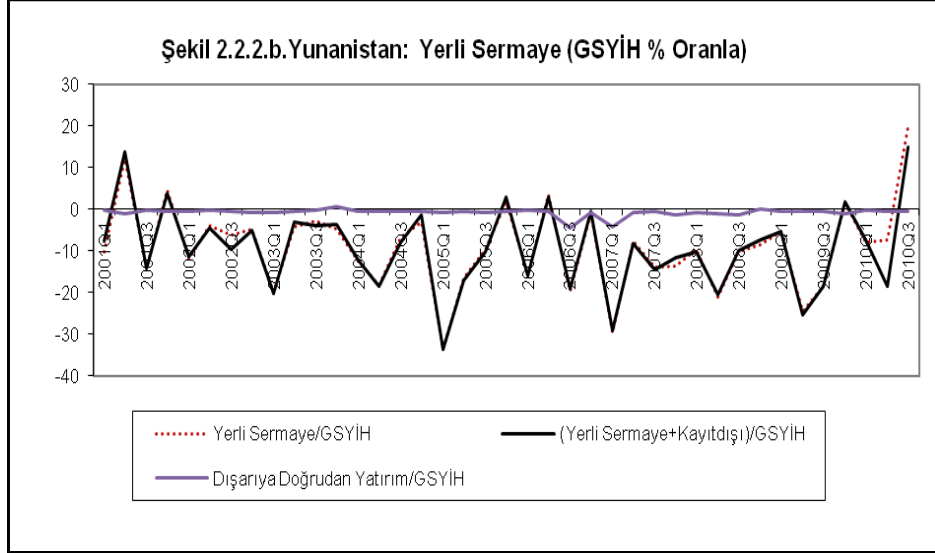
2.2.2. Yunanistan

Yunanistan 2000'li yıllar boyunca yıllık olarak GSYİH'nin yaklaşık %10'u civarında çok büyük cari açıklar vermiştir. 2007 ve 2008 yıllarında bu değer %15'e yaklaşmıştır. Yüksek cari açığı ile Avrupa'nın çevre ekonomisi olarak kabul edilen Yunanistan büyük miktarlarda sermaye ithalat etmektedir. Avrupa Birliği'ne katıldıktan sonra Yunanistan'da sanayinin anahtar sektörlerindeki rekabet gücü kaybının %85'i Birlik içindeki ülkelere karşı, yalnızca %15'inin üçüncü ülkelere karşı olması ihracat kayıplarını önemli ölçüde açıklamaktadır (Aktaran Mavroudeas, 2010:10)



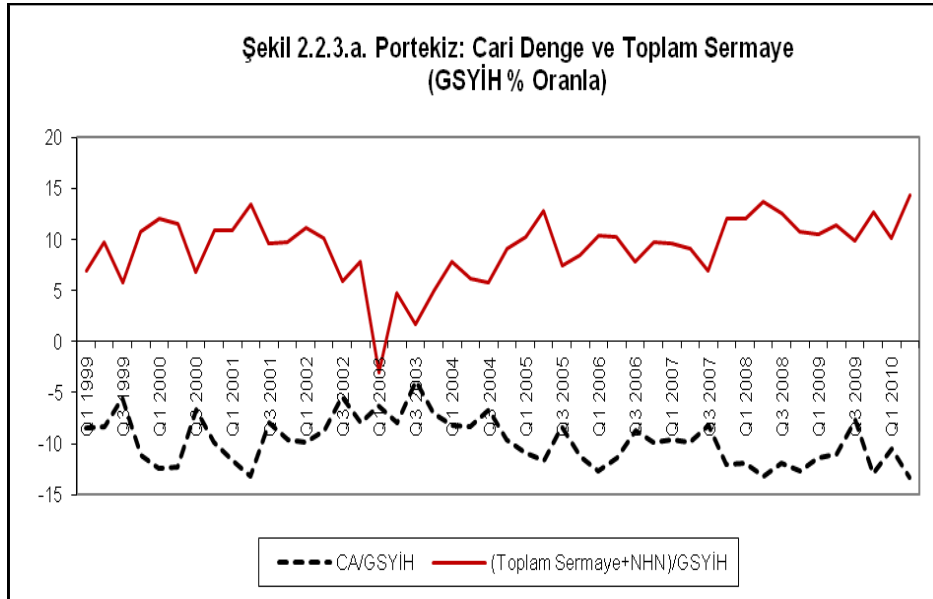
Yabancılar büyük miktarlarda sermaye girişi gerçekleştirirken, yerlilerin sermaye çıkardıkları görülmektedir. 2010 yılının ikinci çeyreğinde yerliler GSYİH'nin %7,5'una yaklaşan kayıtlı çıkış gerçekleştirmişlerdir; bu değere kayıt-dışı çıkışlar⁷ -net hata noksan kalemi- eklendiğinde toplam olarak %18,6'lık bir çıkışa denk gelmektedir. 2010 yılının sonunda ise yerliler ülkeye GSYİH'nin %15'ine yaklaşan boyutta sermaye girişi gerçekleştirmişlerdir. Avrupa bölgesinde yaşanan borç krizi ile başlayan süreç düşünüldüğünde, yerlilerin likidite sıkışıklığını aşmak için yurtdışındaki kaynaklarını ülkeye geri getirdikleri söylenebilir.

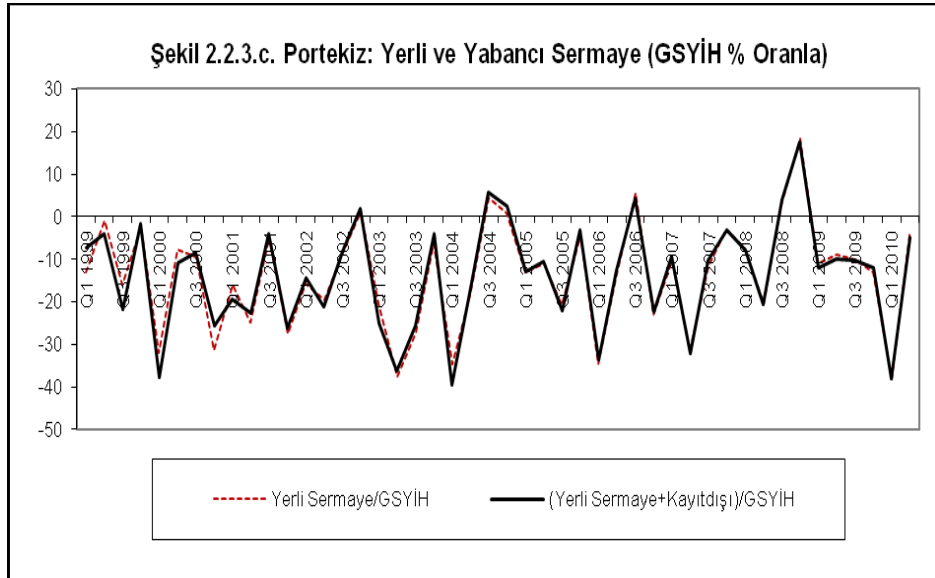
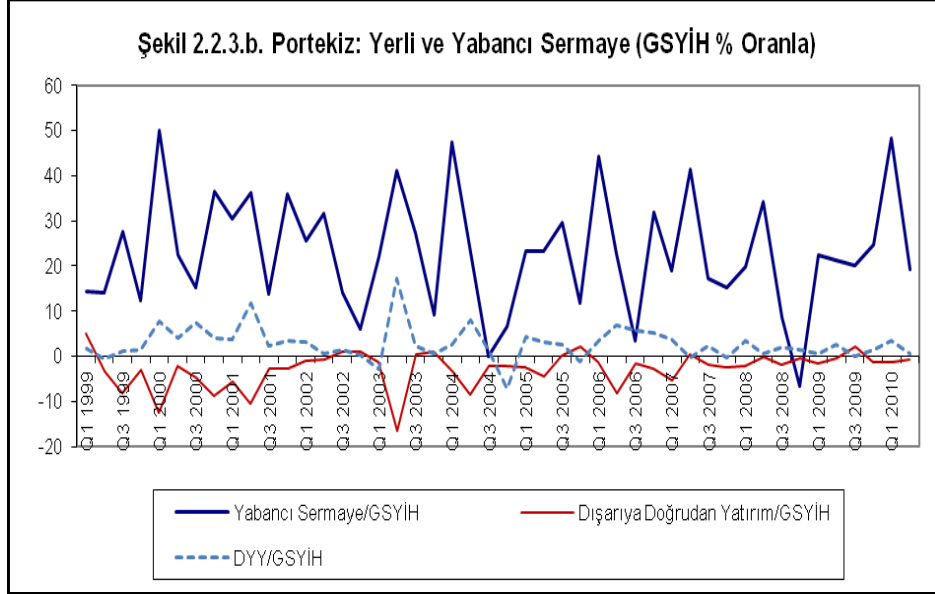
⁷Yunanistan için net hata ve noksan kalemi 2010 yılının ikinci çeyreğinde 7,9 milyar dolarlık; üçüncü çeyreğinde de 3,8 milyar dolarlık negatif değere ulaşan yerlilerin kayıt-dışı çıkışları göstermektedir.



2.2.3. Portekiz

Yunanistan'a benzer şekilde Portekiz de GSYİH'nin %10'unu aşan oranlarda cari açık veren bir ekonomidir. Şekilden görülebileceği 2003 yılının başındaki %3'lük çıkış dışında GSYİH'nin %10'ları civarında sermaye girişi gerçekleşmiştir. Toplam sermaye girişlerini yerli ve yabancıların akımları olarak ayrıştırdığımızda ise, yabancılar 2008 yılının sonundaki yaklaşık %7'lik çıkış hariç oldukça yüksek miktarlarda sermaye girişi gerçekleştirmişlerdir. Aynı yıl sermaye girişi gerçekleştiren yerliler ise bunun dışında 2006'nın üçüncü çeyreğinde benzer bir davranış sergilemişler, diğer yıllarda ise sermaye çıkarmışlardır. Ancak yabancıların girişleri çok yüksek değerlere ulaştığı için Portekiz de Yunanistan gibi sermaye ithalatçısı konumundadır. 2010 yılının ortasından itibaren ekonomide yaşanan sorunların ağırlaşmasının yabancıların girişlerinde bir azalma başlamasına, yerlilerin de çıkışlarını azaltmalarına yol açtığı görülmektedir.

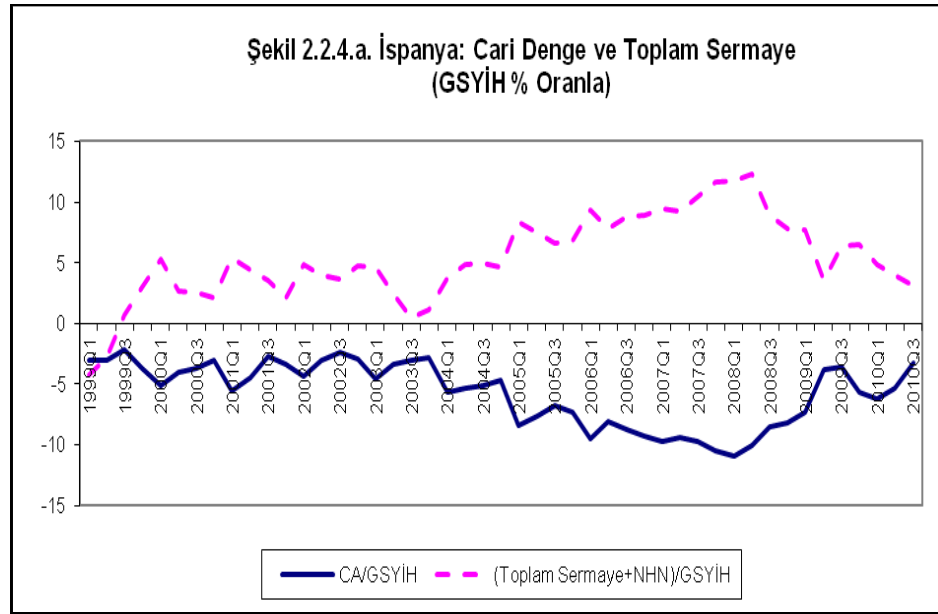




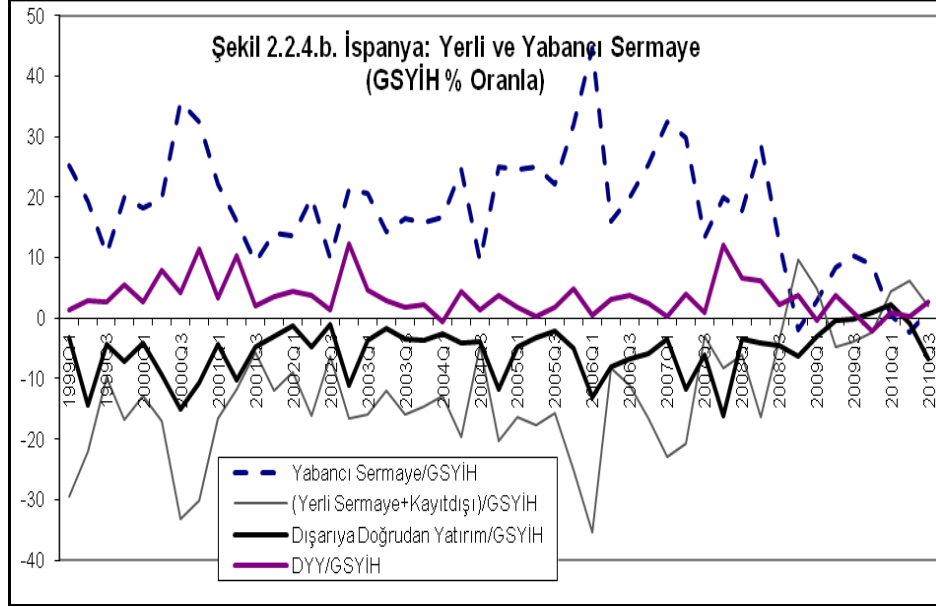
2.2.4. İspanya

Son zamanlarda yaşadığı sorunlar ile Avrupa bölgesinin çevresinde kabul edilebileceği vurgulanan İspanya da GSYİH'nın 2000'li yılların

başlarında %4-5'leri kadar cari açık verirken, ortalarından itibaren %9-10'larına ulaşmıştır. 2008-2009 krizi, İspanya'da 2009 yılı sonlarında etkili olmuş ve cari açığa düşüşe yol açmıştır. Sermaye ithal eden İspanya cari açığı bu değişimlere paralel hareket etmektedir: 2008 yılının başında %13'e ulaşan sermaye girişleri 2010 yılında %3'lere gerilemiştir. 2000'li yıllar boyunca süren yabancı sermaye girişleri 2008 yılının sonu ile 2010 yılında sınırlı da olsa çöküşe dönüşmüştür. Benzer bir ters hareket yerlilerde de gözlenmiştir.



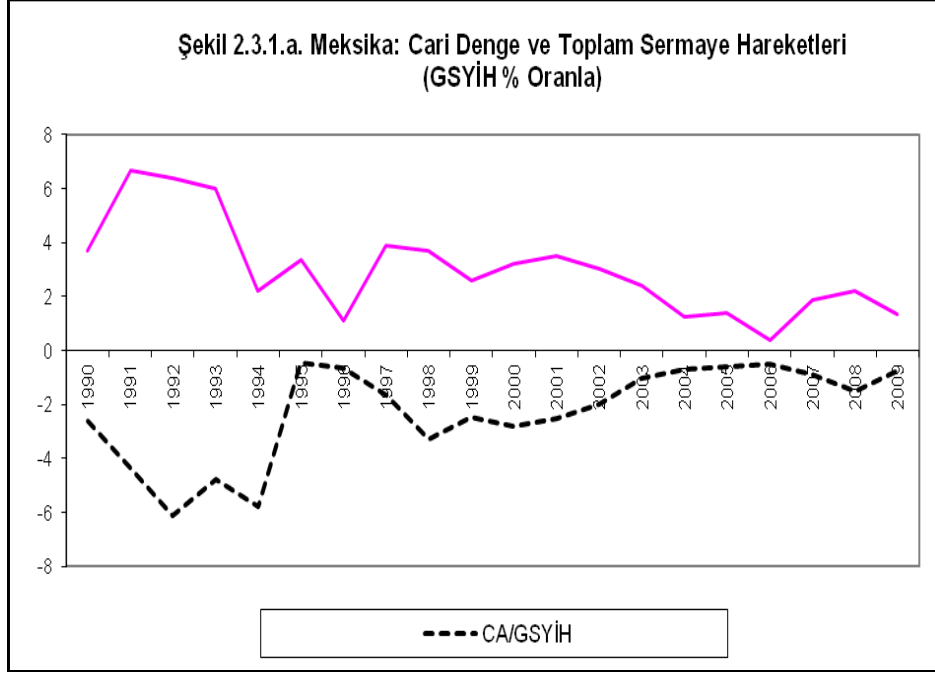
Son günlerde ağır bir borç krizinden geçen Avrupa ekonomileri içerisinde yer alan Yunanistan, Portekiz ve İspanya'ya ilişkin sermaye akımlarına baktığımızda bu üç ülkenin de sermaye ithalatçısı, cari açık veren çevre ekonomilerin tipik özelliklerini taşıdıkları görülmektedir. Yukarıda açıkladığımız nedenlere bağlı olarak, bu ekonomilerin cari dengelerinin Avro'ya geçiş sonrasında belirgin bir şekilde bozulduğu akılda tutulmalıdır. Özellikle ortak paraya geçişle birlikte Almanya'nın ise Avrupa bölgesi için cari fazla veren sermaye ihracatçısı bir merkez ekonomi rolü üstlendiği açıkça ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede dış kaynak girişine bağımlı ekonomilere dönüşen Yunanistan, Portekiz ve İspanya için büyük miktarlarda sermaye girişlerinin tıpkı Avrupa dışında yer alan çevre ekonomilerde yol açtığı gibi krizlerle sonuçlanması söz konusu olmuştur.



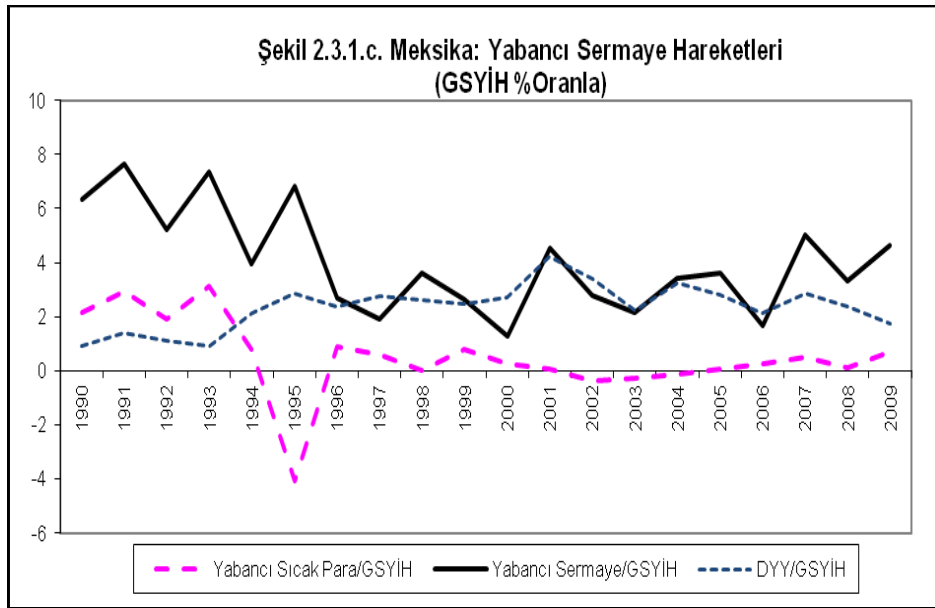
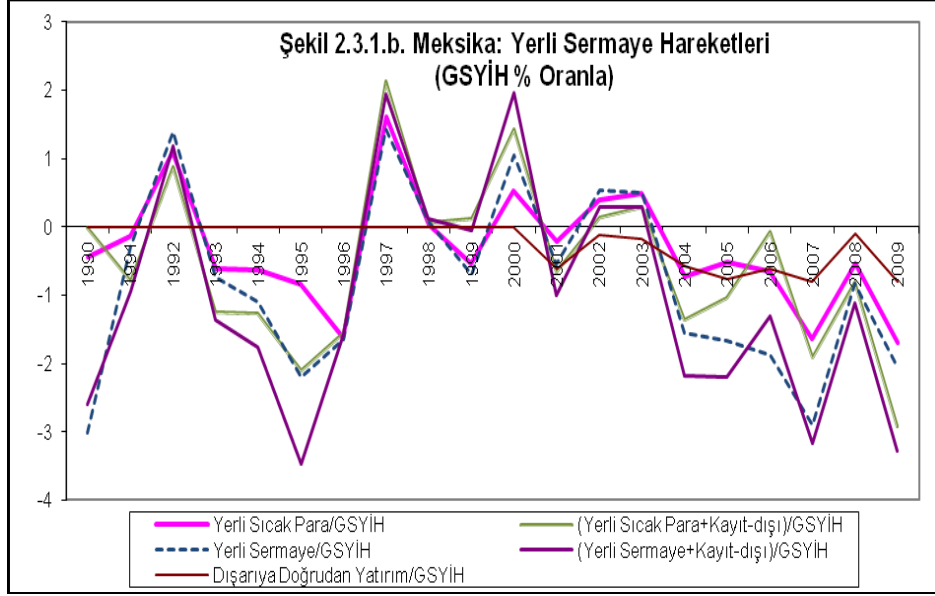
2.3. Çevre

2.3.1. Meksika

1994 krizi öncesinde GSYİH'nın %5-6'sı kadar cari işlemler dengesi açığı veren Meksika'ya, bu yıla dek oldukça yüksek miktarlarda sermaye girişi gerçekleşmiştir. Daha sonra 2000'li yılların başlarına dek %2-3'ler seviyesine gerileyen cari açık, aynı yılın ortalarından itibaren ise daha da gerilemiş ve neredeyse denk bir cari hesap görüntüsü ortaya çıkmıştır. 1990'lardan günümüze dek yabancılar, krizde 1995 yılında GSYİH'nın %4'üne varan sıcak para çıkarmalarına rağmen, toplam büyüklüğe bakıldığında sermaye girişi gerçekleştirmişlerdir. 1996 sonrasında yabancıardan kaynaklanan sıcak para akımlarının önemi kalmamış görünmektedir. 2008-2009 krizinin yansıması ise 2007 yılında GSYİH'nın %5'lerinde olan sermaye girişinin 2008'de %3'lere gerilemesi şeklindedir. Meksika için çarpıcı olan DYY'nin payındaki yüksekliktir, GSYİH'nın yaklaşık %3'leri civarında doğrudan yatırım girişi söz konusudur. Bunun özellikle kriz zamanlarında yüksek değerlerde olması, birleşmeler ve ele geçirmeler şeklindeki doğrudan yabancı yatırımlarındaki artışa işaret etmektedir. Meksika bankacılık sektöründen havalimanlarının satışına dek, mülkiyetin el değiştirmesi ile ilgili uç bir örneği temsil etmektedir.

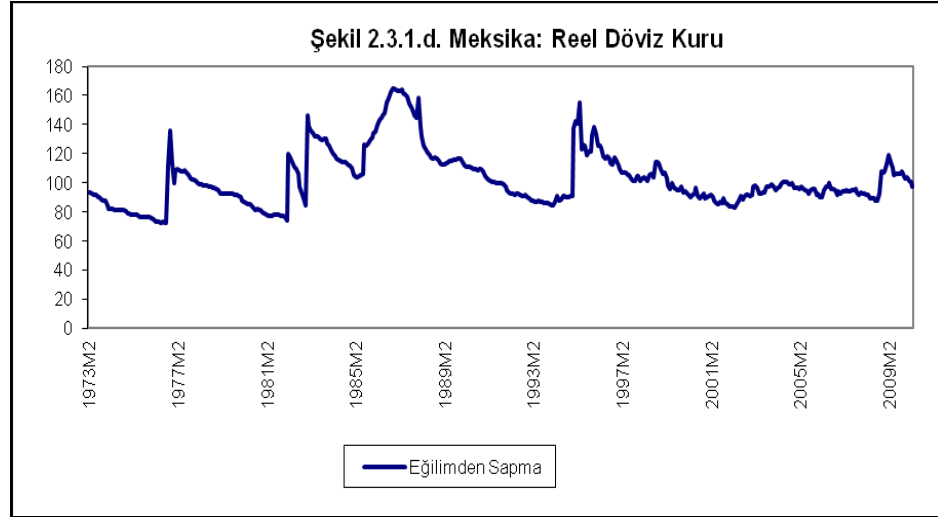


Yerlilerin sermaye hareketlerine baktığımızda ise, 1994-95 finansal kriz öncesinde 1993 yılından 1995 yılına kadar sermaye çıkışlarını artırırken; 1997 yılına dek çıkışları azalarak da olsa devam ettirmişlerdir. Üstelik krizde yerlilerin kayıtlı çıkışları GSYİH'nın %2'leri civarındayken kayıt-dışı unsuru da dahil edildiğinde %3,5'a yaklaşmıştır. 1997-2001 yılları arasında yerlilerin sermaye hareketleri ciddi daralma ve genişlemeye karşın giriş yönünde; 2004 yılından sonra ise çıkış yönündedir.



Sermaye girişlerindeki değişmelerin kur üzerindeki etkisi için reel döviz kuruna bakıldığında Peso'nun dolar karşısında 1998'den 1994'e dek süren

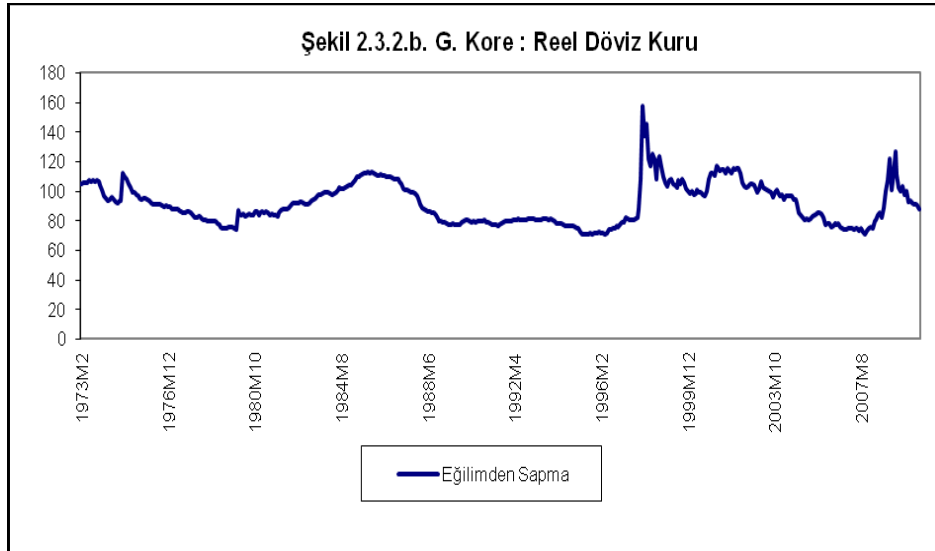
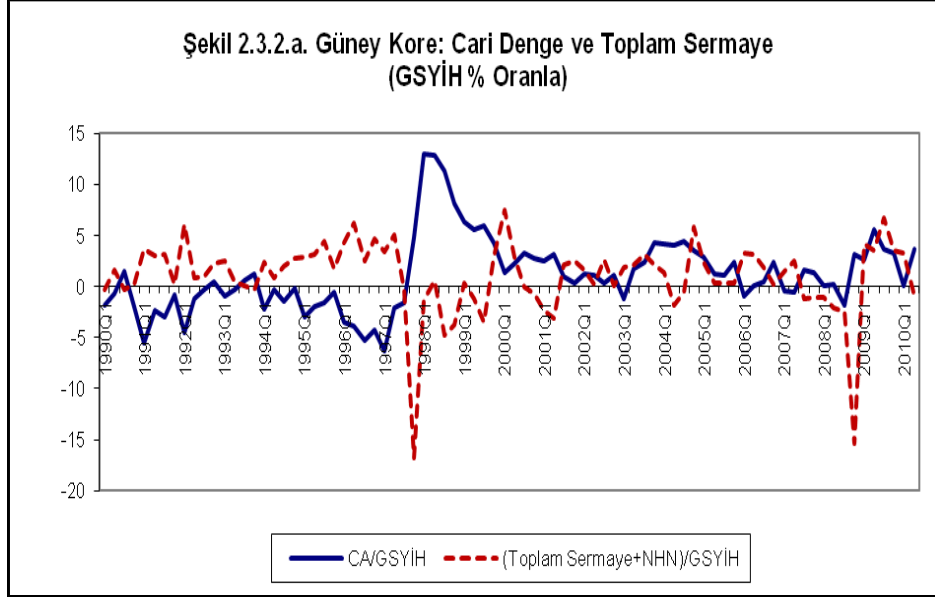
değerlenme eğiliminin krizde “düzeltildiğini”; daha sonrasında da grafikten görülebileceği gibi değerlenme eğiliminin ağır bastığını ancak 2009 yılında dünyada yaşanan krizin etkisinin yansıdığı gözlenmektedir.



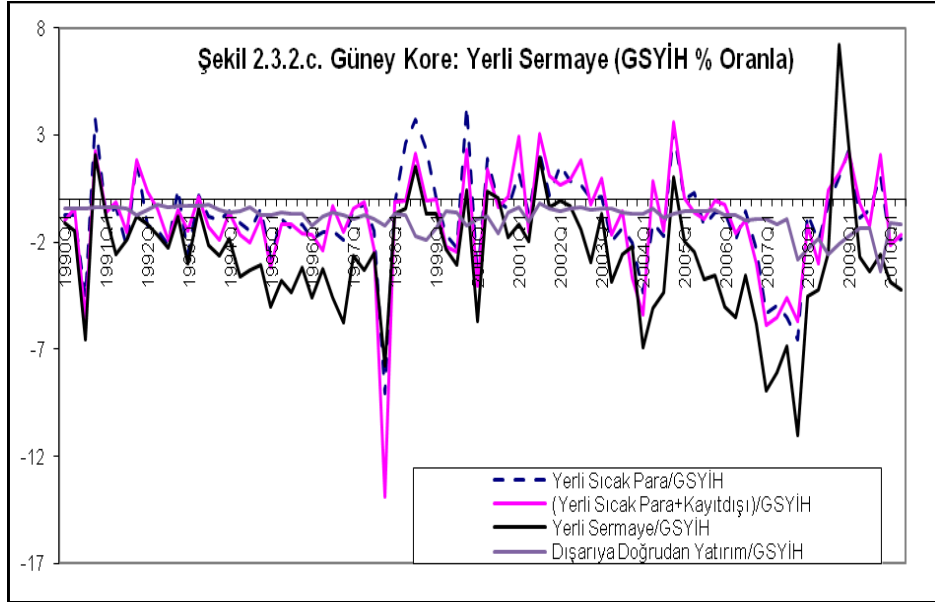
2.3.2. Güney Kore

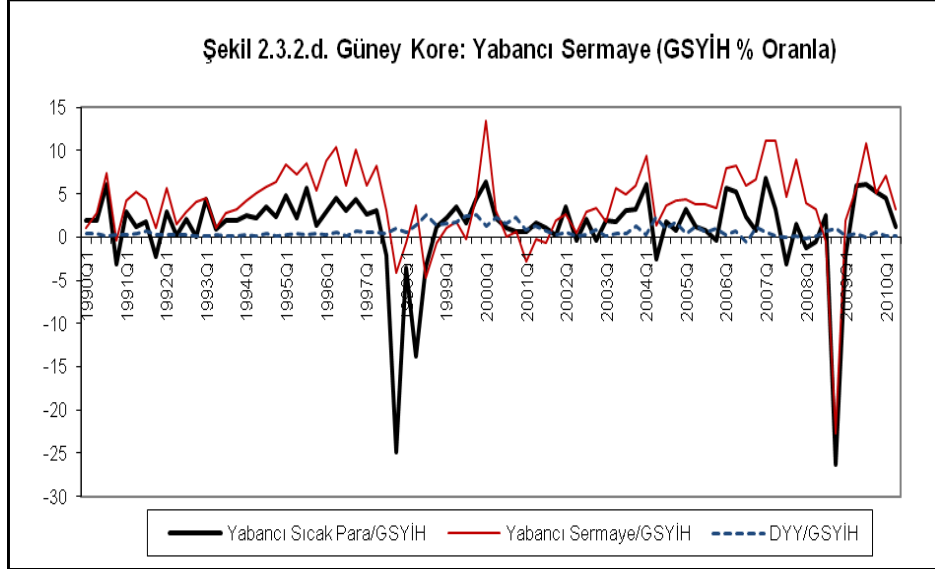
Cari işlemler dengesine baktığımızda, özellikle 1995 ile 1996'nın ortalarına kadarki aralıkta Won'un değerlenme yönündeki hareketin belirginleşmesiyle birlikte 1997 yılında %5-6 civarında açık verirken krize girmiş ve bunun etkisi çarpıcı bir şekilde 1998 yılı başında ortaya çıkmıştır – cari fazla %12'ye ulaşmıştır-. Döviz kurundaki bu gelişme, ihracat kaybının önlenmesi için döviz kurunun istikrarlı tutulması amacıyla Won'un dolara bağlanması ve 1995'ten itibaren ABD dolarının değerlenmeye başlamasının bir yansıması olarak değerlendirilebilir. Bu tarihten günümüze dek de ihmal edilebilecek açıklar dışında sürekli cari fazla veren bir ekonomiye dönüşmüştür. Üstelik Won, 1997 krizinde %60'a yakın değer kaybettikten ve dalgalanmalar sonrasında 2006 yılından 2008'in son aylarına dek yine değerlenmeye başlamış; bunu izleyen dönemde, 2009 yılı başında, tekrar değer kaybetmiştir. 1998-2010 döneminde Güney Kore'nin toplam değerlerine baktığımızda cari işlemleri fazla vermesine karşın sermaye ithal eden bir ekonomi haline geldiğini görmekteyiz. Dolayısıyla sermaye hareketlerinin cari açıkları *dengeleyici* bir hareket olmaktan çıktığı açıkça görülmektedir. Bu girişlerin Kore parasının değerlenmesi yönünde baskı yaptığı da açıktır. Ancak bu girişlerin, 1997 Asya krizi ve 2008-2009 krizinde yerli ve yabancı olmak üzere toplam sermayenin GSYİH'nın %15'ini aşan çıkışlara dönüştüğü de

gözlenmektedir. 2009 yılı yazında ise GSYİH'nın %7'sine yaklaşan sermaye girişleri yaşanmış ancak 2010 yılı başında tekrar çıkışa dönüşmüştür.



Toplam sermaye akımlarını ayrıştırdığımızda ise, Meksika'nın aksine Güney Kore'de yabancıların sermaye akımlarının büyük ölçüde sıcak paradan oluştuğu gözlenmektedir. 1997 krizinde bu yılın sonlarında yabancılar GSYİH'nin %25'ine yaklaşan sıcak para çıkışı gerçekleştirirken, 2008 yılı sonunda da %26'lık bir sıcak para çıkarmışlardır. Üstelik 2008 yılındaki çıkışların neredeyse tümü sıcak paradan kaynaklanmaktadır. 2009 yılı sonlarına doğru yabancılar bu kez GSYİH'nin %10'nuna varan sıcak para girişi gerçekleştirmişlerdir, ancak 2010 yılından itibaren bu girişler azalmaya başlamıştır.



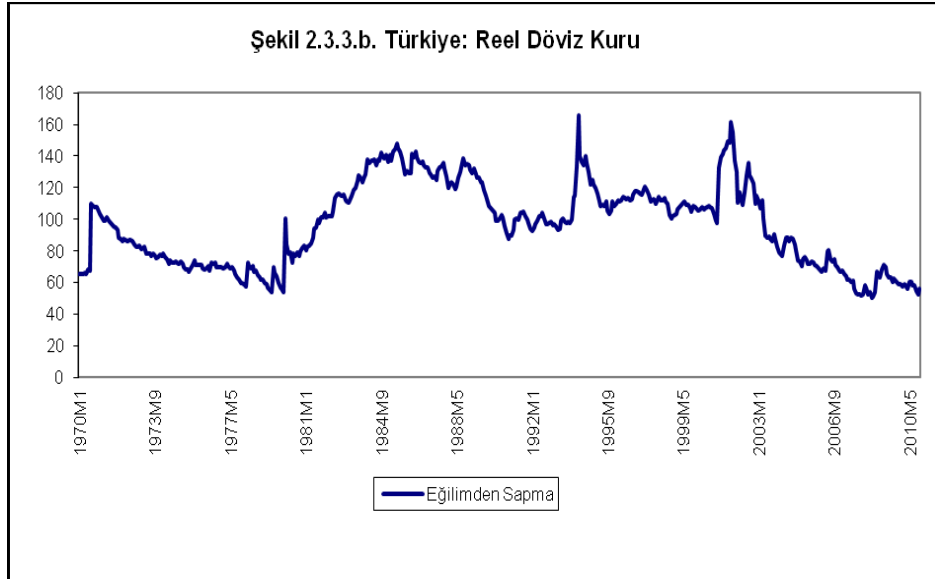
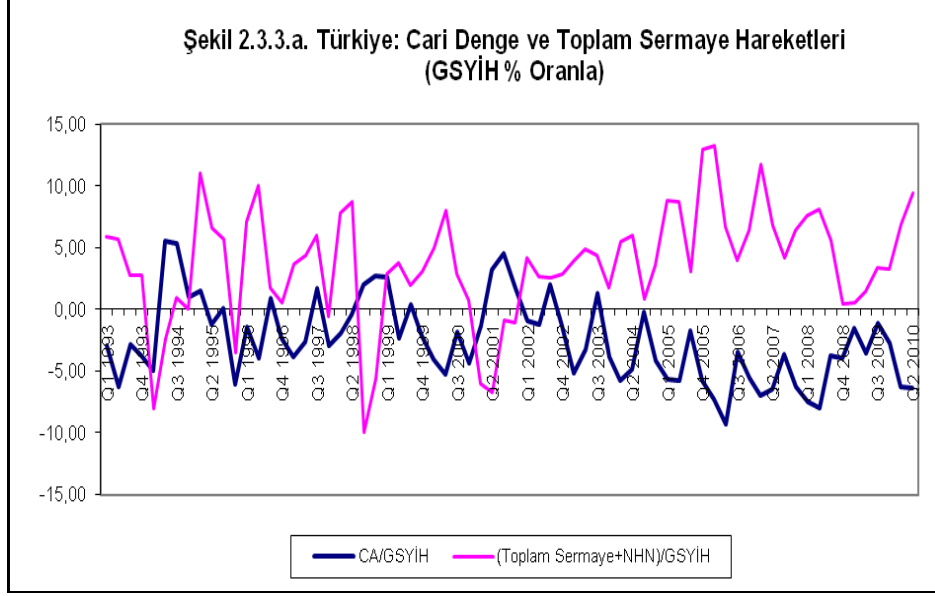


Yerlilerin kayıtlı ve kayıt-dışı sıcak para hareketlerine baktığımızda da 1997 yılının sonunda GSYİH'nin %13'üne varan bir çıkış yaşanmıştır. Benzer şekilde 2007 yılının başından itibaren de sıcak para çıkarmaya başlamışlar ve yılın sonunda GSYİH'nin %5,6'sı kadar sıcak para çıkarmışlardır. Sıcak para dışındaki unsurlar da dahil edildiğinde yerlilerin toplam sermaye çıkışı ise %11'e yaklaşmıştır.

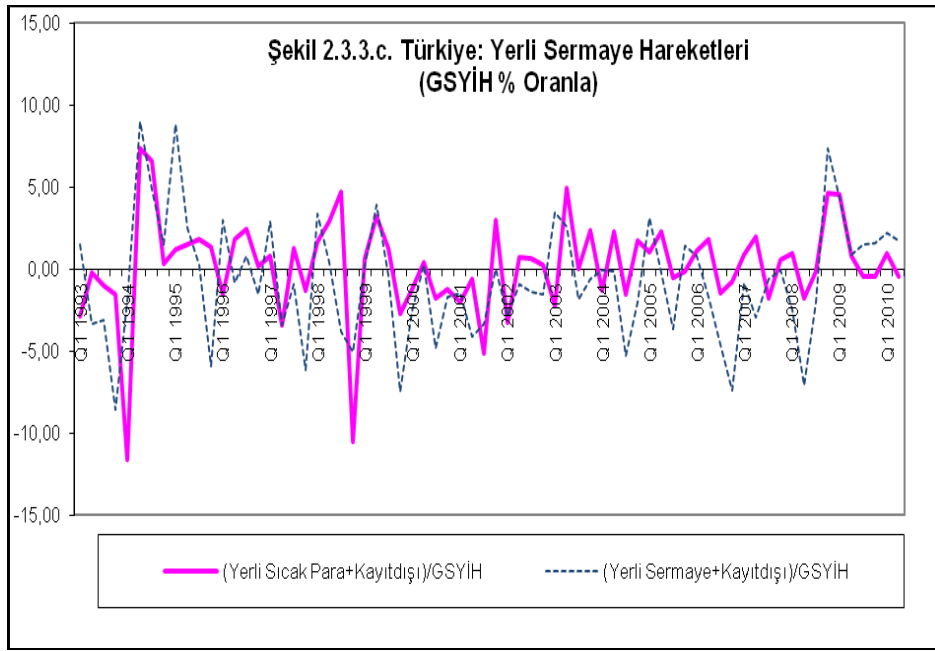
2.3.3. Türkiye

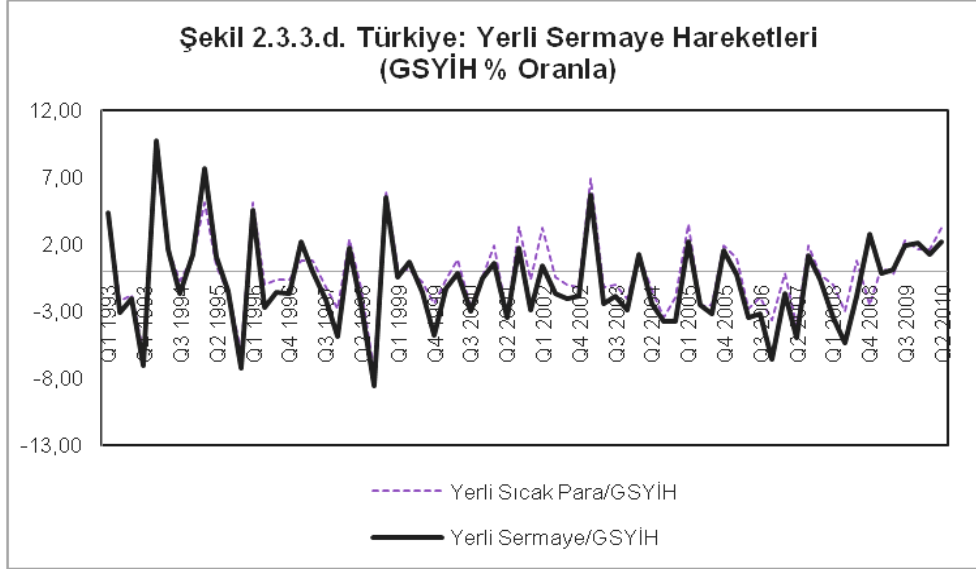
Türkiye'nin günümüzde astronomik büyüklüğe ulaşan cari açık probleminin özellikle 2001 krizinden sonra giderek kötüleştiği görülmektedir. Yıllık olarak baktığımızda 2006'da GSYİH'nin %6'sı kadar cari açık veren Türkiye, 2008-2009 krizinin etkisiyle 2009 yılında cari açığını ancak daraltabilmiştir. Güney Kore son yıllarda cari fazla, Meksika ise neredeyse denk bir cari işlemler hesabına sahip iken Türkiye ekonomisi özellikle son verilerin⁸ gösterdiği gibi çok yüksek düzeylerde cari açık vermeye devam etmektedir.

⁸2010 yılında verilen 48 milyar dolarlık cari açığa, 2011 yılının ilk altı ayında ulaşılmıştır.



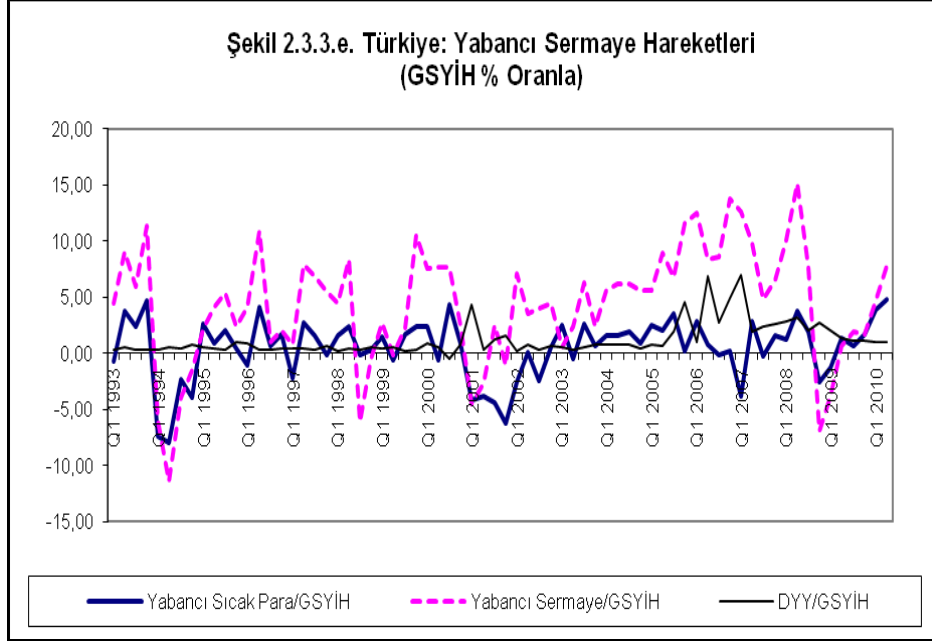
Bu gelişmelere bağlı olarak beklendiği gibi Türkiye ekonomisi 2002 yılından itibaren sermaye ithal etmektedir. 2001 krizi ile değer kaybeden TL'sının daha sonraki yıllar boyunca sermaye girişlerine bağlı olarak değerlenme sürecinde olması cari açığındaki önemli artışları açıklar nitelikte görünmektedir. 2008 yılının ikinci çeyreğinde GSYİH'nın %8'ine ulaşan toplam sermaye girişleri, 2008 yılının son çeyreğinde %0,4'e gerilemiş; 2010 yılında ise tekrar %9,4'e çıkmıştır.





Yabancılardan kaynaklanan sermaye girişleri ise 1994 ve 2001 krizlerinde olduğu gibi 2007 ve 2008 yıllarının belirli dönemlerinde de çıkışa dönüşmektedir. 2007 yılının başında ve 2008 yılının son çeyreğinde GSYİH'nın yaklaşık %2-3'ü kadar yabancı sıcak para çıkışı gerçekleşmiştir. Yabancıların sıcak para çıkardıkları 2006 ve 2007 yıllarında, Meksika'da olduğu gibi önemli miktarda DYY girişi olması ilginçtir. Bu girişlerin önemli kısmı *birleşme ve ele geçirmelerden* oluşmaktadır.⁹ 2009 yılı sonundan itibaren artmaya başlayan yabancı sermaye girişleri, 2010 yılının ortalarına gelindiğinde GSYİH'nın %7'sine yaklaşmıştır. Üstelik 2009 sonrası girişlerin büyük bir kısmı sıcak para girişlerinden oluşmaktadır. Son 3-4 yılda yabancıların sermaye akımlarında meydana gelen dalgalanmanın, merkez ülkelerde yaşanan kriz sonucu ortaya çıkan gelişmelerle yakından ilişkili olduğu açıktır.

⁹2006 yılındaki 20,2 milyar dolarlık uluslararası doğrudan sermayenin, 18-19 milyar dolarının bu şekildeki "yatırımlar"dan olduğu tahmin ediliyor (Hazine, 2007: 14-15).



Sıklıkla vurgulandığı gibi merkezdeki krizin etkisiyle ilk olarak çekilen sermaye, daha sonra iflasları önlemek için verilen kurtarma fonlarının tekrar finansallaşması ile yeniden Türkiye'ye dönmüş görünmektedir. Yerlilerin hareketleri süreç boyunca daha fazla dalgalanmış ve 1994, 2001 ve son olarak 2008-2009 krizinde farklılık sergilemişlerdir. 1994 krizinde sıcak para çıkışı girişe dönüşmüştür; 2001 krizi için de belirli aralıklarda benzer bir hareket vardır. 2008 yılının sonunda yerlilerin kayıtlı sıcak para çıkışları GSYİH'nın %2,5'i iken, kayıt-dışı akımlar da eklendiğinde bu değer %4,6'lık bir girişe dönüşmektedir. Son yıllarda net hata noksan kalemindeki değerler kaynağı belli olmayan kayıt-dışı sıcak para girişleri, yerlilerin kayıtlı hareketini tersine çevirmiştir.¹⁰ Son zamanlarda net hata noksan kalemindeki gelişmeler açıklanmaya muhtaç değerlere ulaşmıştır.

Sonuç

“Büyük daralma”nın merkez ve çevre ülkeler üstündeki etkilerini hakkıyla değerlendirmek için henüz erken olabilir, ancak, kapitalist sistemin

¹⁰Türkiye ekonomisi üzerine ayrıntılı değerlendirme için bakınız: Boratav (2009; 2010) ve Erdem (2011a; 2011b)

içsel krizlerini aşmak için küresel ölçekte gittikçe daha fazla finansallaştığını söylemek verilerin bu kadarına bakarak bile mümkündür. 1980'lerin başından itibaren yaygınlaşan finansallaşma eğilimi, beklenen kurtuluşu gerçekleştirmediği gibi 2007'de ABD'de ortaya çıkan çöküşle, bütün dünyayı uzun süre sarsacak bir durgunluğa sürükler görünmektedir. Kriz sonrası süreçte gerçekleşen sermaye hareketlerinin yönüne ve hacmine bakarak, kapitalist sistemin krizi aşmak için henüz özgün bir yol bulamadığını, aksine daha fazla finansallaşarak ve çevre ülke mülklerine el koyarak yoluna devam ettiğini söyleyebiliriz.

Yabancılardan kaynaklanan sermaye girişleri özellikle 2000'lerden itibaren çevre ekonomilere dönük olarak keskin bir hızla yükselmiştir. Avrupa'nın çevresi için de Avro'ya geçiş sonrasına denk gelerek artan bu krediler Yunanistan, Portekiz ve İspanya'yı da krize sürüklemiştir. Meksika, Güney Kore, Türkiye için ise, büyük oranda sıcak para akımları ve doğrudan yabancı yatırımlardan oluşan bu akımlar hem kriz olasılıklarını daim kılmakta hem de "birleşme ve ele geçirmeler" ile kamu ve özel varlıkların mülkiyetinin el değiştirmesi ile sonuçlanmaktadır. Son tahlilde, çevre ülkelerde neoliberal kapitalizmin ulaştığı son safha çevrenin mülksüzleştirilmesidir.

Krizin patlak vermesinden sonra ulusal paralarda yaşanan yıpranma beklendiği üzere ithalat hacimlerini daraltmıştır¹¹. Ancak, kriz nedeniyle dış talebin daralması, ithalata bağımlı üretim yapısı, ihraç sektörlerinin uzun süreli değerli ulusal paralar ile rekabet gücünün büyük ölçüde aşınması ve reel sektör firmalarının finansal faaliyet hacimlerindeki artışlar gibi nedenlere bağlı olarak, döviz kurunun yükselmesiyle birlikte ihracat hacimlerinde beklenen iyileşme gözlenememiştir. Bunlara ilave olarak, çevre ekonomilerde –Avrupa'nın çevresi de dahil- uygulanan daraltıcı para ve maliye politikaları da dikkate alındığında durgunluğun derinleşebileceğini söylemek iddialı olmayacaktır.

¹¹Bu ülkeler için aylık İhracat ve ithalat verilerinin önceki yılın aynı ayına göre % değişimlerine bakılmıştır.

Kaynakça

- Allen, Roy E. (1994), *Financial Crises and Recession in the Global Economy*, (England: Edward Elgar).
- Atbaşı, Ferda Dönmez (2009), “Kriz, Kapitalizm ve Keynes”, *Toplum ve Demokrasi*, No.6-7: 67-74.
- Bairoch Paul ve R. Kozul-Wright (1996), “Globalization Myths: Some Historical Reflections on Integration, Industrialisation and Growth in the World Economy”, *UNCTAD Discussion Paper*, No.113.
- Boratav, Korkut (1999), *Unpublished notes (within the framework of UNCTAD TDR)*.
- Boratav, Korkut (2003) “Yabancı Sermaye Girişlerinin Ayrıştırılması ve Sıcak Para: Tanımlar, Yöntemler, Bazı Bulgular”, A. H. Köse, F. Şenses ve E. Yeldan (der.) *İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, Oktar Türel’e Armağan*, (İstanbul: İletişim Yayınları): 17-30.
- Boratav, Korkut (2009), “Bir Çevrimin Yükseliş Aşamasında Türkiye”, Mütevellioğlu, N. ve Sönmez, S. (der.), *Küreselleşme, Kriz ve Türkiye’de Neoliberal Dönüşüm*, (İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları): 1-25.
- Boratav, Korkut (2010), “Üç Krizde Dış Kaynak Hareketleri”, Sermin Sarıca (der.) *Tülay Arın’a Armağan: İktisat Yazıları*, İstanbul: Belge Yayınları: 253-271.
- Bustelo, Pablo, Garcia Clara and Iliana Olive (1999) *Global and Domestic Factors of Financial crises in Emerging Economies: Lessons from the East Asian Episodes (1997-1999)*, Instituto Complutense De Estudios Internacionales, Universidad Complutense De Madrid, November (<http://www.Ucm.es/info/icei>).
- Cardosa, E. ve Helwege, A. (1995) *Latin America’s Economy: Diversity, Trends, and Conflicts*, Cambridge, Massachusetts, London, England: The MIT.
- Erdem, Nilgün (2011a) “Türkiye Ekonomisinde Dışa Bağımlılığın Değişen “Bilançosu””, E. Başer, N. Koçyiğit ve M. Öziş (der.) Bugüne Bakmak: 1980 Sonrasında Türkiye’de Yaşanan Toplumsal Dönüşüm Süreçleri”, içinde, İstanbul: Dipnot Yayınları.
- Erdem, Nilgün (2011b) “Merkez Bankası “Bağımsızlığı” ve 2008-2009 Krizi: Türkiye Üzerine Gözlemler”, S. Şahinkaya (der.), *Bilsay Kuruç’a Armağan*, içinde yayınlanacak.
- Goldstein, Morris, Graciela L. Kaminsky ve Carmen M. Reinhart (2000) *Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets*, Washington, DC: Institute for International Economics.
- Hobswam, E. (1996), *Kısa 20.Yüzyıl: 1914-1991 Aşırıliklar Çağı*, Türkçesi: Yavuz Alagon, İstanbul: Sarmal Yayınevi.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart (1998), “Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now”, *AEA Papers and Proceedings*, Vol. 88, No. 2, May.

- Kindleberger, Charles P. (1996) *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, Chichester, Toronto, Singapore: John Wiley&Sons, Inc.
- Lapavitsas, Costas (2009) "Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere", Costas Lapavitsas (der.) *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi*, İstanbul: Yordam Kitap: 25-75.
- Lapavitsas, Costas, Annina Kaltenbrunner, Duncan Lindo, Jo Mitchell, Juan Pablo Painceira, Eugenia Pires, Jeff Powell, Alexis Stenfors ve Nuno Teles (2010) "Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour", *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 12(4): 321-373.
- Mansori, Kash (2011) "What Really Caused the Eurozone Crisis", <http://streetlightblog.blogspot.com/2011/09/what-really-caused-eurozone-crisis-part.html> (25 Eylül 2011).
- Mavroudeas, Stavros (2010) "Greece and the EU: Capitalist Crises and Imperialist Rivalries", http://www.iippe.org/wiki/images/b/b4/CONF_GREEKCRISIS_Mavroudeas.pdf (10.10.2011).
- Schnabl, G ve S. Freitag (2009), "An Asymmetry Matrix in Global Current Accounts", *Working Paper, Faculty of Economics and Business Administration*, No.76.