Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (2009) 2/1

KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE FİNANS PİYASALARININ LİBERALLEŞMESİ VE KRİZLER

Cuma ÇATANOLUK*

Anahtar Kelimeler:
Küreselleşme
Finansal Kriz
Sermaye Hareketleri

Keywords:
Globalization
Financial Crisis
Capital Flows

ÖZET

Bu çalışmada küreselleşme süreci ve ekonomik liberalizasyonun finansal piyasalar üzerine etkileri irdelenmektedir. Çalışmada küreselleşmenin anlamı ortaya konularak, sermaye hareketleri ve gelişmekte olan ülkelerdeki finansal krizler konu edilmiştir. Dünya Ekonomisi 1980'lerin başından itibaren başlayan "finansal küreselleşme" diye anılan bir sürece girmiştir. Finansal küreselleşmeden maksat yerel bazda ülkelerin dünya finans sistemine açılmaları ve entegre olmaları kastedilmiştir. Küreselleşme sürecine entegrasyonla beraber gelişmekte olan ülkeler, iç finansal pazarlarını uluslararası sermaye akımlarına açmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerin bu hamlesinden sonra, bu tür ülkelere hızlı bir uluslararası sermaye akım hareketi gözlemlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin sonucunda, bu tür ülkelerde finansal krizlerin de ortaya çıktığı görülmektedir. Bu çalışmada gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslar arası sermaye akımlarının ortaya çıkardığı fayda (yarar) ve risklerden söz edilerek, yararlı yönleri ile birlikte uluslararası sermaye hareketlerinin bu ülkelerde yıkım ve krize de sebep olabileceği hususunun da altı çizilmektedir.

Abstract

GLOBALIZATION, FINANCIAL LIBERALIZATION PROCESS AND CRISES

This paper investigates globalization process and economic globalization and the impact of the financial globalization. The purpose of the study is to examine the mean of the globalization. The aim of this study is to analyze capital flows and the financial crisis of the developing countries. Starting from the early 1980's the world economy has entered a period characterized by financial globalization, financial globalization is understood as the integration of a country's local financial system with international financial markets and institutions. This integration typically requires that governments liberalize the domestic financial sector and the capital account. Integration takes place when liberalized economies experience an increase in developing country capital movement. However financial crises started to occur very frequently in the emerging economies which apparently show that they are closely related to the ongoing financial liberalization process. This paper tries to present a balanced view of financial globalization, outlining the benefits and risks that globalization entails for developing countries. This paper discusses the benefits and risks that financial globalization entails for developing countries. Financial globalization can lead to large benefits, particularly to the development of the financial system. But financial globalization can also come with crises and contagion.

*Yard. Doç. Dr. Gaziosmanpaşa Üni. İİBF Tokat e-posta: cataloluk@gop.edu.tr

1. GİRİŞ

Küreselleşmeyi tarif eden birçok tanım yapılabilir. Küreselleşme; ülkeler arasında mal, hizmet, uluslararası sermaye akımları ve teknolojik gelişimin hızlı bir şekilde artmasını ve serbestleşmesini ve bunlar sonucu ortaya çıkan ekonomik gelişmeyi ifade etmek için kullanıldığı gibi, aynı zamanda ülkelerin özellikle son yıllarda birbirleriyle gittikçe artan bir şekilde serbestçe ticaret yapmasına imkân veren ekonomik gelişme olarak ta açıklanabilmektedir (Öz,2001:55-61). Küreselleşme; dünyada birçok ekonomik, finansal, politik, ulusal güvenlik, çevresel, sosyal, kültürel ve ulusal, eyaletler arası teknolojik bağlantılar, piyasalar ve bireyler yoluyla kıtalararası mesafeleri birbirine bağlayan bir ağ olarak tanımlanmaktadır (Schmeidler,2001:8). Esas itibariyle ekonomik bir olgu olarak karşımıza çıkan küreselleşmenin siyasal ve sosyo-kültürel boyutları da mevcuttur (Reszat,2000:15). Küreselleşmeyi tarihin akışı içinde ortaya çıkan bir olgu (realite) olduğu kadar; uluslararası ticaretin yaygınlaşması, emek ve sermaye hareketlerinin artması, ülkeler arasındaki ideolojik kutuplaşmaların sona ermesi, teknolojideki hızlı değişim sonucunda ülkelerin gerek ekonomik, gerekse siyasal ve sosyo-kültürel açıdan birbirlerine yakınlaşmaları olarak da tanımlayabiliriz.

Günümüzde hayatın her alanı ile ilgili konularda sıkça karşımıza çıkan küreselleşme olgusu; ekonomik, siyasi, kültürel ve sosyal alanları kapsayan birçok boyutu vardır. Küreselleşmenin ekonomik yanı, özellikle son dönemlerde uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerindeki yoğunluğu ve artışı ifade etmektedir. Ekonomik küreselleşmenin önemli göstergelerinden olan sermayenin, malların ve işgücünün uluslararası hareketlerinde, teknolojik ilerleme ve ülkelerin şu an ki mevcut siyasi yapısı gereği önemli artışlar gözlemlenmektedir. Bu artışa örnek vermek gerekirse, 80'li yıllarda ortalama dünya mal ve hizmet ihracatı 2,4 milyar ABD Doları iken, bu rakam 2001 yılı itibariyle 7,6 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Elbette Ekonomik küreselleşmenin son dönemde bu denli büyük miktarlarda artış kaydetmesinde, dünyanın 1986 öncesi çift kutuplu siyasi yapısından hızla uzaklaşarak, artık tek kutuplu bir siyasi yapıya dönüşmesinin de önemli payını unutmamak gerekmektedir. Küreselleşme ve sermayenin liberalleşmesi ulusal ve uluslararası piyasalarda yabancı sermaye miktarını ve değerini artırmaktadır (Freitag,1999:185-192). 2000 yılı itibariyle kendine pazar arayan yabancı sermayenin miktarı 1,3 trilyon ABD Dolarına ulaşarak gelinen noktanın önemini göstermiştir (Kovancılar ve Miynat, 2004: 221).

Küreselleşme 21. yüzyıla geldiğimiz bu döneme şüphesiz damgasını vuran bir olgu olarak karşımızda durmaktadır. Bu olgunun anlamı ve ne olduğu hakkında henüz bir birlik yoksa da yinede çağrıştırdığı bazı ortak noktalarda yok değil. 21.yüzyılda teknoloji ve iletişim araçlarındaki önemli gelişmelerden de hız aldığı görülen hızlı bir küreselleşme süreci yaşıyoruz. Küreselleşme süreci; ülkeleri ekonomik, siyaset, kültür, spor, sağlık neredeyse hayatın her alanını kapsayacak biçimde birbirine doğru yaklaştırmıştır. Tüm bu konular içerisinde bu çalışmanın konusu, ekonomik küreselleşme ve finans piyasalarının liberalleşmesi ve ekonomik krizlerdir.

2. KÜRESELLEŞME VE FİNANS PİYASALARININ LİBERALLEŞME SÜRECİ

Küreselleşme; sosyal politikadan, kültüre, ekonomiden siyasete kadar her alanda değişimi ifade etmek için kullanılan "sihirli" bir tabir haline gelmiştir. Günümüzde "Küreselleşme-Globalization" olarak ifade edilmeye çalışılan olgu, hem küresel işletmelerin sınır ötesi faaliyetlerinin artması hem de bu sınır ötesi işlemleri çerçeveleyen hukuki ve örgütsel yapılarının değişip geleneksel biçimlerin dışına çıkması olarak anlaşılmaktadır. Küreselleşmenin ne zaman başladığı konusunda belirli bir zamandan söz etmek oldukça güçtür. Küreselleşme (Rodrik,1997:141) sürecini genel olarak insanlık tarihiyle eş tutabiliriz. Küreselleşme sürecini; gelinen aşamayı dikkate alarak, serüveni bakımından tarihi kesitlere ayırarak değerlendiren bazı görüşler vardır. Buna göre küreselleşmeyi bazı düşünürler tarihi süreç olarak, tarihin ilk dönemlerine kadar uzatmaktadır. Bazıları ise küreselleşmeyi; modern çağda, diğer bazıları 1800 lü yılların ortasında, bir kısmı da 1950'lerin sonlarında ya da 1970 li yıllarda başlatmaktadır (Çataloluk,2005:9).

Kapitalizm, küreselleşmenin gerçekleşmesinde önemli bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır. Kapitalizmin ortaya çıktığı ve gelişmeye başladığı 1870-1914 dönemleri arasında ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler yoğunlaşmıştır. Bu dönemde ulaşım ve iletişim ağlarının gelişmesiyle dünyanın farklı yerleriyle fiziki temas kurma imkânı ortaya çıkmış ve bunun tabi sonucu olarak ülkeler arasındaki ticaret hızla artış kaydetmiştir. Bu dönemde dünya üretimi reel bazda yıllık olarak ortalama %2.7 oranında artarken, ihracat %3.5 oranında artmıştır. Dünya ticaretinin artışına, bu dönemde ticaret artışı önündeki engellerin, örneğin tarifelerin düşürülmesinin, ulaşım imkânlarının yaygınlaşması ve benzeri gelişmelerin büyük katkısı olmuştur. Yine bu dönemde sermaye hareketlerinde hızlı artış söz konusudur. Sermaye hareketlerinin içeriğine bakılırsa, bu dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artış göze çarpar. Doğrudan yatırımlar; daha çok tahvil ihracı yoluyla demiryolları gibi altyapı ve ulaşım projeleri ile uzun vadeli kamu borçlarının finansmanı üzerine yoğunlaşmıştır. Sermaye hareketlerinin hızla artmasında özellikle altın standardı sistemi büyük katkı sağlamıştır. Ancak ne var ki, 20. yüzyılın başında (1914) I. Dünya Savaşı'nın başlaması daha sonra 1929'da "Büyük Kriz"in meydana gelmesi ve 1945'de II. Dünya Savaşı'nın başlaması, küreselleşme sürecini engellemiştir. Ülkeler bu dönemlerde hem savaşlardan, hem de "Büyük Kriz"den ötürü dış ticarette sıkı korumacılığa başvurmuş aynı süreç içerisinde sermaye hareketlerine kontroller ve kısıtlamalar getirmişlerdir. Bu dönemde izlenen dış ticarette korumacı iktisat politikaları sebebiyle, en başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler dış ticarete aşırı tarife ve kotalar getirerek, toplam dünya ticaret hacminde büyük düşüşe yol açmışlardır. Bu korumacı dış ticaret anlayışı sermaye hareketleri üzerine de damgasını vurmuş, aynı dönemde sermaye hareketleri de savaş ve krizlerinde etkisiyle büyük oranda azalış kaydetmiştir (Çataloluk,2005:10-12).

Küreselleşme süreci değişik aşamalardan geçerek günümüzdeki konumuna ulaşmıştır. Küreselleşmenin tarihi serüveni gereği hızlı evreleri olduğu gibi, bazen bu sürecin yukarı da ifade olunan yavaşlama ve hatta gerileme süreçleri de olmuştur. İşte bu farklı süreçlerden biriside 1945 sonrası dönemdir (Klepper,2001:6). Bu dönemi küreselleşme sürecinin yeniden yükselişe geçmesi için başlangıç noktası olarak alabiliriz. 1945 II. Dünya Savaşı'ndan sonra ABD'nin öncülüğünde kurulan IMF, Dünya Bankası, GATT ve OECD gibi uluslararası kuruluşların kurulması, küreselleşme sürecinde dönüm noktasını teşkil etmiştir. Uluslararası bu kuruluşların birer birer kurulmasıyla birlikte daha sonra 1950'ler ve 1960'larda yeni bir küreselleşme dalgası ortaya çıkmıştır. Bu dalga 1950 li ve 1960 lı yıllarda hem gelişmiş hem de birçok gelişmekte olan ülkelerde küresel üretimi ve küresel ticareti hızlı bir biçimde artırmıştır. Bu dönemde ABD kökenli doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki hızlı artış kayda değerdir. 1970'lerde bu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yakından bakıldığı zaman önceleri basit imalat sanayi ağırlıklı olan bu yatırımlar, daha sonra karakter değiştirerek teknoloji yoğun imalata ve hizmet sektörüne kayarak dönüşüm geçirmiştir. Bütün bu gelişmeler, ülkeler arasındaki entegrasyon sürecine olumlu katkı sağlamıştır.

Küreselleşme açısından 1970 li yıllar önemli bir dönemdir. Bu yıllarda (Ağustos 1971'de) Bretton Woods Sistemi ortadan kalkmış ve bu sistemin gereği olan sabit kur sisteminden vazgeçilmiştir (Şen,1999,367-378). Bu dönemde gelişmiş ülkeler en başta ABD olmak üzere, Almanya, İngiltere ve Japonya sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırmışlardır. Gelişmiş ülkelerdeki sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, finansal küreselleşme ile yeni bir döneme doğru bir hareketi başlatmıştır. OPEC petrol şokları neticesinde Avrupa'da ortaya çıkan ekonomik durgunluk, o ana kadar Avrupa'ya ve gelişmiş ülkelere akmakta olan 'petro-dolarların, 1974'ten itibaren gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelmesine neden olmuştur. Kendisine daha iyi gelir imkânı arayan 'petro-dolar' fonları, gelişmiş ülkelerdeki ekonomik durgunluktan ötürü getiri oranı düştüğü için, 'petro-dolarların getirisi nispeten daha yüksek olan gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelmiş ve yüksek miktardaki petro-dolar fonları bu piyasalara akmıştır. Diğer yandan, 1970'lere kadar Amerikan kökenli firmalar dünya üretiminin hemen hemen yarısını karşılarken, bu tarihten itibaren diğer gelişmiş ülkeler ve Japonya ile bazı Latin Amerika ülkeleri ABD'li firmalarla yarışa başlamışlardır. Bu yarışta Alman ve Japon firmaları öne çıkmıştır. Özellikle bu ülke firmaları uluslararası piyasalarda ABD'li firmaların ciddi rakibi konumuna gelmişlerdir. Bütün bu gelişmeler dünya ticaret hacminin ve rekabetin artmasına ve böylelikle üretimin küreselleşmesine zemin teşkil etmişlerdir (Prasad vd., 2003:10).

Küreselleşme sürecinde özellikle 1980 li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkeler, liberalleşme sürecine daha yoğun bir biçimde katılmışlardır. Bu süreçte gelişmekte olan ülkeler uluslararası sisteme uyum çabaları içerisinde olmuşlar ve bu cümleden olmak üzere bazı yapısal reformlar ve dönüşüm projeleri gerçekleştirmiş ve küreselleşme sürecine bir ucundan tutunmuşlardır. Gelişmekte olan ülkelerin küreselleşme sürecinde gerçekleştirdikleri faaliyetler olarak şunlar

göze batmaktadır: Gelişmekte olan ülkeler bu süreçte ağırlıklı olarak özelleştirme, piyasa ekonomisi, finansal serbestleşme, dünya ile entegrasyon gibi konuları hayata geçirmeye uğraşmışlardır. Bütün bu faaliyetlere ilave olarak firmaların artan üretim faaliyetleri, hızlı pazar değişiklikleri, ürün ve üretim teknolojisindeki hızlı gelişmeler, rekabetin artması gibi nedenler, 1980 li yıllarda gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeleri birbirlerine daha da yakınlaştırmıştır ve 1980 li yıllarda küreselleşme sürecini çok daha hızlandırmıştır (Çataloluk,2005: 11-14).

1990 lı yıllardan itibaren o ana kadar dünyanın yalnızca bir bölümünü içerisine alır görünen küreselleşme ve finansal serbestleşme süreci, bu tarihten itibaren sosyalist (komünist, doğu) blok (Bernholz,1979:5-47) olarak bilinen dünyanın diğer bölümünü teşkil eden kesimindeki çözülme ve dağılma ile birlikte yeni ve önemli bir aşamaya geldi. Bu ana kadar kapitalist batı bloku karşısında ve ona alternatif konumdaki bu doğu bloku, kapitalist blokun kurumu olarak gördüğü teşkilatlardan, yapılanmalardan ve onlarla birlik olmaktan devamlı kaçınmıştır (Schmeidler,2001:108). Şimdi bu blok iddiasını kaybetmiş bir vaziyette ve karşı konulamaz bir süreç olarak algılanan iktisadi küreselleşme sürecini hızlı bir şekilde yaşayacağı bir döneme girmiştir. Bu kesimde yer alan ülkeler; 1990'lı yılları dünyanın diğer yarısında öyle ya da böyle hakim olan iktisadi mantığın sonucu olan sisteme (kapitalist sisteme) uyum gösterme çabaları ile geçirmişlerdir. Bu çabalarında da büyük oranda başarı sağlamıştır. Yani başarıdan anladığımız bu blok üyesi bazı ülkeler, kapitalist bloğun önde gelenlerinin kurduğu ve ağırlıklı olarak kapitalist dünya görüşünün hakim olduğu, Avrupa Birliği gibi kuruluşların tabi üyesi olmuşlardır. Örneğin Polonya, Çek Cumhuriyeti, Slovenya, Litvanya, Letonya, Estonya vb. ülkeler 90 lı yıllarda 2004 yılında ise 10 ülke daha (Malta, Kıbrıs Rum Kesimi, Polonya vb gibi) AB üyeliğini elde etmişler arta kalanlarda (Bulgaristan, Hırvatistan, Romanya gibi) üyelik yolunda hızla ilerlemişler ve sonunda bu ülkelerde 2008 tarihi itibariyle bugün birliğin üyesi konumuna gelmişlerdir.

Küreselleşme sürecinde ekonomik küreselleşme açısından (Muter vd.,2003:214) günümüzde gelinen en son nokta olarak GATT müzakereleri çerçevesinde 15 Aralık 1993 tarihinde 117 ülkenin katılımı ile gerçekleştirilen ve tarihin en kapsamlı ticari anlaşması ünvanını taşıyan Uruguay Raundu'nu gösterebiliriz. 1986'da Uruguay'da başlayan ve yedi yıl süren yoğun müzakereler 1993'te sonuçlanmış; 15 Nisan 1994'te Fas'ta imzalanan Nihai Senetle de yürürlüğe girmiştir. Nihai Senet, sadece dünya ticaretinde serbestleşme sağlamakla kalmayıp; ihracattaki sübvansiyonların elimine edilmesi, anti-damping uygulamaları, ticaretteki teknik engellerin kaldırılması, ve koruma tedbirleri gibi pek çok alanda çok taraflı ilke ve kuralların hayata geçirilmesine de imkân sağlamıştır. Bu sonuçların uygulanmasını sağlamak için kurulan Dünya Ticaret Örgütü (WTO), ekonomik küreselleşme açısından çok önemli bir gelişmedir. Ekonomik küreselleşme açısından önemli gelişmelerden bir diğeri de, Çok Taraflı Yatırım Anlaşması, (MAI)'dir. Bu anlaşma hükümlerine göre, uluslararası alanda faaliyet gösteren bir işletme bu anlaşmaya

taraf olan ülkenin kendi öz işletmesi gibi muamele görecek, o ülkede faaliyetine herhangi bir kısıtlama getirilemeyecektir (Çataloluk,2005:13).

Son 30 yılda iletişim ve bilgi teknolojileri alanında, toplum hayatında ve ulusal ekonomide derin etkiler yapan büyük ve hızlı değişimler yaşandı. Son 20 yılda iletişim uydularının, bilgisayar ve belge geçer (fax) cihazlarının çoğalması kişiler, firmalar ve devletler arasındaki bilgi alışverişinin muazzam bir şekilde artmasına katkıda bulunmuştur. Teknolojik gelişmeler birbirlerinden oldukça uzakta bulunan insanların görüşme maliyetlerinin azalmasına neden olmakla kalmayıp, aksine iletişim imkânının kalitesini ve hızını da artırmıştır (Schmeidler,2001:72). Yine bu teknolojik gelişmeler, otoriter yönetimlerin gücünü zayıflamakta, kendi ülke vatandaşlarını güdümlü, eksik ve doğru olmayan bilgilerle yönlendirip idare etme, kontrol etme imkânlarını da gittikçe zorlaştırmaktadır. Otoriter yönetimlerin, artık günümüzde teknolojide gelinen bu nokta itibariyle, kendi halkını diğer uluslararası gelişmelerden zamanında bilinçli olarak haberdar etmeme veya bunun önüne geçebilme kabiliyetleri kısıtlanmıştır. Zira otoriter devletlerin vatandaşlarının büyük çoğunluğu artan sayıda uydular vasıtasıyla, az sayıda da internet yoluyla da olsa, dünyanın her bölgesi ile iletişim imkânı bulmakta, başka sosyal, kültürel ve siyasi değerlerin propagandasını yapan televizyon programların takip edebilmektedir (Schmeidler,2001:75). Küreselleşme kavramı altında çoğu kere teknolojideki siyasi, kültürel ve ekonomik değişmelerin sonuçları anlaşılmaktadır. Hem akademik çevrelerde hem de kamuoyunda küreselleşme altında yalnızca ekonomik faaliyetler tartışılmamakta, ayrıca kültürel bakımdan, yaşam biçimleri, tüketim açısından, bilim ve teknolojik küreselleşmeden de söz edilmekte ve tartışılmaktadır. Küreselleşme konularında olduğu gibi, küreselleşme kelimesiyle birlikte irtibatlandırılan ekonomik küreselleşme tanımları da çok çeşitlilik arz etmektedir. Birçok yazar ekonomik küreselleşme kavramını, yeni bir ekonomik ve politik dünya düzenine götüren kapitalist sürecin yeni bir safhası olarak görüyor. Başka yazarlar için ise ekonomik küreselleşme kavramı; dış ticaretin tarihi eğilimine, yani milli ekonomilerin birbirlerine eklemlenmesi temeline dayanmaktadır.

2.1 Finansal Küreselleşme

Finans piyasalarının küreselliği; sermayenin bir ülkeden bir başka ülkeye geçişte hiçbir engelle karşılaşmadığı, dünyanın en önemli finans piyasalarının entegre edildiği, hepsinin müştereken küresel finans piyasası oluşturduğu fikrini telkin etmektedir. Bu finans piyasaları küreselliği tanımı üç önemli hususu içermektedir. Bunlardan birincisi sermayenin dolaşımının tam serbestiyeti şartıdır. Bu şu anlama gelir, yatırımcı ister küçük isterse büyük olsun kendince en iyi şekilde risk ve kâr analizinin bileşkesi olan yatırımlarını, istediği her ülkede gerçekleştirilmesidir. İkinci olarak kredi kullananlar açısından; gerek gerçek kişiler, işletmeler ve yönetimlerin kredi kullanımında pazara girişinin engellenmemesi ve yine benzer projeler için bu kredi almak ve kullanmak isteyen ekonomik birimler açısından sermaye kullanma ve edinme maliyetinin farklı olmaması şartını gerektirir. Üçüncü olarak ideal bir "küresel" finans

piyasasında, finans piyasalarının düzenlenmesi sonucu ulusal finans piyasaları arasında hiçbir farklılık kalmamalı ve yatırımcılar hiçbir ayırım olmaksızın tüm yatırım araçlarıyla yatırımlarını gerçekleştirilebilmelidir.

İdeal şartları belirtilen uluslararası finans piyasaları bugün için mevcut değildir. Birincisi sermaye; uluslararası finans piyasalarında sınırlı sayıda ülkenin hizmetine sunulmaktadır. İkincisi sermayeye sahip olmanın maliyeti arasında büyük farklar var-sanayileşmiş ülke sermaye piyasalarında gerçek faiz oldukça düşüktür (Martínez,2002:3-4). Üçüncüsü bu tür ulusal ülkelerin finans ve bankacılık kuruluşlarının düzenlemeleri faklılık arz etmektedir. Aşağıda da detaylı bir biçimde açıklanacağı gibi uluslararası finans piyasaları; sermayeleri, çok az sayıda ülkenin hizmetine sunmaktadır. Bu ülkelerde genellikle sanayileşmiş ülkeler ve son dönemde "yükselen piyasalar" olarak nitelenen sınırlı sayıdaki gelişmekte olan ülkelerdir. Gelişmekte olan ülkelere akan özel yabancı sermayenin %80'ni, bugün için "yükselen piyasalar" olarak bilinen 14 gelişmekte olan ülke elde etmektedir. Diğer arta kalan 134 gelişmekte olan ülke henüz uluslararası yabancı özel sermaye ile tanışamamışlardır. Gelişmekte olan ülkelere giren özel uluslararası yabancı sermayenin yalnızca belirli sayıdaki yükselen piyasalara yoğunlaşmış olmalarına rağmen, buradan bu ülkelerin uluslararası piyasalardan önemli miktardaki yabancı sermayeyi temin ettikleri anlamı çıkarılmamalıdır. Bugün itibariyle gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirilen yatırımların yalnızca %20'si yabancı sermaye ile finanse edilmektedir. Bu durum halen bu ülkelerde gerçekleşen yatırımların büyük oranlarda iç kaynaklarca finanse edildiği anlamına gelmektedir (Prasad vd.,2003:8).

Kısaca ifade etmek gerekirse, yalnızca gelişmekte olan "yükselen piyasalar" ve sanayileşmiş ülkeler arasında değil, aksine sanayileşmiş ülkelerin kendi aralarında da sermaye edinme maliyet ve hisse senedi kâr farkı söz konusudur. Finans piyasalarının entegre edildiği varsayımı ile teorik olarak sermaye piyasalarında gerçek faizlerin ölçülü olması, sermayenin maliyet ve kârlılığı farkının olmaması ya da çok küçük olması gerekmektedir. Grafik 1'de görüldüğü gibi gelişmekte olan ülkeler arasında bile çok büyük oranda faiz oranları farkları olduğu görülmektedir. 1996–2000 arası dönemde gerçek faizler ABD'de de ortalama %3.5, AB'de ortalama %2.98 ve Japonya'da %0.144 olarak gerçekleşmiştir. Finans piyasalarında gerçek faiz oranları arasında büyük farklar oluşmakta ise, o vakit finans piyasaları arasında uygun entegrasyondan söz edilemez. Sanayileşmiş ülkeler arasında faiz farklılığı, bu ülkelerdeki yatırımcıların elde ettikleri rant gelirleri veya bu ülkelerde kredi kullananların kredi maliyetleri arasında hala eşitsizliğin hüküm sürdüğünü ispat etmektedir. Dünya çapında bir faiz oranı olmadığı müddetçe, "küresel" bir finans piyasasından söz etmek mümkün değildir.

Bir başka açıklanması ve altı çizilmesi gereken hususta, aktif olarak uluslararası finans piyasalarına katılan ülkelerde geçerli olabilecek standart genel bankacılık ve finans piyasaları kuralları mevcut değildir. Fakat bu durum özellikle son dönemde Avrupa Birliği ülkeleri, OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü) ülkeleri, Dünya Ticaret Örgütü ülkeleri arasında, sermayenin

hareketliliğini sınırlayan hükümler ortadan kaldırılmakla kalmayıp, aynı zamanda bankacılık ve finans piyasalarının homojenliği gerçekleştirilmiştir. Tüm bu ileri adımlara rağmen, büyük ölçüde yerel kuralların hakim olduğu önemli alanlar halen mevcuttur. ABD ve Avrupa Birliği bankacılık ve finans piyasası açısından örneğin hesaplamada, finans hareketlerinin açıklanması ve bankacılık mevduat sigorta kapsamı bakımından önemli farklılıklar vardır. Şu ana kadar gerek yerel önemli iç finans kuruluşları kontrol mekanizması veya dış finans kuruluşları sorumluları arasında, uluslararası kuralların en iyisi hangisi olduğu konusunda bir uzlaşma mevcut değildir.

Ulusal kuruluşlar; iletişim kanallarını iyileştirmek ve uluslararası finans kurallarını homojenize etmek ve birbirlerine yakınlaştırmak için düzenli bir biçimde, uluslararası menkul kıymetlerin gözetim ve denetiminin yapıldığı uluslararası kuruluş (IOSCO) toplantılarında, bankacılık alanında kararların alındığı Basel'de biraraya gelmektedirler. 1997'de "Etkili Bankacılık Denetleme Kurulu" oluşturuldu. Burada gerek gelişmiş ülkelerde gerekse yükselen piyasalarda en asgari biçimde geçerli olacak banka denetlenmesi söz konusudur (Martínez,2002:6). Son beş yılda geliştirilen diğer önemli standartlar ise şunlardır: Örneğin, finansal şeffaflığa yönelik işlem kodeksi (1998), maliye ve para politikalarının şeffaflığı işlem kodeksi (1999), veri yayınlama standardı (SDDS) ve ödeme trafiğinin gerçekleştiği sistem ana esasları (2000).

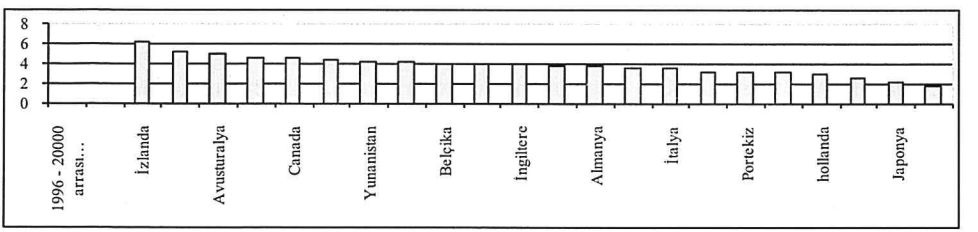
Yeni bankacılık düzenlemeleri ve bankacılık yatırımlarının hazırlanması için Basel'de 2004'de hizmete giren önemli uluslararası bir kuruluş söz konusudur. Yeni uluslararası standartlar; daha sonraki uzun zaman kesintinde hüküm sürecek tarzda hesaplanarak, düzenlenmektedir. Ulusal hükümetlerin finans piyasalarını homojenize etmek için çaba sarf etmeleri, bir bakıma yerel bazlarda geçerli olan finans kurallarının hala kuvvetli farklılıklar içerdiğini de göstermektedir. Bu ifadeler, finans piyasalarının günümüzde "küresel" boyuttan uzak bulunduğunu açıkca göstermektedir. Bu durum elbette son yıllarda uluslararası finans piyasalarında gerçekleştirilen büyük değişikliklerin önemsiz olduğu anlamına gelmez. Olsa olsa bu durum, finansal küreselleşme kavramının yanıltıcı şekilde kullanılmasının devam ettiği anlamına gelmektedir.

Hem gelişmekte olan ülkelere artan bir biçimde sermaye akışını, hem de finans piyasalarının yoğun şekilde küreselleşmesini mümkün kılan, bir başka önemli faktör de, son yıllarda sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirilen finans piyasalarının yeniden düzenlenmesi ve liberalleşmesidir. İkinci dünya savaşı sonrası 50 yıllık dönemde sanayileşmiş ülkelerdeki barış ekonomisi, finans piyasalarının liberalleşmesi ile yüksek oranda hareketlilik kazanmış, toplumun tamamını içine alan büyük refah artışı meydana getirmiştir (Koopmann,2000:9). 70 li yılların sonundan itibaren bu ülkelerde yalnızca finans piyasalarında değil, ekonominin tüm dallarında özellikle devlet sektörünün ağırlıklı olduğu ülkelerde, pazarın liberalleşmesi ve özelleştirilmesi gerçekleştirilmiştir. Her ülkedeki liberalleşme ve özelleştirme nedenleri karmaşıktır. Bu makale kapsamı içersinde bu konu yer almamaktadır. Burada yalnızca finans piyasaları analiz edilmektedir.

Piyasa (Pazar) ekonomisi teorisyenlerine göre, ulusal bariyerler; bugünkü dünyada suni olarak yüksek maliyet ve fiyatlara neden olmakta, ya da bu fiyat ve maliyetlerin devamını sağlamaktadırlar. Günümüzde ulusal bariyerler (korumalar) rekabet gücü olmayan iktisadi aktörlerin çıkarlarına hizmet etmekte ve tüketicilerin çıkarları aleyhine ayakta tutulmaya çalışılmaktadır. Gittikçe artan oranda mal ve hizmet üretiminin yüksek teknolojik bilgiye dayandığı günümüzde, uzun süre gümrük ve ticari korumaların devam edemeyeceği uzun süredir tartışma konusu olmaktadır (Martínez,2002:28-29). Bugün sağlıklı ve güçlü bir dünya yapısı için tartışılan en önemli konu; sermayenin, malların ve hizmetlerin dolaşımının serbest olması ve ayrıca gümrük ve ticari korumaların ortadan kalkmasıdır.

Ulusal ekonomilerin liberalleşmesi eğilimi sıklıkla piyasaların yeniden düzenlenmesi ve özelleştirmeyle birlikte uygulanmaktadır. Özelleştirme mevcut kaynakların hem üretici hem de tüketici çıkarları açısından yararlı ve gerekli görülmektedir. Ulusal ekonominin daha etkin olması ve piyasalarda rekabet açısından, gerek kamu sektörü işletmelerinin özel yönetiminin gerekse özel kesim varlıklarının özel finansman yoluyla teşvik edilmesi, en geçerli yol olarak görülmektedir. Etkili olmak için, özelleştirme ve piyasaların liberalleşmesi üçüncü bir unsur olan "yeniden düzenleme"ye ihtiyaç duymaktadır. "Yeniden Düzenleme" bugün küreselleşme sürecinin üçüncü motoru olmuştur. Bu tür bir ekonomik düzen anlayışında, devlete ekonomide yalnızca küçük bir rol verilmesi gerektiği düşüncesi hakim olmaktadır. Devletin ekonomiye standart ve normlar koymadaki monopolü de dahil olmak üzere, ekonomiye müdahale etmesi istenmemekte ve bu konuda sınırlandırılma getirilmektedir. Son olarak, ulusal ve uluslararası ekonomilerin yerel, küresel ve ulusal ölçekte fonksiyonlarını düzenleyebilecek ve yerine getirebilecek piyasa güçlerine ihtiyaç duyulmaktadır. Piyasa ekonomisini geliştirmek için hükümetler, ekonomi dallarını özelleştirilmek, liberalleştirmek ve yeniden düzenlemek mecburiyetindedirler. Piyasa ekonomisi taraftarlarınca, milli ekonominin rekabet edebilme yeteneği günümüzde ancak bu senaryo çerçevesinde mümkün olabilecektir (Brümmerhofft, 2001: 221-250).

Grafik 1 :1996 - 2004 Arası Gelişmiş Ülkelerdeki Ortalama Faiz Oranları (%)
Kaynak: IMF World Economic Outlook September 2004



Sınır aşan finans piyasalarının liberalleşmesi ve yeniden düzenlemesi hareketi, 1971 yılında Richard Nixon'un ABD Dolarının artık konvertibil olmadığını açıklaması ile 70 li yılların başlarından itibaren sanayileşmiş

ülkelerde başlamıştır. Bretton Woods'da sabitlenen para değişim rejiminin 1973'de çökmesi ile o tarihten itibaren daha fazla sanayileşmiş ülke serbest döviz rejimine geçmiştir. Bu yeni serbest döviz rejimi döviz piyasalarının hızlıca gelişmesini ve uluslararasılaşmasını sağlamıştır. Döviz piyasalarının aksine, tahvil piyasalarının uluslararasılaşması 80'li yılların başından itibaren başlamıştır. Sanayileşmiş ülkelerde yatırımcıların uzun vadeli tahvillere yönelmesine, tahvil piyasalarının uluslararasılaşmasında önemli rol oynayan üç unsur etkili olarak öne çıkmıştır. Bunlar; 80 li yıllarda sanayileşmiş ülkelerdeki düşük enflasyon, pozitif tahvil faizi ve tahvillerin prim getirmesidir. Tahvillere olan yatırımlardaki bu unsurlar, 80 li yıllarda artan oranda ulusal ve uluslararası yatırımcılar için çekici olmuştur. Değerli (menkul) kağıt pazarındaki olumlu gelişmeler finans piyasalarının küreselleşmesine önemli katkıda bulunmuştur. Menkul kıymetlerin uluslararasılaşmasına imkân veren bir başka önemli faktör, 80 li yıllarda üçüncü dünya ülkelerindeki borçlanma krizleri ve para darlığıdır. Bu iki faktör bankaların finans maliyetlerini ve kredi verme reel faizlerini yükseltmiştir. Borçlanma faiz oranlarındaki yüksek faiz oranları sebebiyle, kredi kullanan gerek gerçek kişiler, gerekse firmalar ve hükümetler geleneksel finansman biçimi olan banka kredileri yerine, menkul kıymetler piyasasını daha cazip bularak bu piyasalara yönelmişlerdir (Martínez, 2002 :29-30).

Menkul kıymetler piyasalarının uluslararasılaşması 80 li yıllarda "euru-bond" piyasalarının oluşması ile başladı. Büyük sayıda kredi kullananlar;" euro-bond" piyasalarında başlangıçtan itibaren, bilhassa vergi konusunda (Ay,1997:125-135) olmak üzere, ulusal düzenlemeler ve direktifler içermeyen yapısından ötürü ve nispeten daha uygun maliyetlere, finansal kaynak bulabiliyorlardı. Yine kredi verenler için de ","euro-bond" piyasası; sıkı sıkıya ulusal kurallara bağlanmış ve daha az oranda gelir getiren iç pazardan kurtulabilme imkânını sunmaktaydı. Son yıllarda hem sanayileşmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirilen finans piyasaları liberalleşmesi ve yeniden düzenlenmesi sayesinde, teorik olarak sermaye bir ülkeden bir başka ülkeye serbestçe hareket edebilmektedir. Bugün gerek küçük gerekse büyük yatırımcı tam bir yatırım güvencesi içerisinde, kime hangi şartlarda kredi verileceğine karar vermektedir. Şok edici olaylar ve beklentilerdeki ani değişiklikler sebebiyle sürü davranışı gösteren yatırımcı, hisse senedinde olan yatırımlarını borçlanmaya veya borçlanmada olan yatırımlarını vadeli yatırımlara, bir sektörde olan hisse senetlerini başka bir sektöre yönlendirebilmektedir. Artık bütün bunlardan, yalnızca uluslararası emeklilik fonları gibi büyük fonlar ve risk kuruluşları değil, bizzat özel yatırımcının kendisi veya danışmanı da aldığı kararlardan sorumlu olmaktadır (Martínez, 2002 :30-31).

Finans piyasalarının liberalleşmesine ve uluslararasılaşmasına, finansal yeniliklerin çok büyük katkı yapmış olduğu unutulmamalıdır. Bilhassa türev finansman araçlarının katkısı unutulmamalıdır. Bunlar özellikle yatırımcının finansal işlem riskini büyük oranda azaltmasını sağlayan enstrümanlardır. Anlaşma süresince beklenmedik kur ve faiz hareketleri, geri ödeme usulleri şeklinde ortaya çıkabilecek olan bu riskler garanti edilmektedir. Gelişmiş veya gelişmekte olan yabancı ülkedeki yatırımı garanti eden bu yeni finans

enstrümanları nedeniyle, yabancı ülkelere yatırım yapmak, yatırımcılar açısından çekici olmuştur. Yukarıda ifade edilen finansal yenilikler yanısıra, gelişmekte olan ülkelere artan bir biçimde özel sermaye akışını sağlayan bir başka olay ise, uluslararası piyasalarda hızlıca büyüyen kurumsal yatırımcılardır. Kurumsal yatırımcılar; sigorta fonları, emeklilik kuruluşları, ortak açık fonlar, özel yatırımcıya riskini dağıtarak daha iyi gelir elde etme imkânı sunmaktadır. Bugün küçük yatırımcının uluslararası finans piyasalarında arz edilen menkul kıymetler hakkında yeterli ve detaylı bilgiye sahip olması kolay değildir (Martínez,2002:31-32). Yine bu küçük yatırımcıların en uygun kararları verebilmeleri için, çok daha fazla bilgiye ihtiyaç duymaktadırlar. Gelinen nokta itibariyle bu bilgilerin bugün artış göstermiş olmasına rağmen, yine de yatırımcıların tüm bilgilere yeterli ve rahat biçimde ulaşabildikleri ideal bir piyasadan söz etmek oldukça zordur.

2. 2. Finans Piyasaları Arasında Bağlantılar

Medya kuruluşları; 1997'de Asya krizinin patlak vermesinden bu tarafa, finans piyasaları arasındaki bağın nasıl güçlü bir biçimde geliştirilip kurulabileceğini, bir ülkedeki krizin bir başka ülkeye ne kadar hızlı şekilde sirayet edebileceğini, sonuçlarının yalnızca krize yakalanan o ülke halkının refahını değil, tüm dünya ekonomisi ve halklarının refahına etki edebileceğinin haberini vermekteler (Martínez,2002:8). Finans piyasaları arasında sıkı bir ilişkinin veya ağın varlığına, herhangi bir ülke hisse senetleri borsasında ortaya çıkan bir çöküşün (düşüşün) dünyada yer alan diğer borsaları da göçürmesi ile yalnızca anlaşılmamakta, ayrıca para krizlerinin bir ülkeden bir başka bölgede yer alan ülkeye nakledilmesi de, ne tür ağır sonuçlara neden olduğu da gözlemlenmektedir. Uluslararası Para Fonunun (IMF) bir çalışmasında ulusal devletlerin tahvil piyasasında finans krizi sırasındaki korelasyon değerleri Tablo 1'de de görüldüğü gibi ölçülmüştür. Ampirik çalışmalar göstermiştir ki, bir finans piyasasındaki hareketler, gelişmekte olan (yükselen) bir başka ülke ekonomisinde dolaysız hareketlere sebep olmaktadır.

Bu çalışmaya göre, yükselen ekonomilerin finans piyasaları, Aralık Meksika krizi esnasında 1994'de (0,92)'lik (Cutle,2002:279-303), Aralık 1997 Asya krizinde (0,8)'lik, Ağustos Rusya moratoryumunda (0,8)'lik bir değerle güçlü bir korelasyon göstermiştir. Mart 2001 Türk krizi (Akyüz,2002:1-30) ve Arjantin 2001 krizleri esnasında korelasyon ilişkisi oldukça düşük kalmıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki krizler yalnızca bir başka gelişmekte olan ülke için değil, aynı zamanda sanayileşmiş ülkeler için de ekonomik zorluklar oluşturmaktadır. Asya krizi esnasında tüm dünya ülke ekonomileri, makro ekonomik verilerinden ve onların Doğu Asya bölgesinde olan angajmanlarından bağımsız olarak, bu bölgede ortaya çıkan finans krizlerinden zarar görmüştür. Örneğin 1997'de toplam ihracatının % 8.7'si Güney Asya ülkelerine olan, bankalarının büyük kısmının Doğu Asya'ya angaje olduğu Almanya; bu bölgedeki ekonomik faaliyetlerinden ötürü büyük kayıplara katlanmakla kalmayıp, ayrıca da 1998'de Almanya hükümeti kendi ulusal ekonomik büyüme tahminini aşağıya doğru düzeltmek mecburiyetinde kalmıştır.

Tablo 1: Yükselen Ülke Ekonomilerindeki (Gelişmekte Olan Ülke) Tahvil Borsasındaki Ortalama Korelasyon (İlişki, Bağlantı)

Olaylar	Ortalama Korelasyon
Meksika krizi 1994	0,8
Tayland Bhat'ına hücum 1997	0,73
Asya krizi 1997	0,92
Rusya Morataryumu 1998	0,8
Brezilya Devalüasyonu 1999	0,62
Türkiye Devalüasyonu	0,44
Arjantin Krizi	0,5

Kaynak: Martínez,2002: 9

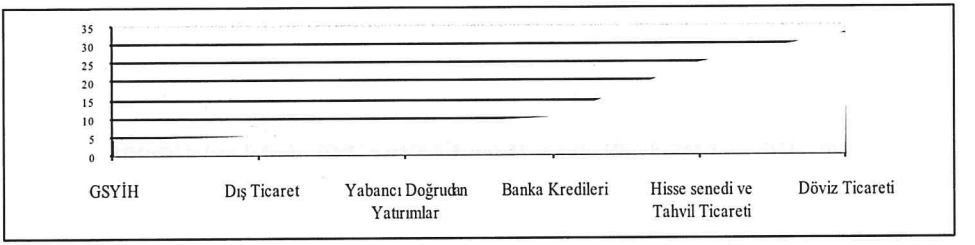
Asya krizi nedeniyle yıllık ekonomik büyüme Almanya'da %2,8'den %2,6'ya düşmüştür. Yine diğer ülkelerde Almanya örneğinde görüldüğü üzere Asya krizi nedeniyle ekonomik tahminlerini düzeltmek mecburiyetinde kalmışlardır. Meksika'da ekonomik büyüme %5,5'tan %5'e gerilemiştir. Asya krizi; sonuçları itibariyle dünya ekonomisi için finans piyasalarının sıkı bir biçimde entegre olmaları ve birbirlerine bağlanmalarının hem finans krizlerinin anlamlı sosyal, ekonomik sonuçları bakımından, hem de artan finansal küreselleşmenin önemini göstermesi bakımından öğretici, en iyi ampirik belgedir. Finansal küreselleşmenin önemli bir başka göstergesi de, devamlı ve büyük miktarlarda artış gösteren uluslararası finans hareketleri hacmidir (Martínez,2002:8-10).

2. 3. Finans Hareketlerinde Patlama

Küresel çapta finans hareketlerindeki yıllık ortalama büyüme oranları ile dünya dış ticaretindeki büyüme oranları mukayese edilirse, son yıllarda hızlı ve devasa boyutlarda artış kaydeden finans hareketlerindeki büyüme fark edilir (Kleinert,2001:4-14). Aşağıdaki grafik 2'de 1980–2000 arası sürede dünya ekonomisinde yıllık ortalama gerçek büyüme oranları, dış ticaret oranları ve finansal hareketleri gösterilmektedir. Bu grafiğe göre 1980–2000 arasında dünya ekonomisi yıllık %3.5 oranında büyümüştür. Buna karşın dünya çapında dış ticaret ve yabancı doğrudan yatırımlar daha anılan sürede hızlı bir şekilde büyümüştür. Grafik 2'de incelendiğinde görüleceği üzere, küresel bazda dış ticaret incelenen dönemde ortalama %5, doğrudan yabancı yatırımlar ise aynı dönemde ortalama % 8 artmıştır. Ancak bu rakamlar, patlama şeklinde büyüyen finans hareketlerindeki artma ile mukayese edilirse, mütevazi olarak kalmaktadır. Yine grafik 2'ye göre finans hareketleri aynı süreç içerisinde çok daha hızlı yükselmiştir. Döviz ticareti örneğin ortalama % 32 artmış ve dünya çapında tahvil ve hisse senedi ticareti yıllık %25 büyümüştür. Bu sayıların gösterdiği bir eğilim var. Buna göre finans sektörü gerek ulusal ekonomiler gerekse de toplam dünya ekonomisi içerisinde önemli bir değere karşılık gelmektedir. Yalnızca

büyüme oranlarına değil, aynı zamanda finans hareketleri değerlerine de bakarsak, o zaman bu rakamlar finansal küreselleşmenin etkileyici boyutunu gözler önüne sermektedir.

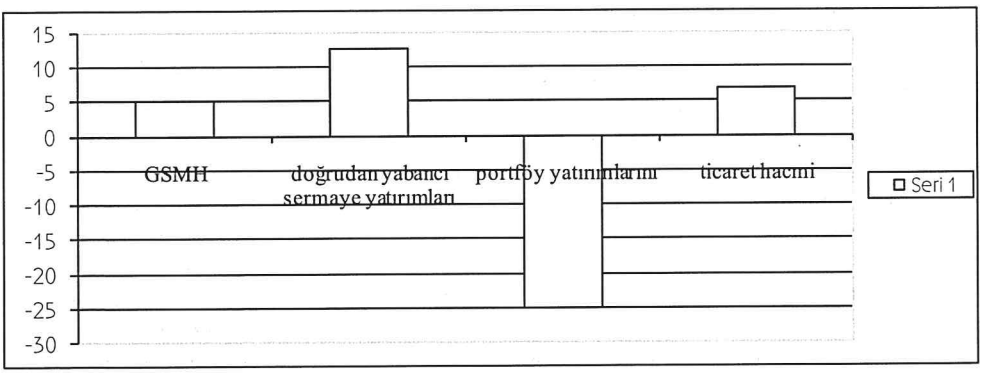
Grafik 2: Küresel Çapta Ulusal Ekonomilerin ve Finansal Hareketlerin Bazı EkonomikGöstergelerdeki Ortalama Yıllık Gerçek Büyüme Oranları 1980 – 2000



Kaynak: Martínez,2002: 10

Grafik 3'te ayrıca gelişmekte olan ülkelerin son dönemdeki ekonomik göstergelerinin ortalama verileri incelenirse, o zaman şu rakamlar ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik finans hareketlerinin yıllık büyüme oranları ile ticaret hacmindeki büyüme oranları mukayese

Grafik 3 : 1996-2004 Arasında Gelişmekte Olan Ülkelerin Bazı Ekonomik Gösterge Ve Finansal Hareketlerinin Yıllık Ortalama Değişim Oranları



Kaynak: IMF World Economic Outlook istatistiklerinden kendi hesaplamalarım.

edilirse, finans hareketlerindeki son yıllardaki hızlı ve devasa boyutlarda büyüme ve artış daha net bir

şekilde görülmektedir. Aşağıdaki grafik 3'te 1996–2004 arası sürede gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yıllık ortalama gerçek büyüme oranları, ticaret oranları ve finansal hareketleri gösterilmektedir. Grafik 3' göre 1996 – 2004 arasında gelişmekte olan ülke ekonomileri yıllık bazda ortalama %5 oranında büyümüştür. Buna karşın ticaret hacmi ve yabancı doğrudan yatırımlar daha hızlı bir şekilde artış kaydetmiştir (Mann,2003:177-217). Burada dikkati çeken bir durum ise, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarında incelenen dönemde ortaya çıkan finansal krizlere bağlı olarak büyük bir düşüş (-%25 gibi bir oran) göze çarpmaktadır (Gür,2000:9-36). İncelenen dönem itibariyle grafik 3'de gelişmekte olan ülkelerin ticaret hacmi yıllık %7.5 gibi bir oranla gerçekleşerek GSMH'nın üzerinde artış kaydetmiştir.

Tablo 2 : Küresel Döviz Piyasası Hacmi (Satış, Muameleleri) Günlük Satış Muameleleri Milyar ABD Dolar Yıllık Ortalama Değişim (%)

GÜNLÜK SATIŞLAR (ABD Doları)						ORANSAL DEĞİŞİM %	
Dönem	**1989**	**1992**	**1995**	**1998**	**2000**	**1989-1998-**	**1998-2000**
Peşin	350	400	520	600	450	6	-13
Vadeli Ticaret/Swap	240	420	670	900	650	16	-15
Bütün olarak Toplam Ticaret	590	820	1190	1500	1100	11	-14

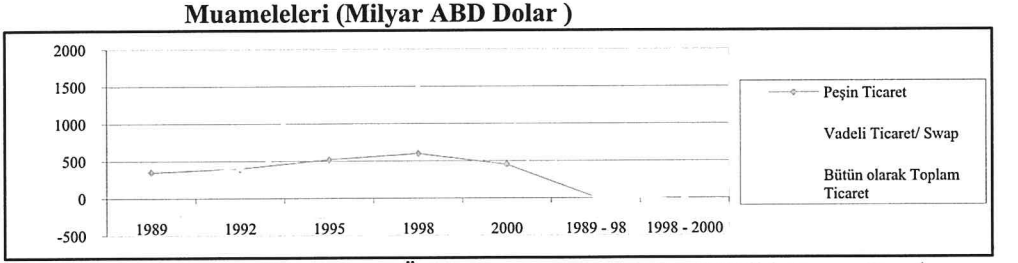
Kaynak: Martínez,2002:17

Tablo 2'den görüleceği gibi 1989'da finans piyasalarında döviz ticaretinde (her şeyden önce New York, Londra ve Tokyo'daki finans piyasalarında) günlük 590 milyar ABD Dolarlık döviz işlemleri gerçekleşmiştir. 1998 yılında dünya çapındaki günlük döviz ticareti 1,5 trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır. Bugünlerde ise döviz ticareti günlük 1.5 trilyon ABD Dolarlar seviyesinde seyretmektedir. Finansal işlemlerdeki bu devasa büyüme tüm finans enstrümanlarını kapsamaktadır. Uluslararası ödemeler bankasına göre, örneğin finans türev enstrümanları ticaretinde, her şeyden önce borsa haricinde gerçekleşen finans türev enstrümanlarında, son sekiz yılda büyük boyutlarda artışlar yaşanmıştır.

Tablo 3'te 1993-2000 arasında nominal olarak finans türev enstrümanları ticareti boyutlarını göstermektedir. Gelişmiş olan ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler hangi oranda finans piyasalarının küreselleşmesi sürecine katılmışlardır? Uluslararası finans işlemlerindeki artışlar ve dünya çapında sermayenin artan hareketliliğinden bu ülkeler ne oranda yarar sağlamışlardır? Dünya bankası hesaplamalarına göre küresel özel sermaye hareketleri, yani hem portföy yatırımları olarak, hem de doğrudan yatırımlar olarak ülkeler arasında son on yılda devasa boyutlarda artmıştır. Bu yatırımlar 1991 yılının sonundan 2000 yılı sonuna kadar geçen süre zarfında 794 milyar ABD Dolarından 4324 milyar ABD Dolarına çıkarak, aynı süre zarfında büyüme %545 kat olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4'ün gösterdiği gibi, aynı süre içerisinde gelişmekte olan ülkelere giren özel yabancı sermaye % 415 kat artmıştır. Yabancı özel sermaye 1991 yılında 62 milyardan 2000'de 257 milyar ABD Dolarına çıkmıştır. Tablo 3'de görüldüğü gibi gelişmekte olan ülkelere giren özel sermaye 1997 yılında en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Daha önce bu miktar 300 milyar ABD Dolar olarak tüm dünyaya akan yabancı sermayenin %10.2'ni teşkil etmekteydi. Ancak 1998 ve 1999'da Asya krizine bağlı olarak özel yabancı sermaye girişleri geriye gitmiştir (Corsetti,1998: 3-41). 1999 yılı sonu itibari ile gelişmekte olan ülkelere akan özel yabancı sermaye miktarı 219 milyar ABD Dolarıdır. 2000 yılında ise yabancı sermaye miktarı tekrar yükselmiştir. Bu 257 milyar ABD-Dolarına ulaşarak küresel sermaye akışlarının %5.9'una tekabül etmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin sanayileşmiş ülkelerle olan gelişmişlik farkını tekrar gözler önüne sermektedir. Sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelik dinamiği 90 lı yıllarda büyük boyutlardaydı.

Grafik4: Küresel Döviz Piyasası Hacmi (Satış, Muameleleri) Günlük Satış Muameleleri (Milyar ABD Dolar)



Kaynak: Uluslararası Ödemeler Bankası (2001), 71.Yıllık Rapor. Basel

Tablo 3 : Seçilmiş Finans Türev Enstrümanları Pazarları (Milyar ABD Dolar)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Büyüme 1993-2000(%)
1. Borsada İşlem Görenler	**7771**	**8862**	**9188**	**9884**	**12402**	**13931**	**13521**	**14302**	**184**
Faiz futurları	4958	5777	5853	5931	7581	8020	7914	7892	159
Faiz opsiyonları	2362	2623	2742	3278	3640	4623	3756	4734	200
Parasal Futurlar	34	40	38	50	42	32	37	74	214
Parasal Opsiyonlar	75	55	43	46	119	49	22	21	28
Futur Hisse Senedi İndeksi	110	127	172	199	211	290	334	393	357
Hisse Senedi Opsiyon İndeksi	229	238	329	380	810	917	1459	1187	517
2. Borsa Harici Enstrümanlar	**8474**	**11303**	**17712**	**25453**	**29035**	**80317**	**88201**	**94037**	**1110**
Faiz Swapı	6177	8816	12811	19170	22291	36262	43201	47993	777
Parasal Swap	900	915	1197	1559	1824	2253	2444	2605	290
Diğerleri	1398	1573	4704	4722	4920	41802	42556	43439	3108
3.TOPLAM	**16245**	**20165**	**26900**	**35337**	**41437**	**94248**	**101702**	**108339**	**667**

Kaynak : Martínez,2002:13

Gelişmekte olan ülkelere akan yabancı sermayenin hangi özelliklere sahip olduğu analiz edilirse şu sonuçlar görülür. Birinci olarak gelişmekte olan 14 ülke bir başka değişle "yükselen piyasalar" yabancı özel sermaye yatırımlarının toplam %80'ni elde etmektedirler. İkinci olarak günümüzde gelişmekte olan ülkelere giren yabancı özel sermaye içerisinde ticari bankaların kredileri artık eski önemini kaybetmiş olduğu ortaya çıkmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere gerçekleştirilen yabancı doğrudan yatırımlar tıpkı portföy yatırımları gibi önemli bir yatırım biçimi olmuştur (Ercan,2003:6). Üçüncü olarak ta artık kamu sektörü önemli bir kredi alıcısı konumunu kaybetmiş onun yerine özel sektör geçmiştir.

Tablo 4: Küresel Sermaye Akımları (Milyar ABD Doları)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Küresel Özel Sermaye Akımları	794	850	1226	1501	1928	2403	2929	3033	3910	4324
Gelişmekte Olan Ülkelere Giren Özel Sermaye Akımları	62	99	167	178	206	279	300	280	219	257
Gelişmekte Olan Ülkelere Giren Sermaye Akımları Oranı (%)	7,8	11,6	13,6	11,7	10,7	11,6	10,2	9,2	5,6	5,9

Kaynak : Martínez,2002:31

3. SERMAYE HAREKETLERİNİN DALGALANMASI, FİNANSAL VE EKONOMİK KRİZ

1994'de Meksika'da ve 1997 ve 1998 Güneydoğu Asya'da finans krizleri yaşanmasına rağmen, son yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelen yabancı sermaye hareketlerinde yinede büyük oranda artış gerçekleşmiştir. Gelişmiş ülkelerde uygun ekonomik şartların mevcut olması halinde, özellikle gelişmekte olan ülkelerin; yatırımcılara uygun gelir imkânı sundukları ve ekonomilerini dışa açtıkları takdirde, bu tür ülkelere büyük miktarlarda yabancı sermaye akışının beklenebileceği elbette bir sır değildir. Gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı sermayenin hızlı bir şekilde artarak gerçekleşmesi yine de uzun vadeli bir eğilimdir. Gelişmekte olan ülkelerdeki son yıllardaki finans krizlerinin gösterdiği (Meksika, Tayland, Güney Kore, Endenozya, Rusya, Türkiye ve Arjantin) gibi, bugün yabancı sermayenin gelişmekte olan herhangi bir ülkeden ani olarak çıkması bu ülkede büyük sosyal, ekonomik ve politik yıkımlara sebep olmaktadır. Sermaye hareketlerinin dalgalanması problemi; bir ekonominin

yalnızca büyüklüğü ve çapı ile ilişkili olarak kalmamakta, ayrıca ülke finans yapısı ve sisteminin ne derece dışa açıklığına bağlı olarak, çok çabuk gerçekleşebilmektedir. Meksika (Zak,1999:76-90) ve Güney Kore krizleri (Mann,2003:136-176); gelişmekte olan bir ülkeden birkaç günde ve bazen de birkaç dakika içerisinde büyük miktarlardaki portföy yatırımlarının nasıl hızlıca çekilebileceğini göstermiştir. Güney Kore ve Meksika'da para krizi öncesi döviz reservlerinde dalgalanma görülmüştür. 30 Kasım 31 Aralık arasında Meksika'da sermaye kaçışı nedeniyle, Merkez Bankasının Meksika Peso'sunun Amerikan Dolarına karşı olan değerini korumak amacıyla yaptığı başarısız çabalar sonucunda, Meksika; döviz reservlerinden 11 milyar ABD Dolarından daha fazla para kaybetmiştir. Üç yıl sonra Güney Kore'de benzer kaderi paylaşmıştır. 31 Ekim 30 Kasım arasında Güney Kore'de yabancı sermaye kaçışı nedeniyle Güney Kore Merkez Bankasının başarısız Kore "Won"unun değerini koruma çabası döviz reservlerinde 15 milyar ABD Dolarlık bir kayıp vermesine neden olmuştur.

Günümüzde döviz reservleri ile ilgili hiçbir ülkede günlük resmi bilgi verilmemektedir. Bu tür bilgiler yabancı sermayenin bir ülkeyi nasıl terk edebildiği konusunda bize yararlı imkânlar sunabilirler. Meksika'daki bazı resmi kaynaklar 20 Aralık 1994 günü ülkeyi 4 milyar ABD Dolarının terk ettiğini bildirmiştir. 16 Kasım günü Güney Kore'den yalnızca bir günde 4 milyar ABD Dolarından fazla bir para yurt dışına çıkmıştır. Aynı şekilde 19-21 Şubat 2001 arasında Türkiye'den 5,5 milyar ABD Dolarının çıkmış olduğunu görmekteyiz. Günümüzde kriz yaşayan gelişmekte olan ülkelere, bu ülkeleri yeniden istikrara kavuşturmak için, uluslararası kuruluşların (IMF, Dünya Bankası gibi) yardım paketlerinin nasıl hızlı bir biçimde devreye sokulabildiğine de şahitlik edilmektedir. Tablo 5, uluslararası kuruluşların (IMF, Dünya Bankası) krizden çıkış için, Meksika, Tayland, Endenozya, (Haggard,2000:114-124) Güney Kore, Brezilya, Türkiye ve Arjantin'e yapılan yardım paketlerinin tutarını göstermektedir.

Tablo 5 : Krizdeki Gelişmekte Olan Ülkelere Uluslararası Yardım Paketleri (Milyar ABD Doları)

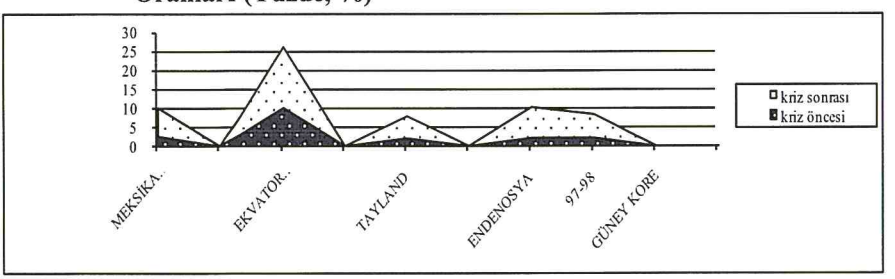
Ülke	Tarih	IMF	Dünya Bankası	Diğer Çok Taraflı Kaynaklar	Karşılıklı Kaynaklar	Toplam
Meksika	Şub.95	17,8	-	-	30	47,8
Tayland	Ağu.97	3,9	1,5	1,2	10,5	17,1
Endenozya	Eylül 1997-Mart 1999	12	5,5	4,5	26,1	48,1
Güney Kore	Kas.97	21	10	4	23,3	58,3
Rusya	Haziran 98 – Haziran 99	11,2	2,3	-	10	23,5
Brezilya	Ara.98	18,1	4,5	4,5	14,5	41,6
Türkiye	Ara.2000	10,4	-	-	-	10,4
Arjantin	Ara.2000	11,7	2,4	2,6	21	37,5
Toplam		106,1	26,2	16,6	135,4	284,3

Kaynak : Martínez,2002:40.

Gelişmekte olan ülkelerdeki finans krizlerinin bu ülkelere sonuçları dramatiktir. Bu krizler bu ülkelere; yalnızca yüksek enflasyon, değeri düşürülmüş para birimi veya ekonomik durgunluk değil, aynı zamanda yüksek işsizlik oranı ve fakirlik olarak ta yansımaktadır. Grafik 5'de Meksika, Tayland, Endonezya, Güney Kore, Brezilya'da finans krizlerinden sonra işsizliğin nasıl hızlıca yükseldiğini göstermektedir (Martínez,2002:41).

Birçok yazar; finans krizlerinin gelişmekte olan ülkelerde yalnızca zengin ve fakir arasındaki uçurumun büyümesine değil, ayrıca bu ülkelerdeki fakirlerin zengin kesimlere nazaran bu krizlerden daha fazla etkilendiği, krizlerden kurtulabilmelerinin de oldukça zor olduğunu ortaya koymuştur. Dünya bankası 2000-2001 "World Development Report 2000/2001" adlı raporunda; makro ekonomik göstergelerdeki azalma (geriye gidişle) ile fakirlik artışı arasında açık bir ilişkinin varlığından söz etmektedir. Kriz süresince insanlar geçici olarak fakirleşmekte ve sosyal göstergeler kötüleşmekte veya oldukça yavaş bir şekilde iyileşmektedirler. Değişik veriler beşeri sermayesi fakir olan ülkeleri bilhassa çocukların durumunu daha da ağırlaştırmıştır. Krizlerin yol aştığı zararlar çocuklar üzerinde daha tahripkar olmaktadır. Zira çocuklar, yetişkinlere nazaran krizlerden kurtulabilme konusunda daha yeteneksiz ve güçsüz konumda bulunmaktadırlar (Martínez, 2002:41-42).

Grafik 5: Gelişmekte Olan Ülkelerinde Kriz Öncesi Ve Sonrası İşsizlik Oranları (Yüzde, %)



Kaynak : Martínez,2002:41

Ekonomik krizler, hem zenginlere hem de fakirlere zarar verebilmektedir. Ancak ne var ki ekonomik krizlerin, fakirlik düzeyinde veya bu düzeyin az bir şekilde uzağında yaşayan kesimler üzerinde etkisi yıkıcı olmaktadır. Fakir insanların kötü günlere karşı koyabilecek, biriktirdikleri tasarrufları veya sigortaları yoktur. Yine bu kesim sosyal veya piyasa ekonomisi içerisindeki mevcut sigorta sistemi içerisinde de korunmamaktadırlar (Martínez, 2002:41-42). Bu düşünceden olmak üzere küreselleşme sürecinde gelişmekte olan ülkeleri; sermaye girişi ve çıkışındaki ani dalgalanmalarda, oldukça büyük sıkıntılarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarının hızlı hareketinin yol aştığı problemleri anlamak için, hangi faktörlerin ani ve yüksek miktarda bu tür ülkelerden para çıkışına sebep

olduğunun bilinmesi büyük önem arz etmektedir. Geleneksel ekonomi literatürüne göre, para çıkışının (kaçışının) nedenleri olarak makro ekonomik göstergelerdeki bozulmalar dikkat çekmektedir. Bunlar ise; uluslararası faiz hareketleri, yatırımcıların. katlanabilecekleri risk primleri ve finansal bir rahatsızlığın ve kötüleşmenin bulaşma tehlikesi olarak ifade edilmektedir. Yeni ekonomik analizlerde krizlerin nedeni olarak aşağıdaki nedenler gösterilmektedir: Ekonomik ve politik kökenli bir olay, özellikle makro ekonomik göstergeleri zayıf olarak bilinen bir ülkenin ekonomik görünümünü tehdit etmesi, ayrıca bu ülke piyasasında yatırımcıların güveninin kaybolmasıdır (Martínez,2002:41-42). Türkiye'de 2001 Şubat ayında yaşanan ekonomik kriz; bilindiği gibi, devrin yöneticilerinin kendi aralarında yaşadığı siyasi kriz sonucu tetiklenmiş ve ortaya çıkmıştır

3.1. Faiz Oranlarından Kaynaklanan Dalgalanma

Makro ekonomik açıdan yabancı piyasalara yönelen sermaye çıkış ve girişlerinin arkasında yatan saik, faiz oranlarındaki hareketlerdir. Yatırımcı para kazanmak için belirli bir risk almak karşılığında hisse senedi veya tahvile (portföy) yatırım yapmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarındaki yoğunluğun bir başka nedeni de "yatırımcı riskinin "azaltılması veya korunmasıdır. Yatırımcıların "sürü davranışı"nın nedeni, genellikle bazı fon yöneticileri hiçbir değerlendirme ve analiz yapmaksızın başka fon yöneticilerinin veya piyasada oluşan bir eğilime uyarak hareket etmeleridir. Bazı fon yöneticilerinin bu tür davranışları piyasada olumlu ve olumsuz eğilimleri kuvvetlendirerek artırmaktadır. Gelişmekte olan bir ülkeye yabancı portföy yatırımlarının giriş nedeni, sermayenin para kazanma aralığının büyük olmasıdır. Bir piyasadaki faiz oranlarının diğer bir ülkeye nazaran yüksek, çekici olması birkaç dakika içerisinde sermayenin başka ülkelerde olan yatırımını çözerek, faiz oranları cazip olan bu yeni ülkeye akmasını mümkün kılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yapılan portföy yatırımlarında, faiz hareketleri yoğunluk olarak, doğrudan yatırımlara nazaran daha önemli bir rol oynamaktadır. Portföy yatırımlarının aksine doğrudan yatırımlar finans piyasalarındaki faiz hareketlerine daha az duyarlı olmaktadır. Bilindiği üzere doğrudan yatırımlar, uzun vadeli yatırımlardır, bu yüzden birkaç dakika içerisinde herhangi bir ülkeden rahatlıkla çıkamazlar. Buradan şu sonucu çıkarabiliriz, yabancı özel sermaye ne kadar çok hareket ve yoğunluk özelliğine sahipse, gelişmekte olan ülke o oranda büyük riskle karşı karşıya kalmakta ve bu tür sermaye hareketlerinin olumsuz etki alanına girmektedir.

3.2. Makro Ekonomik Denge ve Yatırımcıların Güven Duygusu

Sermaye akış yoğunluğunun nedeni olarak yalnızca faiz hareketlerini görmemek lazım, aynı zamanda yabancı yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik temel verilere olan güveni de son derece önemli olmaktadır. Yatırımcılar paralarını gelişmekte olan her hangi bir ülkeden çıkararak başka piyasalara götürmeleri ve buralarda yatırıma dönüştürmeleri halinde, gelişmekte olan ülkenin makro ekonomik görüntüsü olumsuz

etkilenerek, kötüleşecektir. Bir ülkeden sermayenin ani ve topluca çıkma eğilimine hangi saikler sebebiyet vermektedir (Krugman,1997:61-91). Bu durum iktisadi açıdan nasıl değerlendirilmelidir? Bu tür girişimler ve hareketler yaşanan bunca tecrübeye dayanarak söylemek gerekirse, genelde en hafifinden kriz habercisidirler. Uluslararası yabancı yatırımcıların bir ülkeye olan güvenleri hangi şartlarda ve ne zaman kaybolmaktadır? Bazı iktisatçılar, bir ülkeden hızlı ve yüksek para kaçışının nedeni olarak; o ülkenin döviz reservlerinin üç aylık cari işlemleri açığını finanse edemeyecek düzeyde olması, yine bu ülkenin cari ödemeler dengesi açığının o ülke GSMH'nın %5'den fazla olması ve ayrıca bu ülke parasının aşırı değerlenmiş olmasını, görmektedir. Bazı yazarlar, gelişmekte olan ülkede para krizi ve sermaye kaçışının ortaya çıkması durumunda, bu halin ülkeye verdiği zararı ölçmek için, ekonomik modeller geliştirmeye çalıştılar. Bir grup yazar bir ülkenin para krizine yakalanmasına veya krize sürüklenmesine neden olarak devlet borçlarını görmektedir (Krugman,1997:109-185).

Çok sayıda iktisatçının ampirik çalışmalarında da ortaya koymaya çalıştığı gibi, kısa vadeli yabancı döviz cinsinden borçları ve düşük seviyelerde döviz reservleri olan ülkeler, kısa vadeli borçları olan fakat daha yüksek döviz reservi olan ülkelere kıyasla, daha ağır ve yıkıcı şartlarda kriz yaşamaktadırlar. Bu tür iktisatçılara göre, parasal kriz, yabancı yatırımcıların hükümetlerin finansal yükümlülüklerini yerine getiremeyecek olduklarını düşünmeleri veya yatırımlarını yeniden başka bir şekile dönüştürebilme yeteneklerinin olmadığını fark etmeleri ile meydana gelmektedir. Burada gelişmekte olan ülkenin devlet borçlarının (Brümmerhofft, 2001:594-609) büyük bölümünün kısa vadeli yabancı döviz cinsinden büyük ve tehlikeli boyutta olması, krizlerin nedeni olarak belirmektedir. Bazı iktisatçılara göre ise, gelişmekte olan ülkelerdeki parasal krizin ve para çıkışının olası nedenleri olarak aşağıdaki en önemli 3 değişken görülmektedir (Martínez, 2002:44): Bunlar; döviz kurunun aşırı değerlenmesi, düşük seviyedeki döviz seviyesi ve banka kredilerinde hızlı artışlardır. Yalnız ifade edilen bu durumlar, yinede gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen çok sayıda krizlerin nedenini açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Asya krizinin açıklamasında bazı iktisatçılar yukarıdaki modeli kullanmışlardır. Bu modelin krizleri açıklama kabiliyeti oldukça farklıdır. Bazı modeller bazı ülke krizlerini açıklamada yeterli olurken, bazı yerlerde yetersiz kalmaktadırlar. IMF'de krizlerle ilgili olarak, erken kriz uyarı sistemi geliştirme konusunda yeterli olamamıştır.

Bazı IMF yöneticileri bir yerde öncü göstergelerinin mevcut olmaları durumunda, bazı hesaplama tekniklerinin zor ve tam olmaması nedeniyle, erken uyarı sisteminin kullanılması ve yaygınlaştırılması konusunda hem fikirdirler. En azından ortaya çıkabilecek krizlerin yarısında bu tür erken uyarı sinyalleri gönderilebilmiş olsaydı, bu kez sonuçların, her olayda titizlikle ve özenle seçilerek uygulanması gerekecektir. (IMF, yıllık raporu, 2000) (Martínez, 2002:44). Bu durum, bizim krizlerin nedenleri konusunda bilgilerimizin ne denli kısıtlı olduğunu yansıtmaktadır. Şu ana kadar yoğun para çıkışı ve krizin nedenlerini yalnızca iktisatçılar sorgulayıp araştırmışlardır. Bu krizlere diğer bilimsel disiplinlerin katkısı, örneğin siyasal bilimler (kamu yönetimi) gibi,

katkısı küçük boyutlarda kalmıştır. Halbuki iktisadi krizin çözümünde benzeri bilimsel disiplinler önemli roller üstlenebilirler. Türkiye'deki 2001 Şubatında meydana gelen krizin nedenlerinden biri olarak özellikle yüksek dereceli yöneticiler (Cumhurbaşkanı ile Başbakan) arasında meydana gelen kavga gösterilirse, diğer bilimsel disiplinlerin önemi ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda yine Meksika (1994-1995) krizinde politik olayların ekonomik krizde ne kadar etkili olduğu ortaya çıkmaktadır. Finans krizlerinin nedenlerinin açıklanmasında politik değişkenleri ve olayları dikkate almayan, günümüzde çok az sayıda iktisatçı bulunmaktadır. Buna göre, örneğin Meksika (1994) ve Asya krizinde politik değişkenlerin krizleri açıklama değerlerinin oldukça yüksek olduğu görülür. Yine birçok iktisatçı, gelişmekte olan ülkelerin siyasi olayları ile yabancı portföy yatırımları arasında güçlü bir korelasyon olduğuna işaret etmektedir.

3. 3. Finansal Krizler

Makro ekonomik krizleri; reel krizler ve finansal krizler olarak incelemek mümkündür. Bilindiği gibi ekonomik krizler, her hangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasında kabul edilebilir sınırlar dışında gerçekleşen şiddetli dalgalanmalardır. Finansal krizleri; hisse senedi, döviz piyasaları benzeri finans piyasalarında aşırı ve şiddetli fiyat dalgalanmaları ve bankacılık kesiminde yaşanan ekonomik zorluklar olarak tanımlayabiliriz (Kibritçioğlu,2001:3)

3. 3. 1. Sermaye Girişlerinin Meydana Getirdiği "Ekonomik Isınma"

Küreselleşmenin hakim olduğu günümüz finans piyasalarında, gelişmekte olan ülkeleri yalnızca finans krizlerinin bulaşıcılığı ya da sermaye hareketlerinin hızlı hareketi gibi sorunlarla karşı karşıya bulunmamaktadır. Eğer sermaye girişleri, ülkenin makro ekonomik büyüklüklerine nazaran büyük miktarlarda ise, gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişleri de makro ekonomik sorunlar yaratabilir. Gelişmekte olan bir ülke, ekonomisi ve finans sisteminde reform yapar ve bunları dışa açarsa, uluslararası yabancı yatırımcı gözünde ekonomik görünümü çok çabuk iyileşmektedir. Normal olarak ekonomik şartların daha iyi olması yabancı sermayeyi o ülkeye çekmektedir. Bu durum ise ülkede toplam talebin artmasına neden olarak, banka kredilerinde büyük artışa yol açabilmektedir. Bu sorun, ekonomide aşırı ısınma olarak ifade edilmekte ve özellikle toplam talepteki aşırı büyüme, zamanında uygun para ve maliye politikaları ile kontrol altında tutulmadığında, ekonominin çöküşüne varabilecek tehlikeleri barındırmaktadır (Blöndal,1999:10-12). Bu çalışmada, sermaye girişlerinin başka değişkenlerden, döviz kuru, finans sisteminin yapısı gibi bağımsız olarak, ne tür önemli makro ekonomik etkilere sahip olduğu vurgulanmaya çalışılacaktır.

Uygun maliye ve para politikası (Issing,1987:129-228) olmaksızın ülkeye giren yabancı sermaye, ülke içinde hızlı bir biçimde tüketim artışına sebep olur. Çünkü işletmeler ve hane halkı (her şeyden önce geçici) yabancı sermaye girişleri ile ek bir gelire sahip olmaktadırlar. Bu durum ödemeler dengesinde

artan bir açığa ve yerel paranın aşırı değerlenmesine neden olur. Yerel paranın aşırı değerlenmesi yüzünden zamanla ekonomi rekabet gücünü kaybeder. Bunun sonucu olarak ekonomik büyüme durur. Bu ekonomik senaryoda hane halkı ve işletmeler aldıkları kredileri geri ödemede zorluğa düşerler. Piyasa aktörleri, bankaların ve işletmelerin zor durumda ve devalüasyonunun kaçınılmaz olduğunu öğrenirler. Buna karşın resmi finans kurumu ve otoriteleri, ekonomik durgunluk ve piyasalarda panik yaratacağı gerekçesiyle, döviz kurlarının aynı şekilde muhafaza edilmesinde ısrar ederler. Resmi finans otoriteleri spekülatörlere karşı, döviz kurunun korunması çabası içine girer ve böylece döviz reservlerinin erimesi süreci başlar. Döviz kuru artık daha fazla kontrol edilemez ve bu durum çok çabuk ağır bir para krizine dönüşür. Para krizlerini açıklayan bazı yazarlar, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye girişlerinin etkisini şöyle ifade etmektedir: Sermaye girişleri; aşırı borçlanma, tüketimin tavan yapması ve geniş ve büyük cari ödemeler dengesi (Cezanne,1998:159) açıklarına sebep olabilmektedir. Kredilerdeki aşırı genişleme, hisse senetleri ve gayrimenkul piyasalarında da bir yükselişe neden olacaktır.

Aşırı borçlanma gerçek kurun yükselişine, rekabet gücünün kaybına ve ekonomideki büyümenin yavaşlamasına sebep olmaktadır (Krugman,1997:3-41). Eğer bir ekonomi durgunluğa düşmüşse, büyümenin tavan yapması sırasındaki kredilerin aşırı artışı, şayet durgunluk kalıcı olursa, bankaların krize yakalanmaları riski artacaktır. Bu durum, eğer durgunluğun kalıcı olmasından az önceki spekülatif balonlar, finans kuruluşlarının hisse senetlerine ve gayri menkul piyasasına yönelik angajmanlarını artırdıkları takdirde, bankaları krizlere karşın çaresiz kılmakta ve bu hal karışıklığı daha da artırmaktadır. Ödemeler dengesindeki kötüleşme, yabancı yatırımcıyı kredinin kaybolacağı endişesine sürüklemektedir. Bankacılık sektörü de ulusal parayı savunamayacak güçsüz bir durumda bulunuyorsa, bu durum daha ağır bir döviz krizine neden olabilir. Elbette sermaye girişlerinin etkileri, döviz kuru rejimi, para ve vergi politikaları (Brümmerhofft, 2001:365-396) ve gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörünün etkinliği gibi, birçok başka ekonomik ve kurum faktörlerine bağlıdır.

3.3.2 Sermaye Girişleri ve Bankacılık Krizleri

Sermaye girişleri yalnızca ekonominin aşırı ısınmasına neden olmaz, eğer ülkedeki bankacılık sektörü kredileri verimli yatırımlara yönlendirmekte yetersiz kalırsa, aynı zamanda daha önce ifade edildiği gibi, bankacılık krizine yol açabilir (Hügle,2001:176) Gelişmekte olan ülkedeki işletmeler, borsa ve finans kuruluşları, finansal kaynaklarının büyük bir bölümünü dışardan (yabancı ülkeden) bankacılık sistemi sayesinde temin ederler (Blöndal,1999:12). Yabancıların bankacılık sektörüne ödediği bu kaynaklar, daha sonra gelişmekte olan ülkelerde işletmelere, hane halkına krediler olarak dağıtılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde verimli yatırımlarda kullanılması ve böylece ekonomik büyüme, yeni istihdam sahalarının açılmasına yarayacak olan bu yabancı kaynakların, nasıl ve nerede kullanıldığı konusu, bankacılık sektörünün sağlığı hakkında önemli bir işaret olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörü yeterince etkin değil (Hügle,2001:176) ve bu kesimde usulsüzlük hakim ise, sermaye girişleri, bu ülkenin finans krizlerine yakalanma riskini artırmaktadır. Bankalar kötü yönetiliyorlarsa, politik ya da kurumsal faktörlerden ötürü kredilerin büyükçe bir bölümü, geri ödemesi büyük oranda gerçekleşmeyecek olan verimsiz yatırımlara kanalize ediliyorsa, böylece banka kredi portföyleri kötüleştirecektir. Yolsuzluğun ve etkinsizliğin mevcut bulunduğu böyle bir bankacılık sektöründe yabancı sermaye girişleri, kötü kredilerin artışına ve böylelikle bankalarda riskin toplanmasına yol açmaktadır. Bankacılık denetleme mekanizmasının kötü olması, bankanın; kazançları ve kayıpları konusundaki bilgileri çarpıtmasına yol açmakta ve bu durum banka hakkında yanlış değerlendirilme yapılmasına neden olmaktadır. Bankanın, refah artışına neden olan bir ekonomik konjuktürde bulunuluyor olmasına bağlı olarak yeterli gelir getirmesi, çoğu kere bankacılık kesimindeki bu zaafiyetin tanınmasına fırsat vermemektedir. Yalnız bu durum sonsuza kadar sürmez, zira yabancı sermaye girişleri, bankalardaki mevduatlar gibi geri ödenmek mecburiyetindedir (Martínez, 2002:44). Yabancı yatırımcının, yatırımlarının güven içinde olmadığını ,bankanın iflas edeceği ya da geri ödeme zorluğu yaşayacağı bilgisini edinir ya da böyle bir tahminde bulunursa, o zaman banka krizi meydana gelmektedir. Yabancı sermaye akımları "ikiz kriz"ler olarak adlandırılan krizlerin ortaya çıkmasında önemli roller oynamaktadır. Gerçekten de bankacılık krizi ekonomik krize, ekonomik kriz de tam tersi bankacılık krizine yol açmaktadır. Bir taraftan ekonomik kriz, borçluların, işletmelerin ve hane halkının, borçlarını ödeme kabiliyetini zayıflatmaktadır (Akcay vd.,2001:3). Diğer taraftan ise zayıf bankacılık kesimi, yatırım projelerinin finansmanı kredisini kuvvetli bir biçimde frenleyerek, ülke ekonomik büyümesinin yavaşlamasına sebep olmaktadır. Her iki durumda da, karşılıklı olarak bankacılık ve ekonomik sorunları güçlendirmekte ve gelişmekte olan ülkelerde ağır krizlere yol açmaktadır.

Ülke içinde gerçekleşen yatırımlarda veya tüketimde kullanılan yabancı sermaye, girdiği ülke ekonomik büyüklüklerine göre yüksek miktarlarda ise, o zaman genellikle hızlı bir kredi genişlemesi diye adlandırılan husus ortaya çıkmaktadır. Sermaye akımına uğrayan gelişmekte olan ülke veya sanayileşmiş ülke, kredilerde tipik hızlı büyüme durumunu yaşamaktadır. Teorik olarak kredilerdeki bu hızlı artış verimli yatırımlara kanalize edilerek ülke ekonomik büyümesi sağlanabilir. Aksi durumda yani bankacılık sektörünün zayıf ve sağlıksız olduğu ülkelerde bu krediler verimli olmayan projelerde kullanılarsa, o zaman bu yabancı "kredilerdeki hızlı büyüme "banka krizinin tipik bir göstergesi durumuna gelir. Birçok çalışmada da ortaya çıktığı üzere gelişmekte olan ülkelerde bankacılık çerçeve koşulları oldukça zayıftır (Pasternak, 2001:14).

Gelişmekte olan ülkelerde banka denetlemeleri ve bankacılığın tabi olduğu yasal düzenlemeler yetersizdir. Bankacılığı tehdit eden risklerin kontrolü yetersiz ve bankacılık bünyesine yönelik bilgiler güvenli değildir. Bunun dışında da kredi kullanımlarında siyasi kesim karar mekanizmasında etkili olmaktadır. Bunun sonucunda da kredi kullananların kredi almada ehil ya da kullandıkları kredileri geri ödeme de zaafa düşüp düşmeyecekleri gibi hususlar dikkate alınmamaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde bu tür hesapsız kitapsız açılan krediler hakkında birçok anektot anlatılmaktadır. Bunlara göre açılan bu tür krediler, siyasilerin yeniden seçilebilmesi için seçim kampanyalarında kullanılmaktadır. Yine bu ülkelerde ticari iflas yaşayan işadamları kuvvetli bir siyasi yakını varsa bu tür kredilerden yararlanabilmektedir. Örneğin 2001 krizi ile Türkiye'de yaşanan banka iflasları bu duruma somut örnek gösterilebilir. Birçok kamu ve özel bankada usulsüzlük yaşanmış, sahipleri ve yöneticileri bankayı soymak ve usulsüzlük yapmaktan adli soruşturma geçirmiş ve mahkum olmuşlardır.

Sonuçta geri ödenmeyecek olan tüm bu krediler toplamı, bankaların zararları olarak gözükecektir. Borçlunun ödeme kapasitesi göz önünde bulundurulmaksızın ya da yatırım projelerinin verimlilik hesapları yeterli şekilde değerlendirilmeksizin açılan banka kredileri otomatik olarak, batık banka kredilerinin artışına neden olacaktır. Bunun sonucu olarakta bankaların finansal durumu kötüleşecektir. Bu suretle yabancıların verimli yatırımlara yönelebilecek ve ekonomik büyüme sağlayacak olan sermaye akımları kaybolacaktır. Bugün itibariyle bu tür etkin olmayan bir bankacılık sisteminin varlığı, yabancı sermaye akımının yeterli olarak kullanılması önündeki en büyük engel olmaktadır.

Tablo 6 : Seçilmiş Ülkelerdeki Banka Krizleri

Ülke	Finans Sektörünün Özelleştirilmesi veya Yeniden Düzenlenmesi ve Liberalleştirilmesi	Bankacılık Krizleri	Bankacılık Kesimi Krizlerinin Kamu Bütçesine olan Maliyeti (%)
Meksika	1989-1992	1995-2000	20
Arjantin	1990-1993	1994-1997-2000	30
Venezüella	1989-1992	1994-2000	35
Güney Kore	1992-1996	1998-2000	25
Tayland	1992-1996	1998-2000	22
Endonezya	1992-1996	1988-2000	50
Rusya	1990-1994	1994-2000	40
Türkiye	1983-1989	1994-2000-2001	30

Kaynak : Martínez,2002:55

Bugün için gelişmekte olan ülkelerdeki finansal krizlerin en önemli nedeni, yüksek oranlardaki yabancı sermaye girişi ile zayıf bankacılık sisteminin birleşmesidir. Bir ülkedeki bankacılık sektörü, eğer yabancı sermayeye giriş imkânı veren hızlı bir liberalleşme gerçekleştirdikten sonra, ülkeye giren yabancı sermayeyi uygun verimli yatırımlara yönlendirmekte yetersiz kalıyor ise, bankacılık krizlerine yakalanma riskleri o oranda artmaktadır (Pasternak,2001:19-41). Sağlıklı bankacılık sektörüne sahip olmayan herhangi

bir ülkenin hızlıca yabancı sermaye girişine imkän tanıması, riskli bir karar olmaktadır. Tablo 6'daki geçtiğimiz on yıl içerisinde en fazla liberalleşmenin, özelleştirmenin, yeniden yapılanmanın, ağır bankacılık krizlerine yol açtığı bazı gelişmekte olan ülke kriz örnekleri görülmektedir (Mark, 2003:13).

Çoğu gelişmekte olan ülke seksenli yılların sonundan ve doksanlı yılların başından itibaren, derin bir bankacılık krizine neden olacak olan, mali sistemini yeniden yapılandırmaya başladılar (Hügle,2001.192). Meksika ve Arjantin (Fischer;2002:10) gibi gelişmekte olan ülkeler, uluslararası kuruluşlar (IMF ve Dünya Bankası) ve yatırımcılar gözünde, 80'lerin ortasından ve 90'lardan itibaren en iyi dönüşümü sağlayan, bankacılık alanında devlet ağırlığını ortadan kaldıran ve yeni mali sektör kuran örnek gelişmekte olan ülkeler konumundaydılar. Ne yazık ki bu örnek ülkeler, daha sonra gelişmekte olan ülkeler arasında en önce ağır bankacılık krizlerine yakalanan ülkeler olmuşlardır. Tablo 6'da görüldüğü gibi dünyanın herhangi bir yerinde yer alan gelişmekte olan ülke, finans sektöründe hızlı bir liberalleşme, özelleştirme ve yeniden yapılanma gerçekleştirmeleri, bu tür ülkeleri ağır bankacılık krizleriyle karşı karşıya getirmektedir.

Bankacılık krizi sonucu finans kuruluşunu iyileştirme maliyetleri genelde yüksek olmaktadır. Tablo 6'dan izleneceği gibi bunların maliyeti bu ülke toplam gayri safi yurt içi hasılasının %30 veya 50 'sine tekabül etmektedir. Bu maliyetler yalnızca kamu kesiminin bankacılık kayıpları nedeniyle, banka hesaplarını denkleştirmek üzere kullandığı kaynaklara dayanılarak ifade edilmektedir. Diğer önemli kesimlerin kayıplarını yani yatırımcıların kayıplarını veya yatırım yapılmaması nedeniyle ortaya çıkan kayıplar göz ardı edilmektedir. İlerde bankaların iyileştirilme maliyetinin finansmanı için, krizlere yakalanan tüm bu ülkeler önemli ölçüde sosyal harcamalarında kesintiye gitmek mecburiyetindedirler. Meksika'da örneğin bankaların iyileştirme gideri, 1998 yılında hükümetin toplam sosyal harcamalar için kullandığı giderinin %400 katı miktarıdır. Meksika ve Güney Kore ve Türkiye (TMSF'ye devredilen bankalar) örneklerinde olduğu üzere banka krizleri, sonunda özel bankaların devletleştirildiği ağır ekonomik sonuçlara yol açan maliyetlere neden olmuştur. Yani küçük bir azınlığın ve bankacılık kesiminin sebep olduğu ve sonunda bütün toplumca karşılanan zararlar söz konusudur.

Yabancı sermayenin kullanımında etkili ve şeffaf bir bankacılık kurumunun varlığını gerektiren yasal şartların bulunmadığı gelişmekte olan ülkelerde, birçok iktisatçı, bankacılık krizlerinin nedenini, bu gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarını hızlı bir biçimde yabancı sermayeye açmalarında görmektedirler (Hügle,2001:204). Ahlaki kokuşmuşluk, yeterli bankacılık denetleme mekanizmasının olmaması, eskimiş olan yasal mevzuat gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermayenin kötü yatırımlarda kullanılmasına sebep olmuştur. Burada oluşan riskler bazen bankacılık krizlerine yol açmıştır. Seksenli ve doksanlı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerde, dünya bankası ve IMF gibi uluslararası kuruluşlar devamlı, finans sisteminin liberalleşmesi, özelleşmesi ve yeniden düzenlenmesi gerektiğini tavsiye etmişler. Fakat bu kuruluşlar dahi bugün bu yeni krizlerin nedeni olarak gelişmekte olan ülkelerde finans

sistemlerinin hızlıca liberalleşmesini görmektedirler. Finans sektörünün liberalleşmesinden beklenen, ekonomiyi sağlıklı bir zemine oturtabilmektir.

Gelişmekte olan ülkelerde katı finans sektöründen açık bir finans sistemine geçiş oldukça zor oldu. Hızlı liberalleşme sürecinden beri popüler olan banka krizleri, bilhassa son yirmi yılda daha önceki döneme nazaran sıkça meydana geldi. Kurumsal olarak yeni düzenlenen bazı bankacılık ilkeleri ve finans sistemi reformu; bankacılık risklerini toplumun geneline dağıttığı ve bu risklerin toplum tarafından üslenilmesine yol açtığı için oldukça maliyetli olmuştur (Martínez,2002:48-49). Bankacılık sistemini daha etkin kılmak için; liberalleşme, sektörün yeniden yapılanması ve özelleştirilmesi elbette arzulanan tedbirlerdir. Ancak ne var ki, bankacılık denetleme mekanizmasını güçlendirmeksizin ve bankalar için geçerli olan kurallarının yeterince özümsenmeden uygulanması halinde, tüm bu tedbirlerin ağır bankacılık krizlerine neden olmasıdır. Bazı iktisatçılar gelişmekte olan ülkelerdeki son 15 yıldaki bankacılık krizlerinin, hızlı liberalleşme ve bankacılık sisteminde yapılan yeni düzenlemelerden kaynaklanmadığı görüşündedirler. Bu iktisatçılara göre zaten bankacılık sektörü liberalleşmeden önce zor durumdaydı. Bankacılık sektörünün liberalleşmesi ve yeniden düzenlenmesi bankacılık sektörünün problemlerini ve durumunu gün yüzüne çıkarmıştır.

4.SONUÇ

Finansal liberalleşmenin ülkelere sağladığı olumlu sayılacak bir takım katkısının yanında, bazen de olumsuz katkısının da olabileceğini hatırda tutmak gerekmektedir. Özellikle küreselleşmenin yoğun olarak yaşandığı sermaye hareketlerinde bu durum daha net şekilde görülmektedir. Ülke finans yapısını dışarıya açan ülkelerde, eğer genel ekonomik dengelerde bir rahatsızlık var ise, bu halde ülkenin karşı karşıya kaldığı sorun daha yıkıcı olmaktadır. Günümüz iletişim ve elektronik ortamında ulaşılan haberleşme imkânları sayesinde, olumsuzluk hemen her tarafa anında yayılmakta, yabancı sermayenin bir ülkede ekonomik zorluk olarak gördüğü ve değerlendirdiği bir göstergenin ardından, sermaye hızlı bir şekilde bu tür ülkeleri terk etmekte ve ayrılmaktadır. Bu ise ülke ekonomisi için deprem etkisi yapmaktadır. Zira bu davranış biçimi sürü davranışını tetiklemekte, bu durum ülke ekonomisinin tahribatına neden olmaktadır.

Ülkenin mevcut ekonomik ve siyasi verilerindeki her hangi bir dengesizlik hali, örneğin ülke cari açığında istenen oranın gerisinde kalınması veya kamu kesimi bütçesinin açık vermesi veya ülke kısa vadeli reservlerinin yükümlülüklerini karşılayamayacak oranda olduğu vb durumlar gibi veya ülkede yaşanan bir siyasi kriz veya ülke ithalatının ihracatına göre daha fazla artış veren bir yapıda devam ediyor ve ülke sürekli dış açık veren ekonomik yapıdaki benzer istikrarsızlık haline sahip ülkelerde, finansal liberalleşmenin etkisi daha yıkıcı olmaktadır. Buna örnek vermek gerekirse, son dönemde özellikle hızlı bir finansal liberalleşme süreci yaşayan ülkelerin geçirmiş oldukları finansal krizleri, yani 90 lı yıllarda yaşanan ülke ve krizlerini saymak gerekmektedir. Örneğin, Meksika, Arjantin, Güney Kore, Tayland, Rusya, Endenozya ve Türkiye ve

diğerleri gibi. Finansal liberalleşme ile bu tür ülkeler, daha önce kendi bünyelerinde ve dar alanda hissedilen ve bir nevi yerel ve bölgesel etkileri olan ekonomik yapısındaki sorunlarının krize dönüşmesi halini, küreselleşme ve bunun getirdiği sonuçlarla dış dünyaya açmıştır.

Finansal liberalleşme ile ülkeler dışarıdan gelen ani şoklara karşı daha duyarlı ve hareketsiz konuma gelmişlerdir. Zira bugün bir tek günde bir ülkeye daha önce hiçbir devirde yaşanmadığı ölçüde yabancı sermaye girebilmekte ve yine gerekli gördüğünde de bir günde ülke dışına çıkabilmektedir. Bu durumun kendisi yaşanan bunca finans krizi deneyiminin de gösterdiği gibi bir nevi risk unsuru olmaktadır. Zira yabancı sermaye girişleri ülkede ekonomik anlamda nasıl rahatlama ve genişleme yaratmaktaysa, çıkarken de bu kez aksi tesir bırakmakta, yani ülkede beklenmedik bir daralma ve büzülmeye neden olarak, ülkenin ekonomik yapısını sarsmakta bir nevi ülkenin istikrarsızlığının devamına yol açarak, ülkede ekonomik rahatsızlık ve kriz yaratmaktadır. Finansal liberalleşmeyi gerçekleştirerek ekonomik yapı değişikliğine giden ülkelerden Meksika, Brezilya, Rusya, Güney Kore, Güneydoğu Asya ülkeleri ve Arjantin ve Türkiye bu duruma örnek teşkil etmektedir. Küreselleşme sürecinde gelişmekte olan ülkelerde, peş peşe gelişen ekonomik krizlerin başlangıcı ve tetikleyicisi 1994 yılında Meksika krizi olmuş ve bunu daha sonra Güney Doğu Asya ülke krizleri takip ederek, 90'lı yılların sonunda 2000'li yılların başlangıcından itibaren yeniden Latin Amerika ülkelerine geçerek, bir kısır döngü halinde ülkeler arasında hareket etmiştir. Küreselleşmenin ülkelere sağladıkları faydalar yanında, bu tür krizleri bir yerden başka bir yere bulaştırma gibi olumsuz etkilerinin de son yıllarda artış göstermiş olduğunu görmekteyiz.

KAYNAKÇA

Akçay O. C., Alper C. E. And Özmucur S., (2001). **"Budget Deficit, Inflation And Debt Sustainability: Evidence From Turkey (1970-2000)",** Bogazici University, Discussion Paper No. 01-12. <Http:/Www.Econturk.Org/Turkiye.Html>,(Erişim Tarihi: 25.01.2004).

Aktan Ç.C. Ve Şen H., (1999). **Globalleşme, Ekonomik Kriz Ve Türkiye,** Ankara: Tosyöv Yayınları, <Http:Www.Canaktan.Org./Yeni Trend/Globalleşme/Kavram.Html>, Erişim Tarihi:24.12.2003).

Akyüz, Y. And Boratav, K. (2001).**The Making Of The Turkish Financial Crisis,** Prepared For A Conference On "Financialization Of The Global Economy", Peri, University Of Massachusetts, December 7-9, Amherst, Mass.2001http:/Econturk.Org/Turkiye.Html (Erişim Tarihi:24.12.2003).

Ay, H. (1997). **Baskı Gruplarının Türk Vergi Sistemine Üzerine Etkileri,** Deü İibf Maliye Bölümü Prof Dr. Nezihe Sönmez'e Armağan, İzmir.

Bernholz, P. (1979). **Grundlagen Der Politischen Ökonomie,** 3. Auflage,J.C.B.Mohr 8paul Siebek) Tübingen.

Blöndal S. And Christiansen H. (26-Feb-1999). **The Recent Experience With Capital Flows To Emerging Market Economies** ,Economics Department Working Papers N0. 211, Economics Department Organisation For Economic Co-Operation And Development, Eco/Wkp(99) Oecd, Dist.

Brümmerhofft, D. (2001). **Finanzwissenschaft,** 8.Auflage, R.Oldenburg Verlag München Wien.

Chung, N. (2002). **Ursachen Der Asiatischen Finanzkrise Vor Dem Hintergrund Spekulativer İnternationaler Kapitalbewegung,** Von Der Fakultät Iv - Elektrotechnik Und Informatik Der Technischen Universität Berlin Zur Erlangung Des Akademischen Grades Doktor Der Wirtschaftswissenschaft Genehmigte Dissertation, Berlin.

Corsetti G., Paolo P., Nourial R., (1998). **What Caused The Asian Currency And Financial Crises?,**Cper Worldbank Conference On " Financial Crises".

Cutler M. D., Knaul F., Lozanoi M. O., Zurita B. (2002), **Financial Crises, Health Outcomes And Ageging: Mexico İn The 1980s And 1990s**, Journal Of The Public Economics 84.

Çataloluk, C. (2005). **Küreselleşme Sürecinde Imf İstikrar Politikalarının Etkinliği Ve Türkiye Örneği,** Doktora Tezi, Celal Bayar Üni. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.

Ercan, M. K. (2003). **Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ülkenin Kalkınmışlığı Ve Krizler Arasındaki İlişki,** <Http:/Www.Ceterisparibus.Net/Arşiv>, 10.11.2003.

Freitag, M. (1999). **Politik Und Währung ,** Ein İnternationaler Vergleich, Bern, Haupt.

Fischer, S. (2002).**Financial Crises And Reform Of The International Financial System**, Nber Working Paper No. 9297.

Gür, T. H. (2000). **Para Ve Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri,** Hac.Üni. İibf Dergisi,Cilt 18, Sayı 1.

Haggard, S. (2000).**The Political Economy Of The Asian Financial Crises**, Institute For International Economics,Washington Dc.

Hügle, W. J. (2001). **Fınanzsysteme, Wırtschaftlıches Wachstum Und Dıe Rolle Des Staates:** Ein Funktionaler Ansatz Unter Berücksichtigung Der Reformerfahrunglateinamerikanischer Länder, Inauguraldissertation Zur Erlangung Des Doktorgrades Der Wirtschafts- Und Sozialwissenschaftlichen Fakultät Der Universität Zu Köln .

Issing, O. (1987). **Einführung İn Die Geldpolitik, Reihe Volkswirtschaft,** 2. Auflage, Verlag Vahlen, München.

Kibritçioğlu, A. (2001). **Türkiye'de Ekonomik Krizler Ve Hükümetler 1969-2001,**Yeni Türkiye Dergisi , Kriz Özel Sayısı,<Http//Www.Econtürk..Com.Makaleler.Pfd.> 24.12.2003.

Kibritcioglu, A. (2001). **"Causes Of Inflation İn Turkey**: A Literature Survey With Special Reference To Theories Of Inflation", University Of Illinois At Urbana-Champaign, College Of Commerce And Business Administration, Office Of Research Working Papers, No.01-0115. < Http:/Www.Econturk.Org/Turkiye.Html >, (Erişim Tarihi: 25.01.2004).

Kleinert, J. (2001). **The Role Of Multinational Enterprises İn Globalization: An Empirical Overview,** Kiel Institute Of World Economics, Kiel Working Papers No. 1069.

Klepper, G. (2001).**Globalisierung Der Weltwirtschaft Und Stoffströme,** Kieler Arbeitspapier Nr. 1082, Institut Für Weltwirtschaft, Kiel.

Koopmann, G. (2000). **Internationalisierung Der Wettbewerbpolitik: Korrelat Zur İnternationalen Handeslspolitik?** Hwwa Dıscussıon Paper 108, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (Hwwa) Hamburg Institute Of International Economics.

Kovancılar B., Miynat M. (2004). **Altın Deli Gömleği İle Kleptokrasi Kıskacında Türkiye,Globalleşen Dünya'da Türkiye'nin Yeri**, Kadir Has Üniversitesi 1. Kadir Has Ödülleri Kitabı.

Krugman, R. P. (1997). **Currencies And Crises,** Fifth Printing, 1997, The Mıt Press Cambridge, Massachusetts, London, England,

Mann, G. B. (2003).**Wirtschaftsentwicklung, Krise Und Peripherısierung: Eine Monetäre Analyse Am Beispiel Südkoreas,** Inaugural-Dissertation Zur Erlangung Des Akademischen Grades Eines Doktors Der Wirtschaftswissenschaft Am Fachbereich Wirtschaftswissenschaft Der Freien Universität Berlin.

Martínez, J. De L. (2002). **Globalisierung Und Finanzkrisen: Lehren Aus Mexiko Und Südkorea,** Berlin. <Http:/Www.Diss.Fu-Berlin.De/2002/239/İndex.Html>,(Erişim Tarihi:15.11.2003).

Muter B. N., Çelebi K.l, Sakınç S. (2003), Kamu Maliyesi, **Emek Matbaası, Manisa**

Öz, E. (2001),**Globalleşmenedir?**Dış ticaret dergisi temmuz sayısı, <Http:/Www. Ceterisparibus.Net./Makalaler.Html>,(Erişim Tarihi:25.11.2003).

Pasternak, C. (2001). **Bankenkrisen İm Asiatischen Raum**, Ein Ländervergleich Von Japan, Thailand Und Südkorea, Techtum Verlag, Marburg.

Prasad E., Rogoff K., Wei S. And Köse M. A. (2003). **Internatıonal Monetary Fund, Effects Of Financial Globalization On Developing Countries:** Some Empirical Evidence.

Rodrik, D. (Aralık 1997). **Küreselleşme Ve Gelişmekte Olan Ülkeler**, İktisat, İşletme Ve Finans Mali Ve Ekonomik Sorunlara Yönelik Aylık Yayın, Yıl 12. 141.

Schmeidler, J. (31. August 2001). **Globalisierung - die Globalisierungsdebatte im Widerstreit zwischen Internalisierungen und Externalisierungen,** Dissertation zur Erlangung des Grades Doktor der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (Dr. rer. pol.) am Fachbereich Sozialwissenschaften der Universität Osnabrück, <http:/www.dissertaitonen.de.>,(Erişim tarihi:23.11.2003).

Şen, H., (1999). **The IMF And World Bank Approaches To Macroeconomıc Management In Developıng Countrıes,** Yönetim ve Ekonomi, Celal Bayar University, Journal of Economics& Administrative Sciences, No:5, <http:/www.ceterisparibus.net /turkiye/kriz.htm>, (Erişim tarihi:13.11.2003).

Zak ,J. P. (1999). **Currency Crises, Monetary Union and the Conduct of Monetary Policy**, Northampton, MA,USA.