

# KÜRESELLEŞEN DÜNYADA ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

**Yrd. Doç.Dr. Hüseyin AKGÖNÜL\***

## ÖZET

Uluslararası sermaye piyasalarının küreselleşmesiyle birlikte sermaye hareketleri büyük bir ivme kazanmıştır. Kısıtlamalardan kurtulan sermayenin başka ülkelere girişi farklı biçimlerde olmaktadır. Bunlar içerisinde yer alan ve spekülative özellik taşıyan kısa vadeli sermaye hareketleri ev sahibi ülke açısından bazı riskler de taşımaktadır.

## ABSTRACT

Through the globalisation of international capital markets, capital movements have gained great impetus. The capital which moves from a country to another without any restriction takes different forms. Especially in form of short-term speculative capital movements entail some risks from the point of hosting country.

## GİRİŞ

Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren uluslararası sermaye hareketleri önündeki engellerin kaldırılarak finans piyasalarının liberalleşmesi, sermaye hareketliliğini olağan üstü derecede artırmıştır. Yüksek getiri peşinde koşan sermaye ülkeden ülkeye rahatça girip çıkmaya başlamıştır. Uluslararası sermaye ülkeden ülkeye giderken değişik biçimler alabilmektedir. Bunlar içerisinde kısa vadeli ve spekülative karakterli olan sermaye akımları, hareket kabiliyetinin çok yüksek olması ve herhangi bir olumsuzluk anında ülkeyi hızla terk etmesi nedeniyle gittiği ülke bakımından bazı riskleri de beraberinde getirmektedir.

## I. KÜRESELLEŞME KAVRAMI

Küreselleşme, siyasi, kültürel ve ekonomik boyutları olan bir konudur. Bu çerçevede küreselleşmeyi, iktisadın, siyasetin, kültürün ve bir ülke ideolojisinin diğerine nüfuz etmesine imkan sağlayan değişik uluslararası süreçlerin ve yerli yapıların bir arada bulunması şeklinde tanımlamak mümkündür.<sup>1</sup> Yukarıdaki geniş anlamdaki tanımın yanında, ekonomik açıdan küreselleşmeyi ise, Pazar ekonomisinin dünya çapında egemenliği temelinde üretim, ticaret ve sermaye hareketleri önündeki engellerin kalkması olarak tanımlamak mümkündür.<sup>2</sup>

## II. SERMAYE PİYASALARINDA KÜRESELLEŞME EĞİLİMLERİ

Günümüzde küreselleşmenin en yoğun olarak görüldüğü alan sermaye ve finans piyasalarıdır. Uluslararası finans piyasaları denildiğinde Eurocurrency, Eurobond ve Uluslararası Hisse Senedi Piyasaları anlaşılmaktadır. Bu piyasaların ana işlevi, fon talep ve arz eden farklı ülke firmaları, bankaları, kamu kurumları ve kişisel yatırımcıların karşılaşmasını sağlamaktır.<sup>3</sup> Finansal küreselleşme kavramı, uluslararası finans piyasalarını ayıran sınırların kalkması ve uluslararası sermaye akımlarının ileri boyutlar kazanmasını ifade etmektedir.

Küreselleşme ile fon fazlası olan ülkelerle bu fonları kullanmak isteyenler arasındaki bağlar çeşitlilik kazanmış ve ilişkiler yoğunlaşmıştır. Bu çerçevede çeşitli ülkelerdeki finansal kurumlar, yabancı ülkelere giderek finansal yatırımlarda bulunmakta ve dünya finans piyasaları çerçevesinde yatırımcılara getirisi daha yüksek ve riski daha düşük imkanlar sağlamaktadır. Yerel piyasalardan sağlanamadığı durumlarda, uluslararası piyasalarda oluşan büyük miktardaki fonlar finansman ihtiyacına cevap verebilmektedir.

<sup>1</sup> James H. MITTELMAN, "Küreselleşme Sorunu: Kıyılarda Yaşamak", (Çev.: Y. ACAR), *İlim ve Sanat*, No: 39, İstanbul, Ağustos 1995, s.34.

<sup>2</sup> Uğur ESER, "Küreselleşme Tehdit mi, Yoksa Fırsat mı?", *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt 6, Yaz 1995, s.7.

<sup>3</sup> Tüba ONGUN, "Finansal Globalleşme", *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt:4, No:9, 1993, s.35.

Başlangıçta uluslararası sermaye piyasaları büyük ölçüde banka kredileri ile ilgili işlemlerden oluşmaktaydı. 1978-1979 yıllarında en yüksek seviyelerine ulaşan bu krediler uluslararası sermaye işlemlerini meydana getirmekteydi. 1980'li yılların başında yaşanan dünya borç krizi, bankaların kredi değerlendirmelerindeki değişiklikler ve sermaye rasyolarındaki artışlar banka kredilerinin toplam işlemler içindeki önemini nispeten azaltmıştır. Kredilerin yanısıra menkul kıymetlere dayanan eurotahvil, yabancı tahvil, futures ve opsiyonlar gibi sermaye piyasası alet ve işlemleri yaygınlık kazanmaya başlamıştır. 1990'lı yıllara girerken uluslararası sermaye akımlarında menkul kıymetlere bağlı işlemlerin oranı % 85'i aşmıştır. Bu arada uluslararası para piyasalarında yabancı para, europara ve diğer kısa vadeli para piyasası işlemleri de hızlanmıştır.<sup>4</sup>

Para ve sermaye piyasalarında küreselleşmeye neden olan faktörler arasında şunları saymak mümkündür:<sup>5</sup>

- a) 1980'li yıllardan itibaren bir çok ülkede sermaye ve finans piyasalarında kontrolün kaldırılması,
  - b) Çok taraflı parasal işbirliğini öngören IMF'nin çalışmaları sonunda paraların konvertibiliteye geçmesi ve ticari işlemler üzerindeki kontrol ve sınırlamaların kaldırılmaya başlaması,
  - c) Doların 1973'teki devalüasyonu sonucunda kurların serbestçe dalgalanmaya bırakılması,
  - d) Finansal piyasaların uluslararası rekabete açılmaya başlaması,
  - e) Büyük çaplı sermaye yatırımı gerektiren projelerin Dünya Bankası ve konsorsiyum bankaları gibi bankalarca desteklenmeleri,
- 0 Finansal araçların çeşitlilik kazanması, (Futures ve option'lar ile swap gibi araçlar ödünç alanlarla ödünç

<sup>4</sup> DPT, *Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler*, DPT, Yayın No:2375, Ankara, 1995, s.22.

<sup>5</sup> DPT, a.g.e., s.23

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

- g) Yeni ve bilhassa kurumsal yatırımcıların finans piyasalarındaki rollerinin artması,
- h) Bilgisayar ve haberleşmedeki teknolojik yenilikler sonucunda finans piyasalarında bilginin hem yoğunlaşması hem de ucuzlaması,
- i) 1980'li yıllarda ABD'nin dış ödemelerindeki açıklar, doların değerinin düşmesi ve Japon mali piyasasındaki hızlı gelişmeler.

Küreselleşme sürecinde gerçekleşen finansal liberalleşme ile *ilk olarak*, ülke sakinlerinin dış piyasalardan serbestçe borçlanması ve ülke sakini olmayanların da iç finansal piyasalarda plasman yapabilmesi sağlanarak her iki kaynaktan ülkeye sermaye girişi ile ilgili sınırlamalar ortadan kalkmıştır. *İkinci olarak*, ülke sakinleri yurt dışına serbestçe sermaye transfer edip yabancı varlık tutmaları, ülke sakini olmayanların da iç mali piyasalardan borçlanmaları mümkün hale gelmiştir. *Üçüncü olarak*, ülke sakinlerinin yabancı paralarla ilgili tüm işlemleri serbestçe yapabilmeleri sağlanmıştır. Bu üç unsurdan ilk ikisi ödemeler bilançosunun sermaye hesabının serbestleşmesinin gereğidir. Üçüncüsü ise ilk ikisi ile birlikte finansal liberalleşmeyi oluşturmaktadır.<sup>6</sup>

Küreselleşme ile hareket kabiliyeti artan uluslararası sermaye ülkeden ülkeye giderken farklı şekiller alabilmektedir. Bunlardan *birincisi*, uluslararası sermaye akımları şeklinde olmaktadır. Kendi ülkesinde kar haddi düşen sermaye, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sayesinde, getirinin yüksek olduğu başka ülkelere rahatça giderek daha yüksek getiri sağlama imkanına kavuşmuştur. Gittiği ülkeler açısından bakıldığında ise, özellikle kısa vadeli sermaye akımları, sermaye piyasalarının tam gelişmediği ülkelerde büyük mali istikrarsızlık kaynağı olabilmekte, spekülâtif hareketlere

<sup>6</sup> Gülten KAZGAN, *Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri*, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1995, s.90

ivme kazandırabilmekte ve sık sık ithalatın ve de dış borçların patlamasına sebep olabilmektedir<sup>7 8</sup>. Sonuçta makro ekonomik dengeler bu akımlardan olumsuz yönde etkilenmektedir. Bu konuya bundan sonraki bölümde tekrar değinilecektir.

*İkinci olarak*, uluslararası sermaye başka ülkelere dolaysız yabancı sermaye şeklinde girebilmektedir. Bir şirketin üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırları ötesine yaymak üzere şirket merkezinin dışındaki ülkelere üretim tesisi kurması veya kurulu bir tesisi satın almasına dolaysız yabancı sermaye yatırımı denmektedir. Aşağıdaki tabloda 1991-1996 arasında Gelişmekte Olan Ülkelere yönelen yabancı doğrudan yatırım akışını görmek mümkündür.

**Tablo 1.**

**Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Yabancı Doğrudan Yatırım Akımları (Milyon ABD Doları)**

<i>Ülke Grubu</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>
GOÜ	41782	51108	72528	95582	105511	129813

**Kaynak:** UNCTAD, *The Least Developed Countries 1998 Report*, s.27.

Yukarıdaki tablodan da görülebileceği gibi Gelişmekte Olan Ülkelere yönelen yabancı doğrudan yatırımlar yıldan yıla artış göstermektedir. Bunda bu ülkelerin yabancı yatırımcılara sağladıkları kolaylıkların etkisi büyük olmuştur.<sup>9</sup>

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

<sup>7</sup> KAZGAN, a.g.e., s.91

<sup>8</sup> Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası İktisat*, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul, 1999, s.664.

<sup>9</sup> UNCTAD, *The Least Developed Countries 1998 Report*, United Nations Publication, New York and Geneva, 1998, s.27.

bankalara borçlanmalarının en önemli sebebi olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin dış borçları 1980-1990 döneminde hızlı bir biçimde artmış ve 1.200 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 1985-1989 arasında bir çok borçlu ülkenin, mali kaynak sağlanarak büyüme ve yeniden yapılanmasına yardım edilerek, borç yüklerinin azaltılması stratejisi uygulanmıştır. 1989 yılından sonra ise borç indirimlerinin gündeme geldiği görülmektedir.<sup>10</sup> Aşağıdaki tabloda Az Gelişmiş Ülkelerin (AGÜ) 1990-99 dönemindeki dış borçlarının seyri gösterilmektedir.

**Tablo 2.**

**Az Gelişmiş Ülkelerin Dış Borçları (Milyar ABD Doları)(%)**

<i>D/y Borçlar</i>	<i>1990</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
<b>AGÜ Geneli</b>	<b>1.182,4</b>	<b>1.706,6</b>	<b>1.768,4</b>	<b>1.764,0</b>	<b>1.838,5</b>	<b>1.918,1</b>
<b>Kısa Vadeli</b>	<b>15,0</b>	<b>17,4</b>	<b>18,3</b>	<b>15,6</b>	<b>13,4</b>	<b>12,6</b>
<b>Uzun Vadeli</b>	<b>85,0</b>	<b>82,6</b>	<b>81,7</b>	<b>84,4</b>	<b>86,6</b>	<b>87,4</b>

**Kaynak:** Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası İktisat*, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul, 1999.s.637.

Yukarıdaki tablodan da görülebileceği gibi, 1999 itibariyle AGÜ'lerin toplam dış borçları iki trilyon dolara yakın ve çoğunlukla (% 87,4) uzun vadeli dir.

Uluslararası sermayenin giriş biçimlerinden dördüncüsü ise, özelleştirme yoluyla olmaktadır. 1980'li yıllardan itibaren dünya gündeminde yoğun olarak yer almaya başlayan özelleştirme akımı kısa sürede moda haline gelerek yayılmaya başlamıştır. Özelleştirme akımı da özellikle Gelişmekte Olan Ülkelere sermaye girişinde önemli bir rol oynamıştır<sup>11</sup>.

Uygulamaya konan finansal liberalleşme programları yabancı yatırımcıların ülkede özelleştirilen kuruluşları satın almalarını kolaylaştırmıştır. Günümüzde Çok Taraflı Yatırım Anlaşması (MAI)

<sup>10</sup> DPT, a.g.e., s.30

<sup>11</sup> Barry EICHENGREEN vd., *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects*, IMF Occasional Paper, No: 172, 1998, s.5.

de özelleştirme konusunda yabancı yatırımcılara kolaylık sağlayacak önlemlerin alınması yönünde ülkelere telkinde bulunmaktadır.

Ne zaman, nerede ve ne amaçla yapılırsa yapılsın, tüm özelleştirme faaliyetlerinin birbirine zıt iki yanı bulunmaktadır. Bunlardan *biri*, özelleştirmenin yerli ve yabancı sermayenin kar haddini arttırmaya katkısı ve bunun da ekonomiye canlılık getirmesidir. *İkincisi*, eğer bu canlılık ve dinamizm gelmiyorsa, ekonomi sıfır toplamı bir oyun oynuyor demektir. Yani özelleştirme, dinamik büyüme sürecini harekete geçiremiyorsa, bu yoldan sermayenin karını arttırma girişimleri toplumun geri kalan kısmında fakirleşmeyi de birlikte getirmektedir<sup>12</sup>.

### III. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

1970'li, yılların başında sabit döviz kuru uygulamasının bırakılması ve sermaye kontrollerinin tedricen gevşemesi ile birlikte kısa vadeli sermaye akımlarının önü açılmıştır. Global döviz piyasasında ortalama günlük ticaret 1973'te 15 milyar dolardan 1992'de 880 milyar dolara ve 1995'te de 1.3 trilyon doların üzerinde bir büyüklüğe ulaşmıştır.<sup>13</sup>

1990'lı yıllar 1980'li yıllarda başlayan, liberalleşme ve küresel finansal piyasaların bütünleşmesine yönelik artan bir sürecin yaşanmasına sahne olmuştur. Bu dönemde gelişmekte olan ülkeler büyük miktarlarda sermaye girişinden faydalanmışlardır. Özellikle özel sermaye akımları 1997 yılına geldiğinde 1990 yılındakinin altı katma ulaşarak 256 milyar dolara ulaşmıştır<sup>14</sup>. 1990-97 arasında Gelişmekte Olan Ülkelere yönelen uzun-vadeli sermaye akımları ile ilgili rakamların yer aldığı tablo aşağıda verilmiştir.

<sup>12</sup>KAZGAN, a.g.e., 101.

<sup>13</sup> ROWTHORN R .ve R. Kazul-Wright "Globalization and Economic Convergence: An Assesment", *UNCTAD Discussion Papers*, No: 131, 1998, s.3.

<sup>14</sup> Ramkishen RAJAN, *Economic Globalization Examining the Issues*, The Institute of Policy Studies, Singapore, 1998, s.3.

**Tablo 3.****Gelişmekte Olan Ülkelere<sup>(a,b)</sup> Yönelik Net Uzun Vadeli Sermaye Akımları (1990-1997) (Milyar ABD Doları)**

<i>Akımın Tipi</i>	<i>1990</i>	<i>1992</i>	<i>1994</i>	<i>1996</i>	<i>1997<sup>c</sup></i>
<b>Toplam Özel Akımlar</b>	41.9	90.1	160.6	246.9	256.0
<b>Borç</b>	15.0	33.8	41.1	82.2	103.2
<b>Ticari Banka Ödünçleri</b>	3.8	13.1	8.9	34.2	41.1
<b>Tahviller</b>	0.1	8.3	27.5	45.7	53.8 j
<b>Diğer</b>	11.1	12.4	4.7	2.3	8.3
<b>Yabancı Doğrudan Yatırım</b>	23.7	45.3	86.9	119.0	120.4 i
<b>Portfolvo Yatırımı</b>	3.2	11.0	32.6	45.8	32.5
<b>Resmi Finansman</b>	56.4	53.8	45.5	34.7	44.21
<b>Bağışlar</b>	29.2	30.5	32.7	29.2	25.1
<b>Ödünçler</b>	27.2	23.3	12.9	5.4	19.2
<b>İki taraflı</b>	11.6	11.1	2.5	-7.2	1.81
<b>Çok taraflı</b>	15.6	12.2	10.4	12.6	17.41
<b>Toplam Sermaye Hareketleri</b>	98.3	143.9	206.2	281.6	300.3

- a) Ülke yerleşikleri tarafından tutulan döviz mevduatlarındaki değişiklikler gibi varlık işlemleri veya kısa vadeli akımlar hariç.
- b) Gelişmekte olan ülkeler 1995 rakamlarına göre kişi başına milli geliri 765 dolardan az olan düşük gelirli ve 765 ile 9385 dolar arasında olan orta gelirli ekonomiler olarak sınıflandırılmaktadır.
- c) Başlangıç.

**Kaynak:** Dünya Bankası

Tablodan 1990'dan 1997'ye kadarki sürede gelişmekte olan ülkelere net uzun vadeli sermaye akımlarındaki artışı gözlemek mümkündür.

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



Son yıllarda kurumsal yatırımcılar uluslararası finansal piyasalarda ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde önemli rol oynamaya başlamışlardır. 1995 yılında kurumsal yatırımcıların yönettikleri fonların toplamı 30 trilyon dolara ulaşmakta idi. Bu tutar gelişmiş ülkelerin toplam GSYİH'sını aşmaktadır. Bu fonların gelişmekte olan ülkelerin borsalarına yönelmeleri kadar bu borsalardan çıkmaları da borsaların piyasa değerlerinde büyük oynamalara neden olmaktadır. Bu nedenle kurumsal yatırımcılar ve yönettikleri büyük tutardaki varlıklar uluslararası finansal piyasalarda krize neden olmasa bile krizin kısa sürede yayılmasında önemli rol oynamaktadır.

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

Kısa sürede milli sınırları aşan büyük tutarlardaki sermaye hareketleri ekonomik krizlerin hızlı bir şekilde dünyaya yayılmasına neden olmaktadır. Bu yayılma ekonomik bakımdan sağlam ülkeleri bir istikrarsızlıkla tehdit etmekte ve küreselleşmeye karşı duyulan kuşku artmasına neden olmaktadır<sup>15</sup>.

## SONUÇ

Küreselleşme ile birlikte finans piyasalarının serbestleşmesi, uluslararası sermayenin mobilitesini olağan üstü derecede artırmıştır. Bu sayede kendi ülkesinde yeterince getiri sağlayamayan sermaye getirisi yüksek başka bölgelere rahatça gitmeye başlamıştır.

Gelişmekte olan ülkeler açısından avantaj gibi görülen durum aslında bir takım riskleri de yanında taşımaktadır. Ekonomik gelişmelerini tamamlamak ya da sürdürmek için kendi sermayesi yeterli olmayan bu ülkeler için yabancı sermaye ihtiyacı kaçınılmazdır. Finans piyasalarının liberalleşmesiyle bu ülkelere sermaye girişi de hızlanmıştır. Fakat gelen sermayenin kısa vadeli ve spekülatif oluşu, herhangi bir olumsuzluk durumunda ülkeyi hızla terk etmesi ilgili ülkede ekonomik dengeleri alt üst etmektedir. Sermaye piyasaları yerleşmiş gelişmiş ülkelerde bile istikrarsızlığa yol açan bu

<sup>15</sup> ASO, "Küreselleşme", *Asomedia*, Nisan 1999, s.34.

gelişme, sermaye piyasalarının henüz tam sağlam olmadığı gelişmekte olan ülkelerde daha ciddi sorunlara sebep olabilmektedir.

Sermaye hareketlerinin serbestleştiği 1990'lı yıllar aynı zamanda büyük finansal krizlere de sahne olmuştur. Bunda kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarının önemli ölçüde etkisi vardır.

### **YARARLANILAN KAYNAKLAR**

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

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

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

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

Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası İktisat*, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul, 1999.

James H. MITTELMAN, "Küreselleşme Sorunu: Kıyılarda Yaşamak", (Çev.: Y. ACAR), *İlim ve Sanat*, No: 39, İstanbul, Ağustos 1995.

Ramkishen RAJAN, *Economic Globalisation Examining the Issues*, The Institute of Policy Studies, Singapore, 1998.

ROWTHORN R.ve R. Kazul-Wright "Globalization and Economic Convergence: An Assessment", *UNCTAD Discussion Papers*, No: 131, 1998.

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

Uğur ESER, "Küreselleşme Tehdit mi, Yoksa Fırsat mı?", *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt 6, Yaz 1995.

UNCTAD, *The Least Developed Countries 1998 Report*, United Nations Publication, New York and Geneva, 1998.

