

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, KRİZ ETKİSİ VE OLASI ÖNLEMLER

Yrd. Doç. Dr. Mehmet KARAGÜL

Yrd. Doç. Dr. Mahmut MASCA

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Sunum İçeriđi

- Sermaye Kavramı ve Önemi
- Sermaye Hareketlerinin Çeşitleri
- Sermaye Hareketlerinin Nedenleri
- Sermaye Hareketlerinin Seyri
- Sermaye Hareketlerinin Etkileri
- Sermaye Hareketlerini Kontrol etmeye yönelik olası önlemler
- Sonuç ve öneriler

ULUSLARARASI SERMAYE VE ÖNEMİ

- Ekonominin dört temel üretim faktöründen en mobil olan sermayenin, ulusal ve uluslar arası ekonomiler üzerindeki belirleyici olma özelliği, diğer üretim faktörleriyle kıyas edilemeyecek derecede fazladır.
- Çünkü, uluslar arası piyasalarda yaşanan finansal krizlerin sıklığı ve derinliği, ekonomik karar vericilerin fazlaca uluslararası sermaye hareketlerini dikkate almasına neden neden olmaktadır.

ULUSLARARASI SERMAYE VE ÖNEMİ

- Özellikle kısa vadeli sermayenin gelişmekte olan ülkeler açısından önemi; onun kalkınma için vazgeçilmezliğinden öte, ilgili ülkelerin içine düştüğü dış açık ve borç kısılacısından kurtulabilmelerinin zorluğundandır.
- Çünkü, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmaları için finansal sermayeye olan ihtiyacı, uzun vadede **beşeri** ve **sosyal sermaye**'den çok daha sonra geldiğini söylemek mümkündür.

ULUSLARARASI SERMAYENİN MALİYETİ

- Uluslararası sermaye hareketleri; sermaye ithal eden ülkelerden ziyade, sermaye ihraç eden ülkeler için kazanç sağlamasına rağmen, bunun maliyetini tek taraflı bir şekilde pozitif faiz olarak sadece sermaye ithal eden ülkelerin ödemek zorunda kalması, bu günkü kapitalist dünyanın en önemli sorunlarından biridir.
- Çünkü gelişmiş ülkelerden sermaye çıkışı olmaması durumunda; reel faiz kazancı kaybının yanı sıra, ülke paralarının değeri düşerek enflasyona neden olacak, dış pazar daralması meydana gelecek, dış açık oluşacak ve buna bağlı işsizlik artacak ve milli gelir azalacak, vb.

Uluslararası Sermaye Hareketleri Çeşitleri

I. Kullanıcılar itibarıyla, Sermaye hareketlerini; resmi ve özel

- 1980'lere kadar uluslar arası sermaye hareketleri yoğun olarak hep resmi sermaye hareketlerinden oluşmaktaydı.
- Ancak, son yıllarda giderek resmi sermaye hareketlerinde nispi bir azalma yaşanırken, özel sermaye hareketlerinde ise aşırı bir artış görülmektedir.

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ ÇEŞİTLERİ

- **Kullanım Şekli itibariyle;**
- **ii. Doğrudan ve Dolaylı Sermaye Hareketleri**
- Uluslararası sermaye hareketleri ayrıca kullanım alanına göre de ikiye ayrılmaktadır.
- **Doğrudan yatırımlar;** yeni bir tesis kurmak için ya da eski bir tesisi satın almak için gelen sermaye ve
- **Dolaylı yatırımlar;** olarak adlandırılan, menkul kıymet piyasaları vasıtasıyla mevcut sabit yatırımlara kaynak oluşturan sermaye girişidir.

Uluslararası Sermaye Hareketleri Çeşitleri

- **iii. Vadelerine Göre Sermaye Hareketleri**
- Bir yıla kadar vadeli sermaye hareketleri **kısa vadeli, sıcak para** olarak da adlandırılan sermaye hareketleri, reel yüksek faiz geliri ve spekülatif kar elde edebilmek için ekseriyetle iç borç senetlerine ve menkul kıymetlere yatırım için gelmektedirler.
- Bir yıldan uzun vadeli olanları ise **uzun vadeli** olarak ele almak mümkündür.

Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Sebepleri

- **i. Döviz arz ve talebindeki dengesizlik**
- 1973'te ortaya çıkan Petrol Krizi sebebiyle petrol fiyatlarının aşırı arttığı yıllar, petrol ithal eden az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için son derece talihsiz bir dönemin başlangıcı olmuştur.
- Bir yandan gelişmiş ülkelerde sermayenin karlılığı düşerken, gelişmekte olan piyasalardaki;
 - Yüksek reel faiz,
 - Yüksek gelir getiren borsa,
 - Düşük veya sabit kurlar, uluslar arası kısa vadeli sermaye hareketlerinin temel nedeni olmuştur.

Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Sebepleri

- **iii. Ulusal Ekonomilerin Dışa Açılma Politikaları**
- İç piyasalarda yabancı para kullanımına serbesti getirilmiş,
- Yabancıların özel ve kamu ihalelerine katılmaları, her türlü işletme sahibi olmaları, toprak dâhil her türlü gayrimenkul ve menkul değer edinmelerine imkan sağlanmıştır.
- Ayrıca, bu ülkelere özelleştirme politikaları dayatılmış,
- Hatta, birçok ülkede yabancı yatırımcılar için yerli unsurlara sağlanmayan bir dizi vergi avantajı sağlanmış durumdadır.

Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Sebepleri

- **iv. İletişimi Hızlandıran ve Ucuzlatan Teknolojik Yenilikler**
- Teknolojik gelişmeler,
- Bilgisayarların yaygınlaşması,
- Bilgi işlem teknolojisinin hızlanması ve büyük oranda ucuzlaması,
- Fiber optik ve uydu teknolojilerindeki baş döndürücü gelişmeler, süper bilgi otobanı oluşturarak bütün dünyayı eskisinden daha kontrol edilebilir hale getirmiştir.
- Ayrıca, teknolojik gelişme süreci, sermaye birikimi sürecini de etkiler ve tetikler durumdadır.

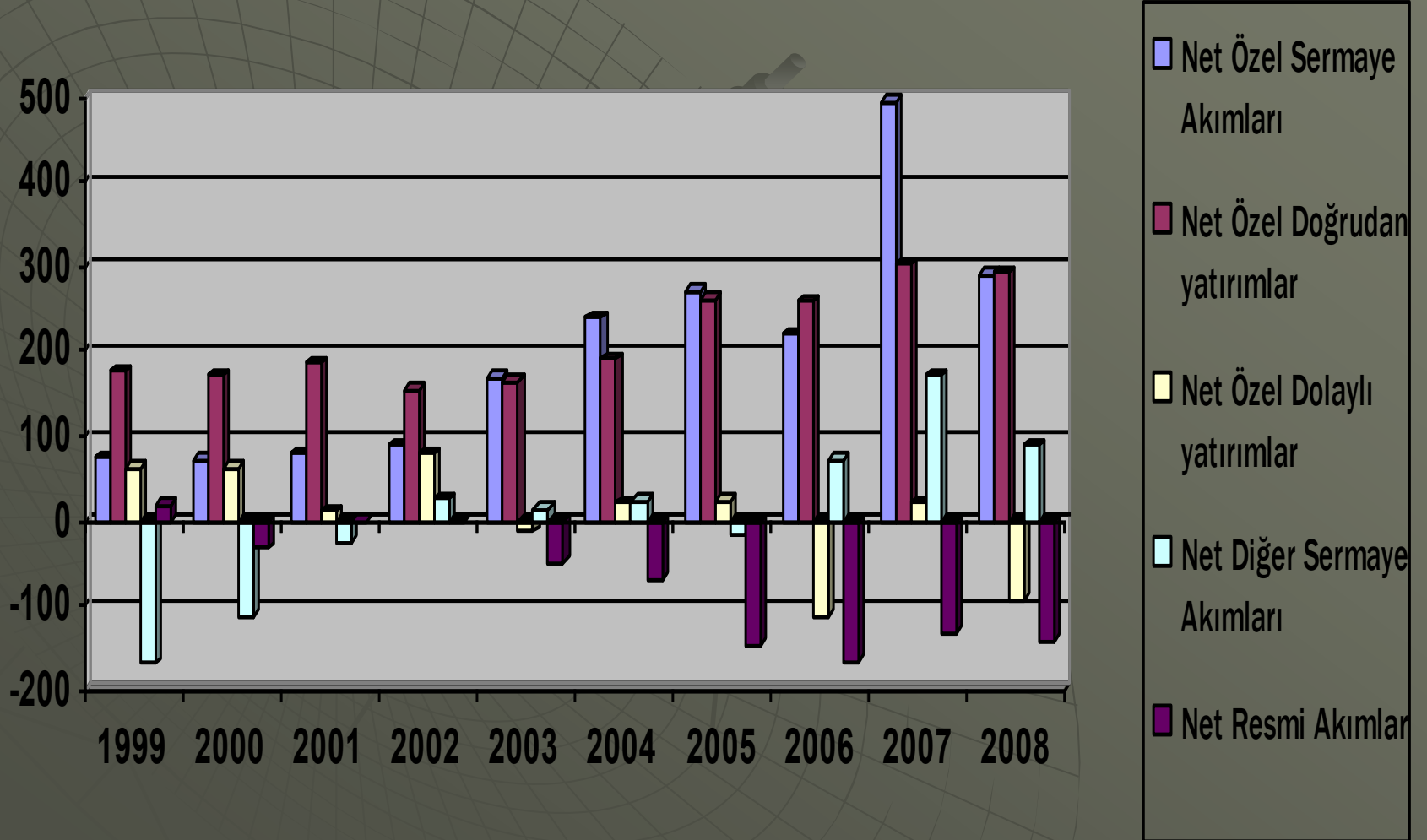
Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi

- Dünya ticaretindeki ve sermaye akımlarındaki hızlı artışı dünyadaki üretim artışıyla açıklayabilmek mümkün değildir. Çünkü 1950 yılında dünya ihracatının, dünya GSYİH'sına oranı, yüzde 5.5 iken, 1999'da yüzde 17.2'ye ve 2005 yılında da ise yüzde 19.4'e yükselmiştir.
- Son 20 yılda belirgin bir biçimde artan sermaye hareketlerini IMF iki ayrı sermaye akımı dalgası şeklinde değerlendirmektedir:
- Bunlardan ilki, 1990'lı yıllarda başlayan ve 1997–98 Asya Krizi ile sona eren *birinci küresel sermaye dalgası*,
- İkincisi ise 2002 yılında başlayıp 2007 yılında zirve yapan *ikinci küresel dalgadır*.

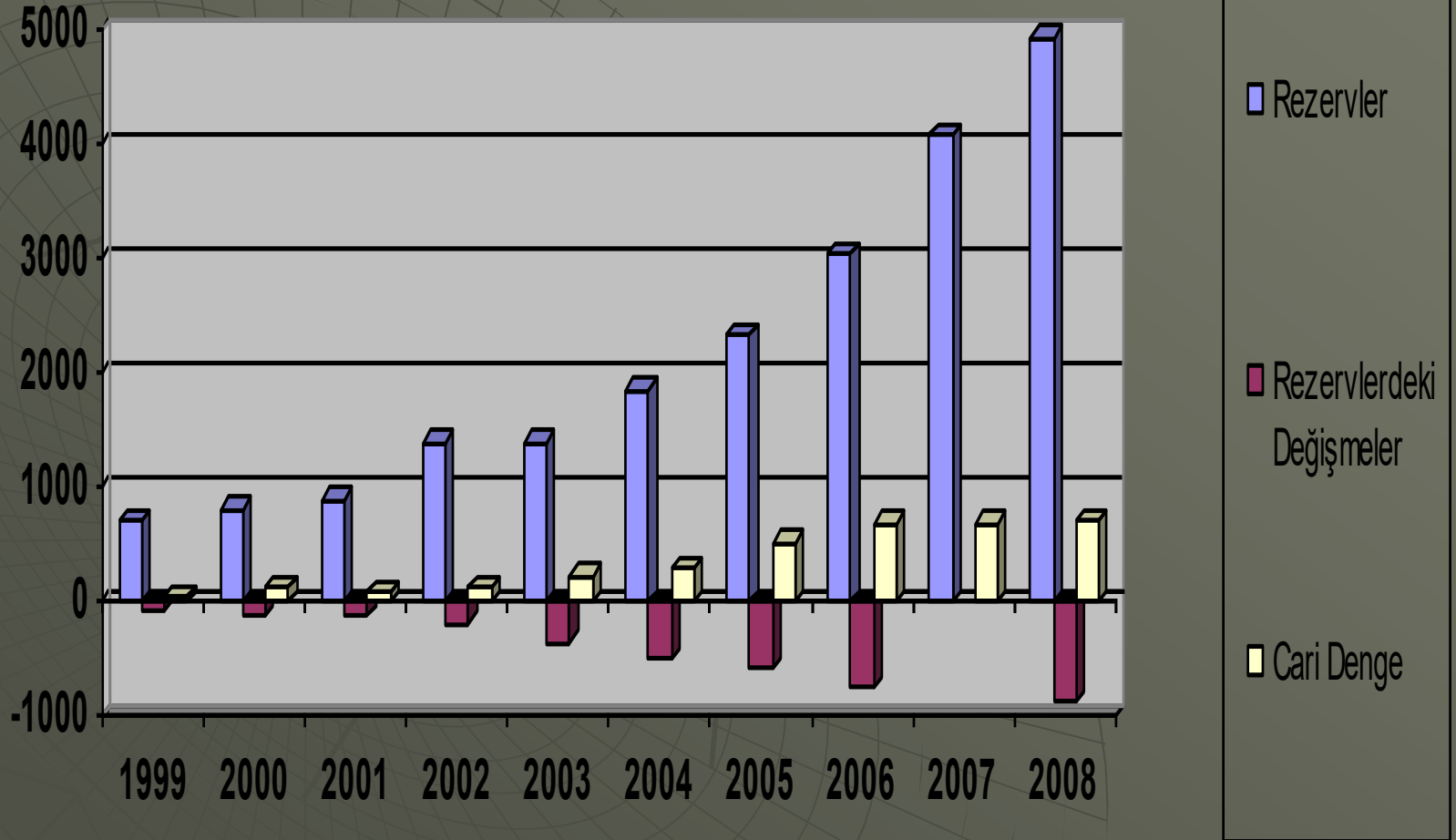
Sermaye Hareketlerinin Gelişimi ve yansımaları

- **Küresel Sermaye Dalgalarının Sonuçları**
- Birinci küresel dalga(1990-1998) Arjantin, Meksika, Rusya ve Türkiye ile birlikte Asya Krizlerine neden olurken,
- Devam etmekte olan ikinci küresel dalganın (2002-) henüz nihai sonuçlarını göremesek de, mevcut yaşananlar itibariyle, çok daha derin ve kalıcı etkilerinin olacağı kaygısını, bütün küresel ekonomi çevreleri paylaşmaktadır.
- Hatta tekrar **regülasyona** dayalı Keynesyen politikalar tartışılır hale gelmiş durumdadır.

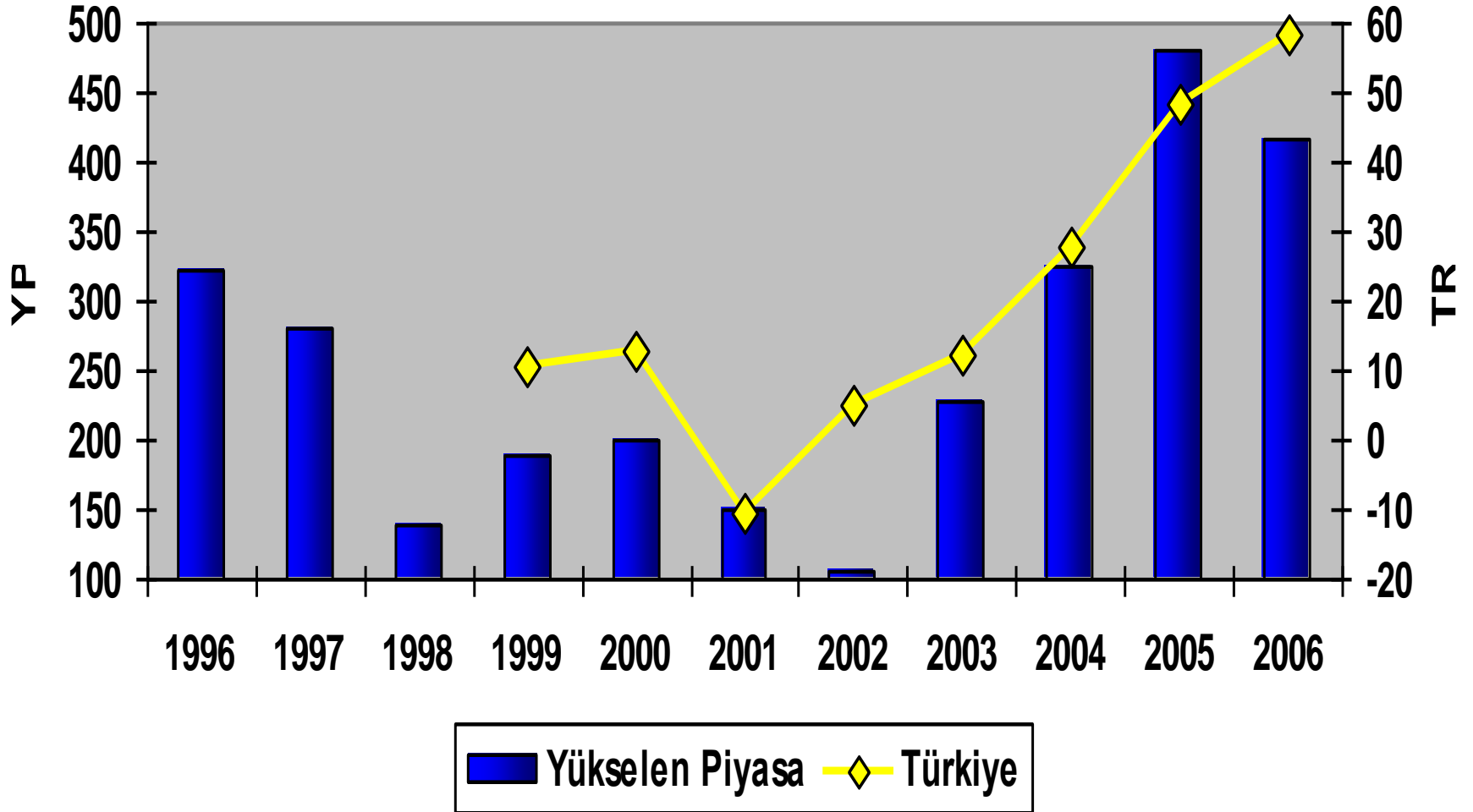
Gelişmekte olan Piyasalardaki net özel ve resmi sermaye akımları (Milyar Dolar) 1999-2008



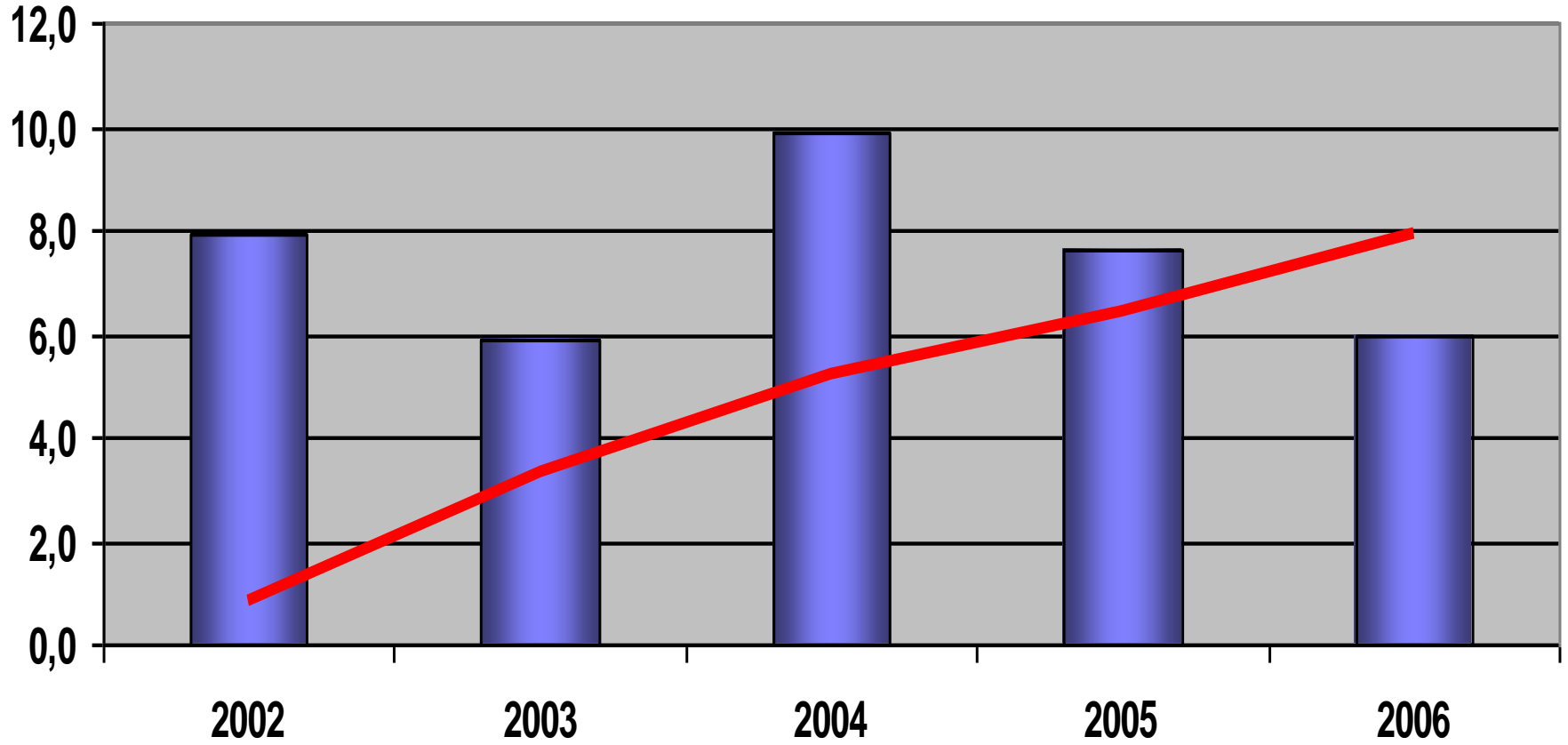
Gelişmekte olan Ekonomilerde rezervler ve cari Denge (Milyar Dolar)



YÜKSELEN PİYASALARA GİDEN ÖZEL KESİM FONLARI (Milyar \$)



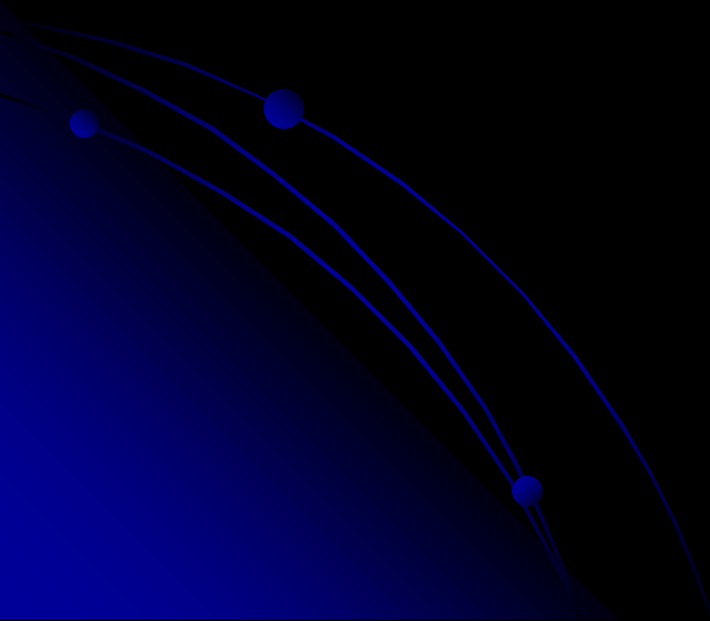
BÜYÜME VE CARİ AÇIK



■ Büyüme — Cari Açık/GSYH

Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkileri

- Küresel sermayenin gelişmekte olan piyasalar üzerindeki etkilerini;
- Uzun, orta ve kısa vadeli etkiler olarak irdelenmek mümkündür.



Sermaye Hareketlerinin Uzun vadeli Etkileri

● i. Sermaye Akımlarından Beklenen Olumlu Etkiler

- Borç finansmanına imkan sağlaması
- Yatırımlar için sermaye oluşturması,
- İstihdam oluşturması,
- Katma değer artışı,
- İhracat artışı,
- Teknoloji ve bilgi transferi sağlaması
- Ancak bütün bu olumlu etkilerin her biri ön koşula bağlıdır. O nedenle gerçek dünyada fazla görülememektedir.

● ii. Sermaye akımlarının olumsuz etkileri

- Ödenen reel faiz maliyeti
- Varlıkların el değiştirmesi,
- Ekonomik düalizmin artması,
- Mülkiyetin yabancıya geçmesi,
- Ekonomik ve siyasal bağımlılığın artması,
- Rekabet ortamının daha da bozulması,
- GSYİH > GSMH olması.
- Gelir dağılımının bozulması
- vb.

Sermaye Hareketlerinin orta vadeli Etkileri

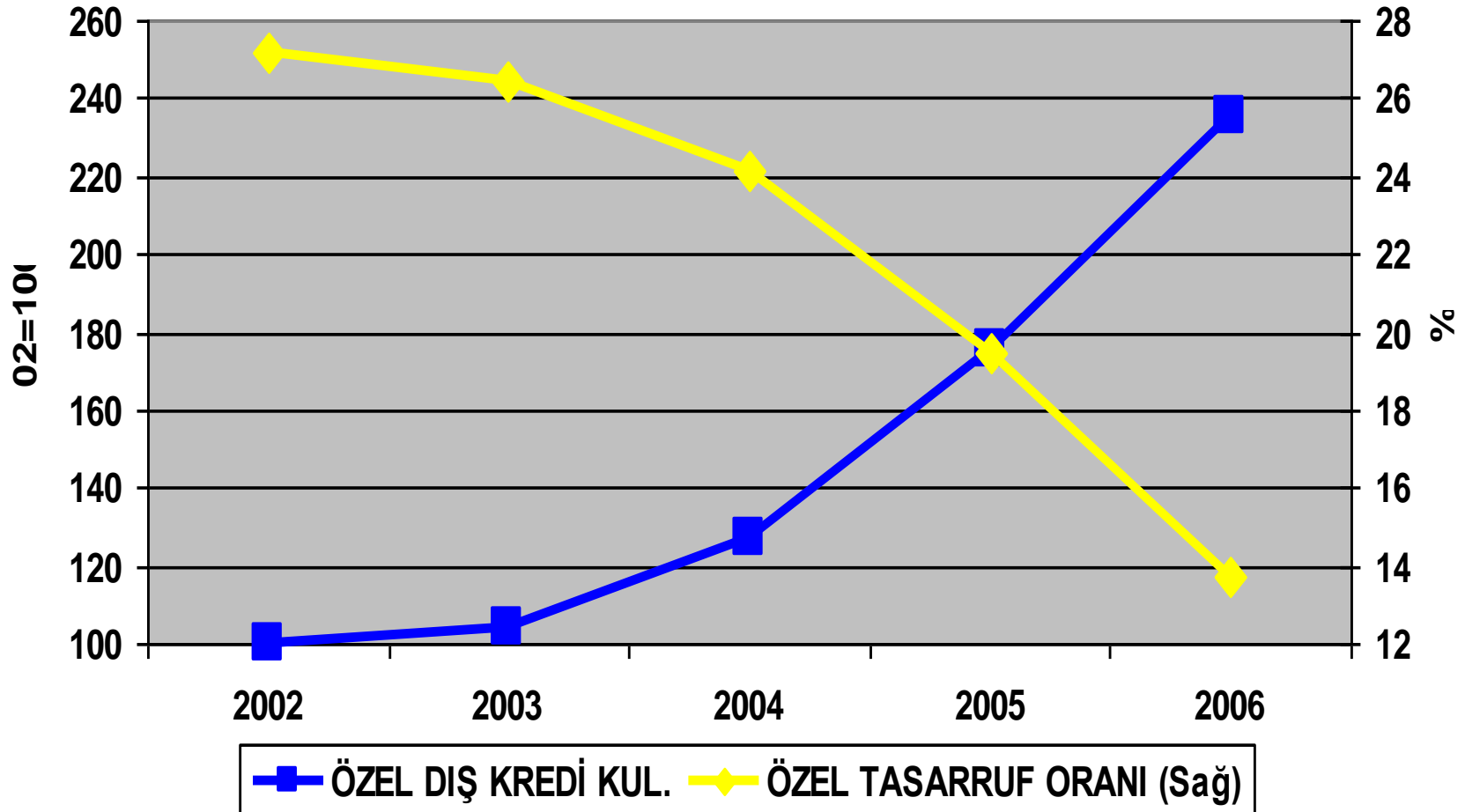
- **Yabancı sermayenin kullanım aşamaları:**
- **1.** Kamu borçları ve yatırımları,
- **2.** Özel sektör yatırım ve borçlarının finansmanında,
- **3.** Bireylerin tüketimlerinin finansmanında kullanılması aşaması şeklindedir.
- **Yabancı sermayenin Tüketimde kullanılmasıyla, Bir dizi yeni olumsuz etkiler görülmektedir:**

Küresel Sermayenin Orta Vadeli Etkileri

- *Üç beş yıllık bir süre için toplumda ciddi bir refah artışına neden olabilmekte, Ancak;*
- Ulusal tasarrufların yetersizliği sebebiyle orta vadede ciddi bir dış açık kaçınılmaz olacak.
- Üretim ve istihdamda daralma, Dış borç birikimi artacak, ve
- Toplumda **üretmek** yerine **tüketmek** artı değer olarak yerleşecektir.

Özel tasarruflar ve kredi kullanımı

ÖZEL KESİMİN DIŞ KREDİ KULLANIMI VE TASARRUF ORANI



Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Kısa Vadeli Etkileri

- **iii. Küresel Sermayenin Kısa Vadeli Etkileri**
- Birçok deneyim ve araştırma göstermektedir ki mali serbestleşme neticesinde finansal piyasalar çok daha kırılğan bir özellik kazanmıştır.
- Özellikle dış ticaret dengesindeki bozulmalar,
- Reel sektörün yavaşlaması
- Düşüntülü yatırımların artması
- Gerek iç gerekse dış ekonomik ve siyasi şoklara, milli ekonomilerin direncinin kaybolmasına neden olmaktadır.
- Yaşanan şoklar karşısında, finansal piyasaların yanında reel piyasalarında ağır yara aldığı hatta yaşanan krizler nedeniyle bir çok firmanın yabancıların eline geçtiği bilinmektedir.

OLASI ÖNLEMLER

- Son yıllarda yaşanan finansal krizlerin sıklığı ve milli ekonomiler üzerindeki derin tahribatı, küresel sermaye hareketlerinin kontrolünü kaçınılmaz hale getirmektedir. Bu konuda bir çok değişik tedbirler tartışılmaktadır.

OLASI ÖNLEMLER

- **a) Sermaye Hesabı İşlemlerinin Kontrolleri**
- Sermaye kontrolleri Uluslar arası ve ulusal olmak üzere ikiye ayrılabilir. Ancak, güçlü finans çevrelerinin, sermayenin kontrolüne karşı olması, uluslar arası düzeyde bir kontrol mekanizmasını imkansız kılmaktadır. O nedenle sadece milli sınırlar içinde bir kontrolden bahsetmek mümkündür.

OLASI ÖNLEMLER

- **i. Doğrudan Kontroller**

- Doğrudan kontroller sermayenin doğrudan yasaklanması, sermaye üzerinde belli limitler koyma ve sermaye hareketi için belli izin alma gerekliliği gibi uygulamalarla gerçekleşir. Doğrudan kontrollerin yaptırım gücü çok daha keskin ve güçlü görünmektedir.

- **ii. Dolaylı Kontroller**

- Dolaylı kontroller ise sermaye işlemlerinin maliyetini yükselterek dolaylı yoldan sermaye hareketlerini azaltmaktadırlar. Çoklu döviz kuru sistemleri, açık veya dolaylı vergileme, yerel finansal düzenlemeler, yoluyla dolaylı sermaye kontrolleri arasında sayılabilir.

OLASI ÖNLEMLER

- **iii. Çoklu Döviz Kuru Uygulaması**
- İkili (çoklu) döviz kuru uygulamasında ticaret ve sermaye işlemleri için ayrı döviz kurları öngörülmektedir.
- **iv. doğrudan vergileme: Tobin Vergisi**
- Tobin'in 1978 yılında önerdiği vergi günümüz şartlarında üzerinde en fazla tartışılan sermaye kontrolü araçlarından biridir.

OLASI ÖNLEMLER TOBİN VERGİSİ

• a. Lehindeki Görüşler

- *Spekülasyonu Caydırıcı Etkisi*
- *Gelir Sağlama Etkisi*
- *Mali Tampon Etkisi*
- *Vadelerinin Uzamasını Sağlaması*
- *Vergide Eşitlik ve Adalet İlkelerinin Sağlanması*

• b. Tobin vergisinin aleyhindeki görüşler

- *Tobin Vergisi Spekülatif Amaçlı Sermaye Hareketlerini Engellemez*
- **Tobin Vergisi'nin Çeşitli Uygulama Sorunları Vardır*
- *Kesin Bir Vergi Oranı Belirlenemez*
- ** Mali Egemenlik Sorunu*

OLASI ÖNLEMLER: DİĞER UYGULAMALAR

- **v. Kazançsız rezerv gereksinimi uygulaması**
- Uygulamada yerleşik ve yerleşik olmayanların yaptıkları sermaye işlemlerinin belli bir tutarı kadar miktarı (yerel para ya da döviz) merkez bankası hesabında faizsiz bir biçimde tutulması şart koşulmuştur.” Bu şekildeki bir uygulama “Asimetrik Tobin vergisi” olarak da adlandırılmaktadır.
- **vi. Önceden çıkış için haberdar etme:** Sermaye girişine tam serbesti sağlanırken, ancak çıkışı için belli bir süre önceden haberdar etme şartı getirilmesidir. Bu uygulama özellikle spekülatif amaçlı sermaye hareketlerini kısıtlayacaktır.

OLASI ÖNLEMLER

- Malezya Uygulaması: (IMF'nin önerilerinin tam tersi bir şekilde aşağıdaki politikaları uygulamıştır)
- Malezya sabit kur rejimi,
- Faiz oranlarının düşürülmesi,
- Genişletici maliye politikası ve
- Sermaye kontrolleri içeren bir program uygulamıştır.
- Yabancıların forward Ringgit alım ve satımı izne tabi tutulmuştur.
- Ringgite dayalı tüm varlıkların satışı, yerli aracı bir kurum vasıtasıyla yapılması zorunlu hale getirilmiş,
- Yabancıların yurtdışı hesaplarında tuttıkları Ringgit'i dövize çevirmek için Merkez Bankası onayı alması zorunlu kılınmıştır.

Olası Önlemler

- **Keynesci yaklaşım**; uluslararası sermaye hareketlerinin Tobin vergisi ile vergilendirilmesini, bunun yanında ulusal sermaye denetimlerinin uygulanmasını, spekülâtif sermaye hareketlerine karşı bir döviz havuzu oluşturulmasını öngörmektedir.
- **Marksist yaklaşımın tezi ise**:
- Ulusal ekonomilerin merkezi kapitalist ülke ekonomilerinden ve
- Küresel kurumlardan ekonomik bağlarını ve bağımlılıklarını gevşetmesini hatta koparmasını öngörmektedir.

E. SONUÇ ve ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

1. Sermaye gelişmekte olan ÷lkelerin kalkınmalarından ziyade kısa süreli dış açıklarını kapatmalarına hizmet etmektedir.
2. Sermaye hareketi gelişmekte olan ÷lkelerden ziyade, gelişmiş ÷lkelere kazanç sağlamasına rağmen bunun maliyetini hep gelişmekte olan ÷lkeler ödemektedir.
3. Sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kalkmış olması özellikle gelişmekte olan milli ekonomiler için çok ağır tahribata neden olmuştur.
4. Bu tahribatı asgari düzeye çekebilmek için, sermaye hareketlerine doğrudan yada dolaylı kontrol ve kısıtlama getirilmesi kaçınılmaz hale gelmiştir.

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, KRİZ ETKİSİ VE MUHTEMEL ÖNLEMLER

Yrd. Doç. Dr. Mehmet KARAGÜL

Yrd. Doç. Dr. Mahmut MASCA

Teşekkür ederiz.