

KÜRESELLEŐME EKSENİNDE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, ETKİLERİ VE MUHTEMEL ÖNLEMLER

BU SUNU, PROF. DR. MEHMET KARAGÜL'ÜN DÜNYA EKONOMİSİ KİTABINDAN,
PROF. DR. MAHMUT MASCA TARAFINDAN HAZIRLANMIŐTIR.

- Uluslararası sermaye hareketleri menfi ve müspet etkileri itibariyle de en çok tartişılan küreselleşme konularından birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla bu bölümde, uluslararası sermaye hareketlerini daha iyi analiz edebilmek kaygısıyla, uluslararası sermaye hareketlerinin tanımı, nedenleri, etkileri ve olası politikalar detaylıca ele alınamaya çalışılacaktır.

- **Sermayenin Anlamı ve nemi**

- Sermaye hareketlerinin son yıllarda tahmin edilenin çok üzerinde artması; küresel ekonomiler kadar, bölgesel ve milli ekonomiler için de belirleyici ve tehdit edici bir faktör olarak karşımıza çıkmasına neden olmuştur. Çünkü son 30 yılda yaşanan küresel ekonomik krizler, bütün iktisadi aktörler için korkulu rüya haline gelmiştir. Özellikle Güney Amerika'da yaşanan Arjantin, Brezilya ve Meksika Krizleri, 1999 ve 2001'de Türkiye'deki ekonomik krizler ile Asya ve Rusya krizleri ve 2007–2008 Dünya finansal krizi ilk akla gelen ekonomik kâbuslardandır

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN ÇEŞİTLERİ

- **Kullanım Şekline Göre: Doğrudan ve Dolaylı**

- Doğrudan/direkt, yeni bir tesis kurmak için ya da eski bir tesisi satın almak amacıyla gelen sermaye, dolaysız sermaye akımı olarak adlandırılmaktadır.
- Öte yandan dışarıdan gelen sermaye, doğrudan bir yatırım için değil de var olan tesislere menkul kıymetler aracılığı ile mali kaynak oluşturuyor ise dolaylı sermaye akımı olarak adlandırılmaktadır.

KULLANICISI İTİBARIYLA: KAMU VE ÖZEL

- Uluslararası sermaye hareketlerini, kullananlar itibariyle *resmi* ve *özel* olarak ayırma tabi tutmak mümkündür.
- 1980'lere kadar hep resmi kanallardan gerçekleşen sermaye hareketleri, son yıllarda hızla yerini özel kesimin kontrolündeki uluslararası sermaye hareketlerine bırakmıştır.
- Bunda tabi olarak devleti küçültme ve ekonomik faaliyetlerden uzaklaştırma amaçlı liberal ekonomi politikalarının etkisini göz ardı etmek mümkün değildir.

VADELERİNE GÖRE: UZUN VE KISA VADELİ

- Bir yıla kadar vadeli sermaye hareketlerini kısa vadeli, bir yıldan uzun süreli olanlar ise uzun vadeli olarak değerlendirilmektedir.
- *Sıcak para* olarak da adlandırılan kısa vadeli sermaye hareketleri, reel yüksek faiz geliri ve düşüntlü kar elde edebilmek için ekseriyetle iç borç senetlerine ve menkul kıymetlere yatırım yapma saiki ile hareket etmektedir.

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN SEBEPLERİ

- **Döviz Piyasalarındaki Arz ve Talep Dengesizliği**
- ~~Eş zamanlı olarak ülke bazında döviz arz ve talebindeki dengesizliklerin ortaya çıkması, dünyada borçluluk sorununun başlangıcı olmuştur.~~
- Petrol Kriziyle başlayan borçluluk olgusu, bunca çabaya rağmen çözülememiş ve artarak bugünlere gelinmiştir.
- Bugünlerde ise borçluluğun kaynağı petrolle sınırlı kalmamış, dışa bağımlı ekonomik yapıların yetersiz üretimleri ve aşırı talep baskısı nedeniyle dış ticaret açığındaki artışlar, borçluluğun yeni kaynaklarını oluşturmuş haldedir.
- Ayrıca mevcut borçların, sürdürülmesi için alınan yeni borçlar ve bunların faiz giderleri, 2000'li yıllarda yaşanan uluslararası sermaye hareketlerinin önemli sebeplerinden birkaçı olarak değerlendirilmektedir.



MERKEZ ÜLKELERDE SERMAYENİN AZALAN MARJİNAL KARLILIĞI

- Gelişmiş ülkeler, karlılığı azalan sermaye birikimlerini, faizlerin yüksek olduğu, ücret ve hammadde fiyatlarının düşük olduğu az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere değerlendirmeye çalışmaktadırlar.
- **Merkezin Kirli Ağır Sanayi Uzaklaştırma Arzusu**
- *Bilgi toplumunun* üretim yapısı, sanayi toplumuna kıyasla çok daha farklıdır. Buradaki en fazla dikkat çekici durum: sanayi üretimine kıyasla bilgiye dayalı üretim, çevreyle çok daha barışık bir özellik arz etmektedir. Bu nedenle sanayi toplumu olma aşamasını tamamlayıp, bilgi toplumu olma sürecinde hızla ilerleyen ülkeler, sahip oldukları sanayi üretimi kuruluşlarını az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere taşıma gayretindedirler.

İLETİŞİM VE ULAŞIM TEKNOLOJİSİNDEKİ YENİLİKLER

- Özellikle son kırk ve elli yıl içinde iletişim ve ulaşım teknolojilerinin kullanımının bütün Dünyada yaygınlaşması ve doğal olarak ucuzlaması her nevi ekonomik hareketliliğin çoğalmasında belirleyici bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.
- **Milli Ekonomilere Neo Liberal Politika Baskıları**
- ülkelerin kontrolünde olan Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası, (VWB) ve Dünya Ticaret Örgütü (WTO) gibi uluslararası kuruluşların Türkiye'nin de içinde olduğu gelişmekte olan bir grup ülkeye her fırsatta Neo-liberal iktisat politikalarını olmazsa olmaz şart olarak dayatmış olmaları bu çerçevede manidardır.

-
- *Söz konusu ülkelerin piyasalarında yabancı para kullanımına serbestlik getirilmesi,
 - *Bu çerçevede küresel sermayenin, gelişmekte olan piyasalara kolaylıkla girip çıkabilmesi için engellerin kaldırılması,
 - *Yabancıların ilgili ülkelerde toprak dâhil her türlü sınırsız gayrimenkul ve menkul değer edinmeleri için yasal düzenlemeler yapılması,
 - *Yabancıların bu ülkelerde her türlü özel ve kamu ihalelerine katılabilmelerinin önünün açılması,
 - *Yabancıların yine bu ülkelerde her türlü işletme sahibi olmalarına imkân verilmesi,
 - *Öte yandan, ilgili ülkelere bir yandan özelleştirme politikaları dayatılırken, diğer yandan özelleştirmelere yabancıların katılımı sağlanarak, özelleştirme uygulamalarının, fiilen *yabancılaştırma* uygulamalarına dönüştürülmesidir.

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN ETKİLERİ

- **Sermaye Hareketlerinin Uzun Vadeli Etkileri**
- Uluslararası sermayenin uzun vadeli etkiler doğurabilecek kullanım alanlarını; kamu borçları, doğrudan yatırımlar, menkul ve gayrimenkul piyasaları ve özelleştirme alanları olarak sıralamak mümkündür.
- **Sermaye Hareketlerinin Orta Vadeli Etkileri**
- Uluslararası sermayenin orta vadeli etkileri daha ziyade tüketim alanında kullanılmasına bağlıdır. Çünkü tüketimin dış kaynak ile finansmanı, muhtemelen beş on yıl için toplum üzerinde yapay pozitif bir etki bırakırken, ilerleyen yıllarda telafisi çok zor olan gelişmelerin yaşanmasına zemin hazırlamaktadır.

-
- Netice itibariyle merkezi ülkeler için gelişmekte olan ülkelerdeki önlenemeyen tüketim arzusu, hem mal üzerinden kar artışı, hem de o malı alabilmek için gereken sermaye üzerinden faiz geliri elde etmeleri anlamına gelmektedir.
 - Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerdeki aşırı tüketim, merkez ülkeler için iki yönlü kazancı ifade ederken, tüketim yapan ülkeler için ise iki kere tükenme anlamına gelmektedir. Çünkü Türkiye'nin de içinde bulunduğu bu ülkelerde; *toplum kazanmadığı paralarla üretmediği malları tüketerek varlıklı olduğuna kendisini inandırmaya çalışmaktadır.*

KÜRESEL SERMAYENİN KISA VADELİ ŞOK ETKİLERİ

- Çok sayıda deneyim ve araştırmaya dayanarak finansal serbestleşme neticesinde mali piyasaların daha kırılgan bir yapıya dönüştüğünü rahatlıkla söyleyebiliriz. Bilhassa dış ticaret dengesindeki bozulmalar, reel sektörün daralması ve düşünlü yatırımların artmasına neden olmaktadır. Bu açığı kapatabilmek için hükümetler yüksek reel faiz ödemek zorunda kalmaktadırlar. Ancak bunun sonsuza kadar sürüp gitmesi olası olmadığından ileriki yıllarda kriz kaçınılmaz hale gelmektedir.
- Küresel sermayenin gelişmekte olan piyasalar üzerindeki bir başka menfi etkisi, kontrol edilememesi sonucu iç ekonomik dengeleri sarsması şeklinde kendisini göstermektedir. Özellikle *sıcak para* olarak tabir edilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin ne zaman geleceği ve ne vakit çıkacağı konusunda hiçbir garantinin ve kontrolün olmaması, derinliği olmayan (M2/GSMH) gelişmekte olan piyasalar için son derece tehditkâr bir durumdur.

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN KONTROLÜ

- II. Dünya Savaşından sonra Amerika ve İngiltere'nin öncülüğüyle kurulan, ABD Dolarına endeksli ve Bretton Woods sistemi olarak da adlandırılan uluslararası finans sistemi, hükümetlere büyüme ve tam istihdamı gerçekleştirmek için kısmen de olsa düzenleme yetkisi tanımaktaydı.
- Savaş sonrası uygulamaya konulan bu düşünce 1970'lere kadar devam etmiş, ancak bu tarihten sonra uluslararası finansal sistemde çok daha esnek bir dönem başlamıştır. Söz konusu serbestleşmenin ardından yaşanan; Brezilya, Arjantin, Meksika, Asya ve Rusya krizleri, 1990 yıllardan itibaren ülkeleri tekrar kontrol önlemleri almaya yöneltmiştir.

SERMAYE KONTROLÜNÜN TEORİK ALTYAPISI

- ***Makroekonomik Yönetim ve Ödemeler Dengesi***
- Ekonominin gerçek boyutunu oluşturan; istihdam ve reel gelirin kaynağı olan mal ve hizmet üretimi, son yıllardaki sermaye akımlarının yoğunluğu karşısında ikinci plana itilmiş durumdadır. Böyle bir ekonomik yapıda ağırlığı olan ve reel anlamda doğrudan hiçbir iktisadi değerin oluşumuna katkı sağlamayan finansal piyasaların doğurduğu krizlerin, reel piyasaları olumsuz etkilemesi kabul edilebilir bir durum olmasa gerek.
- Ayrıca reel sektördeki daralmaya bağlı ortaya çıkan ödemeler dengesindeki açık pozisyonun telafi edilmesi adına ilgili ülkenin sermaye hareketleri konusunda bir dizi önlem alması makul karşılanabilecek bir durumdur. Bu anlamda kritik bir yapıya sahip olan ve finansal anlamda baskı altında olan ülkelerinden sermaye çıkışını önlemek ve bunun yol açacağı olumsuz etkileri en aza indirebilmek için uygulayabilecek bir dizi kontrol mekanizmaları, geniş çevreler tarafından makul karşılanmaktadır.

KURUMLARIN VE FINANSAL PIYASALARIN GELİŞİMİ

- Ülke içi finansal piyasaların ve kurumların yeterince gelişmemiş olması, *genç endüstri tezine benzer şekilde sermaye girişi ve çıkışı üzerindeki kontroller konmasının, bir başka haklı nedenini oluşturmaktadır.*
- **Finansal Piyasalarda İstikrarı Sağlama**
- Küresel sermaye akımları, ülkelerdeki sadece reel piyasaları ve makro dengeleri tehdit etmekle kalmıyor, aynı zamanda hatta çok daha etkili bir şekilde finansal piyasaların kendisini de istikrarsızlığa sürükleyebilmektedir. Bu nedenle küresel sermaye hareketlerinin denetimi, bu piyasaların kendi istikrarı için de gereklilik arz etmektedir.

SERMAYE KONTROLLERİNİN ÇEŞİTLERİ

- **Sermaye Hesabı İşlemleri Kontrolleri**
- Sermaye hesabı kontrolleri, ödemeler bilânçosunun sermaye işlemlerindeki bazı kalemleri sınırlayan önlemlerden oluşmaktadır. Bu kalemler doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, yerleşik ve yerleşik olmayanlar tarafından gerçekleştirilen borç ve ödünç işlemleri ve mevduat hesaplarının kullanıldığı diğer işlemlerden oluşmaktadır. Bunların her birine yönelik çeşitli kontroller uygulamak mümkündür. Örneğin doğrudan yabancı yatırımlar, direkt olarak sınırlandırılabilir ya da kar transferleri, başlangıç sermayesi ve işletmenin mülkiyet yapısı ile ilgili kısıtlamalar konabilir.

- Bu anlamda Küresel sermaye akımlarının sınırlandırılmasına dönük uygulamalar dört başlık altında incelenebilir:
-

- * Küresel sermaye akımlarını kontrole dönük politikaların seçici ya da kapsamlı olması,
- * İlgili önlemler sermayenin girişini ya da çıkışını sınırlamaya yönelik olabileceği gibi, ilgili uygulamalar geçici ya da sürekli nitelikte olabilir.
- * Tek yanlı veya evrensel kontroller getirilebilir.
- * Sınırlamalar doğrudan miktar kontrolüne ilişkin olabileceği gibi, doğrudan ya da dolaylı vergiler yoluyla fiyat mekanizmasını devreye sokmak şeklinde de uygulanabilir.

DÖVİZ İŞLEMLERİNE YÖNELİK DENETİMLER

- Döviz işlemlerinin sınırlandırılması yerleşiklerin döviz kullanımına ilişkin ya da yurtiçi ve yurtdışında döviz tevdiat hesapları açabilmelerine yönelik olabilmektedir. Bu tür kontroller, yabancıların ülkede milli para cinsinden açabilecekleri hesapları da kapsayabilmektedir. Ayrıca katlı kur uygulaması ve döviz işlemlerine vergi konulması uygulamaları, hedef alan sistemi, kurların sabitleştirilmesi veya kur limitlerinin belirlenmesi bu çerçevede ele alınabilecek diğer kontrol önlemleri arasında sayılabilir.

- Katlı kur sistemi, ulusal paranın diğer yabancı paralara göre değerinin, ödemeler bilânçosunun değerşik kalemlerine göre farklı belirlendiği döviz kuru sistemidir. Bu sistemde; turistik harcamalara, sermaye transferlerine, işçi dövizlerine ve hammadde ithaline farklı kur uygulamak mümkündür.
- **Tobin vergisi** olarak adlandırılan uygulama, döviz işlemlerinin vergilendirilmesiyle küresel sermaye akımlarının kontrol edilmesini amaçlamaktadır.
- **Trading halts** yöntemi, kriz süresince finansal işlem piyasalarının geçici olarak kapatılmasını ifade eder.
- **Target zone** (hedef alan) metodu, uluslararası işbirliği ile gerçekçi olmayan kur değerşikliklerinin önlenmesi ve böylelikle kur değerşiminden doğacak arbitraj kazançlarının düşürülerek, düşüntülü işlemleri azaltılmaya çalışılmaktadır.



TOBIN VERGİSİ VE SERMAYE HAREKETLERİNİN KONTROLÜ

- Tobin'in önerisi; düşüntü maliyetlerini yükseltmek ve kısa vadeli veya gecelik düşüntülü uygulamalarda kâr elde etme potansiyelini azaltmak amacıyla, uluslararası sermaye hareketleri üzerine bir işlem vergisi getirilmesinden ibarettir. Böylelikle düşüntü azalacak, merkez bankaları, milli para birimini daha kolay koruyabilecek ve ayrıca hazineye vergi geliri de sağlanmış olacaktır.

FAİZSİZ ZORUNLU REZERV UYGULAMASI

- Faizsiz zorunlu rezerv/mevduat ayrılması uygulaması, bir tür dolaylı vergileme yöntemidir. Bu yöntemde, banka ya da banka dışı kurumların, kendi hesaplarındaki sermaye girişlerinin ya da yabancı para net pozisyonlarının belirli oranını, yerli para ya da döviz cinsinden, merkez bankasına faizsiz mevduat olarak yatırmaları istenmektedir.
- Sistemde 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 koşulmaktadır.

ÖNCEDEDEN HABER VERME KOŞULU

- Küresel sermaye hareketlerinin neden olduğu milli ve milletlerarası tahribatı ortadan kaldırmak maksadıyla uygulanabilecek bir başka yöntem ise sermaye çıkışından belli bir süre önce haber verme şartının konmasıdır. Bu uygulamada sermayenin girişine herhangi bir kısıtlama getirilmeyip, sadece çıkıştan evvel kimin ne kadar dövizi ne zaman dışarı aktaracağını beyan etmesi istenebilir.

UYGULAMADA KÜRESEL SERMAYE KONTROLLERİ

- Şili, Kolombiya ve Malezya'daki uygulamaların küresel sermaye akımlarının kontrolü konusunda gelişmekte olan ülkelere örnek teşkil edebileceğini belirtmek gerekir.
- Bu ülkelere Şili ve Kolombiya sermayenin girişi üzerine denetimler getirirken, Malezya sermayenin çıkışı üzerine kontroller konmuştur.
- Gelişmekte olan ülkelere çoğunlukla düşüntlü sermayenin ani çıkışı krizlere neden olduğu için burada Malezya uygulaması üzerinde durulacaktır.

- Malezya hükümeti IMF desteği almadan ve IMF'in krizden çıkış için önerdiği reğetelerin tam tersini uygulayarak, krizden kurtulmayı başarmıştır.
- Krize giren ülkelere IMF'nin önerdiği politikalar; dalgalı kur rejimi, faiz oranlarının yükseltilmesi, sıkı maliye politikası uygulanması ve özelleştirme uygulamalarının genişletilmesini içermektedir. Malezya Hükümeti ise sabit kur rejimi, faiz oranlarının düşürülmesi, genişletici maliye politikası ve sermaye kontrolleri içeren bir programı devreye sokmuştur.