

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS BİLİM DALI

**FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN SERMAYE
PİYASALARI ÜZERİNE ETKİLERİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

Tezi Hazırlayan:
İdris BOZKURT

İSTANBUL, 2016

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS BİLİM DALI

**FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN SERMAYE
PİYASALARI ÜZERİNE ETKİLERİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

Tezi Hazırlayan:

İdris BOZKURT

Öğrenci No:

120787002

Danışman:

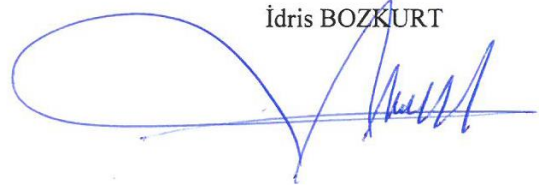
Yrd. Doç. Dr. Talat FİRLAR

İSTANBUL, 2016

YEMİN METNİ

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN SERMAYE PİYASALARI ÜZERİNE ETKİLERİ” başlıklı çalışmanın tarafımda, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve onurumla doğrularım. 02.01.2016

İdris BOZKURT



T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
TEZLİ YÜKSEK LİSANS SINAV TUTANAĞI

02.01.2016

Enstitümüz *İşletme Yönetimi* Anabilim Dalı *Bankacılık ve Finans (Uzaktan Eğitim)* Programı yüksek lisans öğrencilerinden **120787002** numaralı **İdris BOZKURT'un** "*Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim - Öğretim Yönetmeliği*"nin ilgili maddesine göre hazırlayarak, Enstitümüze teslim ettiği "*Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerine Etkileri*" konulu tezini, Yönetim Kurulumuzun 15.12.2015 tarih ve 2015/49 sayılı toplantısında seçilen ve Taksim Yerleşkesinde toplanan biz jüri üyeleri huzurunda, ilgili yönetmeliğin (c) bendi gereğince (60) dakika süre ile aday tarafından savunulmuş ve sonuçta adayın tezi hakkında oyçokluğu/oybirliği ile **Kabul/Red veya Düzeltme** kararı verilmiştir.

İşbu tutanak, 4 nüsha olarak hazırlanmış ve Enstitü Müdürlüğü'ne sunulmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir.


DANIŞMAN
YRD.DOÇ.DR. TALAT FIRLAR


ÜYE
PROF. DR. MEHMET FİKRET GEZGİN

ÜYE
DOÇ. DR.KAMİL USLU



Adı ve Soyadı : İdris BOZKURT
Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. Talat FIRLAR
Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans, 2016
Alanı : Bankacılık ve Finans
Anahtar kelimeler : Finansal Piyasalar, Finansal Küreselleşme, Sermaye Piyasası/Piyasaları, Finans, Küreselleşme

ÖZ

FINANSAL KÜRESELLEŞMENİN SERMAYE PİYASALARI ÜZERİDE ETKİLERİ

Finansal küreselleşme sermayenin, daha düşük risk ve daha yüksek getiri getirmek amacıyla herhangi bir sınırlamaya maruz kalmadan sınırları aşmak suretiyle ülkeler arasında dolaşımı ifade etmektedir.

Finansal küreselleşme ile birlikte dünya ülkelerindeki sermaye hareketlerindeki artışlar neticesinde ülkedeki yatırımlar artmakta ve bu da büyümeye olumlu yönde katkı sağlamaktadır. Neoliberal politikalar sonucunda gelişen Finansal küreselleşme olgusu sermaye piyasalarında yatırımlarda artış, bilişim teknolojilerinin gelişmesi sonucu finansal piyasalarda entegrasyonun artması, yeni finansal araçların kullanılması gibi sonuçlar doğurmuştur. Bunun yanında finansal küreselleşme sermaye piyasasının etkinliğini artırmış, yatırımcılara uygun risk getiri portföyü oluşturarak yarar sağlamaktadır.

Bunun yanında finansal küreselleşme bazı olumsuzlukları da beraberinde getirmiştir. Dünyanın finansal bir piyasa haline gelmesiyle bir ülkede meydana gelen krizler tüm dünya piyasalarını etkilemeye başlamıştır. Finansal küreselleşme sonucu oluşan sermaye hareketleri, giriş yaptığı ülkenin finansal piyasalarında finansal sorunlara ve finansal nitelikte krizlere yol açabilmektedir.

Bu araştırmanın amacı finansal küreselleşmenin sermaye piyasaları üzerinde etkilerini araştırmaktır.

Name and Surname : İdris BOZKURT
Supervisor : Assist Prof. Dr. Talat FİRLAR
Degree and Date : Master, 2016
Major : Banking and Finance
Keywords : Financial Markets, Financial Globalization, Capital Markets
Markets, Finance, Globalisation

ABSTRACT

THE INVESTIGATION OF FINANCIAL GLOBALIZATION IMPACTS ON CAPITAL MARKETS

Financial globalization of capital, lower risk and higher returns in order to bring the country by overcoming the boundaries between exposure to certain limitations refers to the movement.

Financial globalization-world countries with increases in capital movements as a result of investments in the country is increasing and provides a positive contribution to this growth. The phenomenon of globalization and neoliberal policies as a result of growing financial in the capital markets as a result of the increase in the development of information technology investments due to increased integration of financial markets, the use of new financial instruments, respectively. In addition, financial globalization increased the efficiency of capital markets, and offers the benefit of creating the portfolio risk appropriate return to investors.

In addition, financial globalization has brought with it some disadvantages. Coming into the world a financial market crises that occurred in a country with the world market is starting to affect all of. Financial capital movements as a result of globalization, which is the entry point in the country's financial markets and financial crises can lead to problems of a financial nature.

The purpose of this study is researching the effects of financial globalization on capital markets.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ	vii
KISALTMALAR	viii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME KAVRAMI, KURAMSAL VE TARİHSEL AÇIDAN KÜRESELLEŞME

1.1. KÜRESELLEŞME KAVRAMININ TANIMI.....	3
1.2. KÜRESELLEŞME ÜZERİNE YAPILAN TARTIŞMALAR	5
1.3. KÜRESELLEŞMENİN BOYUTLARI VE KAPSAMI.....	9
1.4. KÜRESELLEŞMENİN GELİŞİM SÜRECİ.....	15

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KÜRESELLEŞME

2.1. EKONOMİK KÜRESELLEŞME KAVRAMI	23
2.1.1. Üretimin Küreselleşmesi.....	23
2.1.2. Finansal Küreselleşme	25
2.2. FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN TARİHİ VE GELİŞİMİ	27
2.2.1. Birinci Dünya Savaşı Öncesi Dönem	27
2.2.2. İki Savaş Arası Dönem	29
2.2.3. Savaş Sonrası Dönem	30
2.3. FİNANSAL KÜRESELLEŞMEYE NEDEN OLAN FAKTÖRLER	33
2.4. SERMAYENİN KÜRESELLEŞME BİÇİMLERİ (ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ).....	34
2.4.1. Uzun Vadeli Sermaye Yatırımları	35
2.4.2. Kısa Vadeli Sermaye Akımları (Sıcak Para Hareketleri)	43

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN SERMAYE PİYASALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

3.1. FİNANSAL PİYASALAR KAVRAMI	48
3.2. FİNANSAL PİYASALARIN KÜRESELLEŞMESİ	51
3.3. SERMAYE PİYASALARI KAVRAMI VE FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN SERMAYE PİYASALARI ÜZERİNE ETKİLERİ	54

3.3.1. Sermaye Piyasaları Kavramı.....	54
3.3.2. Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri.....	55
3.3.3. Finansal Küreselleşmenin Türk Sermaye Piyasaları Üzerine Etkileri.....	67
SONUÇ	77
KAYNAKÇA.....	80
ÖZGEÇMİŞ	87

TABLÖLAR LİSTESİ

<u>Tablo No.</u>	<u>Sayfa No.</u>
Tablo 1: Küreselleşme Süreçleri	17
Tablo 2: Küresel Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar)	32
Tablo 3: Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişimi (1913-1995).....	41
Tablo 4: Uluslararası Finansal Sistem ve Yatırımcılara Sağladıkları.....	53

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil No.</u>	<u>Sayfa No.</u>
Şekil 1: Küresellesmenin Gelisim Süreci ve Küresellesme Sürecini Zayıflatan ve Güçlendiren Faktörler	14
Şekil 1: Ödünç Alanlar İçin Uluslararası Finansal Alternatifler.....	52
Şekil 2:1989-2008 Emerging Markets Index	69
Şekil 3:Yıllar İtibariyle İMKB'nin Piyasa Degeri.....	69
Şekil 4: Vadelerine Göre Sermaye Akımı (Milyar Dolar).....	72

KISALTMALAR

Age	: Adı geçen eser
Bk	: Bakınız
bs.	: Baskı, basım
C.	: Cilt
Çev.	: Çevirmen
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
SPSS	: Statistical Package for the Social Sciences
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
yy.	: Yüzyıl

GİRİŞ

Küreselleşme kavramı yüzyıllardır toplumları etkisi altına almış olmasına rağmen, son yıllarda tekrar popülerlik kazanması ve yoğun tartışmalara neden olması; toplumsal, ekonomik, kültürel, teknolojik açıdan etkisinin giderek daha fazla hissedilmesinden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla küreselleşme yalnızca sosyal bir olgu olarak tanımlanmamalıdır. Küreselleşme kavramın birden çok boyutu olmakla birlikte tez çalışması kapsamında inceleyeceğimiz önemli bir boyutu da şüphesiz “Finansal Küreselleşme” kavramıdır.

Finansal küreselleşme kavramının sistematik olarak irdelenmesi ve sürecinin anlaşılması amacıyla hazırlanmış olan bu çalışmada, sermaye piyasalarının ve makroekonomik dengelerin etkilenme boyutları da ele alınması açısından önemli bir çalışma niteliğindedir.

Küreselleşme genel bir ifadeyle sermayenin, teknolojinin, malların, insanların, fikirlerin ve kültürlerin hiçbir sınırlamaya maruz kalmadan dolaşımını diğer bir ifade ile mobilizesini ifade etmektedir.

Bu tez çalışması ise, finansal anlamda küreselleşmenin sermaye piyasalarına etkilerini, Türkiye örneği kapsamında ele alarak incelemeyi amaçlamaktadır. Bu anlamda tez çalışmasının metodolojik bir inceleme çalışması niteliğinde olduğunu söyleyebiliriz.

Bu tez çalışmasının, genel anlamda, küreselleşmenin geçmişten günümüze gelişimini, günümüzdeki durumunu, finansal küreselleşmenin gelişimi, neden olan faktörleri teorik anlamda incelerken, Türkiye örneğinden hareketle, finansal küreselleşmenin sermaye piyasalarına etkilerini çeşitli istatistiksel karşılaştırmalar yardımıyla ortaya koyması hedeflenmektedir.

Tez çalışması, “Genel Olarak Küreselleşme Olgusu”, “Finansal Küreselleşme” ve “Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri” olmak üzere 3 ana bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın, birinci bölümünde, tüm dünyayı etkisi altına alan “Küreselleşme” olgusu incelenmiş, üzerine yapılan tartışmalar ve boyutları ele alınarak, tarihi seyirde gelişim süreci açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde ekonomik küreselleşmenin, üretimin küreselleşmesi dışındaki ikinci bileşeni olan “Finansal Küreselleşme” kavramı irdelenmiştir. Bu kavramın tarihi ve gelişimi, Birinci Dünya Savaşı Öncesi Dönem, İki Savaş Arası Dönem ve Savaş Sonrası Dönem olmak üzere 3 ayrı süreçte incelenmiştir. “Finansal Küreselleşmeye Neden Olan Faktörler” başlığı altında, Finansal Küreselleşmeye yol açan, hızlandıran unsurlar sıralanmıştır. Finansal Küreselleşmenin kilit taşı olan uluslararası sermaye hareketleri “Sermayenin Küreselleşme Biçimleri” başlığı altında Uzun Vadeli ve Kısa Vadeli Sermaye Yatırımları olmak üzere iki ayrı kavram ile kendi içlerinde bölümlere ayrılarak detaylandırılmıştır.

“Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri”nin incelendiği üçüncü ve son bölümde öncelikle Sermaye Piyasasının içinde bulunduğu Finansal Piyasa kavramı açıklanmıştır. Finansal Piyasaların Küreselleşmesi Kavramına da ayrı bir başlıkla değinilerek ardından, tezin ana konusunu oluşturan Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri başlığı altında, Uluslararası Sermaye Hareketleri, Bilgi ve Teknoloji, Yeni Finansal Araçlar ve Deregülasyon Kavramları ile etki boyutları anlatılarak, açıklanmaya çalışılmıştır. En son olarak Finansal Küreselleşmenin Türkiye’de Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri anlatılmıştır.

Sonuç bölümü ise çalışmanın son kısmını oluşturmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME KAVRAMI, KURAMSAL VE TARİHSEL AÇIDAN KÜRESELLEŞME

Bu bölümde, küreselleşme kavramı, önemi ve üzerine yapılan tartışmalar, boyutları, kapsamı ve gelişim sürecinin açıklanmasına yer verilmiştir.

1.1.KÜRESELLEŞME KAVRAMININ TANIMI

Küreselleşme genel bir ifadeyle sermayenin, teknolojinin, malların, insanların, fikirlerin ve kültürlerin hiçbir sınırlamaya maruz kalmadan dolaşımını, mobilizesini ifade etmektedir.

Küreselleşme uzunca geçmişi olan ve yaşamaya devam eden çok boyutlu bir olgu olduğu için sınırları keskin çizgilerle çizilmiş ve üzerinde uzlaşmaya varılmış bir tanımlamasını yapmak oldukça zordur. “Körlerin fili tanımlamaya çalışmaları” gibi küreselleşmeye ilişkin açıklayıcı tanımlar yapmaya çalışanlar da bulundukları konumların küreselleşme ile olan etkileşime bağlı olarak, farklı yaklaşımlarda bulunup, farklı tanımlamalar yapmaktadır (Gürsoy, 2006, s.8).

Küreselleşme kavramı, uluslararası, toplumlararası ve hatta insanlar arası bağların yoğunlaşması ve bu bağların uluslararası sınırları aşması, yani dünya çapındaki toplumsal ilişkilerin yoğunlaşması olarak tanımlandığında, yerel ve ulusal sorunların hem oluşmasında hem de bu sorunların çözüm süreçlerinde içselleşmekte ve bir dış öge olarak işlev görmektedir. Modern sorunların artık küresel sorunlara dönüştüğü daha doğrusu modernize içinde düşündüğümüz sorunların giderek globalleştiği ya da belli bir globallik içinde düşünülmesi gerektiği buradan hareket ederek de bu sorunların çözümünün de dünya çapında olacağı sonucuna varılmaktadır (Yıkılmaz, 2003, s.1).

Küreselleşme, bir başka şekilde liberalleşme politikaları ile aynı anlamda kullanılmaktadır. Buradaki anlam, hükümetlerin uyguladıkları sınırlamaları kaldırarak açık ve sınırlar olmaksızın bir dünya pazarı yaratılması ile ilgilidir.

Gümrük duvarlarının kaldırılması ve sermayenin serbestçe dolaşımının sağlanması bu türden bir küreselleşmenin örnekleri arasında gösterilmektedir. IMF'nin yayınladığı "World Ekonomik Outlook"ta(2002), küreselleşmeyi kısaca "ticaret ve finansmanın entegrasyonu" şeklinde tanımlanmıştır. Dünya Bankasının "Küreselleşme, Büyüme ve Yoksulluk" raporunda (2002) ise küreselleşmeyi "dünyadaki ekonomilerin ve toplumların süre giden bütünleşmesi" olarak tanımlanmıştır (Kaymakçı, 2007, s.3).

2. Dünya savaşından itibaren kapitalizm olgusu, önceki dönemlerden daha hızlı bir değişim göstermiştir. Dünyaya ekonomisinin bir bütün haline getirmesinin yanı sıra toplumsal, politik ve kültürel alanları da içine alarak sınırları aşan bu yeni olgu sermaye hareketleri ve teknoloji, üretim ve kar global ölçekte faaliyet gösteren şirketler aracılığı ile küresel ölçeğe genişlemekte ve dünya ekonomisinde genel itibarıyla bu şirketlerin denetimine doğru bir değişim yaşandığı görülmektedir.

Küreselleşme kavramının günümüzde, tarihin çeşitli dönemlerinde ortaya çıkan benzer kavramlardan ayıran bazı temel özellikleri vardır: Bunlar:

- Siyasal, toplumsal ve ekonomik faaliyetler; bölgeleri, kıtaları ve kürenin tamamını kapsayarak bütünleşme hareketi göstermektedir.
- Uluslar ve devletler arasındaki karşılıklı etkileşim, bilgi teknolojileri aracılığı ile sağlanmaktadır.
- Günümüzdeki ideolojik bir uzmanlaşma var olmaktadır. (Örneğin Dünyada liberal demokrat siyaset anlayışının ve serbest pazara dayalı ekonomik politikalarının benimsenmesi.)

Küreselleşmenin günümüzde çok boyutlu hal almıştır. Ekonomik sınırlarla beraber sosyal, kültürel ve siyasal sınırları ortadan kaldırmıştır.

Küreselleşmeye aynı zamanda bilgi ekonomisi çağı da diyebiliriz. Küreselleşme ile birlikte bilginin zenginliği de artmaktadır. Bunun en iyi örneği örneklerinden biri 1 kg kumun 5 sent, yine kumdan üretilen 1 kg camın 1 dolar 7 cent ve yine ham maddesi kum olan 1 kg'lık Pentium III' ün 1800 dolar olmasıdır. Bilgi arttıkça insanoğlu hem kumu ısıtarak cama, daha da geliştikçe onu başka şeylere

dönüştürerek bilgi birikiminden çok daha büyük zenginlikler yaratabilmektedir (Altan, 2007, s.52).

Bölgeselleşme akımı da küreselleşme ile es zamanlı yaygınlık kazanmaktadır. Bu akım ile ekonomik, siyasi ve güvenlik konularında is birliği öngörülmektedir. Dünya’da birbirinden farklı ülkeler başta iktisadi alanda olmak üzere birbirleri ile iş birliği yapmak istemektedirler. Sosyalizmin çöküşü ile beraber askeri alada birliktelikler farklı boyut bir kazanmıştır. Ekonomik alanda oluşumlara daha çok bölgesel entegrasyon hareketleri şeklinde görülmekte ve gittikçe daha fazla önem kazanmaktadır. Örnek vermek gerekirse, Amerika kıtasında NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması- North Atlantic Finance andTradeAgreement), Avrupa Kıtasında AB (Avrupa Birliği), Asya Kıtasında APEC (Asya Pasifik Ekonomik İşbirliği- Asia- Pacific EconomicCooperation), bölgesel ekonomik entegrasyon şeklinde oluşan oluşumlardır. Bu nedenle küreselleşme ile bir yandan sınırlar ortadan kalkarken diğer yandan da ekonomik birleşme hareketleri, bloklaşmalar oluşturur.

1.2.KÜRESELLEŞME ÜZERİNE YAPILAN TARTIŞMALAR

Küreselleşme kavramı, çok yönlülüğünden ve toplumlar üzerinde etkilerinden dolayı, sürekli tartışmalara konu olmuştur. Küresel düzen içerisinde yaşadığımız gerçeğini kabul eden görüşe göre toplumsal ve ekonomik olgular giderek yaygınlaşan bir şekilde yerellikten çıkıp küresel bir nitelik kazanmaktadır ve buna bağlı olarak ulusal siyasi yapılar, kaçınılmaz bir şekilde “karar verici” organlar olmaktan çıkıp “kararı uygulayıcı” organlar haline dönüşmektedirler. Bu durum, insan ilişkileri örgüsünde yani toplumsal yaşamın örgütlenme biçiminde, önemli bir değişme anlamına gelmektedir.

Bunun karşısında yer alan görüşe göre ise, küreselleşmenin boyutları abartıldığı derecede değildir ve ulus devletler, bütünlüklerini korumadaki güçleri bakımından eskisi kadar kuvvetlidirler. Böylelikle bu devletler, sahip oldukları geniş siyasi seçenekler sebebiyle güçlerini korumada sıkıntı yaşamamaktadırlar (Coşkun, 2002, s.10).

Küreselleşme ile ilgili tartışmalarda üç ana yaklaşımdan söz edilebilir. Bu yaklaşımlar “aşırı küreselleşmeciler”, “kuşkucular” ve “dönüşümcüler”dir. Küreselleşme kavramına ilişkin yaklaşımlardan bazıları şöyle açıklanabilir: Küreselleşme yanlılarının en önemlileri arasında sayılan Kenichi Ohmae ve Robert Reich açısından küreselleşme; “Her şeyi değiştiren, ulus devletlerin ve sendikaların ona karşı hiçbir şey yapamayacakları ya da çok az şey yapabilecekleri kesin bir eğilimdir” (Went, 2004, s.9). Bu görüş, küreselleşmeyi hiçbir şeyin engelleyemeyeceği ve artık ulus devletlerin bile kontrolü dışında bir olgu olduğunu savunmaktadır.

Aşırı küreselleşme taraftarları olan Held ve McGrew’e göre de sanayi toplumun aktörü olan ulus devletçiler artık önemini yitirmişlerdir. Günümüzde mevcut piyasa mekanizması; devletlerin uyguladığı politikaların yerini almıştır. Çünkü piyasa mekanizması hükümetlerden daha rasyonel davranmaktadır. “Sosyal Refah Devleti” anlayışı, ortadan kalkmaya başlamıştır. Çünkü küreselleşen dünyada devletler kendi ekonomilerini dahi kontrol altına alamamaktadır. Küreselleşmiş yapıda etkileri azalan politikacılarla da eskisi kadar ilgilenilmemektedir (Held, ve McGrew, 2012, s.7).

Küreselleşme üzerine olan tartışmalarda adından en çok söz ettirenlerden biri olan Robertson’a göre; küreselleşme 19. yüzyılın sonları ve 20. yüzyılın başları ile birlikte ivme kazanan bir olgudur. Bu olgu ile Avrupalı olmayan toplumlar, Avrupa merkezli uluslararası sisteme dâhil edilmekte ve bu toplumlara uyarlık standardı olarak “batı” değerlerinin modernleşme ile aynı anlama geldiği kabul ettirilmektedir.

Robertson, küreselleşmenin çeşitli yöntemlerle geliştirilebileceğini kabul ederken diğer taraftan, bazı eksikliklerinin ve çelişkilerinin olduğunu ortaya koymaktadır. Bu çelişkilerden biri, küreselleşmenin içerisinde ulusal yapının alt kimlik olarak kaldığı halde, neden “Batı değerlerinin “ üst kimlik olarak kalacağıdır (Robertson, 1999, s.5).

Küreselleşme karşıtları ise küreselleşmeye eleştirel ve şüpheci olarak yaklaşmaktadırlar. Küreselleşmenin yeni bir olgu olmadığı görüş birliği içerisinde olan bu grup, küreselleşmenin emperyalizmi gizlemek için kullanılan bir terim

olduğunu ifade etmektedirler. Bu gruba göre küreselleşme güçlü olana hizmet etmekte ve dünyadaki kutuplaşmayı arttırmaktadır. Grup diğer taraftan ulus devletin yok olmayacağını, uzun süre en güçlü politik organ olacağını savunmaktadır (Barbaros, 2004, s.9).

Marks ise kapitalist üretimin özünde yer alan güçlerin, üretimi dünya sathına yayacağını ifade ederek, ekonomik küreselleşmenin o dönemdeki tanımını bir anlamda ortaya koymuştur. Marks'a göre kapitalistler, kapitalizmi yayarak, kazancın düşme riskini ortadan kaldırmaya çalışacaktır. Bir başka ifadeyle sermaye, sermayenin 'organik kompozisyonunun' düşük olduğu alanlara giderek yüksek kâra yaklaşacaktır. Bu şekilde kapitalizmin kârlı sermaye birikimi merkezde olacak, 'işgücü ordusu rezervlerini' ve tabi kaynaklarını sömürerek sonu gelmez ekonomik yayılmacılık tekerleklerini döndürmeye devam edecektir (Coşkun, 2002, s.25). Yine Marks "Sermaye, tüm vantuzlarıyla kan ve irin emerek doğar [...] Avrupa emekçilerinin gizli köleliğine hayranlık duyabilmek için yenedünyada açık bir kölelik gerekiyor." saptamasını yapmıştır (Ziegler, 2004, s.26).

Lenin'in emperyalizmi ise, "kapitalizmin ulaşacağı en ileri aşama" olarak tanımlanmaktadır. Lenin'e göre monopolleşme eğilimleri, uluslararası sermayenin yayılımı ve askeri çatışmalar, dünyanın kontrolünü er geç ele geçirecektir. Kapitalist devletlerin sömürgeci politikaları ve 'kapitalist üretim biçimi' bir noktada dünyayı kuşatacaktır (Coşkun, 2002, s.24).

Küreselleşme karşıtları küreselleşmeye eleştirel ve şüpheli bakmakla birlikte onlara göre küreselleşmek kapitalizmin savaşız mantığıdır. Küreselleşme, soğuk savaş döneminin sona ermesinden sonra Batı'nın zaferini dünya geneline yayma çabası olarak görülmektedir. Bu açıdan küreselleşme, bir dağılma süreci, sömürgeleşme ve demokrasinin gerilemesi anlamına gelmektedir. Küreselleşme karşıtlarına göre bu yüzyılın başında literatürde yerini alan küreselleşme emperyalizmin ta kendisidir. Kapitalizmin makyajlı hali ve emperyalizmin yeni yüzü olarak nitelenen ve küreselleşme denen bu olgu, emperyalizm karşısında çaresizlik yaratarak ona saygınlık kazandırma çabası olarak görülmektedir.

Anthony Giddens'in dâhil edildiği, dönüştürücü olarak nitelendirilen bir diğer gruba göre küreselleşme bugün gerçekleşen en önemli toplumsal değişimler arasındadır. Giddens'e göre dünya, küresel sistemde dünya toplumları tek bir toplum haline gelmiştir. Küresel sistem ülkelerin sınırlarını aşan ve her bir ülkede yaşayanları sosyal, ekonomik ve politik kaderini önemli oranda etkilemektedir. Dünya toplumunun karşılıklı etkileşimini anlatan terim küreselleşmedir (Giddens, 2011, s.45).

Küreselleşmeyle ilgili olarak yapılan çalışmalarda, düşünürlerin bu olguya farklı açıdan yaklaşımları ve değerlendirdikleri görülmektedir. Küreselleşme olgusuna olumlu ve de olumsuz yaklaşımlar o kadar birbirinden farklıdır ki, bu farklılıklar sonuçta oldukça geniş bir literatür oluşmasına neden olmuştur. Küreselleşme süreci boyunca toplumsal hayatın içerisinde yaşanan pratikler ise bu literatürün boyutlarını daha da arttırmaktadır (Günsoy, 2006, s.4).

Küreselleşmeye ilişkin yapılan tartışmalarda ve sürece yaklaşımlarda, kavramdan bahsedilirken farklı şeyler söylemektedir ancak en fazla islenen temaların başında küreselleşmenin kendi siyasi, toplumsal, ekonomik ve kültürel kurumlarını yaratmakta olduğu ve bu kavramlar çerçevesinde 'küresel bir benzeşmeye' gidildiğidir. Ekonomi ve teknoloji, bizleri küreselleşmeye giderek daha fazla yaklaştırmaktadır. Fakat küreselleşmenin dayattığı bu benzeşme aynı zamanda 'ayrışmayı' veya 'özgünlüğünü/farklılığını muhafaza etmeyi' de kolaylaştıran bir süreç anlamına gelmektedir. Başka bir ifadeyle Küreselleşme süreci özünde birçok çelişkiyi barındırmaktadır. Buna AB örneği verilebilir. AB bir yandan dayattığı evrensel nitelikteki sosyal, siyasi, ekonomik düzenlemeler ile küreselleşmeye katkıda bulunurken, diğer yandan varoluş sebebini ABD'nin dayattığı ekonomik ve kültürel küreselleşme hamlelerine Avrupa kimliği ile karşı koyma refleksinden almaktadır (Coşkun, 2002, s.31).

Küreselleşme ile ilgili yapılan tartışmalara katılsak da katılmasak da küreselleşme günümüzde vardır ancak klasik yapıyı tam olarak ortadan kaldıramamıştır. Dünya ulusları arasındaki etkileşimler, insanlığın varlığından beri ticaret, savaşlar gibi yollarla devam etmiş ancak bu faaliyetler "ulus devletler" ve "millet" anlayışının ortaya çıkmasını veya ortadan kalkmasını engelleyememişlerdir.

Bu nedenle küreselleşmeyi değerlendirirken keskin ifadelerde bulunmaktan kaçınılmalıdır. Tanımlamalardan da anlaşılacağı üzere küreselleşme ile birlikte toplumların yasayışı birbirini karşılıklı olarak etkilemekte ve bulundukları davranışlar dünya üzerindeki diğer uluslar içerisinde etki doğurmaktadır (Kaymakçı, 2007, s.8).

1.3.KÜRESELLEŞMENİN BOYUTLARI VE KAPSAMI

Küreselleşme olgusu, farklı görünse de birbirleri ile farklı süreçleri içerir. Bunlar,

- Ülkeler arasındaki ekonomik, politik ve toplumsal ilişkilerin yoğun bir şekilde gelişmesi,
- İdeolojik temelli çatışmalardan kaynaklanan bloklaşmaların son bulması,
- “Çeşitli kültürler, tutumlar ve inançlar birbirleri ile kaynaşması ve birbirlerini daha iyi anlamasıdır”(Aydın, 2008, s.86).

Akademik çevreler küreselleşme kavramına tarihsel süreç içerisinde, 80’li yıllarda “işletme ve finans” anlamında kullanılmaya başlandığı, 90’li yıllarda “sosyoloji”, “kültür ve medya çalışmaları” “siyaset bilimi ve uluslararası ilişkiler gibi sosyal disiplinlere ait birçok bilim dalını bu alana kattıkları görülmüştür.

Bu disiplinler küreselleşme kavramını kendi bakış açıları ile ele almaları neticesinde birbirinden farklı sekiz değerlendirme ve analiz ortaya çıkmıştır. Bunlar,

- Ekonomik Küreselleşme: Çok uluslu işletmelerin dünyanın her yerinde sermaye ve emek kullanarak yeni küresel üretim sistemlerine geçmeleri,
- Siyasal Küreselleşme: piyasa ekonomisi, kamu harcamalarını düşürme ve özelleştirme gibi neo-liberal politikaların dünyaya geneline yayılması,
- Sosyal Küreselleşme: Küresel ölçekte sivil toplum hareketlerinin yaygın hale gelmesi,

- Teknolojik Küreselleşme: Başta bilgisayar ağları olmak üzere “bilişim teknolojilerinin ”yaygın hale gelmesi,
- Finansal Küreselleşme: “Dünya sermaye Piyasalarının bağımlılıkları ve ortaklık kurmaları,
- Coğrafi Küreselleşme: İletişim ve ulaşım imkânlarının gelişmesi sonucunda sınırları olmayan bir dünya düşüncesi,
- Kültürel Küreselleşme: kültürel değerlerinin egemenliğinde tek boyutlu bir “dünya kültürünün” oluşması ve kültüre ait ürünlerin tüketilmesi,
- Ekolojik Küreselleşme: Global ölçekte sorunların ortaya çıkması ve bu sorunlara yönelik ortak eylem ve planlamaların yapma gereksinimi,

Küreselleşme kavramının boyutları ele alındığında ekonomik boyut ön plana çıkarılmakta ve küreselleşme, iktisadi faaliyetlerin serbestleşerek küresel çapta birbirine bağlanması, birbirilerini etkilemesi olarak algılanmaktadır. Globalleşmeye daküreselleşme, sermaye, bilgi, yönetimfaaliyetleri, doğalkaynaklar, istihdam ve organizasyonun sınırları aştığı, uluslararasılaştığı ve karşılıklı bağımlı oldukları bir iktisadi ve politik yapılanmadır. Bu yapılanma içinde ekonomik rekabetin temeli, ulusal ekonomiler olmaktan uzaklaşarak dünyanın tamamı haline gelmektedir (Köse, 2011, s.4).

Küreselleşme esas olarak ekonomik bir olgu olarak karşımıza çıksa da, diğer unsurları ve boyutları göz ardı edilemez. Küreselleşme, tüm boyutları ile ele alındığında sürekli aynı hızda ve yönde gelişen ve ülkeler arasında homojen yayılımı olan bir süreç değildir. Çok boyutlu bir olgu olan küreselleşme bütün boyutları ile birlikte ilerleyen, hızlanan ve gerileyen bir seyir izlemektedir. Ekonomik küreselleşme süreci hızlandığında ardından siyasi, toplumsal ve kültürel küreselleşme süreçleri de ivme kazanmaktadır, diğerleri için de aynı gelişim dinamiklerini gözlemlemek mümkündür. Küreselleşme unsurları nadiren birbirlerine zıt akımlar haline dönüşebilmektedir (Günsoy, 2006, s.24).

Dünyanın küresel hale gelmesi bir başka değişle küçülmesi ve uluslararası toplumlarının ilişkilerinin yoğunlaşması anlamında küreselleşme, ilişkilerin sadece aynı türde kültür oluşturma süreci olarak algılanmaz. Kültürel küreselleşme ele alınırken tek bir kültür değil farklı anlamda boyutlarına da bakmak gerekir. Bu çerçevede küreselleşmeyi tek bir kültür olarak görenler; beslenme tarzından, giyim tarzına, bilgisayar programlarından, kadın haklarına kadar dünya ölçeğinde tek bir kültür dayatılmadadır. O da aslında batı toplumlarının sahip oldukları ortak kültürdür. Burada söz konusu edilen iki zıt görüş birbiriyle ilişkili biçimde ele alınırsa, kültürel küreselleşmenin resminin ayrıntılı özelliklerini analiz etme olanağını doğurur. Burada ifade edilen birbirinde zıt iki görüş birlikte ele alınırsa kültürel küreselleşmenin ayrıntılı özelliklerini analiz etme olanağı doğacaktır.

Bu özellikleri özetle şu şekilde ifade edebiliriz:

- Kültürel küreselleşme, özünde hem benimsemeyi hem de red etmeyi içerir. Benimseyenlere göre batı toplumlarına ait kültür kodlarını (giyim tarzı, beslenme tarzı, dil vb. günlük davranışa yansımada) batı dışındaki toplumlarca bir maddi tüketim olarak görülmektedir. Bu olgu aslında tüketimciliktir. Reddetme olgusunda ise, ileri öncü toplumların kültür kodlarından arınma ya da o kodların yerel kültüre dâhil olmasını önleme; ya da öncü toplumların kültür kodlarının esasen yerel kültürde mevcut bir koda karşılık geldiği inancını yayma anlayışı olarak görülmektedir.
- Batı dışı toplumlarda da kültürel farklılığı ön plana çıkartarak, kültürel yaratıcılığa yöneltme konusu üzerinde durulması gereken önemli bir husustur. Çünkü küreselleşme yerel kültür unsurlarını öncü toplumların kültür kodlarından etkilenmekte ve yeni kültürel pratiklerin, anlayışların da oluşmasına katkıda bulunmaktadır (Aydın, 2008, s.27-28).

Küreselleşmenin kültürel boyutu, 21. yüzyılda siyasi ve ekonomik açıdan önemli bir yere sahiptir. Bununla birlikte trans kültürel hareketler, bugünde olduğu gibi gelecekte de dünya siyasetinin ve ekonomisinin ana teması olacaktır. Dünya toplumunda kültürel ve dinsel kimliğin korunması ile siyasi bağımsızlık talebi küresel dünyanın bütünlük içindeki çeşitliliğinin deneysel gerçeğini

anımsatmaktadır. Bir “dünya ilkesi” yaratmak için dil, evrensel ve kültürel özgünlükten önce gelir.21. yüzyılda izlenen dünya politikasındaki güçler dengesi Rusya’dan Amerika’ya, Çin’den Hindistan’a, Japonya’dan Brezilya’ya kadar, kültürler ve dinler arasında sağlam bir temele oturtulmuş diyaloga bağlıdır.

Modern küresel sistemin kendisini öncekilerden ayırdığı en belirgin özellik, bölgeler-uluslar-toplumlar arasındaki karşılıklı etkileşim ve bağıllık için kullanılan aracın bilgi teknolojisi oluşudur. Bilgi teknolojisi, günümüzde küreselleşme eğilimlerini, öncekilerden ayırmaktadır (Coşkun, 2002, s.11).

Günümüzde bilim ve teknolojinin ulaştığı nokta ile dünyanın sanayi toplumundan bilgi toplumu aşamasına geçişinde, bilişim teknolojilerinin olağanüstü derecede hızlı gelişimi, küreselleşmenin nesnel temellerini yaratmış ve aynı küreselleşme süreci teknolojiadaki gelişmelere ivme kazandıran bir faktör olmuştur (Günsoy, 2006, s.54).

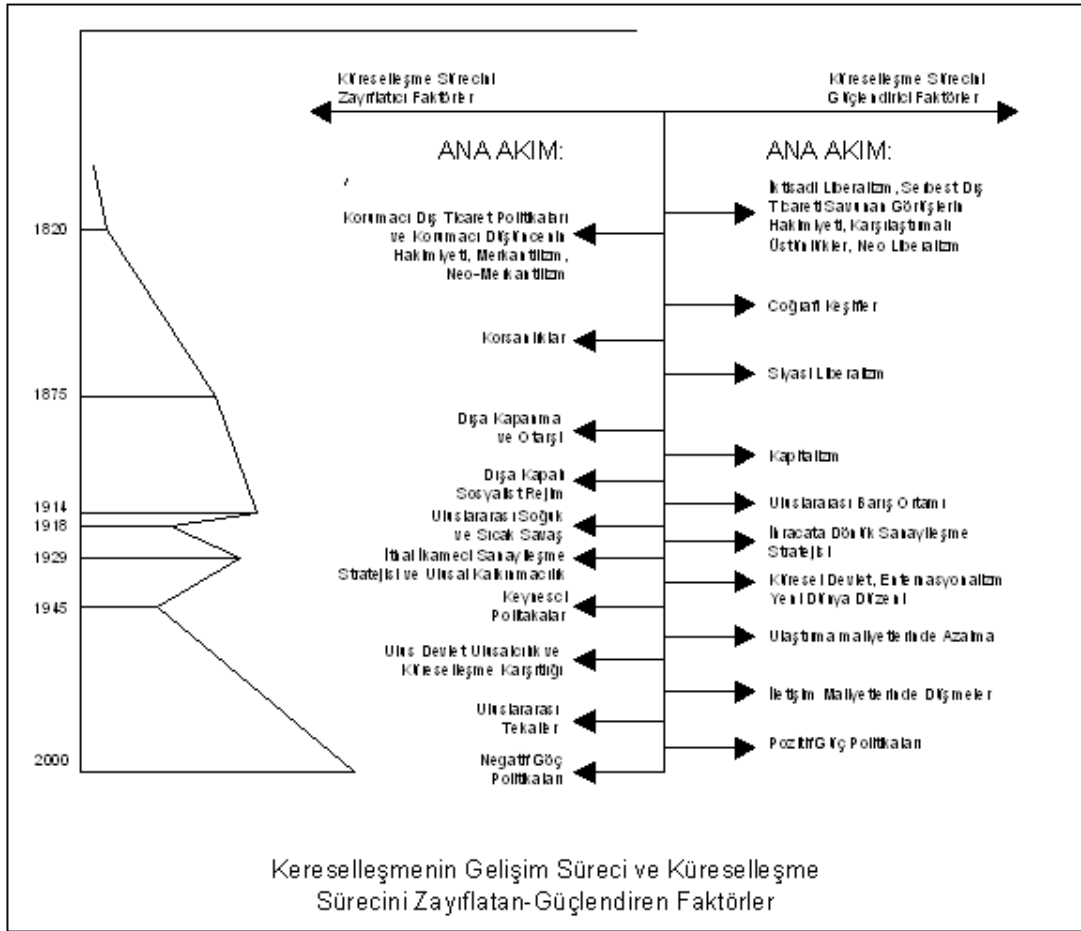
Oluşturulmaya çalışılan ve önemli mesafe alınmış bulunan yenedünya düzeni küreselleşme ile özdeşleşmektedir. Küreselleşmenin hızlandırılmasında, yükselen bir küresel düzenin kurulmasında ileri sürülen bir kavram olan “küresel yönetim”, diğer taraftan bir politikalar demetini ifade etmektedir. Kamu yönetimi ile iktisadi ve finansal alanlarda uyulması gerekli kıstaslar, gerekli yapısal değişiklikler ve uygulanacak politikalar küresel yönetişimin içeriğini oluşturmaktadır. Küreselleşme olgusu veya sürecine siyasi bir öge olarak uluslararası planda sürdürülen yeni biçimlendirme stratejileri ve politikaları dâhil edilmelidir. Bu çerçevede dikkate alınması gerekli bir öge de askeri güç olup yenedünya düzeninin inşa edilmesi sürecinde iktisadi-finansal düzenlemeler, kültürel biçimlendirme ve yeni yaşam standartlarının oluşturulmasının yanı sıra askeri güç kullanımı da dikkat çekicidir (Sönmez, 2004, s.111).

Devletlerin işlevleri, küreselleşmenin etkilerine ve küreselleşmeye bağlı ortaya çıkan sonuçlara bakıldığında, her açıdan etki altında kalmaktadır. Söyle ki, ulusal ekonomik değerler uluslararası değerlerden, ülke içi politikalar uluslararası akımlardan fazlaca etkilenmektedir. Ekonomik sonuçları itibariyle bakıldığında, doğrudan yabancı yatırımlar, borsalar, döviz ve enerji piyasası, yani makro olarak

uluslararası finansal hareketler, uluslararası birlikler ve kurumlar, işletmelerin rekabet gücü açısından ülkeleri uluslararası piyasada çok büyük zorluklarla karşı karşıya getirmiştir. İşletmeler, küreselleşme ile uluslararası pazarlarda yüz yüze gelmiştir ve ulusal boyutta rekabet edemez durumdalar iken, birden bire rekabetin kurallarıyla tanışmıştır (Serinkan, 2008, s.2).

Küreselleşme olgusu ile ticaret, sermaye hareketleri ve teknoloji akımı, milli devlet olgusunu aşarak, uluslar arası bir kimlik kazanmıştır. Kendi sınırları dışındaki çıkar gruplarını ve değişik uluslara mensup bireyleri sıkı bir çıkar ilişki içerisinde birbirine bağlamaktadır. Bu tür ilişkilerden doğan karşılıklı bağımlılıklar devletin sınır ötesi ekonomik ilişkiler üzerindeki kontrolünü azaltmaktadır. Ekonomik ilişkilerin zedelenmemesi ve daha da iyiye gitmesi için uluslararası istikrar ihtiyacı, bu çapta ekonomik ilişki içerisinde olan ve küresel anlamda ekonomik işbirliği ile bütünlenen ülkeler arasında savaş ihtimalini büyük ölçüde azaltmaktadır. Buna örnek olarak Kuzey Amerika ve Batı Avrupa gösterilebilir. Bir diğer ekonomik birleşme de ekonomileri ileri teknoloji ve hizmet sektörüne dayalı olan Japonya ve Singapur gibi Pasifik ülkeleridir.

Uluslararası göç politikaları ile coğrafi kesiflerin, göç politikaları ile ulaştırma maliyetlerindeki azalmaların, uluslararası tekeller ile siyasi liberalizm birbiri ile ilişkide olduğu gibi küreselleşmeyi oluşturan her bir faktör birbiri ile etkileşim içerisinde. Bunlar arasında önemli ilişkiler vardır ve bu ilişkiler birbirlerini değişime zorlayabilmektedir. Diğer taraftan bu faktörlerin küreselleşmeyi güçlendirme veya zayıflatma yönü de mutlak değildir. Öneğin bütün sosyalist rejimler dışa kapalı olmayabilir veya ulusal kalkınmacılık sürekli olarak dışa kapalı olmayı gerektirmez (Günsoy, 2006, s.243).



Şekil 5: Küreselleşmenin Gelişim Süreci ve Küreselleşme Sürecini Zayıflatıcı ve Güçlendirici Faktörler

Kaynak: Bülent Günsoy, Küreselleşme, Bir Varoluş Çözümlemesi, s. 243

Teknoloji bir taraftan yerel kültürleri tehdit ederken diğer yandan yerel kültürleri kendi bilgi ve iletişim ağlarını kurma olanağını vermektedir. Böylelikle yerel kültür gelişmekte, geleneksel ve dinsel değerlere dönüşmek suretiyle oluşmakta olan bir dünya toplumun da yer alabilmektedir. Bilgi ve iletişimin küreselleşmesi, aynı türde olmayan bir dünyaya neden olmaktadır. Birleşik bir dünya kültürüne tepki olarak yerel kültürün eş zamanlı olarak güçlenmesi gerçekleşmektedir. Bu nedenle küresel bir kültürün gelişmesi ile birlikte geleneksel kültürde gelişme ya da canlanma arasındaki denge çok da belirgin değildir. Bu dengeyi oluşturan unsurlar her iki kültürün birbirine yakınlığı, esnekliği ve dayanıklılığı ile alakalıdır. Batı dışı toplumlar da kendi yerel kültürü ya da küresel kültürü ile beraber yerel kültür ile küresel kültürün bir sentezi de yapma seçenekleri de mevcut olabilmektedir.

Dünya küreselleşme süreçleri ile hem küçülmekte hem de genişlemektedir. Küreselleşme sosyal ilişkilerin oluşumunda genişleme görülmekle beraber derinleşme ve hızlanma da yaratmaktadır. Bu anlamda küreselleşme gerek değişim ve dönüşüm konusunda, gerekirse de değişime olumlu yada olumsuz tepkiler gereğini ortaya koymakta ve bu bağlamda hem aktörler, hem kurallar hem de zihniyet düzeylerinde yenilikleri gerekleri gerekli kılmaktadır. Dolayısıyla;

- Küreselleşme olgusuna, olumlu ya da olumsuz olarak değerlendirilmeden önce analitik olarak ciddi bir biçimde üzerinde düşünmek ve çözümlemek gerekmektedir.

- Küreselleşme, toplumun kalkınma yolunda politikaları ele alındığında bilinen “ulus devlet Paradigmasının” ötesinde düşünmeyi gerekli kılar.

- Küreselleşme yönetim anlamında, yerel yönetimlerin ve sivil toplum örgütlerinin ‘katılım talepleri’ ölçütünde planlama işlevine katılımcı ve rasyonel bir nitelik kazandırmaktadır.

- Küreselleşme, hem ticaret ve finans akışında serbest bir ortamı gerekli görürken, hem de sürdürülebilir bir kalkınma için sivil toplum örgütlerine gerekli eylemi açarak katılımcı ve çoğulcu bir zemin oluşturmaktadır. (DPT, 2000, s.2).

1.4.KÜRESELLEŞMENİN GELİŞİM SÜRECİ

Küreselleşme sürecinin yeni bir süreç olmadığını daha önce de açıklamıştık. Bu sürecin ilk basamağı Rönesans’taki Coğrafi kesiflere kadar uzanmaktadır. İkinci aşaması ise Birinci Endüstri Devriminden, üçüncü aşaması İkinci Endüstri Devriminden geçmektedir. Sermayenin küreselleşmesi anlamında finansal küreselleşme ise Birinci Endüstri Devriminin ürünüdür (Kazgan, 2000, s.28).

Küreselleşme sürecinin ne zaman başladığı tartışılan bir konudur ve bu konu çeşitli olasılıklar üzerine kurulmuştur. Bunlar:

- Küreselleşme tarihin ilk çağlarından beri vardır ancak son dönemlerde popülerleşmiştir,

- Küreselleşme süreci kapitalizm ve modernizm ile eş zamanlı gelişme göstermiştir,
- Küreselleşme sanayi ötesi toplum, modern ötesi toplumun oluşturduğu yeni bir olgudur.

Daha somut bir şekilde küreselleşmenin başlangıç noktasını ele alırsak,18.Yüz yılda Adam Smith tarafından ortaya atılan ticaret ve emeğin sınırı dışına hareket etmesi ile ülkeler arasındaki bağlantı ve ilişkilerin artması ve dünya genelinde uluslararası bir topluluk oluşacağı düşüncesi küreselleşme fikrinin temelini oluşturur.

Dünya tarihi gözden geçirildiğinde, birçok hükümdarlığın ve farklı egemenlik biçimlerinin kendilerine özgü kültürlerini ve sistemlerini homojen bir “dünya sistemi” haline getirme eğilimi gösterdikleri bilinmekte ve bölgesel ölçekte homojenleştirme çabalarının birçok örnekleri bulunmaktadır (Günsoy, 2006, s.29).

Endüstri toplumundan bilgi toplumuna geçiş ile beraber iletişim teknolojilerinin getirdiği imkanlar neticesinde küreselleşme süreci doğmuştur denilebilir. Avrupa, Amerika hatta Japonya’da yaşayan insanlar için küreselleşmenin kontrol edilemeyeceği korkusu olmaktadır. Bu insanlar küreselleşmeyi zayıf bir girişim olarak nitelendirmekle beraber bilgisayar Batı’larını oluşturma, elektroniğe yönlendirme ve dolayısıyla satış grafiklerini yükseltme amacını taşımaktadırlar.

Küreselleşmeyi oluşturan bütün unsurlar zaman, zaman aynı gelişim çizgisi üzerinde örtüşmüş olsalar da ayrıntılarına girilerek sınıflandırıldıklarında kronolojik başlangıç dilimleri farklı zaman dilimlerine denk gelmektedir (Günsoy, 2006, s.21).

Küreselleşme ile batı dünyası gerek altyapısal yani kapitalizm ile gerekse üst yapısal yani rasyonalizm ile etkisini bütün dünyaya yaymaktadır. Burada bahsedilen rasyonalizm laiklik ve demokrasi olarak anlandırılabilir. Bu tanımıyla da küreselleşme yeni bir olgu değildir. “Batı’nın kendi verileri doğrultusunda dünyayı örgütlenmesi sonucunda bir “Dünya sistemi” durumuna yükselmesi olgusu günümüze kadar, aşağıda yer alan üç ayrı süreçte, üç defa ayrı olarak ortaya çıkmıştır” (Oran, 2000, s.4).

Tablo 1: Küreselleşme Süreçleri

	Birinci Küreselleşme	İkinci Küreselleşme	Üçüncü Küreselleşme
İtici Güç	Denizcilikte Gelişmeler, Merkantilizm	Sanayileşme ve Doğurduğu Gereksinimler	1970'lerde Çok Uluslu Şirketler, 1980'lerde İletişim Devrimi, 1990'larda Batının Rakibinin Kalmaması
Yöntem	Önce Kesifler, Sonra Askeri İşgal	Önce Misyonerler, Sonra Ticaret Şirketleri, En Sonra İşgal	Kültürel- İdeolojik Etki. Böylece Ülkenin Her Yanı (ekonomik, siyasal, sosyal) Kendiliğinden Etkileniyor.
Haklı Gösteriş	Putperestlere Tanrının Dinini Göttürme	"Beyaz Adamın Yükü", "Uygarlaştırıcı Göreve", Irkçı Teoriler	"En Yüksek Uygarlık Düzeyi", "Uluslararası Topluluğun İradesi", "Piyasanın Gizli Eli", "Küreselleşme Herkesin Ortak Çıkarandır".
Sonuç	Sömürgecilik	Emperyalizm	Globalleşme

Kaynak: Baskın Oran, Küreselleşme ve Azınlıklar, s.9

1870 yılından, 1929 Büyük Ekonomik Buhranı'na kadar dünyada, ülkelerin para birimi arasındaki değişim oranlarının altına göre belirlendiği altın standardı para sistemi uygulanmaktaydı. Para arzının, altın arzına bağlı olduğu bu sistemde, bir ülkenin ödemeler dengesi eğer fazla verir ise ihracatı görel olarak pahalıydı. Ödemeler dengesi açık veren ülkenin ise ihracatı görel olarak ucuzlardı. İthalat ve ihracat ile denge sağlanmış olurdu. Piyasaya sürülen banknot ve madeni para miktarı altın rezervine bağlı olmaktadır. Bu uygulama, Birinci Dünya Savaşının başlaması ile kesintiye uğramıştır. Oluşan bloklamalar bu tür bir standardın uygulamasını zorlaştırmıştır. 1919 yılından itibaren bir serbest dalgalanma dönemine girilmiştir. Altın arzının ekonomiye paralel olarak arttırılmaması, altın arzındaki dengesizlikler ve savaş, altın sistemine uyumu zorlaştırmıştır. İngiltere, İsviçre ve Hollanda dışındaki ülkeler eski paritelerini bu dönemde koruyamamıştır(Barbaros, 2004, s.18).

İngiltere, Fransa, Almanya, Japonya, SSCB ve İtalya, İkinci Dünya Savaşından önce ABD'den bağımsız ve kendi çizgisinde hareket ettiği halde, savaş sebebiyle bu ülkeler güçlerini kaybederken, ABD ise tek güç haline

gelmiştir. Bretton Woods para sistemi ile ABD doları altına dayalı tek para durumuna yükselmiştir. İkinci dünya savaşı ABD'yi İngiltere için 19.yüz yılın başında ifade edilen “üzerinde güneş batamayan imparatorluk” konumuna dönüştürmüştür. ABD bu gücü arkasına alarak piyasa ekonomisinde kendi koşullarını uygulamak istiyordu. Savaş sonrası yoksullaşmış, geri kalmış Türkiye benzeri ülkeler bile bu koşulların içindeydi. 1950’li yıllarda soğuk savaşın getirdiği iki kutuplu dünya bu işleri güç duruma getirmekteydi. Bu dönemde merkezi planlama ile planlanan sosyalist ekonomiler de büyük başarılarla görülüyordu. 1949’dan itibaren SSCB’e ek olarak Çin ve Uzak Doğuda, Doğu Avrupa’da bazı ülkeler merkezi planlama ile planlanan ekonomik sistemi uyguluyorlardı. Dünya iki kutup haline gelmişti. Bu dönemde ABD İngiltere’nin 1. sanayi devrinde sahip olduğu avantajlara sahip olduğu halde, bu dönemde serbest piyasanın kendisine sağlayacağı avantajlardan pek faydalanamadı.

1940’lı yılların ortalarından sonra başlayan soğuk savaş ile birlikte dünya, hem ekonomik hem de politik kutuplara ayrılmıştır. 1990’lı yıllara kadar dünya ekonomik ve siyasal anlamda iki ayrı bloğa ayrılmıştır. ABD’nin öncülüğünde oluşan bloğun özellikleri; siyasal istemi çoğulculuğa ve demokrasiye, ekonomik yapısı ise piyasa ekonomisine dayalı devletler olmalarıdır. Soğuk savaşın diğer kutbu, SSCB’nin önderliğinde oluşan blok ise; siyasal yönetimi tek parti iktidarına dayalı, ekonomik yapısı planlamaya dayalı ülkelere oluşturmaktadır. Soğuk savaşın bitmesi ile küreselleşme sözcüğünün yaygınlaşması aynı zamanlara denk gelmektedir. Soğuk savaşın bitmesinden sonra iki ayrı görüş ortaya çıkmıştır. Bu görüşe göre; artık dünyadaki bütün ülkeler birbirleri ile bütünleşmiş olacaklar, demokrasi ve serbest piyasa ekonomisi Sartlarında bir araya gelerek tek bir dünya sistemi oluşturacaklardır. Ancak başka bir görüşe göre ise; soğuk savaş bittikten sonra da iki kutuplu siyasal sistem devam edecektir (Kaymakçı, 2007, s.10).

Kapitalist bloğun lideri ABD, II. Dünya Savaşı sonrasında dünya ekonomisi politikasında etkisini hissettiren egomunki gücüyle, savaş sonrası tıkanan dünya ticaret kanallarını ve dünya ekonomisini kendi çıkarları doğrultusunda dönüştürmeye çalışmıştır. Bu da serbest ticaret ve küresel pazar söylemlerinin ve eğilimlerinin uygulanmasına yönelik süreçleri beraberinde getirmiştir. Bu noktadan başlayan küresel pazarlara ulaşma isteği, özellikle 1980’lerdeki dünya ekonomisindeki

tıkanmayla küreselleşme eğilimlerini hat safhaya çıkarmayı başarmıştır (Ay, 2002, s.53).

İkinci Dünya Savaşı sonrası ABD, Avrupa Ülkelerine Marshall Yardımı ile destek verirken, SSCB de kendi etki alanını geliştiriyordu. Avrupa’da ise İkinci Dünya Savaşının yol açtığı yaralar sarılmaya çalışılıyordu. Keynesyen ekonomik düşünceler ön plana çıkmış ve sosyal devlet anlayışı Avrupa ülkelerinde hâkim bir anlayış haline gelmişti. Denetimli ekonomi dünya çapında uygulama alanı bulurken birçok gelişmekte olan ülkede (GOÜ) de demokrasiyi yerleşim çabaları hızlanmıştır. Keynesyen ekonomi politikaları ile savaş sonrası işsizlik ve konjonktür dalgalanmaları sona ermiştir (Barbaros, 2004, s.21).

Keynes ile beraber liberal kapitalist görüşün benimsediği devletin ekonomiye müdahale etmemesi ilkesi terk edilmiş ve devletin ekonomiyi düzenleyici rolüyle müdahalesini benimseyen bir uygulama başlatılmıştır. Müdahaleci kapitalizm denen bu uygulama ile devlet ekonomiyi para ve maliye politikaları ile yönlendirmeye başlamış ve devletin ekonomiye müdahaleleri özellikle İkinci Dünya Savaşını izleyen yıllarda, piyasa mekanizmasının olumsuz taraflarını düzeltmek amacıyla (“çağdaş refah devleti”) görüşüyle daha da yoğun bir hal almıştır.

İkinci Dünya Savaşını takip eden çeyrek yüzyıllık sürede, batı dünyasının ülkeleri uzun sayılabilecek bir refah dönemi yaşamıştır. Bu dönemde ekonomik büyüme istikrar göstermiş, bununla birlikte istihdamda da olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Sermaye hareketleri artmış ve dünya ticaret hacmi hızla genişlemiştir. Bu dönemde işsizlik oranının ise, iki büyük dünya savaşı arasındaki döneme oranla, “friksiyonel” ya da “geçici işsizlik” şeklinde tanımlanması doğru olacaktır. Bu uzun soluklu çoğu zaman “kapitalizmin tarihinde olağanüstü” diye tanımlanan büyüme ve refah artışı döneminin gösterdiği görece istikrarda, İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra kurulan uluslararası sistemin de payı vardır. Beton Woods anlaşmasında kabul edilen sabit kur sistemi, konvertibl paralar arasındaki kambiyo kurlarına görece bir istikrar sağlamıştır. IMF (Uluslararası Para Fonu) geçici nitelikli, konjonktürel dış ticaret tıkanmalarını giderici politikalar yoluyla, dünya ticaretinin aksamasını önleyici önlemleri getirmiş; giderek çoğalan üye sayısı sayesinde, etkinliği artmıştır.

Genel Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması (GATT), dış ticaret korumacılığının temel aracının gümrük tarifeleri olduğu bu dönemde, korumacılığın giderek azalmasına ve dünya ticaret hacminin genişlemesine katkı sağlamıştır. ABD'nin Marshall yardımı için de aynı etki söz konusudur. Devletten devlete resmi yardım niteliğindeki uzun vadeli sermaye hareketlerine, uluslararası ticari fon piyasaları eklenerek boyutları büyütülürken, çok uluslu şirketler de dünyada giderek etkinliklerini arttırmayı başarmıştır (Kazgan, 1988, s.19-20).

İdeoloji ve ekonomi politikalarındaki değişme küreselleşme sürecinde belirleyici rolü olmuştur. İdeolojik dönüşümün bir sonucu olarak yeryüzündeki kaynak dağılımında devlet piyasa dengesi, piyasa lehine doğru kaydığı görülmekte ve Keynesçi ve daha fazla Marksist ekonomi düşüncesi itibar kaybederek yerini liberal görüşler yer almıştır. Neo-klasik ekonomi ye geçiş, bütünlüklü bir dünya ekonomisinin çok daha büyük ölçekte doğuşuna kuramsal desteklemektedir. Yaşanan ideolojik devrim ile beraber iletişim teknolojilerinde meydana gelen değişme ve gelişme tüm dünyayı küresel bir pazar durumuna getirmiş ve bir ölçeğe kadar da kontrol edilemez bir gerçek haline getirmiştir. Öyle ki teknolojinin mesafe tanımaksızın zamanı kısaltması yeryüzü için “küresel köy” tabirinin kullanılmasına neden olmuştur. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde görülen teknolojik ve ideolojik değişim piyasanın rolünü artıran ve devletin rolünü azaltan politik değişimler izlenmesine sebep olmuştur. Piyasa ekonomisinin ulusal bir politikaya dönüşmesi, ilk dönemler de kapitalizme karşı kuşkuların oluşmasına sebep olmuştur. Ama günümüzde yaygın bir şekilde yaşam bulan kapitalist süreç sınırları aşan ve ulusal askeri, politik güç araçlarından bağımsız bir şekilde küresel ölçekte yaşanan bir gelişmedir. Avrupa’da kapitalizmin ilk gelişim gösterdiği dönemde temel olan faktör güç ve savaştı. Devletler daha çok prensler ve hanedanlar biçiminde örgütlenme göstermişti. Savaş tutkusunda olan devletler, ekonomiye savaş için kaynak yaratmakla ilgilenmiş (ekonomi biliminin yaratılması bu ilgi rasyonel bir hal almıştır) ve aynı tutkuyu ekonomik gelişme kavramına da göstermişlerdir.

Küreselleşme, Berlin duvarının 1989’da yıkılmasından ve Sovyetler birliğinin çöküşünden sonra komünist tehdidinin azalması ile hız kazanmıştır. Dünya ekonomisi yeni bir yapılanma sürecine girmiştir. Dünya makro ekonomi ile ilgili

politikalar konusunda bir siyasal uzlaşmaya girmiş ve dünyanın hemen, hemen her yerinde hükümetler liberal politikaları açık şekilde benimsemiştir. 1990'lı yılların başından itibaren OECD ülkelerinde kabul gören makro ekonomi ilgili reformlar, Üçüncü Dünya'da ve Doğu Avrupa'da uygulanan “yapısal uyum programlarının birçok bileşenini içermektedir (Chossudovsky, 1999, s.18).

1990'lı yılların başında, ABD'nin egemenliği altında tek kutuplu bir dünya yani “Amerika Kutuplu” bir yapılanmanın süreci yayılmaya başladı. ABD Körfez Krizi ile birlikte, İngiltere'yi de yanına aldı. Kıta Avrupası'nın büyükleri Fransa ve Almanya ise, bu yeni dönemde Kıta Avrupası'nın bağımsızlığını, AB şemsiyesi altında, 1991 de Maastricht'te kararlaştırdılar. AB yavaş yavaş ABD'nin “yoğun etki alanından” çıkmak istiyordu. Tek pazar, tek para, dış politika, ortak savunma alanlarında, bütünleşme yolunda ilerlemeye 10 yıl öncesinde karar vermiş olan AB, kararlarını kademe kademe uyguladı. Asya cephesinde ise işler başlangıçta çok karışıktı. Rusya, Yeltsin döneminde ABD'ye ve AB'ye bağlanmaya başladı. Çin ise “Sisteme” dâhil mi olacak yoksa tek başına az-gelişmiş dünyada bırakılan boşluğu mu dolduracaktı?” sorusuyla karşı karşıya kalmıştı. 90'lı yılların ikinci yarısında, özellikle Putin'in iktidara gelmesi sonrasında Asya'nın da fotoğrafı yavaş yavaş ortaya çıkmaya başladı. Rusya, Çin ile önemli anlaşmalar yaptı. Asya'yı, Batı'nın tek kutuplu dünyasına terk etmeme kararı aldılar. Bir Asya ile aynı zamanda bir “batı” ülkesi olan Japonya da artık soğuk savaş dönemi dengelerini terk ediyordu. Asya'daki Rusya Çin ortaklığına göz kırptı ve 1997'deki yeni Asya politikası ile Asya'daki yeni ortaklığa elini uzattı. Yumurtaların bazılarını Batı sepetinden alarak Asya'da yeni oluşan sepete koydu. 1990–2000 döneminin ikinci yarısında Asya büyükleri ve AB büyükleri “çok kutuplu bir dünya” istediklerini politika ve uygulamaları ile yavaş yavaş ortaya koymaya başladılar. Bunu yüksek sesle söyleyenler Rusya, Çin ve Fransa oldu. Sessiz kalarak mırıldananlar ise 2 ve 3 numaralı devler olan Japonya ve Almanya idi. 2. Dünya savaşının bu iki yeni devi henüz bayrak açmak istemiyordu. Almanya Avrupa'da, Japonya ise Asya'da “ekonomik öncelikli” bir politika ile sessiz ve derinden gitmeyi tercih ediyordu (Manisalı, 2008, s.61-62).

Uruguay’ın bir kentinde 1986 yılı eylül ayında Ticaret Bakanları Toplantısı ile başlayan müzakereler yedi yılın sonunda tamamlanmıştır. Bu görüşmeler dünya ekonomisinde küreselleşme ile ilgili en önemli gelişme olarak kabul edilmektedir. Tarihin en kapsamlı ticaret anlaşması olan “Uruguay Round Nihai Senedi”15 Aralık 1993 yılında 117 delegenin iştiraki ile imzalanmıştır. Round’dakabul edilen sonuçlar neticesinde dünya ekonomisi ciddi anlamda bir liberalizasyon ve genişleme imkânına sahip olmuştur. Varılan sonuçlara göre sübvansiyonlar gümrük kıymeti, ticarete görülen engeller ve koruma önlemleri gibi alanlarda çok tarafı olan ilke ve kurallar geliştirilmiştir. Ülkeler kendi ticaret politikalarını eleştirel bir bakış ile yeniden gözden geçirerek bir yeni bir sistem kurmuşlardır. Tarım, tekstil ve hizmet sektörü GATT çerçevesinde ele alınmıştır. Ticaret ile bağlantısı olan fikri mülkiyet hakları ve yatırım tedbirleri hakkında yeni kurallar oluşturulmuştur. Ticari anlamda gümrük tarifeleri indirilecek, tarımda sübvansiyonlar ve iç destek seviyeleri aşağıya doğru çekilecek, tekstil de miktar kısıtlamaları kaldırarak, gönüllü ihracat sınırlamasına son verilecek ve hizmetlerin piyasaya giriş imkânları sağlanacaktır. Fikri mülkiyet hakları ile ilgili kurallara uyulması ve geniş bir koruma tedbiri alınacaktır. Liberal ticaret anlayışına ters düşen yatırım tedbirler kaldırılacaktır. En önemlisi de Round’dan sonra Round sonuçlarını kontrol eden ve yöneten bir Dünya Ticaret Teşkilatı’nın kurulması olmuştur(DPT, 1995, s.2).

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KÜRESELLEŞME

2.1.EKONOMİK KÜRESELLEŞME KAVRAMI

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından kabul gören ekonomik modeller ve bununla bağlantılı olarak uygulanan ekonomi politikaları gittikçe birbirine benzediği görülmektedir. Liberal ekonomik düzen, özellikle Sovyet bloğunun çöküşü ile beraber dünyada yaygın olarak uygulanmaktadır. Tüm dünyada kamu ekonomisi alanında görev ve fonksiyonlar yeniden tanımlanmaya çalışılmaktadır. Devletin sınırlanması ve minimize edilmesi ile piyasa ekonomisinde daha çok piyasa mekanizmasının geçerliliği ve işlerliği konusundaki görüşler ön plana çıkmaktadır. Dünya ekonomisi giderek liberalleşme eğiliminde olduğu görülmektedir. Uluslara arası alanda ekonomik ilişkilerde serbest ticaret görüşü önem kazandığı görülmekte, eski müdahaleci görüş önemini kaybetmiştir. Devletin mali politikaları piyasa ekonomisinin işleyişine zarar vermeyecek şekilde geliştirilmesi ve dış ticaret alanında olduğu kadar mali ve para piyasalarında da liberalleşme eğiliminde olması gerektiği savunulmaktadır.

Özetle ifade etmek gerekirse, dünyada uygulanan ekonomik modeller ve buna bağlı olarak uygulanan ekonomi politikaları birbirine yakın oldukları görülmektedir. Küresel ekonomi ile birlikte liberalleşme ön plana çıkmaktadır. Liberalleşme ve demokrasi ekonomik sistem ve siyasal sistem içerisinde tüm dünyada kabul görülmektedir.(DPT, 2000, s.3).

2.1.1. Üretimin Küreselleşmesi

Kavramsal olarak üretimin küreselleşmesi, sermaye açısından tüm dünya üretim alanı olarak görülmesi, üretimin maliyet avantajı olan ve ekonomik açıdan uygun görülen bölgelerde gerçekleştirmesidir. Uluslar arası işletmeler üretim faaliyetleri ulusal sınırın dışındaki sabit yatırımı, sınırötesine, yani uluslar arası alana taşımaktadır. Üretimin küreselleşmesi özellikle belli alanlarda küresel işletmelerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Öyleki, bir malın üretimi safhasında olan AR-

GE faaliyetleri, nihai üretim için belli bölümleri hazırlama, montaj ve kalite kontrol gibi safhalar karşılaştırmalı üstünlüğe bağlı olarak birden çok ülkeye yayıldığı görülmektedir.

Uluslararası yatırım, üretim ve ticaretin bas aktörleri olarak ortaya çıkan, günümüz teknolojisinin fiili sahipleri olan çok uluslu şirketler (ÇUS), sadece küreselleşmenin biçimlenmesinde değil, aynı zamanda küreselleşmenin beraberinde getirdiği fırsatlardan yararlanma konusunda da oldukça başarılıdırlar. Bu şirketler üretim faaliyetlerini bütün bir dünya coğrafyasına yayarak küreselleşme sürecinin bir dünya sistemi olarak yerleşmesinde belirleyici rol oynamaktadırlar. Öyle ki, 1970’li yıllarda ÇUS’lerin sayısı birkaç yüzü geçmez iken, bugün sayıları 70 bini aşmıştır. Dünya doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) içindeki payının 1982 yılında binde 5,3 seviyesinden 7 kat artarak 2000 yılında yüzde 3,9 seviyesine ulaşması; üretimin küreselleşmesinde ÇUS’lerin yerini gösteren önemli bir bulgudur (Efe, 2002, s.3).

ÇUS’ler, üretimlerinin farklı safhalarını kontrol altına alabilen, üretim faktörlerinin ve devlet politikalarından gelen avantajları kullanabilen, çeşitli coğrafi farklılıklardan gelen potansiyelleri üretime dönüştüren, kaynak ve faaliyet alanı küresel ölçekte olan firmalardır. Üretim alanını küresel ölçekte gören bu firmalar üretimlerini hammadde, ara malı, işgücü ve dışsal maliyetler gibi maliyet kalemleri açısından kendilerine daha cazip gördükleri ülkelerde yapmaktadırlar. Tüm dünyada ekonomik entegrasyonların ortaya çıkması, dünyanın her yerinde piyasa ekonomisinin etkisinin artarak his edilmesi, uluslararası ticarete ve finansal faaliyetlerde serbestleşmenin önem kazanması ile birlikte ÇUS’lerin önemini artmaktadır (Aydemir ve Kaya, 2007, s.16-17).

Üretimde küreselleşme özellikle büyük elektronik fabrikaları ve motorlu taşıt üretimi yapan fabrikalar küresel çapta fabrikalar olup ve üretimde küreselleşmeyi tetiklemiştir. Küresel firmalar yeniliğe, etkinlik ve verimliğe son derece önem vererek küresel rekabet avantajını ellerinde tutmaya çalışmaktadırlar. Böylece, bir malın üretiminde değişik safhalar olan AR-GE faaliyetleri, parçaları hazırlanma, montaj, tamamlanma ve kalite kontrol gibi safhalar sadece bir ülkeyle sınırlı

kalmamakta; karşılaştırmalı üstünlüğe göre bir üretim hattı içinde birden fazla ülkeye yayılma fırsatı bulmaktadır.

2.1.2. Finansal Küreselleşme

Ekonomik küreselleşmenin önemli bir bölümünü oluşturan finansal küreselleşme ile sermaye, görece olarak düşük risk ile yüksek kazanç elde etmek amacıyla herhangi bir sınırlamaya maruz kalmadan sınır ötesi alanlara kolayca akmaktadır. Finansal küreselleşme için küreselleşmenin en yaygın ve en yoğun olarak yaşandığı alan olduğu söylenebilir. Finans piyasalarının küreselleşmesiyle para bulunduğu mekândan bağımsız, serbestçe dolaşır hale gelmiştir. Para, mal ve hizmetler için bir değişim değeri olmanın ötesine geçerek, bizzat piyasalarda alınıp satılan bir meta olmuştur. Finansal küreselleşme ile banka ve finans kuruluşlarının sayısı azalırken, kontrol ettikleri para ve kredi miktarları artmış, denetimleri de daha güçlü hale gelmiştir (Harman, 2006, s.43).

Finansal küreselleşme ile birlikte, finans piyasaları ulusal sınırların ötesinde kontrol ve kısıtlamalardan da arınmak suretiyle uluslararası rekabete açılmaktadır. Finansal küreselleşme ile yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi yeni finansal araçlar önem kazanmış olmakla birlikte uluslararası sermaye akımlarını da ileri bir boyuta taşımıştır.

II. Dünya Savaşı sonrasında IMF'nin çalışmaları sonucunda uluslararası para sisteminin aldığı şekil yani paraların konvertibiliteye sahip olmaları, başata Dünya Bankası olmak üzere ve diğer konsorsiyum bankaları gibi kuruluşların büyük ölçekli sermaye gerektiren yatırım projelerini desteklemeleri, doların 1973'te devalüasyonu neticesinde kurların dalgalanmaya bırakılması ve teknolojiye yaşanan olumlu gelişmeler finansal küreselleşmeyi etkilemiştir. Bunlarla beraber reel sektör ve dünya ticaretinde yaşanan gelişmeler, ÇUS'lerin yatırımlarındaki artış, menkul kıymetlendirme, future, option ve swap gibi finansal enstrümanların çeşitliliği ve mevzuatı hafifletme anlamında daha işler hale getirilmesi, finansal liberalizasyon gibi politik, kurumsal ve teknik etkiler de rol oynamıştır (Durusoy, 2008, s.8).

Finansal küreselleşme ile ülkeler mali açıdan sistemlerini güçlendirmek için yeni reform ve düzenlemeler yapmaktadır. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkeler bu süreçte genel bir eğilim olarak, uluslararası finansal piyasalara daha fazla girmeye

başlamışlar ve uluslararası finansal piyasalardan fon talep eder olmuşlardır(Afşar, 2004, s.69).

Temelini Mc Kinnon ve Shaw'un çalışmalarından alan "Finansal liberalizasyon kuramı" Neo Klasik Finans Teorisi' teorisinin gelişmekte olan ülkelere uyarlandığı biçim veya hal şeklinde tanımlanmaktadır. Finansal liberalizasyon, tasarrufların küresel ölçekte yayılması ve ülkeler arasında faiz oranlarının eşit hale geleceği varsayımına dayanan teorinin temel önermesi sudur: "Finansal baskının kalkması ve finansal derinleşmenin sağlanması etkin kaynak dağılımını sağlar ve ekonomik gelişmeyi hızlandırır."(Williamson ve Mahar,2002, s.8).

Finansal küreselleşmenin, ekonomik büyümeye hız kazandıracağı iki görüşle açıklanmak mümkündür.

Bunlar:

- Faiz oranlarının serbestleşmesi ile hacimsel olarak ekonomide tasarruflar artış olmakta ve tasarruf sahibi bireyler tasarruflarını büyük bir oranda finansal aktiflere yatırmaktadırlar. Ekonomide likidite anlamında stokun oluşması ve dolayısıyla yatırımcılar yatırımları için gereksinim duydukları kredileri daha kolay bulmalarını sağlamaktadır. Faizde artış oluşması girişimcilerin yatırım konusundaki taleplerini bir parça olumsuz etkilese de, ekonomide borç verilebilir fon miktarında artış olacağından yatırımcılara ve dolayısıyla ekonomiye olumlu yönde katkı sağlamaktadır. Ancak faiz oranı sermayenin marjinal verimlilik oranını geçerse, girişimciler yatırım yapmak yerine faiz geliri elde etme eğiliminde olacaklardır.

- Finansal serbestleşme ile beraber yatırımcılar yatırımlarının finansmanı için gerek iç gerekse de dış piyasalardan kredi bulma imkanları artmıştır. Ayrıca finansal aracı kuruluşları hayata geçeceğine inandıkları projeleri finanse ediyorlardır. Bu da finansal aracı kuruluşları geliştirmektedir. Böylece yatırımların ortalama verimliliği ve yatırım hacmi artarak ekonomik büyümeye neden olmaktadır.

Dünya Bankası'nın küreselleşen ve küreselleşemeyen gelişmekte olan ülkelere ilişkin büyüklüklerin gelişimi ile ilgili yaptığı bir çalışmada şöyle sonuçlar çıkmıştır: Küreselleşen 24 ülke ile küreselleşmeyen 49 ülke karşılaştırması

yapıldığında, küreselleşen ülkelerin kişi başına gelirden 1980 yılında, küreselleşmeyen ülkelerin gerisinde olduğu halde 1997 yılında bu ülkeleri geçtiği görülmektedir. 1980 yılında küreselleşen 24 ülkede kişi başına gelir 1448 \$, küreselleşmeyen 49 ülkede ise 1947 \$'dır. 1997 yılına gelindiğinde ise, küreselleşen 24 ülke kişi başına gelirini yaklaşık %72 arttırarak 2.485 dolara yükseltirken küreselleşmeyen 49 ülke kişi başına gelirini yaklaşık % 10 arttırarak 2.133 \$'a çıkarabilmiştir. Yine bu dönemde ortalama enflasyon küreselleşen ülkelerde daha düşük düzeye inmiştir (Kovancılar ve Miynat, 2004, s.243).

Finansal küreselleşme, sermaye piyasalarında akışkanlık artmakta ve sermaye akışkanlığında artış olan ülkelerde yatırımları ve dolayısıyla büyümeye olumlu yönde katkı sağlarken, diğer taraftan bu sermaye akımları finans piyasalarında neden olacağı istikrarsızlık ve dolayısıyla ulusal ekonomilerde finansal krizlere de sebep olabileceği göz ardı edememesi gerekmektedir.

Küreselleşme süreci, ülkelerin hızla büyümeleri açısından, önemli fırsatlar yaratırken diğer taraftan bu sürecin dengesiz büyüme seyrinde gerçekleştiği hususu unutulmamalıdır. Neo liberal küreselleşme süreci, hem ülkeler arasında hem de aynı ülkeye mensup sosyal gruplar arasında farklılaşma yaratabilmektedir. Küreselleşme süreci önemli ölçüde bütünleşme sürecinin farklı alanlarda farklı hız ve boyutlarda gelişmesi dengesiz bir gelişmeyi de beraberinde getirmektedir.

2.2.FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN TARİHİ VE GELİŞİMİ

Finansal küreselleşmenin tarihini ve gelişimini “Birinci Dünya Savaşı Öncesi Dönem”, “İki Savaş Arası Dönem” ve “Savaş Sonrası Dönem” olmak üzere 3 ayrı dönemde incelemek mümkündür.

2.2.1. Birinci Dünya Savaşı Öncesi Dönem

Geçmişte ekonomik küreselleşme ülkeler arasında ticaretin büyük ölçüde arttığı dönemler “Küreselleşme Dalgaları” olarak adlandırılmaktadır.

- İlk dalga Batı Avrupa’da feodalizmden, kapitalizme geçiş sürecinde yaşandığı görülmektedir. Ticaretin hızla gelişmesi sonucunda ülkeler, hem kendi ülkeleri hem de feodal beylikler üzerinde daha geniş ve daha güvelli pazarlar bulma arayışı süreci başlamıştır. Bu arayış ulus devletlerinin ortaya çıkmasına neden

olmuştur. Yeni siyasi düzen tek tip vergi politikaları, homojenleştirme yönünde dil ve kültür politikaların yürütülmesi ve hukuki güvence sağlanması ile ulusal pazarda faaliyet gösteren ticaret burjuvasını güvenceye alınmıştır. Ulus devletler 1648 Westphalia Barış Anlaşması ile uluslararası ilişkiler alanında temel aktör olduğu tescil olmuştur. Bu dönemde uygulanan dış ticaret politikalarının temelinde ise sömürgecilik vardır.

- Küreselleşme sürecinde ikinci dalga, sanayi devriminden sonra endüstriyel alanın gelişmesi ile beraber üretimin artması ve dolayısıyla ticari alanının genişlemesi ile yaşanmıştır. Kapitalizm 1980'lerde daha çok kapital tekelleşme ve finans kapitalizmi şeklinde görülmektedir. Üretimin artması ve ticaretin artması sonucunda ulusal pazarlar dışında da geniş pazar bulma arayışı zorunlu bir hal almış ve bu zorunluluk sömürgecilik ve emperyalizm şekline dönüşmüştür. Sanayi devriminden sonra Avrupa,19.yüz yılda emperyalizm de karşılaştıkları sosyal ve ekonomik sorunlara dış politika ilkesi ile çözüm bulmaya çalışmışlardır. Bu dönemde ulus devletleri güçlerini arttırmak için stratejik iş birliği politikalarını uygulamışlardır.

- Üçüncü dalga olarak küreselleşme 20. yüzyılın sonunda teknolojik devrimle yaşandığı ifade edilmektedir. Bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmeler üretimde hem örgütsel olarak hem de ticari yapı olarak değişikliğe neden olmuştur. Bir yandan teknoloji devrimin iletişim-haberleşme alanında yarattığı genişleme ve özellikle elektronik haberleşme ekonomide yarattığı yeni fırsatların ortaya çıkması, diğer yandan iletişimin sınır tanımaksızın küresel anlamda etkileşimi artarak uluslararası ilişkiler alanının stratejileri ve devlet yapılarını etkilemesidir. Son yirmi yılda dünyanın geçirdiği değişim endüstri devriminin yarattığı devrim kadar köklü olduğu savunulmaktadır. (Sandıklı, 2003, s.2).

Ekonomi alanında çalışma yapan ekonomi tarihçileri finansal küreselleşme 1870'li yıllardan başladığını ifade etmektedirler. Uluslararası sermaye hareketleri 19.yüzyıldan önce ekonomik anlamda önemli olmadığı görülür(Öztürk, 2007, s.257). 1870'li yıllardan Birinci Dünya Savaşı'na kadar süren dönem, özellikle uluslararası finansal hareketlerin büyük miktarlara ulaşması bakımından ayırt edici bir özellik taşımaktadır. Bu dönemde ulusal paraların değeri altın standardı esasına göre

belirlenmesi, döviz kuru istikrarını getirmiş ve dolayısıyla bu dönemde finansal yatırımlarda hareketlilik yaşanmıştır.

19.yüzyıldan önce 16,17 ve 18.yüzyılda uluslararası sermaye hareketleri daha çok operasyonel anlamda askeri alan, vergi, haraç, borç ya da kamu yararı için katkı biçiminde görülmüştür.19.yüzyılda ise sermaye hareketleri daha önemli bir boyut kazanmıştır. Bu dönemdeki geleneksel uzun dönemli borçlanma aracı, tahvil olmuştur. Rakamlarla ifade etmek gerekirse, 1874-1914 döneminde gelişmiş ülkelerden sermaye çıkışları her yıl ortalama 0,5 milyar dolar ile 1,1 milyar dolar arasında değişmiştir. Bu dönemde toplam yabancı sermaye yatırımlarının 4,9 milyar dolardan 35,3 milyar dolara yükseldiği görülür. Her on yıllık devrede yabancı sermaye yatırımlarının büyüme oranı % 64 olmuştur. Bu oran aynı dönemdeki dış ticaret hacminin büyüme oranı ile milli gelir büyüme oranından büyüktür. XIX. Yüzyılda yabancı sermaye yatırımlarını teşvik eden temel neden var olan altın standardının, döviz kuru riskini elimine ederek, sermaye hareketlerinin önünü açmasıdır. Döviz kuru riski uluslararası sermaye hareketlerini sınırlayan önemli bir etkidir (Öztürk, 2007, s.257).

Altın standartlının uygulandığı dönemde ülkeler, başta kur istikrarı sağlama ulusal düzeyde diğer amaçları yerine getirme konusunda başarılı olmuşlardır. Ancak 1914 “Birinci Dünya Savaşı”nın etkisi ile Avrupa’da güç dengesinde bozulma meydana gelmiş ve dolayısıyla birbirini izleyen ekonomik krizler ortaya çıkmış; başta İngiltere olmak üzere altın standardı uygulayan diğer ülkeler altından kopmuşlardır.

2.2.2. İki Savaş Arası Dönem

Birinci Dünya Savaşı, 19.yüzyıldan sonra ekonomilerde çeşitli aksaklıklara yol açmıştır. Savaş sonrası, savaştan galip çıkmış ülkeler bile savaş sırasında uygulanmış olan tüm kontrollerin, sınırlandırmaların kaldırılması ve savaş öncesi altın sisteminin tekrar uygulanması ile otomatik piyasa güçlerinin ekonomileri dengeye getireceğine inanmışlardır. Ne var ki altın standardından sapmalar, tedavüldeki kâğıt para miktarı ile fiyat seviyesi arasındaki ilişkileri daha da güçlendirmiş, ülkelerin kıymetli madene çevrilemeyen kâğıt para kullanımını hızlandırmış, savaş finansmanının gerekleri sonunda ise enflasyonist baskılar artmıştır (Turan, 1980, s.46).

İki dünya savaşı arasındaki dönemde sermaye hareketlerinin hacmi oldukça düşmüştür. Savaşın bozucu etkileri uluslararası sermaye piyasalarını daraltıcı etkide bulunmuş, 1920'lerde sermaye hareketleri çok yavaşlamış, 1930'larda ise tamamen durmuştur (Öztürk, 2007, s.258).

1929 Dünya Ekonomik bunalımdan sonra üretimde yaşanan düşüş, artan işsizlik ve mili gelir seviyelerindeki gerilemeyi durdurmak için ülkeler çare olarak müdahaleci politikalara başvurmuşlardır. Bu doğrultuda devletler döviz kontrolleri, yüksek tarifeler, ithalatta miktar sınırlamaları ve ihracatta sübvansiyonlar gibi mali politikalarla ithalatı kısma ve ihracatı arttırma yönünde politikalar uygulamışlardır. Bu gelişmeler daha sonra ülkeler arasında ticari alanda mücadelelere neden olmuş ve ekonomik bunalımın daha fazla yayılmasına neden olmuştur.

1931'deki banka iflasları sonucu, sıcak para Londra ve New York'a yönelerek döviz üzerinde güçlü baskılar yaratmıştır. Sterlin altından kopmuş ve büyük bir düşüş yaşamıştır. Altın standardı, önce 1931'de Büyük Britanya'nın sistemi terk etmesi ile sarsılmıştır. Altın döviz standardına zarar veren bir diğer durum, 1931'den sonra Frank para biriminin sabit altın paritesine olan güvene bağlı olarak spekülatif hareketlerin meydana gelmesidir (Parasız, 1996, s.76).

Uluslararası ticaret, para alanlarının bölünmesinden olumsuz olarak etkilenmekteydi. Uluslararası değişim miktarı 1929 yılında maksimum 68 milyar dolara ulaştıktan sonra, krizle birlikte azalmış ve 1932'de 27 milyar dolara düşmüştür. 1939'da ancak 53 milyar dolara kadar yükselebilmıştır. Bu rakam da 1913 yılı dünya ticaret rakamının altındadır (Parasız, 1996, s.77).

2.2.3. Savaş Sonrası Dönem

İkinci Dünya Savaşı ve 1929 Dünya Ekonomik krizi ile duraklayan ekonomik bütünleşme süreci ancak savaş sonrası kurulan yeni sistemle devam etme imkânı bulmuştur. Savaş sonrası dönemde sermaye hareketleri tekrar önem kazanmıştır. Bu dönemde en önemli sermaye ihracını yapan ülkenin ABD olduğu görülmektedir.

19.yüzyılda yaşanan teknolojik gelişmeler finansal küreselleşme için zemin oluşturmaktadır.19.yüzyılın ikinci yarısında yaygınlaşan telgraf ve demir yolları şube bankacılığının gelişmesine, 1860'lı yıllarda İngiliz Kanalı ve Atlantik Okyanusunda

telgraf kablolarının döşenmesi ile finansal işlemler deniz aşırılaşmasına neden olmuştur. (Eroğlu, 2002, s.20).

1970’li yılların baslarında “BrettonWoods” Sisteminin çöküşü ile beraber ulusal paralar dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu gelişme küresel sermaye piyasalarının yeniden doğuşunun habercisi olmuştur. Bu yıllarda özellikle gelişmiş ülkelerde yatırım alanların da daralma yaşanması, finansal küreselleşmeyi hızlandıran önemli bir faktör olmuştur. Bu dönem bankaları ellerinde fazlaca miktarlarda bulunan “petrol dolar”, ya da “Euro dolar” olarak ifade edilen paralar var iken, bu paralar yükselen ekonomilere sahip ülkelere yönelmeye başlamıştır. Ancak bu gelişme 1982 yılında Meksika’nın borç erteleme (moratoryum) ilan etmesi ile beraber krize dönüştüğü görülmüştür. 1970’lerde gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye yönünü değiştirmek suretiyle bu ülkelerden çıkmaya başlamıştır. Bu bir anlamda gelişmekte olan piyasalara olan güven sarsıldığının da göstergesidir. Fonlarya da paralar üretken yatırımlardan çok, borsa ve borçlanma enstrümanlarına doğru yönelmiştir. Örnek verecek olursak “1983 ile 1987 yılları arasında dünya da kayda alınan borsalarda %300 olarak büyüme görülmüştür.1980’li yıllarda hisse senedi ve tahvil piyasalarının büyüklüğü Gayri Safi Milli Hâsıla ya Japonya’da %7’den % 119’a, Amerika’da % 9’dan % 93, Almanya’da % 8 den % 85’e yükselmiştir”(Öztürk, 2007, s.258).

1984 ve 1999 yılları arasında dünyada mevcut kapital hareketleri aşağıda Tablo-2’de gösterilmektedir. Buradan da görüleceği üzere, sermaye hareketleri dünya ölçeğinde,84 ile 89 döneminde 13,5 milyar dolarda görülürken, 1996 sonlarına doğru 215 milyar dolara yaklaşmıştır. Küresel kriz sebebiyle 1997 ve 1998 yıllarında yavaşlama görülse de, 1999’dan itibaren sermaye hareketlerinde tekrar hızlanma görülmektedir.“Uluslararası sermaye piyasalarında bir günde işlem görmek suretiyle el değiştiren döviz miktarı 1,5 trilyon dolar işlem hacmine sahiptir. Bu miktar dünya mal ve hizmet ticaretinin yaklaşık olarak 50 katı kadar olduğu savunulmaktadır”(Akdiş, 2009, s.3).

Tablo 2: Küresel Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar)

	1984- 1989	1990- 1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Toplam Net Özel Sermaye Akımları	13,5	144,2	155,7	195,3	214,9	123,5	56,7	129,2
Net Doğrudan Yatırım	13,0	64,8	85,3	99,6	120,4	147,2	127,5	118,6
Net Portföy Yatırımları	4,4	64,0	104,4	40,7	80,2	69,9	35,3	41,9
Diğer Net Yatırımlar	-3,8	15,4	-34,0	55,1	14,2	-93,5	-106,1	-31,3
Net Resmi Yatırımlar	26,2	17,4	-2,1	23,2	3,2	22,4	53,4	-0,6
Rezervlerdeki Değişim.	-14,4	-79,6	-75,4	-121,0	-106,2	-37,7	-31,7	-67,3

Kaynak: Muhammet Akdiş, “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler”, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/finans.htm>

1970’li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere ve Japonya’da finans piyasalarını sınırlandıran düzenlemeleri ortadan kaldırmak amacıyla ortaya çıkan, daha sonra Latin Amerika ve gelişmekte olan ülkelerde yoğun olarak uygulanmaya başlanan ‘İstikrar ve yapısal uyum politikaları’ uluslararası sermayenin serbestleşmesinde etkili olan unsurların basında gelmektedir. Bu politikalar. 1980-1990 döneminde faiz oranlarının serbest bırakılması, finans piyasalarındaki sınırlamaların kaldırılması ve giriş - çıkışların serbestleştirilmesi, kambiyo rejimlerinin serbestleştirilmesi küreselleşmeyi hızlandıran ve yapısal uyum ve istikrar politikaları bağlamında düşünülmeleri gereken değişimlerdir. Aynı doğrultuda istikrar politikalarıyla biçimlenen özelleştirme, deregülasyon ve küreselleşme öğeleri üzerine kurulu minimal devlet, 1980’li yıllara damgasını vuran bir söylem olmuştur. 1980’li yıllardan itibaren reel ve mali sektör liberalizasyon giderken, diğer taraftan kamu kesiminin minimize edilip, özel girişimciliği destekleyen özelleştirme politikaları uygulanmaya başlanmıştır (Eroğlu, 2002, s.19).

İktisatta “arz yönlü iktisat” olarak biçimlenen vergi indirimleri, özelleştirme, devletin ekonomide küçülmesi, işçi sendikalarının güçlerinin kırılması gibi ekonomik uygulamalar, İngiltere’de Thatcherizm, ABD’de ise Reagenizm ile ifadelerini bulmuştur (Eroğlu, 2002, s.20).

Reagan ve Thatcher ikilisinin neo liberal politikaları dünya ülkelerine yayma çabaları ile birçok ülkede liberal politikalar uygulanmaya başlanmıştır. 70’li yılların ikinci yarısı itibariyle yaşanan stagflasyon, s durgunluk içinde enflasyon şeklinde oluşan krizin baş göstermesi Keynesyen politikaların gözden geçirilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmış ve böylelikle Keynesyen “refah devleti” anlayışı önemli bir itibar kaybına uğramıştır (Barbaros, 2004, s.51).

2.3.FİNANSAL KÜRESELLEŞMEYE NEDEN OLAN FAKTÖRLER

Endüstri devrimi ile birlikte gelişen kapitalizm ve sermaye birikiminden sonra, işletmeler bir evrim sürecine girmiştir. Başta ulusal pazarda faaliyet gösteren işletmeler yer alırken daha sonra uluslar arası pazarlarda faaliyet gösteren çok uluslu işletmeler yer almıştır. Globalleşme ile beraber başlayan uluslararası yabancı sermaye hareketliliği günümüzde büyük boyutlara ulaşmakla birlikte ekonominin gelişim ve değişimini de etkilemektedir.

Dünya çapında faaliyet gösteren dünya piyasalarının bütünleşme içinde olmaları beraberinde ekonomik küreselleşmeyi de getirdiği konusunda yaygın bir görüş vardır.“Küresel Finans’a neden olan faktörler aşağıda sıralanmıştır (Öztürk, 2007, s.259):

- Doların 1973’teki devalüasyon sonucu, kurların dalgalanmaya bırakılması,
- Lider konumdaki gelişmiş ülkelerin kendi finans piyasalarını de bir takım kontrol ve kısıtlamaları kaldırarak uluslararası rekabete açılmaları,
- Finansal piyasaların uluslararası rekabete açılmaları,
- IMF ve Dünya Bankasının öncülüğünde, ülkelerin finans piyasalarında ulusal modernizasyon projelerini devreye almaları,
- Bilgisayar ve haberleşme alanındaki teknolojik devrimler ile birlikte finans piyasalarında bilginin gelişmesi ve maliyetinin azalması,
- Gelişmekte olan ülke piyasalarındaki yüksek getiri oranı ve bu ülkeler ekonomilerinde görülen bütçe açığı carı açıklarını yabancı tasarruflar ile kapatma eğiliminde olmaları ve dolayısıyla artan uluslararası sermaye akımları,

- Uluslararası Yerleşim Bankası (Bank for International Settlements) ve AB'nin girişiyle finansal hizmet piyasalarının düzenlenmesi konusunda bir çatı kurulması,
- Yüksek ekonomik büyüme, yüksek tasarruf ve yüksek reel faizler nedeniyle, 1980'lerde varlık piyasalarında uzun dönem "boğa" etkisinin ortaya çıkması,
- 1980'lerde ABD'nin dış ödemelerinde açık nedeni ile doların değerinde düşüşler ve ayrıca Japon mali piyasalarındaki hızlı gelişmeler,

Yeni finans piyasaların (future, opsiyon, swap vb.) ortaya çıkması fon arz edenler ile talep edenleri kurlardaki riskten korunma olanağı sağlaması, dolayısıyla büyük ölçekli finansal yatırımları teşvik etmesi" (Öztürk, 2007, s.259).

Finansal yenilikler, piyasalardaki kötü işleyiş veya finansal aracılık sisteminin etkin işlememesi sonucu ortaya çıkan kar ve fırsatlardan faydalanmak için oluşan bir süreç olarak ifade edilebilir. Bu finansal yenilikler enflasyon ve faiz oranlarındaki değişiklikler neticesinde oluşabileceği gibi teknolojik gelişmeler neticesinde de oluşabilir. Enflasyon ve faiz oranlarındaki değişiklikler sonu ortaya çıkan ve Evrensel Yasam Sigortası, Faiz ve Döviz Swaplar, Faiz Oranlı ve Hisse Senedi Endeksli Futures Piyasalar, Para Piyasası Yatırım hesapları ve ABD'de ortaya çıkan Süper NOW Hesaplar şeklinde oluşan Finansal yenilikler ürün olarak ifade edilmektedir. Teknolojik gelişmeler sonucunda da ortaya çıkan ATM'ler, pos cihazları, kişisel bilgisayarlarla yapılan finansal işlemler şeklinde ortaya çıkan durumlardır.

2.4.SERMAYENİN KÜRESELLEŞME BİÇİMLERİ (ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ)

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunu ve hedefi, daha çok ve daha dengeli bir büyüme ve gelişim sağlamaktır. Sermaye bu amaç için gerekli olan en önemli üretim faktörüdür. Tipik az gelişmiş ve GOÜ'lere baktığımızda karşımıza çıkan en belirgin gerçek sermayenin diğer üretim faktörleri olan iş gücü ve toprağa nazaran daha kısıtlı olmasıdır. Yabancı sermaye yatırımları girdiği ülkenin ekonomisine sermaye aktarımı anlamında katkı sağlamaktadır. (YASED, 1988, s.25).

Klasik Teorinin sermayenin hareketliliği ile ilgili tezinde, sermayesi kıt ülkelerin uluslara arası sermaye hareketliliği sayesinde verimli yurt içi yatırımları için finansman şansı bulduklarını ifade etmektedir. Sermayenin hareketliliği ile hane halkı, firmalarıyla da ülkeler borçlanarak tüketimlerini kesintisiz olarak devam ettirme olanağını bulurlar. Bununla birlikte yurt dışından borçlanma nedeni ile yurt içinde düşük ta olsa üretim ve gelir getiren yatırımları da kurabilmektedirler. Yatırımcılar açısından portföylerini çeşitlendirmek suretiyle yatırım riskini yayarak gelecekteki malların ticaretini bugünden yapma fırsatını sağlamaktadır. Hane halkı ve firmalar dışarıya kredi vermek suretiyle yurt içi ekonomik konjonktür karşısında kırılganlıklarını azaltmakta, firmalar yurtiçindeki ani maliyet artışlarına karşı kendilerini başka ülkelerde yaptıkları yatırımlar sayesinde koruyabilmektedir. Dolayısıyla sermayenin hareket kabiliyeti yatırımcılara, daha yüksek bir risk faktörüne karşılık kar oranlarını ayarlayabilme fırsatı vermektedir (Eroğlu, 2002, s.17).

Gelişmiş ülkelere fonların gelişmekte olan ülkelere akmasının temel nedenlerinden biri, gelişmiş ülkelerdeki reel birikim sorunlarıdır. Fonlar bu ülkelere kendi ülkelerinde sağlayamadıkları yüksek getiri beklentilerine bağlı olarak akmaktadır (Afşar, 2004, s.70).

Kullanım şekillerine göre dolaylı ve dolaysız (doğrudan) olmak üzere iki sınıfa ayrılabilen uluslararası sermaye hareketleri, vadelerine göre ise uzun ve kısa vadeli sermaye yatırımlarından oluşmaktadır:

2.4.1. Uzun Vadeli Sermaye Yatırımları

Süresi bir yıldan daha uzun olan sermaye işlemlerine “uzun vadeli sermaye işlemleri” denir. Bankaların, kamu sektörünün ve özel sektörünün uluslararası alanda faaliyet gösteren finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları krediler uzun vadeli sermaye hareketleri olarak ifade edilmektedir. Bu tür fonların kaynağını ise Dünya Bankası bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar, IMF gibi kuruluşlar oluşturmaktadır. Daha çok projelerin finansmanı sağlamak ve makroekonomik işleyişi düzeltmek maksadıyla verilen bu krediler verimli alanlarda kullanılması halinde istikrar sağladığı savunulmaktadır.

Uzun vadeli sermaye hareketleri doğrudan yatırım ve portföy yatırımlarından oluşmaktadır.

2.4.1.1.Doğrudan Yatırımlar

Yabancı bir şirketin hisselerini satın almak yada kendi sınırları ötesinde yabancı bir ülkede şirket kurmak gayesi ile sermayenin bir ülkeden diğerine ihraç edilmesi ile gerçekleşen yurt dışı yatırımlar, doğrudan yatırımlardır. Bu yatırımlar ile yatırımcı, yabancı şirket üzerinde etki ve denetim kurabilmektedir. Dolayısıyla doğrudan yatırımların portföy yatırımları ile karıştırılmaması gerekir, çünkü portföy yatırımları yabancı şirketlerin sadece kazancına iştirak niteliğitaşımaktadır.

OECD standartlarına göre, doğrudan yatırımlar bir ülkede yerleşik düzeyde bulunan bireyler ve kurumlardan oluşan doğrudan yatırımcıların başka bir ülkede uzun dönemli ekonomik yarar amacını taşımaktadır. Burada kastedilen yabancı sermaye yatırımcısının gerek yatırım gerekside yatırımın kontrolü konularında uzun dönemli bir bağımlılığı ifade etmektedir (Demircan, 2003, s.1).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ilk olarak A.Smith, S.Mills ve Torrens' in çalışmalarına uzandığı görülsene konu ile ilgili olarak ilk çalışma Ohlin tarafından yapılmıştır. Ohlin, doğrudan yabancı sermaye ev sahibi ülke yatırımları düşük faiz oranlarıyla gerçekleştirebilme düşüncesinden geldiğini ifade etmektedir(Ay, 2008, s.110).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik kalkınma arasında olumlu bir ilişki vardır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sermaye, teknoloji, uluslararası ticaret, istihdam ve yönetim bilgisi alanlarındaki birikimleri arttırarak ekonomik kalkınmayı pozitif yönde etkileyebilmektedir. Bununla birlikte ekonomik kalkınmanın hızlanması da doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu bir etki yaratabilmektedir. Bu etkileşim ev sahibi ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına karşı neden istekli olduklarını açıklayabilmektedir (Efe, 2002, s.1).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sabit sermaye yatırımları seklindeki girişi, uluslararası yatırımcılar tarafından yatırıma ev sahipliği yapacak ülkedeki şirket hisselerinin en az % 10'unu alması seklinde kendini gösterir. Sabit sermaye

yatırımlara ilaveten doğrudan yatırımların girişi, birleşme, devir, özelleştirme, ortaklık, ortak girişim, stratejik işbirliği veya daha önce var olan ve devam eden faaliyetlerin genişletilmesi şeklinde mümkün olmaktadır(Kaymakçı, 2007, s.230-231).

Bazı ülkelerde aşağıda sıralanan unsurların aynı zamanda bulunması yatırımın doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlanmasını gerekli kılmaktadır (Demircan, 2003, s.2).

- Yönetim kurullarında temsili yet
- Politikaların belirlenmesinde katılım sağlama
- Şirketlerin arasında iş ilişkilerini somutlaştırma isteği
- Personelleri yerli ve yabancı olarak yer değiştirme seçeneği
- Teknik anlamda bilgilerin elde edilebilmesi
- Yatırım yapılan işletme için uzun vadeli borçları piyasada var olan oranlardan daha düşük oranda elde edilmesi

Doğrudan yatırımın yatırımcılar açısından en önemli özelliği, yurt dışında faaliyet gösteren işletmenin bir kısmına veya tamamına sahip olması ve böylece işletmenin yönetimini ve denetimini elinde bulundurabilmesidir. Yurt dışındaki işletme, çoğunlukla ana işletmenin elinde bulunan teknik ve yönetim bilgileri, ticaret sırları, ticaret unvanları ve diğer bilgilerden faydalanır. Karşılık olarak kazandığı karın bir kısmını veya tamamını, mamul mallar, yarı mamul veya ham maddeyi ana merkez konumundaki işletmeye aktarır.

Faaliyetleri hemen, hemen tüm dünya ülkelerine yayılmış bulunan ÇUS'ler en ileri yönetim bilgilerini kullanır. Bu görev bazen çeşitli uyruklara mensup profesyonel bir yönetici ve teknik eleman kadrosu tarafından yerine getirilir. Sahipleri ise hisse senedini elinde bulunduran yatırımcılardır (Seyidoğlu, 1996, s.646).

Doğrudan yabancı yatırımlar, uluslararası sermaye hareketliliğinin bir piyasa işlemi olmaksızın bir ülkeden diğerine aktarımı, başka bir deyişle transferi şeklinde olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları sermaye transferinin özel bir şekli

olarak değerlendirmek yanlış olmayacaktır. Sermaye transferinin özel bir biçimi olarak değerlendirilen doğrudan yabancı yatırımlarının iki özelliğini vurgulamak gerekir.

- Doğrudan yatırımlar her ne kadar bir sermaye transferi olsa da beraberinde girişim, teknoloji, risk ve organizasyonu da getirmektedir. Bu nedenle doğrudan yatırımlar işletmecilik ustalığını ve know-how'ı da beraberinde getirmekle beraber, rekabet unsurunun gelişmesine katkı sağlamaktadır.
- Doğrudan yatırımlar genellikle sanayi sektörü içinde görülür. Bu yatırımlar bir ülkeden diğerine sermaye transferi olmaktan ziyade bir ülkenin belirli bir sanayi dalından diğer ülkenin belirli bir sanayi dalına akışı şeklinde olmaktadır. Doğrudan yatırımlar bu açıdan farklı iki sanayi dalı arasında sermaye akış özelliğini taşımaktadır. Sermayenin akışı yatay ve dikey yatırımlar şeklinde görülmektedir. Bir firma daha önce kendi ülkesinde yaptığı yatırımın aynısını yatırım yaptığı ülkede yapması halinde ortaya çıkan yatırım biçimine “yatay yatırım”, yatırım yaptığı ülkedeki ürünlerin işlenmesi ve satışı ile alakalı ileriye veya geriye dönük biçiminde ortaya çıkan yatırım biçimine dikey yatırım denir.

Bu doğrultuda doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım faaliyetlerini birkaç ülkede ve birkaç alanda yürüten, üretim konusundaki kararları tek bir merkezden alan yâda kendilerine bağlı şirketlerin kararlarını çeşitli yollarla etkileyen uluslararası şirketler tarafından yapılmaktadır. Bu şirketlerin faaliyetlerini üç başlıkta toplayabiliriz. (DPT, 2000, s.3):

- Geriye bağıntılı üretim faaliyetleri: Daha çok doğal kaynakları üretime dönüştürme amacıyla kurulurlar. Faaliyet alanlarına göre endüstriyel üretimler veya ham maddelerinin dünya pazarlarına ulaştırma, işleme ve satış faaliyetinde bulunurlar. Petrol veya maden işletmeciliği buna örnek gösterilebilir.
- İleriye bağıntılı üretim faaliyetleri: Bu şirketler, ya ana şirket konumundaki şirketin yabancı ülkelerde bulunan satış işlevini düzenlemek, ya da şirketin

yer aldığı ülkedeki pazarlarının yeterli olmaması sebebiyle, başka bir ülkede yatırım yapma gereksiniminde olan şirketlerdir.

- Yatay bağıntılı üretim faaliyetleri: En yaygın faaliyet biçimidir. Bu faaliyet biçiminde yatırım yapılan ülkedeki bağlı şirkete sermaye, teknoloji, teknik yardım (kon-how) ve işgücü transfer edilir; bu doğrultuda bağlı şirketin ana firmanın üretim stratejisi doğrultusunda üretim yapması sağlanır. Çoğu zaman oligopolistik bir yapıya sahip bulunan ve yabancı ülkelerde daha düşük maliyetli üretim faktörleri ve pazar olanaklarından yararlanmaya çalışan bu şirketlerin amacı, karlarını dünya ölçeğinde maksimize etmektir.

Doğrudan yatırımların tarihinin oldukça eski olduğuna inanan görüşler mevcuttur. Londra’da 1600 yılında kurulmuş olan Doğu Hindistan Firması, denizaşırı temsilcilikler ve iştirakler kurma yoluna gitmiştir. XIX. yüzyılın ortalarından itibaren, “İngiliz, Fransız ve Hollandalı ailelerin bir kısmı, akrabalarından bazılarını, firmalarını temsil etmek üzere Amerika’ya ve Batı Hindistan’a yollamışlardır. 1624 yılında iflas eden Virginia Firması, Amerika’daki ilk doğrudan yabancı Yatırım’dır ve Jamestown’da faaliyet gösteren ilk kalıcı İngiliz yerleşkesidir” (Günsoy, 2006, s.127).

Ulus ötesi şirketler geliştirmekte olan ülkelerde yer alan doğrudan yatırımlarla ilgili yaklaşımlar günümüzde büyük ölçüde değişim ve dönüşüm göstermiştir. Ülkeden ülkeye bazen farklılıklar görünse de, geliştirmekte olan ülkeler genelde uluslar arası yatırımlara kuşkuyla bakmışlardır. İkinci dünya savaşı ile doğu bloğunun çözülme gösterdiği sürece kadar olan dönemde, bir çok ülke propaganda ve çeşitli teşviklerle doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekmeye çalışırken, geliştirmekte olan ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülke egemenliğine tehdit olarak görmüşlerdir. Sömürgeciliğin bir aracı olarak gördükleri doğrudan yabancı sermaye yatırımları, daha çok döviz çıkışına yer açtığı, orta ve uzun vadede gelirde azaltma yaratacağı, önlem alınmaması halinde yerli firmaların yerini yabancı firmaların alacağı, çok sınırlı olarak izin verilebilecek bir alternatif olduğu düşünmüşlerdir. Geliştirmekte olan ülkeler doğrudan yatırımlara şüpheyle baktıkları için dış finansman kaynaklarından yeterli oranda faydalanamamışlardır.

Gelişmekte olan ülkeler sömürgeciliğin bir aracı olarak gördükleri doğrudan yatırımlar ile ilgili görüşleri zaman içerisinde büyük değişim göstermiştir. GOÜ'lerin çoğunda doğrudan yabancı yatırımlar sömürgeciliğin bir aracı olduğu konusundaki görüşler terk edilmiştir. Geline nokta dış yardım, kredi, doğrudan yabancı yatırımlar gibi alternatifler arasında doğrudan kaynaklara eğilimin daha fazla olduğu görülmektedir. Eski doğu bloğunun da olan ülkelerin de katkısıyla gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekme yarışına girmişlerdir. Birleşmiş milletlerin bir araştırmasına göre 1990'lı yıllarda yerli yatırım ile ilgili düzenlemeleri değiştirerek(Toplamda 750 adet),yapılan değişikliklerin %94,2'si oranında doğrudan yabancı yatırımlar lehine olmuştur (DPT, 2000, s.4).

Somut olarak küreselleşmenin etkisi ile yabancı sermayede akışkanlığın meydana gelmesi, ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından daha fazla yararlanma çabasını da birlikte getirmiştir. Bu çaba hükümetlerin politikalarını etkileyerek, bir takım özendirici tedbirler hükümetler tarafından uygulanmaya başlanmıştır. Gelişmiş ülkelerde yatırımların teşviki için bazen yatırım tutarının % 50'sinden fazla nakit yardımlar, faiz olmaksızın ya da düşük oranlı krediler benzeri finansal araçlar kullanılırken, gelişmekte olan ülkeler vergide indirim, muafiyetler ve istisnalar ile vergi iadeleri benzeri teşvik edici mali enstrümanları kullanmaktadır (Kaymakçı, 2007, s.234).

Aşağıdaki tabloda 1913 – 1995 yılları arasında Doğrudan Yabancı Yatırımların (DYY) nasıl geliştiğini göstermektedir. Gelişmiş ülkeler olarak ABD, Kanada ve Fransa'nın yaptıkları Doğrudan Yatırımların GSYİH'larına oranları 1995 yılında 1913 yılına göre artarken, Almanya, Japonya, Hollanda ve İngiltere'nin oranlarında düşme görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki Doğrudan Yatırım stoklarının GSYİH'larına oranı da düşme eğilimindedir. Ortalama olarak 1913 yılında % 40 olan Doğrudan Yatırım Stoku/GSYH oranı 1995'e gelindiğinde %18'e düşmüştür (Günsoy, 2006, s.127).

Tablo 3: Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişimi (1913-1995)

Yıllar	1913	1938	1950	1971	1980	1995
Gelişmiş Ülkeler						
Kanada	6	14	6	7	9	20
Fransa	23	21		5		25
Almanya	11	1		3	4	10
Japonya	11	21		2	2	5
Hollanda	82	91		35	25	47
İngiltere	49	38	9	17	15	28
ABD	7	8	4	8	8	18
Gelişmekte Olan Ülkeler						
Ortalama	40	51	30	13		18

Kaynak: Bülent Günsoy, Küreselleşme, Bir Varoluş Çözümlemesi, s.128

Doğrudan yabancı yatırımlar, 1970’li ve 1980’li yıllarda ağırlıklı olarak gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşirken, 1990’li yıllarda gelişmekte olan ülkelere kaymaya başladığı görülmektedir. 1980’li yılların sonunda meydana gelen borç krizi bu durumun temel sebeplerinden biri sayılmaktadır. Devletler kendi aralarında veya devletler ile uluslararası finans kurumları arasındaki borçları ödeyememe durumuna düşmüşlerdir. Borç alan ülkelerin çoğu borç aldıkları paraların tamamı bir yana dursun faizleri bile ödeyemez hale gelmişlerdir. Buna çare olarak özellikle gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırımların akması için çeşitli teşvik politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Bu politikalar sonucunda gelişmekte olan ülkelerde 1990’li yılların başında dünya toplam yatırım büyüklüğü içindeki oranı %20 iken 1990’li yılların ortalarında bu oran iki kata yani %40’ seviyesine ulaşmıştır (DTP, 2000, s.2.).

2.4.1.2.Portföy Yatırımları

Doğrudan yatırımlar dışında finansal kaynakların en önemli şekli olan uluslararası portföy yatırımları hisse senetleri, tahvil, bono ve nakit şeklindeki yatırımlardan oluşmaktadır. BrettonWoods sistemi, İkinci Dünya Savasından sonra uluslararası ticaretin ve doğrudan yatırımların önemli ölçüde liberalizasyonu eğiliminin tersine sermaye hesaplarının dışı kapalı ve döviz kurlarının sabit olduğu bir sistemi ön görmüştü. 1973 yılında bu durum, BrettonWoods sisteminin dağılmasıyla sona erdiyse de sermaye hesabının sanayileşmiş ülkelerdeki liberalizasyonu ancak 1980’li yılların başında uygulanmaya konulmuştur. Bu dönem ile birlikte sermaye akımları hızla artmaya başlamıştır. Deregülasyon, uluslararasılaşma ve inovasyon olmak üzere 3 tip devrimle karşı karşıya kalan dünya parasal sistemi içerisinde yer alan sermaye akımları, enformasyon ve iletişim teknolojisi devrimi ile birlikte işlem maliyetlerinin düşmesi, yeni finansal ürünlerin gelişmesi ile birlikte hızla yükselme eğilimine girmiştir (Günsoy, 2007, s.134).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, uzun vadeli ve istikrarlı bir niteliğe sahip olmalarının yanında teknoloji ile beraber bir takım yenilikler getirerek gelişmekte olan ülkeler bakımından faydalı bir sermaye giriş şekli olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere portföy yatırımları da gereksinim duydukları finansman ihtiyaçları açısından önemli bir faktördür. Ancak bu tür yatırımlar sahip oldukları hızlı hareket kabiliyetinden dolayı giriş yaptıkları GOÜ’ler de olumsuz sonuçlar yaratabilmektedir. Sermaye girişlerinin büyük ölçekli olması halinde geldiği ülkenin para biriminin aşırı değerlenmesine sebep olmaktadır. Sermaye girişleri ekonomide yarattığı parasal genişleme (sterilizasyon) para politikası uygulamalarını negatif yönde etkileyebilmesi diğer bir olumsuz sonuç olarak ifade edilmektedir. Diğer taraftan sermaye çıkışları da, kurların yukarıya doğru yükselmesi yönünde baskı yaratarak, ekonomide likiditenin daralmasına dolayısıyla faiz oranlarının yükselmesine neden olma gibi olumsuz sonuçlar yaratabilmektedir.

Gelişmiş ülkelerde Finansal yatırım şirketleri, sigorta şirketleri ve özel emeklilik şirketleri gibi kuruluşlar finansal dolaşıma önemli katkıları olmaktadır. Bu nedenle portföy yatırımları ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerde görülmektedir.

Ancak 1980’li yıllarda borç krizinden sonra portföy yatırımlarının devamlı olarak gelişmekte olan ülkelere gitmesi, gelişmekte olan ülkelere duyulan güvenin bir göstergesi olarak ifade edilmektedir. Portföy yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere hızlı bir şekilde gidiş nedenin gelince; Bir taraftan OECD ülkelerinde dönemsel olarak gevşek para politikasını tercih etmesi sonucunda uluslararası faiz oranlarında düşüş yaşanmasına ve bununla bağlantılı olarak büyüme hızında azalmaya sebep olurken, diğer taraftan da yatırım fırsatlarının oluşmasına neden olmaktadır.

Portföy yatırımlarındaki artışta, Arjantin’de olduğu gibi, gelişmekte olan ülkelerdeki özelleştirme programlarının, ev sahibi olan Meksika gibi ülkelerde kredi değerliliği ve gerçekleştirilen kurumsal reformların, yüksek kazanç beklentilerini arttırarak, bu ülkelere yönelik sermaye akımlarının gelişmesinde diğer bir etken olduğu görülmektedir (Afşar, 2004, s.73).

2.4.2. Kısa Vadeli Sermaye Akımları (Sıcak Para Hareketleri)

Finansal küreselleşme ile sermaye hareketleri bir taraftan hacimsel olarak artarken diğer taraftan kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı yönelmektedir. “Gelişmekte olan ülkelere yönelik yabancı sermaye, resmi kanallardan özel kanallara doğru yönelmiştir. Hem hacim hem de karakter açısından biçim değiştiren yabancı sermaye hareketlerinin özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini olumsuz yönde etkilediği, bu ülkelerde makro-ekonomik istikrarsızlığa sebep olduğu ve finansal krizlerin sorumlusu olduğu görülmektedir” (Afşar, 2004, s.74).

Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları gevşek para politikası sonucunda uluslararası faiz oranların düşmesi, gelişmekte olan ülkelere yönelik kısa vadeli sermaye akımlarının artmasının en önemli nedenlerinden biridir.

Sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli sermaye yatırımları, genellikle bir yıldan daha az süreli olarak borç alıp verme ve bununla birlikte yatırım kanalıyla uluslararası finans piyasalarında spekülasyona uygun finansal varlıklara yatırım yapılan dolaylı sermaye yatırımlarıdır. Gelişmekte olan ülkeler için en riskli ve en az istenen finansman türü olan kısa vadeli sermaye akımlarının, oldukça istikrarsız giriş çıkış gösteren yapısı ile ülkelerin finansal kırılganlığını arttırdığı görülmektedir (Demiral, 2006, s.45).

Kısa vadeli sermaye hareketleri yüksek getiri beklentisine sahip olsa da siyasal nitelikli istikrarsızlığa karşı oldukça duyarlıdır. Böyle bir durumda ülkeyi hemen terk etme eğiliminde olur. Bu nedenle kısa vadeli sermaye hareketlerinin giriş ve çıkışları hem hedef hem de kaynak ülke açısından potansiyelini de beraberinde getirmektedir.

Arbitraja eğilimli olan yatırımcılar, kısa vadeli spekülâtif amaçlara yönelmesi ve dolayısıyla hacimsel olarak sermaye hareketlerinin içindeki payının büyük olması, gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlere neden olma ihtimalini de beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte finansal küreselleşme ile bağlantılı olarak ortaya çıkan kısa vadeli sermaye hareketleri üretken amaçlardan çok spekülâtif amaçlarla yapılmaktadır.

Kısa vadeli sermaye yatırımları siyasi kararlardan ve makroekonomik faktörlerden etkilenecek esneklik, istikrarsızlık ve değişkenlik özellikleri göstermektedir. Zayıf ve riskli bir bilânçoya neden olacağından dolayı kriz için risk oluşturmaktadır (Demiral, 2006, s.46).

1994-95'deki Meksika Krizi ile 1997-98'deki Asya krizi buna örnek olarak gösterilebilir. Her iki krizin de ortak özelliği sermaye hareketlerinin önemli bir istikrarsızlığa neden olduğu ve finansal liberalleşmenin bu istikrarsızlığı hafifletmekten ve çözmekten ziyade daha da kötüye götürdüğüdür (Afşar, 2004, s.75).

Kısa vadeli sermaye akımlarının yoğunlaştığı 1990 sonrası dünyaya bakıldığında, sıcak para girişi → kur değerlenmesi → bozulan makroekonomik dengeler → tetiklenen mali kriz → devalüasyon → artan ihracat → düzelen göstergeler → sıcak para girişi, kısaca büyüme, kriz, uyum döngüsünün finansal liberalizasyon öncesi döneme göre periyodunun kısaldığını söylemek mümkündür (Eser, 2004, s.53).

Özellikle “Güneydoğu Asya krizi” sonucunda görülen gelişmeler kısa vadeli sermaye hareketlerinin sorgulanması gerektiği konusundaki görüşler dehada yaygın hale gelmiştir. Günümüzde kısa vadeli sermaye hareketlerinin büyüklüğü ve sermaye ve gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde etkileri ekonomi çevrelerce üzerinde tartışılması gereken önemli konu haline gelmiştir.

Kısa vadeli sermaye hareketleri ile krizler arasında ilişki olduğunun bir çok ampirik çalışmada kanıtlanmış olması, bu hareketlerin kontrol ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Sermaye hareketlerinde serbestliğin en önemli savunucu kuruluşu IMF bile, 1997 yılında Asya ülkelerinde yaşanan mali krizden sonra bu konudaki tutumunu yumuşatmış ve her hal ve koşulda sermaye hareketinin serbest bırakılması tehlikesine işaret etmeye başlamıştır (Karagül ve Masca, 2008, s.249).

Sıklıkla değişebilen ve finansal değişkenlere daha çok duyarlı yatırımlar olması nedeniyle, kısa vadeli yatırımlar için iyi düzenlenmiş finansal piyasalara ihtiyaç duyulmaktadır (Demiral, 2006, s.46).

Kısa vadeli yatırımlar, özellikleri açısından, arbitrajla kar etme ve spekülatif amaçlı sermaye hareketleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Aşağıda her iki türde kısaca açıklanmıştır.

2.4.2.1.Arbitrajla Kar Etme

Arbitraj; menkul kıymet, döviz ve ödünç verilebilir fon gibi bir finansal varlığın ucuz olduğu bir piyasadan alınıp, es zamanlı olarak pahalı olduğu bir piyasada satılmak suretiyle elde edilen kazançtır. Böylelikle döviz kurları ve faiz kurlarındaki farklılıktan yararlanmak amacıyla yapılan bu uluslararası kısa vadeli sermaye hareketinde, sermaye en iyi kazancı sağlamak amacıyla bir yatırımdan diğerine dönüşebilmektedir. Bu kazanç şeklinde, işlemin herhangi bir risk alınmadan yapılması manipülasyon ve spekülasyon gibi yatırım stratejilerinden ayrılmasını sağlayan en önemli özelliğidir. Arbitraj işlemine, iki farklı piyasada ve bunun sonucunda iki farklı para biriminde yapılmasından dolayı faiz-kur arbitrajı da denilmektedir (Demiral, 2006, s.50).

Döviz kurlarının birinde meydana gelen bir değişiklik sonucu, aynı para biriminin bir ülkede, diğerinden farklı bir karşılığa sahip olması, sıcak paranın kazanç sağlayan ülkeye gitmesine neden olmaktadır. Faiz oranları arasındaki farklılık da, faiz gayesi güden mali fonların, faiz oranının yüksek olduğu ülkeye kaymasına neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki farklılaşma, sıcak paranın dolaşımını hızlandırmaktadır.

Faiz veya döviz arbitrajında risk, kazanç sağlamış fonların ana ülkeye getirilmesi sırasında anaparanın revalüasyonu durumunda söz konusudur. Arbitrajcı böyle durumda zarara uğrayabilir (Öztürk, 2001, s.64).

Faiz veya döviz arbitrajında tek risk, kazanç sağlamış fonların ana ülkeye getirilmesi sırasında, yerli paranın devalüasyonu sırasında olur. Böyle bir durumla karşılaşan arbitrajcı, zarara uğramamak için, söz konusu ülkede devalüasyon oranının mevcut trendinden sapıp sapmayacağına karar vererek, dilerse fonlarını yabancı ülke parasına çevirirken, aynı anda başka bir işlemle de, yatırım süresi sonunda elde edeceği toplam parasını, ileri vadede başlangıçtaki paraya dönüştürülmesi kaydıyla satabilir. Böylelikle yatırımcı kendisini kur riskinden korumuş olur (Eser, 2004, s.57).

2.4.2.2.Spekülatif Amaçlı Sermaye Hareketleri

İleride ortaya çıkabilecek fiyat dalgalanmalarından yararlanarak kazanç sağlama işlemi olan spekülasyon, arbitrajın aksine, mevcut piyasa yapısının değerlendirilmesi sonrasında oluşan beklentiler dikkate alınarak ve risk üstlenilerek kazanç sağlayabilme çabasıdır. Böylelikle spekülâtörler de arbitraj yapanlardan farklı olarak risk alırlar.

Büyük ekonomik krizlerin hemen öncesinde bazen bir, bazen iki yıl süren büyük spekülatif patlamalar görülür. Spekülasyon fon talebi yaratırken faiz hadlerini yükseltir, finans kesimi de bu talebi besleyecek yeni finansal araçlar üretir. Bazen siyasal, bazen ekonomik bir olayla beklentiler değişince, bazen de fiyatların dorukta olduğu anlaşılınca talep düşer, satış baslar; bu kez de spekülasyon metalarının fiyatları tepetaklak olur ve hızla inanılmaz düzeylere iner. Bunu da ekonomik kriz izler (Kazgan, 2000, s.185).

Spekülasyonlarda üç özellik görülmektedir.Bu özelliklerden birincisi ‘her çıkıştan sonra bir inişin olması’,ikincisi de ‘sıfır toplamı’ bir oyun olması,yani kazan varsa kaybeden de vardır.Üçüncüsü olarak da ‘ reel üretim kesimlerinde sermayenin kar haddi düştüğünde, her nesne üzerinde spekülasyon nitelikli ilginin artması’ ve bu da fonlara olan talebin artmasına neden olmaktadır.

Dünya üzerinde neredeyse 19 ayda bir, çok sayıda finansal kriz yaşanmıştır. Ulusal ekonomilerde görülen finansal krizlerin nedenleri arasında uluslar arası alanda kısa süreli olarak gerçekleşen sermaye akımları ve spekülâtif amaçlı saldırılar önemli yer tutmaktadır. Gerek dünyada gerekse Türkiye de bu tür etkiler görülmektedir. 1970' yılından beri yaşanan finansal krizler, Aralık 1973 İngiltere'deki Bankacılık Krizi, Haziran-1974 Herstatt Krizi, Ağustos 1982 Uluslararası Borç Krizi, Aralık 1986 Bono Krizi, Ekim 1987 Borsa Krizi, 1980'li yılların başında ABD'de görülen tasarruf ve borç krizini sayabiliriz. Küresel etkileri olan belli başlı krizler, 1970'ler ve 1980'lerde yaşanan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizi, 1992 ve 1993' yıllarında yaşanan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizi, 1994 ile 1995' yıllarında görülen Latin Amerika'daki kriz, hala etkisinden söz edilen Asya krizi, Rusya krizi, Brezilya krizi olarak sayılabilir (Akdiş, 2004, s.5)

Son dönemlerde artan ve bazen de finansal krizlerin yaşanmasına sebep olan kısa süreli sermaye hareketlerinin kısıtlanması hakkında tartışmalar yaşanmaktadır. Güney Doğu Asya krizlerinden sonra Tobin vergisi, sermaye girişlerinin vergilendirilmesi ile spekülâtif sermaye akımlarının önlenmesi konusunda yapılan öneriler çok tartışılmıştı.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FINANSAL KÜRESELLEŞMENİN SERMAYE PİYASALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

3.1.FİNANSAL PİYASALAR KAVRAMI

Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımları düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya finansal piyasa denilmektedir.

Finansal piyasaların rolü, genellikle finansal sistemin ekonomik yapı içindeki etkinliği ve önemi ile yakından ilişkilidir. Finansal sistemin finansal piyasalar üzerinde etkisi bulunduğu gibi, finansal piyasalardan herhangi birinde meydana gelecek bir değişim bütün bir finansal sistemi etkilemektedir (Afşar, 2004, s.16).

Finansal sistemin en önemli işlevi, sermayenin verimli alanlara tahsisini sağlamak üzere tasarruf edenlerle, borçlananları bir araya getirmek ve bu süreçte tasarruf sahiplerinin riske göre elde ettikleri getirilerini maksimize etmektedir. Finansal araçlar, tasarruf eden ve borç alanlar arasına girerler, bir menkul değeri diğerine dönüştürürler. Bir vadesiz mevduattan daha uzunca vadeli bir ipotek kredisi yaratmak buna örnek gösterilebilir. Bu dönüştürmeler ile yatırıma yönelebilecek fonların etkinliğini arttırılmış olur. Tasarruf sahipleri, çeşitli projelerin beklenen getirisini analiz etmede uzmanlaşmış finansal araçların kendileri adına karar vermelerini isteyebilirler. Bu araçlar, bilgiyi islemede, risk dağıtımında ve dolayısıyla yatırım analizinde, konumları gereği ölçek ve kapsam ekonomilerinden yararlanarak daha verimli yatırımlar ortaya koyarlar (Turan ve Turan, 1996, s.78).

Finansal kurumlar ve özellikle bankalar ülkenin ekonomik büyümesini finanse etmek için gerekli tasarrufları teşvik eder, toplar ve transfer eder. Tasarrufları harekete geçirmekle birlikte, bankalar ve finansal kurumlar, ekonomideki kaynakların verimliliğini etkileyen şirket yönetimi, sisteminin ayrılmaz bir parçasıdır (Turan ve Turan, 1996, s.79).

Ülkemizde serbest ticaretin gelişmesiyle birlikte finansal piyasalar da gelişmeye başlamıştır. Finansal piyasaların büyük bir kısmı 1985 yılından itibaren

kurulmuştur. 1981 yılında çıkan Sermaye Piyasası Kanunu, 1991 yılında Türk parasının konvertible hale gelmesi gibi liberal uygulamaların başlamasıyla uygun bir ortam bulan finansal piyasalar bugün ülke ekonomisinde vazgeçilmez bir yerdedir. Ülkemizde faaliyet gösteren Finansal piyasalar şunlardır (Karan, 2004, s.18):

Organize Piyasalar

T. C. Merkez Bankası Piyasaları

- Açık Piyasa
- İnterbank Para Piyasası
- Döviz Piyasası

İMKB Piyasaları

- Hisse Senedi Piyasası
- Tahvil ve Bono Piyasası
- Uluslararası Piyasa
- Vadeli Piyasa
- İstanbul Altın Borsası
- İzmir Vadeli ve Opsiyon Borsası

Tezgâhüstü Piyasalar

Bankalar arası Piyasalar

- TL Piyasası
- Repo Piyasası
- Tahvil Piyasası
- Döviz Piyasası

Serbest Altın Piyasası

Serbest Döviz Piyasası

Vade yapısına göre finansal piyasaları kesin çizgilerle birbirinden ayırmak zor olsa da genel olarak finansal piyasalar ikiye ayrılmaktadır:

- Sermaye Piyasası: Orta ve Uzun Vadeli Fon Arz ve Talebinin Karşılaştığı Piyasa

- Para Piyasası: Kısa Vadeli Fon Arz ve Talebinin Karşılaştığı Piyasa

Para ve sermaye piyasaları arasında, fonksiyon açısından bir çeşit is bölümü vardır. Kural olarak para piyasası teşebbüslerin işletme sermayesi ihtiyaçlarını, sermaye piyasası ise yatırım ihtiyaçlarını karşılamada rol oynamaktadır (Fertekligil, 1983, s.19).

Bu iki sistem, birbirinin hem tamamlayıcısı hem de rakibi durumdadır. Bir kesime giden tasarruf payının artması, öbür kesimin payının azalmasına neden olur. Tasarrufların para piyasası ve sermaye piyasası arasındaki dağılımında temel faktör faiz oranlarıdır. Bunun yanında sistemin gelişme derecesi likidite, güven unsurları, reklam gibi etkenler de söz konusudur. Örneğin tahvil faiz oranları, vadeli mevduat faizinden belirgin şekilde yüksek olursa, normal şartlar altında, tasarruflar için sermaye piyasasının çekiciliği artar (Fertekligil, 1983, s.20).

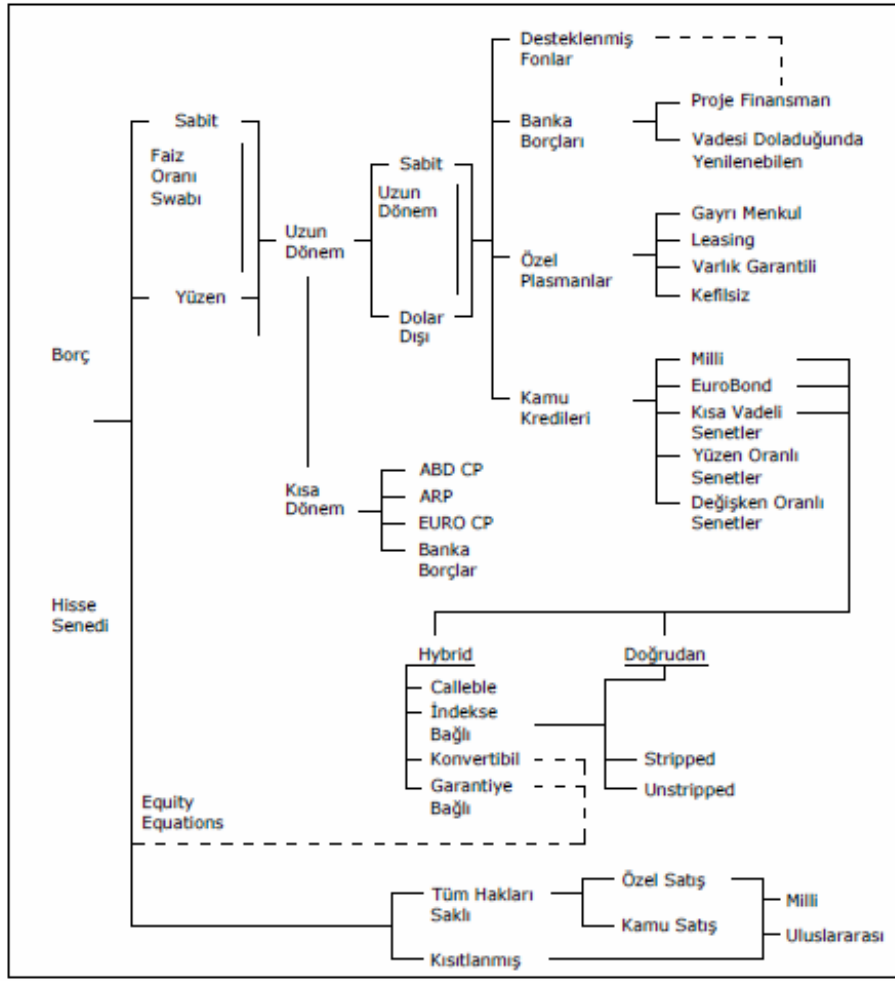
Para piyasası menkul kıymetleri, uzun vadeli sermaye piyasası menkul kıymetlerine nazaran daha fazla alınıp satılırlar. Bu nedenle daha likittirler. Bununla birlikte kısa vadeli menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanma uzun vadeli menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanmadan daha azdır. Bunun sonucu olarak şirketler ve bankalar faiz geliri elde etmek için bu piyasayı tercih ederler. Pay senetleri ve uzun vadeli tahviller gibi sermaye piyasası menkul kıymetlerini çoğu kez sigorta şirketleri, emeklilik fonları gibi finansal araçlar tutarlar. Bu tür menkul kıymetlerin getiri miktarıyla ilgili belirsizlik daha azdır (Parasız, 1992, s.54).

Kaynakları ve vadeleri dolayısıyla sermaye piyasasından sağlanan fonların ekonomide bir enflasyonist etkisi yoktur, bununla birlikte istikrarlı ve sağlıklı bir finansman özelliği taşımaktadır. Ancak banka sistemi yolu ile para piyasası sisteminden sağlanan finansman olanakları, bazı koşullar altında kolayca genişleyerek ekonomide enflasyonist baskılara yol açabilmektedir (Fertekligil, 1983, s.20).

3.2.FİNANSAL PİYASALARIN KÜRESELLEŞMESİ

Ekonomik anlamda gelişmişlik seviyesini belli bir düzeye getirmiş veya ekonomik gelişmesini tamamlamış ülkelerde isleyişi etkin olan finansal piyasaların varlığından söz edilebilir. Ekonomik gelişmesini tamamlamamış olan ülkelerdeki finansal piyasalar incelendiğinde ise, tasarrufların finansal piyasaların varlıklarını sürdürmesi ve gelişmesi için yeterli düzeyde olmadığı ve aynı zamanda yatırımcıların da sayıca az olduğu görülmektedir. “Dolayısıyla içinde bulundukları ekonominin gelişmişlik düzeyi finansal piyasaların yapısı ve isleyişi üzerinde etkilidir. Bununla birlikte ekonomik gelişmenin sağlanması paralelinde tasarruflarda ve katılımcıların sayısında bir artış ve buna bağlı olarak finansal piyasalarda bir hareketlilik ortaya çıkmaktadır” (Afşar, 2004, s.15).

Globalleşme ile birlikte uluslararası finans piyasaları zengin bir alternatifte kavuşmuştur. Finansal piyasaların ödünç arayanlar açısından sunduğu imkânlar aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Bu tabloda görüldüğü gibi uluslararası piyasalardan borçlanmak isteyen bir kişi veya kurum, doğrudan borç veya hisse senedi imkânlarından birisini seçerken, sabit veya değişen oranlarda istediği döviz cinsinden kendisine sunulan alternatif borçlanma imkânlarını kullanabilmektedir (Akdiş, 2006, s.28).



Şekil 6: Ödünç Alanlar İçin Uluslararası Finansal Alternatifler

Kaynak: Muhammet Akdiş, Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye, s.29

Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere uluslararası finansal sistemin borç verme, finanse etme, satma ve idare etme hizmetleri ile isteğe bağlı hizmetleri yatırımcılara değişik imkânlar ve kolaylıklar sağlamaktadır. Küreselleşme, dünyanın herhangi bir yerindeki yatırımcının tüm bu hizmetlerden yararlanabilmesini de mümkün kılmaktadır (Akdiş, 2006, s.30).

Tablo 4 : Uluslararası Finansal Sistem ve Yatırımcılara Sağladıkları

Borç Verme / Finansman	Sabit Getiri
Menkul kıymet oluşturma Gayrimenkul Özel yatırımlar Özel sözleşmeler Risk sermayesi	Kısa Dönem/ uzun dönem Döviz/ Farklı döviz Synthetics Oran Garantili Ürünler Options-Futures Caps-floors Swaps Equities Yatırım Fonları Bullion Forex
Satma ve İdare Etme Hizmetleri	İsteğe Bağlı Hizmetler
Muhafaza Global Muhafaza Menkul kıymetleri ödeme Menkul kıymetleri borç verme Amerikan tevdiat belgeleri	Araştırma çalışmaları Analitik destekler Portföy danışmanlığı hizmetleri Yatırım Fonları Portföy yönetim teknikleri ve teknolojisi

Kaynak: Muhammet Akdiş, Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye, s.30

Uluslararası anlamda borçlanma araçları piyasası, sermaye hareketlerine getirilen sınırlamaların gevşetilmesi ve hatta ortadan kaldırılması ile bugünkü seviyesine ulaşmıştır. Böylelikle borçlanma araçları uluslararası finansmanda önemli bir finansman kaynağı olmuştur. ABD, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra gerek savaşın finansmanı, gerekse savaştan zarar gören ülkelere yardım etmek için önemli düzeyde fon kullanmaya başlamıştır. Fon kullanımları Batı Avrupa ülkelerinin,

Sovyetler Birliği'nin hem ekonomik hem de siyasi anlamda boyunduruğu altına girmemeleri için, bu ülkelerin altyapılarının ve sanayilerinin oluşturulmasına yapılan katkılar (Marshall Yardımları) amacıyla olmuştur. Bununla birlikte 1960'lı yıllardan sonra J.F. Kennedy'nin uyguladığı sosyal devlet uygulamaları, ABD'nin sürekli olarak fon açığı vermesi ve bu açıkların kapatılması için sürekli olarak fon talebinde bulunmasına neden olmuş, bu eğilim ise daha sonra Euro dolar piyasaların oluşmasına zemin hazırlayan faktörlerden biri olmuştur. Zaman içinde Euro dolar piyasasının oluşmasını, Euro Currency ve Eurobond piyasaları izlemiştir (Alp, 2002, s.103).

3.3.SERMAYE PİYASALARI KAVRAMI VE FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN SERMAYE PİYASALARI ÜZERİNE ETKİLERİ

Sermaye piyasaları, finansal varlıkların alınıp, satıldığı yer olarak tanımlanabilir. Finansal liberalizasyonun, bir başka değişle finansal küreselleşmenin sermaye piyasaları üzerine etkileri olduğu görölmektedir. Finansal küreselleşme ile birlikte sermaye piyasaları büyük ölçüde ulusal olmaktan çıkarak küresel bir düzeye ulaşmıştır.

3.3.1. Sermaye Piyasaları Kavramı

Bilindiğı üzere orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar sermaye piyasaları olarak kabul edilmektedir. Tasarruf sahibi bu piyasaya aktardığı fonun kimler tarafından kullanılacağına ve piyasada kendisine sunulan finansal araçları risk-getiri tercihine göre seçerek kendisi karar vermektedir (Akdiş, 2006, s.22).

Gelişmiş ülkelerde sermaye piyasası yapısında yer alan menkul kıymet borsalarının önemli bir işlevi, menkul değerlerin etkin ve hızlı bir biçimde mali yatırımcılara ve tasarruf sahiplerine aktarılmasıdır. Sermaye piyasalarının iki önemli işlevi bulunmaktadır. Birincisi daha çok anonim ortaklıklar ve kamu kesiminde görülen ve fon talep eden ekonomik birimlerdir. İkilicisi ise ellerindeki fonları, anonim şirketlerin ve kamu kesiminin çıkardıkları menkul kıymetlere yatırarak fon arz eden kişi ve kuruluşlardan oluşan ekonomik birimlerdir. Fon arz eden bu ekonomik birimler sermaye piyasasına kaynak sağlarlar.

Sermaye piyasalarının gelişmişliğin, etkileyen en önemli unsurlar arasında ekonomik gelişmişlik, halkın tasarruf eğilimi, finansal piyasaların gelişmişliği ve uluslararası düzeyi yer almaktadır. Ülkelerin milli gelir büyüklüklerine göre finansal pazarların ve sermaye piyasalarının da büyüklükleri de farklı olmaktadır (Gürlelel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.46).

Bir ekonomideki kullanıma hazır finansman kaynağının büyüklüğü ve bu kaynağın maliyeti, ekonominin büyümesine katkı sağlayacak yatırımların hayata geçirilmesi için son derece önem taşımaktadır. Sermaye piyasalarının orta ve uzun vadeli sermaye piyasası araçları ile reel sektöre kaynak akamaması bakımından önemli bir işleve sahiptir. Özellikle sermaye piyasaları, reel sektörün gereksinim duyduğu finansman kaynağına yeteri kadar ve düşük maliyetle ulaşma gelişimini göstermesi ekonominin de büyümesine katkı sağlayacaktır. Sermaye piyasalarının bir ülkede yaşayan tasarruf sahiplerinin tasarruflarını bu piyasaya çekmeleri gelişmesine olumlu katkı sağlayacaktır. Sermaye piyasaları bir anlamda küçük, küçük tasarrufları toplayıp büyük yatırımları finanse ederken, diğer taraftan sermayenin tabana yayması suretiyle gelir dağılımına da olumlu yönde katkı sağlamaktadır.

3.3.2. Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerine Etkileri

Finansal liberalizasyon ile birlikte sermaye daha az risk ile daha çok getiri elde etmek amacı ile ulus ötesi alanlara herhangi bir sınırlamaya maruz kalmadan akabilmektedir. Günümüzde birbirleri ile entegre halinde olan sermaye piyasaları, uluslararası sermaye hareketlerinin hacminin ve kaynağının da değişmesine sebep olmuşlardır.

Finansal liberalizasyon ile bir yandan sermaye piyasalarında işlem gören fon miktarında artışlar yaşanırken diğer taraftan da bu piyasalarda işlem gören finansal enstrümanlarda önemli gelişmeler yaşanmaktadır. Sermaye piyasaları büyük ölçüde ulusal olmaktan çıkarak küresel bir özellik kazanmıştır.

Finansal piyasalarda küreselleşme özellikle 1980'li yıllarda, önce bankacılık sektöründe ve para piyasalarında başlamış ancak daha önemli ve hızlı gelişimi sermaye piyasalarında göstermiştir. Uluslararası finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler sermaye piyasalarını birçok yönden etkileme sürecini başlatmıştır. Kurumsallaşma, deregülasyon, menkul kıymetleştirme, bütünleşme, yenilikçilik,

yaratıcılık, uluslararasılaşma, ivme kazanan haberleşme ve iletişim teknolojisi terimleri ile ifade edilen gelişmeler uluslararası alanda sermaye pazarlarında önemli dönüşümlere neden olmuştur (Gürlesel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.11).

Küreselleşme 1990'lı yılların basından itibaren, hisse senedi ve tahvil gibi uzun vadeli yatırım araçlarının alınıp satıldığı menkul kıymet borsalarını önemli ölçüde etkilemiştir. Finansın uluslararasılaşması kavramı ile bir taraftan gelişmiş ülkelerin sermaye piyasaları etkilenirken, diğer taraftan gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan değişimler yayılarak gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını etkilemektedir (Karan, 2004, s.43).

Uluslararası sermaye piyasalarının etkileşimi ve günümüzde geldiği aşama ile birlikte tasarrufları elinde bulunduran yatırımcılar sadece ulusal bazda değil yabancı hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul kıymetlere de yatırım yapabilirler. Dolayısıyla portföy yatırımları uluslararası düzeyde artışlar olmaktadır. Bilişim ve haberleşme teknolojilerindeki gelişme, hisse senetlerinin birçok borsaya kote edebilme olanağı gibi gelişmeler sermaye piyasaları küresel hale getirmesine neden olmuştur.

İşletmeler, küreselleşme ile birlikte piyasaların serbestleştirilmesine bağlı olarak stratejilerini değiştirmeye başlamışlardır. Gelişmiş ekonomilerde işletmeler finansman ihtiyaçları için finansal piyasalara yönelmişlerdir. Tasarruflardaki hızlı artışa karşın yatırımlardaki görece azalma, işletmelerin likit fonlarını başlıca üç yönde kullanmalarına neden olmuştur. Bunlar, banka kredilerinin geri ödenmesi, finansal plasmanlar, ihraç ettikleri hisse senetlerini geri satın alarak yani talep oluşturarak bunların borsadaki değerlerinin yükselmesini sağlamaktır. Borsanın birçok ülkede ve bölgede hızla gelişmesi küreselleşmeye paralel olmuştur. Özü itibari ile finansman piyasası niteliğine sahip olmayan borsalar işletmelere yeni kaynak sağlamamaktadır. Tam tersi olarak, ihraç edilen hisse senetlerinin geri alımı ve hissedarlara kar payı ödemesi düşüldükten sonra oluşan net hisse senedi ihracının negatif değer aldığı saptanmaktadır. Bununla birlikte işletmelerin finansman amacıyla finansal piyasalara başvurusu hisse senedi sahipleri (yönetim) ücretliler arasındaki ilişkileri hissedarlar lehine değiştirmiştir. Bu değişiklikten sermaye nasiplenirken, emek sahipleri zarara uğramışlardır (Sönmez, 2004, s.123).

Hissedarların gücünü arttıran bir başka önemli gelişme ise tasarruf fonlarının kurumsal yatırımcılar tarafından yönetilmesidir. Örnek olarak emeklilik fonları verilebilir. Sanayileşmiş ülkelerde, sermaye az sayıda kurumsal yatırımcının ellerinde toplanmıştır. Başlıca üç tür kurumsal yatırımcının varlığından söz edilebilmektedir. Bunlar emeklilik fonları yöneticileri, yardımlaşma sandıkları ve sigorta şirketleridir.

Örnek olarak ABD’de 1946 yılında kurumsal yatırımcıların ellerinde bulundurdıkları hisse senetlerinin toplama oranı, % 5 iken, 1996’da % 50’yi aşmış ve ilerleyen yıllarda oran giderek yükselmiştir (Sönmez, 2004, s.124).

Uluslararası sermaye hareketlerindeki genişleme, iletişim, haberleşme ve bilgi teknolojisindeki gelişmeler ve piyasalardaki deregülasyon çalışmaları uluslararası sermaye piyasalarını etkileyen, finansal liberalleşmenin unsurları olarak karsımıza çıkmaktadır.

3.3.2.1.Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri

Uluslararası mali sistemi sürükleyen etkenlerin basında rekabet gelmektedir. Rekabetin doğurduğu dinamik güç ise mali yeniliktir. Mali yenilikler şirketlerin eskiden erişemedikleri kaynaklardan yararlanmalarına, yatırımcı ve ödünç alıcıların vergi boşluklarından yararlanmalarına ve risklerin çeşitlendirilerek azalmasına olanak vermektedir. Söz konusu yenilikler dolayısıyla uluslararası sermaye hareketliğinde gelişmeler yaşanmıştır (Seyidoğlu, 1994, s.203)

Finansal piyasalarda özellikle son yıllarda kısa süreli sermaye hareketleri uluslar arası düzeyde büyük artışlar görülmektedir. Bu artışlar ile birlikte bu nitelikte sermaye hareketliliğine ev sahipliği yapan ülkelerin sermaye piyasalarında giriş ve çıkışlarla beraber ani olarak dalgalanmalar olabilmektedir.

Diğer taraftan yatırımcılar cephesinden bakıldığında ise, tasarruf sahipleri yatırımlarını uluslararası finansal enstrümanlara yatırma olanağı bulurlar. Yatırımcılar böylece risk ve getiri analizleri daha iyi yapabilirler. “Aiello ve Chieffe, uluslararası çeşitlendirmenin yatırım riskini ulusal çeşitlendirmeye göre yaklaşık %56 oranında azaltabileceğini ortaya koymuştur” (Saritaş, 2007, s.327).

Gelişmekte olan ülkeler gereksinim duydukları sermayenin büyük bir kısmı portföy yatırımlarından karşılamaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yapılan portföy yatırımları 1990'da sadece 3.7 milyar dolar iken, 2000'de 47.9 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Bu rakam 2000 yılı itibari ile gelişmekte olan ülkelere özel sektör finansmanı için yönelen miktarın olarak % 20'sini oluşturmaktadır. Sermaye piyasalarında bu hızlı gelişme, 1980'li yıllarda sonra ABD ve diğer gelişmiş ülkelerin öncülük yaptıkları ekonomide küreselleşme akımı ile olmaktadır.. Sermaye piyasaları kaçınılmaz bir şekilde bu akımın öncüsü olmuştur (Karan, 2004, s.33).

Gelişmekte olan ülke menkulleri, gelişmiş ülke yatırımcıları için iyi bir portföy çeşitlendirmesi imkanı sağlamaktadır. Uluslararası sermaye hareketleri ile ülkelere yapılan portföy yatırımlarını açıklanmak için 'Portföy Teorisi'nden söz etmekte fayda vardır. Buteori, yatırımcıların sahip oldukları fonları farklı menkul kıymetler arasında belli bir risk seviyesinde, maksimum gelir elde edeceği varsayımına dayanır. Yatırımcılar riskten korunmak için yerli menkul kıymetlerin yanından yabancı menkul kıymetleri alma yoluna gidebileceklerdir.

“Farklı ülke piyasaları, ekonomik yapılarının farklılığı nedeniyle, aynı konjonktürle değişmeyi göstermediklerinden, farklı ülke menkul kıymetlerine yapılacak yatırımların getirileri arasındaki düşük korelasyon nedeniyle global yatırımlar, yurtiçi yatırımlara göre daha fazla çeşitlendirme sağlanacaktır” (Sarıtaş, 2007, s.327).

Markowitz çeşitlendirmesi, portföyde bulunan varlıklar arasındaki korelasyon azaldığında, portföy getirisin de standart sapma, bir başka deyişle riskin de azalacağı temel varsayımına dayanır. Burada önemli olan husus beklemedeki varlık getirileri arasındaki korelasyonun seviyesidir. “Uluslararası sermaye varlıklarını fiyatlama modeli, ülkeler arasındaki korelasyonun düşük olması halinde, uluslararası çeşitlendirmenin yurtiçi yatırımcılar için önemli yararları olacağını ortaya koymaktadır. Ülkeler arasındaki korelasyon yüksek ise, yatırımcılar maruz kaldıkları yurtiçi riskleri uluslararası çeşitlendirme ile elimine edemeyebilirler. Speidell ve Sappenfield (1992) ve Fouse (1992), dünyadaki menkul kıymet piyasaları arasındaki düşük korelasyonun riske göre ayarlanmış beklenen getiriye arttırmak için fırsat oluşturduğunu ileri sürmektedirler” (Sarıtaş, 2007, s.328).

Gelişmekte olan piyasalara özellikle 1980'lerden sonra sürekli olarak artmasının sebebi portföy çeşitlendirme yolunu seçerek riski azaltma ile beraber olumlu yöndeki trendi yakalayarak yüksek getiri elde etmektir.

Aşağıdaki şekilde Morgan StanleyCapital International tarafından hazırlanan 1989-2008 yılları arasında hisse senedi endeksinin gelişimini göstermektedir. Buna göre 1993- 1997 yılları arasında gelişmekte olan piyasalara yönelik özel sermaye akımlarında gelişmekte olan ülke piyasalarındaki getiri oranlarının yüksekliğinin etkili olduğu anlaşılmaktadır. Benzer şekilde 2003 yılından itibaren gelişmekte olan piyasalara yönelik akımlarındaki artışın temel nedenlerinden birisi de yine bu piyasalardaki hisse senedi getirilerinin artmasıdır (Öztürk, 2007, s.278).



Şekil 7: 1989-2008 Emerging Markets Index

Kaynak: MSCI, EmergingMarkets Index,

<http://www.mscibarra.com/products/indices/stdindex/performance.html>(Erişim Tarihi: 29.04.2014)

Rating kuruluşları yatırımcılara portföy yatırımları sürecinde bilgi sağlamaktadır. Kurumsal yatırımcılar kâğıt ihraç edenlerin, büyük uluslararası rating kuruluşlarının birinden bir kredi notu almalarını bekler ve yatırım kararlarını ondan sonra verirler. Hatta kurumsal yatırımcılar, bazı hallerde belli bir minimum kredi notunun altındaki menkul kıymetlere yatırım yapmaktan men edilmişlerdir. Örnek

verecek olursak, ABD emeklilik fonları sadece en yüksek üç rating kategorisinden birinde yer alan ticari kâğıtlara yatırım yapabilir (S&P rating sistemine göre AAA, AA ve A grubunda olan kâğıtlar). Bu tür düzenlemeler, ABD kurumsal yatırımcılarını spekülative dereceli değil de, yatırım dereceli menkul kıymetlere yöneltmektedir (Çaşkurlu, 2009, s.171).

Gelişmekte olan ülke piyasalarında ihraç edilen bonoların rating değerlerinin ise 1993 yılından itibaren sürekli arttığı görülmektedir. Uluslararası Finans Enstitüsü verilerine göre, 1993-2005 aralığında gelişmekte olan ülke piyasalarında ihraç edilen bonoların rating puanlarının sürekli arttığı görülmektedir. 2005 yılında gelişmekte olan ülke bonolarının en yüksek değere, rating değerine ulaşmasının en temel nedeni şüphesiz getirilerdeki artıştır. ABD faiz oranlarının istikrarlı kalması bu ülkelere sermayenin akmasına neden olmuştur (Öztürk, 2007, s.278).

Uluslararası mali piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarında büyük artışlar olmaktadır. Portföy yatırımları gelişmekte olan ülkelerin finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında yarar sağlamakla birlikte, bir geri çekilme durumunda istikrarsızlıklara neden olabilmektedir (Öztürk, 2007, s.279).

Portföy yatırımlarına dönüşen uluslararası sermaye akımları, özellikle yeterince gelişmemiş sermaye piyasalarında, finansal varlıkların fiyatlarının volalitesini artırır. Bu durum, spekülative balonların oluşumuna neden olur. Bu balonlar patladığında da, ciddi ekonomik resesyona yol açabilmektedir. Spekülative balon patladığında, finansal kurumlar likidite sıkışıklığı ve ciddi finansal kayıplarla karşı karşıya kalırlar. Böyle bir ortamda, borçlanma maliyetleri artar ve ekonomik belirsizlik ortamı ekonominin daha da baskı altına girmesine yol açar. Ayrıca, finansal varlık fiyatlarındaki değişiklikler sok dalgalarını hızla diğer piyasalara örneğin döviz piyasalarından hisse senedi piyasalarına veya belli bir ülkedeki bir menkul kıymet türünden diğer bir ülkedeki aynı menkul kıymet türüne aktarırlar. Bu durum, "bulaşma" olarak adlandırılmaktadır (Çaşkurlu, 2009, s.170).

Finansal küreselleşmenin neden olduğu krizlerin çoğunlukla finansal nitelikte olması ortaya çıkan krizlerin daha da derinleşmesine neden olmaktadır. Krizler sırasında gerçekleşen ani devalüasyonlar, büyük miktarlara ulanan sermaye

çıkışlarıyla, iş kayıpları, iflaslar, bütçe kesintileri, reel ücret kayıpları, ani fiyat artışları, vb. makro değişkenlerde ortaya çıkan olumsuz gelişmeler gelir ve servet dağılımını düşük gelirli aleyhine bozmaktadır. Diğer taraftan finansal liberalizasyonla birlikte gelişmekte olan ülkelere ani sermaye giriş ve çıkışları ülkeler arası gelir dağılımını olumsuz etkileyen en önemli faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Bu süreçte daima kaybeden gelişmekte olan ülkeler olurken, kazananlar kısa vadeli sermayeye sahip gelişmiş ülkeler olmaktadır (Kovancılar ve Miynat, s. 280).

3.3.2.2.Finansal Küreselleşme İle Sağlanan Bilgi ve Teknoloji

Alanlarındaki Gelişmelerin Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri

Bilim ve teknoloji, ülkelerin refah düzeyini doğrudan etkileyen sosyal ve politik gelişmelere yön veren, gelişim ve değişim şartlarını ortaya koyan politikalardır. Teknolojinin bu etkinliği nedeniyle tüm toplumlar, teknolojiyi üretmek, elde etmek, kullanmak ve yaymak için her türlü çabayı göstermektedirler. Teknolojideki değişimin dinamik doğası, yenilik yapma süreci ve bu yeniliklerin uygulanmasında bulunmaktadır.

Teknolojik yenilik, yeni bir teknoloji oluşturacak biçimde yeni ürünler, süreçler ve hizmetlerin bulunması, geliştirilmesi ve piyasaya çıkarılmasıdır (Kara, 2007, s.159). Sermaye piyasası kurumları için kullanılan ileri teknoloji rakiplerden farklı olma ve kendine rekabet avantajı sağlama konusunda en önemli unsur olmaktadır. Bu nedenle teknolojinin finansal kurumlar için stratejik önemi bulunmaktadır. Özellikle büyük kurumların teknoloji yatırımlarını arttırarak pazar paylarını genişletecekleri ve piyasada yoğunlaşmaya gidileceği tahmin edilmektedir. Teknoloji kullanımının getireceği faydalar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Gürlel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.76):

- Daha etkin bir yönetim bilgi sisteminin kurulması ve mevcut sistemlerin iyileştirilmesi
- Verimliliğin artırılması ve maliyetlerin kontrolü
- Daha etkin bir risk yönetimi

- Hizmetlerin iyileştirilmesi ve ürün dağıtım sistemlerinin etkinleştirilmesi ile daha geniş bir müşteri portföyüne ulaşılması ve müşteri ilişkilerinin geliştirilmesi

- Yeni ürünler ve hizmetlerin geliştirilmesi

- Finansal raporlama ve destek birimlerinin geliştirilmesi

Avrupa sermaye piyasalarında bütünleşme ile beklenen önemli bir gelişme sermaye piyasaları arasında yoğunlaşmanın artmasıdır. Burada yoğunlaşma ile kastedilen, ülkelerde en büyük ve yüksek işlem hacimli kurumların pazar paylarının giderek artmasıdır. Avrupa pazarında da böyle bir beklenti bulunmaktadır. Birlik üyesi ülkelerde en büyük ilk beş aracı kurumun pazar payının giderek artacağı tahmin edilmektedir. Bu gelişmeler de büyük ölçüde sermaye piyasası kurumları arasındaki satın alma birleşme ve devirler ile gerçekleşecektir. Bununla birlikte büyük kurumların rekabet gücü kazanma konusunda giderek daha etkin bilgi teknolojisi kullanmaları, pazarlamaya ve araştırmaya daha fazla ağırlık vermeleri ve etkin bir rekabet politikası izlemeleri olacaktır (Gürlesel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.66).

Teknoloji ve telekomünikasyon sermaye piyasalarının gelişen ve değişen ortamının en önemli belirleyici konumundadır. Yeni gelişen bilgisayar teknolojileri, yeni finansal ürünlerin geliştirilmesini ve kullanımını mümkün kılıp uluslararası mali piyasaların bütünleşmesini sağlarken, firmaların yeni rekabetçi ortama ayak uydurabilmesi ve müşterilerine uluslararası anlamda hizmet verebilmesi için bu teknolojilere yatırım yapmasını zorunlu hale getirmiştir. Böylelikle mali piyasalarda birçok işlem otomasyona geçmiş durumdadır. Telekomünikasyon bu sistemin işleyişinde alt yapı konumundadır. Londra, Paris, Tokyo ve Singapur'da hükümetler, finansal hizmetler sektörünü teşvik etmek için bu sistemin en önemli altyapı taslarından birini oluşturan telekomünikasyona çok önem vermekte ve bu şirketlere önemli teşvikler getirerek sistemin sürekli geliştirilmesini sağlamaya çalışmaktadır (Alp, 2002, s.25).

Sermayenin uluslararası alanda çok daha hızlı hareket etmesi sermaye piyasalarının gelişmesini ve teknolojik gelişmelere paralel olarak uluslararası nitelik kazanmalarını sağlamıştır. Böylelikle yeterli mali kaynaklara sahip olmayan ulusal ekonomilerin ve şirketlerin ekonomik açıdan cazip yatırımları gerçekleştirmede

uluslararası piyasalardan kaynak sağlamaları kolaylaşmıştır (Akdiş, 2004, s.31). Bilgi teknolojisindeki hızlı gelişme ve yatırımlarının getirdiği maliyet yükü kurumlar arasındaki bilgi sisteminin ortak kullanımı, uyum ve ortak yatırım ile işbirliği gibi konuları gündeme getirerek yatırımların maliyetinin azaltılmasını sağlamaktadır (Gürlel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.77).

Sermaye piyasalarında gelişim için en son bilgisayar teknolojisini kullanmak, tek başına yeterli değildir. Diğer faktörlerin yanında telekomünikasyon sektöründeki gelişmelerin de bunu takip etmesi gerekmektedir. Telekomünikasyon sermaye piyasalarında işlem hızını, güvenliğini ve etkinliğini arttırmakta ve bu piyasaların gelişimine katkıda bulunmaktadır. Örneğin NASDAQ elektronik olarak finansal işlem (menkul kıymet alış- satışı) yapılan bir bilgisayar ve telekomünikasyon ağıdır. Bugün birçok borsa, işlemlerini tamamen otomasyona geçirmiştir (Alp, 2002, s.27).

Menkul kıymet borsaları sermaye piyasalarının gelişimi içinde öncü olmuş ve gelişimin merkezinde yer almıştır. Sermaye piyasalarının gelişimi büyük ölçüde borsaların gelişimi ile bir tutulmaktadır. Bunun en önemli nedeni menkul kıymet borsaları ile sermaye piyasaları arasındaki ilişkilerdir (Gürlel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.77).

Borsalarda küreselleşmenin etkisi ile ortaya çıkan değişimlerin basında geleneksel borsaların yerini dijital borsaların alması, üye tabanlı borsaların yerini kar amaçlı borsalara bırakması gelmektedir. Bunun daha da ötesinde şirket biçiminde örgütlenmiş olan borsaların halka açılması bulunmaktadır (Eroğlu, 2004, s.40).

New York'taki bir borsada bir işlem gününde 50 milyar dolardan fazla değerde bir buçuk milyar hisse el değiştirmektedir. Dünyanın diğer borsalarında olduğu gibi, bu takasların neredeyse hiç birinde şirketlerin ilk kez satışa çıkardıkları hisseler yer almamaktadır. Bilakis, bu alışverişler mevcut hisselerin değerini belirleyen yatırımcılar, bireyler, şirketler, finansal riskten korunma fonları, emeklilik sistemleri, yardım kuruluşları arasında yapılmaktadır. İkincil piyasa denen bu takaslar, piyasaya ilk kez çıkan bir şirketinki kadar önemli olmaktadır ve onlar olmaz ise yeni markaların hisseleri o kadar cazip olmayacaktır (Altman, 2008, s.118).

Amerikalı yatırımcılar genellikle ADR (American Depository Receiptst)'ler vasıtasıyla yabancı şirketlerin hisse senetleri üzerinde işlem yapmaktadırlar. ABD'de

yabancı şirketlerin hisse senetlerini temsil eden ADR'lerin sayısı 1983 yılında 585 iken bu sayı, 1990 yılında 836'ya ulaşmış olup, halen artış trendi sürmektedir. ABD borsalarında yabancı şirketlerin hisse senetlerinin ya da ADR'lerin işlem görmeye başlaması, diğer bir deyişle bu ülke borsalarının uluslararasılaşması genellikle iki faktör tarafından açıklanmaktadır. Bunlar:

- ABD borsaları, Japonya ve Almanya'nın borsaları ile karşılaştırıldığında yabancı şirket girişi, diğer bir deyişle hisse senetlerinin işlem görmesi çok kolaydır.

- ABD borsalarının sahip olduğu teknolojik ve telekomünikasyon altyapısı, yabancı yatırımcıların bu borsalara rahatlıkla işlem yapmasını sağlamaktadır (Alp, 2002, s.108).

Globalleşmenin borsalar üzerinde getirdiği gelişim ve değişimler yatırımcılara birçok fırsat sunmakta, işlemlerinin hız kesmeden devam etmesini sağlamaktadır. Neredeyse her an, bir yerlerde bir borsa işlem için açık durumdadır. (Altman, 2008, s.118).

New York ya da Tokyo'daki bir dealer gece veya gündüz herhangi bir anda alışveriş yapabilmektedir. Euro pay senetlerinde gözlenen başarının bir bölümü pay senedi fiyatlarını ve bilgileri anında tüm dünyaya en son teknolojik olanakları kullanarak ulaştıran “dealer”lar ile sağlanmaktadır (Parasız, 1992, s.6).

Her ne kadar borsalar her şeyin yüz yüze görüşüldüğü, alışverişlerin arı kovanları olarak ise başladılarsa da, günümüzde artık işlemlerin birçoğu bilgisayarlardan yapılmakta, birçoğu da piyasalardaki değişikliklere ön-programlanmış tepkiler verecek şekilde gerçekleşmektedir. New York Borsasının birkaç yıldır uyguladığı mesai sonrası işlem, bina kapandıktan sonra yatırımcılara bilgisayarları ile alışveriş işlemlerini yapma imkânı sunmaktadır. Büyük şirketler, hisselerini dünyadaki birkaç borsada listeleyerek işlem gününü daha da uzatırlar. Bu durum aynı zamanda brokerların ve yatırımcıların kendi ülke piyasalarındaki hisselerine daha kolay ulaşmasını sağlayan bir uygulamadır (Altman, 2008, s.119).

3.3.2.3.Yeni Finansal Araçlar

Dünya sermaye piyasalarında uluslararası finansal ilişkilerin yoğunlaşması, bilişim teknolojisindeki yenilikler ve risk yönetiminin giderek önem kazanması gibi

etkenler, sermaye piyasalarını geliştirirken bu değişkenlikleri sürekli ve anında izleyebilme ihtiyacı, bunu sağlayacak yeni teknolojilerin verdiği olanaklar, finans teorisyenlerini ve uygulamacılarını yeni finansal araçlar aramaya yöneltmiştir (Ceylan, 1998, s.167).

Sermayenin küreselleşmesi ve halka açılmaya hazır kuruluşların dünya çapında yaygınlaşması sonucunda, dünyada sermaye piyasalarının görünümü de hızla değişmektedir. Yüksek büyüme olanaklarından yararlanmak isteyen yatırımcılar hızla büyüyen yükselen piyasalara doğru koştuğundan dolayı dünya klasına uygun finans merkezleri çoğalmaktadır.

Dünyadaki toplam menkul kıymetler, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarının değeri 1969 yılında sadece 2 trilyon dolar iken, 1990'ların sonuna gelindiğinde bu rakam 25 trilyonun üzerine çıkmıştır. Menkul Kıymetler tüm dünyada bas döndürücü bir hızda tasarruf sahipleri arasında el değiştirmektedir. 2000 yılında gelişmekte olan ülkelerde pazar devir hızı ortalama 1.47'dir. Bu oran Güney Kore'de 6.2, Türkiye'de ise 2.5'dir. Tokyo borsasının işlem hacmi 1982'ye göre 10 kat artmışken, Frankfurt 12 ve Londra ise 30 kat artmıştır (Karan, 2004, s.33).

Menkul kıymet pazarında sunulan finansal araçlarda yenilikçilik hem sermaye piyasası kurumları hem de müşterilerden gelen talepler ve onların ihtiyaçlarından doğmakta ve buna göre şekillenmektedir. Sermaye piyasası kurumlarını yenilikçiliğe iten en önemli unsur kârlılık ve kârlılık düzeyinin artma beklentisidir. Bununla birlikte sunulan hizmetlerin iyileştirilmesi, yeni pazar ve müşterilere ulaşılması, mevcut Pazar payının genişletilmesi ve risk yönetimi konuları da etkili olmaktadır (Gürlesel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.64).

Menkul kıymet ihraç eden müşteriler için faiz riskinden korunma, döviz kuru riskinden korunma, özellikle borçlanma araçları ile yatırımlarını finanse etme ve daha geniş ihraçlar ile borçlanma ihtiyaçları ön plandadır (Gürlesel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.65).

Diğer taraftan karşı karşıya kaldıkları riski azaltabilmek için yatırımcılar da faiz oranı riskini azaltabilecekleri yeni kurulan finansal piyasalarda, yeni yatırım araçlarıyla işlem yapma konusunda daha istekli olmaktadır (Kaplan, 1999, s.3).

Yatırımcıların yani müşterilerin, ihtiyaçları büyük ölçüde sunulan finansal araçlarda ve hizmetlerde yaratıcılığı ve yenilikçiliği zorlamaktadır. Yatırımcılar açısından faiz ve döviz kuru risklerinden korunma, menkul kıymetlerdeki fiyat dalgalanmalarından korunma, risklerin çeşitlendirilmesi ve geniş portföylerini yeniden yapılandırma ihtiyaçları ön plana çıkmaktadır (Gürlel, Alkin ve Uzunoğlu, 1997, s.66).

Finansal kurumlar da, ekonomik istikrarsızlıkların arttığı ve klasik yatırım araçlarının önemini yitirdiği yeni dönemde, yatırımcıları ve fon talep eden kesimleri çekebilmek için yeni finansal araçlar geliştirmiştir. Bu gelişmeler ile birlikte türev finansal araçların önemi artmaya başlamıştır. Çünkü bu araçlar, piyasa katılımcılarına karşı kaşıya oldukları yeni riskleri yönetebilme olanağı tanımaktadır (Alp, 2002, s.29).

Mal ile ilgili vadeli işlem piyasaları uzun süredir kullanılmakta olmasına rağmen, finansal piyasalarda vadeli kontratlar 1970'lerin başından itibaren kullanılmaya başlanmıştır. Finansal işlemlerde vadeli işlem kontratları ile hem yatırımcılar hem de finansal araçlar faiz oranı riskine karşı kendilerini "hedge etme" imkânına sahip olmaktadır (Kaplan, 1999, s.4).

Ayrıca vadeli işlem piyasaları mali piyasalardaki belirsizlik ve risklerin azaltılması yönündeki etkileri dolayısıyla, bu piyasalarda fiyat etkenliği sağlamaktadır.

Aynı zamanda mali piyasaların zenginleşmesine yardımcı olurken, ekonomide mevcut atıl kaynakları harekete geçirerek mali piyasalarda dönen fonları olumlu yönde etkilemektedir. Bankacılık ve sigortacılık kesimine planlama yapma imkânı sağlayan vadeli işlem piyasaları, bu kesimlerde iflas gibi istenmeyen oluşumların olasılığını azaltmaktadır (Erdem, 1993, s.8).

Finansal piyasalarda vadeli işlem piyasalarının ve opsiyon piyasalarının ortaya çıkması, varlıkların likiditesini arttırmakta ve ekonomik birimlerin risklere karşı kendilerini koruyabilme imkanını yaratmakta iken diğer taraftan enformasyonun çok fazla önem kazandığı yeni dönemde iyi değerlendirilmemesi halinde, spekülasyon faaliyetlerinin artması sonucunu da doğurmaktadır (Kaplan, 1999, s.5).

Türev araçların yanı sıra yeni finansal araçlar arasında ise şunlar sayılabilir: Değişken faizli tahviller (floating rate bonds), çift para birimli tahviller (dualcurrencybonds), kuponsuz tahviller (zerocouponbonds), iskontolu tahviller (discountedbonds), döviz opsiyonlu tahviller (multitipecurrencyclausebonds), ECU tahvilleri (ECU bonds), finansman bonosu (commercialpaper). Bu araçlara sürekli olarak yenileri eklenmektedir (İstemihan, 2009, s.16).

3.3.3. Finansal Küreselleşmenin Türk Sermaye Piyasaları Üzerine Etkileri

Türkiye’de tüm dünyada etkisini his ettiren küreselleşme ve liberalleşmeye karşı kayıtsız kalmamıştır. 1980 sonrasında başlayan dışa dönük ekonomi ve liberalleşme, bütün hükümetlerin vazgeçilmez politikaları haline gelmiştir.

3.3.3.1. Türk Sermaye Piyasaları

1981 yılına kadar Türk Ticaret Kanunu, Medeni Kanun ve Borçlar Kanunu ile düzenlenmeye çalışılan Sermaye Piyasası Faaliyetleri, 2499 Sayılı Yasa ile tam bir yasal çerçeveye oturtulmuştur. Bu yasa sermaye piyasası araçlarını tanımlamış, bu araçlarla ilgili birincil ve ikincil piyasaların düzenini belirlemiştir. Sermaye Piyasası Kanunu, piyasa düzenleyici bir kurum olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmasını sağlamış ve diğer sermaye piyasası kurumlarını tanımlamıştır. S.P.K kanundan aldığı geniş yetkiler ile ABD’de Security Exchange Commision (SEC) benzeri kuruluş olarak, halka arz faaliyetlerinden, sermaye piyasası borsaları, halka açık şirketler, aracı kurum ve kuruluşların denetlenmesine kadar geniş bir yelpaze içinde sermaye piyasalarını düzenleyen temel bir kuruluştur (Karan, 2004, s.70).

Sermaye Piyasası Kanunun 1981’de yürürlüğe konulmasıyla, Türkiye’de sermaye piyasalarının düzenlenmesini, desteklenmesini ve denetlenmesini, güvenli, şeffaf ve dengeli bir şekilde isleyen sermaye piyasaları yoluyla yatırımcıların hak ve çıkarlarının korunmasını amaçlamış, menkul kıymetler piyasalarının gelişimini destekleyen en önemli adımlardan biri olmuştur (T.C.M.B, 2002, s.13).

Telekomünikasyon ve bilgi işlem sistemindeki bas döndürücü teknolojik ilerleme ve finansal piyasalarda ortaya çıkan yeni gereksinimler sonucu ortaya çıkan yatırım araçlarının çoğalması, finans yöntemlerinin karmaşılaşması, bir başka açıdan yatırımcının tüketici hakları ile korunması yönündeki anlayışın denetim

mekanizmalarında gerektirdiği yeni yapılanmalar gibi köklü değişikliklere gereksinim duyulması, sermaye piyasasının sağlıklı bir şekilde olgunlaşabilmesi için kendine özgü kurallarla donatılmasının mümkün olacağını ortaya koymaktadır. Sermaye Piyasası Hukuku, bu kendine özgü düzenlemeyi yapan bağımsız bir hukuk dalıdır (Tanör, 1999, s.41).

Türkiye’de sermaye piyasası faaliyetleri büyük ölçüde şirketlerin ihraç ettikleri hisse senedi, tahvil veya diğer menkul kıymetlere dayanmaktadır. Sermaye piyasasının temel araçları olan bu menkul kıymetler genel olarak anonim şirketler tarafından ihraç edilmektedir (Karan, 2004, s.71).

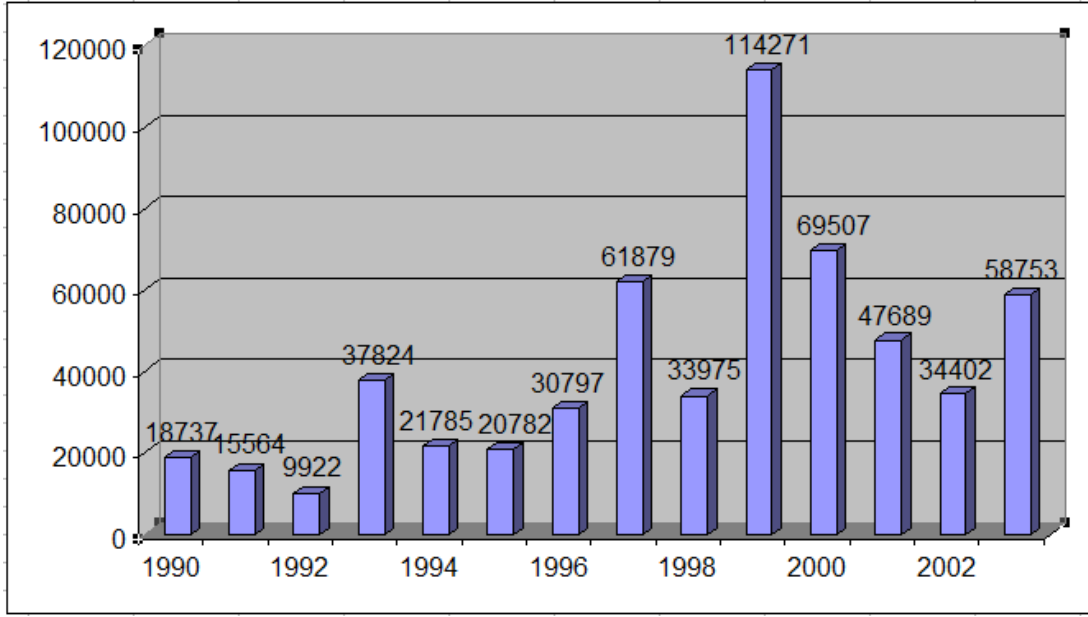
1983’teki kararname ile ikincil sermaye piyasası düzenlenmiş ve bu çerçevede İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurularak 3 Ocak 1986 yılında resmi olarak çalışmaya başlamıştır (Kovacılar ve Miynat, s.292).

Ancak Türkiye’de borsa faaliyetleri bu tarihten tam 122 yıl önce başlamıştır. 1864 yılında Osmanlı İmparatorluğu’nun son döneminde, ağır dış borçların olduğu bir dönemde, menkul kıymet borsası ile tanışıp, imparatorluğun çöküşü ile borsayı unutan İstanbullular, nesiller sonra tekrar borsa ile tanışmışlardır (Karan, 2004, s.67).

İMKB tahvil ve bono piyasası 17 Haziran 1992 tarihinde faaliyete başlamıştır. Repo ve ters repo piyasası ise 17 Şubat 1993 tarihinde faaliyete geçmiştir (Kaymakçı ve Sahin, 2007, s.308).

İMKB Kasım 1993’de, ABD Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu tarafından “kabul görmüş uluslararası menkul kıymetler piyasası” olarak tanınmıştır. Böylelikle gelişmekte olan borsalar arasında bu unvana sahip üçüncü ülke olmuştur. 1994 yılının sonunda tamamen otomasyona geçilmesi İMKB’yi bu hususta gelişmiş borsalara bir adım daha yaklaştırmıştır (Doğu, s.97).

İMKB faaliyete geçtiği 1986 yılından sonra sürekli gelişmiş, piyasa değeri zaman içinde artmış ve Türk şirketlerine kaynak aktarmıştır. Ancak halen ülkemizde hisse senedi yatırımları henüz istenilen seviyeye ulaşmamış ve finansal piyasalar içinde, İMKB hak ettiği yere ulaşamamıştır. Bunun en önemli nedeni 1990’lı yıllarda görülen siyasi ve ekonomik krizlerdir. Özellikle yüksek enflasyon, yatırımların hisse senedi piyasasına akmasını engellemektedir. Ekonomik istikrarsızlığın sermaye piyasasının gelişimini olumsuz etkileyeceği gerçektir (Karan, 2004, s.90).



Şekil 8: Yıllar İtibariyle İMKB'nin Piyasa Değeri

Kaynak: Mehmet Baha Karan, Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, s.91

Türk Parası Kıymetini Koruma ile Yabancı Sermayeyi Teşvik Mevzuatı çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu, dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye’de sermaye piyasası araçlarını çıkarmaları ve bunları halka arz etmeleri ile ilgili düzenlemeyi yapmıştır. SPK’nın Seri III, 20 numaralı tebliğinin 2. maddesindeki açıklamaya göre yabancı sermaye piyasası araçları olarak adlandırılan bu araçlar, “çıkarıldıkları ülke borsalarında alım satım konusu olan ve Kurulca niteliği belirlenen menkul kıymetler ile hak ve alacakları temsil eden kâğıtlardır” (Tanör, 2000, s.147).

Türkiye’nin gelişmiş piyasalara entegrasyonu amacıyla, 2002 yılında Vadeli İşlemler Borsası hizmete başlamıştır. Türkiye’de hükümetler serbest piyasa ekonomisinin şartlarına göre politikalar uygulamaya koymaktadırlar. Bu politikalarla beraber ülkeler arasında serbest dolaşımı teşvik etmek için kısıtlamaları kaldırma yönünde düzenlemeler yapılmaktadır. Piyasa ekonomisi ile beraber faaliyetlerini Türkiye’de sürdüren işletmeler, küresel ekonomik dalgalanmalardan etkilenmektedirler. Dolayısıyla risk yönetim araçlarına sahip olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası bu anlamda önemli bir işleve sahip olmaktadır.

3.3.3.2.Finansal Küreselleşmenin Türk Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri

Türkiye ekonomisi için gereksinim duyduğu yatırımlar için finansman sağlama, döviz girdisinde artış sağlama, teknolojiiden faydalanma ve yaratma bakımından yabancı sermayenin girişi büyük öneme sahiptir.Ne var ki Türkiye siyasal,hukuksal,sosyal ve benzeri nedenlerden dolayı büyük bir potansiyele sahip olduğu halde yeteri kadar yabancı sermaye girişinden yararlanamamaktadır. Türkiye doğrudan yabancı sermaye girişi aldığı pay çok düşük kalmaktadır.

Türkiye bir taraftan mali piyasalarını serbestleştirirken, diğer taraftan da konvertibilitateye geçerek hem iç piyasalar arasındaki etkileşimini arttırmış hem de uluslararası mali piyasalardaki hareketlere çok daha duyarlı bir mali yapıya ulaşmıştır (Vural, 2007, s.51).

Türkiye, 24 Ocak Kararları ile başlayan ve daha sonra 1980’li yılların başlarından itibaren uygulamaya konan liberalizasyon hareketleri ile gerek ticaret gerekse sermayenin sınır ötesi hareketlerinde mevcut olan sınırları kaldırma eğilimine girmiş ve bu konuda önemli adımlar atmıştır (Alp, 2002, s.274).

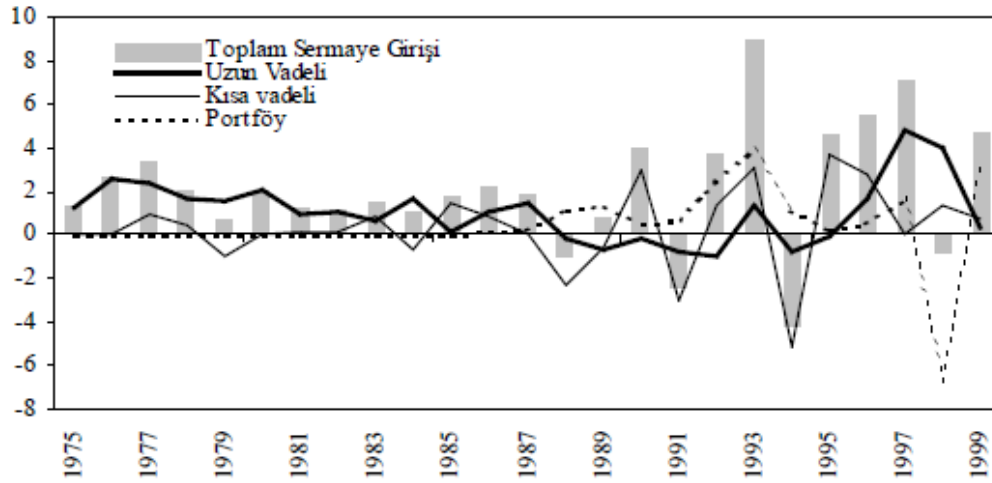
1989 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında ki 32 Sayılı Karar, Türkiye ekonomisini dışa açılma ve liberalizasyon açısından önemli adımlardan biri atılmıştır. Finansal liberalizasyon bakımından son derece önemli olan bu adım ile uluslararası sermayenin, Türkiye’ye girişi ve çıkışı konusunda olan sınırlamalar kaldırılmıştır. Bu kararlar, sermaye çıkışlarını önlemek amacıyla olan kambiyo kontrolleri son bulmuştur. Türkiye sonraki yıllarda bu durum sayesinde adeta bir sıcak para cenneti haline getirmiştir. Ülkemize özellikle 1990 sonrasında dönemde sıcak para akmıştır. Beklentiler bozulunca da yüksek getiriyle ülkeyi terk etmiştir. Her kriz den önce, ülkeden önemli ölçüde sıcak para çıkışı olduğu görülmüştür.

Finansal küreselleşme ile Türkiye’ye akan yabancı yatırımlarına bakıldığında borsa, tahvil-bono, mevduat faizi ya da banka veya diğer kuruluşların hisselerini almaya yönelik oldukları görülmektedir. Türkiye’de yeni tesis kurmaya, istihdam yaratan yeni yatırımlar yapmaya sıcak bakmayan yabancı yatırımcı, parasını ülkemize gönderdiğinde ya da parasını ülkemizden çektiğinde, vergi alınmamaktadır. Yabancıların borsa kazançları, yüzde sıfır stopaja tabidir. Aynı zamanda,

yabancıların hazine bonosu ve devlet tahvili faiz gelirleri ve alım-satım kazançları; yüzde sıfır stopaja tabi yani tutarı ne olursa olsun vergiye tabi değildir. Bütün bunlarla birlikte, dünyada en yüksek reel faiz Türkiye’de uygulanmaktadır. Bu nedenle, yabancı yatırımcılar Türkiye’de döviz bozdurup, TL cinsinden yatırım yapmaktadırlar. Düşük kur-yüksek faiz nedeniyle, döviz cinsinden yüzde 20-50 arasında getiri sağlayabilmektedirler.

Sermaye hareketlerinin Türkiye’de serbestleştirildiği dönemlerde var olan makroekonomik dengesizlikler giderek artmıştır. En önemli dengesizlik unsuru olan kamu kesimi açıkları, iç borç stokunu arttırmış bu durum ise yeterince derinleşmemiş mali piyasalar üzerinde baskı yaratarak faiz oranlarını yükseltmiştir. Yüksek faizden yararlanmak isteyen kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuş, bu da yurt içi mali piyasaları bir anlamda rahatlatmıştır. Ancak var olan makroekonomik dengesizlik ortamında yabancı aktörlerin bekleyişinin kötüleşmesi, kısa vadeli sermaye hareketlerinde zaman zaman önemli çıkışlara neden olmuştur. Dolayısıyla Türkiye’ye yönelik kısa vadeli sermaye girişleri, portföy yatırımlarına benzer istikrarsız bir seyir izlemiş ve yıllar itibari ile dalgalanmanın yüksek olduğu görülmüştür (Kar ve Kara, s.12).

1991 Körfez Krizi, 1994 finansal kriz ve 1998 Rusya Krizi dönemleri hariç, Türkiye 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra yoğun bir şekilde uluslararası sermaye akımına uğramıştır. Aşağıdaki grafik 90’lı yıllarda Türkiye’ye yönelen sermaye akımlarını vadelerine göre göstermektedir. Portföy yatırımlarına izin verilmeye başlandığı yıllar itibari ile gösterdiği oynaklık seyrine yer verilirken, dikkatimizi çeken en önemli husus Rusya krizinin bas gösterdiği 1998 yılında Türkiye’ye yönelen sermaye hareketlerinin yüksek oranda düşüş gösterdiğidir. Piyasalardaki kriz İMKB’den önemli miktarda sermaye kaçışına neden olmuştur (T.C.M.B, 2002, s.25).



Şekil 9: Vadelerine Göre Sermaye Akımı (Milyar Dolar)

Kaynak: TCMB, Küreselleşmenin Türkiye Üzerinde Etkileri, s.25

1986 yılından itibaren artan mali açıkların kapatılmasında alternatif olarak görülen yabancı fonların ülkeye girişini sağlamak amacıyla sermaye hesabı serbestleştirilmiş ve 1990'lı yıllardan itibaren yabancı sermaye girişlerinde, özellikle de kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuştur. Sermaye girişleriyle birlikte T.L. aşırı değerlenmiş, bu değerlenme ise bankaların uluslararası finans piyasalarından uygun koşullarda borçlanmasını ve toplanan bu fonların yüksek getirili kamu menkul değerlerine yatırılmasını ya da yurt içi piyasalara kredi olarak verilmesini cazip hale getirmiştir. Bir taraftan iç pazar canlanırken, tüketim ve hammadde malları ithalatını artar iken, TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması da ihracatı zorlaştıran, ithalatı kolaylaştıran bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Bunun sonucu dış ticaret açığı 1993 yılında 6,4 milyar dolara yükselmiş ve bu açıkların finansmanında da sermaye hareketleri önem kazanmıştır. Bu dönemde Türk bankacılık sisteminin dövizdeki açık pozisyonu da artmıştır. Diğer yandan faiz oranlarının idari kararlarla indirilmeye çalışılması, sisteme çok büyük miktarda likidite sürülmesi ve kamu kâğıtlarına vergi getirilmesi dövize olan talebi arttırmış ve Türk Lirasının değer kaybı yönündeki beklentiler yaygınlaşmıştır. Baskı altında tutulan döviz kurları serbest piyasada yükselir iken, yabancı sermaye çıkışlarıyla birlikte de döviz rezervleri hızla erimeye başlamıştır. Kasım 1993 tarihinde resmi rezervler 7,2 milyar dolar seviyesindeyken, 8 Nisan 1994 tarihine kadar resmi

rezervlerdeki azalış devam etmiş ve bu tarihte 3 milyar düzeyine inmiştir (Kar ve Kara, s.15).

Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı bu kriz de netice olarak uluslararası sıcak paranın yol açtığı bir olgudur (Akdiş, 2006, s.118). Asya'da meydana gelen kriz ile uluslararası sıcak para, krizin Türkiye'ye yansıyabileceği endişesi ile piyasadan çıkmaya çalışmıştır. 1997 yılı Ekim ayında, Türkiye hisse senedi piyasasından yatırımcılar 313,1 milyon dolar çekmişlerdir. Bu yabancı yatırımcının kaçışı yılsonuna kadar azalarak sürmüş, 1998 Ocak ortalarında kriz bölgelerinde yaşanan yeni bir kriz dalgası nedeniyle İMKB'den yabancılar tekrar 94,5 milyon dolar çekmişlerdir. Böylelikle yabancıların Ekim 1997- Ocak 1998 dönemini kapsayan dört aylık süre içerisinde borsadan toplam net 565,3 milyon dolar çıkardıkları anlaşılmıştır. Türkiye borsalarında yabancı plasmanların aylık 400-500 milyon dolarlık bir işlem hacmini kapsadığı bilinmektedir. Ancak bu miktar, uluslararası para piyasaları için henüz geniş çaplı spekülatif davranışlarda dikkate alınacak boyutta değildir. Bu sebeple Asya krizinin mali piyasalara yansımalarında önemli etkiler görülmemiştir (Akdiş, 2006, s.119).

Dolayısıyla Asya krizinin Türkiye'de sermaye piyasaları üzerinde etkileri beklenenden daha az olmuştur.

Rusya Krizinin Türkiye ekonomisini hem reel, hem de finansal anlamda etkilemiştir. Öncelikli etkisi reel piyasalarda ve ihracattaki gerileme ile birlikte görülmüştür. 1998'in ilk yarısından kurların istikrarlı hareket etmesi ve yurtiçi faizlerinin yüksek olması sebebi ile ülkeye 7,8 milyar dolar sermaye girişi yaşanmıştır. Ancak Ağustos ayında Rusya'da yaşanan mali kriz gelişmekte olan piyasalardan yabancıların çıkışını başlatmış ve bu gelişmeler sermaye hareketlerini olumsuz etkilemiştir. 1998'in üçüncü ayında 10,5 milyar dolarlık sermaye çıkışı görülmektedir. Bu tutarın yaklaşık 7 milyar dolarlık kısmı, yurt dışında yerleşik kişilerin portföylerini azaltmaları sonucu yapılan döviz transferlerinden meydana gelmektedir (Akdiş, 2006, s.121).

1999 yılı Şubat ayında borsada başlayan olumlu hava yıl boyunca artarak devam etmiş, seçim sonrası kurulan koalisyon hükümeti kamuoyu tarafından kabul görmüş, IMF ile iş birliği, özelleştirme çabaları vs. borsaya olumlu yansımış,

beklentiler artmıştır. Avrupa Birliği'ne katılım yolunda önemli adımların atılması ile borsa endeksi 1999 yılı artış oranı % 79,78 gibi rekor bir düzeye ulaşmıştır. Ancak 2000 yılında beklentilerin gerçekleşme oranındaki düşüşler, Euro'nun dolar karşısında değer kaybı, çok sayıda halka arzlar ile yatırımcılardan para çekilmesi, özelleştirmenin yavaş seyri, cari açığın beklenenin üzerinde artması, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının beklenen not artışını yapmamaları, yılsonundaki bankacılık krizleri nedeniyle borsa sok sütüne sok yaşamış ve yılı % 37.95 oranında değer kaybı ile kapamıştır (Bolak, 2001, s.135).

Türkiye'de 2001 kriz öncesi ve kriz döneminde, sıcak para şeklindeki yabancı sermaye giriş ve çıkışlarının, krizin oluşumunda ve gelişiminde etkili olmuştur. Kriz öncesi ilk on ay içerisinde; döviz kuru çıpasının inandırıcılığı ve sıcak para için pozitif arbitraj getirisinin düşen faizlere rağmen sürmesi sayesinde net yabancı sermaye girişleri hızla artmış ve 15,2 milyar dolara ulaşmıştır. Bunun 14,2 milyar dolarlık kısmı ise borç artıran yabancı sermaye girişleri şeklinde gerçekleşmiştir. Cari açığın sürdürülemeyeceği dolayısıyla döviz kuru hedeflerinin inandırıcı olmaktan çıktığını algılayan yabancı yatırımcıların ülkeyi terk etmesiyle beraber Kasım 2000-Haziran 2001 döneminde çıkan net sermaye 10,4 milyar dolar olmuştur. Giriş yapan 15,2 milyar dolarla çıkış yapan 10,4 milyar dolar arasındaki fark da ekonominin yabancı sermaye hareketleri dolayısıyla karşılaştığı negatif sokun büyüklüğünü ifade etmektedir (Kar ve Kara, s.16).

Sonuç olarak 2008 yılı genel olarak değerlendirildiğinde, ABD'de başlayan küresel finansal kriz, tüm dünya sermaye piyasalarında ciddi gerilemeler yaşanmasına sebep olmuştur. Dünya piyasalarıyla bütünleşmiş durumda olan Türkiye Sermaye Piyasası da bu olumsuz gerilemeden payını almış ve olumsuz etkilenmiştir (Alp, 2002, s.275).

Bir borsanın sistematik riski borsadaki fiyat hareketlerinin uluslararası fiyatlarla ne derece ilişkili olduğuna bağlıdır. Eğer İMKB'deki fiyat hareketleri, diğer borsalardaki fiyat hareketleri ile fazla ilişkili değil ise, İMKB portföy çeşitlendirilmesi hususunda yabancı yatırımcıya avantaj sağlamış olmaktadır. 254 International Finance Corporation'a göre İMKB endeksi ile ABD'deki S&P500 endeksi arasında negatif korelasyon mevcuttur. Bir çok gelişen ülkenin endeksleri ile S&P500 endeksi arasında pozitif ilişki olduğu için ABD'nin büyük yatırım

potansiyeline sahip veya ABD dışında olup da hem ABD’de, hem de gelişmekte olan piyasalarda yatırım ve portföy çeşitlemesi yapacak yatırımcılara uygun bir piyasa olanağı sunulduğunda İMKB tercih edilen bir piyasa olmaktadır (Dizdarlar, 2007, s.47).

Sıcak para yatırımcısı Türkiye’de sahip olduğu dolar veya Euro’yu Türk Lirasına çevirerek, TL bazında hazine bonusu, devlet tahvili, hisse senedi olarak sermaye piyasalarında veya banka mevduatlarında değerlendirdikten sonra, vade sonunda elde ettiği geliri tekrar dövize çevirerek ülke dışına çıkarmaktadır. Bu yatırımcının beklediği yüksek getiriyi elde edebilmesi için, yatırım araçlarının faizlerinin yüksek seyretmesi, menkul kıymetlerin fiyatlarının artması, diğer yandan döviz kurlarının ise gerilemesi, sabit kalması veya az artması gerekmektedir. TL yabancı para karşısında değer kazandıkça yabancı yatırımcının karı artacak, TL’nin değer kaybetmesi durumunda ise azalacaktır. Bu kapsamda TL faiz oranını R, döviz kurundaki artış oranını da C olarak gösterdiğimizde $[(1+R)/(1+C)]$ finansal arbitraj oranını gösterecektir (Güzel, 2009, s.11).

Yabancı yatırımcıların sayısal olarak çok daha sınırlı olsa da sahip oldukları hisse senedi adedi açısından piyasanın büyük bir çoğunluğuna sahip olması, piyasada önemli bir faktör oldukları anlamına gelmektedir. Gerek reel sektörde gerekse mali sektörde ulusal ve uluslararası anlamda bir riskin söz konusu olması halinde, bundan öncelikli olarak gelişmekte olan ülkeler etkileneceğinden, ekonomik ve finansal dalgalanmaların olması halinde, yatırımcılar tarafından ilk olarak gelişmekte olan ülke piyasaları terk edilmekte ve daha güvenli yatırım bölgelerine yönelmektedir. Doğal olarak bu tür manevralar borsalar üzerinde haftalık hatta günlük olarak, çok yüksek arz baskısı yaratmakta ve fiyatların ilgili hisse senetlerinin ekonomik gerekçeleri ile alakalı olmayan noktalara gerilemesi gündeme gelmektedir. Yabancı yatırımcıların bu şekildeki davranışları zaman içinde diğer piyasa katılımcıları tarafından da kavrandığından, fiyatlar nasıl olsa düşecek beklentisine girildiğinde piyasalarda çöküşler yaşanabilmektedir. Bu tür olumsuzlukların yaşanması, piyasa yapıcılarının ve kurumsal yatırımcıların piyasalara girmesi ile yatırımcı profilinin çeşitlenmesi ve piyasaların derinleşmesi sonucunda asılabilecektir (Alp, 2002, s.274).

1980 sonrasında Türk sermaye piyasaları teknolojik anlamda da küreselleşme sürecine uyum göstermiştir. İMKB teknolojiyi her alanda yoğun olarak kullanarak, Türkçe ve İngilizce web sayfaları kanalıyla yatırımcılara yenilikler sunmaktadır. Bununla birlikte kısa sürede işlemlerinin tamamını elektronik ortama taşımayı başarmıştır. Takasbank da, borsaya bağlı olarak elektronik sisteme bağlanarak takas ve saklama işlemlerini elektronik ortamda yapmaya başlamıştır. Aracı kurumların pek çoğu da, bu gelişim sürecinden nasibini alarak kendi web sitelerini oluşturmuş, yatırımcılara internet aracılığıyla hem bilgi, yorum hem de işlemlerini yapmalarını sağlayan aracılık hizmetleri sunmaktadır (Coşkun, 2009, s.11).

Böylelikle günümüzde bir yatırımcı, dünya çapındaki finansal piyasalardaki günlük değişimleri kolaylıkla izleyebilmekte, bir web sitesinin sayfasına girerek istediği borsadaki istediği hisse senedinin o anki fiyatını öğrenebilmekte, başka bir siteden o hisse hakkındaki yorumları alabilmekte ve o hisseye yatırımını gerçekleştirebilmektedir.

SONUÇ

Ülkelerde ekonominin gelişmişlik düzeyi sermaye piyasalarının yapısı ve işleyişi üzerinde etkili olmakla birlikte sermaye piyasaları da ekonomilerin kilit taşı olmaktadır. Finansal küreselleşmenin sermaye piyasalarını etkileme süreci; rekabetin artması, bilgi ve telekomünikasyondaki teknolojik ilerleme, finansal araçlardaki alternatiflerin artması, yatırımcıların yeni arayışları vb. nedenlerle önüne geçilmesi mümkün olmayacak bir hal almış durumdadır.

Sermayenin uluslararası alanda çok daha hızlı hareket etmesi sermaye piyasalarının gelişmesini ve teknolojik gelişmelere paralel olarak uluslararası nitelik kazanmalarını sağlamıştır. Küreselleşme ile gelişen bilgi, teknolojik yenilikler ve telekomünikasyon sermaye piyasalarında işlem hızını, güvenliğini ve etkinliğini arttırmakta ve bu piyasaların gelişimine katkıda bulunmaktadır. Sermaye piyasaların bütünleşmesi ile uluslararası iletişimin düşük maliyeti dışarıda yatırım yapılmasını kolaylaştırmıştır. Bununla birlikte gelişen piyasalar ile ortaya çıkan yeni finansal araçlar yatırımcılara yeni alternatifler sunarak risklere karşı kendilerini hediye etme imkânını sağlamış, sermaye maliyetlerini azaltmıştır. Ancak diğer taraftan globalleşme, üretilmiş mal ve hizmetlerin ticaretinin yapıldığı reel sektöre ve spekülâtörlerin piyasalara yön verdiği sermaye piyasasının var olduğu finansal sektöre zarar veren bir unsur olabilmektedir. Finansal küreselleşme ile artan sermaye hareketleri portföy yatırımlarına dönüşerek ülkeleri spekülâtif saldırılarla karşı karşıya bırakmıştır. Bu saldırılar özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerini, ekonomik istikrarsızlığa karşı daha duyarlı hale getirerek ciddi krizlere neden olmuştur.

Küreselleşme neden olduğu krizlerin niteliğini ve etkinliğini de değiştirmiştir. Cari açık, üretim ve mali kaynaklı olan krizler, istikrarsızlıklarda yeni boyutlar kazanmış, bilgi teknolojisindeki buluşlar, yeni finansal araçlar, deregülasyon, sermaye hareketleri ülkelerin sermaye piyasalarını etkisi altına alarak krizlerin de yönünü değiştirmiştir.

Türkiye 1980 sonrasında, açık piyasa ekonomisi ile piyasalarını liberalleştirmiş ve dünya ekonomisi ile etkileşim sürecine girmiştir. 1990'lı yıllardan

itibaren Türkiye yoğun sermaye hareketleriyle karşılaşmıştır. Ancak bu sermaye hareketlerinin büyük bölümü doğrudan sermaye hareketleri şeklinde değil, yüksek reel faiz ve sabit döviz kuruna dayalı, spekülasyon amaçlı, kısa vadeli sermaye akımları şeklinde gerçekleşmiştir. Ülkede yaşanan ekonomik krizlerin hem nedeni hem de sonucu olan kısa vadeli sermaye hareketleri ülke ekonomisinde çok büyük zararlara yol açmıştır. İç borç stokunun piyasalara baskı yaparak faiz oranlarını yükseltmesi ile artan kısa vadeli sermaye girişleri piyasalar üzerinde sanal bir rahatlatmaya yol açmış ancak, bekleyişlerdeki olumsuz hava ve dünyada yaşanan ekonomik krizler, giren sermayenin çıkması ile birlikte makroekonomik dengesizliklere neden olmuştur. Dış açığı finanse etmek için sermaye girişine bel bağlamış Türkiye ekonomisinde, 1990'lı yıllardan itibaren sık olarak yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin payının olduğu bilinen bir gerçektir.

Türkiye'de yabancı yatırımcıların hisse senedi stokları bakımından piyasanın % 70'inden fazla bir kısmına hükmetmesi, bu yatırımcıların piyasa içindeki hareketlerini, borsanın genel trendini belirlemede çok önemli bir faktör haline getirmiştir. Dolayısıyla küreselleşme, Türkiye'de finansal piyasaları ciddi ölçüde etkilemektedir. Günümüzde İMKB'nin küresel borsaya dönüşeceği, borsanın dünyanın önde gelen borsalarına entegrasyonun sağlanacağı, Londra, New York ve Alman Borsasından gelecek yatırım akışının Türkiye üzerinden Avrasya Borsalarına uzanacağı tartışılmaktadır. Küreselleşmenin sermaye piyasalarının gelişimine ve işlerlik kazanmasına katkıda bulunduğu, bilgi, teknolojinin, telekomünikasyondaki gelişmelerin ve yeni finansal alternatiflerin yatırımcının hayatına girmesinin olumlu etkilerinin olduğu gerçektir. Bu gerçeklerle birlikte finansal küreselleşmenin kaçınılmaz olduğu ve yeni fırsatlar yarattığı günümüzde, Türkiye'nin de kendine uluslararası pazarlarda yer bulması ve entegrasyonun sağlayacağı faydalardan yararlanması için, sermaye piyasalarının şeffaflık, etkinlik, kalite anlamında gelişiminin sağlanması ve derinlik kazandırılması gerekmektedir. Ayrıca sermayenin son derece akışkan olduğu ve sınır tanımadığı günümüzde Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin finansal istikrarı sağlamak ve paranın spekülasyon amaçlı kullanımını sınırlamak gibi çeşitli önlemler alması gerekmektedir. Yabancı sermaye hareketlerine bel bağlamamalı, her ne olursa olsun yurt içi tasarrufları artırma hedefine yönelmeli, küreselleşmeyi kendi lehine çevirerek yabancı sermayeyi bu hedefe kilitlemelidir.

Aynı zamanda dışa açık sektörlerde, yeni yatırımlara ve teknolojik gelişmeye dayalı, rekabet gücünü arttıracak politikalar benimseyerek, dış ticaret stratejisi belirlemeli, dünya ekonomisinin getirdiği tehditleri devre dışı bırakacak politikaların uygulanması ve uluslararası ticaretten daha fazla pay alınmasının sağlanması hedeflenmelidir.

KAYNAKLAR

- Afşar, Muharrem, “Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi”, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2004.
- Ağır, Hüseyin, “Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi”, BDDK Yayınları, Ankara, 2010.
- Alp, Ali, “Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye”, Ankara: MKB Yayın Kurulu, 2002.
- Altan, Mehmet, “Ekonomik Yönüyle Küreselleşme”, Küreselleşme Üzerine Notlar, Oğuz Kaymakçı (Drl), İstanbul: Nobel Yayın Dağıtım, 2007
- Altman, Daniel, Küresel Ekonomide 24 Saat, Fezal Gülfidan (Çev), İstanbul: Optimist Yayın Dağıtım, 2008.
- Ay, Ahmet, “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye”, Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu Bandırma: Balıkesir Üniversitesi Bandırma İ.İ.B.F., 24-27 Nisan 2008.
- Ay, İsmail Cem, “Küreselleşme Sürecinde Bölgeselleşme Eğilimlerinin Dinamikleri”, Küreselleşme: İktisadî Yönelimler ve Sosyo-politik Karşıtlıklar, Alkan Soyak (Drl), İstanbul: Om Yayınevi, 2002
- Aydın, Kenan, “Uluslararası ve Kültürel Pazarlamada Kültürel Etkinlikler”, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2008
- Barbaros, Fatih, “Finansal Küreselleşme ve Türkiye”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2004
- Bolak, Mehmet, “Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi”, İstanbul: Beta Basım Yayın, 2001.
- Ceylan, Ali, Finansal Teknikler, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 1998.
- Chossudovsky, Micheal, “Yoksulluğun Küreselleşmesi“, Neşenur Domanıç (Çev.), İstanbul: Çivi Yazıları, 1999

- Coşkun, Recai, “Küreselleşme, Türkiye Eksenli Analizler”, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2002
- Daniel Altman, Küresel Ekonomide 24 Saat, Fezal Gülfidan (Çev), İstanbul: Optimist Yayım Dağıtım, 2008.
- Demiral, Mehmet, “Türkiye’de Sıcak Para Hareketleri ve Ekonomik Krizlere Etkisi (1990–2006)”, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi.
- Demiral, Mehmet, Türkiye’de Sıcak Para Hareketleri ve Ekonomik Krizlere Etkisi (1990-2006), Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2008, İktisadi Araştırmalar Vakfı Ünal Aysal Tez Değerlendirme Yarışması 2008/5.
- Demircan, Hayrettin, “Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri”, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, Ankara, 2003.
- Dinler, Zeynel, “Mikro Ekonomi”, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 2002
- DPT, Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler Alt Komisyon Raporu, Yayın No: DPT:2374-ÖİK:439, 1995.
- DPT, “Küreselleşme, Bölgesel Entegrasyonlar ve Türkiye (Değerlendirme Raporu)”, Ankara, 1995
- DPT, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyon Raporu, Yayın No:2514-ÖİK:532, Ankara, 2000.
- DPT, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Küreselleşme, Ankara, 2000
- Efe, Birol, Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi, “İzmir Örneği”, İzmir: İzmir Ticaret Odası Yayını, 2002.
- Erdem, Yusuf, Vadeli İşlem Piyasaları (Forward&Futures) ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Sartları, Türkiye Sınai Bankası A.S. Araştırma ve Planlama Müdürlüğü, Ankara, 1993.

- Eroğlu, Nadir, “Finansal Küreselleşme: Devletin Düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri”, Küreselleşme: İktisadî Yönelimler ve Sosyo-politik Karşıtlıklar, Alkan Soyak (Drl), İstanbul: Om Yayınevi, 2002
- Eser, Berfu, “Küreselleşme Sürecinde Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Krizler Üzerinde Etkisi ve Türkiye Boyutu ”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2004.
- Fertekligil, Azmi, “Türkiye’de Para ve Sermaye Piyasası Gelişmeleri”, İTO Ekonomik Yayınlar Dizisi No:16, İstanbul: Hüsnütabiat Matbaası, 1983.
- Giddens, Anthony, “Sosyoloji”, H. Özel ve G. Güzel (Çev.), Ankara: Ayraç Yayınevi Aktaran: Günsoy, 2011.
- Gül Günver Turan, Uluslararası Para Sistemi Dünyası ve Bugünü, Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1990.
- Günsoy, Bülent, “Küreselleşme, Bir Varoluş Çözümlemesi”, Bursa: Esin Kitabevi, 2006.
- Gürlesel, Can Fuat, Alkin, Kerem ve Uzunoğlu, Sadi, “Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasaları”, İstanbul: İMKB, 1997
- Held, David ve Anthony McGrew, “Globalization”, Wiley Publications, 2007.
- Harman, Nuran, “Finansal Piyasalarda Küreselleşme”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006.
- Işın Dizdarlar, Hatice, Uluslararası Finansal Piyasalarda Euro Tahvillerin Risk Primini Belirleyen Faktörler Üzerine Bir Araştırma, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007.
- Karagül, Mehmet ve Masca, M., “Uluslararası Sermaye Hareketleri, Kriz Etkisi ve Muhtemel Önlemler”, Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu, Bandırma: Balıkesir Üniversitesi Bandırma İ.İ.B.F., 24-27 Nisan 2008.

- Karan, Mehmet Baha, “Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi”, Ankara: Gazi Kitabevi, 2004.
- Kaufman George ve Koszner, Randall “Finansal Kurum ve Piyasalar Nasıl Yapılandırılmalıdır? Finansal Sistemin Tasarlanmasına İlişkin Analiz ve Seçenekler”, Finansal Piyasaların Derinleşmesi Uluslararası Sempozyumu, İlter Turan, Gül Turan (Drl), Çev. Nihal Tuncer, İstanbul: İMKB, Koç Üniversitesi Yayınları, 1996.
- Kaplan, Cafer, Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerinde Etkileri: Türkiye Örneği, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910 Nisan, 1999.
- Kara, Tolga, “Yeni Teknoloji ve Basın İşletmeleri Üzerine Etkisi”, Küreselleşme Üzerine Notlar, Oğuz Kaymakçı (Drl.), Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2007.
- Kaymakçı, Oğuz, “Kavramsal, Kuramsal ve Tarihsel Açından Küreselleşmeye Giriş”, Küreselleşme Üzerine Notlar, Oğuz Kaymakçı (Drl), Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2007
- Kaymakçı, Oğuz ve Sahin, İlhan, “Küresel Bankacılık- Finans Sistemi ve Türk Bankacılık Finans Sistemine Etkileri”, Küreselleşme Üzerine Notlar, Oğuz Kaymakçı (Drl), Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2007.
- Kazgan, Gülten, “Ekonomide Dışa Açık Büyüme”, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988
- Kazgan, Gülten, “Küreselleşme ve Ulus Devlet Yeni Ekonomik Düzen”, Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2000.
- Kovancılar, Birol ve Miynat, Mustafa, “Altın Deli Gömleği ile Kleptokrasi Kışkacında Türkiye”, Globalleşen Dünyada Türkiye’nin Yeri, M. Serhan Oksay (Edt.) Kadir Has Üniversitesi 1. Kadir Has Ödülleri Kitabı, Kadir Has Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2004.
- Manisalı, Erol, “Türkiye ve Küreselleşme“, İstanbul: Derin Yayınları, 2008

- Mehmet Bolak, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul: Beta Basım Yayın, 2001.
- Oran, Baskın, “Küreselleşme ve Azınlıklar”, Ankara: İmaj Yayıncılık, 3. Basım, 2000
- Öztürk, Nurettin, “Finansal Küreselleşmenin iktisat politikaları Üzerinde Etkileri ve Türkiye”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2001.
- Öztürk, Nurettin “Finansal Küreselleşme ve Küresel Sermaye Akımları, Küreselleşme Üzerine Notlar, Oğuz Kaymakçı (Drl),Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2007.
- Parasız, M. İlker, “Para Banka ve Finansal Piyasalar”, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1992.
- Parasız, M. İlker, Uluslararası Para Sistemi, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1996.
- Reha Tanör, Türk Sermaye Piyasası I. Cilt-Taraflar, İstanbul: Beta Basım Yayım, 1999.
- Reha Tanör, Türk Sermaye Piyasası II. Cilt-Halka Arz, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2000.
- Robert Went, Küreselleşme, İstanbul: Yazın Yayıncılık, 2001
- Robertson, Roland, “Küreselleşme Toplum Kavramı ve Küresel Kültür”, Ankara: Bilim ve Sanat Yayınları, 1999 Aktaran: Kaymakçı
- Sandıklı, Atilla, “Küreselleşen Dünyada Birlik Oluşturma Stratejisi ve Egemen Devletler Birliği”, İstanbul: Harp Akademi Basım Evi, 2003
- Sarıtaş, Hakan, “Türkiye ve Avrupa Birliği Piyasaları Arasındaki Korelasyon Düzeyinin İncelenmesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 22, Sayı: 2, 2007.
- Serinkan, Celalettin, “Liderlik ve Motivasyon”, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2008

- Seyidoğlu, Halil, “Uluslararası Finans”, İstanbul: Güzem Yayınları, 2007.
- Seyidoğlu, Halil, “Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama”, İstanbul: Güzem Yayınları, 1996.
- Sönmez, Sinan, “Küresel Finansal Düzen, Yönetişim ve Büyüme”, Dünya Ekonomisinde Bütünleşme Hareketleri ve Türkiye (Sorunlar ve Çözümler Önerileri), Nihal Yıldırım Mızrak (Drl), Ankara: Siyasal Yayınevi, 2004
- T.C.M.B, Küreselleşmenin Türkiye Üzerinde Etkileri, Ankara, 2002
- Williamson, John ve Mahar, Molly, Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme, Güven Delice (Çev.), Ankara: Liberte Yayınları, 2002.
- Williamson, John, “Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme”, Liberte Yayınları, 2012.
- Vural, Özlem Simge, Yakın Dönem İtibariyle Ekonomik Dönüşüm Dinamikleri ve Yabancı Yatırımcıların Sermaye Piyasasında Etkinliğinin Analizi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2007.
- YASED, “Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler”, 1988.
- Yıkılmaz, Necla, “Yeni Dünya Düzeni ve Çevre”, Sosyal Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 2003
- Ziegler, Jean, “Dünyanın Yeni Sahipleri ve Onlara Direnenler”, Mahmut Nedim Demirtaş (Çev.), İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 2004

İNTERNET KAYNAKLARI

- Akdiş, Muhammet, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler Ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Yıl:6, Sayı:36, Denizli, 2004, http://paribus.tr.googlepages.com/m_akdis04.doc, (Erişim Tarihi: 02.03.2014)

- Akdiş,Muhammet,“Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler”, 2009, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/finans.htm> , (Erişim Tarihi: 19.03.2014).
- Aydemir,Cahit ve Kaya,Mehmet ‘‘Küreselleşme Kavramı ve Ekonomik Yönü’’, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, ISSN:1304-0278 Bahar-2007 C.6 S.20 (260-282), <http://www.e-sosder.com/dergi/20260-282.pdf>, (Erişim Tarihi: 03.04.2014).
- Durusoy, Serap, “Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri”, 2008,<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/finans.doc>, (20.03.2014)
- İnce Çaşkurlu, Sibel, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri Ya Da Modern Bir Kırmızı Başlıklı Kız Masalı”, <http://www.mulkiyederigi.org>. (Erişim Tarihi: 29.04.2014)
- İstemihan, Fatih,“Finansal Küreselleşme ve Para Politikalarına Etkileri”, http://www.akademiktisat.net/calisma/kuresellesme/kure_para_politika_fihan.htm, (Erişim Tarihi: 05.04.2014).
- Güzel, Adnan, “Türkiye’de Sıcak Para Politikası Bitiyor Mu?”, <http://www.trt.net.tr/haber/> (Erişim Tarihi: 05.04.2014)
- Karluk, Rıdvan “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı”, [ttp://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/turkyabsermyat.doc](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/turkyabsermyat.doc), (Erişim Tarihi: 01.02.2014)
- Köse, Ömer, “Küreselleşme Sürecinde Devletin Yapısal ve İşlevsel Dönüşümü”, 2011, Erişim: <http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/dergi3.asp?id=355>, Erişim Tarihi: 01.02.2014.

ÖZGEÇMİŞ

08.08.1980 Batman doğumluyum. İlk, orta ve lise öğrenimimi Batman'da tamamladım. 2005 yılında Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi işletme bölümü lisans bölümünden mezun oldum. 2012 yılında Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde yüksek lisans eğitimime başladım.

2009 yılından bu yana bir kamu kurumunda görev yapmaktayım. Yabancı dilim İngilizce olup, özel ilgi alanlarım spor, müzik ve sinemadır.

İdris BOZKURT