Özel Sermaye Akımlarında 1980'lere Dönüş

TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu, "TEPAV G-20 Toplantısı Hazırlık Çalışmaları" kapsamında hazırlanan çalışma notunda, gelişmekte olan ülkelere doğru gerçekleşen sermaye hareketlerinin 1970'lerden günümüze nasıl evrildiğini değerlendirmekte ve içinde bulunduğumuz kriz ortamına dair bazı çıkarımlarda bulunmaktadır.

ABD finansal piyasalarında 2007 yılının ikinci yarısında başlayan ve kısa sürede tüm dünyaya yayılan küresel mali krizin etkileri artarak hissedilmektedir. Krizin hem finans sisteminden kaynaklanıyor olması, hem de yarattığı güven bunalımı en önemli etkinin özel sermaye akımlarında gerçekleşmesi beklentisini artırmaktadır. Azalan sermaye akımlarından da öncelikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinin etkilenmesi beklenmektedir.

Önümüzdeki dönemde, küreselleşmenin etkisiyle birbirine son derece bağımlı hale gelen ülke ekonomilerinin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için önemli miktarda kaynak ihtiyacı olacağı görülmektedir. Bu açıdan bakıldığında, küresel ekonomik entegrasyon adına son yirmi yılda sağlanan kazanımların kaybedilmemesi için küresel politika koordinasyonu kritik hale gelmektedir. Özel sermaye akımlarının daraldığı bir dönemde devletten devlete ve devletten özel sektöre kaynak aktarım mekanizmalarının tasarlanması gerekecektir. Farklı ülkelerdeki ekonomi yönetimlerinin, krizle mücadeleye yönelik tedbirler alırken, koordinasyon içinde olmamaları durumunda ise, ekonomiler arasındaki karşılıklı bağımlılığın 1990 öncesindeki düzeylere gerilemesi riski bulunmaktadır. Bu durum, hem gelişmekte olan ülkelerin kalkınma perspektifleri hem de gelişmiş ülkelerin mevcut refah düzeylerini korumaları için önemli bir tehdittir.

TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu tarafından hazırlanan bu not, gelişmekte olan ülkelere doğru gerçekleşen sermaye hareketlerinin 1970'lerden günümüze nasıl evirildiğini değerlendirmekte ve içinde bulunduğumuz kriz ortamına dair bazı çıkarımlarda bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde sağlanmış olan ekonomik büyümenin kaynağının özel sermaye hareketleriyle yakından bağlantılı olması, azalan sermaye akımları nedeniyle önümüzdeki dönemde Türkiye'nin de içinde bulunduğu pek çok ülkede büyüme hızının oldukça sınırlı hale geleceğine işaret etmektedir.

1970'LERDEN GÜNÜMÜZE ÖZEL SERMAYE HAREKETLERİ

1980'lerde gelişmekte olan ülkelerde gözlenen finansal serbestleşme politikaları bu ülkelere yönelik özel sermaye hareketlerinin önünü açmıştır. Buna paralel olarak, 1970 ve 1980'lerde yüzde bir-iki düzeyinde olan gelişmekte olan ülkelere özel sermaye akımlarının bu ülkelerin GSMH'lerine oranı 1990 sonrasında hızla artmıştır. Sermaye akımlarının dalgalı bir seyir izlediği 1990-2007 arası dönemini ise üç alt döneme ayırmak mümkündür:

- 1990 - 1997 arası soğuk savaş sonrası küreselleşme dalgası,
- 1997-2002 arası bölgesel krizler dönemi,
- 2002-2007 arası sermaye genişlemesi dönemi.

Soğuk savaş döneminin sona ermesi, eski Sovyet ülkelerinin liberal ekonomiye geçişi ve Çin'in küresel ekonomiye entegrasyonunun hız kazanması ikinci küreselleşme dalgasının önemli gelişmeleri arasındadır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye akımları/GSMH oranı yüzde 1'den yüzde 5'e yükselmiştir. Bu dönemde 1994 yılında

Meksika ve Türkiye krizlerinden dolayı yaşanan daralmanın dışında fon akımlarının hızla arttığı gözlenmektedir. Bölgesel krizler döneminde ise gelişmekte olan ülkelerde ardı ardına yaşanan krizlere paralel olarak kaynak transferi önemli ölçüde daralmıştır. 1997 Asya krizi ile başlayan dönemde 1998'de Rusya krizi ve 2001'de Arjantin ve Türkiye krizleri kaynak transferini daraltıcı bir etki göstermiştir. Bu dönemde özel sermaye akımlarının yüzde beşten yüzde üçe gerilediği görülmektedir.

2002-2007 döneminde ise küresel ekonomik entegrasyonun ve buna bağlı olarak sermaye hareketlerinin zirve yaptığı bir dönem yaşanmıştır. Varlık ve emtia fiyatlarında önceki dönemlerle karşılaştırıldığında hızlı artışlar yaşanmış, yeni nesil finansal enstrümanların gelişmesiyle uluslararası fon transferleri rekor düzeylere çıkmıştır. 2002 yılında 169 milyar dolar düzeyinde olan özel sermaye akımları, 2007 yılında 1,03 trilyon dolara çıkmıştır. *(1)* Sermaye akımlarının hızlanmasının da etkisiyle bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin yıllık ortalama yüzde 5,6 ile yüzde 7,5 arasında büyüme başarısını yakaladıkları gözlenmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak, söz konusu dönemde Türkiye'de uygulanan program ve sermaye hareketlerindeki bu artışın etkisiyle başarılı bir büyüme performansı sergilemiştir. Böylece, 2002 yılında tüm gelişmekte olan ülkeler için yüzde üç düzeyinde olan özel sermaye akımları/GSMH oranı 2007 yılında yüzde yedinin üzerine tırmanmıştır.

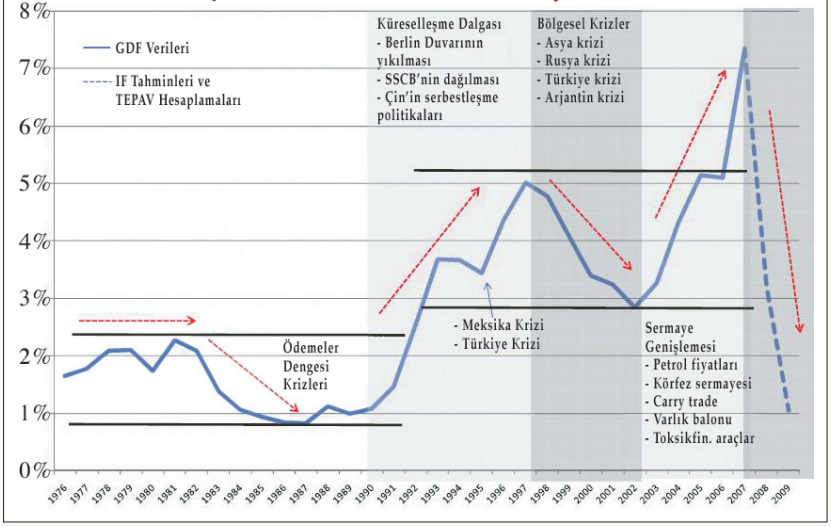
KÜRESEL FİNANSAL KRİZ VE SERMAYE AKIMLARINA YANSIMALARI

2007 yılında zirve yapan sermaye akımlarının ardından ABD finansal piyasalarında başlayan ve kısa sürede tüm dünya ekonomilerine yayılan küresel kriz özel sermaye hareketlerini de olumsuz yönde etkilemiştir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (International Institute of Finance-IIF), üyesi olan 28 gelişmekte olan ekonomiye *(2)* 2007 yılında net 928,5 milyar dolar fon girişi sağlandığını, bunun 2008 yılında, resmi rakamlar belli olmamakla birlikte 465,8 milyar dolara düştüğünü belirtmektedir. Aynı raporda, IIF'in, 2009 yılında gelişmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye akımlarının 165,3 milyar dolara kadar düşeceği beklentisi de yer almaktadır. Sermaye akımlarındaki daralmaya paralel olarak, gelişmekte olan ülkelerin ortalama büyüme performansının da önemli ölçüde azalarak yüzde 2,7 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. *(3)*

Bu gelişmeler doğrultusunda 2007 yılında yüzde yedinin üzerine tırmanan özel sermaye akımları/GSMH oranının 2009 yılında yüzde 1 düzeyine düşmesi beklenmektedir. *(4)* Bu da fon akımlarının yeniden 1970 ve 1980'lerdeki seviyesine dönmesi anlamına gelmektedir.

Gelişmekte Olan Ülkelere Özel Sermaye Akımlarının Gelişmekte Olan Ülkeler GSMH'ye Oranı



Küresel Finansal Kriz ve Sermaye akımlarına yansımaları

KÜRESEL KOORDİNASYON ZAMANI

Fon akımlarındaki bu hızlı daralma, geçici bir dönem için de olsa küresel ekonomik entegrasyon alanında sağlanmış olan kazanımların kaybolmasına neden olacaktır. Bu dönemin ne kadar süreceği ve verdiği hasarların ne kadar kalıcı olacağı konusunda ise önemli soru işaretleri bulunmaktadır. Mevcut şartlar altında, ülkelerin ayrı ayrı tedbir paketleri açıklama girişimleri, ortada bulunan kaynak sorununa ancak kısmi bir çözüm getirebilecektir. Süresi henüz öngörülemeyen bu geçiş döneminde, gelişmekte olan ülkelere kaynak akımlarının devam etmesinin sağlanması içinse farklı mekanizmaların geliştirilmesine olan ihtiyaç açıktır. Öncelikle, özel sermaye hareketlerinin daraldığı bu dönemde devletten devlete kaynak akımlarına yönelik araçların yeniden gündeme getirilmesinde ihtiyaç doğmaktadır. İkinci olarak, ülke içinde kamunun, elde edeceği uluslararası kaynakları özel sektöre aktaracağı mekanizmaların tasarlanması da geçiş döneminde son derece önemlidir. Bu da önümüzdeki birkaç yılda devletlerarası sermaye hareketlerinin küresel ekonominin finansmanında önemli bir rol üstlenebileceğini göstermektedir. Bu da ancak krize karşı bireysel önlemler almaya çalışan ülkelerin, kolektif bir çözümün eşgüdüm içinde hareket eden ortakları olmasıyla mümkün olabilecektir.

Ülkeler arasında böyle bir koordinasyonun sağlanmaması durumunda, büyük iç pazarları olan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin üretim kapasitelerini korumak adına içlerine kapanmaları ve korumacılık yönündeki tedbirlerini arttırmaları kaçınılmaz olacaktır. Türkiye'nin de özellikle G-20 platformu bünyesinde, böyle bir koordinasyonun gereğine işaret etmesi ve bu yönde katkı sağması, ülkemizin küresel ekonomideki yerini koruması açısından önem arz etmektedir.

DİPNOTLAR:

1- Global Development Finance (GDF), Dünya Bankası, 2008.

2- Çin, Hindistan, Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore, Tayland, Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Ekvator, Meksika, Peru, Venezuella, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Romanya, Rusya, Türkiye, Ukrayna, Cezayir, Mısır, Fas, Güney Afrika, Tunus.

3- IIF, Ocak 2009.

4- 2008 ve 2009 Özel sermaye akımları ve GSMH rakamları, IIF raporunda belirtilen değişim oranı tahminlerine paralel olarak belirlenmiştir.