

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
FİNANSAL İKTİSAT VE BANKACILIK PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN BANKACILIK
KRİZLERİNE ETKİLERİ

Yüksel AKKUŞ

Danışman
Prof. Dr. Mustafa ÖZATEŞLER

İZMİR-2016

YÜKSEK LİSANS
TEZ/ PROJE ONAY SAYFASI

2004800035

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : YÜKSEL AKKUŞ
Tez Başlığı : Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Bankacılık Krizlerine Etkileri

Savunma Tarihi : 21.03.2016

Danışmanı : Prof.Dr.Mustafa ÖZATEŞLER

JÜRİ ÜYELERİ

<u>Ünvanı, Adı, Soyadı</u>	<u>Üniversitesi</u>	<u>İmza</u>
Prof.Dr.Mustafa ÖZATEŞLER	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Doç.Dr.Mert URAL	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Yrd.Doç.Dr.Özhan TUNCAY	İZMİR KATİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ	

Oybirliği (X)

Oy Çokluğu ()

YÜKSEL AKKUŞ tarafından hazırlanmış ve sunulmuş "Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Bankacılık Krizlerine Etkileri" başlıklı Tezi (X) / Projesi () kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Mustafa Yaşar TINAR
Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi / Projesi olarak sunduğum **“Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Bankacılık Krizlerine Etkileri”** adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

....../....../2016

Yüksel AKKUŞ

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Bankacılık Krizlerine Etkileri

Yüksel AKKUŞ

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Finansal İktisat ve Bankacılık Programı

1980’li yıllarda uluslararası sistemde meydana gelen yeniden yapılanmanın bir uzantısı olarak önem kazanan ve çok yönlü bir etkiye sahip olan küreselleşmenin ekonomik boyutunun üretimin küreselleşmesinin yanında diğer ayağını oluşturan finansal küreselleşme “ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarının çeşitli kontrol ve sınırlamalardan arındırılarak uluslararası rekabete açılması, piyasaların konvertibiliteye sahip olmaları, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması” şeklinde tanımlanmaktadır. Bu yönüyle finansal küreselleşme hem küreselleşmenin bir parçası hem de küreselleşmeyi hızlandıran önemli bir unsuru oluşturmaktadır.

1980’li yılların başına kadar Türkiye’de yurt içi üretimin korunmasına dayalı ithal ikameci kalkınma anlayışı benimsenmiştir. 1970’lerin sonunda ortaya çıkan ödemeler bilançosu problemleri dış ticaret ve sermaye bilançosunun serbestleştirmesine dönük reformların yapılması sonucunu doğurmuştur. Bu reformlarla dış denge problemlerinin ortadan kaldırılıp, finansal araçlar yardımıyla yurt içi kaynakların yatırımlara doğru yönlendirilmesi amaçlanmıştır. 24 Ocak 1980 kararları ile başlayan süreçte, ülkenin tasarruf-yatırım dengesizliği, cari işlemler açığı gibi yapısal ekonomik sorunlarının ortadan kaldırılması, ekonomik kalkınmasının sağlanması ve dış dünya ile bütünleşmeye yönelik finansal serbestleşme politikaları izlenmiştir.

Bu çalışmada, Türkiye’de 1980 sonrası dönemde yaşanan finansal serbestleşmenin yine aynı dönem sonrası Türkiye’de yaşanan bankacılık

krizlerinin oluşumunda etkili olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmanın ilk bölümünde, finansal serbestleşme ve uluslararası sermaye hareketleri kavramları detaylı bir şekilde anlatılmıştır. İkinci bölümde, Türkiye'de finansal serbestleşme süreci ve finansal serbestleşme sonrasında yaşanan bankacılık krizleri anlatılmış ayrıca finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisine etkileri genel boyutları itibariyle açıklanmıştır. Çalışmanın son bölümünde, Türkiye'de finansal serbestleşme sonrasında bankacılık sektörü eğilimlerinin ne yönde geliştiği ve eğilimlerin neden olduğu bilanço dengesizliklerinin bankacılık krizlerine etkisi üzerinde durulmuştur. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'de finansal serbestleşme ile beklenen olumlu sonuçların çok azına ulaşılmıştır. Bu bağlamda, finansal serbestleşmenin özellikle de bankacılık krizlerine olumsuz etkilerinin önlenmesine yönelik olarak önerilerde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Finansal Serbestleşme, Bankacılık Sektörü Eğilimleri, Bankacılık Krizleri

ABSTRACT

Master's Thesis

The Effects of Financial Liberalization in Turkey on Banking Crises

Yüksel AKKUŞ

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Economy

Financial Economics and Banking Program

Globalization, which is an extension of the reconstruction of the international system in the 1980s, has gained a crucial importance. The globalization of manufacturing is an economical aspect of globalization. Another economical aspect of globalization is financial globalization and it refers to the deregulation of domestic financial markets and the liberalization of the capital account. In this regard, financial globalization is not only a part of globalization but is also a factor that expedites globalization.

In Turkey, import substitution industrialisation has been adopted until the beginning of the 1980s. Problems in the balance of payments that arose in the last years of the 1970s, have led to the reforms that promoted the liberalization of the trade balance. The goal of these reforms were to eliminate the problems with the external balance and to promote domestic investment with the help of financial instruments. Starting with the decisions made on 24th of January 1980, financial liberalization policies which aimed to eliminate or diminish the problems in saving-investment inequality, current accounts deficit and to increase economic development were adopted.

In this study, it was examined whether the financial liberalization policies adopted in the 1980s had any affects on the banking crises which occurred, not long after the policies were adopted. In the first chapter of the study, concepts regarding financial liberalization and international capital movements have been explained in great detail. In the second chapter, the period of financial liberalization and the banking crises in Turkey have been explained as well as the impacts of the financial liberalization on the economy of Turkey.

In the final chapter, the trend of banking sector after the financial liberalization has been given. In addition, the affects of these trends on the banking crises have been explained. According to the results obtained, very little of the expected positive outcomes of the financial liberalization policies in Turkey have been reached. In this regard, suggestions as to how the negative impacts of financial liberalization, especially, on banking crises can be diminished, are given.

Key Words: Financial Liberalization, Banking Sector Propensities, Banking Crises



TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN BANKACILIK KRİZLERİNE ETKİLERİ

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	x
TABLolar LİSTESİ	xi
GRAFİKLER LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİ VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

1.1 FİNANSAL SERBESTLEŞME VE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN ORTAYA ÇIKMASINDA ROL OYNAYAN DİNAMİKLER	5
1.1.1 Finansal Serbestleşme Kavramı	6
1.1.2 Finansal Serbestleşmenin Ortaya Çıkmasında Rol Oynayan Dinamikler	8
1.1.2.1 İktisadi Düşünce Okulları	9
1.1.2.2 Siyasi ve Ekonomik Gelişmeler	10
1.1.2.3 Döviz Kuru Sistemleri	12
1.1.2.4 Uluslararası Kurumlar	14
1.2 ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE GELİŞİMİ	16
1.2.1 Uluslararası Sermaye Hareketleri Kavramı	16
1.2.2 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Dünya’da Gelişimi	18
1.3 FİNANSAL KRİZLER	23
1.3.1 Ekonomik Kriz ve Finansal Kriz Kavramları	24
1.3.2 Finansal Kriz Türleri	27
1.3.3 Modern Kriz Teorileri	28

1.3.3.1 Birinci Kuşak Kriz Modelleri	29
1.3.3.2 İkinci Kuşak Kriz Modelleri	30
1.3.3.3 Üçüncü Kuşak Kriz Modelleri	33

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE SERBESTLEŞME SONRASINDA YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

2.1 TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ	36
2.1.1 Türkiye’de Finansal Serbestleşme Süreci	37
2.1.2 Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye’ye Uluslararası Sermaye Hareketleri	44
2.2 FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ	46
2.3 FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI TÜRKİYE’DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER	53
2.3.1 Nisan 1994 Krizi	57
2.3.2 Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri	61

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI BANKACILIK SEKTÖRÜ EĞİLİMLERİ

3.1 FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI BANKACILIK SEKTÖRÜ EĞİLİMLERİ	71
3.1.1 Kaynak Yapısı Analizi	72
3.1.2 Kullanım Yapısı Analizi	79
3.1.3 Gelir-Gider Yapısı Analizi	85
3.2 FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI BANKACILIK SEKTÖRÜ BİLANÇO DENGESİZLİKLERİ VE KRİZLERE ETKİSİ	88
SONUÇ	99
KAYNAKÇA	107

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DB	Dünya Bankası
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DTH	Döviz Tevdiat Hesabı
DTÖ	Dünya Ticaret Örgütü
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması)
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
OGT	Ortak Gümrük Tarifesi
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü)
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TPKK	Türk Parasını Koruma Kanunu
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı)

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: Gelişmekte Olan Ülkelerin Ödemeler Dengesi: 1992-1999 (Milyar \$)	s.20
Tablo 2: Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Girişinin Türüne Göre Dağılımı (%)	s.21
Tablo 3: Para ve Bankacılık Krizleri: En İyi Göstergeler	s.27
Tablo 4: Türkiye Ekonomisine Net Sermaye Akımları: 1989-1999 (Milyon \$)	s.45
Tablo 5: Türkiye'de Bazı Ekonomik Büyüklükler (1989-2010)	s.47
Tablo 6: 1994 Krizine İlişkin Bazı Göstergeler	s.60
Tablo 7: Türkiye'de Başlıca Ekonomik Göstergeler, 1998 - 2002	s.65
Tablo 8: Bankalara Yabancı Sermaye Hareketleri (Yurt dışı yerleşik) (Milyon ABD Doları)	s.69
Tablo 9: Bankacılık Sektörü Kaynak Yapısının Oransal Dağılımı (%)	s.74
Tablo 10: Bankacılık Sektörü Kullanım Yapısının Oransal Dağılımı (%)	s.81
Tablo 11: Kredilerle İlgili Bazı Göstergeler (%)	s.83
Tablo 12: Bankacılık Sektörü Faiz Gelir/Giderlerinin Oransal Dağılımı (%)	s.85
Tablo 13: Bankacılık Sektörü Faiz Dışı Gelir-Gider Yapısı Oransal Dağılımı (%)	s.87

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları)	s.21
Grafik 2: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları)	s.22
Grafik 3: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları)	s.23
Grafik 4: Türkiye'ye Net Sermaye Hareketleri (Milyon ABD Doları)	s.46
Grafik 5: GSYH ve Net Sermaye Akımları Değişim (%)	s.49
Grafik 6: Reel Döviz Kuru (1982-2008)	s.51
Grafik 7: Kaynakların TP/YP Payı (%)	s.73
Grafik 8: Mevduatların TP/YP Ayrımı (%)	s.75
Grafik 9: Bankacılık Sektörü Alınan Krediler (Bin TL, %)	s.76
Grafik 10: Bankacılık Sektörü Öz kaynak Yapısı (Bin TL, %)	s.77
Grafik 11: Bankacılık Sektörü Bilanço Dışı İşlemler (Milyon TL)	s.78
Grafik 12: Kullanımların TP/YP Payı (%)	s.80
Grafik 13: Bankacılık Sektörü Kredilerin Gelişimi (Bin TL, %)	s.82
Grafik 14: Bankacılık Sektörü DİBS Portföyü (% , Milyon TL)	s.84
Grafik 15: Türkiye ve Latin Amerika'da Borç Dolarizasyonu (%)	s.91
Grafik 16: Bankacılık Sektörü Bilanço İçi Döviz Pozisyonu (Milyon ABD Doları)	s.93
Grafik 17: Bankaların Öz Kaynaklar/Toplam Varlıklar Oranı (%)	s.94
Grafik 18: İç Borç Stoku (Milyar ABD Doları)	s.97
Grafik 19: Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	s.97
Grafik 20: İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (%)	s.98

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Yabancı Sermaye Girişleri Etkisi

s.57



GİRİŞ

Yirminci yüzyılda başlayarak yirmi birinci yüzyılda ivme kazanan küreselleşme olgusu günümüzde iktisadi olayların açıklanmasında kullanılan temel referans noktalarından biri haline gelmiştir. 1980'li yıllardan itibaren gelişme belirtileri gösteren küreselleşme olgusu bir dizi değişme ve dönüşme ile birlikte gerçekleşmiştir. Gerek Sovyetler Birliğinin dağılması ile soğuk savaşın bitmesi, gerek teknolojik ilerleme ile haberleşme ve bilgi işlem teknolojisinin hızlanması ve büyük oranda ucuzlaması ve gerekse artan sermaye birikiminin zorladığı dışa açılmanın meydana getirdiği talepler ve düzenlemeler küreselleşme olgusuna hız kazandırmışlardır. (Akdiş, 2009: 1) Bu değişim sürecinde uluslararası ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesi söz konusu olmuştur.

Son çeyrek yüzyılda hızlanan ve küreselleşme olarak nitelenen sürecin ortaya çıkmasında bilişim ve iletişim teknolojilerindeki hızlı değişim, taşıma/ulaştırma maliyetlerindeki azalma ve bunların üretim teknikleri ve piyasaların bütünleşmesi üzerinde yarattığı köklü değişiklikler kuşkusuz önemli ölçüde etkili olmuştur. Bugünkü küreselleşme sürecinin kökenleri neoliberalizmin 1970'li yılların sonlarında başlayan yükselişiyle yakından ilişkilendirilebilir. (Şenses, 2004: 2)

1973-80 dönemi, 1980 sonrasında ivme kazanacak küreselleşme sürecinin ortaya çıkması açısından önemli gelişmelere sahne olmuştur. Petrol ihracatçısı ülkelerin ellerindeki petrodolarlar içe dönük sanayileşme stratejileri uygulayan ülkelerin artan finansman gereksinimini karşılamak amacıyla sanayileşmiş ülkelerdeki finans kuruluşları yoluyla azgelişmiş ülkelere yönlendirilmeye başlandı. Bunun sonucunda, kısa sürede önemli bir artış gösteren uluslararası özel finansal akımlar, bir yandan azgelişmiş ülkelere uygulanmakta olan içe dönük sanayileşme modelinin bir süre daha sürmesine olanak tanırken, diğer yandan özel finansal piyasaların önemini artırarak şimdiki küresel dalganın öncü bir unsuru oldu. Bu sürecin sonunda ortaya çıkan uluslararası borç krizi bu modelin sona ermesi ve uluslararası kuruluşlar güdümünde neoliberal politikaların azgelişmiş ülkelerin çok büyük bir kısmını içine alacak bir biçimde yaygınlaşması ve bugün küreselleşme diye adlandırılan sürecin fiilen başlaması anlamına geldi. Art arda gelen petrol krizleri sırasında petrol ihracatçılarıyla ithalatçıları arasında gözlenen çıkar

çatışmalarının katkısıyla az gelişmiş ülkelerin birlikte tek bir vücut olarak hareket etme çabalarının sektöre uğraması ve sonunda bu birlikteliğin çöküşü ve Kalkınma İktisadı'na ilginin azalışı küreselleşme sürecinin yaygınlaşmasıyla aynı yıllara rastlamıştır. (Şenses, 2004: 3)

Küreselleşme kavramıyla ifade edilen sürecin iki bileşeni bulunmaktadır. Bir tanesi sermaye birikimi süreci ile ilgilidir. Burada esas olan sermaye dolaşımının serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesidir. Küreselleşmenin esas itici gücü budur. (Freeman, 1998: 56) Küreselleşme sürecinin ikinci bileşeni ise teknolojik ilerlemelerle ilgilidir.

1990'lı yılların hemen başında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) tahvil piyasasının yabancılara açılmasını sağlayan "SEC 144 A Yasası", aynı yıllarda Japonya finansal piyasalarına yabancıların girme serbestliğini sınırlandıran 65 sayılı yasanın yürürlükten kaldırılması ve Avrupa Birliği (AB) ülkelerinin tüm sınırları kaldırma girişimlerinin finansal piyasaları da kapsıyor olması, küreselleşme olgusuna hız katmıştır. (Parasız, 1995: 147)

1980'li yıllarda hız kazanan küreselleşme hareketlerinin bir parçası olan finansal liberalizasyon politikaları sonucu, finansal sistemler hızlı ve büyük oranlı bir değişim içine girmiştir. 1980'li yılların başlarından 1990'lı yıllara kadar uzanan dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, mali sistemlerini serbestleştirmek amacıyla bir dizi reformlar yapmışlardır. Bunların en önemlileri faiz oranlarının serbest bırakılarak kredi tavanlarının kaldırılması, bankaların Merkez Bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat munzam karşılık oranlarının indirilmesi ya da tamamen kaldırılması, bankacılık sektörünün hem yabancı hem de yerleşiklere açılması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Bu tür politikalar genel olarak finansal serbestleşme politikaları olarak adlandırılmışlardır. (Altunoğlu ve Güloğlu, 2002: 108)

Finansal serbestleşmenin itici gücü olan sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin benimsenmesinde 1980'lere egemen olan iktisadi düşüncenin rolü de büyük olmuştur. Finansal serbestleşmeyi savunan Neo-liberal görüşe göre, sermaye kontrollerinin kaldırılması ile tasarruflar yüksek getirili yatırımlara yönelecek, dolayısıyla da daha etkin olarak dağılacaktır. Finansal serbestleşme sonrasında yurtiçi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranı

yükselecek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları bu ülkelere yönelecektir. Bu süreç, faiz oranının ülkeler arasında eşitlenmesine neden olurken, rekabetin artması finansal piyasaların daha verimli çalışmasına ve böylece tasarruf sahipleri ve yatırımcıların daha iyi olanaklara sahip olmasına neden olacaktır. (İnsel ve Sungur, 2003: 4)

1980’li yılların başlarında neoliberal iktisat politikalarının da katkısıyla hız kazanan küreselleşme süreci dış ticaret, yabancı sermaye ve özellikle finansal akımların hızla artmasında ve çokuluslu şirketlerin etkinlik alanının genişlemesinde önemli bir rol oynamıştır. (Şenses, 2004: 4)

Bu çalışmada, Türkiye’de 1980 sonrası dönemde yaşanan finansal serbestleşmenin yine aynı dönem sonrası Türkiye’de yaşanan bankacılık krizlerinin oluşumunda etkili olup olmadığı araştırılmıştır. Bu amaçla, çalışmanın birinci bölümünde önce finansal serbestleşme kavramı üzerinde durulmuş ardından finansal serbestleşmenin ortaya çıkmasında rol oynayan etkenler irdelenmiştir. Devamında uluslararası sermaye hareketlerinin tanımı ve Dünya’da gelişimi açıklanmıştır. Bölümün sonunda ekonomik/finansal kriz kavramlarına ve finansal kriz türlerine değinilmiş ve finansal krizler çerçevesinde oluşturulan modern kriz teorileri açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, Türkiye’de finansal serbestleşme süreci ve finansal serbestleşme sonrasında Türkiye’ye yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin seyri ele alındıktan sonra finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisine etkileri genel boyutları itibarıyla açıklanmıştır. Bölümün sonunda finansal serbestleşme sonrasında Türkiye’de yaşanan Nisan 1994 ve Kasım 2000/Şubat 2001 krizlerinin oluşum süreçleri ve kriz sonrası genel ekonomik görünüme yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, Türkiye’de finansal serbestleşme sonrası bankacılık sektöründe görünen eğilimler kaynak, kullanım ve gelir/gider yapısı açılarından açıklanmaya çalışılmıştır. Ardından banka bilançolarında ortaya çıkan eğilimlerin neden olduğu bilanço dengesizliklerinin bankacılık krizleri üzerindeki etkisi üzerinde durulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİ VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Ekonomik büyüme bir ülke üretiminin reel olarak artmasıdır. Bir ekonominin üretimi ise üretim fonksiyonu yardımıyla incelenir. Üretim fonksiyonu, çıktıların üretilmesi için fiziki sermaye, beşeri sermaye, vasıfsız işgücü, doğal kaynaklar gibi girdilerin farklı teknolojilerle nasıl bir araya getirildiğini gösteren matematiksel bir ifadedir. Ekonomik büyüme pek çok faktör ile karşılıklı nedensellikler barındıran bir olgudur. Ancak ekonomik büyümenin üretim fonksiyonu çerçevesinde üretim faktörlerinin miktarlarının artması ve üretim faktörlerinin verimliliklerinin artması olmak üzere iki kaynağı olabilecektir. Dolayısıyla ülkeler arasındaki ekonomik büyüme farklılıklarının sebebini de bu iki kaynaktaki gelişmelerde aramak gerekir. Geleneksel olarak sermaye birikiminin çeşitli şekilleri, ülkeler arasındaki ekonomik büyüme farklılığının en önemli nedeni olarak kabul edilmektedir. Az gelişmiş ülkeler ekonomik kalkınma çabalarında önemli bir sermaye kısıtı ile karşı karşıya iken, gelişmiş ülkelerde sermaye faktörü bol olarak bulunmaktadır. Ülkeler arasında sermaye donanımları açısından ortaya çıkan bu dengesizlik dünya ekonomisinde kaynak dağılımının etkin olmaması sonucunu doğurmaktadır. Dışa kapalı bir ekonomide ulusal tasarruflar sermaye birikiminin tek kaynağıdır. Ancak dışa açık bir ekonomide ulusal yatırımlar yabancı sermaye ile de finanse edilebilecektir. Az gelişmiş ülkeler finansal serbestleşme programları ile dışa açılarak uluslararası sermaye hareketlerinden faydalanmaya çalışmaktadırlar. (Kula, 2003: 141-142)

Uluslararası sermaye hareketlerinde 1990'larda gerçekleşen büyük artış, uluslararası portföy çeşitlendirilmesine olanak sağlayan iki önemli gelişmeye bağlı olarak gerçekleşmiştir. İlk olarak, gelişmekte olan ülkeler finansal piyasalarını, kambiyo rejimlerini ve sermaye hesaplarını serbestleştirerek ve onları yabancı yatırımcılara açarak uluslararası bütünleşmeye katılım derecelerini önemli ölçüde yükseltmiştir. Aynı zamanda bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler dünya genelindeki yatırımların değerlendirilmesini ve izlenmesini daha kolay bir hale getirmiş ve gelişmiş ülkelerdeki fonların dünya ölçeğinde hareketine imkan

sağlamıştır. 1990’larda finansal piyasalardaki küreselleşme ile finansal sistemlerin serbestleştirilmesi sermaye hareketlerinin resmi kanallardan özel kanallara kaymasına neden olmuştur. (Seyidoğlu, 2003: 141)

1970’li yılların sonunda başlayan küreselleşme süreci 1980’li yıllardan itibaren hızlanmış ve 1990’lı yıllarda zirve yapmıştır. Küreselleşmenin ekonomik boyutunun en önemli ayağını finansal liberalizasyon oluşturmaktadır.

1990’lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme politikalarının Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) ve Dünya Bankası (DB) gibi uluslararası kuruluşlar ile çokuluslu şirketlerin etkisiyle ortaya çıktığı görülmektedir. Nitekim Türkiye’de de IMF ile anlaşarak 1980 yılından itibaren 24 Ocak Kararları uygulamaya konulmuş ve liberalizasyon sürecine girilmiştir.

Bu bölümde önce finansal serbestleşme kavramı ile bu süreçte rol oynayan dinamikler açıklanacak, daha sonra uluslararası sermaye akımlarının tanımları ve tarihsel gelişimi ele alınacaktır. Son olarak finansal krizler ve türleri üzerinde durulacaktır.

1.1 FİNANSAL SERBESTLEŞME VE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN ORTAYA ÇIKMASINDA ROL OYNAYAN DİNAMİKLER

Dünya genelinde kapitalizmin 1970’lerle içine girdiği küreselleşme sürecinin ana hatlarını çizen gelişmeler dört temel başlıkta gösterilebilir:

a) 1970’lere gelinene kadarki süreçte aşırı birikimin yol açtığı aşırı üretime dayalı kriz;

b) aynı dönemde sermaye ve emek arasındaki çekişmenin sebebi olan Fordist üretim tarzının yarattığı kar sıkışması;

c) yoğunlaşan ve sertleşen uluslararası rekabet;

d) sonunda finansal sistemin serbestleştirilmesi, büyüyen finansal sermaye ve spekülasyon yatırımlarının sanayi yatırımlarının önüne geçmesi. (Yeldan, 2002: 20)

1980’li yıllarda, küreselleşme sürecinin hız kazanmasıyla pek çok ülke finansal sistemlerini serbestleştirmeye yönelik politikalar uygulamaya koymuş ve finans piyasaları üzerindeki kontrolleri kaldırmıştır. Dünya ekonomisinde 1980’li

yıllarda başlayan bu dönüşüm finansal sermaye akımlarının dünya mal ve hizmet üretiminin çok üzerinde boyutlara ulaşmasına neden olmuştur.

1.1.1 Finansal Serbestleşme Kavramı

1970’li yıllardan sonra tüm dünya genelinde başlayan ekonomik, sosyal ve kültürel alanda bazı ortak değerlerin yerel ve ulusal sınırları aşarak dünya çapında, yeni bir ekonomik yapının ortaya çıkmasına yol açan küreselleşme hareketleri temel olarak iki ayrı aşamada gerçekleşmektedir. Bunlardan ilki olan Ticari Liberalizasyon; kamu müdahalelerinin azaltılmasını, devletin küçültülmesini, dış ticaret serbestisini, özelleştirme uygulamalarını, ticaret engellerinin, ürün engellerinin, bölgesel sınırlamaların kaldırılmasını, ihracata dayalı bir büyüme ile değişik mal, yeni bilgi, teknoloji ve fikirlerin uluslar arasında yaygınlaşarak, rekabet ve ölçek ekonomisi açısından ülkeler arası karşılaştırmalı avantajlardan yararlanma, teknoloji kaynaklı gelişme süreciyle teknolojik geliştirme, piyasaya dayalı ekonomik sistemlerin etkin işleyişini geliştiren muamele ve enformasyon kalitesindeki artışlarla önemli maliyet indirimlerini sağlamaya yönelik çabalardan oluşmaktadır. (Onur, 2005: 129)

İkinci aşamayı oluşturan Finansal Liberalizasyon, sermaye ve para piyasalarında olmak üzere iki ayrı piyasada gerçekleşmektedir. Sermaye piyasalarında uygulanan liberalizasyon politikaları; sermaye hesabının serbestleştirilmesi, sermaye giriş çıkış serbestisinin sağlanması, tasarruflara ve tasarrufların etkin dağılımına engel olan ve finansal aracılığı zayıf düşüren finansal baskı politikalarının ve yabancı yatırımcılara yönelik sınırlamaların kaldırılması olarak açıklanmaktadır. Para piyasalarının liberalleştirilmesi; kurumsal düzeyde, hükümetlerin bankacılık sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı veya azalttığı, bankalar arası rekabetin arttırıldığı, faiz oranları ve hizmetlerin fiyatlandırılmasının serbest bırakılarak ve anlaşmaların engellenerek fiyat rekabetinin sağlandığı, uzmanlaşma yerine çeşitlendirmenin teşvik edildiği, ulusal ve uluslararası alanda şube ağının genişlemesinin sağlandığı, finansal piyasalar arasında bilgi akışına dayalı, şeffaflık koşullarının sağlandığı ve birleşme-sermaye katılımı yoluyla, oluşacak rekabeti önleyici faaliyetlere engel olmanın amaçlandığı deregülasyon uygulamalarıyla gerçekleştirilmektedir. (Onur, 2005: 129)

Geniş anlamdaki finansal liberalizasyona göre; aşamalı, fonksiyonel ve kurumsal düzenlemeleri içeren beş aşamalı politika uygulamaları gerekmektedir. Bunlar; kredi kontrollerinin kaldırılması, faiz oranlarının deregülasyonu, bankacılık sektörüne veya daha genel olarak finansal hizmet sektörlerine giriş-çıkış serbestisinin olması, bankaların özerkliği ve uluslararası sermaye girdilerinin serbestleştirilmesidir. (Onur, 2005: 129)

Bu tür politikalar genel olarak finansal serbestleşme politikaları olarak adlandırılmıştır. Bu politikalar McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'in öncülüğünde temeli atılan ve daha sonra Kapur, Galbis ve Mathieson gibi ekonomistlerce geliştirilen finansal serbestleşme teorisine dayanmaktadır. Bu iktisatçılara göre, finansal serbestleşme politikalarının esas amacı ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır. Bu da iki şekilde gerçekleşir: Birinci olarak, faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla birlikte ekonomide tasarruflar artar ve kişiler gelirlerinin büyük bir kısmını finansal aktif biçiminde tutmaya başlarlar. Finansal aktif stokunun artması likitide ihtiyacının azalmasına yol açar ve yatırımlar için gerekli kredilerin bulunmasını kolaylaştırır. Faiz oranlarının artması müteşebbislerin yatırım talebini bir miktar olumsuz etkilese de, ekonomide ödünç verilebilir fonların miktarı artacağından yatırımlar ve dolayısıyla ekonomik büyüme artar. Ancak mevduat faiz oranı, sermayenin marjinal verimlilik oranını aşmamalıdır. Eğer aşarsa girişimciler yatırım yapmak yerine faiz geliri elde etmeyi tercih ederler. İkinci olarak finansal serbestleşmeyle birlikte yatırımların finansmanı için iç ve dış kredi bulma olanakları artar. Mevcut bankacılık sistemi yatırılabilir kaynakların sadece bir kısmını yatırıma dönüştürse bile, tasarrufların yatırımlara kanallize edilmesinde büyük rol oynar. Finansal araçlar, gerçekleşme ihtimali yüksek yatırım projelerini bulup finanse ettiği sürece, bankacılık sisteminin gelişmesi ve rekabetin artmasıyla birlikte çoğalan ve daha verimli hale gelen aracı kurum faaliyetleri, getirisi çok yüksek projelerin finanse edilmesini sağlar. Sonuçta yatırımların ortalama verimliliği ve yatırım hacmi artarak ekonomik büyüme hızlanır. (Altunoğlu ve Güloğlu, 2002: 108)

Finansal liberalizme duyulan ihtiyaç, ticaretin artan karmaşıklığı karşısında, ekonomik aktivitenin hacmini desteklemek için gereken ekonomik büyümenin parasallaşmasıyla ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, finansal piyasaların varlığı veya bankacılık araçları, ekonomideki kaynakların birikiminden yararlanarak, uygun

tasarrufların daha iyi mobilizasyonunu sağlayabilmek amacındadır. Böylece, yüksek yatırımı gerektiren, daha fazla karlı olabilen teknolojilerin kullanımına izin verilmektedir. Daha fazla etkin olarak, yatırım fırsatlarındaki patlama sayesinde, finansal araçlarla göreceli olarak, daha yüksek hasılatlı tasarruf sahipleri ortaya çıkabilmektedir. Aynı zamanda, sermayenin verimliliğinde doğrudan bir artışla beraber, büyümenin hızlanması sağlanmaktadır. Yatırım için etkin kaynakların mobilizasyonu, herhangi bir ekonomik kalkış (take off) için gerekli bir şarttır. Fakat, çeşitli yatırım projelerine yönelik dağılımın kalitesi de, büyüme için önemli bir faktördür. Finansal liberalleşmenin sonucunda piyasa, devlet ve bireylerin yanısıra, yeni ve hakim bir güç olarak bankalar ön plana çıkmıştır. Böylece, finansal liberalizasyon, iki yönlü olarak gerçekleşmektedir. İlki, finansal araçlar biçiminde, piyasa ve banka temelli sistem olarak bankaların ve borsanın liberalleşmesi; ikincisi, ülkenin ödemeler bilançosunda görünen, sermaye hesabının liberalleştirilmesidir. (Onur, 2005: 131)

1980’li yıllarda uluslararası sistemde meydana gelen yeniden yapılanmanın bir uzantısı olarak önem kazanan ve çok yönlü bir etkiye sahip küreselleşmenin ekonomik boyutunun üretimin küreselleşmesinin yanında diğer ayağını oluşturan finansal küreselleşme “ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarının çeşitli kontrol ve sınırlamalardan arındırılarak uluslararası rekabete açılması, piyasaların konvertibiliteye sahip olmaları, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması” şeklinde tanımlanmaktadır. (Durusoy, 2007: 1) Bu yönüyle finansal küreselleşme hem küreselleşmenin bir parçası hem de küreselleşmeyi hızlandıran önemli bir unsur oluşturmaktadır. Nitekim finansal piyasaların bütünleşmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda faiz ve kur dalgalanmalarına imkan tanınması üretimin küreselleşmesinde önemli bir rol oynamaktadır.

1.1.2 Finansal Serbestleşmenin Ortaya Çıkmasında Rol Oynayan Dinamikler

1970’li yıllarda yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler, döviz kuru sisteminde yaşanan değişimler ve bu dönemde geçerli iktisadi düşünce okulları ile uluslararası

kuruluşlar finansal serbestleşmenin ortaya çıkmasında rol oynayan dinamiklerdir. Söz konusu dinamikler alt bölümlerde incelenmiştir.

1.1.2.1 İktisadi Düşünce Okulları

1970 yılından sonra az gelişmiş ülkelerin az gelişmişlikten nasıl kurtulacağına dair geliştirilen Neoliberal Teori neoklasik teorinin üzerine inşa edilmiştir. Klasik liberalizmi savunan Neo-Avusturya Okulu, Chicago İktisat Okulu vb. okullar ve iktisatçılar tüm dünyada neoliberalizmin etkili olmasını sağlamışlardır. (Akyüz, 1994: 27) Finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki olduğunu öne süren yaklaşımlar bu ilişkiyi daha çok neoliberal argümanlarla açıklamaya çalışmaktadır. Söz konusu neoliberal argümanların temeli McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'in çalışmalarına dayanmaktadır. McKinnon ve Shaw söz konusu çalışmalarda, yüksek tasarruf ve yatırım oranları sağlanması ve en iyi teknolojilerin kullanılmasına imkan vermesi nedeniyle finansal serbestleşmenin ekonomik büyümede önemli işlevlere sahip olduğunu ileri sürmektedirler.

1970'li yıllardan itibaren finansal serbestleşmeyle birlikte yükselen reel faizlerin tasarrufları, yatırımları ve büyümeyi artıracığına değinen Neoklasik McKinnon-Shaw yaklaşımı, düşük faiz politikaları ile ekonomik büyümenin oluşumunu irdeleyen Keynezyen teoriye karşı geliştirilmiştir ve literatürde köklü bir değişim yaratmıştır. (Atamtürk, 2008: 43)

Geleneksel Keynesci kuram, finans kavramı üzerinde fazla durmamış, sermaye birikimini sağladığı sürece faiz oranlarının düşük olmasını savunmuştur. 1970'lerde, finansal serbestleşme ve faiz oranlarına yaklaşım, McKinnon-Shaw hipotezi ile değişime uğramıştır. Hipotez, yüksek reel faiz oranlarının tasarruf istemi ve sunumunu birbirine eşitleyeceğini ve hızlı kalkınma için daha yüksek tasarruf oranlarına yol açacağını ileri sürmektedir. Hipoteze göre, düşük faiz oranları ülkeden sermaye kaçışına neden olur ve içeride yatırım için yapılan tasarrufları azaltır. Eğer faiz oranları piyasada serbest bir şekilde belirlenir ise, az karlı yatırımlardan, yüksek verimli yatırımlara doğru kaymalar olur. McKinnon ve Shaw, az gelişmiş ülkelerde denge faiz oranlarının altında ve hem nominal, hem de reel anlamda küçük olan oranların gereksiz biçimde sermaye yoğun yatırımlara neden olduğunu ileri sürmüşlerdir. Eğer finansal piyasalar serbestleştirilir ise, finansal piyasaların

gelişmesi, vadelerin uzaması ve finansal kurumlar ve araçların çeşitlenmesi de bunu izleyecektir. (Aşıkoğlu, 1995: 29-46)

McKinnon-Shaw yaklaşımı; Gelişmekte Olan Ülkelerde (GOÜ) uygulanan finansal serbestleşme politikalarının tasarrufları artırarak ekonomik büyümeye pozitif yönlü ivme kazandıracağı ve enflasyonu aşağı çekeceğini öne sürerken; serbestleşme uygulamalarının neticesine bakıldığında ise, yükselen faiz oranlarının tasarruflar ve büyüme hızı üzerinde istenilen etkiyi yaptığını söylemek güçtür. Tam tersine yüksek faiz oranlarının maliyet artışlarına yol açarak enflasyonu hızlandırdığı ve bu yönüyle istikrar sağlayıcı bir etki yapmadığı gözlemlenmektedir. Diğer bir taraftan, finansal serbestleşme politikalarının finansal derinleşmenin hızlanması sürecinde olumlu yönde etkiler sağladığı söylenebilir. (Eser, 1993: 99)

1.1.2.2 Siyasi ve Ekonomik Gelişmeler

II. Dünya Savaşı ile 1970'li yılların başına kadar gelişmiş ekonomiler görkemli bir gelişme süreci yaşamıştır. Keynesyen refah devletinin yükseliş dönemi olarak da adlandırılan bu dönem birçokları tarafından bir altın çağ olarak nitelendirilmiştir. Bu süreçteki ekonomik görünüm aşağıda belirtilen şekilde gerçekleşmiştir:

- Dünya ölçeğindeki ekonomilerin tamamının büyüme oranları artmış,
- Sanayileşmiş ülkelerin kapasite kullanım oranları yükselmiş,
- Sanayileşmiş ve sanayileşmekte olan bazı ülkelerde yatırım artışı görülmüş,
- Uluslararası işbölümünde uyumlu işbirliği gerçekleştirilmiş,
- Ortalama enflasyon oranları çok düşük gerçekleşmiş,
- İşsizlik önemli oranda azalmıştır.

Bu dönemde ayrıca, gelir dağılımındaki eşitsizliklerin daralması, sübvansiyonların artışı, kamu hizmetlerinin yaygınlaşması, işçi sınıfının reel ücretler ve iş koşulları gibi sorunlarının çözümünde önemli adımların atılması gerçekleşirken; ABD dünya ekonomisinde belirleyici bir konum kazanmış başka bir deyişle ABD hegemonyası kurulmuştur. (Gerek, 1999: 44)

1970'lerin başında dünya pazarlarında paralar, altın ve hammaddeler üzerindeki büyük spekülasyonlarla başlayan sarsıntı Bretton Woods sisteminin çökmesine neden olmuş, Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü'nün (OPEC) petrol

fiyatlarını artırması ve ABD'nin Vietnam'daki yenilgisi bu dönemin doruk noktası olurken, 1974'ten itibaren göstergeler olumsuzla dönmüştür. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) artış hızı ABD ve Avrupa Topluluğu ülkelerinde 1974-80 arasında sırasıyla %2,4, %2,2 iken; 1980-1983 arasında %0,9 ve %0,7 seviyelerine gerilemiş, işsizlik oranları önemli bir sıçrama göstermiştir. (Kazgan, 1995: 48)

İkinci dünya savaşından sonra kapitalist ekonomilerde, yaklaşık 20.yy. son çeyreğine kadar süren hızlı büyüme ve refah dönemi, 1971'de Amerikan Doları (USD) ile altının bağlantısının koparılmasıyla birlikte Bretton-Woods Döviz Sistemi'nin çöküşü ve kapitalist sistemin tekrar krize girmesiyle sonuçlanmıştır. İleri kapitalist ülkeler, 1929 yılında başlayan ve 1930'lu yıllarda hızlanan ekonomik krizden, devletin düzenlemelerini ve ekonomiye müdahalelerini esas alan Keynesyen politikalar yardımıyla çıkmışlardı. Ancak bu kez krizin çözümü, düzenleme-müdahale ekseninin tam karşıt ucundaki liberal piyasacı eksende aranıyordu. Çünkü bu kez ekonomik krizin suçlusunun ekonomiye fazla müdahale eden kamu otoritesi olduğu sonucuna varılmış, serbestleşme (liberalizasyon), düzenlemeden vazgeçme (deregülasyon), piyasalara ağırlık verme, özelleştirme ve rekabeti ön plana taşıma bu dönemde önem kazanan başlıca kavramlar olmuştur. Krize karşı oluşturulan yeni liberal çözüm reçetesinin temel taşları ulusal planda üretim ve mali piyasaların serbestleştirilmesi, uluslararası planda ise dış ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıdır. (İnsel ve Sungur, 2003: 2)

Bretton-Woods konferansında planlanan dünya ekonomisinin yeni yapısı ve bu doğrultuda tasarlanan uluslararası sermaye hareketleri 1970'li yıllarda yaşanan ekonomik krizi taşıyamayarak çökmüştür. Bu çöküşün ardından hem dünya ekonomisi hem de uluslararası sermaye hareketleri köklü değişimlere uğramıştır. Başlayan yeni küreselleşme evresinin en belirgin özelliklerinden biri, uluslararası sermaye hareketlerinin artan hareketliliği olmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar, 1970'li yılların ikinci yarısında başlayan kriz sonrasında reel yatırımlardan kaçarak, finansal yatırımlara yönelmişlerdir. (İnandım, 2005: 9)

Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ile birlikte 1970'lerde beliren stagflasyon küreselleşme yönünde önemli değişimler ortaya çıkarmıştır. II. Dünya Savaşı sonrası süreçten bu döneme kadar devam eden ve "altın çağ" olarak ifade edilen dönemin Keynesyen politikaları terk edilmeye başlanmıştır. Bu dönemde aynı zamanda

gelişmiş ülkelerde ekonomik liberalizm ve serbest piyasanın serbestçe işlemesinin önündeki engelleri kaldırmak isteyen hükümetler işbaşına gelmiştir. Bu hükümetler; İngiltere’de Thatcher, Amerika’da Reagan, Fransa’da Mitterand hükümetleridir. Sermayenin dolaşımının önündeki engeller kaldırılmış, serbestçe dolaşmasına ilişkin yasalar peş peşe geçirilmiştir. Diğer taraftan bu dönemde, sayıları ve gücü sürekli büyüyen ve herhangi bir ulus devletin koruyuculuğu olmadan iş görebilen uluslararası şirketlere kendini çekici kılmak zorunda kalan ülkeler de giderek artmıştır.

1.1.2.3 Döviz Kuru Sistemleri

Tarihsel açıdan bakıldığında sermaye hareketlerini yönlendiren unsurlar ulusal ve uluslararası finansal piyasalar ile döviz kuru sistemleri olmuştur.

II. Dünya Savaşı sonrası dönemde dünya ticaretini serbestleştirecek ve savaşta yıkılan ekonomilerin onarımını kolaylaştıracak bir uluslararası ticarî ve finansal sistemin kurulması yönünde çok ciddi arayışlar başlamıştır. II. Dünya Savaşı’ndan sonra Temmuz 1944 tarihinde New Hampshire (ABD) eyaletine bağlı Bretton Woods’da bir araya gelen 44 ülkenin temsilcileri IMF’nin esasını koyan anlaşma maddelerini hazırlayarak imzalamışlardır. Bretton Woods anlaşmasının en önemli sonuçlarından birisi altın değişim sisteminin tesis edilmesidir. Anlaşmayı onaylayarak IMF’ye üye olan her ülke ulusal parasını sabit kurdan ABD dolarına, ABD doları da 1 ons altın = 35 Dolar şeklinde sabit bir fiyattan altına bağlamıştır. Bu dönemde cari ödemeler dengesi işlemleri için serbest konvertibiliteye izin verilmiş, fakat spekülasyonları önlemek için sermaye kontrolleri uygulanmıştır.

Bretton Woods’un ortaya koyduğu altın kambiyo sistemi yatırımcıları spekülasyona yönlendirecek bir ortam oluşturmuştur. Sistemin konvertibilite olanağı spekülâtörlerin ellerindeki dolarları altına çevirmelerine neden olmuş ve ABD’nin 1949’da 24,5 milyar \$ olan altın rezervi, 1958’de 20,5 milyar \$’a ve 1971’de 11 milyar \$’a gerilemiştir. Altın spekülasyonunu önlemeye yönelik olarak oluşturulan mekanizmalar etkili olamamış ve sistem çöküş sinyalleri vermeye başlamıştır. Özellikle 1961’de Batı Almanya ve Hollanda’nın yaptığı revalüasyonlar, 1967’de İngiltere’nin ve 1969’da Fransa’nın yaptığı devalüasyonlarla sabit döviz kuru problem oluşturmaya başlamıştır. 1971 yılında Avrupa paralarının büyük çoğunluğu

piyasa dalgalanmasına bırakılmıştır. Amaç uluslararası borsalardaki spekülasyon hareketleri frenlemek ve ABD başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerde biriken atıl fonların uluslararası sermaye hareketleri olarak mobilite kazanmasına sınırlama getirmektir. Birinci petrol şokuyla hızla artan petrol fiyatları da döviz kurları arasında baskı oluşturmuştur. Bu baskılar nedeniyle 2 Mart 1973'te döviz piyasaları 2 hafta kapatılmış ve böylece Bretton Woods sistemi çökmüştür.

Bretton Woods sisteminin çökmesi finansal serbestleşmeye yol açan bir diğer önemli faktör olup, sistemin çökmesinde üç temel etken yatmaktadır; ABD'nin ödemeler bilançosu açıkları, serbest özel sermaye hareketleri ve doların aşırı değerlenmiş olması.

ABD dışındaki herhangi bir ülke kendi altın ve döviz rezervlerini tüketmek suretiyle ödemeler bilançosu açıklarını kapatırken, ABD'nin ödemeler bilançosu açık verdiği ve kendi altın/yabancı döviz rezervlerini tüketmek istemediği zaman dolar yaratması yeterliydi. Amerikan Hükümeti ödemeler bilançosu açıklarının sonuçlarını bertaraf etmek amacıyla enflasyonist bir politika izleyerek Amerika'da fiyatların oldukça hızlı bir şekilde yükselmesine ve doların reel değerinin düşmesine neden oldu. Avrupa Hükümetleri ve kısmen Japonya enflasyonun kötü sonuçlarından kurtulmak amacıyla 1970'li yıllara gelindiğinde, kredi kısıtlamaları ve faiz oranlarının yükseltilmesi gibi daraltıcı para politikaları uygulamışlardı. Böyle bir politika sonucunda kısa vadeli sermaye hareketleri Avrupa ve Japonya piyasalarına yönelmiştir. Bu dönemde sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde Avrupa ve Japonya piyasalarına yönelmesi, Amerikan altın rezervlerini azaltmaya başladı. Ayrıca stoklarında dolar miktarı artan ülkeler bu dolar akımlarını altına dönüştürmeye korktular ve dolarlar söz konusu ülkelerin rezervlerinde birikmeye devam etti. Son olarak doların aşırı değerlenmiş olması Bretton Woods sisteminin çökmesini hızlandıran etkenlerden olmuş ve bu durum da Avrupa ve Japonya ekonomilerinin yeniden yapılanmasını sağlamıştır. Japonya ekonomisini dövizin kontrol altında tutulması ve kotalarla korudu. Aynı zamanda da Amerikan piyasasına Japon ürünlerinin hızlı ve çok miktarda girmesini sağladı. Aynı şekilde Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ülkeleri de tarım ve endüstriye verdiği sübvansiyonlar ve özel ihracat kredileri sayesinde Amerikan ürünlerine karşı haksız rekabete izin verdi. (Parasız, 1991: 140)

1973 yılında petrol fiyatlarını yaklaşık dört katına çıkarması nedeniyle OPEC ülkelerinde muazzam paralar birikmiş ve bu paraların sisteme dâhil edilmesi sonucunda bu dönemde bankaların elinde çok büyük miktarlarda petrodolar ya da eurodolar olarak adlandırılan paralar oluşmuştur. Piyasa içindeki mobil olamayan sermaye, kârlı yatırımlar peşinde koşmak güdüsüyle 1970'lerin ikinci yarısından itibaren finansal serbestleşme sürecine katkıda bulunmuştur. Bütün bu gelişmeler uluslararası finansal sistemin önündeki engellerin kalkmasını gündeme getirmiştir.

1.1.2.4 Uluslararası Kurumlar

II. Dünya Savaşı sonrasındaki uluslararası ekonomik planlamada; döviz istikrarını sağlayacak, uluslararası ödeme çeşitlerinin belirlenmesini, dünya ekonomisinin yeniden inşasını ve az gelişmiş ülkelerin ekonomilerinin iyileştirmesini sağlayacak ve uluslararası ticaret ve yatırımı düzenleyecek uluslararası kurumların kurulması planlanmıştır. Bu süreç sonunda IMF, DB ve DTÖ'nün temelleri atılmıştır. Uluslararası ticaretin yayılması ve dengeli büyümesi, sabit döviz kurunun denetlenmesi ve uluslararası ticaret sırasında döviz değişimini kolaylaştırarak dünya ticaretini teşvik etmek amacı taşıyan IMF'nin yanında, savaş sonrası ekonomileri yeniden inşa etmek amacıyla DB kurulmuştur. 1945 yılında yeterli sayıda ülkenin onayı ve fon kotasının %80'ini, Banka sermayesinin %65'ini taahhüt etmesiyle IMF ve DB kurulmuş ancak Banka 1946 yılında faaliyete geçerken, Fon finansal işlemlere 1947 yılında başlamıştır.

Fonun amacı genel olarak; kısa dönemde ülkelerin döviz kurlarını saptadıkları düzeyde tutmalarını sağlamak, geçici ödemeler dengesi açıklarıyla karşılaşan ülkelere ödünç vermek ve danışmanlık yapmak olarak belirlenmiştir. Dünya Bankası'nın amacı ise kurulduğunda, genel savaş sırasında tahrip olmuş ülkelerin yeniden imarı için bu ülkelere yönelik uluslararası sermaye akışlarını hızlandırmak, uluslararası ticaretin gelişmesini teşvik etmek olarak belirlenmiştir. Banka uluslararası piyasalardan borçlanarak üye ülkelere ticari bankalardan daha ucuza kredi sağlama amacına yönelik faaliyet göstermiştir. (Gerek, 1999: 15-17)

1981-1982'de yaşanan durgunluk ve 1982'de ortaya çıkan dış borç krizi nedeniyle GOÜ'lerde yapısal uyum ve istikrar politikalarının yürürlüğe konması ve neo-liberal bakış açısının güçlenmesinin etkisiyle Dünya Bankası da politikalarını

değiştirmiştir. Bu yıllarda Banka'nın danışmanı konumundaki Bela Balassa ve ona destek veren Kruger ithal ikameci politikaların başarısızlığını vurgulamış, korumacılıktan vazgeçilerek karşılaştırmalı üstünlükler doğrultusunda dünya ekonomisine entegrasyonu savunmuşlardır. Bu aşamada Dünya Bankası yapısal uyum programlarını önermekte ve bu anlamda IMF ile Banka arasında sıkı bir işbirliğine gidilmektedir. Özellikle kısa dönem istikrarsızlık içindeki azgelişmiş ülkelerin iktisat politikalarına müdahalesi oldukça eskilere dayanan IMF'ye, 1980'li yıllarda Dünya Bankası da eklenmiş ve yapısal uyum politikaları aracılığıyla, özellikle dış ticaretin serbestleştirilmesi ve özelleştirme gibi alanlarda önemli ölçüde etkili olmuştur.

IMF ve Dünya Bankası'nın Keynesci çıkışı 1980'lerde yerini, gelişmekte olan ülkeler için "doğru" politikalar üzerine IMF, Dünya Bankası ve ABD Hazinesi arasında varılan bir anlaşmanın, ekonomik kalkınma ve istikrara bambaşka bir bakış getiren "Washington Uzlaşması"nın bir parçası olan serbest piyasa söylemine bırakmıştır. Washington Uzlaşması'nın üç temel direği; mali kemer sıkma politikaları, özelleştirme ve piyasaların liberalleştirilmesidir. (Stiglitz, 2002: 73)

Aynı amaçlar doğrultusunda birlikte hareket etmeye başlayan IMF ve Dünya Bankası'nın katkılarıyla neoliberal ekonomi politikaları azgelişmiş ülkelerin büyük bir kısmına hızla yayıldı. Bu politikalar; mal ve faktör piyasalarında fiyat müdahalelerinin kaldırılması, dış ticaretin ve finans piyasalarının serbestleştirilmesi, kamu iktisadî kuruluşlarının özelleştirilmesi, doğrudan yabancı yatırımların ve dış finansal akımların serbestleştirilmesi, eğitim ve sağlık başta olmak üzere sosyal hizmet alanlarında özelleşme eğilimlerinin yaygınlaşması ve işgücü piyasalarının esnekleştirilmesi gibi amaçları ön planda tutarak bu ülkeleri dışa açık serbest piyasa ekonomisi doğrultusunda dönüştürme yolunda etkili olmuştur. (Şenses, 2004: 3)

1993 yılında sonuçlanan yedi yıllık uzun Uruguay müzakere sürecinin bir ürünü olarak 1995 yılında kurulan Dünya Ticaret Örgütü de neoliberal küresel düzenin kurumsal yapısının temel taşlarından birini oluşturmuştur. DTÖ, bazı önemli alanlarda azgelişmiş ülkelerin hareket alanını kısıtlayıcı yeni denetim mekanizmalarının gündeme gelmesinde önemli bir rol üstlenmiştir. Kamuoyunun dikkatlerini diğer iki kurum (IMF ve DB) kadar çekmese de DTÖ, liberalleşme eğilimini mal ticaretinin ötesinde hizmet ticaretine ve dış ticaretle ilgili olarak fikrî

mülkiyet hakları ve yatırım alanlarına doğru genişletme açısından etkili bir güç olarak ortaya çıkmıştır. Kuruluşundan bu yana kısa bir süre geçmesine karşın DTÖ şimdiden, Dünya Bankası ve IMF ile aynı amaçlar doğrultusunda hareket edeceğinin işaretlerini vermeye başlamıştır. DTÖ azgelişmiş ülkelerin dış ticarete, yabancı sermaye yatırımları ve teknoloji akımlarına daha açık bir hale gelmelerini sağlayarak, çokuluslu şirketlerin hareket alanındaki engelleri kaldırarak, emek ve çevre standartları ve rekabet politikası gibi konuların bu çerçevede gündeme gelmesine yol açarak bu ülkelerin devlet müdahale alanını özellikle sanayileşme politikası açısından önemli ölçüde daraltan bir işleve sahip olduğunu kanıtlamıştır. (Şenses, 2004: 4)

1.2 ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE GELİŞİMİ

Uluslararası sermaye hareketleri ulusal sınırları aşarak ülkeye giren yada ülkeden çıkan fonları ifade etmektedir.

Küreselleşme ve teknolojik alanda gerçekleştirilen gelişmeler, dünya ekonomisini temelinden değiştirirken en çok finansal piyasaları, dolayısıyla sermaye akımlarını değişime uğratmıştır. Finansal sektörün yapısı, tüm piyasa oyuncularının davranışları ve finansal piyasalardaki ürün çeşitliliği değişmiştir. (Erdoğan, 2004: 40)

1.2.1 Uluslararası Sermaye Hareketleri Kavramı

Uluslararası sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonları ifade eder. Bu bağlamda, uluslararası sermaye girişi; bir ülkenin karşılığı değişik şekillerde, ileride ödenmek üzere başka ülkelere elde ettiği, ekonomik gücüne ekleyebileceği mali ve teknolojik kaynaklar şeklinde tanımlanabilir. Sermaye hareketleri iki şekilde meydana gelmektedir; birincisi dış dünyadan yurt içine doğru, ikincisi yurt içinden yurt dışına doğru olan sermaye akımlarıdır. Yurt içine doğru sermaye akımları; (Capital inflows) yerli varlıkların yurt dışında oturanlar tarafından satın alınmasını ifade etmektedir. Yerli varlıkların yabancılar tarafından satılması ise negatif sermaye akışı olarak ifade edilir. Yurt dışına doğru sermaye akımları ise (Capital outflows) yurt içinde oturanların yabancı finansal varlıklar satın almaları/satmaları şeklinde gerçekleşmektedir. (Demirci, 2005: 80)

Uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili veriler; ulusal bazda T.C. Merkez Bankası ödemeler dengesi istatistiklerinden derlenmektedir. Ödemeler bilançosu istatistiklerinde; sermaye ve finans hesapları sermaye şekline göre; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olarak ayrılmaktadır.

Doğrudan yatırımlar; bir ekonomide yerleşik bir kuruluşun bir başka ekonomide yerleşik bir şirkette uzun vadeli ve kalıcı yatırım yapmak, yönetiminde söz sahibi olmak amacıyla, şirket hisselerinin yüzde 10'unu aşan miktarda yaptığı yatırımdır. Yurt dışında doğrudan yatırımlar; yurt içinde yerleşik kişilerin, yurt dışındaki yatırımları; yurt içinde doğrudan yatırımlar ise; yurt dışında yerleşik kişilerin, yurt içindeki yaptıkları yatırımları kapsamaktadır.

Portföy yatırımları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve rezerv varlıklar kapsamı dışındaki hisse senetleri ve borç senetlerine yapılan yatırımlardır. Portföy yatırımlarında varlıklar; yurt içinde yerleşik kişilerin yurt dışındaki borsalarda yaptıkları hisse senetleri ve borç senetleri alım satımı; yükümlülükler ise yurt dışında yerleşik kişilerin yurt içi borsalarda yaptıkları hisse senetleri ve borç senetleri alım satımıdır.

Diğer yatırımlar kapsamında; varlıklar kaleminde, yurt içinde yerleşik kişilerin yurt dışında yerleşik kişilere açtığı ticari ve nakit krediler, bankaların yurt dışı muhabirleri nezdindeki döviz varlıkları izlenmektedir. Diğer yatırımların yükümlülükler kaleminde ise; yurt içinde yerleşik kişilerin yurt dışında yerleşik kişilerden sağladıkları ticari ve nakit krediler ile T.C. Merkez Bankası ve bankalar nezdinde yurt dışı yerleşik kişiler adına açılan döviz hesapları izlenmektedir.

Uluslararası sermaye hareketleri kaynak bakımından ise, özel sermaye hareketleri ve resmi sermaye hareketleri olarak iki ana başlık altında toplanabilir.

Ülkeler, dış finansal serbestleşme politikaları ışığında, uluslararası finansal piyasalar ile bütünleşmiş bir yapının sağlanmasını ve döviz kurlarının müdahalelerden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesini sağlamakta ve bu sayede dış ülkelere sermaye girişinin artmasını amaçlamaktadırlar. Ayrıca bu uygulamada, finansal baskı ortadan kaldırılarak, sermayenin serbest dolaşımı sağlandığından uzun dönemde faktör gelirlerinin eşitlenmesi yönünde bir eğilim beklenmektedir. (Dağdelen, 2004: 24-25)

Ulusal finansal piyasaların serbestleşmesi bir başka anlamda dışa açılması üç şekilde gerçekleştirilebilir:

1. Ülke vatandaşlarının uluslararası piyasalardan borçlanmaları ve yabancıların da yurt içi finansal piyasalarda yatırım yapmasının mümkün olması,
2. Ülke vatandaşlarının yurt dışına sermaye transferine ve yurt dışında finansal piyasalarda yabancı finansal varlık tutmaları, yabancıların da yurt içi finansal piyasalardan borçlanması ve varlık ihraç edebilmesine imkan sağlanması,
3. Ülke vatandaşlarının yabancı parayla borç-yatırım ilişkisine girmesi, örneğin bankalarda döviz tevdiat hesabı açmaları ve döviz kredisi kullanmalarıdır. (Mangır, 2012: 462)

Bu üç öğeden ilk ikisi ödemeler bilançosunun sermaye ve finans hesabının serbestleşmesinin gereğidir; üçüncü öğe de, ilk iki öğe ile beraber, finansal serbestleşmeyi oluşturur. (Kazgan, 2002: 177)

1.2.2 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Dünya’da Gelişimi

Günümüzde dünya ekonomisinin en önemli olgularından biri olan faiz-kur arbitrajına dayanarak en yüksek reel getiriye elde etmek amacıyla bir ülkeden diğerine kolaylıkla kayabilen türdeki sermaye akımları esas olarak 1970’li yıllarda Bretton Woods Sistemi’nin yıkılmasından sonra ortaya çıkmıştır. İkinci dünya savaşından sonra kapitalist ekonomilerde yaklaşık çeyrek yüzyıl süren hızlı büyüme ve refah dönemi, 1971’de dolar altın bağlantısının koparılmasıyla birlikte Bretton Woods Sistemi’nin çöküşü ve kapitalist sistemin tekrar krize girmesiyle sonuçlanmıştır. İleri kapitalist ülkeler, 1929 yılında başlayan ve 1930’lu yıllarda hızlanan ekonomik krizden, devletin düzenlemelerini ve ekonomiye müdahalelerini esas alan Keynesçi politikalar yardımıyla çıkmışlardı. Ancak bu kez krizin çözümü, düzenleme-müdahale ekseninin tam karşıt ucundaki liberal piyasacı eksende aranıyordu. Çünkü bu kez ekonomik krizin suçlusunun ekonomiye fazla müdahale eden kamu otoritesi olduğu sonucuna varılmış, serbestleşme (liberalizasyon), düzenlemeden vazgeçme (deregülasyon), piyasalara ağırlık verme, özelleştirme ve rekabeti ön plana taşıma bu dönemde önem kazanan başlıca kavramlar olmuştur. Krize karşı oluşturulan yeni liberal çözüm reçetesinin temel taşları ulusal planda üretim ve mali piyasaların serbestleştirilmesi, uluslararası planda ise dış ticaret ve

sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıdır. (İnsel ve Sungur, 2003: 2)

Dış ticaretin uluslararası planda serbestleştirilmesini sağlamak üzere ithalat üzerindeki sınırlamalar kaldırılıp ve ulusal pazarlar uluslararası rekabete açılırken, yeni liberal çözüm reçetesinin en önemli uygulamalarından birisi hiç kuşkusuz uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Serbestleşme, sermayenin dünyanın neresinde en kârlı yatırım olanakları bulursa oraya hiçbir sınırlamayla karşılaşmadan rahatça gidebilmesini ifade etmektedir. (İnsel ve Sungur, 2003: 2)

1870'lerden itibaren ABD, Arjantin ve Büyük Britanya gibi ülkelerin arasında, günümüzdeki kadar olmasa da para benzeri yarı likit tahvil dolaşımı mevcuttu. (Şişman, 2005: 118)

1870'lerden 1.Dünya Savaşına (1914) kadar süren klasik altın standardı ve Londra Merkezli küresel sermaye piyasası dönemi çoğu ülke için istikrarlı ve güvenilir bir sabit döviz kuru sistemiydi. Böylece ülkeler arasında faiz farklılıkları azalırken sermaye akımları giderek artmış ve 1900'lere gelindiğinde yalnızca Batı Avrupa ülkeleri değil, çevre ülkelerinin de dahil olduğu sermaye, mal ve emek piyasalarını kucaklayan bir küresel ekonomi ortaya çıkmıştır. (Yay, 2003: 16)

1914-1945 döneminde küresel ekonomi çökmüştür. 1930'lardaki dünya depresyonunun temel nedeni olarak görülen uluslararası sermaye akımları minimum düzeye düşmüş, uluslararası fiyatlar ve faiz oranları arasındaki uyum tamamen bozulmuştur. Bu dönemde para krizlerinden kaçınmak ve altın stoklarını korumak için ülkeler yaygın bir şekilde sermaye kontrollerine yönelmişlerdir. (Yay, 2003: 17)

Finansal piyasaların ulusal düzeyde örgütlendiği, sermaye hareketlerinin kontrol altında tutulduğu II.Dünya Savaşı sonrası dönem, hükümetlere istihdam artışı ve gelir dağılımını mümkün kılan Keynesyen talep politikalarını sürdürebilme olanağı tanıyordu. Hükümetler kamu harcamaları, kredi politikaları ve faiz hadlerini belirleyebiliyor ve bu yolla toplam talep ve yatırım düzeyini etkileyerek iktisadi büyümeyi sürdürebiliyorlardı. (Köse, 2006: 153)

1970'lerin ikinci yarısından itibaren baskın hale gelen piyasaların serbestleşmesi ve sermayenin sınır tanımaksızın hareket kabiliyeti kazanması, 1980'lerin sonunda yeni bir dünya stratejisi olarak, gelişmekte olan ülkelere küresel iktisadi sisteme katılmak için bir reçete olarak sunulmuştur. Bretton-Woods

sisteminin dağılmasıyla birlikte uygulamasına son verilen sabit kur rejimleri ve sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin büyük ölçüde kalkması, 1990'lı yılların sonundaki dünya ekonomik sisteminin temel yapı taşlarını oluşturmuştur. (Özlale, 2003: 116)

Özellikle 1990'lı yılların ilk yarısında hız kazanan finansal piyasalardaki küreselleşme olgusu dünya üretim ve ticaretinin çok üzerinde para hareketlerine neden olmuş, bu dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları adeta katlanarak büyümüştür. Belirtilmesi gereken gelişmekte olan ülkelere yönelik bu sermaye akımlarının esas olarak “Yükselen Piyasalar” (Emerging Markets) olarak adlandırılan yaklaşık 20 ülkede (Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Mısır, Hindistan, Endonezya, Malezya, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler, Güney Kore, Güney Afrika, Tayland ve Türkiye) yoğunlaşmış olduğudur. (İnsel ve Sungur, 2003: 3)

Tablo 1: Gelişmekte Olan Ülkelerin Ödemeler Dengesi: 1992-1999 (Milyar \$)

	Cari İşlemler Dengesi	Toplam Sermaye (Net)	Net Resmi S. Akımı	Net Özel S. Akımı
1992	-85	124	22	102
1993	-121	157	49	108
1994	-87	150	25	125
1995	-98	174	31	143
1996	-74	188	8	180
1997	-58	155	23	132
1998	-94	99	43	56
1999	-24	84	31	53

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Ekim,2000.

Bu süreçte ortaya çıkan sermaye hareketlerinin niteliği de önceki dönemlerden büyük ölçüde farklıdır. Daha önceki dönemlerde ulusal ekonomilerin temel dengesizliklerinden doğan finansman gereğini karşılama işlevini yüklenen sermaye hareketleri, bu işlevinden uzaklaşarak, daha çok arbitraj kazancı kovalayan, spekülatif nitelikli para hareketlerine dönüşmüştür. Bu nitelik değişimine paralel olarak bu dönemde ortaya çıkan sermaye akımlarının vadesi kısalmış, daha oynak ve hareketli hale gelmiştir. (İnsel ve Sungur, 2003: 3)

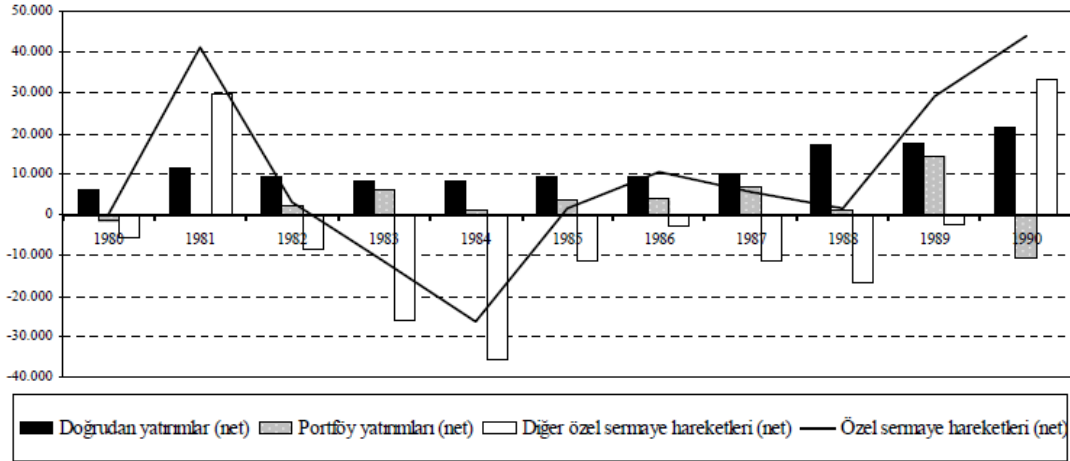
Bu dönemdeki sermaye akımlarının bir diğer özelliği de akımların resmi kaynaklardan özel piyasalara kaymış olması, ülkelerin resmi kanallardan doğrudan borçlanmasının yerini uluslararası piyasalardan borçlanmanın almış olmasıdır. Bu niteliksel değişimler sermaye akımlarının bileşimini de etkilemiş, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları içinde kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarının oranı hızla büyümüştür.

Tablo 2: Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Girişinin Türüne Göre Dağılımı (%)

	1983-1989	1990-1998
Resmi Sermaye Girişi	54	20
Resmi Kalkınma Yardımı	21	11
Diğer	33	9
Özel Sermaye Girişi	46	80
Doğrudan Sermaye Yatırımları	18	34
Portföy Yatırımları	3	21
Banka Borçları	16	24
Diğer Özel Kredi	9	1

Kaynak: UNCTAD, 1999.

Grafik 1: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları)

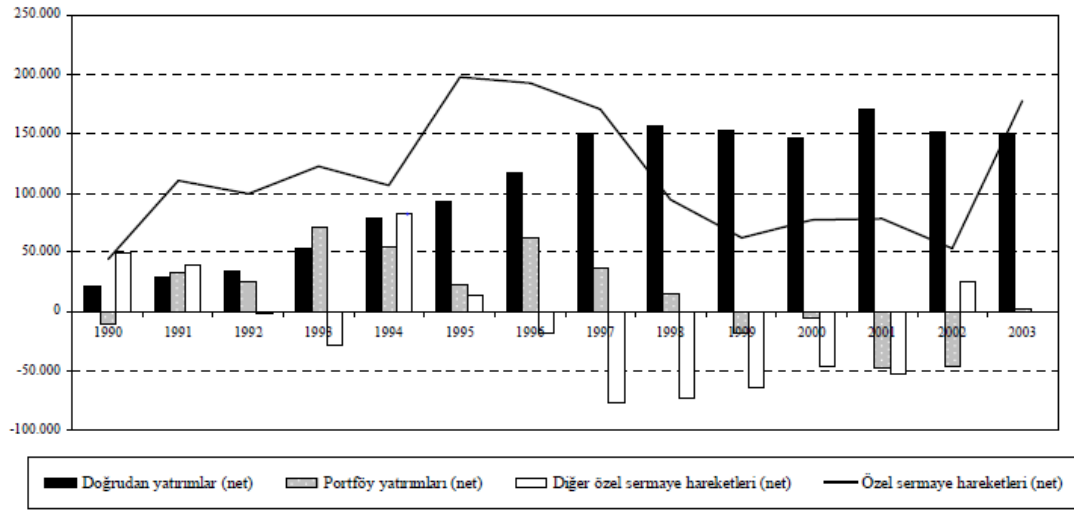


Kaynak: World Economic Outlook (IMF)

Gelişmekte olan ve yükselen ekonomilere özel sermaye hareketlerine bakıldığında; 1981 yılında daha çok diğer sermaye hareketlerinden oluşan özel sermaye hareketlerinin 41,4 milyar ABD Doları seviyesinden Meksika'daki borç krizinin etkisiyle negatif değerlere doğru düştüğü görülmektedir. Sermaye

hareketlerinin 1982-1988 döneminde yatay bir seyir izlediği, bu dönemde sermaye hareketlerini liberalize eden gelişmiş ülkelere yöneldiği görülmektedir. 19 Ekim 1987'de ABD'de hızlı bir spekülasyonun ardından New York Borsası çökmüş, bunu 1990'da Tokyo Borsası'ndaki çöküş ve diğer gelişmiş ülke piyasalarının izlemesi nedeniyle fonların tekrar gelişmekte olan ülkelere doğru yöneldiği görülmektedir. 1990 yılında 44,1 milyar ABD Doları olan sermaye hareketleri, bu dönemden sonra 1997 yılında 192,7 milyar ABD Doları seviyesine kadar yükselmiştir.

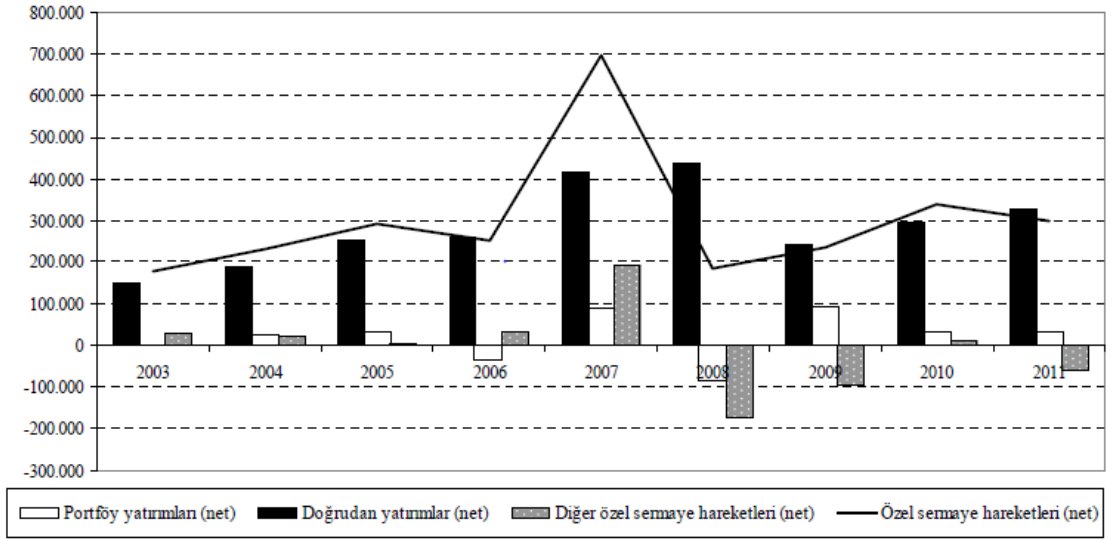
Grafik 2: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları)



Kaynak: World Economic Outlook (IMF)

1990 yılından itibaren yükselme eğiliminde olan sermaye hareketlerinin 1997 yılında yaşanan Güney Doğu Asya krizi, hemen arkasından 1998 yılında ortaya çıkan Rusya krizi nedeniyle 1999 yılına kadar düştüğü, 2002 yılından itibaren tekrar yükselişe geçtiği görülmektedir. Bu dönemde dalgalı bir seyir izleyen özel sermaye hareketleri, 1980-1990 arasında en yüksek seviyesi 44,1 milyar ABD Doları iken; 1990-2003 arasında 50 milyar ABD Doları'nın altına inmemiştir. Ayrıca 1996 yılından itibaren doğrudan yatırımların hız kazanması; 2001 yılında 170,7 milyar ABD Doları'na kadar çıkması dikkat çekicidir.

Grafik 3: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları)



Kaynak: World Economic Outlook (IMF)

2003 yılından itibaren doğrudan yatırımlar ağırlıklı olarak süren özel sermaye hareketleri 2007 yılında 696,5 milyar ABD Doları'na ulaşarak tarihinin en yüksek seviyesine çıkmıştır. Ekim/2007 ayında ABD'de Mortgage krizi ile başlayarak dünyaya yayılan son büyük krizin ardından düşüşe geçerek 2008 yılında 187,4 milyar ABD Doları seviyesine inmiştir. 2009 yılında ise 234,8 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

1.3 FİNANSAL KRİZLER

Finansal liberalizasyon ve özellikle 1990'lardan sonra uluslararası sermayenin dünya ölçeğinde serbestçe dolaşıma imkan bulması ardından dünyada finansal krizlerin arttığı gözlenmektedir. Finansal liberalizasyon sürecinde makroekonomik istikrarsızlıklar ve finansal yapıdaki zayıflıklar gibi temel etkenler genellikle ekonomiye finansal açıdan kırılgan bir yapı kazandırmakta ve kırılgan yapının bir noktadan sonra sürdürülemez duruma gelmesi ile kriz yaşanmaktadır.

Kırılgan bir ekonomik yapının nitelikleri; borç finansmanında artış, uzun vadeden kısa vadeli borca kayış, varlık piyasalarında spekülasyon hareketlerinde artış olarak sıralanabilmektedir. Mali sistem içerisindeki yeri ve önemi nedeniyle, bankalara ve mevduatların korunmasına yönelik güven duygusunun kaybolması,

finansal yapıda zayıflıklara yol açarak ekonominin krize sürüklenmesini hızlandırmaktadır.

Bu bölümde önce ekonomik/finansal kriz kavramları üzerinde durulacak, ardından finansal kriz türleri ve finansal krizleri açıklamak üzere geliştirilen modern kriz teorileri ele alınacaktır.

1.3.1 Ekonomik Kriz ve Finansal Kriz Kavramları

‘Kriz’ sözcüğü Yunanca ve Latince ‘karar vermek’ anlamına gelmektedir. Günümüzde ise ‘bir süreçte ani dönüşüm noktası; ekonomi ve politika alanında istikrarsız ve tehlikeli bir durumu ifade eden güç dönem’ anlamına gelmektedir.

Genel olarak ekonomik kriz, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, ani ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkarak, kabul edilebilir bir sınırın ötesinde gerçekleşen ve ülke ekonomisinde ciddi sorunlar yaratan şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlanmaktadır. (Kibritçioğlu, 2001: 1-2)

Krizlerin tanımlanmasında her ne kadar ortak görüşler ileri sürülse de özellikle gelişmekte olan ülkelerde başka krizlere neden olması sebebiyle sınıflandırmada problem yaşanmaktadır. Bu durum ise birçok sınıflandırmanın ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Ekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere ikiye ayrılabilir. Reel krizler; mal-hizmet ve işgücü piyasalarındaki ‘miktar’larda ortaya çıkmaktadır. Mal ve hizmet piyasalarında genel fiyat düzeyinin sürekli artışı enflasyon olarak adlandırılmakta ve eğer bu artışlar belli bir sınırın üzerindeyse enflasyon krizinden söz edilebilmektedir. (Kibritçioğlu, 2001: 174-175)

Döviz ve hisse senedi gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen (batık) kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlar ise finansal krizler olarak adlandırılmaktadır. (Kibritçioğlu, 2001: 175)

Finansal krizlerin farklı coğrafyalarda ve farklı makroekonomik şartlarda ortaya çıkıyor olması ve dolayısıyla her bir krizin kendine özgü unsurlara sahip olması krizlerin öngörülememesine neden olmakta, ancak krizlerin nedenleri ne olursa olsun şaşırtıcı biçimde sonuçları aynı olmaktadır. Zira, milli gelirin düşmesi

sonucu ülke ekonomisi fakirleşmekte, mali piyasalardaki dalgalanmaların artması sonucu da yatırımcılar zarar etmekte ve dolayısıyla işsizlik artmaktadır. (Erdönmez ve Tülay, 1999: 1)

Finansal krizler, reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir. Banka veya banka-dışı finansal kesimdeki şirket veya şirketlerin borç problemlerini içerir. Bazen bankacılık kesimine ilişkin bir ödeyememe (insolvency) durumundan kaynaklanabilir veya tersine bir bankacılık krizini teşvik eder. Çoğunlukla aktif fiyatlarında bir çöküşle belirginleşir. (Yay ve diğerleri, 2001: 21)

Finansal krizlerin reel ekonomiyi önemli ölçüde olumsuz etkilediği açıktır çünkü bu makro ekonomik etkiler bir yandan reel üretim kayıplarına yol açmakta bir yandan da krizlerin yaşandığı ülkelerden diğer ülkelere hızla yayılmaktadır. Finansal krizlerin özellikle reel ekonomide yol açtığı kayıplar reel ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Gupta, Mishra ve Sahay, finansal kriz dönemlerinde reel üretim kayıplarını etkileyen başlıca makroekonomik faktörleri şöyle açıklamaktadırlar:

- Dolarizasyona Bağımlılık ve Dış Borç Yükü: Yurt içi firmaların sorumlulukları yabancı para cinsinden belirlendiğinde (devalüasyon) firmaların borç yükü artar ve bu durum, genel ekonomiye yatırımlarda azalış olarak yansır.
- Yabancı Sermaye Girişlerinin Aniden Durması veya Tersine Dönmesi: Bir finansal kriz ile birlikte yabancı sermaye girişleri aniden duruyorsa veya tersine dönüyorsa verimli faaliyetler azalır. Bu nedenle yüksek yabancı sermaye girişi olan ülkeler, finansal krizleri takiben diğer ülkelere kıyasla daha ciddi makro ekonomik dengesizlikler yaşar.
- Dış Liberalizasyon: Açık sermaye hesabı, finansal kriz dönemlerinde hükümetlerin sermayeyi dışarı kaçırmaktan koruma veya konjonktür karşıtı politika önlemleri alma yeteneğini zayıflatır.
- Bankacılık Krizleri: Devalüasyonun bankacılık sektöründeki bilançoları olumsuz etkilemesi nedeniyle bankalar borç verme faaliyetlerini gerçekleştirirken piyasa faiz oranından daha düşük faiz oranları belirler ve kredi daralması yaşanır.

- Kısa Vadeli Borç ve Likidite Krizi: Kriz dönemlerinde kısa vadeli borçların çevrilmesinde yaşanan güçlükler, piyasalardaki likiditeyi daraltarak ekonomik faaliyetleri azaltır.
- Devalüasyon ve Dış Ticaret: Devalüasyon ekonomide rekabeti canlandırabilir ve ticarete konu olan malların üretimini artırabilir. Ancak bu durum, nominal devalüasyon reel döviz kuru devalüasyonuna dönüşürse gerçekleşebilir.
- Para ve Maliye Politikaları: Spekülatif atakları sınırlandırmak ve döviz rezervlerinin hızla düşmesini engellemek için genellikle sıkı para politikası uygulanır. Benzer şekilde krizi takiben artması kaçınılmaz olan mali yükü (bütçe açığını) azaltmak ve daha güçlü bir mali yapı oluşturmak için kriz dönemlerinde sıkı bir maliye politikası uygulanır. Ancak bu sıkı makro ekonomik politikalar, sermaye çıkışlarını engellemede kısmen başarılı olmalarına rağmen reel üretim üzerinde daraltıcı etkiler oluşturlar. (Şimşek, 2008: 189-190)

Ekonomide yarattığı sorunlar ve yüklediği maliyetler nedeniyle finansal krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, sorun ve maliyetlerin azaltılmasında önemli rol oynamaktadır. Krizlerin önceden tahmin edilebilmesi amacıyla, çeşitli ekonomik değişkenler gösterge olarak kullanılmaktadır. Öncü göstergeler, krize en çok hangi etkenlerin neden olduğuyla yakından ilişkilidir. Genel olarak krize ilişkin göstergeler; reel üretim, hisse senedi fiyatları, uluslararası rezervler, yurt içi ve yurt dışı faiz oranı farklılığı, M2/uluslararası rezervler, banka mevduatları, yurt içi kredi genişlemesi, reel döviz kuru, ihracat, ithalat, ticaret hadleri, bütçe açığı/GSYH, toplam borç/GSYH, cari işlemler açığı/GSYH ve kısa vadeli sermaye girişi/GSYH olarak sıralanabilmektedir. Bu göstergeler arasında, geçmiş krizlerin öngörülmesinde tutarlı sonuçlar vermiş olan ve bu nedenle ağırlıklı olarak kullanılan göstergeler; reel döviz kuru, yurt içi kredi genişlemesi ve M2/uluslararası rezerv oranıdır. Krizler üzerine yapılan çalışmalarda genel olarak para ve bankacılık krizleri için belirlenen en iyi göstergeler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. (Ural, 2003: 13)

Tablo 3: Para ve Bankacılık Krizleri: En İyi Göstergeler

PARA KRİZLERİ	BANKACILIK KRİZLERİ
Yüksek Frekanslı Göstergeler	
- Reel Döviz Kuru - Bankacılık Krizi - Hisse Senedi Fiyatları -İhracat - M2/Uluslararası Rezervler	-Reel Döviz Kuru - Hisse Senedi Fiyatları - M2 Çarpanı - Üretim (GSYİH) - İhracat
Düşük Frekanslı Göstergeler	
- Cari İşlemler Açığı / GSYİH - Cari İşlemler Açığı / Yatırımlar	-Kısa Vadeli Sermaye - Sermaye Girişleri / GSYİH - Cari İşlemler Açığı / Yatırımlar

Kaynak : REINHART, 10.09.2002:20.

1.3.2 Finansal Kriz Türleri

Finansal kriz tanımlarında tam bir mutabakat sağlanamamakla birlikte, temel olarak üç tür kriz olduğu ileri sürülmektedir: Döviz (Para) Krizi, Bankacılık Krizi ve Dış Borç Krizi. Aşağıdaki bölümde sırayla söz konusu kriz türleri açıklanacaktır.

✓ Döviz (Para) Krizi: Döviz (Para) krizleri, dövizde hücum şeklinde bir spekülasyon atak sonucu döviz kurunun göğüs sıçraması ve döviz kuru rejiminin çökmesi olarak tanımlanabilir. Döviz krizi patlak verdiğinde, gözlenen ilk gelişme genellikle faizlerde sıçrama ve merkez bankalarının rezervlerinde erime olmaktadır. (Özatay, 2009: 19-20)

Spekülasyon bir etki sonucunda, bir ülke parasının devalüe edilerek değer kaybetmesi veya spekülasyon saldırılar sonucunda otoritelerin uluslararası rezervleri önemli ölçüde harcaması (ödemeler dengesi krizi) yada faiz oranlarını hızla yükselterek paralarını savunmaya zorlaması durumunda Para Krizi oluşmaktadır. Bu tanım, hem sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu ülke paralarına yönelik spekülasyon saldırıları hem de belirli bir bandın dışında daha büyük boyutlarda bir devalüasyona yol açan spekülasyon saldırıları kapsamaktadır. (Ural, 2003 :12)

✓ Bankacılık Krizi: Bankacılık krizinin tanımlanmasında birçok yaklaşım ileri sürülmüştür. Bir yaklaşıma göre bankacılık krizi, ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına

düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade etmektedir. (Delice, 2003: 61)

Bir başka yaklaşıma göre bankacılık krizi; geri dönmeyen kredilerin artması, menkul değerlerin piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulmasıdır. (Eren ve Süslü, 2001: 664)

Başka bir yaklaşımda ise;

1- Ödenmemiş borçların toplam varlıklara oranının en az %10 olması,

2-Kurtarma operasyonunun maliyetinin GSYH'nın %2'sini geçmesi,

3-Banka problemlerinin büyük ölçekte banka millileştirmeleri ile sonuçlanması,

4-Mevduat dondurma, banka tatillerinin sürdürülmesi, genelleştirilmiş mevduat garantisi getirilmesi gibi acil önlemlerin ortaya çıkması

durumları bankacılık krizi olarak tanımlanmaktadır. (Demirgüç-Kunt, ve Detragiache, 1997 :1-31)

Bankaların birbiriyle olan ilişkileri nedeniyle herhangi birinde ortaya çıkan problem, kısa sürede tüm sisteme dağılabilmekte ve kriz haline dönüşüp tüm sistemi etkileyebilmektedir. Bundan dolayıdır ki; bankacılık krizlerinin yayılma ve bulaşma etkileri fazladır.

✓ Dış Borç Krizi: Bir ülkenin, ister kamu ister özel kesime ait olsun, dış borçlarını ödememesi durumunda Dış Borç Krizi oluşmaktadır. Dış borç krizleri, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik gelişme süreçlerini aksatmakta ve ekonomik sorunlarını artırmaktadır.(Ural, 2003: 12)

1.3.3 Modern Kriz Teorileri

Dünya ekonomisinde yaşanan finansal krizlerin 1990'lı yılların öncesinde ve sonrasında birbirinden farklı niteliklere sahip olmaları, finansal krizlerin açıklanması için farklı modellerin geliştirilmesini gerekli kılmıştır.

1990'larda yaşanan çok sayıda kriz, krizleri açıklamaya çalışan modellerin de sayısını artırmıştır. Krizler ortaya çıktıkça, yeni olgular gündeme geldikçe, yeni tip modellerle en son kriz açıklanmaya çalışılır olmuştur. Oysa en son üretilen model bir sonraki krizi açıklamakta yetersiz kalabiliyor. 1990'lardaki krizler birbirleriyle pek çok ortak özelliği paylaşıyor da, hiçbir kriz birbirinin aynı olmadığından, açıklayıcı

teorik modellerin sınırlı kaldığı doğrudur. Teorik modeller eksik ve yetersiz kalsa da ve krizlerin nedenleri konusunda bir uzlaşmaya varamasalar da, her biri krizlerin farklı bir boyutuna dikkat çektiği için, gelmekte olan bir krizin mümkün semptomlarının ne olduğunu anlamaya yardımcı olmaktadır. (Yay ve diğerleri, 2001: 23)

1.3.3.1 Birinci Kuşak Kriz Modelleri

Birinci kuşak kriz modelleri finansal krizlerin nedeni olarak, uygulanan yanlış makro ekonomik politikalar sonucunda ortaya çıkan ödemeler bilançosu dengesizliklerini ve bu dengesizliklerin finansal piyasalarda spekülasyon ataklara dönmesini görmektedir. Bu yaklaşıma göre, yanlış makro ekonomik politikalardan kaynaklanan spekülasyon saldırılar nedeniyle sabit döviz kurunu savunmak mümkün değildir.

Kanonik kriz modelleri olarak da bilinen birinci kuşak modeller, Paul Krugman'ın 1979 yılında yaptığı çalışma ile başlamış, Flood ve Garber'ın 1984 yılındaki çalışması ile geliştirilmiştir. (Şen, 2006: 75)

Krugman'ın modeli bazı basitleştirici varsayımlar içermektedir. Buna göre, bir ülke döviz kurunu sabitlemiştir. Hükümet sadece uluslararası rezervleri kullanarak kuru savunabilmektedir. Döviz kurunu sabitleyen hükümet sürekli bütçe açığı vermektedir. Açık, iç kredi miktarındaki genişleme ve para basılarak finanse edilmektedir. Parasal genişleme, enflasyona neden olur. Enflasyona bağlı olarak güçlenen devalüasyon beklentileri, ülkeden sermaye kaçışına yol açar. Bu yüzden sabit kuru savunan merkez bankasının rezervleri sürekli azalır. Spekülatörler, fiyatının yükseleceğini umdukları için elde döviz tutmak isterler. Spekülatörlerin döviz rezervleri tükenmeden yerel parayı satın döviz geçme çabaları, rezervlerdeki azalmayı hızlandıracaktır. Rezervlerin kritik düzeye gerilemesi, rezervleri tüketen ani ve yaygın bir spekülasyon atağı beraberinde getirir. Krugman'a göre, rezervler için kritik düzey, muhtemelen birkaç yılın ödemeler dengesi açıklarını kapatmaya yetecek olan miktardır. Spekülasyon atak, yatırımcının riskini azaltma veya karını maksimize etme çabasının doğal sonucudur. Rezervlerin tükenmesi, sabit kur politikasının terk edilmesi sonucunu doğurur. Krugman'ın modeli, hükümetin bütçe

açıklarını parasal genişleme ile finanse etme politikası ile sabit döviz kuru politikası arasındaki tutarsızlığı göstermektedir. (Şen, 2006: 75)

Özatay'a göre birinci kuşak kriz modeli tam bir zayıf iktisadi temel modeli olup, panik hareketler söz konusu değildir. Özatay'a göre bu modellerin temelinde, uygulanmakta olan kur rejimi ile uyuşmayan bir para politikası söz konusu. Para politikasının uyumsuz olmasının ana sebebi ise gevşek maliye politikası.

Bu modellerde para krizinin temel göstergeleri; yüksek ve büyüyen bir bütçe açığı, para arzında büyük artış, yüksek enflasyon, aşırı değerlenmiş döviz kurları, cari işlemler ve dış ticaret açığı, uluslararası rezervlerde düşüşler ve iç faiz oranlarının yükselmesidir. (Demirci, 2005: 99)

Birinci kuşak modeller yaşanan krizleri açıklamakta yetersiz kaldıkları gerekçesiyle eleştirilere maruz kalmıştır. Hükümetlerin sabit döviz kuru politikası uyguladığı bir ortamda, kriz yaratacağını bilerek bütçe açıklarını parasal genişleme ile finanse etmeyeceği görüşü eleştirilerin odak noktasıdır.

1.3.3.2 İkinci Kuşak Kriz Modelleri

İkinci kuşak modeller, Maurice Obstfeld'in 1994 tarihli makalesi ile başlayan ve başka araştırmacıların çalışmaları ile gelişen geniş bir literatüre sahiptir. Bu literatür, politik tercihleri de modele katmış ve temel ekonomik göstergelerin problemsiz olduğu durumlarda bile parasal bir krizin meydana gelebileceğini iddia etmiştir. Obstfeld, Avrupa Para Sistemi Krizi'nin Krugman'ın modeli ile açıklanamayacağını belirtmiştir.

Birinci Kuşak Kriz modellerine göre finansal krizlere neden olan başlıca etken; yurt içi para ve maliye politikalarının başarısızlığı ve buna bağlı olarak döviz rezervlerindeki ciddi azalışlardı. İkinci Kuşak Kriz modellerinde Birinci Kuşak Kriz modellerinden farklı olarak yurt içi para ve maliye politikaları tutarlı olsa ve devletin elinde sabit döviz kuru rejimini sürdürmek için yeterli döviz rezervi bulunsa bile bir ülkenin parasına yönelik kendiliğinden oluşan spekülasyon saldırıları krize neden olabilir ve saldırı sonucunda döviz kuru değişebilir. (Şimşek, 2008: 196)

İkinci Kuşak Modeller ile ilgili olarak Obstfeld bazı önemli katkılar yapmıştır. Obstfeld'e göre hükümetin, sabit döviz kurunun çökeceği beklentisine sahip olması üretimi azaltır çünkü bu beklenti, ücretlerin artmasına ve istihdamın

azalmasına yol açar. Dolayısıyla üretim azalışlarını engellemek için devlet, sabit döviz kurundan vazgeçebilir. Yine sabit döviz kurunun çökeceği beklentisi faiz oranlarının yükselmesine yol açarak kamu borcunun artmasına neden olabilir. Artan kamu borcu nedeniyle borç miktarının belli bir aralıkta bulunması, kendiliğinden gerçekleşen bir spekülasyon saldırısına yol açarak ekonominin krize girmesine neden olur. Bu nedenle Obstfeld, faiz oranlarındaki artışın, borçların artışına yol açarak finansal krizin oluşumunu tetiklediğini belirtmektedir. Bu şartlar altında eğer kamu borcunun kaynağı iç borçlanma ise banka sisteminin kısa dönem borç kompozisyonu, faiz oranı ve tahvil fiyatları artışları kriz göstergesi olarak kabul edilmektedir. Buna karşılık kamu borçlarının kaynağı dış borçlanma ise yabancı sermaye hareketlerinin vadelerindeki değişimler, dünya faiz oranı ve ülke faiz oranı arasındaki farklar kriz göstergesi olarak kabul edilmektedir. (Şimşek, 2008: 197)

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997) bu kriz göstergelerini belli başlıklar altında toplamışlardır:

(i) Sermaye Hesabı; uluslararası rezervler, sermaye akımları, kısa vadeli sermaye akımları, yabancı doğrudan yatırımlar ve yurt içi ve yurt dışı faiz oranları arasındaki farklar,

(ii) Borç Profili; kamu dış borcu, toplam dış borç, kısa vadeli borçlar, kredi verenlerin türüne ve faiz yapısına göre sınıflandırılan borç payı, borç servisi ve dış yardımlar,

(iii) Cari işlemler Hesabı; reel döviz kuru, cari işlemler dengesi, dış ticaret dengesi, ihracat, ithalat, ticaret hadleri, ihracat fiyatları, tasarruflar ve yatırım,

(iv) Uluslararası Değişkenler; yabancı reel Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) büyüme hızı, faiz oranları ve fiyat düzeyi,

(v) Finansal Liberalizasyon; kredi genişlemesi, reel faiz oranları, para çarpanındaki değişim, banka borç faizleri ve mevduat faizleri oranlarının aralarındaki fark,

(vi) Diğer Finansal Değişkenler; parasal genişleme, para ve kredi talebi arasındaki açık, Merkez Bankası'nın bankacılık sistemine verdiği krediler, tahvil getirileri, yurt içi enflasyon oranı,

(vii) Reel Sektör; reel GSMH büyüme hızı, üretim açığı, istihdam/işsizlik oranı, ücretler, stok fiyatlarındaki değişiklikler,

(viii) Mali Değişkenler; mali açık, kamu tüketimi, kamu sektörüne yönelik krediler,

(ix) Kurumsal-Yapısal Faktörler; dışa açıklık, ticaret yoğunluğu, döviz kontrolleri, finansal liberalizasyon, bankacılık krizleri, geçmişte yaşanan döviz krizleri,

(x) Siyasi Değişkenler; seçimler, siyasi istikrarsızlık derecesi, seçim kazançları/kayıpları, hükümet değişikliği.

İkinci Kuşak Kriz modellerine göre yukarıda sayılan kriz göstergelerinden bir ya da bir kaçının varlığı halinde finansal krizin baş gösterme olasılığı yüksektir. (Şimşek, 2008: 197)

İkinci kuşak modelleri birinci kuşak kriz modellerinden ayıran en önemli farklılık, birinci kuşak kriz modellerinde tam öngörü varsayımının geçerli olmasıdır. İkinci kuşak kriz modellerinde asimetrik bilgi önem göstermektedir. Spekülatörlerin, hükümetin sabit kur rejimini sürdürmek veya sürdürmemek konusundaki kararı hakkındaki özel bilgileri veya ortak bilgileri spekülatif ataklarda önemli rol oynamaktadır. Piyasa oyuncuları bu konular hakkında tam bilgiye değil, asimetrik bilgiye sahiptirler.

İkinci kuşak modellerin diğer bir önemli kavramı ise, bulaşma kavramıdır. Bulaşma, bir ülkede başlayan olumsuzluğun diğer ülkelere sıçraması olarak açıklanabilir. Bulaşma, 3 farklı kanalla gerçekleşebilir:

1-Gelişmekte olan ülkeler, krize açık bir ekonomik yapıya sahip olmaları nedeniyle, gelişmiş ülke ekonomik politikalarından olumsuz etkilenebilirler. Bankacılık sisteminin zayıf olması, yüksek cari açıklar, yüksek dış borçlar vb. hususlar krize yol açabilen başlıca unsurlardır.

2-Ticari ve finansal olarak birbirine bağlı ülkeler, izledikleri politikalar nedeniyle birbirlerini olumsuz etkileyebilirler. Bu durum bulaşma etkisinden çok yayılma etkisi olarak açıklanmaktadır. 1992-1993 yıllarında Avrupa Birliğinde ortaya çıkan kriz böyle bir krizi temsil etmektedir.

3-Diğer bir bulaşma kanalı ise beklentilere bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Benzer makro ekonomik politikalar izleyen ülkelerin birinin karşılaştığı olumsuzluk diğer ülkeleri de kolaylıkla etkileyebilmektedir.

1.3.3.3 Üçüncü Kuşak Kriz Modelleri

Üçüncü kuşak kriz modelleri, bilanço analizi temelinde sermaye hareketlerinin para ve finansal krizlere yol açtığını açıklamaya yönelik modellerdir.

Özatay'a göre, 1997-1998 Asya krizini birinci ve ikinci kuşak kriz modelleri ile açıklamak mümkün değil. Çünkü bu ülkelerde disiplinsiz bir maliye politikasından söz etmek mümkün değil. Kriz yaşayan bazı ülkelerde kamu bütçesi fazla veriyor, bazılarında ise çok düşük düzeyde (GSYH'nin %0,5'i kadar.) Öte yandan krizden önce bu ülkelerde yüksek düzeyde işsizlik söz konusu değil. Dolayısıyla işsizlik ile sabit kuru korumak arasında bir tercih yapmak gerekmiyor. Dahası, krizle birlikte bu ülkelerin ekonomileri çarpıcı bir biçimde daralıyor. Oysa ikinci kuşak modellerdeki gibi olsa, hükümetler devalüasyona gitmeyi tercih ederek ekonomik büyümenin önündeki büyük baskıyı kaldırmış olacaktı. Dolayısıyla da, 1997-1998 Asya krizini ikinci kuşak kriz modelleri ile de açıklamak mümkün değil. Bu aşamada üçüncü kuşak kriz modelleri ortaya atılıyor ve temelde şirketler kesiminin ve/veya finansal kesimin (bankalar) bilanço yapısındaki bozukluklara dayandırılıyor. (Özatay, 2009: 47)

Üçüncü kuşak kriz modelleri finansal krizlerde; ani sermaye akımlarının azalması veya aniden tersine dönmesi ile bağlantılı olarak bilanço dengesizliklerinin temel değişen olduğunu ileri sürmektedir. Finansal krizlere bilanço yaklaşımı bir ekonominin temel sektörlerindeki (kamu, reel sektör, bankacılık ve hane halkı) kırılganlıkların birbirlerinden bağımsız olmadığını göstermektedir. Reel sektörün ve hane halkının bilanço kırılganlıkları, aynı zamanda kredi aldıkları bankacılık sistemi için de bir risk unsurudur. Diğer yandan, kamu kesimi bilanço riskleri, portföylerinde kamu borç araçları tutan sektörler için de bir kırılganlık kaynağıdır. Mevduat veya borç güvencesi gibi risk tercihini arttıran ve risklerin gerçekleşmesinin maliyetini kamuya aktaran düzenlemeler olmasa dahi, bankacılık sistemi bilanço riskleri, gerek borç finansmanı aracılığıyla doğrudan, gerekse finansal istikrarı yeniden sağlamanın potansiyel maliyeti aracılığıyla dolaylı olarak, kamu kesimi bilançosu açısından da bir risk kaynağıdır. Bankacılık sisteminin kredi koşullarındaki gelişmeler, şirketlerin ve hane halklarının finansal durumlarını, dolayısıyla yatırım ve tüketim kararlarını doğrudan etkileyebilmektedir. Küresel risklerin gerçekleşmesinin ilk doğrudan etkisi bu risklere en hassas sektör(ler)de gözlense de, sektörler arası finansal kırılganlık

bağlantıları aracılığıyla bu etkinin tüm ekonomiyi kapsayarak çığ gibi büyümesi beklenebilir. (Özmen ve Yalçın, 2007: 4)

Bilanço dengesizlikleri; temelde dört riski içermektedir; vade uyumsuzluğu riski, para birimi uyumsuzluk riski, sermaye yapısı riski ve borçları geri ödeyememe riski. Vade uyumsuzluğu ve para birimi uyumsuzluğu, özellikle faiz oranı ve döviz kuru değişimlerinde önemli bir risk unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca tüm bu uyumsuzluklar sonuçta geri ödeyememe riskine neden olmaktadır. Meksika (1994), Tayland (1997), Endonezya (1997), Kore (1997), Rusya (1998), Brezilya (1999), Türkiye (2001), Arjantin (2002) ve Uruguay (2002) krizleri büyük ölçüde bilançolardaki bu uyumsuzluklar nedeniyle yaşanmıştır. Bu ülkelerde finansal sistemin yapısı ve bankacılık sektörü para krizlerinin finansal krizlere dönüşümünde önemli rol oynamıştır.

Üçüncü kuşak kriz modellerinde en önemli kavramlardan biri, Ödünç Verme Mekanizmalarıdır. Bu, hem ulusal hem de uluslararası olabilir. Uluslararası kuruluşların verdiği krediler ve hükümetlerin verdiği garantiler krizlerin oluşmasında önemli rol oynamaktadır. Hükümetlerin verdiği garantiler, 1982 yılından bugüne kadar en az 90 banka krizine yol açmıştır. Bu krizlerde, GSMH'nin %10'u ile %25'i arasındaki miktar bankaları kurtarmak için harcanmıştır. Öte yandan, yaşanan krizlerde uluslararası kuruluşların, özellikle IMF'nin, etkisi olduğu savunulmaktadır. Uluslararası son ödeme merciine gereksinim bankacılık sistemindeki para birimi uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Uluslararası bir ödeme mercii kimilerine göre, ciddi sorunları ortadan kaldırırken, kimilerine göre ise ahlaki tehlike sorununu da artırabilmektedir. (Vasquez, 2002: 654)

Uluslararası son kredi merciinden sağlanan fonlar yurt içinde enflasyona neden olmamakta ve makro ekonomik kararsızlıkları giderebilecek alanlarda kullanılabilir. Ancak bu, ahlaki bir rizikoya neden olabilmektedir. Finansal serbestleşme, hükümetlerin bankacılık sistemine verdiği garantiler ve uluslararası finans kuruluşlarının verdiği güven, gelişmekte olan ülkeleri yüksek faiz ile yabancı sermayeyi çekmeye yöneltmektedir. Sabit kur sisteminin uygulanması da yabancı yatırımcılarda daha düşük risk anlamında artı bir güven unsuru olarak görülmektedir. Bu ortamda ülkeye giren yabancı sermaye, bankacılık sisteminin aşırı borç vermesine yol açmakta, bu ise genellikle geri dönmeyen kredilerin artmasına ve banka

bilançolarının bozulmasına neden olmaktadır. Bu ülkelerde kriz esnasında uygulanacak politikalar da sınırlı kalmaktadır. Yaşanan likidite sıkışıklıkları genellikle para sunumunun arttırılması ile karşılandığından sabit kur rejimi altında büyük kararsızlık ve risk yaratmaktadır. Yüksek faiz oranları enflasyon beklentisini artırmaktadır. Son ödeme mercii bu aşamada bankaların daha da sorumsuz davranmasına yol açabilmektedir. Bu ise ahlaki riziko sorununun artması ile sonuçlanmaktadır. (Mishkin, 1999: 7-8)



İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE SERBESTLEŞME SONRASINDA YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

1980’li yılların başına kadar Türkiye’de yurt içi üretimin korunmasına dayalı ithal ikameci kalkınma anlayışı benimsenmiştir. İç piyasaların dışarıya karşı devlet tarafından aktif bir şekilde korunduğu bu birikim süreci, 1970’li yıllarda gerek dış dünyada yaşanan krizlerin yansıması gerekse içsel birikimin yavaşlaması nedenleriyle uzun dönemli içinden çıkılmaz krizler yaşamaya başlamıştır. 1978’de patlayan kriz ve onu izleyen istikrar programı süresince, ekonomi ciddi bir durgunluk ve işsizlikle birlikte, kargaşa yaşamıştır. Dış dünyadan yansıyan etkiler olumsuzlaşırken, içeride bir yandan serbestleşmeye uyum sağlama sorunları, diğer yandan her gün değişen idari kararlar zaten kargaşa yaratmaya yetiyordu. Ama bir de bunlara her gün değişen faiz hadleri, döviz fiyatları, görelî fiyatlar eklenince tam bir bunalım ortamı söz konusu olmuştur. (Kazgan, 2005: 205)

Bu bölümde, önce Türkiye’nin yaşadığı finansal serbestleşme süreci ve serbestleşme sonrası Türkiye’ye yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin seyri ele alınacak; ardından finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri irdelenecektir. Son bölümde ise, finansal serbestleşme sonrası yaşanan Nisan 1994 ve Kasım 2000/Şubat 2001 ekonomi krizlerine değinilecektir.

2.1 TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Ülkelerin finansal serbestleşmeyi benimsemelerinin en önemli sebepleri arasında iç tasarruf yetersizliği bulunmaktadır. Ayrıca 1970’lerin ortalarından bu yana dünyayı etkisi altına alan küreselleşme olgusunun doğuşu finansal serbestleşmeye önem kazandırmış ve ivmelendirmiştir. Küreselleşme geniş bir perspektifle, hem uluslararası sermayenin (özellikle parasal sermayenin) tam serbestleşmesi yanında, dolaysız yabancı yatırımları da çevreleyen fiziki sermayenin de uluslararası tam serbest dolaşımını içeren bir kavramdır. (Uludağ ve Arıcan, 1999: 414)

Türkiye 1980'li yıllara kadar içe dönük bir sanayileşme stratejisi uygulamıştır. 1970'lerin sonunda ortaya çıkan ödemeler bilançosu problemleri dış ticaret ve sermaye bilançosunun serbestleştirmesine dönük reformların yapılması sonucunu doğurmuştur. Bu reformlarla dış denge problemlerinin ortadan kaldırılıp, finansal araçlar yardımıyla yurt içi kaynakların yatırımlara doğru yönlendirilmesi amaçlanmıştır. (Kula, 2003: 145)

2.1.1 Türkiye'de Finansal Serbestleşme Süreci

Tarihsel olarak Türkiye'de uygulanan ekonomi politikalarına bakıldığında 1950'lere kadar "devletçilik" politikalarının, 1950'li yıllarda "liberal ekonomi" politikalarının, 1960'lı yıllarda Devlet Planlama Teşkilatı'nın (DPT) kuruluşu ve planlama uygulamalarıyla beraber "karma ekonomi rejimi ve planlama" politikalarının ön planda olduğu görülebilir. Diğer taraftan 1980 öncesinde uygulanan ithal ikameci politikalar içe kapalı bir model oluşturmakta ve dönemin burjuvazisinin dışa açılma, dünya ekonomisine eklemlenme ve dünya piyasalarında rekabet edebilme arayışında devlet desteğinden yoksun kalmasına sebebiyet veriyordu. Bu durumun neden olduğu memnuniyetsizlik ülkede sosyal, siyasal ve ekonomik bağlamda karmaşanın meydana gelmesine de neden olmaktaydı. Esasında, 1960'lı ve 1970'li yıllar süresince gerek GOÜ'lerin çoğunda gerekse Türkiye'de yoğun devlet müdahalelerine yol açan bir ekonomik rejim uygulamasına çalışılmış ve bu şekildeki ekonomik rejim uygulamaları dışa eklemlenmek arzusunda olan yerli burjuvazi için negatif yönlü sonuçlara neden olmuştu. Dolayısıyla, özel teşebbüse ve özel yabancı sermayeye olumsuz bakan ve aşırı devlet yatırım ve müdahalelerine dayanan rejim uygulamaları sonucunda gelişen ülkelerde sosyal denge kurulamamakla beraber, enflasyon ve ödemeler dengesi krizleri ortaya çıkmış ve büyüme süreci durmuş yada sekteye uğramıştır. Bu nedenle de özel teşebbüsün teşviki, piyasa ekonomisi kurallarının uygulanması veya piyasa ekonomisi tesisinin hedef alınması ve ekonominin dışa açılması düşüncesi kabul görmeye başlamıştır. Türkiye'de bu fikir 24 Ocak 1980 kararlarıyla yeniden önem kazanmış, 12 Eylül 1980 darbesinin ardından ise daha ciddi ve kapsamlı bir şekilde uygulanmaya yönelik adımlar atılmıştır. (Hiç, 1991: 98-99)

24 Ocak İstikrar Programı o dönemde yaygın bir şekilde kullanılan ve IMF destekli ortodoks istikrar politikalarından meydana gelmektedir. Program ilke olarak sıkı para ve maliye politikası uygulaması, faiz oranlarının yükseltilmesi, ücretlerin baskı altında tutulması, kamu mal ve hizmet fiyatlarının artırılması, kamunun iktisadi faaliyetleri azaltılarak özel kesimin ön plana çıkarılması gibi "ortodoks istikrar tedbirleri" içinde bulundururken, bunlara ek olarak DB destekli yapısal değişimi öngören tedbirler de uygulanmıştır. (Köse, 2013: 120)

24 Ocak 1980 tarihli kararlar ile, serbest piyasa merkezli sermaye birikim modeli kabul görmüş ve bu yöndeki neoliberal iktisat politikaları uygulanmaya çalışılmıştır. Yeni istikrar programının, geçmiş yıllarda benzer özellikler taşıyan programlardan en önemli farkı serbestleşme ve dışa açılma eksenli orta/uzun vadeye yayılmış yapısal uyarlamaya yönelik olmasıdır. Dolayısıyla ilerleyen yıllarda yapılan sürekli düzenlemeler ile serbestleşme merkezli yapısal uyarlama önem kazanmıştır. Piyasa mekanizmasının işlerlik kazandırılmasına yönelik yapısal politikalar ilk olarak dış ticaret alanında gerçekleşmiştir. Bu çerçevede 24 Ocak kararlarının ardından dış ticaretin önündeki engeller kademeli bir şekilde ortadan kaldırılmıştır. Sonuç olarak dışa açık ve ihracata yönelik büyüme ve sanayileşme stratejisini gerçekleştirmek amacıyla aşağıdaki tedbirler uygulanmaya konmuştur:

i) *Kaynak dağılımında planlama yerine fiyat mekanizmasına önem verilmiştir. Piyasa ve fiyat mekanizmasına işlerlik kazandırmak amacıyla fiyat kontrolleri ortadan kaldırılmış ve fiyatların arz ve talep şartlarına göre piyasada belirlenmesi benimsenmiştir.*

ii) *Türkiye ekonomisinde tasarrufların teşviki ve kaynakların daha etkin bir şekilde kullanılmasını gerçekleştirmek amacıyla reel faiz politikasının uygulanmasına geçilmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) faaliyete geçmiştir. Para ve sermaye piyasaları giderek serbestleştirilmiştir.*

iii) *İhracatın teşviki, kaynakların ihracata yönelik sanayilere kanalize edilmesi ve yatırımlarda ülkenin faktör donanımına uygun teknolojilerin belirlenmesi için esnek ve gerçekçi kambiyo kuru politikası uygulamasına geçilmiştir.*

iv) *Sanayinin dış rekabet ortamına açılmasını gerçekleştirmek amacıyla serbest dış ticaret politikası uygulanmaya başlanmıştır. Kotalar, miktar*

kısıtlamaları ortadan kaldırılmış ve gümrük vergilerinde düşüşlerin olması sağlanmıştır.

v) Giderek serbest kambiyo rejimine geçilmiştir. 1989 yılında kambiyo rejimi tamamı ile serbestleştirilmiş ve sermaye hareketleri tamamı ile serbest bırakılmıştır. Bu şekilde Türkiye para ve sermaye piyasalarının dünya para ve sermaye piyasaları ile bütünleşmesi sağlanmıştır. Türk parası cari işlemlerde ve sermaye işlemlerinde konvertibl bir duruma getirilmiştir.

vi) Yatırım politikası değiştirilmiş ve devletin alt yapı yatırımları yapması ve sanayi yatırımlarından çekilmesi söz konusu olmaya başlamıştır.

vii) Ekonomide verimliliğin artırılması, devletin sanayiden uzak durarak piyasa ekonomisine işlerlik kazandırılması için özelleştirme çalışmaları başlatılmıştır. Fakat Türkiye özelleştirme alanında başarılı olamamıştır. Yasal düzenlemelerin yapılması konusunda gecikmiş ve çeşitli kesimler özelleştirmeye karşı direnç göstermişlerdir.

viii) Yeni teknolojilerin geliştirilmesi ve yeni ihracat pazarlarının kazanılması için doğrudan yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmiştir. (Yediyıldız, 2001:48-50)

24 Ocak 1980 sonrasında yürürlüğe giren ekonomi politikasının belirgin niteliği, ekonomiye ilişkin karar aşamalarında piyasanın kendi işleyişine göre meydana gelecek fiyatların tek "yol gösterici" olmalarıdır. (Kepenek ve Yentürk, 2004: 197)

Türkiye'de bir bütün olarak finansal serbestleşme süreci 3 ana eksen üzerinde gerçekleştirilmiştir. Bunlar;

- 1. Finansal piyasaların düzenlenmesi ve geliştirilmesi,*
- 2. Mevduat faiz oranlarının belirlenmesinde serbestleşme,*
- 3. Kambiyo ve sermaye hareketlerinde serbestleşmedir. (Arslan, 2008: 265)*

Türkiye'de 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe konmuş, ardından sermaye piyasalarının koşulları ve işleyiş mekanizması üzerinde düzenleme ve denetleme hakkı ve yetkisini elinde bulunduracak şekilde ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olarak 1982'de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

kurulmuştur. Bu tarihten itibaren bankalar ve diğer finans kurumları sermaye piyasasında yürüttükleri aracılık faaliyetlerinde Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ve SPK denetimine tabi hale gelmişlerdir.

Finansal serbestleşme sürecinde piyasa odaklı politikalara önem verilmesi girişimlerinin ilki döviz kuru rejiminde gerçekleştirilen değişimlerle olmuştur. 1980 öncesinde uygulanan sabit döviz kuru rejiminde TL'nin değeri hükümet tarafından değişen ekonomik koşullara göre belirleniyor ve ayarlanıyordu. Fakat ayarlamalarda ortaya çıkan gecikmeler TL'nin bazı zamanlarda açık bir şekilde ve aşırı miktarlarda değerlenmesine neden olmaktaydı. Bu sebeple Ocak 1980'de uygulamaya konan istikrar programı ile beraber daha gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası yürütülmeye başlanmıştır. Bu şekilde TL'nin diğer para birimleri karşısındaki değeri büyük oranda düşürülmüş ve kara borsa oluşumunu önleyen tek bir geçerli kur oluşmuştur. Mayıs 1981 itibariyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) döviz kurunu günlük olarak ayarlamaya başlamıştır. (TCMB, 2002: 11)

Türkiye'de 1984 tarihli 30 sayılı Kararname yürürlüğe girene kadar Türk Parasını Koruma Kanunu (TPKK) çerçevesinde döviz bulundurulması yasaklanmıştı. Döviz kuru rejimi 7 Temmuz 1984 tarihli ve 30 sayılı Kararnameyle önemli ölçüde serbestleştirilmiştir. 30 sayılı Kararname ile beraber serbestçe belirlenen bir kur rejiminin sağlanması yönünde getirilen düzenlemeler şu şekilde sıralanabilir:

- *Türk lirası cinsinden banknot, metal para ve diğer ödeme araçlarının ithal edilmesi üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, ihracı ise Hükümet iznine tabi tutulmuştur.*
- *Türkiye'de ikamet edenlerin yabancı para birimi bulundurmaları, döviz hesabı açtırmaları ve dövizle ödeme yapmalarına izin verilmiştir.*
- *TCMB, külçe altın ithal ve ihraç etmek üzere yetkilendirilmiştir. Diğer bankaların da yurt içi pazarda külçe altın satmalarına izin verilmiştir.*
- *Bankaların Türkiye'de ikamet edenlerden döviz mevduatı kabul etmelerine, yurt dışında döviz bulundurmalarına ve döviz cinsinden işlem yapmalarına izin verilmiştir.*

- *Her türlü menkul kıymetin ithal ve ihracına izin verilmiştir. Türkiye'de döviz cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerin Türkiye dışında ikamet edenlere satışına izin verilmiştir.*
- *Yabancıların döviz bulundurmaları ve tüm transferleri bir banka aracılığıyla yapmaları koşuluyla gayrimenkul almalarına ve aynı haklar elde etmelerine izin verilmiştir.*
- *Yabancıların döviz cinsinden gerekli sermayeyi getirerek yatırım yapmalarına, ticari faaliyette bulunmalarına, hisse satın almalarına, ortaklık kurmalarına, şubeler, temsilcilikler ve acentalar açmalarına izin verilmiştir.*
- *Bankaların TCMB tarafından açıklanan döviz kurunun etrafında oluşturulan dar bir aralık içinde kendi işlemlerinde kullanacakları kurları belirlemelerine izin verilmiştir.*
- *Son olarak, 29 Haziran 1985 tarihi itibarıyla bankaların ticari, ticari olmayan ve bankalar arası işlemleri için kendi kurlarını belirlemelerine izin verilmiştir. (TCMB, 2002: 11-12)*

24 Ocak programı, 1988 yılının sonuna kadar iktisat politikalarına etki eden ve zaman içinde yeni öğelerin eklenmesiyle zenginleşen bir bütünlük taşımaktadır. Reel devalüasyonlar çerçevesinde işletilen bir kambiyo politikası, aşama aşama serbestleşmeye yönelik bir ithalat rejimi, pahalı döviz, ucuz kredi ve vergi iadesi gibi teşvik ve sübvansiyonlarla desteklenen ihracatın bir ulusal öncelik durumuna getirilmesi, fiyat kontrollerinin ve iç talebin daraltılmasına yönelik makro politikalar 24 Ocak kararları ile ekonomiye önemli bir etkisi olan iktisat politikaları yönelişinin temel unsurlarıdır. (Boratav, 2004: 148-149)

1984 yılında kabul edilen 30 Sayılı Kararname finansal piyasaların serbestleşmesi açısından önemli bir aşama olmakla beraber tam anlamıyla serbestleşmenin meydana gelmesi 1989 yılında kabul edilen 32 Sayılı Kararname ile birlikte olmuştur. Ağustos 1989'da kabul edilen 32 Sayılı Kararname neticesinde diğer ülkeler ile Türkiye arasındaki sermaye hareketleri serbestleştirilmiş; diğer bir deyişle ilk olarak sermaye kaçışlarını engellemeye yönelik kambiyo kontrolleri ortadan kaldırılmıştır. İlk baştaki miktar kısıtları birkaç ay sonra tamamen

kaldırılacak ve 1990 yılının başlarında IMF'nin kıstaslarına göre TL konvertibiliteye geçmiş olarak kabul edilecektir. (Boratav, 2004: 179)

32 Sayılı Kararname ile getirilen temel düzenlemeler aşağıda belirtilmiştir;

- *Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tabi değildirler.*
- *Türkiye'de yerleşik kişiler, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizî ülke içine getirebilirler.*
- *Yurt dışında yerleşik kişilerin İMKB'de kote edilmiş ve SPK izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.*
- *Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; TCMB tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonusu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurt dışına transfer etmeleri serbesttir.*
- *Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurt dışına çıkarmaları serbesttir.*
- *Yabancı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla ülke dışına transfer edilebilir.*
- *Yurt dışından döviz kredisi almak serbesttir.*
- *Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin Türk Lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri Türk Lirası ya da döviz olarak transfer ettirmeleri serbesttir.*
- *Gayrimenkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve gayrimenkul satışından elde edilen gelirin transfer ettirilmesi serbesttir.*
- *Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurt dışına Türk Lirası göndermeleri serbesttir.*

- *Bankalar ve özel finans kurumları ithalat, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD Doları ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdürler.*
- *Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışında temsilcilik ve irtibat büroları vs. açmaları serbesttir.*

32 Sayılı Kararname özetlenecek olursa, bu kararname ile beraber Türkiye'deki yerleşikler uluslararası finansal piyasalardan borçlanabilme, yurt dışına yatırım yapabilme, kendi aralarındaki borçlu alacaklı ilişkilerinde döviz kullanabilme, döviz cinsinden banka mevduatına sahip olma ve ödeme yapma imkanını elde etmişlerdir. Türkiye'de yerleşik olmayanlar yurt içi finansal piyasalara yatırım yapabilme, yurt içinde borçlanma ve yükümlülük taşıma, yurt dışına kazançlarını aktarabilme serbestliğine kavuşmuşlardır. (Sönmez, 2009: 41-42)

Türkiye'de finansal serbestleşme ayağında son adım; 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” ile atılmıştır. Yabancı yatırımcıların Türkiye’de yatırım yapmalarını teşvik etmek, yabancı yatırımcıları yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabi kılmak ve yabancı yatırımcıların Türkiye’deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye, tazminat ve lisans bedellerini yurt dışına serbestçe transfer edebilmelerini teminat altına almak maksadıyla 17.06.2003 tarihli ve 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” çıkarılmıştır.

1995 yılında, bir yandan uluslararası ticaretin serbestleşmesinin sağlanması amacıyla II. Dünya Savaşı'ndan sonra başlatılan Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) sürecinin tamamlanması ile oluşturulan Dünya Ticaret Örgütü'ne üye olunurken diğer yandan, 1.1.1996 tarihinden itibaren AB ile gümrük birliğine gidilmesi karara bağlanmıştır. Türkiye açısından ilk olarak 20.12.1995’de Resmi Gazete’de yayınlanan Bakanlar Kurulu kararı ile 12 ve 22 yıllık listelerde ertelenen son indirimler yapılmış ve yine bu listelerle ilgili Ortak Gümrük Tarifesi’ne (OGT) ilişkin uyumlar gerçekleştirilmiştir. Sonra 1 Ocak 1996 tarihi itibarı ile AB’den ithal edilen sanayi ürünleri üzerindeki gümrük vergileri sıfırlanırken, gümrük vergilerine eş etkili vergiler de (damga ve belediye resmi, harçlar ve fonlar vb.) kaldırılmıştır. Ayrıca ithalat yasaklamaları, kota gibi miktar kısıtlamalarını ve eş tedbirlerin (ticari-teknik engelleri, idari engeller, standart engelleri) kaldırılması da bunlara eklenmiştir. Diğer taraftan üçüncü ülkeler için uygulanan vergiler, bazı hassas

ürünler dışında, AB'nin belirlediği OGT seviyesine çekilmiştir. Gümrük Birliğine giriş süreci ticari liberalizasyon açısından son gelişmedir.

2.1.2 Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye'ye Uluslararası Sermaye Hareketleri

Türkiye yabancı sermayeyle, Osmanlı İmparatorluğu'nun son döneminde tanışmış olmakla birlikte 1980 öncesi döneme kadar ciddi anlamda sermaye kontrolleri uygulayan bir ülke konumundaydı. Otoriteler tarafından belirlenen katlı bir döviz kuru sistemi uygulanmaktaydı, ülke içine ve dışına sermaye akımları çok katı izinlere bağlıydı ve ülke içinde yerleşiklerin döviz bulundurmaları mümkün değildi. 24 Ocak kararları ve devamında gelen liberal reformlar neticesinde sermaye akımlarına yönelik kontroller aşamalı olarak kaldırılmıştır.

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllarda, yüksek faiz - düşük kur politikalarıyla sermaye akımlarını teşvik ederek, kamu kesimi açıklarını finanse etmeye çalışmıştır. Söz konusu politika, büyük ölçüde bankacılık sektörüne dayalı olarak yürütülmüştür. (Aklan, 2002: 45)

Türkiye ekonomisinde 1980 yılında başlatılan liberalizasyon süreci Ağustos 1989'da yayınlanan 32 Sayılı Kararnameye dayanarak kambiyo kontrollerinin kaldırılması ve böylece sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla tamamlanmıştır. Türkiye'ye 1980'li yılların ortasından itibaren artmaya başlayan uluslararası sermaye girişi, 1990'lı yıllarda katlanarak büyümüş, 1984 yılında 73 milyon dolar olan net sermaye girişi, 1989 yılında 780 milyon dolara, 1996 yılında 8.7 milyar dolara yükselmiş, 1999 yılında ise yaşanan krizlerin de etkisiyle 4.6 milyon dolara düşmüştür. Dünyadaki gelişmelere paralel şekilde, Türkiye'ye bu dönemde giren sermaye içinde kısa vadeli sermayenin ve portföy yatırımlarının payı artarken, doğrudan yatırımların payı gerilemiştir. Bunun doğal sonucu sermaye hareketlerindeki oynaklığın da artmasıdır. Yine bu dönemde giren sermayenin kaynağı diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ağırlıklı olarak özel piyasalar olmuştur. Aşağıdaki tabloda Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarını gözlemlemek mümkündür. (İnsel ve Sungur, 2003:7)

Tablo 4: Türkiye Ekonomisine Net Sermaye Akımları: 1989-1999 (Milyon \$)

	Kısa Vadeli Sermaye	Portföy Yatırımları	Diğer Uzun Vadeli Ser.	Doğrudan Yatırımları	Toplam Ser. Hareketleri
1989	-584	1.386	-685	663	780
1990	3.000	547	-210	700	4.037
1991	-3.020	623	-783	783	-2.397
1992	1.396	2.411	-938	779	3.648
1993	3.054	3.917	1.370	622	8.963
1994	-5.127	1.158	-784	559	-4.194
1995	3.713	237	-79	772	4.643
1996	5.945	570	1.636	612	8.763
1997	1.761	1.634	4.788	554	8.737
1998	2.601	-6.711	3.985	573	448
1999	759	3.429	345	138	467

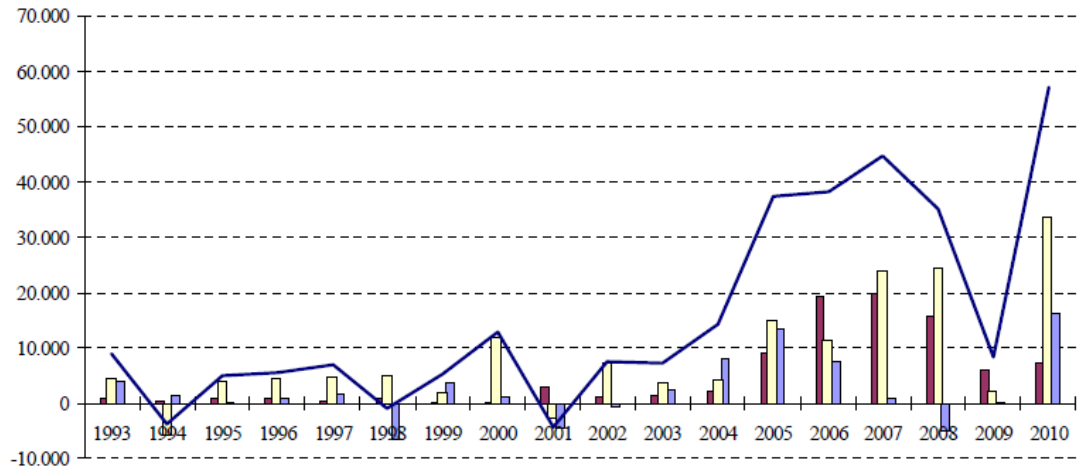
Kaynak: TCMB

Türkiye’de 1994 ve 2001 kriz dönemlerinde büyük oranda sermaye çıkışları görülmüş, 2002 yılından 2007 yılına kadar artan sermaye hareketleri 44,7 milyar ABD Doları ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Yabancı yatırımcıların Türkiye’de yatırım yapmalarını teşvik etmek, yabancı yatırımcıları yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabi kılmak ve yabancı yatırımcıların Türkiye’deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye, tazminat ve lisans bedellerini yurt dışına serbestçe transfer edebilmelerini teminat altına almak amacıyla 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” çıkarılmıştır. 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu 17 Haziran 2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Türkiye’de kurulacak yabancı sermayeli şirketler için izin prosedürü ve asgari sermaye şartını kaldıran Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile yatırım ve yatırımcı tanımında uluslararası standartlara uyulması öngörülmektedir. Bunun yanı sıra, Kanun, halen yürürlükte olan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu’nda yer alan, milli muamele (vergi ve diğer uygulamalar), kar ve temettü transferi ile şirketin tasfiyesi veya satılması hallerinde sermaye payının yurt dışına transferi serbestisi ve yabancı teknik personel çalıştırılması serbestisi gibi ilkeleri korumakta; gayrimenkul edinimi, uluslararası tahkim ve kamulaştırmaya karşı koruma gibi konularda ise Anayasa ve diğer kanunlarda varolan hükümleri teyit etmektedir.

Kanun'un yürürlüğe girmesinin ardından yabancı sermaye yatırımları içinde doğrudan yatırımların payı artmış ve 2003 yılında 1,2 milyar ABD Doları seviyesinden 2007 yılında 19,9 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

Eylül/2008 tarihinde Lehman Brothers'in iflası ile küresel boyuta taşınan ABD kaynaklı Mortgage Krizi ile uluslararası sermaye hareketleri düşüşe geçmiştir. Finansal krizin uluslararası doğrudan yatırımlar üzerine etkisi sektörlere ve bölgelere bağlı olarak farklılık göstermektedir. 2008 yılında uluslararası doğrudan sermaye akımlarındaki düşüşten en çok gelişmiş ülkeler etkilenmiştir. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelere yapılan uluslararası doğrudan yatırımlar 2008 yılında artarak devam etmiştir. 2009 yılında ise Türkiye'ye yapılan uluslararası sermaye hareketleri 8,3 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. 2010 yılında ise 57 milyar ABD Doları sermaye girişi olmuştur.

Grafik 4: Türkiye'ye Net Sermaye Hareketleri (Milyon ABD Doları)



Kaynak: T.C. Merkez Bankası

2.2 FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Türkiye'de 1978, 1994 ve 2001 yıllarında önemli sayılabilecek finansal krizler görülmüştür. Ayrıca Asya ve Rusya krizi de Türkiye'yi önemli ölçüde etkilemiştir. 1978 yılında yaşanan, daha doğrusu 1980 öncesi Türkiye'de yaşanan krizler daha çok Türkiye'de mal ve emek piyasalarının gelişmediği, döviz piyasası ile para piyasalarının mevcut olmadığı ortamlarda doğmuş olan krizlerdi. Bu

yapılarıyla da finansal liberalleşmeye bağlı veya küresel kaynaklı olmaktan uzaktılar. (Akdiş, 2009: 19)

Özellikle 1990'ların ikinci yarısında, uluslararası sermaye girişlerinin yoğun olduğu ülkelerde neredeyse arka arkaya ekonomik kriz yaşanmaya başlamıştır. 1994 yılında Türkiye'de ve Meksika'da ekonomik kriz yaşanmış, 1997 yılında patlayan ve kısa sürede bölgesel bir krize dönüşen Asya Krizi, ardından 1998 yılında Rusya Krizi ve daha sonra güçlükle bastırılan Brezilya Krizi ortaya çıkmıştır. Kriz yaşanan ülkelerin ekonomik yapılarında farklılıklar olmasına karşın hepsinin ortak özelliği finansal liberalizasyonu gerçekleştirerek uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki tüm kontrolleri kaldırmış olmalarıydı. (İnsel ve Sungur, 2003: 6)

Türkiye'de 1989 yılında sermaye hareketleri üzerindeki engeller ve kısıtlamalar kaldırılmış, dış ticaret politikalarındaki serbestleşmenin uğrayacağı son nokta ise 1995 yılında AB ile gümrük birliğinin gerçekleştirilmesine ilişkin Ortaklık Konseyi Kararı olmuştur. İktisat politikalarında karşılaşılan bu yeni olguların da yardımıyla ekonominin gelişimine çalkantılı bir büyüme dönemi etkisini göstermiştir. Türkiye ekonomisi gittikçe artan ölçülerde sermaye hareketlerindeki iniş ve çıkışların etkisi ve art arda gerçekleşen finansal istikrarsızlık ve krizlerin tehdidi altına girmiştir. Güçlü bir serbestleşme yönelimi ile dışa açılmış ve hızla büyümekte olan ekonominin ilk duraksayışı 1994 yılında meydana gelmiştir. (Özel, 2005: 153)

Tablo 5: Türkiye'de Bazı Ekonomik Büyüklükler (1989-2010)

Yıllar	Sermaye Hareketleri (Milyon \$)	Gayrisafi Sabit Sermaye/GSYH (%)	İç Borç Stok (Merkezi Yönetim-Milyon TL)	Dış Borç Stok (Merkezi Yönetim-Milyon \$)	Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)
1989	540	23,5	42	23.056	938
1990	3.989	23,0	57	26.034	-2.625
1991	-2.397	23,2	98	27.285	250
1992	3.648	22,9	194	28.401	-974
1993	8.903	25,5	357	31.444	-6.433
1994	-3.917	23,7	799	33.404	2.631
1995	4.912	23,3	1.361	33.893	-2.339
1996	5.483	25,8	3.149	32.487	-2.437
1997	6.941	26,5	6.283	31.611	-2.638
1998	-1.071	22,9	11.613	32.446	2.000
1999	5.349	18,9	22.920	34.634	-925

2000	12.935	20,4	36.421	40.514	-9.920
2001	-4.327	15,9	122.157	38.729	3.760
2002	7.537	16,7	149.870	56.773	-626
2003	7.112	17,0	194.387	63.346	-7.515
2004	14.184	20,3	224.483	68.583	-14.431
2005	37.307	21,0	244.782	64.643	-22.309
2006	38.178	22,3	251.470	66.576	-32.249
2007	44.717	21,4	255.310	67.120	-38.434
2008	35.024	19,9	274.827	69.757	-41.959
2009	8.327	16,8	330.005	74.054	-13.991
2010	37.062	-	352.841	77.904	-48.528

Kaynak: TCMB, TÜİK, Hazine Müsteşarlığı

Not: Gayrisafı Sabit Sermaye/GSYH oranında 1989-1997 yıllarında 1987 bazlı, 1998-2009 yıllarında 1998 bazlı GSYH serisi kullanılmıştır.

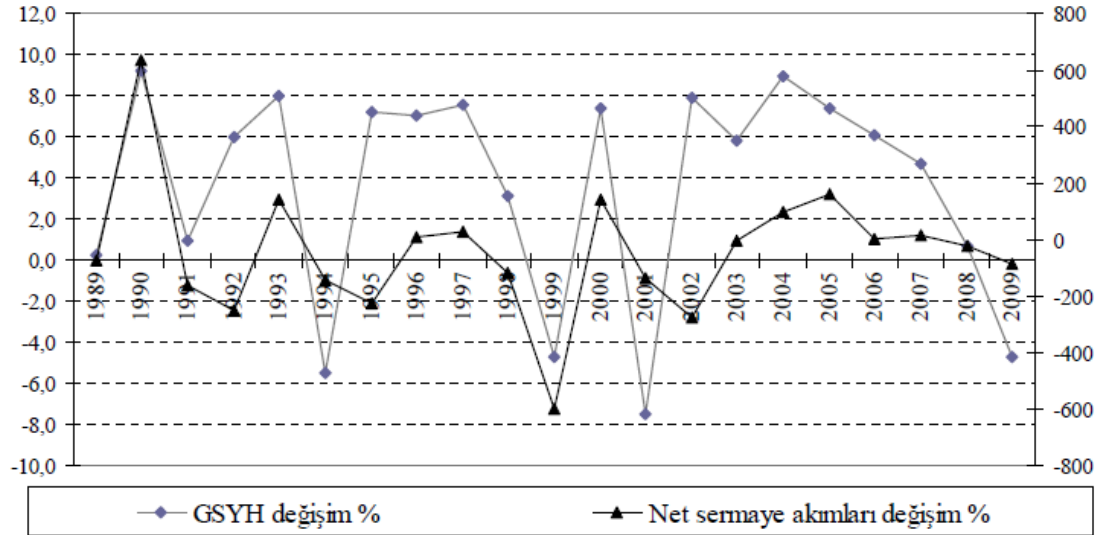
1989 yılında finansal serbestleşme sürecini tamamlayan Türkiye’de, 1989 yılında 540 milyon ABD Doları seviyesinde gerçekleşen uluslararası sermaye hareketleri 2007 yılında dünyadaki seyrine paralel olarak 44,7 milyar ABD Dolarına kadar çıkmıştır. Bu dönemde tasarruf eğiliminde bir artış ortaya çıkmazken; borçla finansmanın önemli ölçüde arttığı ve cari işlemler dengesinin büyük oranda açık verdiği görülmektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan bazı ekonomik büyüklüklere bakıldığında; 1989 yılında 42 milyon TL olan merkezi hükümet iç borç stoku 2010 yılında 352,8 milyar TL’ye, dış borç stoku 23 milyar ABD Dolarından 77,9 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Cari işlemler dengesi ise 1989 yılında 938 milyon ABD Doları fazla verirken 2010/Ocak ayına kadar sadece sermaye çıkışları olduğu dönemlerde fazla vermiş ve 2010 yılında 48,5 milyar ABD Doları düzeyine kadar yükselmiştir. Ayrıca sanılanın aksine sabit sermaye yatırımlarında beklenen artış görülmemiş, 1988 yılında GSYH içindeki payı %26,8 seviyesinde olan sabit sermaye yatırımları sadece 1997 yılında bu orana yaklaşmış diğer yıllarda bu oranın altında seyretmiştir.

Bu süreçte gözlenen diğer bir gelişme ise, yurtiçi tasarrufların GSMH içindeki payında görülen düşüştür. 1998 yılında GSMH içindeki payı %24,1 seviyesinde olan yurtiçi tasarrufların bu yıldan itibaren gerileyerek 2009 yılında %14,4 seviyesine inmesi özellikle özel kesimde yatırım-tasarruf açığına neden olarak bu kesimin yurtdışından kaynak temini neticesinde cari işlemler dengesinin de olumsuz bir seyir izlemesine neden olmuştur. Özel kesim tüketiminin GSMH

içindeki payı ise 1998 yılında %72,6 seviyesinden 2006 yılında %85,5 seviyesine kadar yükselmiş, 2009 yılında ise %81,4 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 5: GSYH ve Net Sermaye Akımları Değişim (%)



Kaynak: TÜİK “1987 bazlı GSYH serisi”, Hazine Müsteşarlığı “Ödemeler dengesi istatistikleri”

Yukarıdaki grafikte görüldüğü gibi; sermaye girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olmakla beraber, tersi bir durumda sermaye çıkışının yaşanması, ekonomik büyümeye olumsuz yansımaktadır. Türkiye 1989 – 2000 yılları arasında bazı yıllarda %8–9 büyüme oranına ulaşmış olmakla birlikte, bu dönemin büyüme ortalaması %3,9 dur. Bunun nedeni, sermaye girişlerine özellikle Türkiye için portföy ve kısa vadeli hareketlere bağımlı olan büyüme sürecinin, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklık nedeniyle kesintiye uğramasıdır. Sermaye çıkışlarının olduğu zamanlarda beklentiler ve yatırım kararları olumsuz etkilenmekte, risk priminin artması nedeniyle, borçlanma olanakları azalan kamunun piyasada etkin olması, faiz oranlarını yukarı çekmektedir. Dolayısıyla tüm bu gelişmeler sonucunda yatırım ve tüketim azalmakta ve ekonomik daralma yaşanmaktadır.

İnsel ve Sungur (2003) tarafından yapılan çalışmada; uluslararası sermaye akımlarının Türkiye ekonomisinde büyümeyi olumlu ve kalıcı etkilediğini, dolayısıyla yaşam standardını yükseltmede olumlu etkilere sahip olduğunu söylemenin mümkün olmadığı belirtilerek;

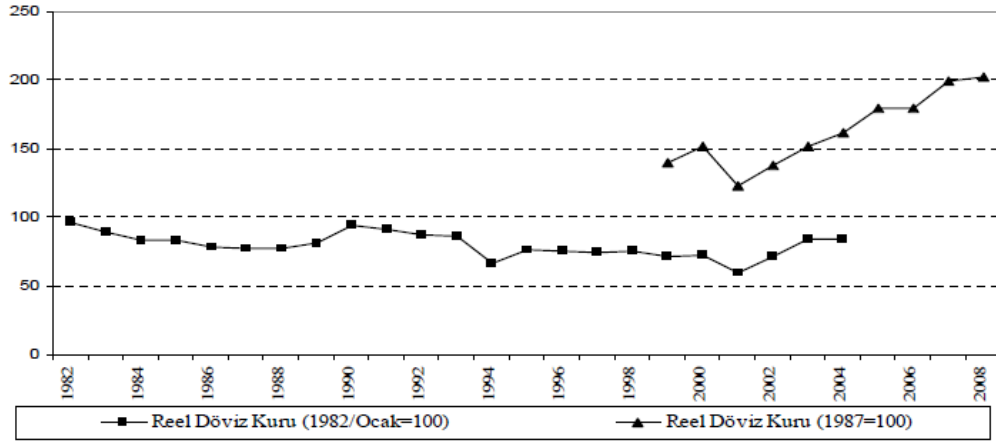
✓ Doğrudan sermaye hareketleri büyüme oranının yanında tüketime, M2Y'ye, mevduat bankaları şirket ve tüketici kredilerine ve mevduat bankaları üç aylık vadeli mevduat faiz artış oranına neden olduğu;

✓ Portföy yatırımları tüketim, özel ve toplam yatırımlar, ulusal tasarruflar, para arzı M2Y, Merkez Bankası parası, reel ve nominal kur artış oranları ve enflasyon oranları ile nedensellik ilişkilerine sahip bulunduğu,

✓ Kısa vadeli sermaye hareketleri kamu sektörü nihai tüketimine, özel sektör sabit sermaye yatırımlarına, özel ve toplam imalat sanayi üretim artışına, cari açıklara, Merkez Bankası parasına, reel DİBS faiz oranı ve enflasyon oranı artışına neden olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre incelenen dönemde (1989-1999) sadece doğrudan sermayenin ekonomik büyümeye neden olduğu, diğerleri ile büyüme oranı arasında nedensellik ilişkisinin bulunmadığı ve uzun dönemde sermaye hareketleri ile ekonomik göstergeler arasında kalıcı ilişkilerin olmadığı saptanmıştır.

Sermaye hareketlerinin döviz kuru etkisi döviz piyasalarının niteliğine bağlı olarak değişebilmektedir. Sabit kur sisteminde; döviz arzı fazlası merkez bankaları tarafından sistemden çekilerek ulusal rezervleri artırırken; esnek ve dalgalı piyasalarda bu mekanizma ulusal paranın değerlenmesiyle sonuçlanmaktadır. Kısa vadede ulusal paranın değerlenmesi enflasyonu bastırıcı etki yaratırken; uzun vadede ciddi olumsuzlukları bünyesinde taşımaktadır. Ulusal paranın değerlenmesi ile sonuçlanan sermaye hareketleri ihracatı olumsuz etkileyerek; ithalata bağımlılığı artırmakta; dış ticaret ve dolayısıyla cari işlemler dengesini de olumsuz etkilemektedir.

Grafik 6: Reel Döviz Kuru (1982-2008)



Kaynak: DPT

Reel Döviz Kuru (1982/Ocak=100) 0,75 \$+ 0,25 EURO ağırlığına göre düzenlenmiştir.

Reel Döviz Kuru (1987=100) 1 \$+1,5 EURO ağırlığına göre düzenlenmiştir.

Türkiye'de sermaye hareketlerine getirilen serbestiyle birlikte reel döviz kuru 1994 krizine kadar değerlenmiştir. 1994 yılında yaşanan krizden sonraki değer kaybından sonra, reel döviz kuru uzun bir dönem boyunca artmış, 2001 yılında ise yaklaşık %30 değer kaybetmiştir. Dolayısıyla kriz dönemleri hariç Türkiye'ye giren net sermaye akımlarının TL'yi gözle görülür bir şekilde değerlendirdiği rahatlıkla söylenebilir. Sermaye hareketlerinin önemli bir hızla arttığı 2002 yılından itibaren ise reel döviz kurundaki artışın da hızlandığı görülmektedir.

Türkiye'de 2002 yılından bu yana büyük ölçüde artış gösteren dış ticaret ve cari açığın nedenleri arasında ulusal paranın değerlemesi önemli bir yer tutmaktadır. Yaşanan 2001 krizinden sonra yüksek ekonomik büyümelerin sağlanması cari açığın nedenidir şeklindeki görüşü savunanların yanında kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerinde belirleyici olduğunu ve kurun gecikmeli olarak cari açığı belirlediği görüşü de savunulmaktadır. Kasman vd. (2005) yaptıkları çalışmada Türkiye'de bu iki değişkenden hangisinin cari açık üzerinde daha fazla etkili olduğunu araştırmışlar ve aşırı değerli TL'nin cari açık üzerindeki etkisinin ekonomik büyümeye göre daha fazla olduğunu tespit etmişlerdir. Erbaykal (2007) tarafından yapılan çalışmada da hem ekonomik büyüme hem de döviz kuru cari açığın birer nedeni olduğu belirlenmiştir.

Berument ve Dinçer (2004) VAR modeli ile sermaye akımlarının Türkiye'nin makro ekonomik performansına etkilerini analiz ettikleri çalışmalarında, sermaye akımlarının kısa dönemde çıktı miktarını ve para arzını artırıcı, fiyatları ve faiz oranlarını düşürücü etkisinin olduğu sonucuna varmışlardır. Altinkemer (1995), sermaye girişlerini Türkiye örneği ile incelediği çalışmasında, finansal liberalizasyon sonucunda gelişmekte olan ülkelerin sahip olduğu risklerden dolayı bu ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin kısa vadeli özellikler gösterdiğini belirlemiştir. Kısa vadede sermaye hareketlerinin makro ekonomik göstergeler ve faiz oranları üzerinde ise olumlu etkileri olmasına rağmen, uzun dönemde bu ülkelerde makro ekonomik dengelerin belirleyicilerinin kamu borçlanma gereği olmasından dolayı sermaye akımlarının faiz oranları üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu sonucuna varmıştır. Kaya (1998), sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin modellenmesi üzerine Türkiye örneği ile yaptığı çalışmasında, kısa vadeli sermaye hareketleri ile ülkelerin reel faiz farklılıkları arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varmıştır.

1989'da gerçekleştirilen finansal serbestleşmenin ardından Türkiye daha çok kısa vadeli sermaye hareketleriyle karşılaşmaya başlamıştır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinde gözlemlenen oynaklık piyasadaki yüksek arbitraj olanakları, düşük büyüme oranı, yüksek enflasyon oranı ve sürekli erken seçim ortamı gibi güven vermeyen ekonomik ve politik çevreden kaynaklanmıştır. Bu değişiklik kısa vadeli spekülasyon yabancısı sermayeye (sıcak para) serbestlik kazandırarak, iç piyasada büyük ölçüde likidite artışına yol açmıştır. Bu tür likidite artışı ise öncelikle kamu harcamalarının rahatlıkla finanse edilmesine olanak sağlayarak, kamu harcamalarının artmasına ve aynı zamanda yerli paranın değer kazanmasına neden olup ithalatı ucuzlatarak iç mal piyasasındaki toplam talep baskısının artmasına yol açmıştır. Türkiye'ye en fazla sermaye girişi bütçe açığının devasa boyutlara ulaştığı 1995-1998 yılları arasında yaşanmıştır.

Türkiye'nin finansal serbestleşmeyi gerçekleştirmesinden sonra, sermaye akımlarının ülke ekonomisi üzerine etkileri şu şekilde özetlenebilir;

- Finansal serbestleşme, Türkiye'de sermayenin maliyetini artırmıştır (faiz oranlarının artması) ancak kredi kısıtının ortadan kaldırılması konusunda pozitif etkileri olmuştur.

- Finansal serbestleşme politikaları, finansal kesim ile üretici kesim arasındaki ilişkiyi zayıflatmıştır. Zayıflayan ilişki, finansal piyasalarda alınan kararların ve/veya hükümetlerin bu piyasalar için aldıkları kararların reel kesimde beklenen yansımaları yapmamasına neden olmuştur.

- Türkiye, finansal serbestleşme sonrasında, doğrudan yabancı yatırımlardan beklenen getiriyi sağlayamamıştır. Ayrıca ekonomik büyüme üzerinde dikkate değer etki yaratmamıştır. (Kula, 2003: 146)

2.3 FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

Finansal serbestleşmenin finansal krizler üzerindeki etkisini araştıran literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır. Martin ve Rey (2002), finansal küreselleşmenin varlık fiyatları, yatırımlar ve krizler üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler üzerinde yaptıkları çalışmada sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin, gelişmekte olan ülkelerde varlık fiyatlarını yükselttiğini, yatırımları ve geliri artırdığını göstermişlerdir. Martin ve Rey'e göre, sermaye kaçışları ile yatırımlardaki ve gelirlerdeki düşüşler krize eşlik eden unsurlar olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin, daha düşük gelir seviyeleri olmaları ve ahlaki tehlike ya da kredi sınırlamaları gibi piyasa düzenlemelerinden yoksun olmaları sebebiyle finansal krizlere daha eğilimli olduklarını ileri sürmüşlerdir.

Wyplosz (2002) 1977-1999 dönemini kapsayan, gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 27 ülkeyi ele alarak yaptığı çalışmasında finansal serbestleşmenin riskli olup olmadığını araştırmıştır. Çalışma bulgularına göre, finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere nazaran çöküşlere sebebiyet verecek şekilde daha fazla istikrar bozucu nitelikte olduğu belirlenmiştir.

Singh (2003) çalışmasında serbestleşme, finansal krizler ve büyüme konusunda yapılan çalışmalardaki ampirik kanıtlardan, genel olarak iki ana sonuca ulaşmıştır. Birincisi, gelişmekte olan ülkelerde serbestleşme ile ekonomik ve finansal krizler arasında yakın bir ilişkinin olduğu konusunda güçlü kanıtlar bulunmaktadır. İkincisi, serbest sermaye akımları, gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere nazaran uzun dönemde daha zayıf bir ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Ekonomik krizler ve kısa dönemde sermaye hareketlerinin oluşturduğu görülen

istikrarsızlık, bir ülkenin ekonomik gelişmesini, sermaye kaçışlarına sebebiyet vererek ve yerel yatırımlar ile uzun dönemli ekonomik büyümeyi azaltarak tehlikeye atabilmektedir.

Wang (2007), zamanından önce (vakitsiz) gerçekleşen sermaye hareketlerindeki serbestleşmenin 1997-1998 Asya krizi dahil olmak üzere çeşitli finansal krizlere direkt sebebiyet verdiğini ileri sürmüştür. Ülkelerin, etkin yerel düzenleyici sistemler ve finansal yapılar oluşturmalarından önce sermaye hareketlerindeki serbestleşmeyi ertelemelerini ya da sermaye kontrollerini sürdürmelerini tavsiye etmiştir. Ayrıca Asya krizini yaşayan Malezya ve Çin örneklerine dayanarak bir ülkenin birbirini izleyen, tedrici reformlar yapmasına ek olarak kesin düzenleyici alanlara sahip olması ve bağımsız finansal politika yapma gücünü sürdürmesi gerektiği sonucuna varmıştır.

Literatürde finansal serbestleşme politikalarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Esen (2000), finansal açıklığın etkilerini araştırdığı çalışmasında 1980-1993 dönemini kapsayan veriler kullanmıştır. Çalışmasının bulgularına göre, faiz ve döviz oranları, sermaye akışları tarafından belirlendiği için dış borçlar, mevcut sermaye hesabı dengesi ile olan uyumunu kaybetmekte, bu da mevcut hesaplar ve sermaye hesabında istikrarsız dalgalanmalara sebep olmakta ve kontrol edilemeyen dış borçlanma ile sonuçlanmaktadır.

Korkmaz, Çevik, Birkan (2010), finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ile krizler üzerindeki etkisini düzeltme etkisi (treatment effect) modeli ile 1990-2008 dönemi arasında üçer aylık makro ekonomik veriler kullanılarak araştırmış ve finansal dışa açıklığın artmasının kriz olasılığını artırdığı ve buna bağlı olarak ekonomik büyümeyi (% 0.0031 oranında) düşürdüğünü tespit etmişlerdir.

1980'de başlatılan değişim süreci, finansal serbestleşme ve bankacılık sektörüne girişi kolaylaştırma eşliğinde rekabetin artırılması çerçevesinde finansal piyasaların geliştirilmesini hedeflemiştir. Bankacılık sektörünün yabancı rekabete açılması, rekabetin artırılmasının önemli bir ögesi olmuştur. Bu sürecin uygulayıcıları, finans-dışı kuruluşların geliştirilmesine daha az öncelik tanımışlardır. Reform uygulamaları ile banka faaliyetleri çeşitlenmiş, klasik bankacılık sistemi güçlenmiştir. Bankacılık sistemine bağımlılığın asıl nedeni, 1982 banker krizinden

sonra bankalara güvenin artması ve bankaların siyasi güçlerinin olmasıdır. (Köne, 2003: 233)

1980–1990 döneminde, Türkiye'de finansal sistem hızla büyümüştür. Toplam finansal varlıklar içinde toplam taşınır değerlerin payı, 1982'de %22'den, 1985'de % 25'e ve 1990'da % 43'e çıkmıştır. 1980–1990 döneminde izlenen ekonomik politikalar, kamu kesimi borçlanma gereğini azaltmada başarılı olamamıştır. Kamu kesimi borçlanma gereğinin düşürülememesi ve fakat kamu kesimi finansmanında daha çok iç finansal piyasalara güvenilmesine inanan otoritelerin bu amaçları, kamu kesimi taşınır değerlerinin (hazine bonosu ve devlet tahvili) pazarlanabilirliğini artırmaya yönelik bir dizi önlemin alınmasını hızlandırmıştır. Birinci önlem, bankaları portföylerinin bir kısmında devlet kâğıdı tutmaya zorlamaktır. Bu amaca ulaşmak için, bankalar, likidite zorunluluklarına karşılık devlet kâğıtları tutmak ile yükümlü olmuşlardır. Bu nedenle, mevduat hacmindeki genişleme ile yakından ilişkili olarak, bu kâğıtlar için bir istem ortaya çıkmıştır. İkinci önlem, devlet kâğıtlarının çekiciliğini artırmayı hedeflemiştir. 1985'de başlatılan ihale sisteminden sonra, getiri oranları piyasa tarafından belirlenmeye başlanmıştır. Son olarak, söz konusu kâğıtların getirileri gelir vergisinden bağışık tutulmuş, bu ise bu kâğıtlara yönelik istemi çarpıcı biçimde artırmıştır. Bunun sonucunda, kamu kesimi, menkul değerler piyasalarındaki büyümeden yararlanmıştır. Kamu kesimi, birincil ve ikincil piyasaları egemenliği altına almıştır. 1990'lara yaklaşırken, her iki piyasadaki kamu kesimi payı düşmeye başlamış ise de, ortalama 3/4 düzeyinde seyretmiştir. (Kandemir, 2006: 147)

Yüksek kamu açıkları, derinliği olmayan piyasalar üzerinde baskı yapmıştır. Bunun birinci sonucu, özel kesimin piyasalardan dışlanması ve kaynak sıkışıklığına girmesidir. Sermaye piyasalarının teşvik edilmesi ve özellikle hisse senedi ve öteki taşınır değer ihraçlarına daha fazla başvurmaları için şirketler dünyasının uyarılmasına karşılık, sonuçlar doyurucu olmaktan uzaktır. Yüksek kamu kesimi açıkları ve kamu finansman biçiminin ikinci etkisi, bankacılık sektörü üzerinde olmuştur. Bankalar fonlarını, güvenli bir yatırım aracı olarak kamu kâğıtlarına yatırmışlardır. Kamu kesiminin borçlanma gereksinimi geçici ve dönemsel olmadığından, Hazine'nin piyasalardaki kalıcı varlığı, bankaları, kredi portföylerindeki dalgalanmalara karşı korumaktadır. (Kandemir, 2006: 148)

1990 sonrası dönemin en önemli özelliği, finansal gelirlerindeki artış ve gelir dağılımında bu yöndeki kaymalardır. Bu gelirlerinin asıl kaynağı, kamu kesiminin temel dengelerinde verdiği büyük açıklar olarak saptanmaktadır. Gelir-gider açığının, sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi ve çalışan sınıflar için daha adil bir vergi yükü belirlenmesi yoluyla finanse edilmesi olanaklı ise de, devletin stratejik tercihi, sermaye gelirlerinin vergilendirilmesinden kaçınılması ve kayıt dışı özel faaliyetlere kayıtsız kalınarak artık aktarılması biçiminde gerçekleşmiştir. (Kandemir, 2006: 148)

Finansal değişim yönünde tüm bu olaylar yaşanırken, Türk Bankacılık Sistemi ve finansal kuruluşlar, üretim ve imalat faaliyetlerinden giderek uzaklaşmışlardır. Finans sektörünün reel sektörden kopmasını reel sektörün reel sektörden kopması izlemiştir. Reel sektörün karlarının önemli bir bölümü faaliyet dışı karlara kaymıştır. (Yentürk, 2003: 38)

Sonuç olarak, devlet tahvili ve hazine bonolarının yüksek faizleri, finans kesiminin reel ekonomi üzerindeki egemenliğini hazırlamıştır. Genel ekonomi ise bir kısır döngüye hapsolmuştur: Yüksek faiz oranları ve ucuz döviz (Değerli TL) bir yanda, sermaye kaçış tehditleri öte yanda, reel faiz oranlarındaki yükselme sürmüştür. Cari işlemler üzerindeki olumsuz sonuçların kararsızlaştırıcı etkileri aşırı derecede artınca, reel devalüasyon kaçınılmazlaşmış, bu ise eğer para ikamesi olgusunun ve sermaye kaçışlarının sürmesi istenmiyor ise, faiz oranlarının biraz daha yukarıya çekilmesini gerektirmiştir. Sürecin bu biçimde devamı, beraberinde zincirleme biçimde yerli paranın aşırı değerlenmesini, dışalımın ucuzlamasını, dışsatım ve üretici reel endüstrilerin aleyhine, yurt içi tüketimin hızlanmasını getirmiştir. (Yentürk, 2003: 83)

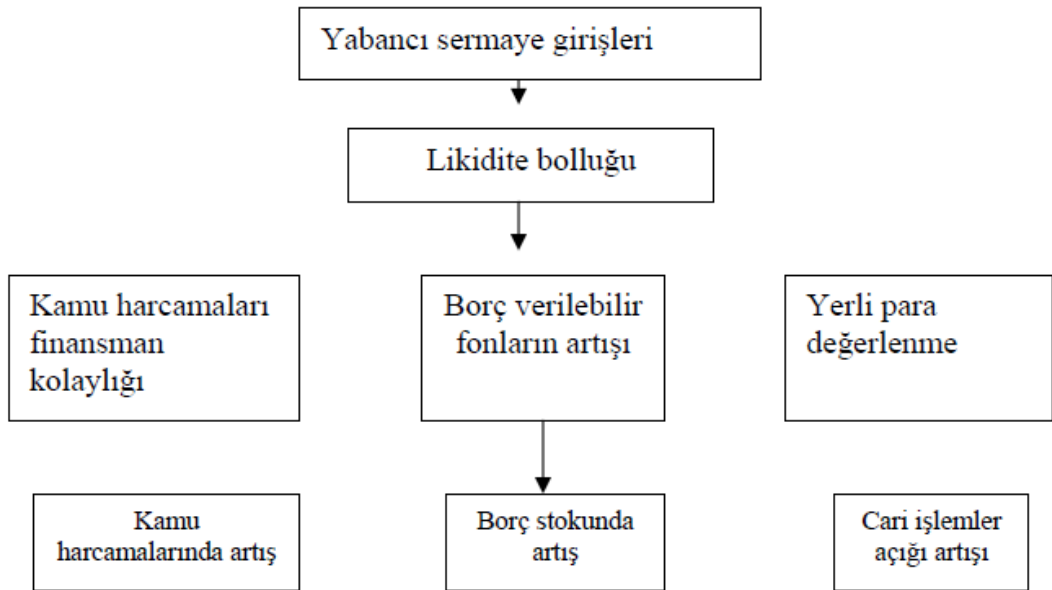
Sonuçta, birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye de finansal serbestleşme politikalarıyla birlikte aşırı kredi verme, yetersiz sermayeli zayıf bankacılık sektörü ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin ürettiği istikrarsızlık sorunuyla karşılaşmıştır. Finansal sistemin temel yapısal sorunlarına ek olarak yüksek faiz, aşırı değerli kur, kamu finansman açıkları ve cari işlemler açığı gibi finansal serbestleşme politikalarının getirdiği istikrarsızlık sorunları ekonomik/finansal krizleri tetiklemiştir. Finansal serbestleşme sonrasında, Türkiye ekonomisi ilki 1994 yılında, ikincisi 2001 yılında olmak üzere iki defa darboğaza girmiş; yaşanan ekonomik/finansal krizler negatif ekonomik büyüme (küçülme),

işsizlik seviyesinde artış, döviz kuru/faiz oranlarında o güne kadar görülmemiş oranlarda sıçramalara neden olmuştur. Ekonomik/finansal krizler beraberinde sosyal/toplumsal sorunlara da yol açmıştır. Aşağıdaki bölümde Türkiye'nin yaşadığı iki büyük ekonomik/finansal krizin oluşum süreci ve kriz sonrasında oluşan ekonomik görünümlere yer verilmiştir.

2.3.1 Nisan 1994 Krizi

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda kamu kesimi açıkları kontrol altına alınmadan mali piyasaların kontrolsüz şekilde serbestleştirilmesi bazı sorunları da beraberinde getirmiştir. Yabancı sermaye girişlerinin piyasada yarattığı likidite bolluğu, borç verilebilir fonlarda artış, borç stokunda ve mali varlıklara talepte artışa ve sonuçta mali varlık fiyatlarında artışa neden olmaktadır. Aynı zamanda, devletin müdahalesinin olmadığı durumlarda yerli paranın aşırı değerlenmesine ve cari işlemler dengesinin bozulmasına, para arzında azalmaya ve sonuçta faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki yükseliş ise yabancı sermaye akımlarının artışı ile sonuçlanarak göreceli fiyat yapısının bozulmasına ve finansal kırılganlığın artmasına ve ekonominin krize duyarlı hale gelmesine yol açmaktadır. Sermaye girişlerinin ardından ekonomi aşırı ısınmakta, aşırı değerlenen ulusal para ve artan cari açık ya da kamu açıklarının ardından büyük sermaye çıkışları meydana gelmekte ekonomiyi krize sürüklemektedir.

Şekil 1. Yabancı Sermaye Girişleri Etkisi



Nitekim 1993 yılında bir önceki yıla göre 1,5 kat artarak 8,9 milyar ABD Doları net sermaye girişi sonucunda TL'nin aşırı değerlenmesi dış ticarete rekabet gücünün kaybedilmesine ve 1990 yılında 250 milyon ABD Doları fazla veren cari işlemler dengesinin, 1993 yılında 6,4 milyar ABD doları açık vermesine neden olmuştur. Finansal serbestleşme sonucu artmaya başlayan dış borçları baskı altına almak için 1989'dan itibaren iç piyasadan borçlanma stratejisi benimsenmiş, bu durum ise iç faiz oranlarının ve dolayısıyla sermaye hareketlerinin büyük oranda artmasına neden olmuştur. Kısa vadeli dış borç stoku 1989 da 5,7 milyar ABD Dolarından 1993 yılında 18,5 milyar ABD Dolarına kadar yükselmiştir.

1993 yılında KİT açıkları, altyapı yatırımları, ücret ve maaşlardaki hızlı artışlar, Körfez savaşı ve terörle mücadele nedeniyle artan ve faizler üzerinde büyük baskı yaratan kamu açıklarının finansman maliyeti düşürülmek istenmiştir. Bu amaçla, borçlanma miktarına sınırlamalar getirilerek faiz oranları düşürülmeye başlanmış ancak yüksek enflasyon, yüksek cari işlemler ve bütçe açıkları gibi iç ve dış dengesizliklerden dolayı TL'ye güven azaldığından, TL tutmanın çekiciliği kalmamıştır. Ayrıca 1994 yılından geçerli olmak üzere tahvil ve bonolardan elde edilecek gelire %5 oranında gelir vergisi stopajı konulacağı ilan edilmiştir. Zaten dış kaynak bulmakta zorlanan hazine, iç piyasadan da borçlanmayı azaltma yoluna gidince, zorunlu olarak Merkez Bankası kaynaklarını yoğun olarak kullanmaya (parasallaşma) başlamıştır. 1993'de çıkarılan iki yasayla Hazine'nin Merkez Bankasından kullanabileceği avans miktarı artırılmıştır. Faiz oranlarını düşürme hedefi gereği Merkez Bankası İnterbank faiz oranlarını yükseltmemiştir. Piyasadaki likidite fazlası devalüasyon beklentisiyle 1994 yılının başlarında dövize yönelmiştir. Kurlar hızlanmaya başlamış ve 1994 yılı başında resmi kur ile serbest kur arasındaki fark %23'ü geçmiştir. Bu gelişmeler üzerine, 26 Ocak 1994 tarihinde TL yaklaşık %14 oranında devalüe edilmiştir. Bu devalüasyonu 1 Mart ve 17 Mart tarihlerindeki iki devalüasyon izlemiştir. TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı Nisan ayına kadar sürmüştü, Ocak-Nisan arasında TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı nominal olarak %172'e kadar yükselmiştir. Yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değer kaybının hızlanması sonucu kur-faiz makası daralmış, açık pozisyonlarını kapatma yarışında olan bankaların da dövize hücum etmeleri sonucu Merkez Bankası rezervleri hızlı biçimde erimiştir. Bunun sonucunda 1 Aralık

1993'de 7 milyar dolardan fazla olan döviz rezervleri 1 Mart 1994'de 3.3 milyar dolara düşmüştür. Bütün bu gelişmelere Ocak 1994'de Moodys ve Standart and Poors isimli iki uluslararası rating kuruluşunun Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ve üç küçük bankanın kapatılması eklenince Türk Ekonomisi krize sürüklenmiş ve 5 Nisana gelinmiştir. TL'nin çok fazla değer kaybetmesini önlemek amacıyla, Merkez Bankası 20 Ocak 1994 tarihine kadar müdahale etmediği bankalar arası para piyasasına müdahale ederek gecelik faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmıştır. Ayrıca devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) faiz oranları %50'lere kadar yükseltilmiş ve bu senetlerden alınan stopaj kaldırılmıştır. Bu aşamada hükümet politikaları tüm saygınlığını yitirmiş, bankalardaki döviz hesaplarının TL'ye çevrileceği söylentisi ile döviz tevdiat hesaplarına (DTH) yönelik olarak bankaya başlayan hücum kısa sürede TL hesaplarını da içeren genel bir banka hücumuna dönüştürülmüştür. Kriz ile gelen şok bankacılık sisteminin toplam varlıklarını ciddi bir biçimde azaltmış ve ayrıca aktif ve pasif yapısında önemli değişikliklere yol açmıştır. (Kandemir, 2006: 152-154)

1994 krizinin ekonomiye faturası ağır olmuştur. 5 Nisan 1994'de döviz rezervleri 3 Milyar dolarla dibe vurmuş, enflasyon oranı TÜFE bazında %106'lara fırlamıştır, TL bir gün içinde (5 Nisandan 6 Nisana kadar) yaklaşık %39 oranında değer kaybetmiştir.

Tablo 6: 1994 Krizine İlişkin Bazı Göstergeler

Göstergeler	1989	1990	1991	1992	1993
KAYNAKLAR VE KULLANIMI (%)					
Özel Tasarruf/GSMH	17,3	18,4	22,8	23,1	24,1
Kamu Tasarrufları/GSMH	6,4	4,5	0,7	-1,4	-4,7
Toplam Tasarruflar/GSMH	23,7	22,9	23,6	21,6	19,4
Dış Tasarruflar/GSMH	-1,2	2,3	-0,3	0,8	4,2
Toplam Yatırım/GSMH	22,4	25,2	23,3	22,4	23,6
Özel Yatırım/GSMH	12,5	13,5	12,3	13,2	14,2
Kamu Yatırımı/GSMH	9,9	11,7	11,1	9,3	9,4
Özel Tasarruf-Yatırım	4,9	4,9	10,6	9,9	9,9
Kamu Tasarrufu-Yatırım	-3,5	-7,2	-10,3	-10,7	-14,1
SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON \$)					
Toplam Sermaye Hareketleri	780	3.966	3.648	8.963	-4.194
Doğrudan Yatırımlar	6683	713	779	622	559
Portföy Yatırımları	-	-	2.411	3.917	1.158
Diğer Uzun Vadeli Yatırımlar	701	253	-938	1.370	-748
Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	-581	3.000	1.396	3.094	-5.127

Kaynak: DPT: Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, (1950-2001), 2001.

1994 krizinden sonra hükümet, yüksek faiz politikası izlemiştir. Böylece, yabancı sermaye girişlerini artırmak ve ülke dışına çıkmasını önlemek amaçlanmıştır. İzlenen bir diğer politika ise, bankalardaki mevduatın tamamının sigorta altına alınması olmuştur. Bankacılık sisteminde en önemli regülasyon araçlarından biri olan mevduat sigortası, 1994 sonrasında “mevduata tam güvence” biçiminde uygulanmıştır. Başlangıçta önlem olarak düşünülen bu uygulama, daha sonra yaşanan olumsuzlukların hazırlayıcısı olmuştur.

2.3.2 Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yılları giderek sıklaşan aralıklarla yaşadığı bir kriz süreci içinde geçirmiştir. Ana hatları ile izlenen ekonomi politikalarında uluslararası kısa vadeli sermayeyi yurt içine çekmek amacıyla "yüksek faiz-düşük döviz kuru" ilkesi benimsenmiş, bu yolla kamu açığı ve cari işlemler açığının finanse edilmesi amaçlanmıştır. Bu da beraberinde kısa vadeli-yapay büyüme ve ekonomik/finansal kriz ortamını doğurmuştur.

Ulusal ekonomi genel itibariyle, 1990-1999 dönemi içinde tamamen konjonktürel ve dışsal olgulara bağımlı hale gelmiş ve ekonomi kısa çevrimli, mini büyüme-kriz-istikrar sarmallarına sokulmuştur. Bu süreçte, kamu kesimi borç servisi yükü sürdürülemez boyutlara ulaşmış; kamu kesimi tasarruf ve yatırım yapamaz hale gelmiş; özel sektör birikim tercihleri giderek reel üretici sektörlerden uzaklaşarak, spekülatif rantiyer tipi birikim alanlarına yönelmiş ve işgücü piyasalarında marjinalleşme ve kuralsızlaştırma artarken, toplumsal gelir dağılımı da ciddi biçimde bozulmaya itilmiştir. (Yeldan ve diğerleri, 2004: 212)

Kronik enflasyon, yüksek reel faiz oranları ve gittikçe bozulan borç dinamikleri nedeniyle sorunlar yaşayan ekonomisini istikrara kavuşturmayı amaçlayan Türkiye, 1999 Aralık ayında uluslararası finans kuruluşlarınca desteklenen döviz kuruna dayalı bir istikrar programı başlatmıştır. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası tarafından ortaklaşa IMF'ye sunulan 9 Aralık 1999 tarihli Niyet Mektubu, enflasyonu düşürme ve dez-enflasyon hedefini ön plana çıkartan ve bu hedef altında bir dizi yapısal dönüşümü detaylı bir şekilde planlayan bir yapıdadır. Uygulamaya konulan program üç temel unsura dayandırılmıştır. Bunlar;

- Faiz dışı bütçe fazlası için belirlenen hedeflere bağlı olarak kamu harcamalarında tasarrufa gidilmesi,
- Hedeflenen enflasyon oranıyla paralel olarak paranın dış değer kaybı oranı için önceden ilan edilen bir takvim oluşturulması,
- Merkez Bankası'nın net dış varlık durumu için likitide üretim mekanizması oluşturan ve Merkez Bankası'nı yarı-para kurulu olarak hareket etmeye yönlendirecek bir parasal düzenin gerçekleştirilmesi şeklindedir.

Ayrıca program, döviz kurunu nominal bir çapa olarak uzun süreli kullanmanın ticaret dengesi üzerindeki olası olumsuzluklarını göz önüne alarak, bir çıkış takvimi de önermiştir. Bu takvime göre, öncelikle "1 US\$ + 0,77 EURO" 'dan oluşan bir sepet yaratılmış ve bu sepetin günlük aşınması 2000 yılı sonuna kadar Merkez Bankası'nca belirlenerek %20 oranında değer yitirmesi planlanmıştır. Günlük döviz kuru sepeti ayarlamalarının da her ay içerisinde sabit kalması öngörülmüştür. (Yentürk, 2003: 21)

Programın en önemli uygulamasını ise Merkez Bankası bilançosunda para tabanının değişiminin sadece Net Dış Varlıklar kalemindeki değişim ile sınırlandırılması oluşturmaktadır. Net İç Varlıklar kalemine üst limit hedefleri konulmuş; ayrıca bankacılık sisteminin likitide taleplerinin karşılanabilmesi için zorunlu karşılık oranları azaltılmıştır. Buna göre net iç varlıklar stokunun Aralık 1999 seviyesinde sabit tutulması hedeflenmiş ve bir üç aylık dönem sonunda toplam para tabanının +/- %5'ine eşdeğer bir band içinde seyretmesine izin verileceği açıklanmıştır. (Boratav, 2001: 7-8)

Merkez Bankası örneğin bankacılık sistemine döviz cinsinden borçlanarak veya IMF kredisi kullanarak para tabanını genişletemeyecektir. Merkez Bankası ancak kendisine dış yükümlülük doğurmayacak şekilde, örneğin bankalardan döviz satın alarak emisyon hacmini genişletebilecek ve dolaşıma TL banknot çıkarabilecektir. Bu şekliyle istikrar programı altında Merkez Bankası bir para kurulu olarak işlev görmeye başlamış durumdadır. Para otoritesinin, para idaresini doğrudan doğruya döviz giriş-çıkışlarına bağımlı kılan bu mekanizmada en önemli unsur, dış piyasadan sermaye girişlerinin sürdürülebilir olmasıdır. (Boratav, 2001: 8-9)

Döviz girişlerinin program çerçevesinde doğrudan parasal genişlemeye yol açması, Merkez Bankası'nın sterilizasyon yapmayacağı anlamına gelmektedir. Böylece parasal genişlemenin faiz hadleri üzerine de olumlu etkisi olacağı beklenmektedir. Bu anlamda Merkez Bankası'nın uluslararası rezerv konumu önemli bir gösterge oluşturmaktadır. Bu amaçla, programda Merkez Bankası'nın net uluslararası rezervlerine taban sınırı getirilmiş, dış borçlanmanın vade riskini asgaride tutmak amacıyla da kısa vadeli borç stokuna tavan konulmuştur. (Ersel, 2000: 7-28)

2000 yılı boyunca döviz kuru sepeti yıllık aşınma hedefi içinde tutturulmuş; Merkez Bankası bir para kurulu gibi çalışarak, net iç varlıklar hesabını denetim altında tutmuş; kamu bütçesinde de faiz dışı denge yıl sonu hedefini yakalamıştır. Yıl boyunca fiyat hareketleri, arzulanan düzeyde olmamasına karşın, genelde bir düşme eğilimine girmiş ve faiz hadleri de hızla gerilemiştir.

Döviz kuru sepeti, 1999 Aralık ayından hemen sonra TL karşısında hızla değer yitirmeye başlamış ve Kasım 2000 itibariyle, TL'nin kur sepeti karşısındaki reel değerlenmesi tüketici fiyatlarına görece %11,4'e, özel imalat sanayi fiyatlarına (çekirdek enflasyon) görece de %8,5'e ulaşmıştır. Yıl boyunca Amerikan Dolarının Euro karşısında değer kazanması neticesinde TL/\$ kuru değer kaybı hızlanmış, ancak sepetin " $1 \text{ ABD\$} + 0,77 \text{ EURO}$ " denkleminde dayanan formülasyonu neticesinde sepet kuru program hedefi altında seyretmiştir. (Yentürk, 2003: 25)

2000 yılının ilk çeyreğinde mal ve hizmet ithalatı %25 ile büyük bir artış gerçekleştirmiş ve özel tüketim ve yatırım taleplerindeki artışları karşılamıştır. İhracat artışları ancak yılın ikinci çeyreğinde uyarılabilmiş, dolayısıyla 2000 yılı boyunca gerek dış ticaret, gerekse cari işlemler dengesi büyük oranlı açıklar sergilemiştir. (Yeldan ve diğerleri, 2004: 229)

Türkiye'ye 1999 yılında 5,3 milyar ABD Doları düzeyinde olan net sermaye girişi 2000 yılında Kasım ayına kadar 10,3 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiş, büyük oranda sermaye girişi neticesinde artan likiditenin faizlerde büyük düşüş meydana getirmesi ve böylelikle artan harcama ve kredi talebi, bu canlanmayla ithalat talebinin artış göstermesi ve TL'deki reel değerlenme gibi nedenlerle cari açığın GSMH'nin % 4,8'ine yükselmesi, uygulanan programın sürdürülebilirliği konusunda yabancı spekülâtörleri şüpheyne itmeye başlamıştır.

Mevcut tabloyu (sıcak para girişlerini) tamamen tersine çeviren ilk darbe, Kasım ayında yabancıların net 4,8 milyar dolar menkul değer satarak bunu yurtdışına çıkarmaları ile gerçekleşmiştir. Döviz girişlerinin birdenbire yön değiştirmesi sonucunda, Merkez Bankası'nın net dış varlıkları 17-24 Kasım haftasında 1,7 katrilyon TL, 24 Kasım-1 Aralık haftasında ise 2,1 katrilyon gerilemiştir. Parasal daralma finansal piyasalarda anında hissedilmiş ve bankalar arası gecelik faizler %7000'lere yükselmiştir. Para piyasalarında yaşanan panik havası İMKB'ye de sıçramış ve borsa endeksi %50'ye yakın değer yitirmiştir.

Başlangıçta sermaye girişlerinin neden olduğu faizlerdeki düşüşün devam edeceğini umarak açık pozisyonlarını genişleten Türk bankacılık sistemi, spekülâtif sermaye çıkışlarının yol açtığı şok faiz yükselişleri karşısında 22 Kasım 2000 günü ciddi bir likidite krizi içine girmiş ve ülkeden sermaye kaçıışı ve devalüasyon korkusu 6 Aralık'ta IMF'nin kredi desteğiyle durdurulmuştur.

2000 Kasım Krizi'nin ardından, 1999 Enflasyonu Düşürme Programı'nın performans kriter değerleri gözden geçirilmiş olmasına rağmen, bankacılık sisteminin kırılgan yapısı devam etmiştir. Özellikle, faizlerdeki hızlı yükseliş kamu bankaları ve bazı özel bankaların mali yapılarını bozmuş ve bankacılık sisteminin mevcut yapısal sorunlarını daha da ağırlaştırmıştır.

Bir türlü istikrara kavuşamayan piyasalar, 19 Şubat 2001 günü Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında ortaya çıkan siyasi sürtüşmenin kamuya yansıtılması ile tekrar bozulmuştur. Hazine ihalesi öncesindeki bu gelişmeler, uygulanan 1999 Enflasyonu Düşürme Programı'na olan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve Kasım ayından sonra artan mali kırılganlığın da etkisiyle, doğrudan Türk Lirası'na karşı ciddi bir atak meydana gelmiştir. Merkez Bankası, TL'yi savunmak için döviz rezervlerinin 5,4 milyar dolara yakın bir kısmını satmak zorunda kalırken, gecelik faizleri ortalama yüzde 400'ün üzerine yükseltmiştir.

Ekonomide yaşanan likidite sıkışıklığı, özellikle kamu bankalarının aşırı düzeydeki günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu ortamda, uygulanmakta olan döviz kuru sisteminin sürdürülmesinin bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracağı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği gözönüne alınarak, 22 Şubat 2001 yılında Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmıştır.

Böylece 2000 yılının başında dez-enflasyon temelli başlayan istikrar programı 11 ay sonra ilk olarak faiz eksenli bir krizle, yaklaşık 4 ay sonra ise döviz kuru eksenli ikinci bir krizle son bulmuştur. Türkiye ekonomisinin 2001 yılı GSMH'sinin dörtte biri (yaklaşık 40 katrilyon TL) oluşan zararların kapatılması için kamuya aktarılmıştır. Bunun dışında Cumhuriyet tarihinin en büyük dış ticaret açığı ile en büyük küçülme oranı (%7,5) yaşanmıştır. Bankacılık sistemindeki büyüklü küçüklü 11 banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna (TMSF) devredilmiş, beyaz

yakalı olarak nitelendirilen işgücü yaşanan konjonktürel daralma sonucu işsiz kalmıştır.

Tablo 7: Türkiye'de Başlıca Ekonomik Göstergeler, 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002 (P)
GSMH (Milyar \$)	205,8	187,5	201,9	149,9	155,8
GSMH Büyüme Hızı (%)	3,8	-6,1	6,1	-8,3 Eylül	4
Tüketici Fiyatları (TÜFE, %)	69,7	68,8	39,0	63,3 Kasım (1)	35,0
Toptan Eşya Fiyatları (TEFE, %)	54,3	62,9	32,7	81,1 Kasım (1)	31,0
Emisyon Hacmi (Trilyon Lira)	1.329	2.003	3.772	4.700 Ekim	7.000
Bütçe Açığı (Katrilyon Lira)	-3,7	-9,1	-12,8	-24,0 Ekim	-27,0
İç Borç Stoku (Katrilyon TL)	11,6	22,9	36,4	109,3 Ekim	160
Bütçe Açığı/GSMH (%)	-7,0	-11,6	-10,9	-16,5 (T)	-10,4
Dış Ticaret Açığı (Milyar \$)	-9,0	-14,1	-26,7	-7,5 Eylül	-13,5
Cari İşlemler Açığı (Milyar \$)	+2,7	-1,4	-9,8	+2,5 Eylül	+0,1
Dış Borç Stoku (Milyar \$)	96,9	101,8	116,1	111,9 Haziran	130,0
MB Döviz Rezervleri (Milyar \$)	19,7	23,8	19,6	17,7 Kasım	20,0

(P) 2002 Program Hedefleri. (T) DPT'nin Gerçekleşme Tahmini

Not: 2001 yılına ait ayların yanındaki rakamlar Ocak ayından itibaren kümülatif gerçekleştirmelerdir.

(1) 2001 Enflasyon hedefleri TÜFE’de %52.4’ten %65’e, TEFE’de %57.7’den %80’e revize edilmiştir.

Kaynak: DİE, DPT, MB. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıkları Dokümanları. Aralık 2001.

2001 yılının Mayıs ayında “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” uygulamaya konulmuştur. Program aşağıdaki dört ana unsurdan oluşmuştur:

- Kamu bankalarının–nihai hedef özelleştirme olmak üzere–yeniden yapılandırılması,
- TMSF’ye devredilmiş bulunan bankaların birleştirme, satış ve tasfiye gibi yöntemlerle çözülmesi,
- Özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşturulması,

➤ Sektörde gözetim ve denetimin etkinliğini artıracak, sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal çerçevenin geliştirilmesi.

Yeniden yapılandırma programının kamuya toplam maliyeti 39,3 milyar ABD Doları olurken, İmar Bankası'nın karşılıksız hazine bonosu ve tahvil satışından dolayı karşılaşılan maliyet ise 6,4 milyar ABD doları bulmuştur. Nitekim yeniden yapılandırmanın özel sektör dahil toplam maliyeti GSYH'nin %34,2'si oranında 53,6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2000-2003 yılında on dört bankanın yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiştir.

Program sürecinde, temel yasal çerçeve niteliğindeki 4389 sayılı Bankalar Kanunu'na ek olarak yeniden yapılandırmaya ilişkin pek çok yeni yasal düzenleme hayata geçirilmiştir. Bu Kanun ile uluslararası uygulamalara paralel olarak bankacılık sektörünün düzenleme, gözetim ve denetimi idarî ve malî özerkliğe sahip Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na (BDDK) devredilmiş, Kurum 31 Ağustos 2000 tarihinden itibaren fiilen çalışmaya başlamıştır. Düzenleme alanında yaşanan bu değişimin en son aşaması ise Kasım 2005'te yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu olmuştur.

1999 yılında yürürlüğe konulan ve temelde likitide genişlemesini yabancı kaynak girişine bağlayan istikrar programında; özellikle bankacılık sektöründe finansal serbestleşme sonrası ortaya çıkan eğilimler neticesinde oluşan finansal kırılganlık ile yabancı sermaye hareketlerinin oynaklığı gözönüne alınmamıştır. Nitekim, yabancı sermaye çıkışlarının da sebep olduğu likidite sıkışıklığı bankacılık sektöründeki bilanço dengesizlikleriyle birleştiğinde Türkiye'de eşî görölmemiş bir krize neden olmuştur. Aşağıdaki üçüncü bölümde, Türkiye'de finansal serbestleşme sonrası bankacılık sektöründe oluşan temel eğilimler ile bu eğilimlerin bankacılık krizlerindeki etkisi incelenecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI

BANKACILIK SEKTÖRÜ EĞİLİMLERİ

Bankalar gittikçe artan bir risk içinde faaliyet göstermektedir. Son 30 yılda yaşanan finansal serbestleşme; faiz oranlarının serbest bırakılması, sektörün uluslararası piyasalara açılması ve buradan kaynak elde edebilmesi ve yabancı para ile işlem yapabilmesinin serbest bırakılması, piyasalarda belirsizlik ve değişkenliği artırmıştır. Türkiye’de, 1 Temmuz 1981’de faiz oranlarının serbest bırakılması ve 1982 yılında ise serbest döviz kuruna geçilmesiyle bankalar faiz oranı ve kur riskine açık faaliyet göstermeye başlamışlardır. (Mandacı, 2003: 68)

24 Ocak 1980 kararları sonrası artan piyasalaşma süreciyle birlikte bankacılık sektöründe önemli dalgalanmalar yaşanmıştır. Sektörün iç içe olduğu öz kaynak, mevduat ve kredilerin yetersizliği, az sayıda büyük-çok sayıda küçük bankanın varlığı, kamu bankalarının hakimiyeti ve yüksek görev zararları, para ikamesi ve açık pozisyon artışı, denetim eksikliği ve devlet kaynaklı sorunlar bu dalgalanmalarda önemli rol oynamıştır. (Toprak ve Demir, 2002: 1)

Türkiye’de 24 Ocak 1980 kararları sonrasında dışa açılma, serbest pazar ekonomisine geçiş ve liberalleşmeden en çok etkilenen ve değişim içine giren sektörlerden birisi de bankacılık sektörü olmuştur. 1980’li yıllarda bankacılık sektöründe uygulanan serbestleşmeye yönelik politikaların temel unsurları aşağıdaki şekilde özetlenebilir: Seçici kredi politikalarının kaldırılması, faiz oranlarının serbest bırakılması ve reel olarak pozitif düzeye erişmesinin yolunun açılması, sektöre yeni banka girişlerinin kolaylaştırılması, yabancı bankaların Türkiye’de faaliyet göstermeleri için uygun bir ortamın hazırlanması. Bunların dışında bankacılık sektörünün uluslararası piyasalardan fon tedarik etmesi serbest bırakılmış, sektörde yer alan bankaların yabancı para cinsinden işlem yapmalarına izin verilmiş, bankaların uluslararası kriterlere uygun yapılanma içerisine girmesine yönelik yasal düzenlemeler yapılmıştır. 1990’larda banka kurmanın aşırı derece kolaylaştırılması sonucu bankalar hızla çoğalmış, sayıları 80’leri bulmuş ve aktif büyüklükleri de yükselmiştir. Ayrıca istihdam, hizmet çeşitliliği ve teknolojik altyapı konularında hızlı bir gelişme süreci yaşanmıştır. (Boyacıoğlu, 2003: 524)

1980'li yıllarda yaşanan bu olumlu gelişmelere karşın, 1990'lı yıllarda makro ekonomik istikrarsızlık, yüksek kamu kesimi açıkları, kamu bankalarının sistemi çarpıtıcı etkileri, risk algılama ve yönetiminin zayıflaması gibi nedenlerle bankacılık sektörü, üretimi destekleme ve kaynakları uzun vadeli yatırımlara yönlendirme şeklindeki mali aracılık fonksiyonunu etkin bir biçimde yerine getirememiştir. Bu sürecin bir sonucu olarak Türk bankacılık sistemi öz kaynak yetersizliği, küçük ölçekli ve parçalı bankacılık yapısı, kamu bankalarının sistem içindeki payının yüksekliği, zayıf aktif kalitesi (kredi yoğunlaşması, grup bankacılığı ve risklerinin yoğunluğu, kredi ve karşılıklar arasındaki uyumsuzluk), piyasa risklerine aşırı duyarlılık ve kırılganlık (vade uyumsuzluğu, açık pozisyon), yetersiz iç kontrol, risk yönetimi, şeffaflığın eksikliği ve kurumsal yönetim şeklinde sıralanabilecek yapısal zayıflıklarla karşı karşıya kalmıştır. (Boyacıoğlu, 2003: 525)

Türkiye'de finansal serbestleşme sonrasında büyüme ve reel faiz oranlarında ortaya çıkan dalgalanma, kronik enflasyon, süregelen kamu açıkları ve ödemeler dengesi krizleri şeklinde görülen makro ekonomik istikrarsızlık yüksek kredi, ülke ve döviz kuru risklerine neden olurken, vade yapılarının oldukça kısalmasını da beraberinde getirmiştir. Özellikle kamu borçlanması ve kronik enflasyon esasen yeterli büyüklük ve derinliğe sahip olmayan bankacılık sisteminin temel fonksiyonunu yerine getirmesini güçleştirmiş, aktif-pasif yönetimini olumsuz yönde etkilemiş ve bankaların temel gelir kaynaklarının asıl faaliyet alanları olan bankacılık yerine açık pozisyonlardan elde edilen arbitraj gelirlerine yönelmesine neden olmuştur. Yüksek enflasyon sadece artan para tutma maliyetine bağlı olarak bankacılık aktivitesini artırmakla kalmamış, aynı zamanda yüksek karlılığa da neden olmuştur. Böylelikle çok sayıda küçük banka faizden yüksek gelirler elde ederek ayakta kalabilmiştir. Makro ekonomik alandaki belirsizlikler, vergi ve yönetsel faktörlerle de birleşerek ciddi bir vade uyumsuzluğuna da neden olmuştur. Ayrıca kamu bankalarının sistemdeki ağırlığı, yüksek miktardaki görev zararları ve fonlama ihtiyacı bir yandan kredi hacminin daralmasında önemli bir etkiye neden olurken, diğer yandan piyasalar üzerinde yarattığı likidite baskısı ile, gerek nominal, gerekse reel faizlerin yükselmesine yol açmıştır ve sonuç olarak da sistemdeki çarpıklıklar artmıştır. (Boyacıoğlu, 2003: 525-526)

Tablo 8: Bankalara Yabancı Sermaye Hareketleri (Yurt dışı yerleşik) (Milyon ABD Doları)

Yabancı Sermaye Hareketleri (Brüt)				Bankalara Yabancı Sermaye Hareketleri (Brüt)					
Yıllar	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Yatırımlar	Doğrudan Yatırımlar		Portföy Yatırımları		Diğer Yatırımlar	
	Milyon\$	Milyon\$	Milyon\$	Milyon\$	%	Milyon\$	%	Milyon\$	%
1990		681	3.151			20	2,9	2.279	72,3
1991		714	(1.240)			(26)	(3,6)	396	(31,9)
1992		3.165	2.896			43	1,4	2.100	72,5
1993		4.480	7.655			7	0,2	4.495	58,7
1994		1.123	(8.057)			(312)	(27,8)	(7.053)	87,5
1995		703	4.286			(212)	(30,2)	1.973	46,0
1996		1.950	3.970			(160)	(8,2)	3.046	76,7
1997		2.344	6.503			421	18,0	2.232	34,3
1998		(5.089)	6.531			(202)	(4,0)	3.195	48,9
1999		4.188	4.086			83	2,0	2.655	65,0
2000		1.615	13.740			142	8,8	3.736	27,2
2001		(3.727)	(2.066)			(3)	0,1	(9.644)	466,8
2002	1.133	1.503	7.968	246	21,7	(439)	(29,2)	(2.016)	(25,3)
2003	1.751	3.851	4.411	51	2,9	(177)	(4,6)	2.846	64,5
2004	2.785	9.411	11.139	69	2,5	0	0,0	6.564	58,9
2005	10.031	14.670	15.481	4.018	40,1	(350)	(2,4)	10.524	68,0
2006	20.185	11.402	24.981	6.957	34,5	0	0,0	11.704	46,9
2007	22.189	2.780	28.919	11.662	52,6	0	0,0	3.736	12,9
2008	18.269	(3.770)	35.509	6.069	33,2	0	0,0	8.195	23,1
2009	7.660	2.938	(5.034)	433	5,7	0	0,0	3.823	(75,9)

Kaynak: TCMB “Ödemeler dengesi istatistikleri”, Hazine Müsteşarlığı Not: 2002 yılı öncesinde doğrudan yatırımlara ilişkin sektör ayrımı bulunmamaktadır.

1990’ların başından itibaren bankacılık sektöründe devlet eliyle ve büyük oranda kamu kağıtlarından elde edilen karlarla hizmetler sürdürülmüştür. Asli görevi mevduata makul düzeyde faiz verip, söz konusu mevduatı reel sektöre kredi şeklinde kullandırmak olan bankacılık sektörü, yüksek reel faizlerle kamuyu finanse etmiştir. (Boyacıoğlu, 2003: 526)

Türkiye’de finansal serbestleşme sürecinde ekonomik aktörlerin davranışlarında finansal krizlerde rol oynayan üç temel eğilimden söz etmek mümkündür. Bunlar; finansal enstrümanlar içinde kamu açıklarının finansmanı için kullanılan DİBS’lerin payının giderek artması, kambiyo rejimindeki serbestleşme ile ekonomide yabancı para kullanımının artması ve dış finansal serbestleşme sürecinin tamamlanmasıyla birlikte 1990 yılından itibaren kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı borç artışlarıdır. Tüm bu eğilimleri ve yansımalarını reel ve mali sektör finansal tablolarında izlemek mümkündür. Türkiye’deki Kasım 2000/Şubat 2001 krizinden önce banka bilançolarının sağlıklı yapısını ve artan risk birikimini gösteren birçok emare mevcuttur. 2001 krizinden önce bankacılık sektörünün kur ve vade uyumsuzluğu, döviz pozisyon açıkları, bazı holding bankalarının bağlı şirketleriyle ilişkilerinde "eş-dost kapitalizmi" (crony capitalism) diye nitelendirilebilecek işlemler yapması ve alınmaması gereken riskler üstlenmesi gibi sorunları ve de bu sorunların finansal kırılganlığı büyük ölçüde artırmaları, üçüncü nesil kriz modellerinde betimlenen niteliklere benzemektedir. (Çakmak, 2006: 252)

Finansal liberalizasyon sonrası reel ve mali kesimdeki eğilimleri araştıran literatürde çalışmalar bulunmaktadır.

Demir (2005), 1992-2003 yıllarında Arjantin, Meksika ve Türkiye’deki reel sektör firmalarının mali tabloları üzerine yaptığı çalışmada;

- Finansal serbestleşmenin ardından her üç ülkede de artan belirsizlik ile birlikte kilit önemde makro fiyatlarda (reel döviz kuru gibi) çarpıcı değişimler olduğunu,
- Finansal liberalizasyonun doğrudan veya dolaylı olarak reel sektör firmalarının uzun vadeli sabit sermaye yatırımları yerine kısa vadeli finansal varlıklara yatırım yapmalarına teşvik ettiğini,

➤ Reel sektörde finansal varlıklara yatırım yapılmasının temel nedenlerinin finans piyasalarında yüksek kazançlar, reel döviz kurları gibi pek çok önemli makro fiyatlardaki istikrarsızlık ve belirsizlik ile sabit sermaye yatırımları için kredi bulunamaması olduğunu,

➤ Finansal serbestleşmenin neden olduğu belirsizlik ve reel döviz kurları, reel faiz oranları ile toptan fiyatların oynaklığının finansal kârların net satışlara oranını artırdığını belirtmiştir.

Yeldan (2003) Türkiye’de finansal liberalizasyonlar ile bankacılık sektörünün kredi ve mevduat hacmine bir çalışmada değinmiştir. Buna göre; finansal liberalizasyonun az da olsa başladığı 1970’li yıllardan 1990 yılına kadar bankaların kredi hacminin reel olarak gelişmediğini belirtmiştir. 1989–1995 yılları arasında ise kredi hacminin ulusal gelire göre gerilediğini ve sektörün asıl görevi olan reel sektöre yatırım finansmanı sağlama rolünden faiz-kur arbitrajına dayalı spekülative kazançlara yöneldiğini belirtmiştir. Çalışmada ortaya koyulan bazı sayısal değerler ise şu şekildedir; 1990–1999 döneminde kredilerdeki reel artış ortalaması yıllık %6,4, merkezi yönetimlerden alacakların yıllık ortalaması ise reel olarak %19,1 genişlemiş ve toplam aktif büyüklüğü ise yıllık %13,4 artmıştır. Çalışmada o dönemdeki ulusal gelirin artış hızı ortalama %3,1 düzeyinde iken bankaların aktif büyümelerinin büyüklüğüne dikkat çekilmiştir. Ayrıca merkezi yönetimden alacaklardaki artış ve aktif büyümeleri ile kredi hacmindeki gelişmeler karşılaştırıldığında kredi gelişmelerinin son derece zayıf kaldığı vurgulanmıştır.

Bu bölümde, Türkiye’de finansal serbestleşme sonrasında bankacılık sektöründe meydana gelen eğilimler kaynak, kullanım ve gelir/gider yapısı ayrımında analiz edilecek ve ardından bu eğilimlerin ortaya çıkardığı bilanço dengesizliklerinin bankacılık krizlerindeki etkisi üzerinde durulacaktır.

3.1 FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI BANKACILIK SEKTÖRÜ EĞİLİMLERİ

Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi neticesinde ortaya çıkan sektör bazında eğilimlerin belirlenmesi için sektörel mali tablolarının incelenmesi gerekmektedir. Bu amaçla özellikle eğilimin baş aktörü olan bankacılık sektörü mali tabloları incelenmelidir. Bu çerçevede bu bölümde, bankacılık sektörünün konsolide

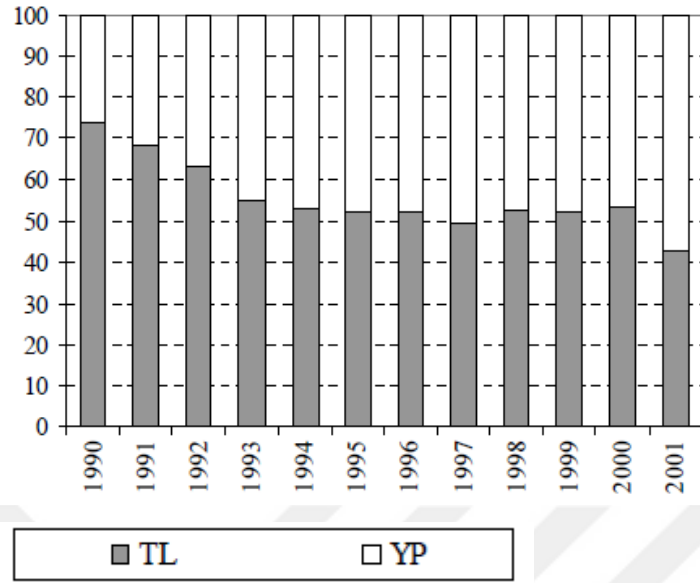
olmayan bilanço ve gelir tablosu kullanılmıştır. Ayrıca bilanço dışı kalemlerin 1996 yılında itibaren önemli büyüklüklere ulaşması nedeniyle bu kalemlerdeki eğilimler de analize dâhil edilmiştir. Uluslararası sermaye hareketlerinin bankacılık sistemindeki etkilerini görebilmek için yabancı para bilançoların gerek ana büyüklükler gerekse alt detayda toplam bilanço büyüklüklerine oranları hesaplanmıştır. Böylece hem sistemde para ikamesinin ölçülmesine ilişkin kriter elde edilmiş, hem de sistemin kaynak kullanım yapısında yer alan yabancı para payındaki farklılıkların kullanılması suretiyle, sermaye hareketlerinin sistemde yarattığı açık pozisyon riskine ilişkin bilgi edinilmesi mümkün olmuştur.

Çalışmada, Türkiye'de uluslararası sermaye hareketlerinin tam serbestlik kazandığı 1990 yılı ile Türkiye ekonomisinde en büyük ekonomik/finansal krizin yaşandığı 2001 yılı arasındaki bankacılık sektörüne ait mali tablolar kullanılmış olup, söz konusu veriler Türkiye Bankalar Birliği muhtelif yıllar “Bankalarımız” yayınından alınmıştır.

3.1.1 Kaynak Yapısı Analizi

Finansal serbestleşme sonrası dönemde Türkiye'de bankacılık sisteminin kaynak yapısını etkileyen faktörler arasında; finansal liberalizasyon politikaları, muhasebe kurallarının değişmesi, bankacılık sisteminin mali bünye sorunları ve bu sorunların çözümü ile ilgili yaklaşım farklılıkları, kamunun borçlanma ihtiyacı, finansal sektörün ve araçların vergilendirilmesi, banka dışı finansal kurumların küçük ölçekli olması, genel olarak finansal araçlara talebin düşük olmasına bağlı olarak sermaye piyasalarının gelişmemiş olması, finansal piyasalarda yüksek oynaklık, siyasi alanda sık aralıklarla yaşanan istikrarsızlıklar sayılabilir.

Grafik 7: Kaynakların TP/YP Payı (%)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Ekonomik birimlerin risk algılarındaki artışın yansıması olarak, 1990’lı yıllarda yüksek düzeyde para ikamesi yaşanmıştır. Para ikamesi bazı yıllarda gerilese dahi, genel olarak dönem boyunca artmıştır. Buna bağlı olarak, yabancı para varlıkların toplam bilanço içindeki payı, 1990 yılında % 20’ler düzeyinde iken “1994 Krizi”nden sonra, % 50’ler civarına yükselmiştir. “Dezenflasyon Programı” kapsamında, TL’nin değer kazandığı 2000 yılında sınırlı da olsa gerileyen para ikamesi, 2001 Krizinden sonra yeniden yükselerek, % 60 düzeyine ulaşmıştır. Kâr maksimizasyonu sağlamaya çalışan bankalar, düşük maliyetli kaynak olarak yurtdışından getirdikleri kredileri yurtiçinde değerlendirmişlerdir. Böylece, 1989 sonrası dönemde yüksek oranlarda seyreden enflasyonun da etkisiyle bankacılık sektörü aktif ve pasifleri içinde yabancı paranın oranı önemli miktarda artmıştır.

Bankacılık sektörünün bilançosunda yabancı para kalemlerin payının artması bankaların kur riski yönetimini zorlaştırmış ve para politikasının etkinliğini düşürmüştür; daha da önemlisi bankaların aracılık işlevini sınırlandırmıştır. 1990-2001 döneminde, ekonomide mevcut kur riskinin önemli bir bölümü bankaların bilançolarına yansımış ve sektörün bilanço kalitesini olumsuz etkilemiştir.

Tablo 9: Bankacılık Sektörü Kaynak Yapısının Oransal Dağılımı (%)

Yıllar	Mevduat	Alınan Krediler	Fonlar	Para Piyasasına Borçlar	Diğer Pasifler	Özkaynaklar	Toplam
1990	56,0	11,9	5,2	0,8	15,9	10,1	100
1991	56,2	12,4	4,5	0,3	17,0	9,6	100
1992	55,1	15,8	3,1	0,5	16,9	8,6	100
1993	52,0	18,8	3,4	0,2	16,2	9,4	100
1994	63,1	10,9	2,2	1,3	13,9	8,5	100
1995	65,0	9,9	1,5	0,8	14,0	8,9	100
1996	68,6	11,0	1,6	0,5	9,4	8,9	100
1997	64,7	13,1	1,5	0,4	10,8	9,4	100
1998	65,7	11,9	1,8	1,0	10,6	8,9	100
1999	66,9	13,2	2,1	1,3	10,7	5,9	100
2000	65,8	14,3	2,5	1,6	9,0	6,9	100
2001	70,4	10,7	2,0	2,4	7,3	7,2	100

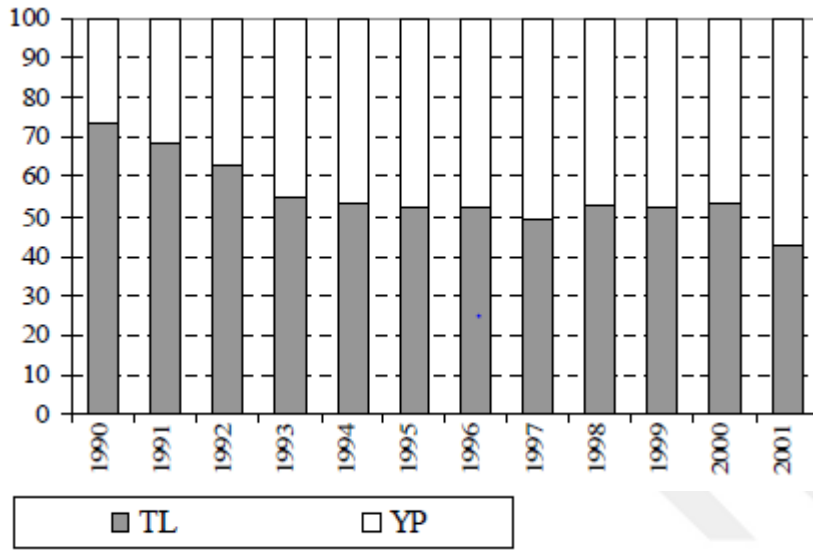
Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Gerek pozitif faiz politikasının tasarrufları uyarıcı etkisiyle, gerekse ekonomideki örgütlenmemiş piyasalardaki tasarrufların mali sisteme transfer edilmesi suretiyle gerçekleşen finansal serbestleşme bankaların kaynak yapısına, mevduatların toplam kaynak içinde nispi payının artması şeklinde yansımıştır. Ekonomide pozitif reel faiz yanında GSYH büyüme hızından kaynaklanan gelir ve ikame etkileri dolaylı olarak mevduatın artmasına neden olmuştur. (Pekkaya ve Kesici, 2000: 58-83)

Genelde dolarizasyonun ilk aşamasının, yabancı para cinsinden varlıkların değer biriktirme aracı olarak kullanılmaya başlanması olan “varlık ikamesi” şeklinde geliştiği, yüksek enflasyonun kronik bir hal alması ile beraber de para ikamesine dönüştüğü görülmektedir. Döviz kullanımının 1984 yılında ticari amaçlarla, 1989 yılında ise tamamen serbest bırakılmasından sonra, toplam mevduat içinde döviz cinsinden mevduatın payı artmaya başlamıştır. Ancak, faiz-kur politikasının, kamu açıklarının finansmanında tercih edilen iç borçlanmaya destek olacak şekilde uygulanması DTH artış hızını 1990'lara kadar sınırlandırmıştır. Nitekim yüksek TL

faiz uygulaması ve kur artışının faiz oranlarının altında seyretmesi, bir arbitraj imkânı yaratarak, gerek yurt içi yerleşiklerin gerekse uluslararası piyasalarda TL talebinin artmasına neden olmuştur. 1989 ve 1990 yıllarında artış hızı azalan DTH'ler bu dönemden sonra tekrar artmaya başlamıştır. (Pekkaya ve Kesici, 2000: 58-83)

Grafik 8: Mevduatların TP/YP Ayrımı (%)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

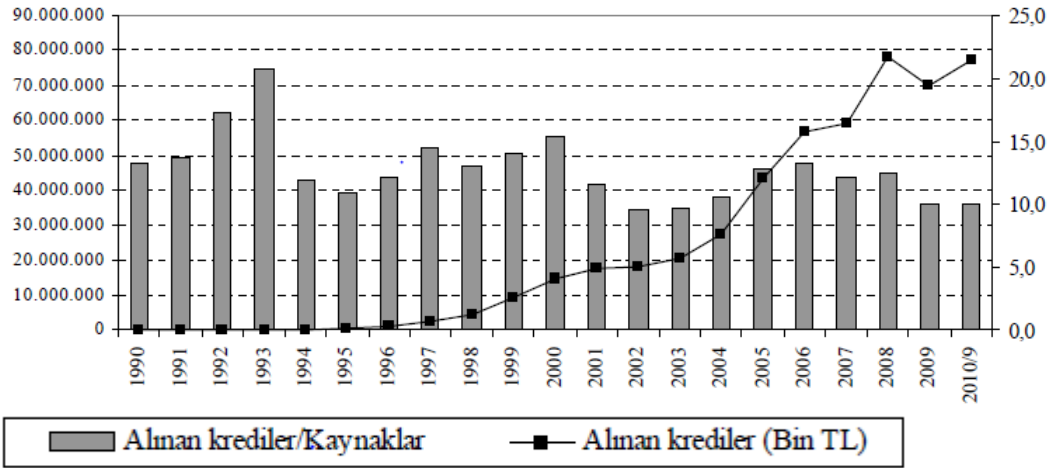
1990’lı yıllarda yaşanan yüksek ve sürekli enflasyon sonucu, döviz mevduatına olan talep artmış ve 1994 yılında döviz mevduatın toplam içindeki oranı % 50’yi geçmiştir. 2003 yılına kadar toplam mevduatın yaklaşık % 50’sini oluşturan döviz mevduatının payı, bu tarihten sonra enflasyonun gerilemeye başlaması, ekonomik istikrarın sağlanması, TL’ye olan talebin artması ve TL’nin düzenli olarak değer kazanması sonucu, azalmaya başlamıştır.

Mevduatın ortalama vadesi ise kambiyo rejimindeki serbesti, yüksek enflasyon ve istikrarsızlıklar nedeniyle 2001 yılına kadar kısalmıştır. Nitekim 1996 yılında 3,3 ay düzeyinde iken; 1999 yılından itibaren azalmaya başlamış ve 2001 yılında 2,5 ay düzeyine gerilemiştir. Bankacılık kesiminin en önemli kaynağının mevduat ve en önemli plasmanının ise özellikle 1990’lı yıllarla beraber devlet kâğıtları olduğu gerçeğinden hareketle vade uyumsuzluğunun ve buna bağlı olarak likidite riskinin hangi boyutlara ulaştığı görülebilir. Özellikle kriz zamanlarında bu

risk hayati önem taşımaktadır. Likidite yetersizliği nedeniyle ödeme güçsüzlüğü çeken bankaların yarattığı aşırı fon talebi, faizleri yükseltmekte ve ellerindeki kâğıtların fiyatlarını aşağıya çekmektedir. Böyle bir durum, artan fon talebi sebebiyle doğrudan faizleri yükseltmekte ve bankacılık kesimi ekonomik krize sürüklenmektedir. Bunun en iyi örneği 2001 Kasım krizidir.

Yurtdışı yerleşiklerin DTH hesaplarındaki değişime bakıldığında ise Türkiye’de yaşanan para ikamesine etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir. Dolayısıyla genel olarak para ikamesinin yurtiçi yerleşikler tarafından ortaya çıktığını destekleyici bir eğilim sergilenmiştir. YP mevduatın payının %60'lara yükseldiği 2001 ve 2002 yıllarında yurtdışı yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarını kapatma eğilimine girdiği görülmüştür.

Grafik 9: Bankacılık Sektörü Alınan Krediler (Bin TL, %)



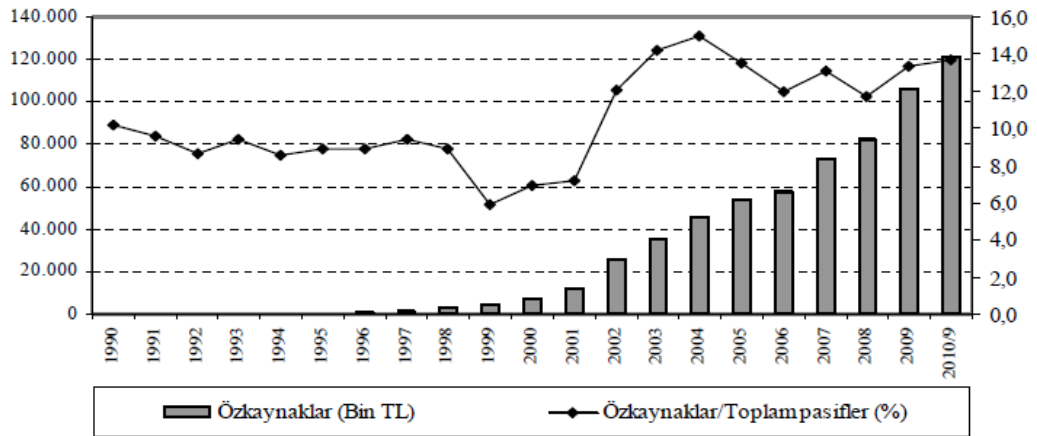
Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Döviz işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi sonucu yurtdışından borçlanma ile sağlanan fonlar bankalar için mevduatın yanı sıra önemi artan bir başka kaynak haline gelmiştir. Ayrıca bu kalem bankaların “arbitraj” kârı elde etmesine yönelik eğilimlerin gözlenmesi açısından da kritik bir önem taşımaktadır. Çünkü bankacılık sektörü pasifindeki iki önemli kalemden biri olan mevduat aracılığı ile yabancı para cinsinden borçlanmak, önemli ölçüde tasarruf sahiplerinin inisiyatifi ile gelişme gösterirken; alınan krediler, bankacılık sektörünün pozisyon açmak konusunda bilinçli tercihlerini yansıtmaktadır. Alınan kredilerin 2008 yılına kadar yükselen bir trend izlediği görülmektedir. 1990 yılında 20,3 milyon

TL seviyesinden yıllar itibariyle artarak 2008 yılında 78,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Alınan kredilerin pasifteki payının ise kriz ve kriz öncesi dönemler hariç, %10-%12 seviyelerinde gerçekleştiği görülmektedir. Ancak kriz öncesi dönemlerde büyük oranda arttığı, kriz sonrasında ise ortalamaların altına düştüğü görülmektedir. Nitekim alınan krediler 1994 krizi öncesi %18,8 paya sahipken; 1995 yılında %9,9 seviyelerine gerilemiştir. Aynı eğilim 2000–2001 krizlerinde de gözlenmektedir.

1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarının beraberinde getirdiği sıcak paraya dayalı büyüme politikasının doğal sonucu olarak faiz lehine gelişen kur-faiz makası kaynaklar açısından yabancı para borçlanmayı arttırmış, kullanımlar açısından ise kaynakların kamu kâğıtlarına plase edilmesine yol açmıştır. Bunun yanında, kaynaklar tarafında mevduat vadesinin kısalma eğilimi göstermesi, bankaların kısa vadeli nakit ihtiyaçlarını artan oranda para piyasalarından sağlamalarına neden olmuştur. Nitekim kaynak yapısında vadeler kısalırken, kullanım tarafında DİBS’lerin ağırlığı yanında kredilerin uzun vadeli oluşu bankaların günlük nakit ihtiyacını artırmıştır. Ayrıca kullanımlardaki DİBS ağırlığı, bunların repo yapılarak nakit sağlanması eğilimine neden olmuştur.

Grafik 10: Bankacılık Sektörü Öz kaynak Yapısı (Bin TL, %)

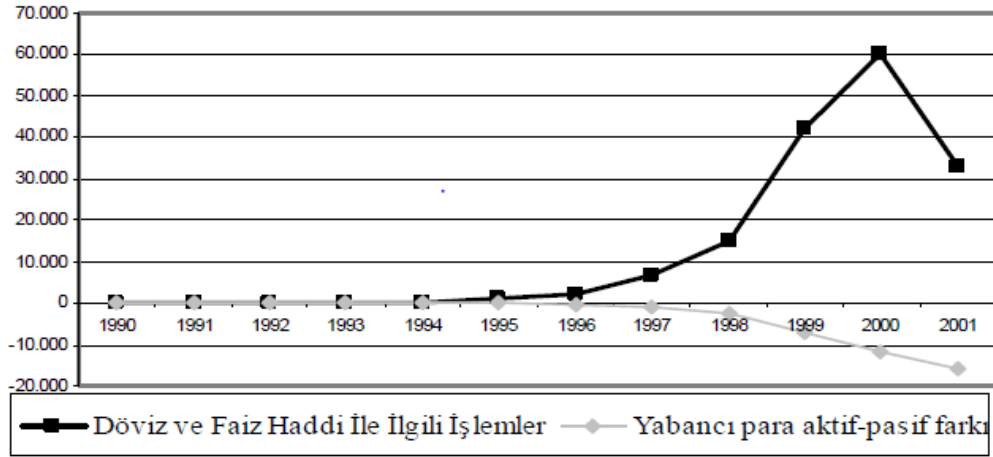


Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

1990–2000 döneminde sektörün toplam özkaynak/toplam pasif oranının en yüksek değeri %10,1 ile 1990’de, en düşük değeri ise %5,9 ile 1999’da gerçekleşmiştir. 1990’lı yıllarda bankaların topladıkları kaynakları, artan oranda sermaye yeterliliği hesaplamasında daha düşük risk ağırlığına sahip olan devlet iç

borçlanma senetlerine yatırımları, riski düşük ve getirisi görece olarak daha yüksek bir finansal araca yatırım yapma imkânı sağlamıştır. Devlet iç borçlanma senetleri tutmanın gerektirdiği sermaye miktarı doğal olarak çok daha düşük düzeyde kalmıştır. Bu nedenle, toplam aktiflerde devlet iç borçlanma senetlerinin payının artması ve bu durumu teşvik eden ekonomik politikalar süresince bankacılık sektörünün özkaynaklarını artırma istek ve ihtiyacı sınırlı kalmıştır. Krizden sonra bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi amacıyla yönelik olarak özel bankalardan alınan sermaye artırma taahhütleri ile diğer bankalara yapılan sermaye desteği neticesinde bu oran 2002 yılında %12 seviyelerine yükselmiştir.

Grafik 11: Bankacılık Sektörü Bilanço Dışı İşlemler (Milyon TL)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Bankaların bilanço dışı işlemleri dört başlık altında toplanmaktadır: Garanti ve kefaletler, türev finansal araçlar, taahhütler ile emanet ve rehinli kıymetler. Garanti ve kefaletler teminat mektupları, banka kabulleri, akreditifler ile garanti ve prefinans işlemlerini kapsar. Türev araçlarla ilgili işlemlerde vadeli futures, forward, swap, opsiyon işlemleri yer almaktadır. Taahhütler ise cayılabilir ve cayılamaz taahhütler olarak iki gruba ayrılmıştır. Söz konusu bilanço dışı faaliyetler, belli koşulların gerçekleşmesi durumunda bilançoda yer alabilen faaliyetlerdir; fakat cari bir nakit akışı sağlamadıkları için bilançoda gösterilmemektedir. Bilanço dışı işlemler bankayı kar zarar hesabı aracılığıyla etkileyen işlemlerdir. (Göçmen, 2007: 17)

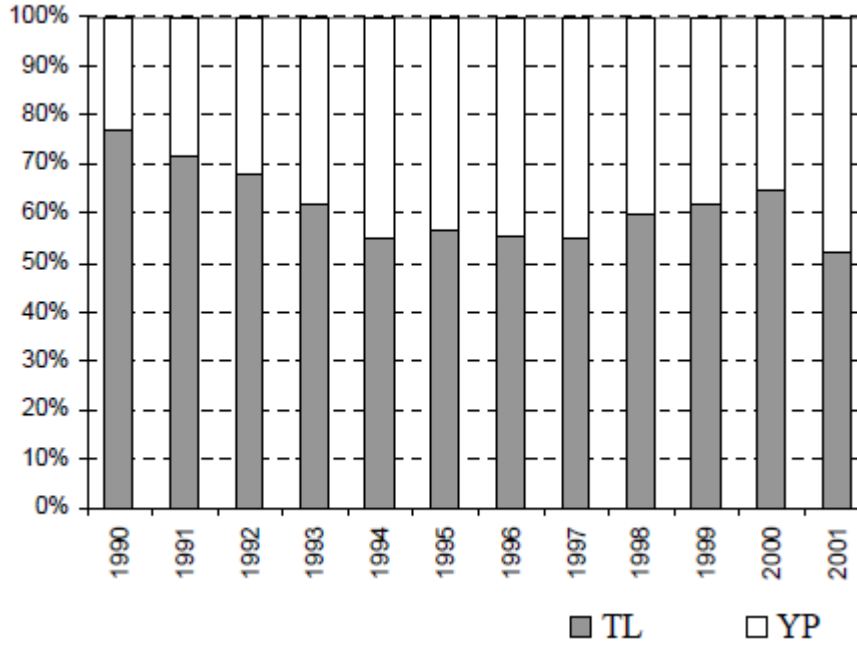
Bankaların 1994 ve 2001 krizlerinde yabancı para net pozisyon açıkları nedeniyle yapılan devalüasyonlarda zor durumda kalmaları “riskten korunma”

(hedging) mekanizmalarının artan oranda kullanılmasına neden olmuştur. 1990'lı yıllarda bankacılık hizmetlerindeki çeşitlenmenin, DİBS'lerin repo yoluyla fonlanmasındaki ve dövizle ilgili vadeli işlemlerdeki artışın bir sonucu olarak bilanço dışı işlemler hızlı bir gelişme göstermiştir. 1992 yılında % 41,4 olan bilanço dışı işlemlerin toplam aktiflere oranı 2000 yılı sonu itibariyle %100,8'e yükselmiştir. 1998 yılından önce bankalar vadeli döviz açık pozisyon limitleri içinde kalmak şartıyla vadeli döviz alım ve satımı yapabiliyorlardı. Bankaların vadeli döviz alım ve satım işlemi yapmaları 1 Ocak 1998 tarihinde serbest bırakılmıştır. Bilanço dışı kalemler; döviz ve faiz haddi ile ilgili işlemler, vadeli döviz alım-satım işlemleri, para ve faiz swapları, futures sözleşmeleri, para ve faiz opsiyonlarından oluşmaktadır. Bankalar 1998 yılından itibaren bilanço içi yabancı para pozisyon açıklarını bilanço dışı vadeli döviz alım-satımı ile ilgili işlemlerle kapatma yoluna başvurmuşlardır.

3.1.2 Kullanım Yapısı Analizi

Türkiye'de finansal serbestleşme sonrası dönemde bankacılık sektöründe aktif yapısı kamu kesiminin borçlanma ihtiyacı, dış kaynak temin etme imkânları, kamu bankalarına devlet tarafından verilen görevler, yüksek ve kronik enflasyon, alacakların tahsilini zorlaştıran düzenlemeler, iştiraklerin finansmanına ilişkin düzenlemeler, banka sahipliği ve kredi kullandırma ilişkisi gibi faktörlere bağlı olarak önemli değişiklikler göstermiştir. Kaynak yapısında olduğu gibi, uluslararası sermaye hareketlerinin bankacılık sistemindeki etkilerini görebilmek için yabancı para bilançoların gerek ana büyüklükler gerekse alt detayda toplam bilanço büyüklüklerine bakılmalıdır.

Grafik 12: Kullanımların TP/YP Payı (%)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

32 Sayılı Karar ile döviz işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi sonucu yurtdışından borçlanma ile sağlanan fonlar bankalar için mevduat yanında önemli bir kaynak haline gelmiştir. Kâr maksimizasyonu sağlamaya çalışan bankalar, düşük maliyetli bir kaynak olarak yurtdışından getirdikleri kredileri yurtiçinde değerlendirmişlerdir. Böylece, 1989 sonrası dönemde yüksek oranlarda seyreden enflasyonun da etkisiyle bankacılık sektörü aktif ve pasifleri içinde yabancı paranın oranı önemli miktarda artmıştır. (Karaçor, 2006: 379-391)

Ancak kullanımlardaki YP payı artışı kaynakların DİBS ile değerlendirilmesi eğilimi nedeniyle sınırlı düzeyde kalmıştır. Nitekim bilançolardaki yabancı paranın payının en yüksek seviyelerde olduğu 2001 yılında aktif payı %48,1 iken; pasif payı %57,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemden itibaren ise yabancı para kullanımların payı yıllar itibariyle azalmıştır.

Tablo 10: Bankacılık Sektörü Kullanım Yapısının Oransal Dağılımı (%)

Yıllar	Likit Aktifler	Menkul Değerler Cüzdanı	Krediler	Duran Aktifler	Diğer	Toplam Aktifler
1990	22,5	10,3	47,0	8,0	12,2	100
1991	23,8	11,8	43,9	8,5	12,1	100
1992	27,2	11,2	41,8	7,9	11,9	100
1993	30,3	11,1	41,4	7,1	10,0	100
1994	28,0	11,4	39,0	8,0	13,6	100
1995	26,3	10,6	42,5	7,6	13,0	100
1996	21,2	15,2	43,1	7,3	13,2	100
1997	20,3	13,2	45,5	6,7	14,4	100
1998	18,3	14,1	38,3	7,9	21,4	100
1999	18,7	17,2	30,1	9,4	24,7	100
2000	20,6	11,5	32,9	14,8	20,2	100
2001	23,1	10,2	24,6	33,6	8,5	100

Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Likit aktifler kalemi, temelde likidite riskinin yönetimi gibi önemli bir işleve de hizmet ettiği için, ekonomik koşullara uygun olarak dönemler itibariyle önemli değişiklikler göstermiş, bu nedenle likit aktiflerin toplam aktifler içindeki payı 1990–1995 arasında düzenli olarak artmış, 1995’ten itibaren de gerilemeye başlamıştır. Ekonominin dışa açılmasından sonra, likit aktiflerde yabancı para kalemlerin payı %60-%80 bandında değişmektedir. Bunda kaynaklar içinde yabancı para kalemlerin payının artmasına bağlı olarak, bankaların yurtdışı işlemlerinde kullanılmak üzere veya diğer saiklerle yurtdışı muhabir hesaplarda tuttukları plasmanların etkisi vardır.

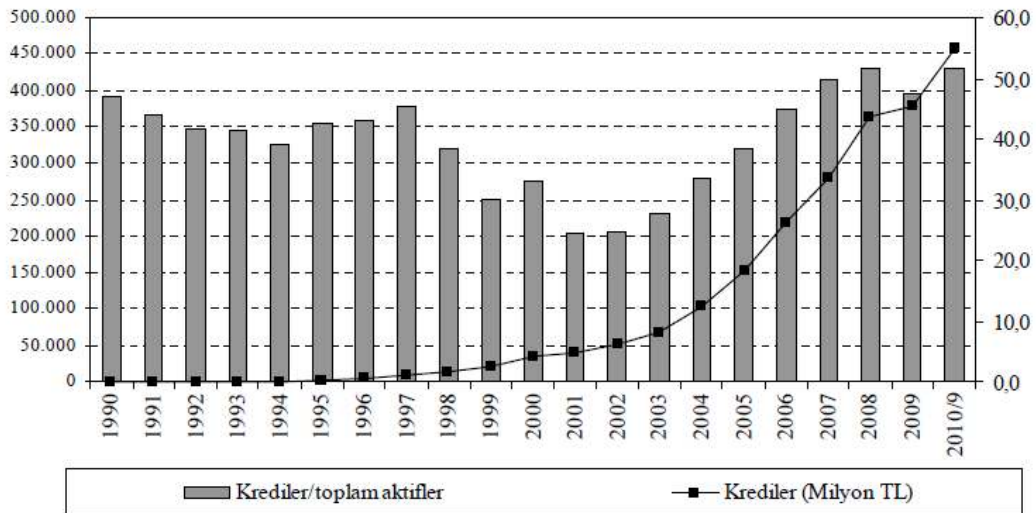
Kredilerin aktif içindeki payının 1990–2001 döneminde gerilediği görülmektedir. Bu dönemde ortaya çıkan eğilimin en önemli nedeninin pozitif reel faiz politikası olduğunu söylemek mümkündür. Pozitif reel faiz uygulaması bir yandan bankaları kamu açıklarını finanse etmeye yöneltirken; bir yandan da aktarılabılır fon maliyetlerinin yükselmesi neticesinde kredi kullanımının azalmasına neden olmuştur. 2002 yılından itibaren düşen faiz oranları ve sağlanan nispi ekonomik istikrar neticesinde kredilerin payı artmaya başlamıştır.

Kamu bankalarının aktif yapısı görev zararlarından önemli ölçüde etkilenmiştir. Özellikle 1990’lı yıllarda büyüyen görev zararlarının zamanında ödenmemesi sonucu, görev zararlarının büyük kısmını oluşturduğu diğer aktifler kaleminin toplam aktifler içindeki payı hızla büyümüş, kamu bankalarının ve genel olarak bankacılık sektörünün likiditesini de olumsuz etkilemiştir. 2002 yılında görev

zararları karşılığı verilen devlet iç borçlanma senetleri, menkul değerler portföyünün toplam aktifler içindeki payının artmasına ve diğer aktifler kaleminin de hızla düşmesine neden olmuştur.

Bankalardaki DİBS portföyünün artışının temel sebebi; 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarının beraberinde getirdiği sıcak paraya dayalı büyüme politikasının doğal sonucu olarak faiz lehine oluşan kur-faiz makasıdır. 1987–1989 arası kamu kâğıtları getirisi ile kur getirisi arasındaki fark ihmal edilebilir bir düzeyde iken, özellikle sermayenin serbest bırakıldığı yıl olan 1989 yılından itibaren kamu kâğıtları dolar artışının üstünde bir getiri sağlamıştır. Bu durumun tek istisnası kurun çapa olarak kullanıldığı Ocak 2000-Şubat 2001 dönemi olmuştur. LIBOR oranları 1990’lı yıllar boyunca yüzde 9 ile 3 arasında bir bantta hareket etmiştir. Böyle bir iktisadi ortamda Türkiye’deki ticari bankaların yurtdışından borçlanarak kaynak yaratması ve ekonomide oluşan kur faiz makasından yararlanarak bu kaynakla hazineyi finanse etmesi, beraberinde reel sektöre verilen kredilerdeki daralmayı getirmiştir. Ekonomide faiz lehine oluşan kur faiz makası, finans sektöründeki kaynakların reel sektör yerine kamu sektörüne aktarılmasına sebep olmuştur. Kur-faiz makasının yarattığı dışlama etkisi (crowding-out) banka bilanço büyüklüklerinden rahatlıkla görülebilir düzeydedir. (Aydın, 2002: 11)

Grafik 13: Bankacılık Sektörü Kredilerin Gelişimi (Bin TL, %)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Kredilerin aktif içindeki payının 1990–2000 döneminde gerilediği görülmektedir. Gerçekleşen tüketici enflasyonu ve devlet iç borçlanma senetleri

faizleri baz alınarak hesaplanan reel faiz, 1990-2001 döneminde ortalama yüzde 15 düzeyinde gerçekleşmiştir. 12 yıllık dönemin iki yılında (1990 ve 2000 yıllarında) reel faiz negatif olmuştur. Reel faizin en yüksek olduğu dönem ise, “1994 Krizi”ni takip eden 1995 ve 1996 yıllarıdır. Bu yıllarda reel faiz düzeyi %30’lar düzeyine yükselmiştir. Pozitif reel faiz uygulaması bir yandan bankaların kamu açıklarını finanse etmeye ağırlık vermesine neden olurken; bir yandan da aktarılabilir fon maliyetlerinin yükselmesi neticesinde kredi kullanımının azalmasına neden olmuştur. Bankalar açısından aktarılabilir fon maliyetini kaynak maliyeti ve zorunlu karşılık düzenlemeleri etkilemektedir. DİBS faizlerinin yüksek seviyelerde gerçekleşmesi bankaları fon girişini yavaşlatmayacak ölçüde mevduat faiz oranlarını yükseltmelerine neden olarak aktarılabilir fon maliyetlerini artırmıştır. Bu ise kredi faiz oranının kullanıcılar açısından caydırıcı bir noktaya getirmeyecek kadar “düşük” tutmayı zorlaştırmış, neticede bu iki faiz oranı arasındaki dengenin sağlanamaması bankaların kredi kullandırmalarının düşük seviyede kalmasına ve fonlarını daha çok DİBS’lere yatırımlarına yol açmıştır. (Pekkaya ve Kesici, 2000: 58-83)

Tablo 11: Kredilerle İlgili Bazı Göstergeler (%)

Yıllar	Toplam Krediler/Toplam Mevduat	Takipteki Krediler (Brüt)/Toplam Krediler	Özel Karşılıklar/Takipteki Krediler	Krediler/GSYH
1990	85,0	4,1	70,1	20,4
1991	79,6	4,8	61,0	20,6
1992	76,8	3,3	59,8	21,2
1993	80,6	3,0	60,1	21,9
1994	63,0	4,0	56,2	20,4
1995	66,2	2,7	56,7	22,5
1996	63,3	2,2	65,5	26,1
1997	70,9	2,3	58,3	30,6
1998	60,7	6,9	44,3	20,1
1999	46,8	10,3	61,9	20,8
2000	52,1	11,0	63,0	20,5
2001	38,7	30,7	69,0	17,1

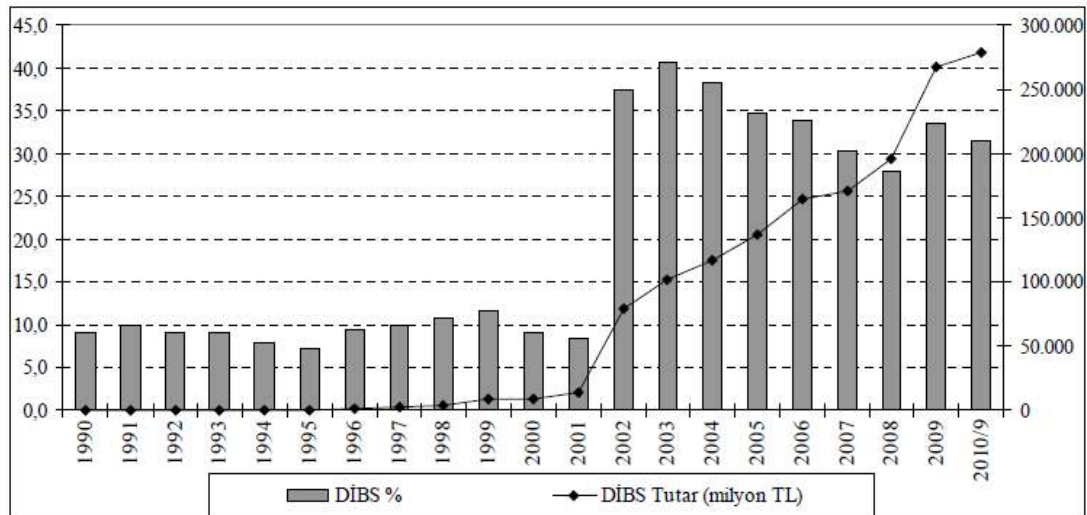
Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Kamunun kaynaklar üzerindeki baskısının önemli bir yansıması da mevduatın krediye dönüşme oranı üzerinde olmuştur. 1976–1980 döneminde % 80 seviyesinde gerçekleşen mevduatın krediye dönüşme oranı 1990’larda gerilemeye başlamış ve 2001 yılında %38,7’ye kadar düşmüştür. 2002 yılından itibaren kredi stokunun hızla

artmaya başlaması sonucu, 2002–2007 döneminde, bu oran ortalama % 54’e yükselmiş ve 2008 yılsonunda % 80,9 olarak gerçekleşmiştir.

Kredilerin takibe dönüşme oranı (takipteki kredilerin (brüt) toplam kredilere oranı) ilk defa 1998 yılında artmaya başlamıştır. 1994 krizinin ardından bankacılık sektörüne güvenin tekrar tesis edilmesine yönelik olarak mevduata tam garanti verilmesi ve artan uluslararası sermaye girişlerinin neden olduğu likidite bolluğu sistemde ahlaki tehlikeye neden olmuş ve aşırı borç verme eğilimi ortaya çıkmıştır. Bu dönemde önemli kredi artışları yaşanmış fakat kredibilitesi olmayan şirketlere de kredi verilmiş olması takibe dönüşme oranını artırmıştır. 2001 yılında kriz nedeniyle %30,7’nin üzerine çıkan bu oran, 2002-2004 döneminde hızla gerileyerek, 2004 yılında %6’ya kadar gerilemiştir.

Grafik 14: Bankacılık Sektörü DİBS Portföyü (% , Milyon TL)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

1994 ve 2001 Krizleri nedeniyle hızla yükselen faiz hadleri, genellikle sabit getirili devlet iç borçlanma senetlerinin değerini olumsuz etkilemiştir. Bu nedenle 1995 ve 2001 yıllarında DİBS payı azalış göstermiştir. 2001 krizinden sonraki dönemde ise DİBS portföyünün artış hızının yükseldiği ve aktif içindeki payının %35’ler seviyesine çıktığı görülmektedir. Bu dönemde kamu bankalarının görev zararlarının devlet iç borçlanma senetleri verilerek kapatılması ve özellikle dönemin ilk yarılarında faiz oranlarının hızla gerilemesi sonucu DİBS portföyünün değeri önemli ölçüde artmıştır.

3.1.3 Gelir-Gider Yapısı Analizi

Bankacılık sektörünün kaynak ve kullanım yapısındaki eğilimlerin yansımaları gelir tablosu kalemlerinden izlemek mümkündür. Sektör gelir tablosu temelde iki ana kalemden oluşmaktadır; faiz gelir/giderleri, faiz dışı gelir/giderler.

Bankacılık sektörünün faaliyet gelirlerinin ana kalemi, faiz gelir ve giderleri arasındaki fark olan net faiz gelirleridir. Finansal liberalizasyon politikalarının uygulamaya başlandığı 1980 yılından sonra, toplam faaliyet gelirleri içinde net faiz gelirlerinin payı artmaya başlamıştır. Bu kalemin toplam içindeki payı, 1981–1985 döneminde % 33 iken, 1990’lı yıllarda % 90’lar düzeyine yükselmiş, 2002–2007 döneminde ise % 62 düzeyinde oluşmuştur. Faiz gelirlerinin özellikle 1990’lı yıllardaki payının yükselmesinin nedenleri, kamu borçlanma senetlerinin toplam aktifler içindeki payının artması ve ekonomik istikrarın bozulduğu dönemlerde finansal fiyatlarda meydana gelen dalgalanmaların, net ticari kar-zarar kalemini eksi bakiyeye düşürmesidir.

Tablo 12: Bankacılık Sektörü Faiz Gelir/Giderlerinin Oransal Dağılımı (%)

Yıllar	Kredilerden Faiz Gelirleri	Menkul Değerlerde Faiz Gelirleri	Diğer Faiz Gelirleri	Mevduat ve Faiz Giderleri	Kullanılan Kredilere Faiz Giderleri	Diğer Faiz Giderleri	Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri
1990	69,2	20,4	10,4	78,0	14,9	7,0	135,5
1991	67,4	21,1	11,5	75,6	17,6	6,8	145,5
1992	64,0	23,1	12,9	75,7	18,7	5,6	143,2
1993	63,7	25,6	10,7	74,3	16,2	9,5	167,4
1994	61,7	23,0	15,3	79,9	11,6	8,5	150,5
1995	62,8	23,9	13,3	85,7	8,3	6,0	140,3
1996	60,6	24,5	14,9	94,8	5,3	0,0	147,2
1997	61,3	21,9	16,8	93,7	6,3	0,0	144,5
1998	46,6	22,2	31,2	93,0	6,7	0,3	147,8
1999	37,2	24,7	38,1	91,3	7,6	1,1	129,5
2000	38,0	19,4	42,6	86,9	10,9	2,2	127,7
2001	29,2	38,4	32,4	89,8	6,8	3,4	145,2

Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Bankacılık sektörünün faaliyet gelirleri içinde en önemli kısmını oluşturan faiz gelirlerinin oluşumuna bakıldığında; finansal serbestleşme ile birlikte kredilerden alınan faizlerin toplam faiz gelirleri içindeki payının giderek azaldığı

görülmektedir. Ekonomide faiz lehine oluşan kur faiz makası, finans sektöründeki kaynakların reel sektör yerine kamu sektörüne aktarılmasına sebep olmuştur. Kur-faiz makasının yarattığı dışlama etkisini (crowding-out) bilançolarda kredilerin ağırlığının azalması yanında, kredilerden alınan faizlerin seyri ile de gözlemlemek mümkündür. 1990 yılında % 69,2 oranında paya sahip olan kredilerden alınan faizlerin oranı 1998 yılında % 46,6 seviyesine kadar gerilemiştir. 2000–2003 yılları arasındaki düşüşü ise yaşanan finansal kriz nedeniyle takipteki kredilerin artmasıyla açıklamak mümkündür.

1990’lı yıllarda kamu kesimi açıklarının büyümesi ve bu açıkların büyük ölçüde bankacılık sistemi aracılığıyla finansmanının sağlanması nedeniyle, faiz gelirleri içinde finansal varlıklardan alınan faizlerin payının artmaya başladığı görülmektedir. Finansal varlıklardan alınan faizlerin payı 1986–1990 döneminde % 19 iken, devamlı yükselerek, 1990-2001 döneminde % 24’e çıkmıştır.

Gerek pozitif faiz politikasının tasarrufları uyarıcı etkisiyle, gerekse ekonominin örgütlenmemiş piyasalarındaki tasarrufların mali sisteme transfer edilmesi ile GSYH büyüme hızından kaynaklanan gelir ve ikame etkileri bankaların kaynak yapısına mevduatların toplam kaynak içinde nispi payının artması şeklinde yansımıştır. Mevduat hacmi artışının yanında kamunun fon talebinin yurtiçi piyasada mevduata ciddi bir alternatif olarak ortaya çıkması nedeniyle yükselen mevduat faiz oranları, faiz giderleri içinde mevduata verilen faizlerin payının artmasına neden olmuştur. 1990-2001 döneminde mevduata verilen faiz giderleri genel itibariyle artış trendi göstermiştir.

Faiz giderleri içinde ikinci en önemli kalem kullanılan kredilere verilen faizler olmuştur. Bu kalemin toplam faiz giderleri içindeki payı 1990–1995 döneminde % 10–15 aralığında seyretmiş, daha sonra gerilemeye başlamıştır. Kullanılan kredilere verilen faizlerin toplam içindeki seyri, genelde yurtdışı kaynak kullanımına dolayısıyla ekonomik istikrara bağlıdır. 1994 ve 2001 gibi kriz yıllarından sonra, yurtdışından kullanılan kaynağın azalması paralelinde, kullanılan kredilere ödenen faizlerin toplam içindeki payının da azaldığı görülmektedir.

1980 yılından itibaren faiz oranlarının serbest bırakılması, kaynak maliyetini yükseltmiş ve faiz marjının daralmasına neden olmuştur. Bu dönemde faiz gelirlerinin faiz giderlerine oranı % 120’nin de altına düşmüştür. 1990-2001

döneminde ise söz konusu oran, yüksek kamu açıklarının bankalar üzerinden finanse edilmesi ve DİBS'leri çekici kılmak için pozitif reel faiz verilmesi politikası sebebiyle artış göstermiş olup, % 144 civarında gerçekleşmiştir.

Tablo 13: Bankacılık Sektörü Faiz Dışı Gelir-Gider Yapısı Oransal Dağılımı (%)

Yıllar	Ücret ve Komisyon Gelirleri (net)	Kambiyo Kar/Zarar	Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/Zarar	Diğer Gelirler	Diğer Giderler	Faiz Dışı Gelirler/Faiz Dışı Giderler
1990	14,8	(2,0)	26,4	58,7	98,0	58,5
1991	18,1	(11,5)	20,7	61,1	88,5	36,2
1992	11,5	(16,0)	27,9	60,6	84,0	44,0
1993	10,8	(28,3)	40,8	48,4	71,7	39,0
1994	10,0	(38,0)	25,9	64,0	62,0	31,0
1995	26,1	(18,0)	46,7	27,2	82,0	52,3
1996	25,7	(20,4)	38,2	36,1	79,6	40,5
1997	32,4	(31,7)	19,9	47,7	68,3	34,0
1998	33,5	(28,5)	26,3	40,2	71,5	30,0
1999	16,0	(30,5)	43,6	40,4	69,5	45,3
2000	26,1	(19,7)	9,1	64,8	80,3	32,8
2001	38,0	(31,8)	(2,2)	62,0	66,0	17,5

Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Bankaların faiz geliri haricinde elde ettiği 2.önemli gelir kaynağı olan net ücret ve komisyon gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı kamu borçlanma kâğıtlarından elde edilen yüksek getirinin diğer bankacılık faaliyet alanlarının önemini azalttığı ve sektörün yoğun bir rekabet yaşadığı 1990’lı yılların ilk yarısında gerilemiştir. 1990 yılında faiz dışı gelirlerin % 14,8’i ücret ve komisyon gelirlerinden sağlanırken, 1994 yılında bu oran % 10’a düşmüştür. 1995–2003 yıllarında %20-%40 bandında seyreden oran, 2004 yılından itibaren artış eğilimine girmiştir. Bu dönemde net ücret ve komisyon gelirleri artışının temel nedeni; nakdi ve gayrinakdi kredi artışlarıdır.

Finansal liberalizasyon sonrasında ortaya çıkan en önemli gelişmelerden biri de, faiz dışı giderler içinde kambiyo giderlerinin payının önemli oranda artmasıdır. Yabancı para cinsi aktif/pasif farkının artışına bağlı olarak kur oranlarındaki artış bankalar açısından önemli gider kalemi olan kambiyo giderlerinin payını yükseltmiştir. Özellikle de kriz dönemlerinde, bankaların taşıdığı açık pozisyon sebebiyle yüksek oranlarda gerçekleşen kur artışları bankaların ciddi miktarlarda

kambiyo zararı vermesine sebep olmuş olup, 1994 krizinde faiz dışı giderlerin %38'i, 2001 krizinde ise yaklaşık % 32'si kambiyo zararlarından oluşmuştur.

Diğer bir önemli gelişme ise sermaye piyasası işlem kârlarındaki artıştır. Finansal varlıklar portföyündeki artışa paralel olarak; menkul değerler alım satım kârları, alım satım komisyonları ile değerlendirme kazançlarından oluşan sermaye piyasası işlemlerinin faiz dışı gelirlerdeki payı 2000 yılına kadar artış eğilimi göstermiştir.

3.2 FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI BANKACILIK SEKTÖRÜ BİLANÇO DENGESİZLİKLERİ VE KRİZLERE ETKİSİ

Finansal liberalizasyon süreci genellikle ekonomiye finansal açıdan kırılgan bir yapı kazandırmaktadır. Üçüncü nesil kriz modelleri; ani sermaye akımlarının azalması veya aniden tersine dönmesi ile bağlantılı olarak bilanço dengesizliklerinin finansal krizlerde temel değişen olduğunu ileri sürmektedir. Kırılgan bir ekonomik yapının nitelikleri; borç finansmanında artış, uzun vadeden kısa vadeli borca kayış ve dolarizasyon olgusudur.

Finansal krizlerde rol oynayan bilanço dengesizlikleri temelde dört riski içermektedir; vade uyumsuzluğu riski, para birimi uyumsuzluk riski, sermaye yapısı riski ve borçları geri ödeyememe riski.

Vade uyumsuzluğu riski; Vade uyumsuzlukları finansal sistemin likitide riskine karşı daha kırılgan olmasına neden olmakta ve likitide krizine yol açtığı kabul edilmektedir. Likidite riski; bir bankanın vadesi gelen mevduat ve diğer yükümlülüklerini karşılamaya yetecek düzeyde nakdinin bulunmaması riskini ifade etmektedir. Likidite riski; fon kaynak ve kullanımları arasında son vade tarihi veya yeniden faizlendirmeden doğan uyumsuzluklardan oluşmaktadır. Özellikle Türkiye ve benzer ülke piyasalarında genelde bankalar daha çok kısa vadeli ve küçük tutarlarda fonları toplamakta, daha büyük tutarlarda ve uzun vadeli olarak bu fonları plase etmektedir. Bu nedenle de aktifin vade yapısı pasiflere göre daha uzun vadeli olmaktadır. Bankaların bu durumu likidite riskini her zaman taşımalarına neden olurken, likidite yönetimine büyük önem vermelerini zorunlu kılmaktadır. Likidite riskini doğuran işlemler; vade uyumsuzluğu, aktif kalitesindeki bozulmalar, beklenmeyen kaynak çıkışları, kârlılıktaki düşüş ve krizlerdir.

2000 yılı başında uygulamaya konulan program kapsamında sıkı maliye politikası uygulanması ve yapısal reformların hayata geçirilmesinin yanı sıra, enflasyonist beklentileri hızla aşağıya çekmek için döviz kurları hedeflenen enflasyona göre belirlenerek önceden açıklanmış ve para politikası likidite genişlemesini yabancı kaynak girişine bağlayan bir çerçeveye oturtulmuştur. Bankacılık kesimi faiz oranlarının daha da düşeceği beklentisi altında, yüksek faizli kaynaklara uzun süre bağımlı kalmamak yönünde hareket etmiştir. Döviz sepetinin hedeflenen enflasyona göre belirlenerek önceden açıklanmış olması, yabancı para cinsinden kaynakları Türk Lirası cinsinden kaynaklara göre daha cazip hale getirmiştir. Bu çerçevede, bankaların bir bölümü kaynaklarının kısa vadeli ve döviz cinsinden, kullanımlarının ise uzun vadeli ve Türk Lirası cinsinden gelişmesi yönünde bir eğilim içine girmeye başlamıştır. (Toprak, 2001: 23)

1988 yılında 241 gün olan mevduatın ortalama vadesi 1990'lı yıllar boyunca hep azalan trend izlemiş ve 2001 yılında 83 güne düşmüştür. 1986 yılından günümüze kadar kamu kesimine verilen borçların ortalama vadesi TL mevduatın ortalama vadesinin üzerinde yer almıştır. Bankacılık kesiminin en önemli kaynağının mevduat ve en önemli plasmanının özellikle 1990'lı yıllarla beraber devlet kağıtları olduğundan hareketle vade uyumsuzluğunun ve buna bağlı olarak likidite riskinin ne boyutlara ulaştığı görülebilir. Özellikle kriz zamanlarında bu risk hayati önem taşımaktadır. Likidite yetersizliği nedeniyle ödeme güçsüzlüğü çeken bankaların yarattığı aşırı fon talebi, faizleri yükseltmekte ve ellerindeki kağıtların fiyatlarını aşağıya çekmektedir. Bu durum, krizlerin derinleşmesine yardımcı olmaktadır. Bu durum, kamu kesiminin içinde bulunduğu çıkmazı açık bir şekilde göstermektedir. Devletin borçlanma vadesini uzatmaya çalışması devletin borç yükünü azaltırken, düşen mevduat ortalama vadesi ile beraber bankacılık kesiminde bir vade uyumsuzluğu yaratmakta ve herhangi bir dışsal olumsuzluk bankaları ödeme güçsüzlüğüne sokabilmektedir. Böyle bir durum, artan fon talebi sebebiyle doğrudan faizleri yükseltmekte ve bankacılık kesimi, dolayısıyla ekonomi krize sürüklenmektedir. Bunun en iyi örneği yaşadığımız 2001 Kasım krizidir. (Aydın, 2002: 13-14)

Türkiye'de bankacılık sektörünün 2000 yılında vadesiz aktif ve pasiflerde likidite açığı 3,3 milyar TL, 1 ay vadede 11,8 milyar TL ve 1-3 ay vadede 15,1

milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Kısa vadede ortaya çıkan likidite açığına, temelde pasifin %66'sını oluşturan mevduatın vadesinin 1-3 ay arasında yoğunlaşması, aktif tarafında ise aktifin %55'ini oluşturan DİBS ve kredilerin vadelerinin 3 ay-1 yıl arasında yoğunlaşması neden olmuştur.

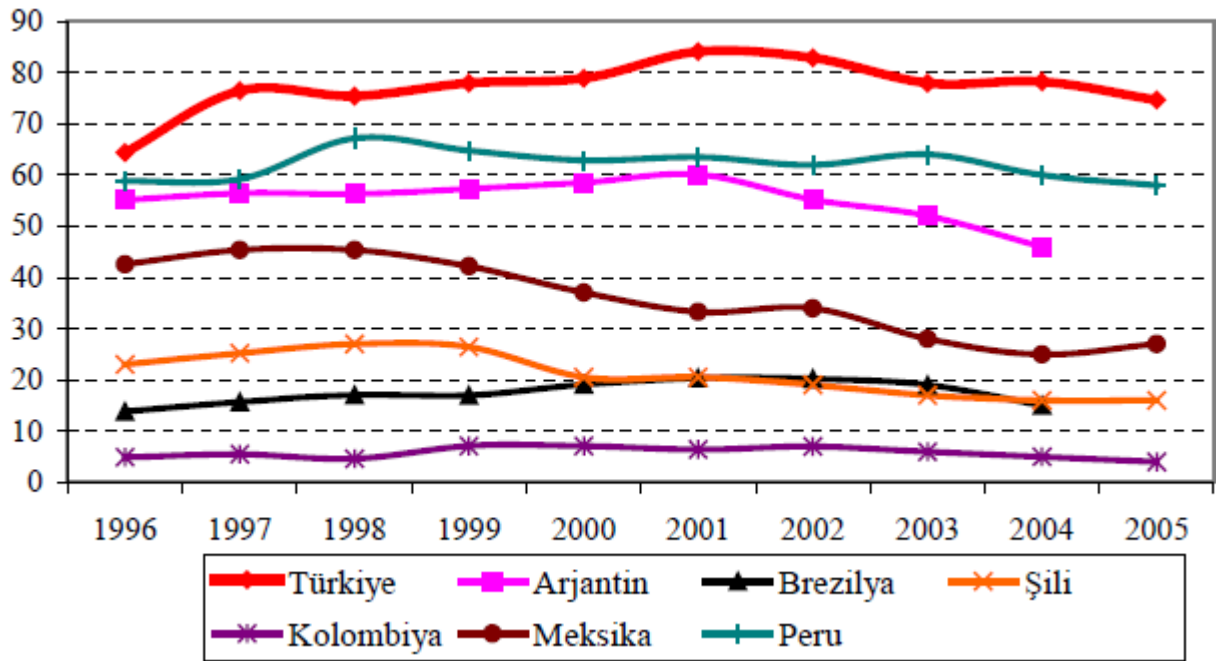
Bankaları büyük oranda vade uyumsuzluğuna iten neden, faiz oranlarındaki düşme eğilimidir. Faizin düşmesi kısa vadeli pasifin maliyetini düşürmekte, uzun vadede yüksek faiz oranında verilen krediler ve alınan menkul değerler bankaların önemli oranda kâr etmelerini sağlamaktadır. Türk bankacılık sektörünün, kısa vadelerde faize duyarlı pasiflerinin faize duyarlı aktiflerinden daha fazla olması, yabancı kaynakların varlıklara göre daha kısa sürelerde, yeniden fiyatlandırılması sonucunu doğurmaktadır. Varlık ve yükümlülüklerin yeniden fiyatlama dönemlerindeki bu uyumsuzluk, aktif ve pasiflerin faiz oranı değişikliklerine karşı olan duyarlılıklarını artırmaktadır. Banka bilançolarının aktif tarafında vadeleri uzun krediler, pasif tarafta ise kısa vadeli mevduat bulunması olası faiz artışlarında bankaların önemli oranda zarar etmelerine neden olmaktadır.

Para birimi uyumsuzluğu (finansal dolarizasyon olgusu) riski; Finansal dolarizasyon; bir ülkedeki yerleşiklerin, hem varlık hem de yükümlülüklerini yabancı para cinsinden tutma eğilimleri olarak tanımlanmaktadır. Finansal dolarizasyonun nedenleri arasında makroekonomik istikrarsızlık, eksik düzenleyici çerçeve ve güvenilirlik kaybı gibi ülke içi faktörlerin yanı sıra finansal liberalizasyon sonrasında; ekonomik birimlerin dış kaynaklara/borçlanmaya başvurmaları, yabancı para cinsinden dış borcun artması gibi faktörler de yer almaktadır.

Borç dolarizasyonu, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin küresel finansal şoklara ve yüksek reel kur artışlarına karşı temel kırılganlık kaynaklarından biridir. Ani sermaye çıkışları veya duruşları karşısında ülke parasının yüksek oranda değer yitirmesi, özellikle yurt içi üretime yönelik veya yüksek oranda ithal girdi kullanan sektörlerdeki YP borçlusu şirketlerin kur riskine karşı korunmamış bilançolarını olumsuz etkilemekte ve sektörler arası etkileşimler nedeniyle de tüm ekonomi daha kırılgan hale gelebilmektedir. Bu gelişme risk primini artırarak kur riski yanında faiz riskini de gündeme getirebilmektedir. Türkiye’de uzun yıllar süren yüksek kronik enflasyon, yüksek bütçe açıkları ve makroekonomik istikrarsızlık ekonomideki belirsizliği artırarak gerek varlık gerekse yükümlülük dolarizasyonunun artmasında

belirleyici olmuştur. Sonuç olarak, Türkiye’de borç dolarizasyon (BD) oranı (YP cinsi borcun toplam borç içindeki yüzde payı) genellikle yüksek dolarizasyon bölgesi olarak tanımlanan Latin Amerika ülkelerinden bile daha yüksek bir düzeye ulaşmıştır. Türkiye’de borç dolarizasyon oranı %60-%80 arasında değişmekte olup, 2001 ve 2002 yıllarında %80’in üzerine çıkmıştır. Bu oran Meksika’da %50-%20 arasında, Arjantin’de %50-%40 arasında değişmektedir. (Özmen ve Yalçın, 2007: 18)

Grafik 15: Türkiye ve Latin Amerika’da Borç Dolarizasyonu (%)



Kaynak: Latin Amerika: Cowan ve Kamil (2004) ve Kamil (2006); Türkiye: TCMB Sektör Bilançoları.

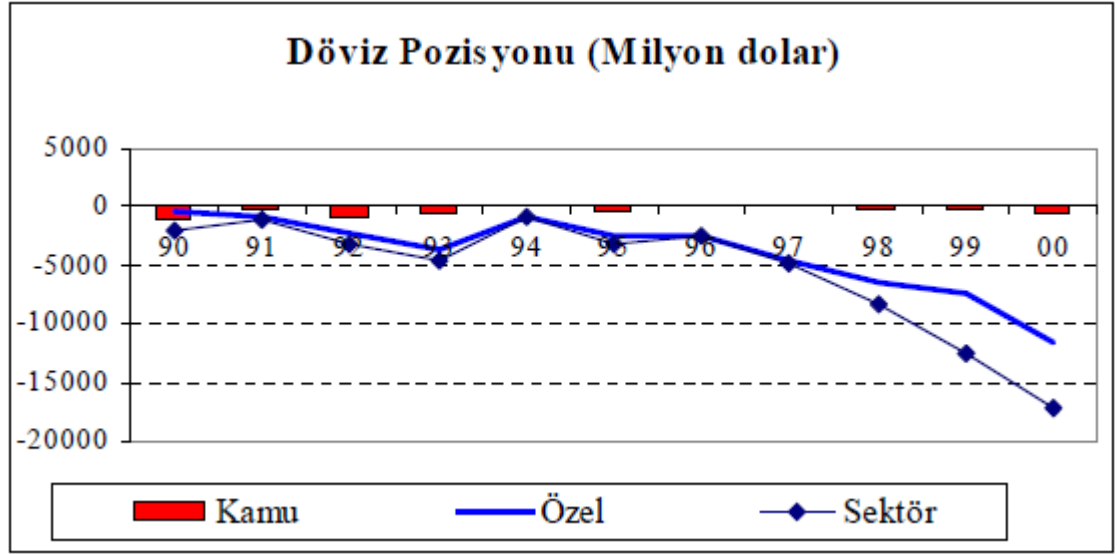
Dolarizasyon olgusu, finans kesmi üzerindeki olumsuz etkisini likidite riski üzerinden göstermektedir. Dolarizasyonun yüksek olduğu ekonomilerde likidite riski; kriz algılamalarının arttığı ve ekonomide dalgalanmaların yaşandığı durumlarda ulusal varlıklara talebin düşmesi, mevduatların ya da yastık altında ve kasalarda tutulan ulusal paranın yabancı paraya çevrilmesi veya yabancı para olarak yurtdışına aktarılması ya da kısa vadeli kredilerin geri çağırılması ile ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla yabancı para cinsinden mevduatların yabancı para cinsinden varlık karşılığı yeterli değilse, mali sistemde bir likidite sıkıntısı ortaya çıkmaktadır. Bu sıkıntı doğrudan ekonomideki kırılganlıkları artıran ve tetikleyen bir süreçte yol

açmaktadır. Özellikle bankacılık kesiminin bilançosunda yüksek oranda kamu kağıdı bulunuyorsa, diğer bir ifadeyle kamu finansmanı bankalar aracılığıyla sağlanıyorsa; ulusal parada yüksek oranda değer kayıpları, bir yandan kamu borcunun sürdürülebilirliğini, diğer yandan bankacılık kesiminin ödeme yeteneğini olumsuz etkilemektedir.

Özellikle 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımları; artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artmasını ve bunun sonucunda bankaların açık pozisyon vermesi yoluyla kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir. Bankaların açık pozisyon vererek kamuyu fonlamasının doğal sonucu olarak ortaya çıkan kur ve faiz riski 1990'lı yıllarda bankacılık sektörünün en büyük problemlerinden biri olmuştur. Bankaların döviz varlıklarının döviz yükümlülüklerini karşılayamaması hali olan kur riski özellikle 1980'li yıllarda dövizin konvertibil hale gelmesi, 32 Sayılı Kararın çıkması ve bankalarda döviz mevduatı tutulabilmesi ile ortaya çıkmıştır. 1980'li yıllarda makul düzeyde seyreden döviz yükümlülüklerin bilanço büyüklüklerine oranı, 1990'lı yılların başından itibaren büyük bir ivmeyle hızlanmış ve günümüzde toplam bilanço büyüklüklerinin yarısını oluşturur hale gelmiştir. 1990'lı yıllarda yürütülen yüksek faiz düşük kur politikası ile yaratılan ve sermayenin serbest bırakılması ile desteklenen yabancı para kaynakların TL yatırım araçlarına (özellikle kamu kağıtlarına) plase edilmesi olgusu, kurların dalgalanma gösterdiği dönemlerde banka bilançolarını, oluşan faiz riskiyle beraber oldukça kırılgan hale getirmiştir. Sermayenin serbest bırakılması ile desteklenen yabancı para kaynak kullanımı Türkiye'de bankacılık sektörünün döviz açık pozisyonu üzerinde oldukça etkili olmuştur. (Aydın, 2002: 14)

Açık pozisyon, en basit anlatımıyla, bankaların döviz cinsinden taahhütlerinin döviz cinsinden alacaklarından fazla olması durumudur. Bankaların açık pozisyon alması yüksek faiz-düşük kur politikasının (sıcak para politikası) sonucudur. Pozisyon açığı veren bankalar, arbitraj karı beklentisiyle önemli ölçüde döviz kuru riski taşımaktadır. Bu bankalar gelecekte oluşan kur artışının, TL ve yabancı para faizleri arasındaki farktan daha düşük olacağı beklentisi ile pozisyon açığı vermektedirler. Faizlerde düşüş, bununla beraber kurların artışı bankalar için önemli zararlara yol açabilir. Türkiye'de faizlerin düşürülememesinin bir nedeni de bankaların almış oldukları açık pozisyonlardır. (Aydın, 2002: 15)

Grafik 16: Bankacılık Sektörü Bilanço İçi Döviz Pozisyonu (Milyon ABD Doları)



Kaynak: TBB “Bankalarımız” yayını.

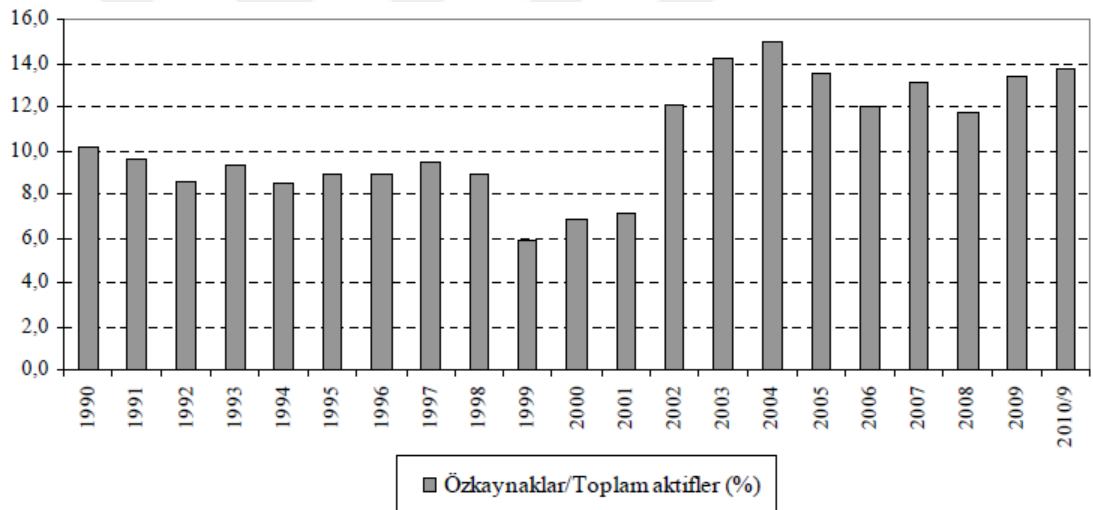
Bankacılık sektörünün yabancı para pozisyonlarına bakıldığında; 1990 yılında 1,8 milyar ABD Doları olan bilanço içi açık 1993 yılında 5 milyar ABD Dolarına çıkmıştır. 1994 yılında bankaların da açık pozisyonlarını kapatmak için döviz yönelmesi, Merkez Bankası’nın kuru dengelemek için döviz satışının ardından döviz rezervlerinin azalmasına ve sonunda TL’nin %53 oranında devalüe edilmesine neden olmuştur. 1994 yılında 860 milyon ABD Doları olarak gerçekleşen bilanço içi açık 2000 yılında 1994 yılına göre 19 kat artarak 17,3 milyar ABD Dolarına ulaşmış ve 2001 yılında yaşanan krizin en önemli nedenlerinden biri olmuştur.

Bankalar, 1998 yılından önce Merkez Bankası’nca bildirilen vadeli döviz açık pozisyon limitleri içinde kalmak şartıyla, en az 15 gün (bankalar arası en az 1 gün) en fazla 6 ay vadeli döviz alım ve satımı yapabiliyorlardı. Bankaların vadeli döviz alım ve satım işlemi yapmaları 1 Ocak 1998 tarihinde serbest bırakılmıştır. (26 Kasım 1997 tarihli Resmi Gazete) 1998 yılı Ocak ayında yürürlüğe giren ve bankaların döviz pozisyon düzenlemelerinden kaçınma imkanı yaratan vadeli döviz alım ve satım işlemleri ile bankalar bu sınırlamaları rahatlıkla aşabilmişlerdir. Bankaların, 1998 yılından itibaren bilanço dışı işlemler aracılığı ile yasal düzenlemelerden kaçınma imkanına kavuşmaları nedeniyle, yabancı para pozisyon açıkları artmıştır. Bilanço içi pozisyon açıkları önemli ölçüde artan bankaların bu

açıkları nazım hesap pozisyonunda yer alan türev finansal araçlarda ters pozisyon olarak kapattıkları görülmektedir. Finansal liberalizasyon sürecinde artan kamu harcamalarının finansmanın ekonomide önemli rol oynaması ve bankaların ağırlıklı olarak kamu kağıtlarına yönelmeleri ile vadeli döviz alım satım işlemlerinin serbest bırakılması yabancı para açık pozisyonun artışında etkili olmuştur. Bu dönemlerde yurtdışında düşük faiz ile borçlanan bankalar yüksek faizli kamu kağıtlarını alarak önemli ölçüde kâr sağlamıştır.

Sermaye yapısı riski: Kamu finansman gereği artışının da desteklediği, yabancı sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile ortaya çıkan süreçte, bankaların aşırı borçlanma eğilimi sonucu oluşan öz kaynak yetersizliği kriz dönemlerinde bankaların direncini azaltmıştır.

Grafik 17: Bankaların Öz Kaynaklar/Toplam Varlıklar Oranı (%)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

1990-2000 döneminde sektörün toplam öz kaynak/toplam aktif oranının en yüksek değeri %10,1 ile 1990 yılında, en düşük değeri ise %5,9 ile 1999 yılında gerçekleşmiştir. Krizden sonra bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi amacıyla yönelik olarak özel bankalardan alınan sermaye artırma taahhütleri ile diğer bankalara yapılan sermaye desteği neticesinde bu oran 2002 yılında %12 seviyelerine yükselmiştir.

Bankaların sermaye yapılarının güçlenmesinde yeniden yapılandırma programı yanında Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) bünyesinde faaliyet gösteren “Basel Bankacılık Denetim Komitesi”nin belirlediği sermaye yeterlilik

standartlarının Türkiye’de uygulanmaya başlamasının da etkisi olmuştur. Sermaye yeterlilik standartları Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikler” ile düzenlenmektedir. İlk olarak 2002 yılında yürürlüğe giren düzenleme ile sermaye yeterliliği rasyosunun kredi riskine göre belirlenmesi hükmüne bağlanmış, 2003 yılında yürürlüğe giren düzenleme ile piyasa riski dahil edilmiştir. En son olarak ise Kasım 2006 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” ile Basel-II’nin getirdiği temel değişikliklerden biri olan operasyonel risk kalemi Haziran 2007 itibariyle sermaye yeterliliği hesaplamalarına dâhil edilmiştir. Sermaye yeterlilik rasyosu hesaplamasına esas risklerin artırılması bankaların bulundurması gereken sermayenin de artmasına neden olmuştur.

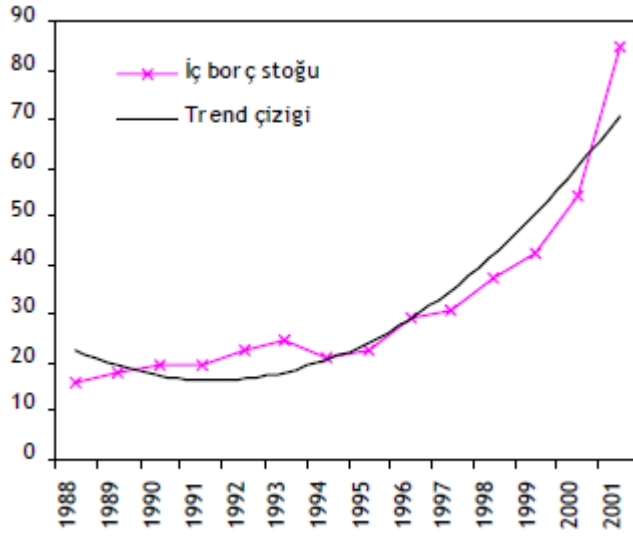
Borçları geri ödeyememe riski; Finansal liberalizasyon sonrasında gelişmekte olan ekonomilerde borçlanma oranlarının arttığı gözlenmektedir. Nitekim bu ekonomilerin 1980 yılında 613,8 milyar ABD Doları olan dış borçları 1990 yılında 1.380 milyar ABD Dolarına, 2004 yılında 2.910 milyar ABD Dolarına çıkmış, 2009 yılında ise 4.578 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Dış borçların GSYH’ye oranı ise 1980 yılında %17,1’den 2009 yılında %24,6 seviyelerine yükselmiştir. Bu ülkelerde artan borç stokunun yaşanan krizlerde önemli rol oynadığı düşünülmektedir. 1995’te Meksika, 1998’de Rusya ve 1999’da Brezilya’da meydana gelen krizlerde kamu borçlarının; 1997’de Endonezya, Kore ve Tayland’da yaşanan krizlerde ise özel banka ve firmaların borçlarının rolünün büyük olduğu görülmektedir.

Türkiye’de de benzer bir gelişme yaşanmış ve merkezi yönetim borç stoku 1989 yılında 95 milyon TL’den 2010/Mart ayı itibariyle 453,8 milyar TL’ye yükselmiştir. 1980 sonrası küresel dönemde Türkiye’nin borç yapısında da köklü dönüşümler yaşanmaya başlamıştır. Özellikle 1980’li yıllar ile 1990’lı yılların başında Türkiye’nin toplam kamu borç stoku içerisinde dış borçlar önemli paya sahip iken, 1990’lı yılların ortasından itibaren kamu borçları içerisinde iç borçlar önemli paya sahip olmuştur. İç borç servisinin olağanüstü bir büyüklüğe sahip olması bir yandan ekonomik istikrarsızlığın önemli bir kaynağını oluştururken, bir yandan da

yurt içi tasarrufların sabit sermaye yatırımlarına dönüştürülmesini kısıtlayarak ulusal ekonominin büyüme potansiyelini daraltmıştır. (Koçak, 2009: 65-84)

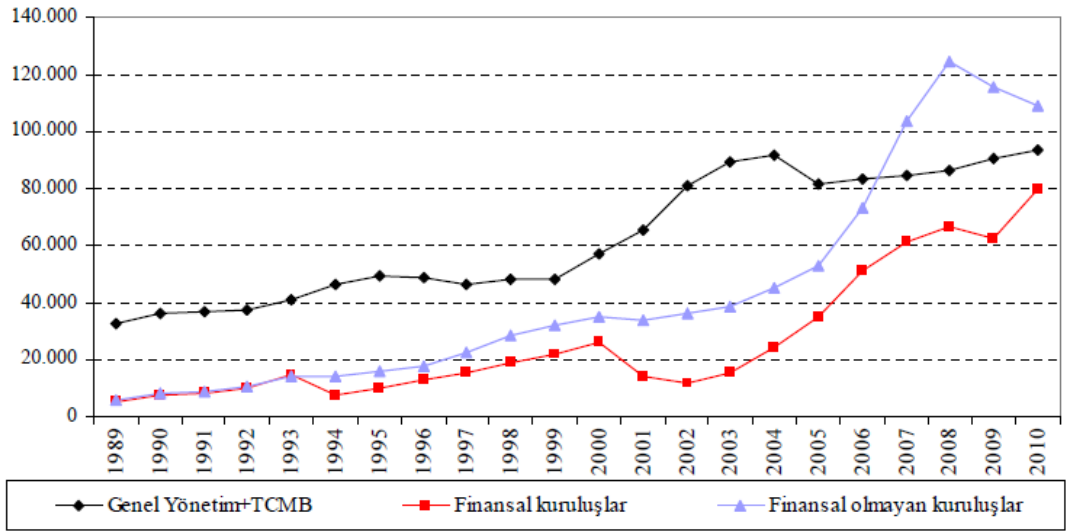
İç borç stokunun GSYH'ye oranı 1985 yılı itibarıyla %15 iken, 1987 yılında itibaren düşmeye başlamıştır. 1987 yılından sonraki düşüş eğiliminin en önemli nedeninin iç borçlar yerine dış borçlara yönelmesi ve ülke içi borçlanılabilir fonların azlığından olduğu söylenebilir. Bu durum özel tasarrufların yetersizliği, sermaye piyasasının gelişmemiş olması gibi nedenlerle iç borçlanma kapasitesinin sınırlandırılmış olmasından kaynaklanmaktadır. 1990 yılına gelindiğinde bu oran %11 olarak gerçekleşmiştir. Ancak 1996 yılından itibaren kademeli olarak artış yaşanmaya başlamıştır. 1999 yılına gelindiğinde, iç borç stokunun GSYH'ye oranı yüksek kamu açıkları ve reel faizler nedeniyle hızlı bir sıçrama göstererek %22 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise bu oran yaşanan krizlerin etkisiyle aşırı bir sıçrama göstererek % 51 olarak en yüksek değerine ulaşmıştır. Özellikle 2001 yılında 2000 yılına göre 2,5 kat büyüyen iç borç stoku/GSYH oranının kaynağı, 2001 yılında kamu bankalarının görev zararlarının kapatılması ve fona devredilen bankalara sağlanan kaynak sebebiyle bu bankalara verilen nakit dışı kağıtlardır. 2001 yılından itibaren uygulanan yapısal reformlar sonucunda bu oranda kademeli olarak bir azalma yaşanmış ve sözkonusu oran 2008 yılında %29 olarak gerçekleşmiştir. İç borç stoku dolar üzerinden ifade edilirse, 1980'de 6.6 milyar ABD doları, 1990'da 19,5 milyar ABD doları ve 2001 yılında ise 84,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Türkiye'nin dış borç stokunda da benzer gelişme yaşanmış olup, 1989 yılında 43,9 milyar ABD Doları olan dış borç stoku, 2002 yılında 129,6 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.

Grafik 18: İç Borç Stoku (Milyar ABD Doları)



Kaynak: Maliye Bakanlığı.

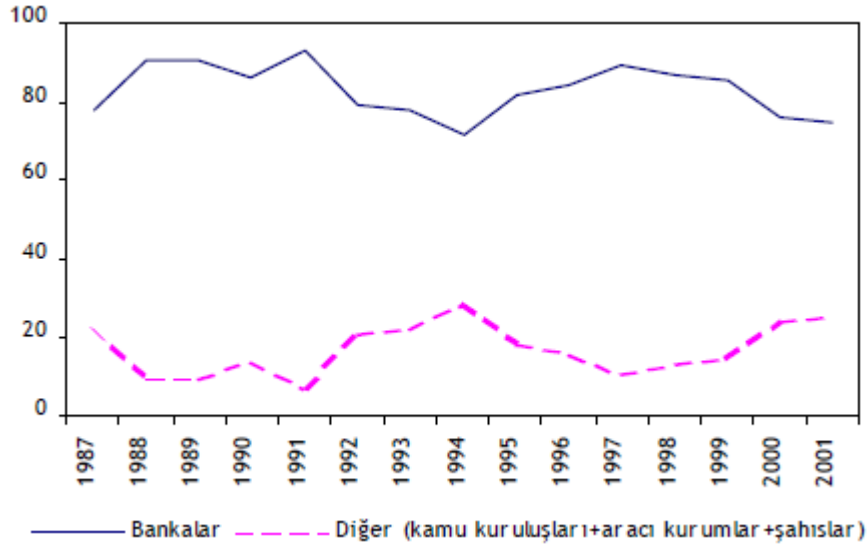
Grafik 19: Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

Aşağıdaki tablodan da görüleceği üzere, kamunun en büyük fonlayıcısı bankalar olmuştur. 1987-2001 döneminde bankaların iç borç senetlerindeki payının yüzde 72 ile yüzde 93 arasında değiştiği görülmektedir. Son 15 yıllık ortalamaya bakıldığında bankaların yaklaşık yüzde 83 oranında kamu kağıtlarında ağırlığı olduğu görülmektedir. İç borçlanma senetlerinin alıcılara göre dağılımındaki payı yıllar itibarıyla çok fazla değişmemiştir. Bankaların payı en yüksek değerini 1991 yılında alırken, 1994 kriz yılında en düşük değerini almıştır.

Grafik 20: İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

Kamunun giderek artan oranda mali piyasalardan fon toplamak durumunda kalması, bu borcun çevrilebilmesi için riski sıfır olarak kabul edilen kamu borçlanma araçlarına uygulanan faiz oranlarını özellikle kriz zamanlarında yoğun olmak üzere yukarı çekmesini zorunlu kılmıştır. Bu artışın mali sistemde yarattığı crowding-out etkisi, banka bilançolarına da yansımış; sonuçta bankalar tarafından reel kesime aktarılabilecek fonların daralmasına yol açmıştır. (Aydın, 2002: 8)

SONUÇ

Az gelişmiş ülkelerin hızlı büyüme ihtiyacına karşılık ulusal tasarrufları sınırlıdır. Ulusal tasarrufların düşük seviyede olması ise dış tasarrufların önemini artırmaktadır. 1970'lerden itibaren hız kazanan küreselleşme olgusu ile birlikte, dış kaynakla kalkınmanın finanse edilebilmesi ihtimali pek çok az gelişmiş ülkeye cazip görünmüş ve az gelişmiş ülkeler kalkınma hamlelerini gerçekleştirmek ve gelişmiş ülkelerle aynı seviyeye ulaşmak için ardı ardına dış ticaret ve finansal sermayenin önündeki engelleri kaldırarak tam serbestliğe geçmişlerdir.

Çalışmanın konusunu oluşturan finansal serbestleşme kavramı ilk kez bu dönemde müdahaleci/kısıtlayıcı politikalara tepki olarak ortaya atılmıştır. Finansal serbestlemenin kuramsal çerçevesi ise McKinnon-Shaw teorisine dayanmaktadır. McKinnon-Shaw'a göre, ülkelerin finansal baskı politikaları uygulaması ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Finansal serbestleşme taraftarı olan iktisatçılar, bir bakıma ticari serbestinin ülkeler üzerinde yarattığı olumlu etkilerin benzerinin finans piyasalarında serbestliğin sağlanmasıyla da ortaya çıkacağını iddia etmişlerdir. Bu yaklaşıma göre, yatırım-tasarruf dengesizliği olan ülkeler tasarruf yetersizliğinden dolayı finanse edemedikleri yatırımlarını finansal serbestleşme politikalarının hayata geçirilmesi sonucu dış kaynak kullanarak gerçekleştirebilecek ve arzu edilen büyüme ve toplumsal refah düzeyine ulaşabileceklerdir.

Finansal serbestleşme politikaları neoliberal politikaların önemli bir ayağı olarak ilk başta iç finansal serbestleşmenin gerçekleştirilmesini (faiz oranlarının serbest belirlenmesi, finansal piyasalara ilişkin gerekli yasal ve kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi) ve en nihayetinde ekonominin dış sermaye hareketlerine açılmasını önermektedir. Washington Uzlaşısından sonra söz konusu uygulamalar hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere hızlı bir şekilde uygulanmıştır.

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarının spekülatif bir özellik taşıması nedeniyle, sermaye girişleri kalkınmanın finansmanında kullanılabilecek uygun finansman kaynağı olarak değerlendirilememiştir. Sermaye akımları ile elde edilen kaynaklar gelişmekte olan ülkelere ağırlıklı olarak tüketim harcamalarının finansmanında kullanılmıştır.

Sermaye akımları ile ilgili gelişmekte olan ülkelere özgü bu özellik, Türkiye'de de geçerliliğini korumaktadır.

Finansal serbestleşme özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Bu tür ülkeler yeterli finans piyasalarına ve gerekli düzenlemelere sahip olmadıkları için spekülasyon sermayenin ataklarına karşı korumasız kalmışlardır. Ani sermaye çıkışı sonrasında devalüasyon, borç yükünde artış, tasarruflarda kayıp ve kaynak ihtiyacında artış yaşanmıştır. Kaynak yetersizliğinden dolayı finansal serbestleşme politikalarını hayat geçiren ülkeler sonuçta finansal kriz sonrası yaşanan kayıpları finanse edebilmek için yeniden kaynak bulmak zorunda kalmışlardır. Nitekim finansal serbestleşmenin pek çok ülke için yıkıcı sonuçlar doğurmasından sonra liberalizasyon yanlısı teorinin kurucularından olan McKinnon da gereken düzenleyici kurumların ve uygun iç ekonomik ortamın olmadığı bir ülkede finansal serbestleşmenin ülkeyi şoklara açık hale getireceğini vurgulamıştır.

Türkiye'de finansal serbestleşme süreci Washington Uzlaşısında alınan kararlara paralel olarak, Türkiye Ekonomisinin dış dünyayla eklemlenme politikaları çerçevesinde, 24 Ocak 1980 kararlarına dayalı ticari serbestleşme politikalarının tamamlayıcısı olarak uygulanmıştır. Türkiye McKinnon-Shaw teorisi çerçevesinde, öncelikle iç finansal serbestleşme politikalarını hayata geçirmiştir. Bu bağlamda faiz oranları serbestleştirilmiş, göreceli esnek bir döviz kuru politikası izlenmiş, Bankalar Kanunu yenilenmiş, Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurumu oluşturulmuş, İMKB kurulmuş, hazinenin yerli ve yabancı piyasalardan borçlanması sağlanmıştır. Ardından 1989 tarihli 32 Sayılı Kararname ile ekonomi her türden sermaye hareketlerine açık hale gelmiştir. Bu gelişmelerden sonra Türk Lirası IMF nezdinde uluslararası konvertibl para olarak tescillenmiştir.

İç ve dış serbestleşme sağlandıktan sonra Türkiye artan oranda yabancı sermaye hareketlerine maruz kalmıştır. Bu durumun oluşmasında özellikle kamu kesiminin borçlanma politikası büyük rol oynamıştır. Finansal serbestleşme döneminde kamu kesimi yüksek faizle borçlanarak yerli ve yabancı sermaye için çekim kaynağı oluşturmuştur. Bununla beraber yüksek faizden faydalanmak için gelen yerli ve yabancı sermaye (sıcak para) döviz kurunun eksik değerlendirilmesine yol açmış, dolayısıyla da finansal serbestleşme politikası izlenen dış ticaret politikası ile

çelişmiştir. Kurun eksik değeri lenmesi ithalatı artırırken ihracatın rekabet gücünü düşürmüş, dolayısıyla da cari açığın en büyük kaynağını oluşturan dış ticaret açığının artmasına neden olmuştur. Bu süreç ani sermaye çıkışlarıyla yaşanan finansal krizler ile son bulmuştur. Nitekim 32 Sayılı Kararnamenin hayata geçmesinden kısa bir zaman sonra, 1994 yılında yaşanan finansal kriz yüksek oranlı devalüasyon ve mal/hizmet fiyatlarına yapılan yüksek oranlı zamlarla son bulmuştur. Benzer fakat daha şiddetli bir süreç 2000 ve 2001 krizlerinde de yaşanmıştır. Dolayısıyla finansal serbestleşme süreci Türkiye'yi dış şoklara karşı daha çık hale getirmiş ve sık yaşanan krizler ekonomik yapıyı olumsuz etkilemiştir.

Türkiye'nin 24 Ocak 1980 Kararları ile başlayan ve 1990 yılında TL'nin konvertibilitesinin ilanı ile tamamlanan finansal serbestleşme sürecinde makro ekonomik düzeydeki gelişimi incelendiğinde; Türkiye'nin gayrisafı yurt içi hasılası (1987 fiyatlarıyla) geride kalan 20 senede ancak 1 kat büyüebilmiş ve 1989 yılında 76.498 milyar TL'den 2009 yılında 158.430 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu dönem içinde 1994 ve Kasım/2000-Şubat/2001 krizi olmak üzere ekonomide küçülmeye neden olan iki büyük krize maruz kalmış; 1994, 1999 ve 2001 yıllarında GSYH sırasıyla %5,5, %4,7 ve %7,5 oranında küçülmüştür. Cari işlemler dengesi ise 1989 yılında 938 milyon ABD Doları fazla verirken; bu yıldan sonra günümüze kadar sadece sermaye çıkışları olduğu dönemlerde fazla vermiştir.

Finansal serbestleşmeden sonra Türkiye'de ortaya çıkan bir diğer değişim tasarruf eğiliminin düşmesidir. Diğer bir ifade ile tüketim-tasarruf tercihi tüketim lehine değişmiştir. Ayrıca, makro ekonomik düzeyde açıklanan eğilimlerin yanı sıra ekonomik aktörlerin davranışlarında beliren üç temel eğilimden söz etmek mümkündür. Bunlar;

- yatırım tercihlerinin finansal enstrümanlar lehine değişmesi,
- kambiyo rejimindeki serbestleşme ile ekonomide yabancı para kullanımının giderek artması,
- dış finansal serbestleşme sürecinin tamamlanmasıyla birlikte 1990 yılından itibaren kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı borç artışlarıdır.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra Türkiye'ye giren yabancı paranın yarattığı likidite bolluğu, ilk olarak sermaye hareketlerinin en önemli aktörü

olan bankalarda etkisini göstermiştir. Türkiye’de bankaların finansal serbestleşme sürecinde mali tabloları analiz edildiğinde, 2001 krizine kadar ortaya çıkan eğilimlerin krizin ertesinde yeniden yapılandırma programının da etkisiyle değişmeye başladığı söylenebilir.

2000 yılına kadar bankacılık sektörünün kaynak yapısında mevduatların nispi payının arttığı, ayrıca alınan kredilerin bankalar için önemli bir kaynak haline geldiği ancak öz kaynakların payının azaldığı görülmektedir. 1990–2000 döneminde sektörün toplam öz kaynak/toplam aktif oranının en yüksek değeri % 10,1 ile 1990 yılında, en düşük değeri ise % 5,9 ile 1999 yılında gerçekleşmiştir. Kullanım yapısında ise 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarının beraberinde getirdiği sıcak paraya dayalı büyüme politikasının doğal sonucu olarak faiz lehine oluşan kur-faiz makası nedeniyle DİBS stokunun önemli ölçüde arttığı, kamuyu finanse etmenin neden olduğu dışlama etkisi ile kredilerin payının ise düştüğü görülmüştür. 2001 yılından sonra gözlenen en önemli gelişme ise bankaların özkaynak yapısının güçlenmesidir. Bu durum yeniden yapılandırma programı çerçevesinde bankalara sermaye desteği sağlanması yanında büyük oranda vade uyumsuzluğuna dayanarak riskli pozisyon alan pek çok bankanın sistem dışına çıkarılmasından kaynaklanmıştır. Ayrıca bu dönemde sermaye yeterlilik oranına ilişkin düzenlemeler ile birlikte 2005 yılından itibaren sektördeki doğrudan sermaye yatırımlarının bankaların öz kaynaklarının güçlenmesinde rol oynadığı ifade edilebilir.

1990’lı yıllarda ivme kazanan ulusal ve uluslararası finansal piyasaların entegrasyonu süreci finansal kriz olgusunu da beraberinde getirmiştir. Türkiye de bu süreçte iki büyük krize maruz kalmıştır. Nitekim 1980 sonrası iktisat politikalarında serbestleşme akımlarının egemen olması ile enflasyonunun düşeceği ve ekonomik istikrarın sağlanacağı umulmuş, fakat gerçekte finansal serbestleşme ekonomik dengesizliklere neden olmuştur. Bunun iki sebebi vardır; birincisi ülkedeki erbest piyasa modelinin bütün kurumları, kuralları, mekanizması ile tam kurulup yerleşmemiş olması nedeniyle sistemin yerleşmemesi ve ekonomik rekabetin yayılmamış olmasıdır. İkinci neden ise; devletten kaynaklanan iktisat politikalarının, modeli, hedefleri ve politika enstrümanlarının ekonominin yapısı ve işleyişi ile bağdaşmamış olmasıdır.

Yakın zamanda finansal krizlere bilanço etkisi yaklaşımının en çok üzerinde durduğu dolarizasyon olgusu, Türkiye’de yaşanan 2001 krizinde kilit rol oynamıştır. Özellikle 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımları; artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artmasını ve bunun sonucunda bankaların açık pozisyon vermesi yoluyla kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir. Bankacılık sektörünün 1990 yılında 1,8 milyar ABD Doları olan bilanço içi yabancı para açık pozisyonu; 1993 yılında 5 milyar ABD Dolarına, 2000 yılında ise 1994 yılına göre 19 kat artarak 17,3 milyar ABD Dolarına ulaşmış ve bu artış 2001 yılında yaşanan krizin en önemli nedeni olmuştur. 2001 yılından sonra yaşanan süreçte ise YP/TL paylarında önemli bir değişiklik olmamakla birlikte bilançoların büyümesine paralel olarak bilanço içi yabancı para açık pozisyonlarının arttığı görülmektedir. Bilanço içi pozisyon açıkları önemli ölçüde artan bankaların bu açıklarını nazım hesaplarda yer alan türev finansal araçlarda ters pozisyon olarak kapattıkları görülmektedir. Türev finansal araçlar bankaları varlık ve yükümlülüklerin vade tarihi itibarıyla kur riskinden korumaktadır ancak bu pozisyon açıklarının bankaları vade tarihi haricinde yabancı para varlıkların azalması veya yükümlülüklerin artması durumunda döviz sıkışıklığı riski ile karşı karşıya bırakacağı ihtimal dahilindedir. Bunun yanı sıra ağırlıklı olarak yurt dışında swap, futures ve opsiyondan oluşan türev finansal araçların tezgahüstü piyasa ürünü olan kısmı, gerçekleştirilen tüm işlemlerin yaklaşık % 90’ını oluşturmaktadır. Bu çerçevede, önemli bir kısmı tezgahüstü niteliğe sahip türev işlemlerin getirebileceği risklerin ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir.

Finansal serbestleşme sonrası yaşanan diğer bir önemli gelişme de ahlaki tehlike olgusudur. 1994 krizinin ardından bankacılık sektörüne güvenin tekrar tesis edilmesine yönelik olarak mevduata tam garanti verilmesi ve artan uluslararası sermaye girişlerinin neden olduğu likidite bolluğu sistemde ahlaki tehlikeye neden olmuş ve aşırı borç verme eğilimi ortaya çıkmıştır. Bu dönemde önemli kredi artışları yaşanmış, fakat kredibilitesi olmayan şirketlere de kredi verilmiş olması takibe dönüşme oranını artırmıştır. Ayrıca holding bankacılığı adı verilen bir yapı içinde bankaların bağlı bulunduğu holdinglerin şirketlerine piyasa koşullarından uzak koşullarla kredi vermesi aktif yapısının bozulması ve takip oranlarının artmasında önemli bir rol oynamıştır.

Finansal serbestleşme, Türkiye uygulamasında finans sektörünün her türlü denetimden uzak bir şekilde faaliyet gösterebilmesi şeklinde algılanmış ve piyasaların denetim süreci genel anlamıyla ihmal edilmiştir. Bu dönemde yaşanan banka iflasları, sermaye piyasalarında gözlenen usulsüzlükler sektörün denetiminin yetersiz seviyede yapıldığının bir göstergesidir. Bankaların mali yapılarının bozulması ister banka hakim ortaklarının kötü niyetinden kaynaklanmış olsun, isterse operasyonel risklerin yanlış yönetilmesinden kaynaklansın, bu durum, finans sistemini denetlemekle görevli olan kamu otoritesinin görevini yapmadığı ve gerekli önlemleri almadığı şeklinde yorumlanabilir.

Sonuçta, finansal serbestleşmeyi savunan görüşler göz önüne alındığında, McKinnon-Shaw teorisinin iddia ettiği olumlu gelişmelerden çok azı Türkiye ekonomisinde gözlenmiştir. Finansal serbestleşme sonrasında tasarruflar beklenen düzeyde artmamış, bunun yerine tüketime yönelik iç talep artmış, sıcak para girişlerine duyarlı, kısa vadeli, spekülative bir yatırım ortamı oluşmuştur. Ülkeye gelen yabancı sermaye kalkınmanın finansmanı yerine daha çok kur ve faiz getirilerine duyarlı bir görünüm arz etmiştir. Özetle, kontrolsüz ve kuralsız yaşanan bir finansal serbestleşme süreci Türkiye'nin dışa bağımlılığını artırmış, ekonominin kırılganlığını artırarak finansal krizlere açık hale getirmiştir.

Türkiye'de yukarıda anlatılan finansal serbestleşme süreci ve alınan olumsuz sonuçlar karşısında finansal serbestleşmenin bankacılık krizlerine etkisinin önüne geçilebilmesi açısından aşağıdaki öneriler dikkate alınabilir;

➤ Arbitraj arayan, spekülative karakterli sermaye hareketleri finansal krizlere davetiye çıkarmaktadır. Günümüzün küresel dünyasında bu türden sermaye hareketlerini engellemek mümkün değildir ancak bu tür hareketlerin oluşmasına ortam hazırlayan ekonomik yapı değişmelidir.

➤ Kısa vadeli, spekülative amaçlı sermaye hareketlerinden elde edilen kazancın vergilendirilmesi kısa vadeli, spekülative sermayenin olumsuzluk etkilerinin sınırlandırılması için değerlendirilmesi gereken bir seçenek olup, otorite tarafından dikkate alınmalıdır.

➤ 1990'lı yıllara göre kamu kesiminin borçlanma gereği düşmüş olsa da, spekülative amaçlı, kısa vadeli sermayeyi yurt içine çeken düşük kur-yüksek faiz politikasının terk edilmesi ve bunun için de etkin maliye

politikaları uygulanarak kamu gelir-gider dengesinin sağlanması gerekmektedir. Kamu gelir-gider dengesinin sağlanmasının ilk koşulu da kayıt dışı ekonominin önüne geçilerek tabana yaygın ve adil bir vergi sisteminin oluşturulmasıdır.

➤ Bankaların yabancı para açık pozisyonlarını türev finansal araçlarla kapatma eğiliminde olmaları 1998 yılından itibaren ortaya çıkan bir olgudur. Ancak bu tür riskten korunma yollarının vade sonunda geçerli olacağı dolayısıyla ani bir banka hücumunda bankaların döviz sıkışıklığı içine girmesinin muhtemel olduğu dikkate alınarak bilanço içi yabancı para açığının da ekonomik durum göz önüne alarak izlenmesi gereklidir. Ayrıca türev finansal işlemlerin %90 oranında tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirildiği ve karşı taraf riski taşıdığı da unutulmamalıdır.

➤ Hem finans kesimi hem de reel kesim için dolarizasyon olgusunun hafifletilmesi önem arz eden bir konudur. Özellikle finans dışı kesimin artan yabancı para pozisyon açıklarının ekonomi için önemli bir kırılganlık noktası olduğu bilinmektedir. Reel kesimin beklenmedik aşırı kur artışlarından dolayı mali yapısının bozulması bankaların aktif yapısını da olumsuz etkileyecektir. Bu sebepten otorite tarafından finans dışı kesimin de yabancı para açık pozisyon durumu dikkatlice takip edilmeli ve gerektiğinde reel kesimin yabancı para ile borçlanması hususuna müdahale edilmelidir.

➤ Türkiye’de son yıllarda ortaya çıkan diğer bir kırılganlık noktası da hane halklarının borçlanmaları ile ilgilidir. Toplumun büyük bir kısmı bankalarca bireysel kredi ve kredi kartı kanalları ile aşırı borçlandırılmış olup, borçların ödenmemesi bankaların takipteki kredilerinin artmasında önemli bir etken haline gelecektir. Ayrıca, bireylerin aşırı borçlanmasının sosyal yapıda oluşturacağı tahribat da otorite tarafından dikkate alınmalıdır.

➤ Finansal piyasaların asıl işlevinin reel kesim için gereken fonları toplamak olduğu unutulmamalı, bu çerçevede finansal piyasaların kendinden beklenen işlevleri yerine getirmesi için gereken düzenlemeler yapılmalıdır.

Sonuçta, Türkiye Ekonomisinde önceki yıllarda yaşanan finansal krizlerin tekrardan yaşanmaması için ulusal koşulları ele alan ÷lkeye özgün yapısal iktisat politikalarının hayata geçirilmesi gerektiğı ifade edilebilir.



KAYNAKÇA

AKDİŞ, M. (2009), “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye:FinansalKrizler-Beklentiler”, [http://www.dtm.gov.tr/Dtmadmin/Upload/Ead/TanitimKoordinasyondb/ Akdis.Doc](http://www.dtm.gov.tr/Dtmadmin/Upload/Ead/TanitimKoordinasyondb/Akdis.Doc) (5.5.2009).

AKLAN, N. A. (2002), “Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı”, Sosyal Bilimler Dergisi, 5(7), 35-52.

AKYÜZ, Y. (1994), Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme: Latin Amerika Deneyimi” İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl:9, Sayı:96, 5-20.

ALTUNOĞLU, E. ve GÜLOĞLU B. (2002), "Finansal Serbestleşme Politikaları Ve Finansal Krizler : Latin Amerika, Meksika, Asya Ve Türkiye Krizleri", İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi No: 27, 108-109.

ARSLAN, G. E. (2008), Çeşitli Yönleriyle Cumhuriyetin 85'inci Yılında Türkiye Ekonomisi, Gazi Üniversitesi, İletişim Fakültesi Basımevi, Ankara.

AŞIKOĞLU, Y. (1995), Finance, Exchange Rates and Financial Liberalization, SPK Yayını, No:24, Ankara, 29-46.

ATAMTÜRK, B. (2008) "Finansal Serbestleşmenin Etkileri", İktisat Dergisi, Sayı: 438, (Finansal Serbestleşme), 43-44.

AYDIN, F. (2002), Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:13.

BORATAV, K. (2001), "2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", İktisat, İşletme ve Finans, vol.186

BORATAV, K. (2004), Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002, Sekizinci Baskı, İmge Kitabevi, Ankara.

BOYACIOĞLU, M. A. (2003), 1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler, Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri ve İyileştirici Öneriler, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 524-526.

ÇAKMAK, A. (2006), “Sonbaharda Ekonominin Kendi İçinden Kriz İhtimali Zayıf”, Mülkiyeliler Birliği Dergisi.

DAĞDELEN, İ. (2004), "Serbestleşme", Uluslararası İnsan Bilimler Dergisi, <http://www.insanbilimleri.com/ojs/index.php/uib/article/view/110/108#UJELZG-17V8>, 24-25.

DELİCE, G. (2003), “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, sayı:20, 61-62.

DEMİRCİ, N. (2005), Finansal Krizlerin Anatomisi Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 1. Baskı, Ankara.

DEMİRGÜÇ, A. ve DETRAGIACHE, E. (1997), “The Determinants of Banking Crises : Evidence from Developing and Developed Countries”, IMF Working Papers 106, Vol. 45 No:1.

DURUSOY, S. (2007), “Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri”, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/finans.doc>, Erişim (15 Aralık 2007).

ERDOĞAN, S. (2004), “İktisat Politikası Uygulamalarına Etkileri Açısından Yeni Ekonomi”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2004-2, 40-41.

ERDÖNMEZ , P. A. ve TÜLAY, B. (1999), “Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar”, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi, Sayı:31, 1-2.

EREN, A. ve SÜSLÜ, B. (2001), “Finansal kriz teorileri ışığında Türkiye’de yaşanan krizlerin genel bir değerlendirmesi”, Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Sayı:41, 664-665.

ERSEL, H. (2000), "Ekonomik İstikrar ve Yapısal Uyum Programının Neresindeyiz?", İktisat, İşletme ve Finans, Ağustos, vol.173, 7-28.

ESER, K. (1993), "Mali Baskı Altındaki Gelişmekte olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Politikalarının Etkinliği", Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt 4, Sayı:10, (Gelişmekte Olan Ülkeler), 99-100.

FREEMAN, A. (1998), “Dünyanın Sonunun Sonu mu?”, Çev:Sungur Savran, İktisat Dergisi, Sayı:385, (Aralık), 54-65.

GEREK, S. (1999), Finansal Küreselleşme ve Türkiye, Anadolu Üniversitesi; İktisadi İdari Bilimler Yayınları No:149, 15-44.

GÖÇMEN, G. (2007), “Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Bilanço Dışı Faaliyetlerindeki Gelişmeler” Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 17-18.

HİÇ, S. (1991), Türkiye Ekonomisi, 1.Baskı, Menteş Kitabevi, İstanbul, 1991.

İNANDIM, Ş. (2005), TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği, Ankara.

İNSEL, A. ve SUNGUR, N. (2003), “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği 1989:III-1999:IV”, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metinleri 2003/8, <http://www.tek.org.tr>

KANDEMİR, Ş. (2006), Finansal Serbestleşme Sürecinin Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

KARAÇOR, Z. (2006), “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, S.2006/14, 379-391.

KAZGAN, G. (1995), Yeni Ekonomik Düzen'de Türkiye'nin Yeri, Altın Kitaplar Yayınevi.

KAZGAN, G. (2002), Küreselleşme ve Ulus-Devlet, Üçüncü Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

KAZGAN, G. (2005), Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001), İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

KEPENEK, Y. ve YENTÜRK, B. (2004), Türkiye Ekonomisi, 15.Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul.

KİBRİTÇİOĞLU, A. (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, Yeni Türkiye Dergisi, Eylül-Ekim 2001, Ankara, 1-175.

KOÇAK, A. (2009), “Küresel Dönemde Türkiye’nin Borç Yapısındaki Dönüşüm”, Maliye Dergisi S. 157, 65-84.

KÖNE, A.Ç. (2003), Para-Sermayenin Yeniden Yapılandırılması: Türk Bankacılık Sektörü Örneği, Doğu Üniversitesi Dergisi, 4 (2), 233-234.

KÖSE, A. H. (2006), Dünya Ekonomisi İçinde Türkiye: Dış Ticaret ve Sermaye Hareketlerindeki Gelişmeler. Türkiye Ekonomisi. Eskişehir:Açıköğretim Fakültesi Yayınları.

KÖSE, S. (2013), "'24 Ocak 1980 ve 5 Nisan 1994 İstikrar Programlarının Karşılaştırılması", Planlama Dergisi, DPT'nin Kuruluşunun 42.Yılı Özel Sayısı.

KULA, F. (2003), "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler", Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4(2), 141-154.

MANDACI, P. E. (2003), Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 5(1) , 68-69.

MANGIR, F. (2012), "Finansal Deregülasyonun (1989 - 2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri", http://www.sosyabil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/Fatih.pdf, 462-463.

MİSHKİN, F. S. (1999), International Experiences with Different Monetary Policy Regimes, NBER Working Paper No.6965.

ONUR, S. (2005), "Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki", Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 1, Sayı 1, 127-152.

ÖZATAY, F. (2009), Finansal Krizler ve Türkiye, Doğan Kitap, Birinci Baskı, İstanbul.

ÖZEL, S. (2005), Global Finansal Krizler, Deniz Kültür Yayınları, İstanbul.

ÖZLALE, Ü. (2003), Küreselleşme Sürecinde Uygulanan Para Politikalarının Genel Değerlendirmesi, 2000-2003 Petrol-İş Yıllığı, İstanbul:Petrol İş Yayınları.

ÖZMEN, E. ve YALÇIN, C. (2007), Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye’de ReelSektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu, TCMB, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No:07.

PARASIZ, İ. (1991), Uluslararası Para Sistemi, Ezgi Kitapevi Yayınları, (Para Sistemi).

PARASIZ, İ. (1995), Kriz Ekonomisi, Bursa, Ezgi Kitapevi Yayınları.

PEKKAYA, S. ve KESİCİ, S. (2000), “Türkiye Örneğinde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Makroekonomik Dengeler Üzerinde Reel Kesim Mali Kesim Ayrımıyla Etkileri”, İktisat İşletme ve Finans, 15(167), 58-83.

SEYİDOĞLU, H. (2003), “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, Doğu Üniversitesi Dergisi,4(2), 141-156.

SÖNMEZ, S. (2009), Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri, Küreselleşme Kriz ve Türkiye’de Neoliberal Dönüşüm, (Ed. Nergis Mütevellioğlu, Sinan Sönmez), 1.Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 41-42.

STİGLİTZ, J. (2002). Globalization And Its Discontents, W.W. Norton & Company, Inc.New York.

ŞEN, A. (2006), “Parasal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Analizi”, Akademik Bakış, Sayı:9.

ŞENSES, F. (2004), Neoliberal Küreselleşme Kalkınma İçin Bir Fırsat mı, Engel mi?, ERC Working Paper in Economic 04/09.

ŞİMŞEK, H. A. (2008), “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme”,Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi ISSN:1301-0603 Y.2008, 13(1), 189-197.

ŞİŞMAN, M. (2005), Uluslararası Para Sistemsizliği ve Mali Sermaye Akımları (1980-2002): Gelişmekte olan Ülkeler (Güney) İçin Öneriler. İktisat İşletme ve Finans Dergisi.233, 118-119.

TCMB, (2002), Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri, Banknot Matbaası Genel Müdürlüğü, Ankara.

TOPRAK, M. (2001), Political Economy Of Turkey and Financial Crises, Munich Personal Repec Archive Paper No. 9093.

TOPRAK, M. ve DEMİR, O. (2002), Türk Bankacılık Sektörü: Sorunlar, Krizler ve Arayışlar, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2(2), 1-2.

ULUDAĞ, İ. ve ARICAN, E. (1999), Finansal Liberalizasyon ve Küreselleşme Sürecinde Oluşan Ekonomik Etkiler, TC Marmara Üniversitesi Kurucu Rektörümüz Prof.Dr. Orhan Oğuz'a Armağan, Marmara Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 414-415.

URAL, M. (2003), “Finansal Krizler ve Türkiye”, D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi, 18(1), 11-28.

VASQUEZ, I. (2002), “International Financial Crises and the IMF”, www.cato.org/pubs/handbook/hb108-63.pdf

YAY, T. (2003), Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme, İktisat Dergisi.438, 16-17.

YAY, T., YAY, G.G. ve YILMAZ, E. (2001), Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:2001-47, İstanbul.

YEDİYILDIZ, B. (2001), Atatürk'ten Günümüze Türkiye Ekonomisi, Siyasal Kitabevi, Ankara.

YELDAN, E. (2002), “Neoliberal Kalkınma İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler”, Praksis, Sayı: 7.

YELDAN, E., YENTÜRK, N. ve Diğerleri, (2004), "Türkiye Ekonomisi", Anadolu Üniversitesi matbaası, Eskişehir.

YENTÜRK, N. (2003), Körlerin Yürüyüşü, Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler, Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

