

T.C.  
KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN  
MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ  
ETKİSİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**SEMİH UÇAR**

TEZ DANIŞMANI  
**DOÇ.DR. ALİ ARI**

OCAK – 2016

T.C.  
KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı öğrencisi Semih Uçar'ın "Finansal Liberalleşmenin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi ve Türkiye Örneği" başlıklı tezi .../.../... tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Yrd. Doç. Dr. Cengiz Ceylan  
**Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü**

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi elde etmek için gerekli olan koşulları sağladığını onaylarım.

Doç. Dr. Rengin Ak  
**İktisat Ana Bilim Dalı Başkanı**

Bu tezi okuyarak içerik ve nitelik açısından incelediğimizi ve Yüksek Lisans derecesi almak için yeterli olduğunu onaylıyoruz.

Doç. Dr. Ali Arı  
**Tez Danışmanı**

**Jüri Üyeleri:**

Doç. Dr. Ali Arı	Kırklareli Üniversitesi	(İmza)
Yrd. Doç. Dr. Armağan Türk	Kırklareli Üniversitesi	(İmza)
Doç. Dr. Ayfer Gedikli	İstanbul Medeniyet Üniversitesi	(İmza)

**Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde bizzat elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada özgün olmayan tüm kaynaklara eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.**

Semih Uçar

01.01.2016

## ÖZ

### FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Uçar, Semih

Yüksek Lisans, İktisat

Tez Yöneticisi: Doç. Dr. Ali Arı

Ocak 2016

Teorik temelleri uzunca bir geçmişe sahip olan finansal liberalleşme düşüncesi, 1970'lerin başında Bretton Woods sisteminin yıkılması sonucunda gelişmiş ülkelerde yayılmaya başlamıştır. 1980'lerin başından itibaren teorik temellerini Neo-liberal politikalardan alan finansal liberalleşme teorisi McKinnon-Shaw hipotezine dayandırılarak gelişmekte olan ülkelere yayılmıştır. 1980'lerin ikinci yarısı ve 1990'lı yıllar da tüm dünyaya yayılan finansal liberalleşme uygulamaları, bu sürece ayak uydurmak ve finansal bütünleşmenin getireceği faydalardan yararlanmak isteyen bazı ülkelerde olumlu sonuç verirken, birçok ülkede üstesinden gelinemeyecek sosyal maliyeti yüksek krizlere sebep olmuştur. 24 Ocak 1980 Kararları ile Türkiye ile buluşan finansal liberalleşme uygulamaları, bu doğrultuda Türkiye ekonomisinde birçok reformun uygulanmasına neden olmuştur. 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile birlikte dış finansal liberalleşmeye geçilmesinin ardından günümüze kadar geçen sürede birçok gelişmekte olan ülke ekonomisinde olduğu gibi Türkiye ekonomisi de pek çok istikrarsızlık ve iktisadi kriz ile karşı karşıya kalmıştır. Çalışmamızın amacı, finansal liberalleşme uygulamalarının nasıl ortaya çıktığı ve süreç içerisinde nasıl tüm dünyaya yayıldığını ve ayrıca Türkiye ekonomisinde, 1980 sonrası dönemde uygulanan finansal liberalleşme uygulamalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini analiz etmektir.

**Anahtar Kelimeler:** Liberalleşme, Finansal Liberalleşme, Türkiye Ekonomisi ve Makroekonomik Değişkenler.

## **ABSTRACT**

### **FINANCIAL LIBERALIZATION IN THE MACRO – ECONOMIC VARIABLES AND THE EFFECT ON THE EXAMPLE OF TURKEY**

Uçar, Semih

Master of Economics

Supervisor: Associate Professor Ali Ari

January 2016

The idea of financial liberalization which has historical theoretical roots began to spread in developing countries as a result of the collapse of the BrettonWoods system in early 1970s. During 1980s, this neo-liberal process completely settled in developing countries on the basis of Mckinnon-Shaw hypothesis. Financial liberalization practices brought some positive results to some countries, while many other countries suffered severe crises with very high economic and social costs. Financial liberalization practices emerged in Turkey with the reform package implemented on 24<sup>th</sup> January 1980. This process led to many structural reforms in the Turkish economy. In accordance with the law no. 32 in 1989, external financial liberalization was assimilated in Turkey. Since then, like many other developing economies, the Turkish economy faced many instabilities and crises. The purpose of our study is to analyze how financial liberalization practices came about and how it spread around the world. Another purpose of this study is to analyze the impacts of the financial liberalization over the macroeconomic variables in Turkey after 1980s.

**Keywords:** Liberalization, Financial Liberalization, Turkish Economy and Macroeconomic Variables.

## ÖNSÖZ

Ekonomik liberalleşme kavramı, hayatımızın her alanında sıklıkla karşımıza çıkan bir kavramdır. Finansal liberalleşme ise daha karmaşık ve insanlara daha uzak gelen bir kavram olarak görünse de birbirlerine yakın kavramlardır. Ekonomik liberalleşme devletin ekonomiden sanal olarak geri çekilmesini ifade ederken, finansal liberalleşme devletin finansal kurumların mülkiyetinden çekilmesi ve uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki baskı ve kısıtlamaların ortadan kaldırılması anlamına gelmektedir.

1980’li yıllardan itibaren tüm dünyaya yayılan finansal liberalleşme sonucunda, ülkelerarası ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki baskılar ortadan kaldırılmıştır. 1990 sonrası ülkelere yönelik sermaye akımlarının yapıları ve etkileri büyük ölçüde değişime uğramıştır. Bu değişim teknolojik gelişmelerin finansal liberalleşme ile birleştiği bu yeni yüzyılda, finansal stokları artırırken aynı hızda çeşitlenmesini de sağlamaktadır. Finansal liberalleşme sonucunda çeşitlenen bu ürün ve hizmetler, makroekonomik dengeleri önemli ölçüde etkilemekte ve geleneksel kontrol araçlarının etkinliğini azaltmaktadır. Türkiye’nin bu sürece 1980 itibari ile dahil olması sonucu bir dizi reform gerçekleştirmiştir. Daha sonraki yıllarda sermayenin daha hızlı hareket etmesi sonucu, Türkiye üzerinde makroekonomik değişkenler bağlamında bir dizi göstergelerin değişmesine sebep olmuştur. Bu çalışma ile finansal liberalleşme kavramı üzerinden yola çıkılarak, Türkiye ekonomisini etkileme kanalları üzerinden değerlendirilecektir.

Bu çalışmanın yönünü bulmasına değerli görüşleri ile büyük katkı sağlayan sayın hocam Doç. Dr. Ali Arı’ya, çalışmamın büyük bölümünü Erasmus Programı dahilinde Yunanistan’da geçirdiğim için kaynak temini ve zengin kütüphanesini kullanmamı sağlayan Piræus Üniversitesi’ne ve gösterdikleri sabır için aileme teşekkür ederim. Çalışmamın tüm ilgililere yararlı olmasını dilerim.

Semih Uçar

Ocak 2016

İstanbul



## İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI.....	ii
BEYAN SAYFASI.....	iii
ÖZ.....	iv
ABSTRACT.....	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	viii
KISALTMALAR.....	xii
TABLolar LİSTESİ.....	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL LIBERALLEŞME KAVRAM VE TEORİK CERÇEVE

1.1.FİNANSAL LIBERALLEŞME İLE İLGİLİ KAVRAMLAR .....	5
1.1.1. Finansal Liberalleşme.....	5
1.1.1.1. İç Finansal Liberalleşme .....	7
1.1.1.2. Dış Finansal Liberalleşme .....	8
1.1.2. Finansal Derinlik .....	9
1.1.3. Finansal Baskı .....	11
1.2. FİNANSAL LIBERALLEŞMENİN TARİHSEL PERSPEKTİFİ ve TEORİK ALT YAPISI .....	13
1.2.1. Finansal Liberalleşmenin Tarihsel Temelleri.....	13
1.2.2. Finansal Liberalleşmeye Yönelik Teorik Yaklaşımlar.....	15
1.2.2.1.McKinnon-Shaw Yaklaşımı .....	16
1.2.2.2. Yapısalcı Yaklaşım.....	21
1.2.2.3.Neo-Keynesyen Yaklaşım.....	24
1.2.2.4.Post-Keynesyen Yaklaşım.....	26



1.2.2.5. Spekülatif Geliştirme Teorisi .....	28
1.2.2.6. Marksist Yaklaşım.....	29
1.3. FİNANSAL LİBERALLEŞMEYE YOL AÇAN GELİŞMELER ve ÖN KOŞULLARI .....	32
1.3.1. Finansal Liberalleşmeye Yol Açan Gelişmeler.....	32
1.3.1.1. Bretton Woods Sisteminin Çökmesi .....	32
1.3.1.2. Teknolojik Gelişmeler .....	33
1.3.1.3. Finansal Yenilikler .....	34
1.3.2. Finansal Liberalleşmenin Ön Koşulları.....	35
1.4. FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN TEMEL HEDEFLERİ ve UYGULAMALARI .....	38
1.4.1. Finansal Liberalleşmenin Temel Hedefleri .....	38
1.4.2. Finansal Liberalleşme Uygulamaları .....	39
1.4.2.1. Gelişmiş Ülkelerdeki Finansal Liberalleşme Uygulamaları .....	41
1.4.2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Liberalleşme Uygulamaları .....	44

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE FİNANSAL LİBERALLEŞME SÜRECİ

2.1. TÜRKİYE'DE 1980 ÖNCESİ DÖNEMDE UYGULANAN EKONOMİ POLİTİKALARI.....	51
2.2. TÜRKİYE'DE İÇ ve DIŞ FİNANSAL LİBERALLEŞME UYGULAMALARI ve REFORMLAR.....	53
2.2.1. Türkiye'de Finansal Liberalleşmenin Temelleri: 24 Ocak 1980 Kararları.....	54
2.2.2. İç Finansal Liberalleşme Sürecine Yönelik Reformlar .....	56
2.2.2.1. Döviz Kuru Politikasına Yönelik Reformlar.....	56
2.2.2.2. Faiz Politikasına Yönelik Reformlar .....	58
2.2.2.3. Sermaye Piyasasına Yönelik Reformlar .....	60
2.2.2.4. Bankacılık Sektörüne Yönelik Reformlar .....	62
2.2.3. Dış Finansal Liberalleşme Sürecine Yönelik Reformlar ve 32 Nolu Karar .....	64

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN MAKROEKONOMİK ETKİLERİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

3.1. FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ .....	67
3.2.FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....	74
3.3. FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN İSTİHDAM ve İŞSİZLİK ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....	80
3.4. FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN ÖDEMELER BİLANÇOSU ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....	86
3.5. FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN GELİR DAĞILIMI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....	92
3.6. FİNANSAL LİBERALLEŞMENİN KRİZLER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ .....	95
3.6.1. Finansal Liberalleşme Sürecinde Meydana Gelen İstikrarsızlıklar ve İstikrar Programları .....	97
3.6.1.1. 1994 Krizi ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları.....	99
3.6.1.2. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı .....	102
3.6.1.3. 2000 Enflasyonla Mücadele Programı .....	103
3.6.1.4.2000-2001 Krizi ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları .....	105
3.6.1.5. 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı .....	109
3.6.1.6. 2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları ....	111
3.6.1.7. 2011Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları .....	115
<b>SONUÇ.....</b>	<b>119</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>125</b>



## KISALTMALAR

<b>ÇEV</b>	: Çeviren
<b>ED</b>	: Editör
<b>DER</b>	: Derleyen
<b>DiE</b>	: Devlet İstatistik Enstitüsü
<b>DPT</b>	: Devlet Planlama Teşkilatı
<b>DTÖ</b>	: Dünya Ticaret Örgütü
<b>GATT</b>	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hasıla
<b>GSYİH</b>	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>IMF</b>	: Uluslararası Para Fonu
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KİT</b>	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
<b>OECD</b>	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>ÖTE</b>	: Ötekiler
<b>TEFE</b>	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
<b>TMSF</b>	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
<b>TUİK</b>	: Türkiye İstatistik Kurumu
<b>TÜFE</b>	: Tüketici Fiyatları Endeksi
<b>ÜFE</b>	: Üretici Fiyatları Endeksi
<b>VB</b>	: Ve benzeri

## TABLÖLAR

<b>Tablo 1:</b> Avrupa ve G-7 Ülkeleri Liberalleşme Tarihler .....	42
<b>Tablo 2:</b> Avrupa ve G-7 Ülkeleri Sermaye Akımları ve Hisse Senedi Piyasaları Tarihleri .....	43
<b>Tablo 3:</b> Asya ve Latin Amerika Ülkeleri Liberalleşme Tarihleri .....	45
<b>Tablo 4:</b> Asya ve Latin Amerika Ülkeleri Sermaye Akımları ve Hisse Senedi Piyasaları Tarihleri .....	46
<b>Tablo 5:</b> Finansal Reormlar ve Hisse Senedi Piyasalarının Gelişimi .....	49
<b>Tablo 6:</b> Türkiye'nin 1960-1970 Dönemi Büyüme Oranları .....	70
<b>Tablo 7:</b> Türkiye'nin 1980-1997 Arası GSYİH .....	71
<b>Tablo 8:</b> Türkiye'nin 1998-2014 Arası GSYİH .....	72
<b>Tablo 9:</b> Finansal Liberalleşme Öncesi ve Sonrası Büyüme Oranları Karşılaştırılması .....	74
<b>Tablo 10:</b> Türkiye'nin 1960-1979 Dönemi Enflasyon Oranları .....	76
<b>Tablo 11:</b> Türkiye'nin 1980-2014 Dönemi Enflasyon Oranları .....	78
<b>Tablo 12:</b> Finansal Liberalleşme Öncesi ve Sonrası Enflasyon Oranları Karşılaştırılması .....	80
<b>Tablo 13:</b> Türkiye'de İstihdamın Sektörel Dağılımı .....	82
<b>Tablo 14:</b> Türkiye'nin 1960-1979 Dönemi İşsizlik Oranları .....	83
<b>Tablo 15:</b> Türkiye'nin 1980-2014 Dönemi İşsizlik Oranları .....	84
<b>Tablo 16:</b> Finansal Liberalleşme Öncesi ve Sonrası İşsizlik Oranları Karşılaştırılması .....	86
<b>Tablo 17:</b> Türkiye'nin 1980-2014 Cari İşlemler Dengesi .....	89
<b>Tablo 18:</b> Türkiye'nin 1960-2014 Dönemi Dış Ticaret Göstergeleri Milyon(\$) .....	90
<b>Tablo 19:</b> Türkiye'de Gelir Dağılımı .....	95

## ŞEKİLLER

<b>Şekil 1:</b> Finansal Baskının Yatırım ve Tasarruflar Üzerine Etkisi .....	20
<b>Şekil 2:</b> Dönemler İtibariyle Türkiye'nin Büyüme Oranı Ortalamaları .....	72
<b>Şekil 3:</b> Dönemler İtibariyle Türkiye'nin Enflasyon Oranı Ortalamaları ..	79
<b>Şekil 4:</b> Dönemler İtibariyle Türkiye'nin İşsizlik Oranı Ortalamaları .....	85
<b>Şekil 5:</b> Finansal Liberalleşmesi Öncesi ve Sonrası Dış Ticaret Göstergeleri Karşılaştırılması .....	91
<b>Şekil 6:</b> Finansal Liberalleşmesi Öncesi ve Sonrası İhracatın İthalatı Karşılama Oranı Karşılaştırılması .....	92
<b>Şekil 7:</b> 1994 Krizi Makroekonomik Göstergeleri .....	101
<b>Şekil 8:</b> 2000-2001 Krizi Makroekonomik Göstergeleri .....	108
<b>Şekil 9:</b> 2008 Krizi Makroekonomik Göstergeleri .....	114
<b>Şekil 10:</b> 2011 Krizi Makroekonomik Göstergeleri .....	117

## GİRİŞ

Ekonomik liberalleşme, devletin ekonomik hayata müdahalelerinin en aza indirilmesi, ekonominin kendiliğinden işleyişine engel olan kısıtlama ve engellerin ortadan kaldırılarak piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırılmasıdır. Ekonomik liberalleşme düşüncesi temellerini siyasi bir düşünce akımı olarak ortaya çıkan liberalizmden almaktadır. Finansal liberalleşme ise finans piyasalarının bütünleşmesi ve sermaye hareketlerinin liberalleşmesi olarak ifade edilmektedir.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında ülke ekonomilerinin yeniden yapılanmasına yönelik tasarlanan Bretton Woods Sistemi ile IMF ve Dünya Bankası gibi özellikle gelişmekte olan ülkeler üzerinde daha çok etkisi olan ve bu ekonomileri planlayan ve yöneten kuruluşlar 1970'lerin ortalarına doğru bu ülkelerdeki ekonomik ve siyasi bunalımları engellemede yetersiz kalmışlardır. Bu başarısızlık ilk olarak 1970'li yıllarda gelişmiş ülkelerde ortaya çıkmış ve süreç içerisinde gelişmekte olan ülkelere yayılan yeni iktisadi teoriler ve politika önerileri ortaya atılmış ve uygulanmaya başlanmıştır. Finansal liberalleşmenin teorik temelleri 1973 yılında McKinnon ve Shaw tarafından oluşturulmuştur. Süreç içerisinde bu yaklaşım ile aynı ve zıt yönde olan birçok yaklaşım ortaya çıkmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin özellikle 1980'den sonra uygulamış oldukları finansal liberalleşme politikalarının temelinde, finansal liberalleşmenin tasarrufları ve dolayısıyla da yatırımları arttırarak ekonomik büyümeye olumlu etkisi olduğu yaklaşımı bulunmaktadır. Yaklaşım olarak finansal liberalleşmenin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği görüşünün yanında, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından sınırlı bir finansal liberalleşmeyi savunan görüşler de bulunmaktadır.

Finansal liberalleşme hareketleri sonucu sermayenin sınır tanımaksızın hareketi bir taraftan piyasaların etkinliğini artırırken, diğer taraftan da piyasaların kırılabilirliğini arttırmıştır. Uluslararası sermayenin kendine daha yüksek getiriyi sağlayabileceği finansal piyasaları araması, tasarrufun

uluslararası piyasalarda dolaşımına yol açmaktadır. Finansal liberalizasyon politikaları sonucu daha kolay hale gelen bu hareketler hem kaynak ihtiyacı olan ülkenin yatırım hacmini ve ekonomik büyüme oranını yükseltmekte hem de fon sahibinin daha yüksek getiriye elde etmesini sağlayarak kaynak dağılımının optimal olması sonucunu doğurmaktadır. Fakat bu süreç ekonomide bazı yeni ve karmaşık risklerin ortaya çıkmasına da neden olmuştur. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin artması piyasalarda güven ortamının bozulmasına neden olmuş ve zaman zaman ciddi bunalımlar ve uluslararası krizlerin yaşanmasına yol açmıştır.

Türkiye’de finansal liberalleşme süreci, 1980 yılındaki 24 Ocak Kararları ile başlamıştır. Bu kararlar ile öncelikle dış ticaretin liberalleşmesine yönelik politikalar uygulanmıştır. 1989 sonrası dönemde ise, dış politikayla ilgili yeni uygulamalara geçilmiştir. Bu uygulamalar, reel üretim sektörü ile birlikte finans ve kambiyo uygulamalarını da içermektedir. Türkiye’de yaşanan finansal liberalleşme süreci hükümetlerin hareket kabiliyetini kısıtlamış ve yapısal nitelikli sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Enflasyon ve faiz oranlarındaki hızlı yükseliş, artan kamu açıkları, ödemeler bilançosu dengesizlikleri ve döviz piyasalarında istikrarın sağlanamaması gibi nedenlerle sık sık ulusal ve uluslararası boyutlarda krizlerle karşılaşılmasına neden olmuştur.

Çalışmamızın amacı, dünyadaki finansal liberalleşme sürecine paralel olarak, 1989 yılında finansal piyasalarını liberalleştirmek yoluyla uluslararası finansal sermaye akımlarına açılan Türkiye ekonomisinde, bu zamandan başlayarak günümüze kadar gelen süreçte finansal liberalleşmenin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini analiz etmektir. Ayrıca finansal liberalleşme sürecinin, bu istikrarsızlıkları besleyip beslemediği sorularına cevap arama niteliği taşımaktadır.

Çalışmamız giriş ve sonuç dışında üç ana bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünde, çalışmamızın amacı ve diğer bölümlerin içeriği hakkında bilgi verilmektedir.

İlk bölümde öncelikle finansal liberalleşme kavram ve teorik olarak açıklanmış, ardından finansal liberalleşme süreci tarihsel bir boyutta



irdelenmiş ve liberalleşme hipotezini savunan ve eleştiren yaklaşımlar teorik temelleriyle birlikte ele alınmıştır. Daha sonra finansal liberalleşmeye yol açan gelişmeler ve ön koşulları açıklanmıştır. Son olarak finansal liberalleşmenin temel hedefi ve uygulamaları başlığı altında, finansal liberalleşmenin nerelerde uygulanma imkânı bulunduğu açıklanarak son bulmuştur.

İkinci bölümde Türkiye’de finansal liberalleşme temellerinin nasıl atıldığı ve bu temellerle birlikte uygulanan reformlar üzerinde durulmuştur.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde ise finansal liberalleşmenin makroekonomik değişkenleri etkileme kanalları üzerinde durulmuştur. Türkiye üzerinden gidilen örnekle seçilen değişkenlerin 1960-2014 yılları arasındaki gelişimi, finansal liberalizasyonun etkilerini vurgulamak amacıyla, tablolar ve şekiller yardımıyla açıklanmıştır. Çalışma, üç bölümde yapılan değerlendirmelerin özetlendiği ve uygulanan politikalara ilişkin önerilere yer verilen sonuç bölümüyle tamamlanmıştır.



# 1. BÖLÜM

## FINANSAL LIBERALLEŞME KAVRAM VE TEORİK ÇERÇEVE

### 1.1. Finansal Liberalleşme ile İlgili Kavramlar

#### 1.1.1. *Finansal Liberalleşme*

Finansal liberalleşmeyi tanımlamadan önce genel bir ifade ile ekonomik liberalleşmeyi tanımlamak gerekir. Ekonomik liberalleşme; yurt dışında ve yurt içinde ekonomik faaliyet girişimine özgürlük ve bunun yanında geniş kamu çıkarlarını garanti altına almak için gerekli kurumsal ve politika kısıtlamaları için bir özgürlük konusu olarak tanımlanabilir. Yani devletin ekonomiye müdahalede bulunmamasını, bu bağlamda ekonomik faaliyetlerden devletin sanal olarak geri çekilmesini ifade etmektedir (Antony, 2011: 3).

Finansal liberalleşme, iç mali piyasaların liberalleştirilmesi ve sermaye hesabının serbestleştirilmesi anlamına gelir. Finansal liberalleşme gelişmeyi sağlar ve uzun dönemde büyümeye katkıda bulunur. Ancak makroekonomik oynaklığı artırır, alınan bu risk karşısında krizlerin oluşması kaçınılmaz olur (Antony, 2011: 3).

Finansal liberalleşmeyi dar ve geniş olarak iki şekilde açıklamak mümkündür. İlk olarak dar anlamına baktığımızda, piyasa mekanizmasının çalışma şekli şöyledir. Kredi ve mevduat faizleri üzerindeki kısıtlamaların ortadan kaldırılmasını amaçlamaktadır. Bu amacın gerçekleşmesiyle birlikte piyasa hangi malı hangi fiyattan vereceğine karar verebilir. Geniş anlamına baktığımızda ise finansal kurumların piyasaya serbestçe girebilmesi önünde devletin herhangi bir engel teşkil etmemesi, bankalar üzerindeki baskı uygulamalarından vazgeçilmesi ve yurt içi ve yurt dışı sermaye girişlerinin serbest bırakılmasını ifade etmektedir (Özel, 2012: 97).

Finansal liberalleşmenin tarihsel gelişimine bakarsak, 1960'lara kadar hakim görüş Neo-Keynesyen bakış açısı olmuştur. Sermaye oluşumunu teşvik etmek amacıyla faiz oranları düşük tutulmuştur. Bu yol gösterici felsefe az gelişmiş ülkelerin hükümetlerini, ekonomik planlama ile yönlendirilen kredi programları ve faiz oranı kontrolleri gibi yaptırımları uygulamak zorunda bıraktı. Ayrıca yapılacak olan yatırımı uygulamak için seçilecek sektörün düşük maliyetli olması önemliydi (Robin, 2008: 16).

1973 yılında baskın kuramsal konuma Ronald McKinnon ve Edward Shaw tarafından itiraz edildi. Onlar gelişmekte olan ekonomilerin mali baskı altında olduğunu fiyatlar, faiz oranları ve döviz kurlarının bu baskıdan olumsuz etkilendiği görüşünü savundular. Bu nedenle finansal reform savunucuları, finansal liberalleşmenin önemli ekonomik faydalar sağlayacağını savunmaktadırlar. Finansal liberalleşmeyle daha etkin yurt içi tasarruf, finansal derinleşme ve kaynak tahsisi sağlanacaktır (Robin, 2008: 16).

Tam bir liberalleşme olabilmesi için şu koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir (Williamson ve Mahar, 1998: 2):

1. Krediler üzerindeki baskının kaldırılması,
2. Bankacılık ve hizmetler sektörüne girişlerin önündeki engellerin kaldırılması,
3. Uluslararası sermaye akımlarının liberalleştirilmesi,
4. Banka özerkliği,
5. Bankalar için özel mülkiyet ve
6. Faiz oranlarının deregülasyonu.

Finansal liberalleşme, iç piyasalarda serbest piyasa koşullarına göre çalışan bir ekonomik çevre oluşturmaya çalışırken, dış piyasalarda ise geniş anlamıyla ulusal ekonominin, dar anlamıyla ulusal finans piyasalarının, dış dünya ile entegrasyonunu amaçlamaktadır (Kar ve Günay, 2004: 54).

Buradan hareketle, finansal liberalleşmeyi iç ve dış liberalleşme olarak ikiye ayırmak mümkündür.

### ***1.1.1.1. İç finansal liberalleşme***

Bir ekonomide fiyat ve miktar kısıtlamalarının tamamının veya bu kısıtlamaların etkisinin azaltılmasını ifade eder iç finansal liberalleşme. Bu durum, mevduat faiz oranlarına yapılan müdahalelerin kaldırılması sonucunu doğurmaktadır. Bu tür bir liberalleşme uygulamasıyla ekonomilerde yeni finansal araçlar ortaya çıkar ve bu finansal araçların uygulamasına ilişkin düzenlemeler yapılır (Önder ve öte., 1993: 187).

İç finansal serbestleşmeyi gerçekleştirebilmek için aşağıdaki uygulamaların bazılarını veya tümünün gerçekleşmesi gerekmektedir (Ghosh, 2005: 2-3):

1. Getiri faiz oranları üzerindeki kontrol ve mali baskı azaltılmalıdır. Elbette ülkelerin kendi merkez bankaları bu oranları etkilemeye ve yönetmeye devam edeceklerdir ancak bu ayarlamaları açık piyasa işlemleri yoluyla yapmalıdırlar. Yapılan deregülasyonlar, genellikle faiz oranı tavanını yükseltir ve rekabete teşvik eder. Aynı zamanda finans firmalarının kredi potansiyelini artırarak mevduat kullanmalarına yardımcı olur. Sonuç olarak baskısız bir mali ortam finans firmalarının ve bankaların güçlenmesine neden olur.
2. Devletin piyasalardan elini çekmesi ve sadece finansal aracı gibi çalışması gerekir. Kamuya ait olan kurumlar özelleştirme yoluyla özel sektöre bırakılmalıdır. Böylece devletin öncelikli sektörlere kredi tahsisi için sorumluluğu özel sektöre geçmekte ve yapılacak yatırımlar daha stratejik ve verimli kılınmaktadır.
3. Borsaya hem firma için hem de bireysel yatırımcılar için katılım koşulları hafifletilmelidir. Fiyatlandırmada özgürlük sağlanmalı, broker gibi aracılar daha fazla özgürlük verilerek piyasadaki kredileri kullanmaları sağlanmalı ve hisse senedi yoluyla karşı borçlanma yolundaki uygulamalar rahatlatılmalıdır.
4. Finansal araçlar tarafından üstlenilen yatırımlar üzerindeki kontroller azaltılmalı ve özellikle bankacılık faaliyetleri sırasında oluşan bu duvar ortadan kaldırılmalıdır. Ayrıca bu kontrollerin azaltılmasıyla, bankacılık sistemi içinde işlemler hızlanacak, yatırım fonu ve sigorta şirketleri gibi

benzeri kurumların yatırım yapmalarının önündeki engeller kalkmış olacaktır. Böylece zaman içinde bu gibi kurumların evrensel boyuta ulaşmaları sağlanacaktır.

5. Finansal piyasaların ve araçların liberalleşmesi, geleneksel bankacılık faaliyetleri açısından aracı olmak isteyen kurumların risklerini en alt düzeye indirir. Böylece sadece kısa vadede riski düşük yatırımlar yerine, uzun vadeli riskli gibi görünen yatırımların fazlalaşmasına neden olur. Böylece bu uzun vadeli yatırımları elinde tutmak isteyen banka veya aracı kurumların gelişmesine ve çoğalmasına neden olur.

Baskısız bir mali ortamın oluşması piyasanın sadece kendi kendine oluşturabileceği bir kavram değildir. Devletin piyasaya mutlak müdahalesi engellenmelidir. Bu müdahalenin azaltılması veya tamamen kaldırılması bankacılık faaliyetlerini de pozitif yönde etkileyecektir. Bütün bunlara ilaveten merkez bankasının piyasa içindeki işlevi finansal liberalleşme açısından çok önemlidir.

Merkez bankasının piyasadaki rolü, yasal kurallara bağlı bir rejime uygun olarak denetim ile sınırlı tutulmalı ve sadece izleme görevi görmelidir. Yani piyasalar merkez bankasının müdahalesinden uzak olmalıdır. Elbette bunun içinde merkez bankası hükümetten bağımsız bir kurum olarak çalışmalıdır. Tüm saydığımız maddeler uygulanabilir ve merkez bankası da bağımsız bir kurum olarak çalışabilirse iç finansal liberalleşme gerçekleştirilebilir (Ghosh, 2005: 3).

#### ***1.1.1.2. Dış finansal liberalleşme***

Dış finansal liberalleşme yurt içinde yaşayan kişilerin, döviz cinsinden varlık sahibi olması ve borç altına girmesi sürecini ifade eder. Yerleşik olmayan kişilerin ise yurt içi finansal sistemde faaliyette bulunmalarına olanak tanınmasını ifade etmektedir (Esen, 2000: 3). Başka bir deyişle, dış finansal liberalleşme, sermaye hesabının liberalleştirilmesi, sermaye serbestliğinin sağlanması, tasarrufların optimal dağılımına engel olan finansal kısıtlamaların ve dış piyasadaki yurt içine gelecek reel yatırımlar üzerindeki engellemelerin kaldırılmasını ifade eder (Onur, 2005: 129).

Dış finansal liberalleşme genellikle döviz kontrol rejimi değişikliklerini içerir. Sözü edilen bu liberalleşme uygulamalarının gerçekleştirilmesi için öncelikle ulusal paraya “konvertibilite” tanınması gerekmektedir. Konvertibilite, bir ülke parasının, dış piyasadan bir para ile serbestçe değiştirilmesini ifade eder. Bu para yurt dışı finans işlemlerinde serbestçe kullanılabilir. Ticaretin serbestleştirilmesiyle cari işlemler hesabı tam konvertibil olmuştur. Daha sonra yapılan reformlar sayesinde sermaye hesabı da değişen şartlara uyum sağlayarak dönüşümünü gerçekleştirir. Dış finansal liberalleşmeyi gerçekleştirebilmek için aşağıdaki uygulamaların bazılarının veya tümünün gerçekleştirilmesi gerekmektedir (Ghosh, 2005: 3 ve Bishop, 2013: 98):

1. Yurt dışındaki yatırımcıları yurt içine çekmek için bir dizi önlem ve reformlar yapılmalıdır. Bunun içinde yerli firmalara daha fazla özgürlük verilerek, devlet garantisi altında dış ticari borçlanma sağlanmalıdır. Ayrıca, ülke piyasasına yeni girecek olan yabancı yatırımcılar için kolaylıklar sağlanmalı ve bu kurumlar üzerindeki denetimler azaltılmalıdır.
2. Yurt dışındaki yatırımcıları ülkeye çekmek için yurt içi firmalarla ortaklık anlaşmaları imzalamaları yönünde kolaylıklar sağlanmalıdır. Böylece, yurt içindeki yatırımcının yurt dışına kaçması engellenmiş olur. Ancak kriz dönemlerinde yurtiçi yatırımcılar bu durumdan daha fazla etkilenir.
3. Ayrıca yurt içi işlemlerde döviz kullanımı yaygınlaştırılabilir. Ancak bu “dolarizasyona” (kendi vatandaşları öyle tercih ettiği için bir ülkenin kendi parasını ABD dolarıyla değiştirmesi) neden olabilir. Bu uç bir durumdur ve çok az ülkede uygulanma şansı bulmuştur.

### ***1.1.2. Finansal Derinlik***

Gelişmekte olan ülkelerin finansal liberalleşme politikalarını uygulamalarının amacı, ülkeye sermaye çekebilmek ve piyasa derinleşmesini sağlamak olduğu söylenebilir. Bu amaç doğrultusunda derinleşen piyasalarda, krediler üzerinde bir baskının olmaması yüksek getirili yatırımların ülkeye kolayca girmesine imkan tanıyacaktır. Bu durum

ülkenin ekonomik büyüme hızını artıracak, ülkeye yeni iş kolları sunarak işsizliği azaltacak ve kişi başına düşen milli gelir seviyesi yükselecektir (Korkmaz, Çevik ve Birkan, 2010: 2821).

Finansal liberalleşme teorisinin temeli olan, McKinnon ve Shaw'ın 1973 yılında birbirlerinden ayrı olarak yazdıkları önermelere göre, yüksek reel faiz daha büyük ölçüde finansal derinleşmeyi sağlayacak ve daha fazla tasarruf yapılacaktır. Tahsis edilen tasarruf finansal aracılık olmadan verimli doğrudan yatırım alanlarına dönüştürülürse finansal gelişme sağlanacaktır (Thirlwall, 2005: 198).

Finansal derinleşme, finansal gelişmeyi ve gelir dağılımını pozitif yönde etkileyen bir etmen olarak kabul edilmektedir (Mercan ve Peker, 2013: 94). Finansal derinleşmenin geleneksel ölçüsü olarak M2/GSYİH oranı kabul edilir. Ancak burada iki noktaya dikkat etmek gerekmektedir. İlk olarak gelişmiş sermaye piyasasına sahip ülkelerde, aslında daha derin bir mali piyasa M2/GSYİH oranında bir azalmaya neden olur (bu sorun hâkim finans sektörü bankacılık olan gelişmekte olan ülkelerde daha azdır). İkinci olarak M2, dolaşımda yüksek likiditeye sahip para ve mevduat içerir bu nedenle bankacılık sektörünün büyüklüğünü ölçmek için M2 yerine M1 kullanmak daha mantıklıdır (Williamson ve Mahar, 1998: 51).

Diğer bir finansal derinleşme ölçüsü olarak, yerli para yanında yabancı paraların ve yabancı paralar cinsinden tanımlanan mali araçlarında kullanıldığı M2 yerine kullanılan M2Y değişkenidir. Ancak, M2Y gibi parasal büyüklüklerin mali sistemin büyüklüğünün direk ölçüsü olarak kullanılması bazı iktisatçılar tarafından eleştirilmektedir. Bu eleştiriyi yapanlar, M2Y'nin sistemin mutlak büyüklüğünü değil, gelişme eğilimini gösteren dolaylı bir gösterge olduğunu vurgulamaktadırlar. Bunun nedenini ise, M2Y değişkeni içinde bankaların mevduat dışındaki araçlarla topladığı fonların yer almaması olarak açıklamaktadırlar. Bir başka neden olarak da, banka dışı mali kesimin ve bankaların aracı olmadığı fon aktarım araçlarının tümüyle göz ardı ediliyor olması yatmaktadır. M2Y'nin yalnız başına kullanılmaması gerektiğini yukarıdaki nedenlere bağlı olarak eleştirenler, M2Y yanında mali sistemin büyüklüğünü gösteren "Toplam Mali Varlıklar



Stoku” değişkeninin kullanılması gerektiğini ifade etmektedirler. Toplam Mali Varlıklar Stoku değişkeninin GSMH’ya oranı, bize ekonominin genel çerçevesi içinde mali sistemin nisbi büyüklüğünü vermektedir. Bu büyüklüğün oluşumunu belirleyen en önemli iki unsur ise finansal piyasaların kurumsal açıdan çeşitliliği ve finansal araçların çeşitliliğidir (Özatay, Öztürk ve Sak, 1996: 17–18).

Gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yapı henüz şekillenmemiş ve güçlü bir makroekonomik yapı bulunmamaktadır. Ülkeye sıcak para çekmek için liberalleşme politikaları uygulayan hükümetler, paranın sadece spekülative amaçlı olması ve bunun reel yatırımlara dönüşmemesi nedeniyle bu uygulamalar kısa vadede istenilen sonuçları vermemektedir. Finansal piyasaların kurumsal yapısı şekillenene kadar bu ülke piyasalarının kırılğan yapıları devam edecektir. Gelişmiş ülkelerdeki finansal piyasalar daha güçlüdür. Bu sebeple gelişmiş ülkelere gelen sermaye daha güçlü ve spekülative olmaktan uzaktır. Bu nedendir ki yatırımlar daha uzun vadeli ve reel yatırımlar şeklindedir (Çelen ve Bali, 2003: 175).

### ***1.1.3. Finansal Baskı***

Finansal baskı; bir grup siyasi, hukuki ve kanuni düzenleme ve kontrol mekanizmasından oluşmaktadır. Hükümetler finansal piyasalar üzerinde baskı kurarak, fiyatları ve faiz oranlarını kontrol etmekte ve yönlendirmektedir. Bu uygulamalar, kaynakların optimal dağılımını kontrol etmede ve kamu açıklarının düşük maliyetlerle finanse edilmesinde kullanılmaktadır (Collier, 1989: 6).

Finansal sektörlere baskı uygulanmasının ardında ekonomik ve politik nedenler bulunmaktadır. Düşük reel faiz uygulamalarını öneren Keynes sayesinde birçok gelişmekte olan ülke yatırımları yükseltebilmek için bu faiz politikalarını uygulamaktadır. Bu yaklaşım, krediler üzerindeki baskının politik bir gerekçesi olarak gösterilmeye çalışılmaktadır. Bu durum da devletin hangi politikaları uygulayacağı ve destekleyeceği konusunda bir bilgiye sahip olduğunu üstü kapalı bir biçimde göstermektedir (Ağır, 2010: 15).

Ağır, finansal baskının hangi nedenlerle yapıldığını şu gerekçelerle açıklamaktadır (Ağır, 2010: 15-16):

1. Devlet faiz oluşumunu kısıtlamak için siyasi müdahalelerde bulunabilir ve bu durum piyasanın kendi kendine işleyişini bozarak faiz oranının siyasi müdahale sonucu belirlenmesine neden olur.
2. Baskı politikaları uygulamanın sonucunda para piyasa mekanizmasından daha etkin bir şekilde kullanılacak ve para arzının kontrolü daha kolay sağlanacağı düşüncesidir.
3. Devletin etkin yatırım ve tasarruf anlamında piyasa mekanizması ve diğer banka gibi özel kuruluşlardan daha fazla bilgiye sahip olduğu düşüncesidir.
4. Siyasi idarenin faiz oranını belirlemesi, hükümetlerin borçlanma maliyetlerinin piyasa güçlerince değil kendi idaresince belirlenmesine neden olur.

Finansal baskının ortadan kaldırılması için ortaya atılan tez finansal liberalleşmedir. Finansal piyasalar üzerindeki kamu baskısı kaldırılmalı, kredi fiyatı ve kredi dağılımı piyasa sistemine aktarılmalıdır. Çünkü finansal piyasalar üzerinde kamu baskısı olduğu zaman piyasa faiz oranları denge faiz oranlarından düşük olmakta ve önem düzeyi yüksek yatırım projeleri gerçekleştirilememektedir. Bununla birlikte faiz oranlarının düşüklüğü tasarrufları etkilemekte ve tasarrufların düşük seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Düşük tasarruflar sebebiyle yatırımlar için gerekli olan fonlara ulaşamamaktadır. Zorunlu rezerv oranlarının yüksek oranlarda belirlenmesi de kaynak dağılımının optimal seviyeden uzaklaşmasına sebep olacaktır. Çünkü zorunlu rezervlerin yüksek düzeylerde olması bankaların piyasaya sunacakları kredi miktarlarını kısmalarına neden olacaktır. Böylece piyasaya sunulan krediler de sermayenin marjinal etkinliği prensibine göre değil siyasi yada başka etmenlerin etkisi altında piyasaya sunulacaktır. Sayılan çeşitli nedenlerden dolayı piyasa üzerindeki baskı kaldırılmalı ve piyasa sistemi işleyen bir yapıya büründürülmelidir. Ancak bu şekilde finansal sistemdeki kaynak dağılımı optimal olabilecektir. Böyle olursa, istikrarlı bir büyüme ve kalkınma oranları elde edilebilir (Oktar, Tokucu ve

Kaya, 2012: 76).

Bir piyasada finansal büyüme sağlanabilmesi için finansal baskı ve kısıtlamaların terk edilmesi gerekmektedir. Sermaye hareketleri üzerinde kısıtlamaların olmadığı serbest bir piyasada, finansal araçlar ve kurumlar herhangi bir engellemeyle karşılaşmadan yurt dışı piyasalardan borç alabilmektedir. Güneş, finansal liberalleşmenin tam olarak gerçekleşebilmesi için şu şartların gerçekleştirilmesi gerektiğini savunmuştur; iç ve dış faiz kanalları üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmalı, sadece belirli sektörler verilen krediler üzerindeki avantajları giderilmeli ve yurt dışı paralarının tasarruflar olarak serbestçe tutulabilmesi önündeki engellerin kaldırılması (Güneş, 2013: 74).

1970'li yıllarda Neo-Klasik akımın öncüleri, sermaye yoluyla kazanılan faiz oranlarındaki yükselişin para arz miktarını yükselteceği gerekçesiyle McKinnon'ı eleştirmişlerdir. Shaw'da buna benzer olarak faiz oranını belirlemenin, tasarrufların finansal piyasalara yönlendirilmesini artıracaklarını öne sürmüştür. Böylece finansal sisteme aktarılacak çıktıların kredi miktarlarının tutulma oranında pozitif yansımalarının görülmesinin kolaylaşacağını belirtmiştir. Birbirinden ayrı görüşler olmasına rağmen iki iktisatçının belirttiği ortak görüş, finansal kısıtlamaların tasarrufların kalitesini düşürdüğünü ve ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini belirtmişlerdir. Bu sebeple de baskı uygulamalarının terk edilmesi gerektiği ve finansal liberalleşme uygulamalarına geçiş yapılması gerektiğini açıkça belirtmişlerdir (Özşahin, 2012: 383-384).

## **1.2. Finansal Liberalleşmenin Tarihsel Perspektifi ve Teorik Alt Yapısı**

### ***1.2.1. Finansal Liberalleşmenin Tarihsel Temelleri***

Finansal liberalleşmenin geçmişi 1950-1960'lı yıllara dayanmaktadır. Bu dönemde popülerliği artan yapısalcı akımın öncülerinden Milton Friedman, Friedrich Hayek ve bu iktisatçıların yetiştirdikleri bireylerin gayretleriyle yayılmaya başlamıştır. Yapısalcı akımın bu öncüleri, devletin kurumsal veya hukuksal anlamda herhangi bir yurt içinde veya yurt dışında

finansal piyasalar üzerinde bir kısıtlama veya engelleme politikalarının son bulması gerektiğini ifade etmişlerdir. Devletler kamu düzenini sağlamalı ve halkın yaşam hakkı üzerindeki kısıtlamaları kaldırmalıdır. Bunun dışında piyasa mekanizmasını kendi haline bırakarak daha rekabetçi bir finansal sistem oluşmasını hedeflenmelidir. Bunlara ilaveten sermaye oluşumunu desteklemeli ve bu yatırımların reel yatırımlara dönüşmesi önündeki engelleri ortadan kaldırmalıdır (Yılmaz ve Tuncay, 2012: 349).

1940’lardan 1970’lere kadar süren Keynesyen dönem 1970’lerin ortalarından itibaren çöküş sürecine girmiştir. Yaşanan petrol şokları, “stagflasyon”(durgunluk ve yükselen enflasyon problemleri için 1970’lerde birleştirilen bir kavramdır. O zamana kadar bu iki ekonomik hastalık aynı anda ortaya çıkmamıştı. Gerçekten de uygulayıcılar, “Phillips Eğrisi”nin söylediklerine inanıyorlardı; buna göre işsizlik ve enflasyon birbirine alternatifti) olgusunun görülmesi, Keynesyen talep yönlü makroekonomik politikaların stagflasyon sorununu çözmemesi vb. nedenlerden dolayı takip edilen birçok baskı ve kısıtlama politikasından vazgeçilerek liberalleşme politikaları benimsenmiştir. Birçok ülke, hem yurt içindeki finansal sistem açısından hem de yurt dışı ile ilişkiler açısından liberal politikaları uygulamaya başlamıştır (Oktar, Tokucu ve Kaya, 2012: 75-76 ve Bishop, 2013: 333).

İkinci Dünya savaşından sonra tüm ülkelerin desteklemek zorunda kaldığı yeni bir oluşum meydana gelmiştir. GATT müzakereleri ertesinde dış ticaret yapma anlamında önemli kolaylıklar sağlanmış ve yüksek miktarlarda alınan dış ticaret vergileri üzerindeki baskı hafifletilmiştir. Bu durum yurt dışı mal ve hizmet ticaretinin hızlanmasına neden olmuştur. Dış piyasalarda yapılan bu serbestleşme hareketlerini sermaye hesabının serbestleşmesi izlemiş ve yurt dışı piyasadan ülkeye para girişinin önündeki engeller kaldırılmıştır. Sermaye yatırımlarının dolaylı yönden portföy yatırımları şeklinde değil gerçek anlamda büyümeyi de destekleyecek bir biçimde reel yatırımlara dönüştürülmesini sağlamıştır. Bu durum piyasa mekanizmasını güçlendirerek siyasi otoritenin etkisinin azalmasını sağlamıştır (Ceylan, 2011: 44).

1970'li yılların başında dünya ekonomisi ciddi bir bunalım ve dengesizlikle karşı karşıya kalmıştır. 1970'li yıllardan sonra göze çarpan en belirgin değişimler, iktisadi ve mali anlamda finansal piyasaların iç ve dış piyasalarda belirgin bir şekilde değişmesi ve bir dizi uygulamaların gerekli kılınmasıdır. Bu değişimler finansal liberalleşmenin gerekliliğinden kaynaklanan uygulamaların hayata geçirilmesi sonucunda baskı uygulamalarının son bularak, siyasi idarenin piyasalar üzerindeki etkisinin azalmasını ve sonuçta etkin kaynak dağılımının, üretimin ve fiyat belirlenimin piyasa güçlerine bırakılmasını ifade eder. Finansal liberalleşme hareketleri ilk olarak sermaye hareketleri belli bir düzene oturmuş ve finansal sistem olarak daha güçlü olan gelişmiş ülkelerde başlamış ve süreç içerisinde gelişmekte olan ülkelere yayılmıştır (Yılmaz ve Tuncay, 2012: 349-350).

Finansal liberalleşmenin ilk yıllarında sermaye yapısı daha düşük ve borç akımları olarak gerçekleşmiştir. Daha sonraki yıllarda reel yatırımların göreceli olarak arttığı ifade edilir. Süreç içerisinde görülen krizler kredi miktarlarının azalmasını ve yatırımların yapısını değiştirerek spekülative amaca yönelik şekilde gerçekleşmesini sağlamıştır. Milenyum çağıyla birlikte dünya ekonomisinin büyümeye başlamasıyla sermaye yatırımları yeniden yükselmeye başlamış ve bu çerçevede gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler hızlı bir finansal derinlik sürecine girmiştir (Ceylan, 2011: 140).

### ***1.2.2. Finansal Liberalleşmeye Yönelik Teorik Yaklaşımlar***

İktisatçılar tarafından ekonomik gelişme sürecinde finans sektörünün rolü yüzyılı aşkın süredir tartışılmaktadır. Schumpeter (1911) çalışmasında, gelişmiş bir finansal piyasanın var olmasının piyasadaki diğer değişkenler üzerinde optimal dağılımı etkileyen ve piyasalarda pozitif etki yarattığını saptamıştır. Schumpeter'in bu araştırmasından sonra bu konuda birçok düşünce ve çalışma üretilmiştir. Bu süreçte yapılan çalışmalar finansal liberalleşmenin bu denli çabuk yayılmasını hızlandırmıştır (Eschenbach, 2004: 1).

Bretton Woods sisteminin geçerli olduğu 1970'li yıllarda yaşanan petrol şokları ülkelerin, bu zamana kadar olan istikrarlı büyümesinin sonunu

getirmiştir. Yaşanan bu olumsuzluklar içinde gelişmiş ülkelerin büyümelerini devam ettirebilmeleri için uyguladıkları anlamsız genişletici keynesyen politikalar bu ülkelerin borçlanma ihtiyacını arttırmıştır. Bu dönemdeki siyasi yapının artan borç yapısını azaltmak için özel ve kamu bankaları üzerindeki baskısı borçlanma ihtiyacını derinleştirerek bilançonun kötüleşmesine neden olmuştur. Bu kadar olumsuz gelişmenin bir arada olması sonucunda tasarruf sahiplerinin piyasalar üzerindeki tutumu değişmiş ve yatırımların yönü kaymaya başlamıştır. Bu durum süreç içerisinde kamunun gücünü azaltarak finansal piyasaları güçlendirmeye başlamıştır (Sarfati, 2003: 39).

1970'lerde finansal baskı olgusu üzerinde tartışmalar yaşanmıştır. 1973 yılında McKinnon ve Shaw, finansal kontrollerin piyasalar üzerinde negatif etki yarattığını ve bu durumun ekonomik büyümeyi durdurabileceği veya hızını düşürebileceğini belirtmişlerdir. Bu durumu engellemenin finansal liberalleşme politikaları yoluyla olabileceğini söylemişlerdir. Yüksek tasarruf ve yatırım oranları elde etmek için, faiz oranı tavanı uygulamasından vazgeçilmesi gerektiğini belirtmişlerdir. Böylece piyasa faiz oranları yükselecek ve daha fazla tasarruf sağlanacaktır. Eğer piyasa üzerinde devlet baskısı olmazsa sürekli büyüme gerçekleşebilir (Eschenbach, 2004: 1).

Finansal liberalleşmeyi savunan iktisatçılar, Neo-liberal görüş olan McKinnon-Shaw ve Yapısalcı ekol önderliğinde toplanmıştır. Daha sonra bu görüşe karşı çıkan iktisatçılar, Neo-keynesyen ve Post-Keynesyenler etrafında toplanmışlardır. Ayrıca Grabel tarafından geliştirilen Spekülatif Gelişme Modeli ve buna ek olarak Marksist yaklaşım da finansal liberalleşmeyle ilgili literatürde yerini almıştır. İzleyen aşamada bu yaklaşımlar incelenecektir.

### ***1.2.2.1. McKinnon-Shaw yaklaşımı***

McKinnon ve Shaw, piyasalarda meydana gelen problemlerin temel nedeninin düşük faiz oranları olduğunu saptamıştır. Piyasada faizlerin düşük olmasının nedeni ise uygulanan finansal baskı politikalarıdır. Ekonomide faiz oranı tavanlarının yol açacağı olumsuzluklar McKinnon ve Shaw

tarafından şu şekilde sıralanmıştır (Gürbüz, 2006: 17):

1. Düşük faiz oranları, bugünkü ve gelecekteki tüketim arasında, bugünkü tüketim lehine bir sapma ortaya çıkaracaktır. Bunun doğal bir sonucu olarak tasarruflar, toplumsal refah açısından optimumun altında bir düzeye inebilecektir.
2. Potansiyel ödünç veren birimler, banka mevduatlarını kullanarak, ödünç vermek yerine düşük getirili doğrudan yatırımlar yapmayı tercih edebileceklerdir.
3. Bankalardan düşük faizli borç alanlar nispeten sermaye yoğun projeleri seçebileceklerdir.
4. Potansiyel ödünç verilebilir fon talebinde bulunanlar arasına sadece yüksek gelir getirebileceğine inanılan yatırımcılar değil, kısmen daha küçük girişimcilerde katılabilir. Böylece piyasanın işlevsel yeteneği artar.

Dolayısıyla, finansal liberalleşme sonrası faiz oranlarında meydana gelebilecek değişimlerin piyasa üzerindeki negatif etkisinin ortadan kaldıracığını öne sürmüşlerdir. Faiz oranlarında ortaya çıkacak yükselmenin, finansal piyasaları kısmen gelişmemiş olan ekonomilerin yurtiçi tasarrufları ve büyümeyi artıracığını savunmuşlardır. Bu durum ekonomik gelişmeyi beraberinde getirecektir (Demirgünç-Kunt ve Detragiache, 1998: 1).

Finansal liberalleşme sonucu bu noktada karşımıza finansal derinlik kavramı çıkmaktadır. Shaw reel faizlerin yüksek olduğu yerde finans sisteminin derinlik kazanacağını belirtmiştir. McKinnon ve Shaw yaklaşımlarında ekonomik kalkınmanın düşük olmasının temel nedeninin, Neo-Klasikler'den farklı olarak karlı yatırım alanlarının başka bir deyişle sermayenin marjinal verimliliğinin sınırlılığından çok tasarruf ve yatırılabilir fonların yetersizliği olarak görmektedirler. McKinnon'a göre yurt içinde faiz hadleri serbest bırakıldığında toplam tasarruflar yükselir. Bankalarda mevduat olarak tutulan bu tasarruflar ise yatırımlar için kaynak imkânı sağlar. Tasarruflar yükseldiğinde yatırımlarda yükselir bunun sonucu olarak da büyüme gerçekleşir. Shaw da aynı durumu finansal derinleşmenin

sağlanması ve finansal aracılığın yoğunlaşması sayesinde finansal piyasaların etkinliğinin artması, işlem maliyetinin düşmesi, tasarrufların ve yatırımların hacminin yükselmesi şeklinde açıklar. McKinnon ve Shaw kredi tayinlemasının ortadan kalkması sonucu, hem yatırımların miktar olarak artacağını hem de bu yatırımların etkinliğinin artacağını savunur. Bu noktada söz konusu bu iki yaklaşım birbirini tamamlamaktadır. McKinnon ve Shaw gelişmekte olan ülkelerde kalkınmayı sınırlayan temel etken olarak sermayenin düşük marjinal verimliliğini değil, yatırımların finansmanı için gerekli tasarrufların ve yatırılabilir fonların azlığını göstermektedir. Bu nedenle hükümetlere tavsiyeleri, finansal müdahale politikalarının finansal gelişme düzeyinin düşük olmasına yol açtığı, düşük reel faiz uygulamalarının ekonomik büyümeyi yavaşlattığı gerekçesiyle, bu tür müdahale politikalarının terk edilmesi yönündedir (Ank, 2001: 70-71).

McKinnon ve Shaw'ın yaptıkları çalışmalar benzermiş gibi algılanmasına rağmen, McKinnon ile Shaw arasında görüş anlamında bazı aynı olmayan durumlar vardır. Shaw dış piyasadan ülkeye yatırımcı çekmenin en önemli faktörlerin başında geldiğine yoğunlaşırken, McKinnon ülke içi kaynakların optimal dağılımına yoğunlaşmıştır. Sonuç olarak başlangıçta her ne kadar farklı çalışmaları ortaya koysalar da, McKinnon ve Shaw'ın yaklaşımları sermayenin gerekliliği ve kontrol mekanizmasının büyümeyi negatif etkileyerek piyasa mekanizmasını bozduğu anlamında birbirlerini tamamlamaktadır (Eschenbach, 2004: 7).

McKinnon'a göre finansal piyasaları tam olarak oturmamış ülkeler finansal piyasaların oluşum evresinde para ve sermaye piyasalarının sığ olması nedeniyle para, sermaye birikiminin oluşumundaki temel taşıdır. McKinnon siyasi idare tarafından uygulanan kontrol mekanizmasının, piyasaya zarar verdiğini faiz oranlarının düşük miktarlarda kaldığını bu durumun tasarruf miktarını etkileyerek kaynakların optimal dağılımını engelleyeceğini belirtmiştir. Elbette ki optimal dağılımı bozulan piyasanın bütün alanları bu durumdan olumsuz etkilenecektir (Gündem ve Tunç, 2010: 1329).



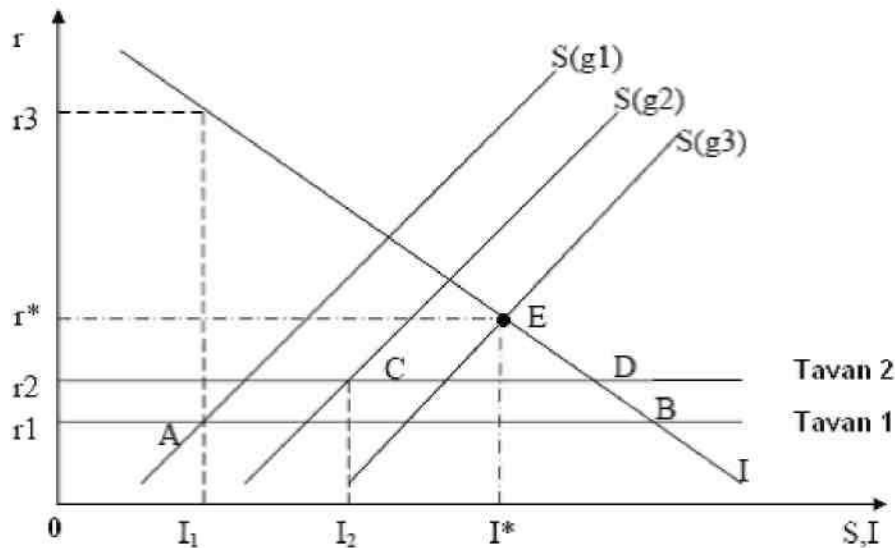
Shaw finansal piyasaların farklı ve değişken yapıları olduğunu belirtmiştir. Shaw mevduat üzerindeki kur değişimi uygulamalarının yatırımcıların mevduat tutma yönünün güçlenmesini sağladığı bu uygulamaların bankacılık sistemini pozitif etkileyerek onların kredi yaratma hacmini yükselttiğini belirtmektedir. Bununla beraber yüksek kur değişimi uygulamalarının, dış piyasalardan yurt içine sermaye girişini hızlandırdığını bu durumda büyümeyi pozitif etkilediğini belirtmektedir. Shaw büyümenin gerçekleştirilebilmesi için dış piyasa kaynaklarının ülke içi kaynaklardan daha fazla oranda önem arz ettiğini belirtmektedir. Eğer siyasi idare finansal liberalleşmeyi desteklerse ve fiyat oynaklıklarının belirli bir yapıda değişmesi sağlanırsa ya da azaltılırsa likidite rezervleri yükselecektir. Shaw göre finansal liberalleşme politikalarının gelir dağılımı adaletsizliğini ortadan kaldırdığını ve bu dağılımın tabana yayılmasını desteklediğini belirtmiştir. Az gelişmiş ülkelerin piyasa gelirleri tam finansal liberalleşmeyle artırılabilir. Eğer tasarruf sahiplerine uygun faiz oranları önerilirse yatırım yapmaları sağlanabilir. İstihdamı belirli bir seviye çıkarabilmek için sermayenin emek üzerindeki baskısına son verilmeli ve kaynakların etkin dağılımı prensibine uygun hareket edilmelidir (Gündem ve Tunç, 2010: 1330).

Piyasaların baskı altında olması, parasal varlıklar üzerine reel mevduat faiz oranlarının negatif, enflasyon oranlarının yüksek veya istikrarsız olduğundan tahmin edilmesini güçleştirir. Döviz kurları da büyük ölçüde tahmin edilemez duruma gelir. Böylece baskı altındaki parasal sistem, sermaye piyasasını parçalamaktadır (Özel, 2012: 111-112).

Yatırımın ( $I$ ), reel faiz oranının ( $r$ ) azalan bir fonksiyonu ve tasarrufun ise ( $s$ ), milli gelir ( $g$ ) ve reel faiz oranının artan bir fonksiyonu olduğu varsayılmaktadır. Her bir tasarruf fonksiyonu ekonomik büyümenin ( $g$ ) belirli bir düzeyine bağlı olarak tanımlanmış ve  $g_1 < g_2 < g_3$  olduğu varsayılmaktadır. Başlangıçta ekonomideki büyüme oranının  $g_1$  olduğu düşünülürse banka mevduatı faiz oranı olan  $r_1$  düzeyinde yatırımlar  $I_1$ 'e eşit olmaktadır. Ancak Şekil 1'de görüldüğü gibi, bankalar mevduat faiz oranlarını istedikleri gibi düzenleyebilseler  $I_1$  yatırım düzeyinde oluşacak

faiz oranı  $r_3$  düzeyinde oluşacaktır. Tasarruflar  $I_1$ 'de sabitlenmekte ve  $I_1$  düzeyinde bir yatırıma olanak vermektedir. Bu noktada yatırım talebinin bir kısmı karşılanmamaktadır. Diğer bir ifadeyle kredi sınırlandırılmıştır. Girişimcilerin bir kısmı yatırımlar karlı olsa bile bu yatırımları finanse edememektedir. Şekilde yatırım talebinin karşılanmayan kısmı  $|AB|$  doğrusu ile gösterilmiştir. Kredilerin sınırlandırılması bankaları da seçici bir konuma getirmektedir. Bankalar daha az riskli ve dolayısıyla daha az karlı projeleri finanse etmeyi seçmektedir. Verimliliği yüksek fakat daha az riskli projelerin karşılanmamış yatırım talebi içinde olması söz konusudur. Faiz oranlarının  $r_1$ 'den  $r_2$ 'ye yükselmesi bankacılık sektöründeki baskının gevşediğini göstermektedir.  $r_2$  faiz düzeyinde  $r_1$  faiz düzeyine göre karşılanmamış talep miktarı azalmaktadır.  $r_2$  faiz düzeyinde karşılanmamış yatırım talebi  $|CD|$  doğrusu ile gösterilmiştir ve  $|CD| < |AB|$ 'dir. Faiz oranlarının  $r^*$  seviyesine geldiği durumda ise karşılanmamış yatırım talebi kalmamaktadır. Bu durumda ekonominin büyüme oranı  $g_3$  seviyelerine çıkmaktadır (Özel, 2012: 112-113).

**Şekil 1:** Finansal Baskının Yatırım ve Tasarruflar Üzerine Etkisi



**Kaynak:** Özel (2012: 112).

McKinnon-Shaw hipotezi, bu hipotezi uygulayan ülkelerde her zaman olumlu sonuçlar doğurmamıştır. Örnek olarak Latin Amerika'daki finansal

baskı süreci sonucunda yerel ekonomilerin serbestleşmesi yönündeki siyasi uygulamalar verilebilir. Bu liberalleşme uygulamaları süreç içerisinde negatif bir etki doğurmuştur. Kurumsal düzenlemeler yapılmadan uygulanmaya çalışılan liberalleşme politikaları finansal piyasaları krize açık konuma getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik koşulları sağlamadan finansal liberalleşmeye geçmeleri, ülkeleri negatif etkilemektedir. Spekülatif amaçlı doğrudan olmayan yatırımları ülkeye çekebilmek için faiz oranlarının yüksek oranlarda belirlenmesi gerekmektedir. Bu durum da finansal piyasaların oynaklığını artıracaktır. 1980'lerin ortalarında yeni liberalleşen finansal sistemler krizlerle karşı karşıya kalınca siyasi idare piyasalara müdahale etmek durumunda kalmıştır (Turgut, 2007: 40).

McKinnon ve Shaw'ın görüşlerine birçok iktisatçı katkı vererek finansal liberalleşme uygulamalarının gelişmesini sağlamışlardır. Kapur, liberalleşme uygulamalarını daha etkin kullanılmasını sağlayarak onun gelişimini hızlandırmıştır. Mathieson, finansal liberalleşme uygulamasının liberal bir ekonomide nasıl uygulanacağını göstererek, Roubini ve Sala-i Martin, ülke dışı etkenlerin ekonomi üzerindeki etkilerini finansal büyüme bağlamında incelemiştir. Tüm bu iktisatçılar finansal liberalleşme literatürüne katkıda bulunarak bu yaklaşımın daha çok ülkede uygulanmasının hızlanmasını sağlamışlardır (Eschenbach, 2004: 8).

#### ***1.2.2.2. Yapısalcı yaklaşım***

Finansal liberalleşme politikalarının uygulanmasıyla elde edilen sonuçlar ile bu sonuçların öngörülmesi arasında görülen uyumsuzluk finansal liberalleşme teorisinin eleştirilmesine neden olmuştur. Bu konuda en önemli eleştiri Taylor'un 1983 yılında öncülük ettiği yapısalcı okuldan gelmiştir. Taylor, McKinnon ve Shaw yaklaşımının tersine, faiz oranları üzerindeki bir yükselişin piyasayı olumsuz etkileyerek piyasaların küçülmesini sağlayacağını belirtmiştir (Emek, 2000: 71). Bu üç noktada açıklanmaktadır:

İlk olarak, finansal liberalleşme sonrası hem resmi hem de gayri resmi finansal piyasalarda faiz oranlarının yükseleceğini ileri sürerler. Gelişmekte olan ülkelerdeki birçok işletme, kendi öz yapısının gereksinimlerini

borçlanma yoluyla karşılamaktadır. Bu sebeple işletmelerin genel giderleri içerisinde faiz harcamaları önemli miktarlardadır. Yapısalcı yaklaşıma göre, faiz değişimlerinde meydana gelebilecek bir artış, sermaye girişlerini negatif etkileyerek finansal piyasaların durgunlaşmasına sebep olur. Bu durum az gelişmiş olan ülkelerdeki fiyatlama sisteminin, kar amacına yönelik olması nedeniyle kredi oranlarındaki yükselişler, firmaların çalışma sermaye maliyetlerini yükselterek enflasyon oluşmasına neden olacaktır. Bu durum faiz oranlarını artıracaktır. Faiz oranlarının artması kredi hacminde bir daralma sonucu arz yönlü enflasyona neden olacaktır. Enflasyon ise talep yönlü olumsuz etkiler yaratarak ekonomik büyümeyi engelleyecektir (Eschenbach, 2004: 6).

Yapısalcılara göre enflasyonun nedeni, arz-talep dengesizliği ve ekonomideki kaynakların hareketsizliğidir. Enflasyonu düşürmenin yolu ise etkin ve dengeli büyümeden geçer. Büyümenin sağlanabilmesi için, dış ticaret hesapların liberalleşmesi, vergi sistemine yönelik düzenlemeler yapılması, piyasalarının deregülasyonu, monopol uygulamalara son verilmesi, ayrıca bu piyasalardan devletin elini çekerek özelleştirilmesi ve son olarak da yabancı sermaye hesaplarının deregülasyonu amaçlanmaktadır. Yapısalcılar, sosyal sistemin bir bütün olduğu az gelişmiş ülkelerde iktisadi etmenlerle iktisat dışı etmenlerin karşılıklı etkileşiminin göz önünde bulundurulması gerektiğini öne sürerler. Ayrıca, az gelişmiş ülkelerin yanında gelişmekte olan ülkelerde optimal dağılımın gerçekleşebilmesi için siyasi müdahalesinin gerekli olduğunu savunmaktadırlar. Yapısalcılar, ekonomide toprak reformu gibi uzun dönemli yapısal değişiklikler içeren ekonomik önlemlerle gelir dağılımı eşitsizliğini düzeltmeyi hedeflemektedirler (Özer, 2006: 25).

İkinci olarak yapısalcı teori, gayri resmi piyasaların varlığını kabul etmekte ve gayri resmi piyasaların büyümeyi engellemediğini ifade etmekte, aksine onu besleyen bir güç olarak görmektedir (Özel, 2012: 113). Taylor ve Van Wijnbergen gayri resmi piyasaların, finansal liberalleşmenin, finansal derinleşmeyi hızlandırıp hızlandıramayacağını belirlenmesinde etkin bir işleve sahip olduğunu öne sürmektedir. Reel faiz oranlarındaki bir

yükselişin, sermayenin gayri resmi piyasadan resmi kredi piyasasına doğru yön değiştirdiği bir ortamda, finansal aracılık uygulamalarının bu durumdan olumsuz etkileneceğini öne sürmektedir (Eschenbach, 2004: 9).

Taylor finansal liberalleşme sonucunda tasarruflar ve kullanılabilir kredi hacmi yükselse bile ekonomik daralmanın meydana gelebileceğini belirtmiştir. Diğer bir nokta ise firmaların değişken maliyet olarak işletme sermayesi ihtiyacı içinde bulunmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında haberleşme ve ulaşım teknikleri yeterince gelişmemiştir. Bu yüzden firmalar, işgücü ve ara malı ihtiyacı için sürekli büyük miktarlarda işletme sermayesi tutmak zorundadır. İşletme sermayesi ise faizlerdeki bir yükseliş ile firmanın karlılığını etkileyerek maliyet enflasyonuna sebep olmaktadır (Emek, 2000: 72).

Üçüncü ve son durum ise, finansal piyasaların ikili yapılarıyla ilgilidir. Fon arz eden tasarruf sahipleri ve fon talep eden yatırımcılar hem resmi, hem de gayri resmi piyasalarda işlem yapmaktadırlar. Finansal liberalleşme ile artan faiz oranları, tasarrufların bir kısmını gayri resmi piyasanın resmi piyasaya girmesini teşvik etmektedir. Bu durumda gayri resmi piyasadaki fon miktarı azalırken resmi piyasadaki fon miktarı artmaktadır. Ancak resmi piyasada görülen mevduat karşılık oranları uygulamaları nedeniyle resmi piyasa, gayri resmi piyasadan çektiği fonların sadece bir kısmını kullanabilmektedir. Dolayısıyla hem resmi hem de gayri resmi piyasada toplanan tasarruflarda bir azalma meydana gelmektedir. Bu durum yatırımların azalmasına dolayısıyla ekonomik büyüme hızının yavaşlamasına neden olmaktadır (Özel, 2012: 112-113).

Taylor'un analizlerinin bize gösterdiği en belirgin sonuç; az gelişmiş olan ülkelerin finansal sistemlerinin yetersiz olması nedeniyle olabilecek iyileştirme çabalarının olumsuz sonuç vereceğidir. Bu düşünce, finansal liberalleşme uygulamalarının başarılı olamayacağını anlamına gelmektedir. Çünkü ülkeye çekilecek sermaye yatırımlarının ardından finansal sistemlerin yetersiz olması neticesinde dalgalanan piyasalar, ekonominin oynak bir yapıya bürünmesine ve bunalıma sürüklenmesine sebep olacaktır. Planlı bir büyüme ve kalkınma olabilmesi için teknolojik yatırımların devlet

eliyle yapılması gerektiğini öne sürmektedirler (Emek, 2000: 67).

Yapısalci yaklaşımın bu eleştirilerine McKinnon ve Shaw savunucuları karşıt görüşler geliştirmişlerdir. Buna göre mevduat faiz oranında meydana gelen bir yükselişle, ekonomide toplam tasarruf düzeyinde bir artış olacağı öngörülmektedir. Bu durum ise altın, gayrimenkul ve nakit gibi üretken olmayan varlık tutuşlarından örgütlenmiş bankacılık sektörü mevduatlarına doğru bir kayma olması durumunda, yapısalci eleştirinin zayıflayacağı öne sürülmektedir (Uygur, 1993: 18).

### ***1.2.2.3. Neo-Keynesyen yaklaşım***

Neo-Keynesyen Yaklaşımın savunucuları, gelişmekte olan ülkelerde bulunan finansal istikrarsızlık sorunu nedeniyle, finansal liberalleşmenin her zaman olumlu sonuçlanamayacağını yani sürekli tasarrufları ve yatırımları artırarak büyümeyi hızlandıracağı ve enflasyonu düşüreceği görüşüne karşı çıkmaktadırlar. Finansal piyasaların sürekli istikrarı sağlayabilmeleri için yalnızca yatırımların finansmanında gerekli olan kaynakların bulunması yeterli olmayıp aynı zamanda bu yatırımların etkili bir biçimde fonlanması gerekmektedir. Tersine bir durumda, atıl duran fonların artması sonucu beklenen büyüme hızı yavaşlayacaktır. Neo-Keynesyen Yaklaşım, yatırımların finansmanında önceliği tasarruf sahipleri yerine bankalara vermektedir (Çolak ve öte., 1997: 255)

Neo-Keynesyenler, Neo-Klasikler ve McKinnon-Shaw hipotezinin aksine, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal liberalleşme politikalarının tasarruf ve yatırımları azaltarak, büyüme oranlarını yavaşlatacağını savunmaktadırlar. Neo-Keynesyenler, mikroekonomiye verdikleri önem nedeniyle Keynesyenlerden ayrılırlar. Beklentiler çok önemlidir ve dışsal şoklara piyasaların daha kolay cevap verebileceğini savunurlar. Piyasalardaki içsel bir duraklamanın iflasları artıracığını, bu durumda yeni borçlanmaları zorlaştıracağını savunmaktadırlar (Stiglitz ve Walsh, 2002: 437).

Finansal piyasaların temel özelliği, fon kanallarının bireysel ya da firma yatırımlarına yönelik olarak optimal dağılımını gerçekleştirebilmesidir. Piyasaların bu optimal yapıyı oluşturabilmeleri için piyasadaki tarafların

piyasa hakkında tam ve eksiksiz bilgiye sahip olması gerekmektedir. Genellikle borç alanlar, yapılacak yatırımların riskleri hakkında borç veren kurum ya da kuruluşlardan daha fazla bilgiye sahiptirler. Yani alınan kredilerin geri ödenebilirliği hakkında borç alanlar kredi verenlere göre daha fazla bilgiye sahiptir. Bu şekilde ortaya asimetrik bilgi problemi çıkmaktadır (Mishkin, 2001: 1).

Neo-Keynesyenler aracılığıyla iktisat bilimine kazandırılan bir başka görüş ahlaki rizikodur. Bu durum, mevcut borç yapısının borçlu tarafından ödenmemek için her yolun denenmesi olarak açıklanabilmektedir. Ayrıca bu durum alacaklı tarafından bilinmektedir. Tasarruf miktarları yeterli bir yapıya ulaşmamış az gelişmiş ülkelerde kredi yaratma kapasitesi sınırlı olduğundan piyasaya kredi veren banka tarzı kuruluşlar, piyasadan yeterli rantı elde edebilmek için getirisi yüksek müşterilere ve pazarlara yöneleceklerdir. Seçilen bu sektörlerin etkin üretim düzeylerinin aşılması ise stok miktarını artırarak üretim düzeyinin yeterli ölçüye ulaşmamasını sağlayacaktır (Er, 2009: 34).

Neo-Keynesyenler, kurlarda meydana gelebilecek bir değişimin yatırımların maliyetini artıracığını ve üretken olamayan alanlara kayılmasına neden olacağını savunur. Bu durum ise ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere yol açarak büyüme oranlarını düşürecektir (Taş, 2001: 42).

Faiz oranlarının belli bir seviyenin üzerinde belirlenmesi piyasadaki etkin yatırımcının muhtemel yatırımlardan vazgeçmesini sağlayacak ve bu yatırımcı finansal sistemden kendini soyutlayacaktır. Piyasada kalmakta direnen yatırımcılar ise bu duruma karşı pozisyon olarak yatırım riski büyük olan ancak kar marjı olarak düşük alanlara doğru yöneleceklerdir. Çünkü olabilecek her yüksek getirili yatırım beraberinde kazanç olarak yüksek götürüsünde olabilecek bir yapıdadır. Kredi kullananların krediyi kapatabilme olasılığı ile faiz oranı yakından ilgilidir. Faiz oranı ne kadar yüksekse geri ödeme imkanı o derece daha düşük seviyelerde kalmaktadır (Er, 2009: 34).

Sonuç olarak; asimetrik bilgi problemi, finansal piyasaları yeterince gelişmemiş olan gelişmekte olan ülkelerde daha fazladır. Bu durum, iktisadi büyümeyi gerçekleştirecek olan mekanizmanın kredi ve finans piyasalarının aksaklıklarından dolayı düzgün çalışmamasına neden olmaktadır (Atamtürk, 2007: 78).

#### ***1.2.2.4.Post-Keynesyen yaklaşım***

Post-Keynesyen yaklaşımın öncüsü Nicholas Kaldor olarak kabul edilmektedir. Kaldor'a göre mal para ve kredi para olarak iki farklı para tanımı bulunmaktadır. Mal para sisteminde, para kıymetli madenlerin karşılığıdır. Para arzı artışı, değerli maden üretim artışına ve dış ticaret hareketlerine bağlıdır. Para arzının üretim maliyetleriyle bir arz fonksiyonu ortaya konabilir. Oysa kredi paranın üretim maliyetleri önemsizdir. Harcamalardaki yükseliş bankalara olan kredi taleplerini artırarak kredi paranın miktarını da yükseltir. Bu nedenle de kredi paranın bir üretim fonksiyonundan bahsedilemez. Kredi para, ekonomideki birimlerin harcamalarını banka kredileri ile belirlemeleri sürecinde meydana gelmektedir. Harcama yükselişi kredi parayı artırır. Para arzı para talebine bağlıdır. Bu nedenle para arzı dışsal değil içsel bir değişkendir (Özer, 2006: 23).

Neo-Keynesyen ve Post-Keynesyen teorilerin temeli Keynesyen teoriye dayanmasına rağmen birbirlerinden önemli ölçüde ayrılırlar. En önemli farklılık noktalarından biri beklentiler ile ilgilidir. Yukarıda da söylediğimiz gibi, Post-Keynesyen yaklaşıma göre finans piyasalarında arz ve talep unsurlarının beklentileri kendilerinin içyapılarına göre belirlenmektedir. Beklentilerin içyapılarına göre belirlenmesi, yatırımların bugünkü ve gelecekteki kazançların ve risklerin belirsizliği ile ilişkilidir. Rasyonel iktisadi birimlerin kararları kendi öngörülerinden etkilenmemektedir. Ancak bu öngörü durağan değildir. Beklentilerin uyardığı veya rekabetin zorladığı baskılar sonucunda bazı dönemlerde yüksek riskli yatırımların rasyonel gözükme olasılığı mevcuttur. Bu durum kendi oluşumunu kendi yaratan bir süreçtir. Getirisi ve o ölçüde riski büyük yatırımlardan beklenen karlar gerçekleştiğinde gelecek konusunda daha iyimser beklentiler oluşmaktadır.



Beklentilerin uyarladığı piyasa mekanizmasının en belirgin örneği iktisadi yapının farklı safhalarında farklı finansman şekillerine yönelmesi olarak gözlemlenmektedir. İktisadi faaliyetlerin genişleme safhasında iktisadi birimler, spekülâtif finansmana doğru daha fazla eğilim göstermektedirler. Bu davranış finansal piyasanın faiz değişimlerine ve kredi yaratma kapasitesindeki değişikliklere karşı daha hassas bir yapıya bürünmesine neden olmaktadır. Bu hassaslık artışı sonucunda ise finansal sistem daha kırılgan ve gelecekte daha belirsiz bir yapıya bürünmektedir (Özel, 2012: 124-125).

Post-Keynesyen iktisatçılar piyasaların bu kırılgan yapısı ve geleceğin bu belirsizliğinden ötürü yatırımların istikrarsız yönüne dikkat çekmişlerdir. Böyle bir finansal piyasa ortamında finansal liberalleşme sonucu spekülâtif kararlar ortaya çıkacak ve beklentileri değiştirerek yatırımların kalitesini ve miktarını azaltacaktır (Atamtürk, 2007: 82).

Post-Keynesyen iktisatçılar, finansal serbestleşme hareketlerinin gelir dağılımı üzerindeki etkisini, uluslararası piyasaların etkilemesinden farklı olduğunu öne sürmektedirler. Çünkü sermaye piyasalarında yeterli bilginin olmadığını ve etkin sermaye dağılımını bozan ters seçim ve ahlaki riziko gibi problemler bulunmaktadır. Asimetrik bilgi probleminin var olması ayrıca sermaye işlemlerinde zaman tutarsızlığına neden olmaktadır.

Post-Keynesyenler fiyatların belirlenmesinde spekülasyonun ve spekülâtörlerin baskın rolüne dikkat çekmektedirler. Finansal piyasaların başarısız bir yapısının olması, devlet veya uluslararası kuruluşlar tarafından uygun yönlendirmelerin yapılamaması durumunda, etkin bir düzeye çıkamayan üretim ve iş imkanlarının kısılabilmesi nedeniyle piyasa arz ve talebi beklentinin altında gerçekleşmektedir (Singh, 2002: 10).

Yukarıda anlattıklarımızı toparlayacak olursak, Post-Keynesyen yaklaşım, geleceğin belirsiz olduğunu ve böyle bir ortamın spekülâtif hareketlere neden olduğunu savunmaktadır. Post-Keynesyenler, McKinnon-Shaw yaklaşımının aksine finansal liberalleşme ile hız kazanan sermaye hareketlerinin spekülâtif hareketleri artıracığını ve ekonomik büyümenin bu durumdan negatif etkilenebileceğini kabul etmektedirler.

### ***1.2.2.5. Spekülatif gelişme teorisi***

Spekülatif Gelişme Teorisi üzerine ilk çalışmalar Grabel tarafından yapılmıştır. Aslında bu teorinin çıkış noktası Neo-Keynesyen ve Post-Keynesyen akımlarının karışımından meydana gelmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalleşme politikasının farklı değişkenler tarafından oluştuğu bilinmektedir. Bunlar; faiz oranlarının piyasa mekanizması tarafından belirlenmesine izin verilmesi, finansal piyasa içindeki firmaların veya kuruluşların liberalleştirilmesi, bu kuruluşların çeşitlendirilerek piyasaya işlerlik kazandırılması ve son olarak da sermaye hesabının liberalleştirilmesidir (Özbilen, 2000: 13).

Yukarıda saydığımız bu temel dört değişkenin arz ve talep üzerinde çok önemli etkileri vardır. İlk olarak talep yönünden bakıldığında finansal liberalleşme uygulamalarının piyasa üzerinde önemli etkiler yarattığı görülmektedir. Faiz oranlarının yüksek oranlarda belirlenmesi kredi yatırımcıları için cazip hale gelecek ve yatırım miktarları artacaktır. Piyasalar üzerine yapılan yenilikler, spekülatif amaçla yapılacak yatırımlar için bir fırsattır ve piyasaların büyümesine katkısı kaçınılmaz olacaktır (Özbilen, 2000: 13).

Arz yönüne bakıldığında ise finansal liberalleşmenin kreditorlerin davranışlarını nasıl etkilediği ön plana çıkmaktadır. Finansal liberalleşme ortamının yarattığı yeni araçlar ve beklentilerin uyardığı kredi işlemlerindeki farklılaşmalar sonucu kredi tayinlaması azalabilir ve faiz oranları değişebilir. Beklentilerdeki aşırı pozitiflik kreditorlerin faiz oranlarını artırmalarına neden olabilir. Finansal piyasaların arz tarafında meydana gelecek en önemli değişikliklerden biri de finansal kurumların rekabetçi baskılara direnememeleridir. Finansal liberalleşme ile birlikte artan bu tür rekabetçi baskılar, finansal kurumları farklı bir ortamda kabul edilemeyecek olan projeleri finanse etmeye itecektir. Bunun sonucu olarak da daha önce iyimser davranan finansal kurumları bile spekülatif finansmana itecektir (Esen, 1998: 30).

Finansal liberalleşme, finansal piyasaların genişlemesine ve ürünsel anlamda çeşitlenmesine neden olur. Bu süreç tasarruf miktarlarını artırırken,

yapılacak yatırımların optimal alanlara yönlendirilmesini gerçekleştirir. Bu durum ekonomik büyümenin habercisi ve gerekliliğidir. Finansal liberalleşmeye çalışan bir ekonominin en belirgin özelliği yüksek düzeyde değişken olmasıdır. Bu değişkenlik sayesinde, reel yatırımcı yatırım yapmayacak bile olsa kısa vadede riskinin belirli bir ölçüde olması ve getirisinin yüksekliği dikkate alınarak yatırım yapabileceklerdir (Özbilen, 2000: 13-14).

Grabel, finansal liberalleşme ile artan faizleri, yatırım projelerini beklenen getiri ve risk açısından üç temel birimde sınıflandırmaktadır. Finansal liberalleşmenin en önemli etkisi düşük getiriye sahip fakat düşük riskli projelerin saf dışı kalmasıdır. Bu sonuç karşısında borç verenler ortalama kalitesi daha düşük borç talep edenler ile karşılaşmaktadır. Bu durumun ana nedeni, piyasadaki asimetrik bilgi probleminden çok borç verilebilir fonların yüksek miktarlarda götürüsü olmasıdır. Neo-Keynesyen bakış açısı, böyle bir ortamda kredi tayinlemesinin kaçınılmaz olduğunu belirtmişlerdir. Aksine bir görüş olarak Post-Keynesyenler, spekülasyon bir durumda kar marjlarının değişeceğini düşünen yatırımcıların kredi tayinlemesini gerçekleştirmeyeceklerini ifade etmektedir. Finans sektörünün giderek spekülasyon faaliyet alanı içinde olması bankaları kısa vadeli kredileri tercih etmeye zorlamaktadır. Bankalar, kısa vadeli kredilerle sürekli ortaya çıkan yatırım fırsatlarından yararlanma imkânı bulurken, gelecekteki faiz artışından da korunmuş olmaktadır. Kredi talep edenlerin, uzun vadeli finansmanı pahalı bulması sonucunda kredi taleplerinde bir düşüş yaşanabilir böyle bir durum gerçekleşmezse uzun vadeli yatırım düşünceleri de kısa vadeli borçlanma yoluyla finanse edilecektir. Böyle bir durumda ise yüksek karlı düşük riskli uzun vadeli projeler azalırken, yüksek riskli, kısa vadeli projelerde artış yaşanacaktır (Özel, 2012: 128-129) ki bu durum finansal kırılganlığı artıracaktır.

#### ***1.2.2.6. Marksist yaklaşım***

Marksist teoriyi oluşturan Karl Marx'ın, ana yapıtlarında özellikle finansal liberalleşme ile ilgili bir eleştirisi bulunmamaktadır. Ancak, Marx analizlerinde toplumsal yapıyı kendi ideolojik çerçevesinde bir bütün olarak

ele almış ve bütünü oluşturan parçaları analiz ederken bütünden kopmayarak kapitalist düzeni açıklamaya çalışmıştır. Karl Marx'ın finans konusundaki görüşleri kredilendirme sürecine dayalıdır. Kredi sistemi kapitalist üretim ve para dolaşımının bir ürünüdür (Brunhoff, 2009: 83).

Marx'a göre kapitalist toplumsal döngü, emekten metaya, metadan paraya ve paradan sermayeye kesintisiz bir dönüşüm çarkı içindedir. Bu dönüşüm sürecinde birikimin ilk versiyonu olan emek değer sadece form değiştirmekle kalmaz aynı zamanda büyür. Sonuçta elde yeni yatırım alanlarında kullanılabilir bir sermaye artışı meydana gelir. Marx'ın analizinin kaynağının emek değer olması Marksist iktisatçıları daha çok üretimle ilgili analizler yapmaya itmiş ve para-sermaye ilişkilerinin yeteri kadar araştırılmamasına sebep olmuştur. Marx para kavramının analizinde meta, değer ve para kavramlarını birbirlerini dışlayan kavramlar olarak analiz etmemiştir, aksine bu kavramların birbirleri ile olan ilişkileri üzerine yoğunlaşmıştır (Ercan, 2005: 264).

Karl Marx'a göre üretim ilişkileri üretim araçlarını elinde bulunduran güçler tarafından şekillendirilmektedir. Ancak üretim ilişkileri bugünkü anlamda finansal güçlerin varlığıyla değil, reel anlamda ve emek değere bağlı olarak ele alınmıştır (Brunhoff, 2009: 101).

Marx'ın sermaye algısına baktığımızda, Marksist ekonomide sermaye sadece bir üretim faktörü değildir sermaye bir sosyal ilişki biçimi, üretim ilişkisidir. Bu yönüyle toplumun belli bir tarihsel biçimine özgüdür. Bir nesne olarak ortaya çıkmakla birlikte, sonuçta toplumsal bir nitelik kazanır. Hareket ve süreç içinde toplumsal ilişkilerin görünümü olarak sermaye, farklı biçimlerde karşımıza çıkar. Yani tıpkı para gibi sermaye içinde genel olarak bir sermayeden söz edilemez. Para ve sermayenin toplam sermaye birikim süreci içinde yüklendiği işlevler ve işlevleri yerine getirmek için aldığı biçimler arasında bir dizi içsel bağıntı vardır. Para ve sermayenin farklı işlevleri ve biçimleri genel olarak kapitalist üretimin finansını anlamak için göz önünde tutulması gereken öneme sahiptir (Ercan, 2005: 268).

Marksist iktisatçılara göre finansal liberalleşme uygulamaları, sermaye düzenini değiştirerek yapılacak yatırımların farklı bir şekilde oluşmasına neden olmuştur. Finansal liberalleşme uygulamaları sermaye oluşumunu hızlandırarak dünya ekonomisinin bir resesyon yaşamasına sebep olmuştur. Kapitalizmi azalan kar hadleri sonucu girdiği krizden kurtarmak için uygulanan neo-liberal politikalar bir demet halindedir. Bu nedenle marksist iktisatçılar, finansal liberalizasyonun teori ve uygulamalarına karşı tepkilidirler. Marksist teoriye göre azalan kar haddi gerçeği kapitalizmin bünyesinde barındırdığı ve kaçınmadığı doğallığıdır. Çünkü sermayenin küreselleşme süreci (Demirer, 1993: 48);

- a. Uluslararası dış ticaretin düşmesine,
- b. Piyasaların daralmasına,
- c. Kitlelerin gelir dağılımının düşmesine,
- ç. Kapitalist birikimin piyasasını kaybetmesine,
- d. Kapitalist getirilerin engellenemez azalışına,
- e. Kapitalist üretim kapasitesinin düşmesine,
- f. Kaçınılmaz durgunluk sürecine,
- g. Kronikleşen yoksulluğun yayılmasına ve
- ğ. Dünya ülkelerinin ciddi anlamda kutuplaşmasına neden olmuştur.

Finansal liberalleşmenin yaşanmasıyla birlikte sermaye hareketliliği artmış kredi, farklı sanayi dallarındaki kar oranlarının eşitlenmesini sağlamıştır. Böylelikle sanayi kapitalistleri bir kredi sistemine ihtiyaç duyup, elde ettikleri karın bir kısmıyla finansal kapitalistleri ödüllendirmek koşuluyla söz konusu sistemin varlığından yararlanmak istemiştir (Brunhoff, 2009: 101).

Kapitalistlerin kar oranlarının düşmesi, kapitalistlerin üretken yatırımlar yerine spekülative faaliyetlere veya finans oyunlarına yönelmesine neden olur. Spekülative faaliyetlerden doğan finans oyunlarına olan ilginin yükselmesi, üretken reel sermaye yatırımlarını azaltır ve depresyonların salınım aralıklarını sıklaştırır. Bu spekülative işlemlerin yol açtığı bunalım, yani kağıt üzerinde gözükken ama karşılığı olmayan değerler dünya ekonomisinin geleceği hakkında oluşan belirsizlik ortamında finansal

krizlerin füyücelerini oluşturmaktadır. Hükümetlerin, sabit değeri olmayan paranın hacmiyle oynayarak önünü açtıkları spekülâtif karlar aynı zamanda kaynak dağılımını ve gelir bölüşümünün de bozulmasına neden olacaktır (Demirer, 1993: 45-48).

### **1.3. Finansal Liberalleşmeye Yol Açan Gelişmeler ve Ön Koşulları**

#### ***1.3.1. Finansal Liberalleşmeye Yol Açan Gelişmeler***

Finansal liberalleşmenin 1980'li yıllardan itibaren dünya geneline yayılması teknoloji alanında meydana gelen gelişmelerle birlikte gerçekleşmiştir. Finansal kurumlar ve piyasalar üzerinde yaşanan bu hızlı gelişim yasal reformlar ve ekonomik yapıdaki önemli değişiklikler tarafından yönlendirilmiştir. Özetlersek, geçmişten günümüze finansal liberalleşme sürecini etkileyen ve bu süreci hızlandıran unsurları üç temel başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar; Bretton Woods sisteminin çökmesi, teknolojiye meydana gelen değişiklikler ve finansal yenilikler şeklinde sıralanmaktadır (Özel, 2012: 22).

#### ***1.3.1.1. Bretton Woods sisteminin çökmesi***

Finansal piyasaların liberalleşmesi ve uluslararası sermaye hareketlerinin artması, esas itibarıyla Bretton Woods sisteminin çöküşüyle yaygınlaşmıştır. Bretton Woods sisteminde sabit kurların muhafazası, özel sektörün döviz kuru riskinden korunması anlamına gelmekteydi. Bu istikrarlı döviz kuru döneminde büyük ölçekli döviz işlemlerine ve bununla ilgili araçlara ihtiyaç yoktu. Ancak 1960'larda artan spekülâtif sermaye hareketlerinin sabit kurlar üzerinde özellikle altının dolar fiyatı üzerinde oluşturduğu baskı, Bretton Woods sisteminin yıkılışında önemli bir rol oynamıştır. Bu yıkılış sonrası, sabit döviz kuru sistemi terk edilince bu durumdan rant elde etme durumu meydana geldi. Bunun sonucunda yatırımların kısa vadeli ve yüksek getirili olacak bir biçimde yaşanmaya başlanması, hükümetlerin bir dizi kısıtlamaya gitmesine neden oldu. Bu durum hem etkinlik kaybına yol açtı, hem de ülkelerin çıkarlarına ters düşmeye başladı (Çağlar, 2003: 44). Bu durum finansal sistemi oturmamış ülkelerde, birtakım olumsuz durumların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların ülkelerle etkileşimini hızlandırması bu gelişen piyasaları, 1990'lı yıllardan günümüze dek çeşitli finansal oynaklıkların ve krizlerin yaşanmasına neden olmuştur (Soyak, 2002: 21-23).

### ***1.3.1.2. Teknolojik gelişmeler***

Finansal piyasaların liberalleşmesinde teknolojik gelişmeler de önemli bir yere sahiptir. Bu alandaki gelişmeler finansal inovasyon sürecinin ileri boyutlara taşınmasını sağlamış ve sonuçta yeni finansal ürünlerin ve kar alanlarının oluşmasına neden olmuştur. Teknolojik gelişmeler ayrıca finansal piyasalardaki engellerin aşılmasında önemli katkılarda bulunmuştur. Bu durum finansal sermaye hareketlerinin önemli oranlarda artmasına neden olmuştur. Süreç sadece teknolojideki gelişmelerden finansal piyasalara doğru olmamış, aynı zamanda finansal piyasalardaki diğer birtakım gelişmeler de teknoloji alanında yeni yatırımların oluşmasını sağlamıştır. Finansal piyasalardaki yasal kısıtlamalar ortadan kaldırıldıkça finansal piyasalarda uygulanabilecek teknolojiler için yatırım alanları oluşturulmuş ve bu durum teknolojik inovasyonu beslemiştir. Kısaca teknolojik inovasyonla finansal piyasalardaki liberalizasyon politikaları arasında çift yönlü bir ilişki söz konusudur (Buchs, 2004: 32).

Ayrıca yükselen finansal sermaye hareketleri, finans kurumlarının piyasa güçlerinin artmasını sağlamıştır. Teknolojik gelişmeler, hem finansal ürünlerin geliştirilmesine katkısı hem de işlem ve teslimleri kolaylaştırması nedeniyle önceleri bir banka, aracı kurum ya da sigorta şirketi olan ve kendi aralarında işlem yapan kurumları finansal hizmetler kurumuna dönüştürmüştür (Buchs, 2004: 33).

Teknolojideki yaşanan olumlu gelişmeler, ulusal ve uluslararası piyasa katılımcıları arasındaki karşılıklı bağımlılığı arttırmış ve bir piyasada yaşanan gelişmenin diğer piyasaları hızlı bir şekilde etkilenmesine neden olmuştur. Özellikle 1990 sonrası dönemden başlayarak günümüze kadar ulaşan krizler bu olguyu doğrulamaktadır. Yaşanan son küresel krizler neticesinde bulaşmanın dünyaya ne kadar çabuk yayıldığı, bir piyasanın diğerini ne kadar çabuk etkilediği bunun göstergesidir. 1970'lerden önce

yaşanan krizlerde bu tür bulaşma etkileri çok fazla değildi (Oktar, Tokucu ve Kaya, 2012: 80-81).

### ***1.3.1.3. Finansal yenilikler***

Finansal yenilik, finansal piyasaların ve aracılarının etkin olmaması durumunda meydana gelebilecek spekülasyon veya doğrudan yatırımlardan yararlanmak amacıyla oluşturulan ürün ya da ürün gruplarıdır. Finansal yenilik kavramı, finansal sistemlerin yapısında ve oluşumunda, bu kavramı yaratanların işleyişi ve faaliyet alanında bunlara ilaveten finansal hizmetlerin sağlama biçiminde olabilecek değişimleri içerisinde bulundurmaktadır (Frame ve White, 2004: 123).

Finansal piyasalar üzerindeki baskı yükseldikçe; maliyetler, dolayısıyla faiz oranları yükselmektedir. Bu durum, uluslararası işlemleri gerçekleştirenleri bu düzenlemelerden kaçınmanın yollarını arama konusunda daha fazla teşvik etmektedir. Böylece, finansal yenilikler meydana getirme ve karlı arbitraj fırsatları artmaktadır. Finansal yeniliklerin çoğu, kıymetli kâğıt borçlanmasına yönelmenin bir türevi olduğundan Hirst ve Thompson (2000: 67) bunların tümü için “türevler” ifadesini kullanmaktadır.

Türevler, hem borç verenlere hem de borç alanlara, faiz oranları ile döviz kurlarındaki değişimlerden doğabilecek risklerden korunma imkânı verirler. Bunların çoğu anlaşılması ve denetlenmesi güç olan, ancak uzmanlar tarafından anlamlandırılabilen araçlardır. Bir bakıma yeni ticaret yollarının ortaya çıkmasının bir sonucu da denebilir. Bunların en iyi örneği de, geleneksel ticaret tabanlarıyla belirlenmiş değişimler dikkate alınmaksızın aracılardan kendi aralarında büyük parasal hacimlerde iş yaptıkları tezgah üstü piyasalardır. Tezgah üstü piyasalar; finansal menkul kıymetler söz konusu ise finansal borsalarda değil özel bir simsar ya da banka aracılığıyla alınıp satılan kâğıtlar anlamına gelir (Hirst ve Thompson, 2000: 67 ve Bishop, 2013: 356).

Finansal piyasalarda yaşanan liberalizasyon ve mali kurumlar arasındaki rekabet, ilk olarak sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ABD ve Euro piyasalarında yeni finansal araçların bulunmasına yol açmış ve bu



araçlar daha sonra diğer ülkeler tarafından benimsenmiştir. Uluslararasılaşan mali piyasalarda kullanımı hızla yükselen finansal araçlardan biri de yatırım fonlarıdır. Yatırım fonları önceleri ulusal yatırımcılar tarafından tercih edilirken, günümüzde bunlar uluslararası yatırımcılar tarafından da talep edilmektedir. Yeni gelişen piyasalar dâhil bölge ve ülke bazında fonlar oluşturulup pazarlanmaktadır. Yatırım fonlarının kullanımı, gerek kurumsal gerekse de bireysel yatırımcılar bakımından banka mevduatları gibi yaygın bir şekilde artmaktadır (Alp, 2002: 55-57).

Finansal yeniliklerin; firmaların yüklerini azaltan, riskleri ortadan kaldıran veya piyasaya yeni katılacak yatırımcıların halkın isteklerini daha doğru bir biçimde tahmin eden, kısacası piyasanın her türlü ihtiyacını temsil ettiği belirtilmektedir. Bu bağlamda finansal yenilikler; yeni hizmetler, yeni üretim süreçleri, yeni ürünler ve yeni organizasyon süreçleri olarak gruplandırılmaktadır (Frame ve White, 2004: 125-127).

Dövizler üzerine yapılan alım-satımlarla ilgili finansal yenilikler, finansın uluslararasılaşmasına en çok katkıda bulunan araçların başında gelmektedir. Bu katkı aynı zamanda uluslararası bir piyasanın kurulmasıyla sağlanmıştır. Değişik ülke paralarıyla ilgili faiz oranı farklılıkları üzerinde işlem yapma imkânı sağlayan araçlar, döviz kuru üzerinde işlem yapanlara ve arbitrajcılara, döviz kurları ve faiz oranlarındaki küçük farklardan kar etme olanağı sağlamıştır. Doğal olarak, bu tür karlı işlemler, piyasaya yeni katılımcıları çekmekte ve zaman içinde zaten küçük olan bu kar marjları iyice azalmakta ve ortadan kalkmaktadır. Ancak bu işlemler, piyasaların etkinliğini arttırmış, uluslararası döviz ve para piyasalarını daha sıkı sıkıya birbirine bağlamıştır (Alp, 2002: 57).

### ***1.3.2. Finansal Liberalleşmenin Ön Koşulları***

1970'li yıllardan itibaren sermaye yatırımları spekülasyon amaçla portföy yatırımları şeklinde olsun veya güçlü finansal sistemlere sahip ekonomilerde reel yatırımlar şeklinde olsun, siyasi idarenin kısıtlamalarından kurtularak serbestleşmiştir. Finansal liberalleşmeyi gerçekleştiren merkez ülkeleri takiben, süreç içerisinde çevre ülkeler de bu politikaları uygulamıştır. Bu uygulamalar, IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların dayatmaları

sonucunda gelişmekte olan ÷lkelere yayılmıştır. Bu kuruluşların dayatmalarının temelinde; piyasanın etkinliğinin artırılması, üretim s÷reçlerinin liberal bir yapıya kavuşması ve devletin finansal piyasalar üzerindeki baskısını azaltmak olmak üzere üç önemli unsurun gerçekleştirilmesinin gerekliliği savunulmuştur (Aydın, 2004: 7).

Finansal liberalizasyon politikalarını uygulayabilen ÷lkelerin ve hatta ÷lke gruplarının, liberalizasyon sürecini takiben şiddetli ve yüksek maliyetli krizler yaşamaları, liberalizasyon teorisine karşı şüphe duyulmasına neden olmuştur. Özellikle Latin Amerika ÷lkelerindeki krizlerin ardından reformların başarısızlığını, reform programlarının yanlış sıralanması açısından açıklamaya çalışan bir literatür gelişti. Geleneksel görüş, yurt içi finansal piyasaların serbestleştirilmesinden önce reel piyasa serbestleştirilmesinin sağlanması, baskının belli bir oranda olduğu sağlam bir sistem geliştirme ve makroekonomik ortama istikrar kazandırmanın gerekliliğini savunmaya başladı. Bu temel oluşturulduktan sonra siyasi idare, rekabetin kur oynaklıklarını önleyeceğini ve kredileri etkili bir biçimde dağıtacağına inanılarak, piyasanın faiz oranlarını kontrolden uzak bir şekilde kendisinin belirlemesi önündeki engellerin kaldırılmasının gerekliliğini önderdi (Williamson ve Mahar, 1998: 11-14).

Yaşanan krizler sonucunda finansal liberalleşmeyle ilgili görüşlerini yenileyen ve aşamalı geçişin daha uygun olacağını söyleyenler arasında IMF ve Dünya Bankası da bulunmaktadır. şöyle ki Dünya bankası 1989 yılındaki raporunda finansal ekonomiyi büyüyen bir ekonominin temel taşı olarak görürken, 1993 yılındaki raporunda hükümetin piyasaya müdahalesinin daha büyük bir büyümeyi sağlayabileceği vurgulanmaktadır. McKinnon bir ÷lkede finansal liberalleşmenin olumlu olabilmesi için belli bir düzen kalıbına oturmuş makroekonomik yapıya ve finansal kuruluşların kontrollü bir yapıda sistemlerini işletmelerine bağlı olduğunu savunmuştur. Finansal liberalleşme, kamusal malların özelleştirilmesini de içeren reel sektördeki reformlardan, bütçe açıklarının kapatılmasından ve enflasyonun kontrol altına alınmasından sonra uygulamaya konulmalıdır. Dolayısıyla McKinnon ve taraftarları gelişmekte olan ÷lkelerde aşamalı olarak finansal

liberalizasyonun gerçekleştirilmesini tavsiye etmektedirler. Ancak günümüze gelindiğinde bunun ne kadar etkili olacağı ayrı bir tartışma konusudur (Artan, 2007: 76).

Sermaye hesabının liberalleşmesinden istenen sonuçların alınması için finansal piyasaların etkin ve işleyişini etkileyen olumsuzlukların giderilmesine bağlıdır. Finansal sistemleri oturmuş ekonomilerin finansal sistemleri belli bir seviyededir. Bu seviye kanunlar çerçevesinde şekillendirilmiştir. Bu sebeple finansal sistemleri oturmuş ekonomilerin finansal piyasalarını içeride ve dışarıda liberalleştirilmesi ile finansal büyümenin gerçekleşmesi ve bunun üretim her aşamasında görülmesi anlamında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise finansal piyasalar belli bir seviyeye ulaşmamıştır. Bunun sonucunda piyasa mekanizmasının belli bir büyümeyi gerçekleştirse bile kendisinden beklenen büyüme potansiyelini gerçekleştiremeyeceği ve kısa vadeli yüksek getiriye dayanan bir niteliğe dönüşmesi beklenir. Güçlü bir yapının bulunmaması durumunda gerçekleşen finansal liberalleşme, belli güçlükler ve finansal oynaklıklar yaşanmasını beraberinde getirebilecektir (Balassa, 1989: 13).

Sonuç olarak finansal liberalizasyon ön aşamalarıyla ilgili olarak şöyle bir sıralama yapabiliriz;

- a. Sermaye hesabının liberalleştirilmesinden minimum iki yıl önce ticari liberalleşmenin başlatılması,
- b. Bakı uygulamalarına son verileceği olan üç yıl içinde ortalama dış ticaret açığının GSYİH'nın yüzde 5'inden düşük olmalı,
- c. Deregülasyondan minimum iki yıl önce iç piyasanın finansal liberalleşmenin başlatılması,
- ç. Deregülasyondan minimum iki yıl önce yerli ve yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişlerinin serbestleştirilmeli,
- d. Finansal piyasalar üzerindeki devlet mülkiyetinin deregülasyondan minimum iki yıl önce yüzde 40'ın altına düşürülmeli,
- e. Piyasa mekanizmasının kendi iç yapısına uygun bir düzenleme ve kontrol mekanizması oluşturulmalı (Williamson ve Mahar, 1998: 59).

## **1.4. Finansal Liberalleşmenin Temel Hedefleri ve Uygulamaları**

### ***1.4.1. Finansal Liberalleşmenin Temel Hedefleri***

Finansal liberalleşme sonucunda piyasa mekanizmasının işler yapısına göre olacak yatırımlar, kaynakların optimal dağılımını yükselterek dünya ekonomisini geliştireceği ve etkin büyümenin sağlanmasına neden olacaktır. Bir diğer ifadeyle, finansal liberalleşmeyle birlikte yapılan doğru sermaye yatırımları, sermayenin etkin olmayan alanlarından etkin olan alanlarına doğru kayacak ve dünya gelişimine katkıda bulunacaktır (Seyidoğlu, 2003: 143).

Olacak doğru yatırım hamleleri, az gelişmiş ülkelerin tasarruf miktarlarını etkileyerek ve aynı zamanda ülke içine döviz girmesini artıracak için gelir dağılımını pozitif etkilemesi beklenmektedir. Bu olayın makro boyutudur. Daha dar kalıptan bakıldığında, finansal liberalleşmenin, etkin yatırımcıları ve üretim süreci dışında kaynak kullanmak isteyen firmalar açısından avantajlı olacağı düşünülmektedir. Finansal liberalleşme sonucunda, iç piyasanın kırılğan ve etkin olmayan yapısından kurtularak dış piyasalara yöneleceği bu durumda piyasanın hem etkinlik hem de nitelik bağlamında gelişmesini sağlayacaktır (Seyidoğlu, 2003: 143).

Finansal liberalleşmeden beklenen esas hedefler aslında; daha güçlü ve çağa ayak uydurabilme ve kaynak dağılımını tüm piyasaya daha etkin bir şekilde dağıtılması olarak açıklanabilir. Uluslararası finansal sistemlerin etkinliğinin artması rekabetçi yapıyı güçlendirdiği ve piyasaların çağın koşullarına ayak uydurması beklenen bir durumdur. Ancak tüm piyasaya etkin bir kaynak dağılımının sağlanabilmesi, gerçekleştirilip gerçekleştirilmemesi anlamında tartışılır bir durumdur. Yatırımların finansmanında sıkıntı yaşayan gelişmekte olan ülkelerin bu sorununun hafifletilmesi, uzun dönemde daha yüksek yatırım ve büyüme oranlarının gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir. Burada etkin bir finansal yapıya sahip olunmak istenmesinin amacı çok düşük bir maliyetle finansal piyasaların ihtiyaçlarının karşılanmak istenmesidir. Bu durum aracılığı sistemden uzaklaştırmaya değil, finansal yapının bir bütün halinde yatırımcı kuruluşa karşı yükümlülüklerini azaltmasına neden olur (Öztürk ve Kuşcu, 2010: 15).

Özellikle, 1980 sonrasında hemen hemen bütün dünya ülkeleri, finansal liberalleşmenin yukarıda açıklanan yararlarından faydalanmak istemiştir. Bu amaç doğrultusunda finansal sistemleri üzerinde birçok yenilik ve hukuksal boyutta düzenlemelere gitmişlerdir.

#### ***1.4.2. Finansal Liberalleşme Uygulamaları***

1970'lerden itibaren başta ABD ve İngiltere tarafından uygulanmaya başlanılan, ardından birçok sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülke tarafından benimsenen neo-liberal politikalar, uygulamada piyasaların kararsızlaştırılması ve liberalleştirilmesi olarak açıklanmıştır. Bu politikalar sayesinde dünya genelinde finans sektörünün dinamizmi artmış ve buna bağlı olarak finansal piyasalarının birbirine eklemeli olduğu süreç başlamıştır (Oktar, Tokucu ve Kaya, 2012: 77-78).

Finansal liberalleşme sürecinin gerçek aktörleri elbette merkez ülkelerdir. Ancak sürecin tüm dünyaya yayılması için çevre ülkelerinin de bu sürece dahil olmaları gerekmektedir. Çevre ülkelerin yapısal dönüşüm programlarını kabul etmelerinde iki temel problemin olduğu ileri sürülmektedir. Birincisi 1970'lerin ortalarından itibaren çevre ülkeleri etkileyen ve bu ülkelerdeki iktisadi, siyasi ve ideolojik yapıları sarsan bunalım ve krizlerdir. İkincisi ise, ulusal kalkınma politikalarında görülen zayıflıklar ile devletin kaynak dağılımına müdahalesinin yol açtığı yoksulluğun ve rüşvetin yaygınlaşması ve yönetimin giderek daha da kötüleşmesidir. Bu sorunlarla mücadele etmek amacıyla çevre ülkeler 1980'li yıllarda yapısal dönüşüm programlarını uygulamak zorunda kalmışlardır. Bu programlarda üç temel hedefe odaklanılmıştır; makroekonomik yapıya olgunluk kazandırmak, mal ve hizmet piyasalarını serbest hale getirmek ve siyasi idarenin iktisadi gücünü azaltmaktır (Oktar, Tokucu ve Kaya, 2012: 78).

Gelişmiş ülkelerin etkisi altında, çok sayıda Latin Amerika ve Asya ülkeleri 1970'li yıllardan itibaren hızlı bir şekilde yeni ekonomik kuralları hayata geçirmişlerdir. Finansal liberalleşme uygulamaları başlangıçta istenilen sonuçları vermemiş, aksine durum daha da kötüye gitmiştir. Düşük düzeydeki üretim yatırımları, düşük performanslı banka borçlanmalarındaki

artış, hayali yatırımlarda hızlı bir yükseliş, finansal krizlerin patlak vermesi neticesinde batan finans şirketlerini hükümetlerin kurtarması. Birçok ülkede ortaya çıkan bu deneyimlerin benzer durumlar ortaya koyması, finansal liberalleşmenin, yüksek kar marjına dayalı üretmeden kazanma alışkanlığını artırması, yatırımların kısa vadeli ve yüksek kazançla dayalı şekilde gerçekleştirilmesi sonucunda finansal oynaklığı artırarak piyasanın işlevsel yapısını bozduğu gerekçesiyle eleştirilmiştir (Öztürk ve Kuşcu, 2010: 16).

Son otuz beş yıldır gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin finansal liberalleşme sürecini aşağıda açıklanan aşamalardan geçerek gerçekleştirdiği bilinmektedir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 4):

1. Finansal liberalleşme sürecinin ilk aşaması, 1980'li yıllardan itibaren başlayarak on yıl kadar devam eden dönemi kapsamaktadır. Bu on yıllık süreçte, baskı uygulamaların getirdiği alışkanlıkların kaldırılması ve finansal piyasanın belli bir seviye ulaştırılması yönünde çalışmalar yapılmıştır. Finansal liberalleşme sonrası uygulamalarda, faiz kontrollerinin terk edilmesi, bankacılık sektörünün gelişmesi yönünde bir dizi çalışma yapılması ve bankalara yurt dışı piyasalardan borçlanma imkanının tanınması, yabancı sermayenin ülkeye giriş çıkışının önündeki engellerin kaldırılması ve yatırımları artıracak bir finansal sisteme ulaşılması yönünde çalışmalar yapılmıştır.
2. Finansal reform sürecinin ikinci aşamasında, ekonomide daha çok finansal sistemin geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalar sayesinde, istikrarlı bir ekonominin yanı sıra, piyasa mekanizmasını bozan bilgi eksikliğinden kaynaklanan problemleri çözmek amacıyla bir dizi kontrol ve denetim mekanizması kurmak, finansal piyasaların ve aracı kuruluşların etkinliğini artırmak, yurt içi ve yurt dışı piyasalardaki aksaklıkları gidererek kredi oluşumunu sağlamak ve her türlü anlamda dış piyasaya tam entegre olmuş bir finansal sistem yaratmak hedeflenmiştir.

#### ***1.4.2.1. Gelişmiş ülkelerdeki finansal liberalleşme uygulamaları***

1974 yılında ABD, 1979 ve 1980 yıllarında İngiltere ve Japonya, 1981 yılında da Almanya liberalleşmeye yönelik ilk adımları atmışlardır. Liberalleşme hareketleri içinde ABD’de, bankacılık piyasası üzerindeki kısıtlamalar terk edilmiş, piyasaların kopuk yapıları üzerindeki baskılar azaltılmış ve bankacılık sektörü üzerinde bölgesel yönetimlerin uygulamalarına son verilerek uluslararası anlamda bankacılık faaliyetlerine başlanmıştır. İngiltere ise 1986 yılında yürürlüğe giren bir dizi uygulama ve kararlar neticesinde Londra Borsası’nı dış finansal piyasalara açmış, broker ile aracı kurum arasındaki ayrımları kaldırmış, yabancı bankaların İngiliz aracı kurumlarının tamamına sahip olabilmesine olanak tanımıştır (Kaminsky ve Schmukler, 2002: 7-11 ve Soyak, 2002: 20). Bunun yanı sıra, 1980 yılında Kanada ve Avustralya, finansal sistemlerine derinlik kazandırmak amacıyla çeşitli yasalar ve düzenlemeler uygulamışlar ve böylece finansal liberalleşme sürecine yeni bir boyut kazandırmışlardır (Karabulut, 2002: 47).

Gelişmiş ülkelerin çoğu, hisse senedi piyasalarının liberalleşmesi yönündeki çalışmalara çok daha erken dönemlerde başlarken, yurtiçi finansal sektörün liberalleşmesi yönündeki adımlar ancak 1970’li yılların başlarında atılabilmiştir. Temelde bütün G-7 ülkeleri (Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, İngiltere ve ABD), ilk olarak hisse senedi piyasalarında liberalleşme uygulamalarını gerçekleştirirken, G-7 grubunda olmayan Avrupa Ülkeleri (Danimarka, Finlandiya, İrlanda, Norveç, Portekiz, İspanya ve İsveç), reformlar konusunda daha karmaşık bir strateji uygulamışlardır. Bu ülkelerin bir kısmı, önce bankacılık sektörünü liberalleştirirken, diğerleri ise ilk olarak hisse senedi piyasalarını liberalleştirmişlerdir (Kaminsky ve Schmukler, 2002: 12).

**Tablo 1: Avrupa ve G-7 Ülkeleri Liberalleşme Tarihleri**

Ülke	Tam Serbestleşme	Kısmi Serbestleşme	Yurt İçi Finansal Sektör
<b>Avrupa</b>			
Danimarka	Ekim 88 -	Ocak 73 - Ara.75 Mart 79 -	Ocak 73p - Ocak 75 Mart 79p/Ocak 81 -
Finlandiya	Ocak 90 -	Ocak 87 -	Ocak 86p/Ocak 90 -
İrlanda	Ocak 92 -	Mayıs 85 -	Mayıs 85p/Şb. 86 -
Norveç	Ocak 88 -	Eylül 85 -	Ocak 79 - Ara. 79 Eylül 85p/Ocak 88 -
Portekiz	Mart 90 -	Ocak 86 -	Ocak 84p/Mart 90 -
İspanya	Ocak 80 -	Ocak 74 -	Ocak 74p/Ocak 81 -
İsveç	Ocak 8	Ocak 80 -	Ocak 78p/Ocak 85 -
<b>G-7</b>			
Kanada	Ocak 73 -	Ocak 73 -	
Fransa	Hz. 85 -	Ocak 85 -	Ocak 85 -
Almanya	Ocak 73 -	Ocak 73 -	
İtalya	Mayıs 87 -	Ocak 74 - Ara.74 Ocak 81 -	Ocak 74 - Ara. 74 Ocak 81 -
Japonya	Ocak 85 -	Tem. 80 -	Ocak 79p/Ara. 91 -
İngiltere	Ocak 81 -	Ekim 73 -	Ocak 81 -
ABD	Tem. 73 -	Ocak 73 -	Ocak 73p*/Ocak 82 -

**Kaynak:** Kaminsky ve Schmukler (2002: 33).



**Tablo 2:** Avrupa ve G-7 Ülkeleri Sermaye Akımları ve Hisse Senedi Piyasaları Tarihleri

Ülke	Sermaye Akımları	Hisse Senedi Piyasaları
<b>Avrupa</b>		
Danimarka	Ekim 88	
Finlandiya	Ocak 87p/Hz. 89 –	Ocak 73p*/Ocak 90 –
İrlanda	Ocak 79p/Ocak 92 –	Ocak 73p*/Ocak 92 –
Norveç	Ocak 80p - Ara. 81	Ocak 84p/Ocak 89 –
Portekiz	Eylül 89p/Ağs. 92 -	Ocak 73* - Ara. 75 Ocak 86
İspanya	Ocak 75p/Ocak 80/Hz. 88p/Ara. 92-	
İsveç	Ocak 84p/Ocak 89 -	Ocak 73p*/ Ocak 80
<b>G-7</b>		
Kanada	Ocak 73p*/Mart 75 -	
Fransa	Hz. 85p/Ocak 90 -	
Almanya	Ocak 73p*/Mart 81 -	
İtalya	Mayıs 87p/Ocak 92 -	
Japonya	Ocak 79p/Tem. 80 -	Ocak 1985 -
İngiltere	Ekim 73p/Ekim 79 -	
ABD	Tem. 73 -	

**Kaynak:** Kaminsky ve Schmukler (2002: 33).

“Tablo, ülkelerin yurtiçi finansal sektörlerini, hisse senedi piyasalarını ve sermaye akımlarını serbestleştirme tarihlerinin yanı sıra, finansal piyasaların kısmi ve tam liberalleşme tarihlerini göstermektedir. Bir ülkede, en azından iki sektör tam liberalleşmişse ve üçüncüsü kısmi olarak liberalleştirilmişse “tam liberalleşme” sağlanmış demektir. Eğer sadece yıl belli ise ve ay belli değilse ve bu bir liberalleşme döneminin başlangıcı ise, başlangıç tarihi olarak Ocak ayı kabul edilmiştir. Eğer bu dönem, bir serbestleşme döneminin sonu ise, bitiş tarihi olarak Aralık ayı alınmıştır. “-“, dönemin 2001 yılı sonuna kadar devam ettiği anlamına gelmektedir. \*, ölçümlerin inceleme döneminden daha önce başlamış olduğunu göstermektedir” (Kaminsky ve Schmukler, 2002: 33).

1980'li yılların ikinci yarısından itibaren ise, gelişmiş ülkelerdeki reformların genel olarak yurtdışı finansal piyasalarını liberalleştirmeye yönelik uygulamalar oluşturur. Yurtdışı finansal liberalleşmeyi ilk gerçekleştiren ülkeler ABD, İngiltere, Almanya ve Kanada'dır. 1985 yılında gelişmiş ülkeler arasında en geç, Fransa ve Norveç liberalleşme uygulamalarına başlamışlardır. 1980'lerin sonu ve 1990'ların başına gelindiğinde ise bütün gelişmiş ekonomilerde yurtdışı finansal liberalleşme gerçekleştirilmiş ve bu süreç sonucunda "tam finansal liberalleşme" gerçekleştirilmiştir (Kaminsky ve Schmukler, 2002: 11).

#### ***1.4.2.2. Gelişmekte olan ülkelerdeki finansal liberalleşme uygulamaları***

Gelişmekte olan ülkelerde liberalleşme uygulamaları, gelişmiş ülkelerdekinden daha farklı bir yol izlemiştir. Finansal piyasaları oturmuş ve sistem olarak gelişmiş ülkelerdeki finansal liberalleşme süreci hızlı bir şekilde gelişirken, gelişmekte olan ülkelerde finansal yapılarının kırılgan bir hal sergilenmesinden dolayı birçok finansal oynaklıkla karşılaşmış ve finansal liberalleşme süreci kesintiye uğramıştır (Kaminsky ve Schmukler, 2002: 2).

Finansal liberalleşme uygulamalarına ilk başlayan gelişmekte olan ülkeler arasında Latin Amerika ülkeleri bulunmaktadır. Bu ülkeler tarafından 1970'lerin başından itibaren uygulanmaya başlanılan liberalleşme politikaları, kur ayarlamaları ve dış ticaret politikası üzerindeki baskının kısıtlanması, ülkeye sermaye girişiminin önündeki engellerin kaldırılması, bankaların yabancı para üzerinden işlem yapabilmesinin serbest bırakılması ve devlet idaresindeki bankaların özelleştirilmesini kapsamaktadır. Bu reformlar uygulamaya başlandığında Latin Amerika ülkelerinin çoğu yükselen enflasyon oranlarına çare aramaktaydı. Bu ülkelerin hepsi enflasyon üzerinde tutumlarını değiştirmek durumunda kaldı. Bu durum şöyle gerçekleşti; döviz kurunda meydana gelebilecek bir artış veya azalışın önceden halka açıklanarak halkın artık alışmış olduğu bu davranışı değiştirmeyi amaçlamışlardır. Enflasyon, beklentinin üzerinde bir kur değişikliği neticesinde gerçekleşirse, kurdaki bu negatif değişikliğin dış

ticareti olumsuz etkileyerek ihracat sürecini sekteye uğratması beklenir. Eğer kur bir çıpaya bağlanırsa, faiz oranlarının zaten belli olması ülkeye yüksek miktarda spekülasyon doğrudan olmayan yatırımın girmesine neden olur. Sermaye girişinin kısa vadeli ve doğrudan yatırımlara dönüşmeyecek olması nedeniyle kısa vadede arz genişlemesine neden olurken, talep üzerindeki kontrolün zorlaşmasına neden olur (Öztürk ve Kuşcu, 2010: 16-17).

**Tablo 3:** Asya ve Latin Amerika Ülkeleri Liberalleşme Tarihleri

Ülke	Tam Serbestleşme	Kısmi Serbestleşme	Yurt İçi Finansal Sektör
<b>Asya Ülkeleri</b>	Ağs.94 -	Ocak 73 -	Ağs.94p/May.00-Ocak.78p/Ocak.83-
Hong Kong	Ara.88 -Şb.91	Ocak 83 -	Oc.k88p/Ocak.95-Ekm.78p-Eyl.85
Endonezya	Ocak.96Ara.98	Ocak 93 -	Şubat 91 -
Kore	Şb.91-Ara.97	Hz.79-Ağs.98	Tem.81p/Ara.82-
Malezya	Eyl.94-Ara.97		
	Ocak 94	Mart 86	Eyl.84p/Tem.89-Hz. 89p/Hz. 92 -
Filipinler	Ocak. 97	Ocak 87	
Tayvan	Ocak.92Nis.97	Ocak 90	
Tayland	Ocak 98 -		
<b>Latin Amerika</b>			
Arjantin	Ar.78-Mar.82	Ocak.7-Mar82	Ocak 77 - Hz. 82
	Ara. 89 -	Ocak 89 -	Ekim 87 -
Brezilya	Hz.9 -Ara. 93	Ocak.76Ocak.79	Ocak.76 - Ara. 78
	Mart 95 -	Ocak 89 -	Ocak.88p/Ocak89 -
Şili	Nis.90May.91	Hz.79-Kas.82	Ocak.74p/May.75Kas.
	Ocak 92	Ocak 87	82Ocak.84p/Ocak.85 -
Kolombiya	Eylül 98 -	Ocak 91 -	Ağs.74p/Ey.80-
			Ara. 85Tem. 86 -
Meksika	Kasım 91 -	Ocak.74Tem.82	Ocak 74p - Ağs. 82
		Nisan 89	Ekim 88p/Nisan 89 -
Peru	Ocak 92 -	Ocak 91 -	Ocak 73p* - Ara. 81
			Ocak 91 -
Venezuela	Ağs.81Ocak.83	Ocak.77-Ocak.84	Ağs. 81 - Ağs. 84
	Ocak.90-Hz.93	Mar.89-Ara.93	Ocak 89 - Ağs. 94

**Kaynak:** Kaminsky ve Schmukler (2002: 33).

**Tablo 4:** Asya ve Latin Amerika Ülkeleri Sermaye Akımları ve Hisse Senedi Piyasaları Tarihleri

Ülke	Sermaye Akımları	Hisse Senedi Piyasaları
<b>Asya Ülkeleri</b>		
Hong Kong	Ocak 1973 -	
Endonezya	Ocak.78p/Ocak.88Şb.91	Ara.88p/Ağs.89-
Kore	Ocak 93p/Ocak 96 -	Ocak.91p/Ocak.98
Malezya	Hz. 79p - Ara. 93	Tem.73/Ocak.75p/84Ara.97
	Ara. 94 - Ağs. 98	
Filipinler	Ocak 76p - Ara. 82	Mar.86p/Ocak.94-
	94p -	
Tayvan	Ocak 87p/Ocak97 -	Ocak 87p/Nisan 98 -
Tayland	Ocak 79p - Ara. 81	Ocak 88p/Ocak 90 -
	Oc.92/Ağ.95p-Nis.97	
<b>Latin Amerika</b>		
Arjantin	Nis.76p/Ara.78 -	Ocak 77p - Mart 82
	Mart 82Ara. 89 -	Ocak 89
Brezilya	Ocak 90p - Ara. 93	Ocak 73p*/Hz. 91 -
	Mart 95p -	
Şili	Hz. 79p - Ara.82	Ocak 87p/Ocak 92 -
	Nis.90/Hz.91p/Ey.98	
Kolombiya	Ocak.91p/Eyl.98-	Ocak 91p -
Meksika	Ocak 73* - Tem. 82	Ocak 89p/Ocak 91 -
	Kasım 91 -	
Peru	Ocak 73p* - Ara. 86	Ocak 92 -
	Ocak 91 -	Ocak 77 - Ara. 87
Venezuela	Ocak 73* - Ocak 83	Ocak 90 - Hz. 93
	Mart 89 - Ara. 93	

**Kaynak:** Kaminsky ve Schmukler (2002: 33).

Liberalize edilen sistemlerde piyasa üzerinde baskı bulunmaması, piyasanın kısa vadeli spekülâtif etkilerden daha çabuk etkilenmesini ve iç piyasadaki kredi riskini artırarak piyasayı korunmaz bir yapıya dönüştürür. Korunmaz bir yapıya dönüşen finansal sistemlerini güçlendirmek amacıyla finansal liberalleşme uygulamalarının ilk yıllarında birçok gelişmekte olan

ülke paralarını devalüe etmişlerdir. Alınmaya çalışılan bu önlemler neticesinde kur üzerinde bir baskı oluşturulmuştur. Fakat bu baskı, kur üzerinde yeterli değişikliği yapacak biçimde olmadığından birçok aracı ve banka kuruluşları bu durumdan etkilenecek kapanmak durumunda kalmıştır. Bu durum siyasi idarenin planlamalarını gözden geçirmesine neden olmuş ve finansal liberalleşmeyi tehdit eder duruma gelmiştir.

Yeni rejim için uygun model olarak görülen bir başka ülke Meksika'dır. Yurt dışı finansal liberalleşmesini büyük oranda gerçekleştirmekle kalmayıp, ABD ile tüm kontrolleri kaldıran uygulamalar yürürlüğe koyan, siyasi idarenin uygulamalarını rahatça yapabildiği, borç krizinin yaşandığı uzun bir süreçten geçmiş ve liberalleşme uygulamaları neticesinde ülkeye yüksek miktarlarda sermaye girişimini gerçekleştirebilmiştir. Ancak saydığımız tüm bu gelişmeler olumlu gibi görülmesine rağmen yeni bir kriz sürence girilmesine neden olmuştur. Kriz sürecine girilmesinin en büyük nedeni ülkeye sermaye çekebilmek için uygulanan politikalar neticesine oluşan yatırımların kısa vadeli ve spekülâtif etkisinden yukarısına çıkamaması yani reel yatırımlara dönüşmemesidir. Meksika, piyasalarını geliştirmeye çalışan birçok ekonomide olduğu gibi, bu kısa vadeli spekülâtif yatırımları kamu açıklarını ve dış ticaret açıklarını finanse etmek için kullanmıştır. Bu sermaye girişleri belli bir karını elde ettikten sonra piyasayı aniden terk ettiği için (sudden stop), Meksika 1994 yılında finansal krizle karşı karşıya kalmış ve yeni bir düzenleme paketi uygulamak durumunda kalmıştır (Öztürk ve Kuşcu, 2010: 17).

Güneydoğu Asya ülkeleri ise finansal liberalleşme uygulamalarına oldukça temkinli yaklaşmışlardır. 1980'li yılların başına kadar, komşuları Japonya'dan etkilenen Güney Kore ve Tayvan, dünya sermaye piyasalarından görece izole olmuş, bankacılık sektörünün büyük oranda devlet tarafından düzenlenen bir finans sistem oluşturmuşlardır. Sonrasında başlayan finansal liberalleşme sürecinde, bankacılık sektörü düzenlemeden kurtarılmış, faiz oranları kısmen serbest bırakılmış, bazı büyük ticari bankalar özelleştirilmiş ve yeni finansal araçlar oluşturulmuştur. Bununla birlikte yurtiçi sermaye ve para piyasaları yabancı yatırımcılara kapalı

tutulmuştur. Bir paradoks olarak, liberalleşme sonrası her iki ülkede de baskı altına alınmış bir finans sektörü bulunmasına rağmen, ekonomik büyüme yaşanmıştır (Venet, 2003: 68-69).

Doğu Asya ülkelerinin 1950'lerden 1980'lere kadar sergiledikleri ekonomik performans birçok gelişmekte olan ülkeden farklı bir seyir izlemiştir. 1950'li yıllarda geçim kaynağı sadece tarım sektörüne dayanan bu ülkeler, hızlı bir büyüme ve sanayileşme sürecine girmişlerdir. Güney Kore, Hong Kong, Tayvan ve Singapur Asya kıtasının bu denli dünya üzerinde etkili olabileceğinin gösteren başlangıç ülkeleri olurken, Endonezya, Malezya, Tayland ve Çin hızla bu etkinin devam ettirilmesini sağlamışlardır. Doğu Asya ülkeleri bu süreçte hızlı büyüme potansiyelleri sayesinde gelir dağılımı oranlarında da artış yaşanmasını sağlamışlardır. Yen'in dolar karşısında değer kazanması bu süreçte bu bölgenin hızlı büyüme potansiyelini artırmıştır. Dış piyasalarda gelişmiş ülkelerin kurlar üzerindeki eğilimi 1995 yılı sonrası değişmiştir. Bu değişim Tayland para birimi Baht'ın değer kazanmasına neden olmuş ve bu durum Tayland'ın ödemeler bilançosu dengesini bozarken, öte yandan da dış ticarete rekabet ettiği ülkelerin daha avantajlı bir yapıya dönüşmesine neden olmuştur. Tayland oluşan bu olumsuz görünümü değiştirmek için ulusal para birimini dalgalanmaya bırakmış ve bu durum piyasanın oynak yapısını artırmıştır. Diğer ülkelerin de bu politikayı uygulaması sonucunda bankaların bilançoları kötüleşerek, dış piyasalardaki borçları artmış ve bu durum kriz oluşumunu kaçınılmaz kılmıştır (Öztürk ve Kuşcu, 2010: 17-18).

Latin Amerika ülkelerinde finansal liberalleşme sonrası piyasalar üzerindeki değişiklikler en fazla ulusal borsayı pozitif yönde etkilemiştir. Tablo 5'de görüldüğü gibi bütün ülkeler, ulusal borsalarında büyümeye giderken sadece Venezüella ulusal borsasının büyümeyi gerçekleştirmediği görülmüştür. Fakat Latin Amerika ülkelerinin ulusal borsalarının bu nedenle başarılı bir görüntü sergiliyor gibi gözükmesine rağmen Asya Mucizesini gerçekleştirmiş Doğu Asya ülkeleriyle kıyaslandığında gerek piyasanın gelişmişliği ve büyüklüğü gerekse piyasanın ülkeye reel sermayeyi çekmesi açısından bu ülkelerin arkasında kalmaktadırlar. Bu ulusal borsalarda

“volatilite” oldukça yüksektir (Güloğlu ve Altınoğlu, 2002: 7 ve Bishop, 2013: 380).

**Tablo 5:** Finansal Reformlar ve Hisse Senedi Piyasalarının Gelişimi

Ülke	Reform Tarihi	Büyükük	Likidite	Volatilite
Arjantin	1977-1981	Arttı	Arttı	Arttı
Brezilya	1986-1990	Arttı	Arttı	Arttı
Endonezya	1983-1987	Arttı	Arttı	Mevcut Değil
Fas	1985-1989	Arttı	Arttı	Mevcut Değil
Filipinler	1981-1985	Arttı	Arttı	Arttı
G. Kore	1981-1985	Arttı	Arttı	Arttı
İsrail	1985-1989	Arttı	Arttı	Mevcut Değil
Jamaika	1986-1990	Arttı	Arttı	Mevcut Değil
Kenya	1990-1994	Değişmedi	Değişmedi	Mevcut Değil
Kolombiya	1990-1994	Değişmedi	Arttı	Arttı
Malezya	1986-1990	Arttı	Arttı	Değişmedi
Meksika	1986-1990	Arttı	Arttı	Arttı
Peru	1990-1994	Arttı	Arttı	Mevcut Değil
Sri Lanka	1985-1989	Arttı	Arttı	Mevcut Değil
Şili	1974-1978	Değişmedi	Arttı	Değişmedi
Tayland	1986-1990	Arttı	Arttı	Arttı
Tunus	1985-1989	Değişmedi	Değişmedi	Mevcut Değil
Türkiye	1985-1989	Arttı	Arttı	Arttı
Yunanistan	1986-1990	Arttı	Arttı	Arttı
Venezüella	1989-1993	Düştü	Düştü	Arttı

**Kaynak:** Güloğlu ve Altınoğlu (2002: 08).

Sonuç olarak finansal liberalizasyon politikalarını hayata geçiren gelişmekte olan ülkeler, serbestleşmenin olumlu etkilerinden çok döviz kurlarında ani dalgalanmalar ve ani sermaye çıkışlarının yaşandığı krizlerle karşı karşıya kalmışlardır. Meksika, Doğu Asya Ülkeleri, Rusya ve Arjantin bu tip krizleri yaşayan ülkeler arasında sayılmaktadır (Kar ve Kara, 2004: 77).





## 2. BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE FİNANSAL LİBERALLEŞME SÜRECİ

#### 2.1. Türkiye'de 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Ekonomi Politikaları

Korkut Boratav'ın belirttiği gibi Cumhuriyetin kuruluşunun ilk yılları olan, 1923-1929 yılları, açık ekonomi koşullarında yeniden inşa sürecini ifade etmektedir (Boratav, 2012: 49). Bu bağlamda Türkiye oluşumunun yaşandığı ilk yıllarda dış yatırımcıya karşı katı bir tutum sergilemeye çalışsa da ağır savaş koşullarından yeni çıkmış olması ve Lozan Anlaşması maddeleri gereği bu tutum hayata geçirilememiştir. 1923 yılında toplanan İzmir İktisat Kongresi'nde dış yatırımcılar olmadan ülkenin gelişemeyeceği ancak ülkeye gelen yabancı sermayenin sadece Türk müteşebbislerinin yeteri kadar yatırım yapamayacağı alanlar üzerine olması gerektiğine dikkat çekilmiştir (Esen, 1998: 28-29). Yani Türkiye ekonomisi kurulduğu ilk yıllarda piyasanın gelişimi için dış yatırımcıyı ülkeye çekebilmenin gerekliliğinin farkında bir tutum sergilemektedir. Ayrıca özel girişime hassasiyet gösteren liberal bir düzen de söz konusudur (Savrul, Özel ve Kılıç, 2013: 61-62).

1929 yılında tüm dünyayı ekonomik bunalım bağlamında etkileyen Dünya Ekonomik Buhranı Türkiye'yi de etkilemiştir. 1930-1939 döneminde uygulanan ekonomi politikaları bağlamında iki değişik ancak gerekli unsur göze çarpmaktadır. Bunlar; Korumacılık ve devletçiliktir. Türkiye'nin bu iktisat politikalarını benimsemesi sonucunda ilk sanayileşmenin de meyvelerinin toplanması anlamına geliyordu. Dünya ekonomisi yaşanan ekonomik buhranın etkilerini derin bir şekilde yaşamaya başlarken bu süreçte korumacılık politikasının verdiği etkiyle öz sermaye anlamında gelişmeye çalışan bir ekonomi kurarak siyasi idarenin kararlılığıyla bir sanayileşme politikası benimsemiştir (Boratav, 2012: 59).

Türkiye, II. Dünya Savaşına girmedi; ancak savaş ekonomisinin koşullarını tamamen yaşadı. Savaş öncesinde başlayan planlama çalışmaları ve sınıai yatırım programları, savunma harcamalarının bütçeye hâkim olması yüzünden tümüyle ertelendi. Bu etkenler, savaş yıllarında bir iktisadi gerileme yaşanmasına neden oldu. 1940-1945 dönemi, iktisadi büyüme sürecinin sekteye uğraması anlamına geldiği ve gelişimin yavaşladığı bir dönem olmuştur (Boratav, 2012: 81).

II. Dünya Savaşı'ndan sonra uygulanan liberal dış ticaret politikası ve ihracatın yalnızca tarıma endeksli olması nedeniyle, 1950'lerin ortalarında, elde edilen dövizin hem sanayi üretiminin ihtiyaç duyduğu ithal girdilerini, hem de artan ithal tüketim talebini karşılayamayacağı anlaşıldı. İthal tüketim mallarının piyasadan çekilmesi, bu malları üreten yerli sanayicilerin koruma altına alınması sonucunu doğurdu. 1954 yılından itibaren uygulanan kota ve gümrük sistemi, siyasi otorite ve seçilmiş birkaç sanayici arasında bir işbirliği yaratarak, siyasi otoritenin daha güçlü hale gelmesini sağladı. Ancak 1950'li yıllarda hakim olan liberal piyasa anlayışı, Anadolu'daki küçük burjuvazi ve Demokrat Parti iktidarında vücut bulan siyasi otorite açısından olumlu karşılanırken, gelişen sanayi sermayesinin halihazırda ulaştığı birikim seviyesi açısından, kurumsal korumacılığa dayanan yeni bir bölüşüm yapısının oluşturulmasını dayatıyordu. Bu süreci, OECD tarafından yapılan baskı, aydın ve bürokratların, devlet güdümünde merkezci, planlı bir kalkınma modelini idealize etmeleri ve bunun için gerekli kurumsal yapıyı hazırlayacak olan 1960 darbesi izledi (Keyder, 2008: 178-182).

Türkiye ekonomisi II. Dünya Savaşı sonrası süreçte 1970'lere kadar diğer gelişmekte olan ülkelerin verilerine bakıldığında büyük bir gelişme potansiyeli sergilemiştir. 1960'ların başında Devlet Planlama Teşkilatı'nın kurulmasıyla birlikte 1970'lere kadar uzanan süreçte bu planlama teşkilatının uygulamaları sonucunda piyasa ekonomisine devletin dahil edilmesi modeli geliştirilmeye çalışıldı. Görünür el, ithal ikameci sanayileşmeyi temel alan program ile ülkenin gelişimine yol açtı. Bu program bir nevi savaş öncesi Türkiye ekonomisinin gelişim stratejisinin bir devamı niteliğindedir (Rittenberg, 1991: 152).

1970'li yıllarla birlikte finansal piyasaları gelişmiş ekonomilerde resesyona süreci başlamış ve buna paralel olarak yeni politika arayışları başlamıştır. Böylece finansal liberalleşme politikalarının, bu durgunluktan çıkış olarak gerekliliğini olduğunu savunan Neo-Klasik yaklaşım politikaları oluşmuştur. Bu yaklaşımı benimseyen ülkelerde, finansal liberalleşmenin sağlanması sonucunda ekonominin bütün alanları piyasa mekanizmasına dahil olacak ve ekonomik büyüme gerçekleşecektir (Oktayer, 2009: 74). Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan dış borç krizleri de bu süreci hızlandıran bir rol oynamıştır.

1975 yılından sonra Türkiye piyasası, diğer gelişmeye çalışan piyasalarda görülen problemlerle karşı karşıya kaldı. Dış piyasalardan yeterli sermayenin ülke içine çekilememesi sonucunda 1977 yılında Türkiye ekonomisi için zorlu bir süreç başlamıştır. Sürecin bu denli zor geçmesinin en önemli kaynağı dış destek için başvurulmuş kurumların birçok şartın kabul edilmesi karşılığında yardım etmeyi kabul etmesi yatmaktadır. Bu kuruluşlar finansal liberalleşme sürecinin gerekliliğini ortaya koymuşlardır. Yaşanan tüm bu gelişmeler yeni politika arayışlarını derinleştirmiş ve neticesinde finansal liberalleşme politikalarını uygulamayı zorunlu kılmıştır (Oktayer, 2009: 74).

## **2.2. Türkiye'de İç ve Dış Finansal Liberalleşme Uygulamaları ve Reformlar**

1980'li yıllara kadar Türkiye, devlet eliyle geliştirilmeye çalışılan bir ekonomi politikası uygulamaktaydı. Ayrıca finansal sistem olarak çağın gelişmelerine ayak uyduramayan bir yapıdaydı. 1980 sonrası uygulamaya çalışılan finansal liberalleşme politikalarıyla birlikte, sadece devlet eliyle geliştirilmeye çalışılan ekonomik sistem yerini, dış sermayeyi ülke içine çekmeye çalışan yani dışa yönelik bir politika anlayışının benimsenmesine başlamıştır. Elbette bu uygulamaların hayata geçirilebilmesi için, 1980'lerin başlarında Türkiye'de birçok politik ve hukuksal anlamda reform uygulamaları yapmak durumunda kalmıştır (TCMB, 2002: 11).

### ***2.2.1. Türkiye’de Finansal Liberalleşmenin Temelleri: 24 Ocak 1980 Kararları***

1980 yılının başında Türkiye’de, 24 Ocak Kararları uygulanmaya başlanmıştır. Bu kararlar ile ekonomik, yasal ve kurumsal bir dizi reform uygulamaları gerçekleştirilmiştir. 24 Ocak Kararları ilk olarak, 1970’li yılların sonlarındaki döviz krizlerine karşılık bir önlem paketi olarak ilan edilmiştir (Yülek, 1998: 7). Böylece ekonomi, dışa açık ve liberal bir tutum izleyecektir. Bu kararlar neticesinde bu zamana kadar devlet eliyle yaratılmaya çalışılan ve dış politikada bir dizi kısıtlama politikası uygulamaları terk edilerek dış piyasaların önemini bilincinde ihracatı artırmaya yönelik bir politika anlayışı benimsenmiştir. Bununla birlikte bu program, ekonomide diğer yapısal değişimleri içeren uzun vadeli önlemleri de kapsıyordu. Uzun vadeli değişim amaçlarının başında, kamu sektörünün ekonomideki önemini azaltılması ve özel sektörün geliştirilmesi, serbest piyasa sisteminin işlerliğinin sağlanması geliyordu (Yay, 2002: 3).

24 Ocak Kararlarıyla birlikte TL’nin devalüe edilmesi, ithalatın serbest piyasa koşullarına bırakılması, yurt dışı sermayenin ülke içine çekilmesi ve ihracat desteklemelerinin uygulanması amaçlanmıştır. Bu bağlamda, fiyatların serbest piyasa koşullarında belirlenmesine çalışılmış ve devlet borçlarını kapatmak için Kamu İktisadi Teşebbüslerinin fiyatları yükseltilmiştir. Kur değişimlerinin yaşanmasıyla birlikte piyasada oluşan kredi darboğazı, KOBİ, esnaf ve bireyleri derinden etkilemiştir (Onur, 2005: 141).

1981’deki ithalat programı, ithalatın serbestleştirilmesi için uygulanan politikalarla başlamıştır. Ancak dış ticaretten alınan vergiler bu süreçte yüksek oranlarda kalmaya devam etmiştir. 1984’de ithalat kısıtlamalarında önemli bir değişikliğe gidilmiştir. Dış ticaretten alınan vergiler % 50 oranında azaltılmıştır. Bu azaltmalarla amaçlanan gelişen ve değişen dünya dış ticaret uygulamalarına uyum gösterme çabasıdır. İthal edilmesi yasak ürünlerin sayısı bu dönemde çok düşük rakamlara çekilmiştir. Bu süreçteki bir dizi gerçekleşen uygulama sonucunda çeşitli madde ve silah dışındaki ürünlerin ülkeye giriş yasağı sayısı yok denecek miktarlara ulaşmıştır. Süreç

devam ederken ithal malların ÷lkeye girmesindeki engeller tamamen kaldırılmıştır (Özel, 2011: 84).

24 Ocak Kararları ile birlikte yabancı para birimi üzerine yapılan devlet müdahalelerinden vazgeçilerek TL'nin yabancı paralar karşısındaki değerini düşürmek amaçlanmıştır. Ayrıca bu değişlikle TL'nin döviz piyasalarında istenilen miktarda alım satımı önündeki engeller kaldırılmıştır. Yani yabancı para biriminin ÷lke içinde dolaşımının serbest kalması neticesinde ÷lke içinde olsun veya olmasın bu kişilerin borç ve alacak ilişkileri ve ellerinde bulundurdukları varlıklarla ilgili fiyat ve miktar kısıtlamaları ortadan kaldırılmıştır. Ayrıca finansal piyasa üzerinden alınan kamu gelirleri azaltılmış, böylelikle aracı kurumların piyasa üzerine çekilmesi artırılarak, finansal sistem şeffaflaştırılmıştır (Oksay, 2000: 6).

Kurumsal anlamda sermaye piyasalarının oluşturulması, en çok kamu açıklarını kapatmak için para basan Merkez Bankası üzerindeki yükü hafifletti. Tahvil ve bonoların sermaye piyasalarında işlem görmeye başlamasıyla, kamu kesimi kâğıtları sermaye piyasalarını domine etti. Bankacılık sektörüne yabancı bankaların girmesi, rekabet açısından teşvik edilirken Merkez Bankası, bankalar arası para piyasasını oluşturdu. Bütün bu gelişmeler finansal liberalleşme politikaları paralelinde atılmış adımlardır (Uygur, 1993: 18).

1980'den itibaren ihracatın önemli ölçüde arttığı ancak buna paralel olarak dış ticaret açıklarının da ciddi olarak yükseldiği gör÷lmektedir. Bu dönemde ÷lke para biriminin yapılan devalüasyonlardan sonra değerinin çok azalması ve reel ücretlerin düşük seviyelerde kalması ihracatın yükselmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca 1990'lı yılların başına kadar fiyatlar belli bir seviyede tutulmuş, enerji politikası üzerine çalışmalar yapılmış ve böylece finansal gelişme yaşamıştır. Dış ticareti artırmak yönünde destekleme politikalar uygulanmış, reel gelir seviyeleri belli bir oranda tutularak ihracat artışları gerçekleştirilmiştir. Fakat bu dönemde uygulanan reel paranın aşınması politikası sonucunda dövizin değerinin artması, işçi sınıfının gelir dağılımını bozarak onların alım gücünde bir düşüşe neden olmuştur (Özel, 2011: 84-85).

Kısacası, 1980 programı ile o yıla kadar Türkiye’de izlenen dış piyasayı ülke içine çekmeme ve kontrol mekanizması terk edilerek, dış ticareti artırıcı politikaların benimsenmesine ve ekonominin dışa açılması yönündeki engellerin kaldırılması amaçlanmıştır. TL’nin döviz karşısında değeri düşürülmüş, vergi ve fiyatlar artırılmış ve ülke içine sermaye çekebilmek için faiz oranları yükseltilmiştir. Bu politikaların benimsenmesiyle tasarruf miktarlarının artırılarak yatırımlara dönüştürülmesi amaçlanmıştır. Ancak, Türkiye ekonomisi 1980’de finansal liberalleşme politikaları uygulamaya geçmesine rağmen, finansal piyasaların yeterli ölçüde gelişemediği için ekonomide gerekli istikrar sağlanamamıştır.

### ***2.2.2. İç Finansal Liberalleşme Sürecine Yönelik Reformlar***

24 Ocak Kararları ile uygulamaya sokulan reformlarla Türkiye’de finansal liberalizasyon sürecinin de başladığı görülmektedir. 1980’den sonra liberalizasyon konusunda ilk yaptırım mevduat ve kredi faiz oranının serbestleşmesiyle gelmiş, daha sonra Banka Sigorta Muamele Vergisi Mayıs 1981’de % 25’ten % 15’e, Temmuz 1993’te ise % 3’e indirilmiştir. Ayrıca TCMB’nın para politikası aracı olarak uyguladığı açık piyasa işlemleri, mevduat munzam karşılıkları, disponibilitate ve reeskont işlemlerinde bir dizi düzenlemeler yapılmıştır (Özer, 2006: 180-181). Türkiye ekonomisinde iç finansal liberalleşmeye yönelik olarak uygulanan reformlar esas olarak; döviz kuru politikasına, faiz politikasına, sermaye piyasasına ve bankacılık sektörüne yönelik reformlardan oluşmaktadır. Aşağıda iç finansal liberalleşmeye yönelik olan bu reformları detaylı bir şekilde irdeleyeceğiz.

#### ***2.2.2.1. Döviz kuru politikasına yönelik reformlar***

Sermaye hesabının liberalleşmesine yönelik ilk çalışmalar döviz kuru rejimindeki değişikliklerle başlamıştır. 1980 öncesinde uygulanan sabit döviz kuru politikasında TL’nin değeri piyasa şartlarına göre mevcut hükümet tarafından belirlenmekteydi. Bu politikalar TL’nin aşırı değerlenmesine yol açtığı için 1980 yılı Ocak ayında piyasanın gelişimi için daha kararlı bir yapıda olan esnek döviz kuru politikasına geçilmiştir. Bu istikrar programı çerçevesinde, TL diğer paralar karşısında devalüe edildi. Uygulanan

devalüasyon politikası neticesinde TL, döviz karşısında önemli ölçüde değer yitirmiş ve karaborsanın piyasada olmaması için gerekli olan tek bir kurun var olduğu sisteme geçilmiştir. Mayıs 1981 itibariyle siyasi idare faiz oranı kontrollerini uygulamaya başlamıştır (TCMB, 2002: 11 ve Barth ve William, 2001: 10).

1982 yılı sonunda bankaların dış piyasalardan borçlanmasına izin verilmiştir. Bu uygulama ile yurt dışı yatırımcıyı ülke içine çekmek ve bankaların finansal sistem içerisindeki rolünün artırılması neticesinde sermaye kaçışının önüne geçilmek istenmiştir. Yabancı para birimi rejimi 7 Temmuz 1984 tarihi ve 30 sayılı Kararnameyle büyük ölçüde serbestleştirilmiştir. 30 sayılı Kararnameyle liberal bir ortamda belirlenecek faiz oranlarının üzerinde yapılan değişiklikler aşağıdaki gibidir (TCMB, 2002: 11-12):

1. Türk lirasının diğer ülkeler para birimi ile değişimi önündeki engeller kaldırılmış ve bunu devletin açıkça desteklediği belirtilmiştir.
2. Türkiye sınırları içerisinde bulunan yabancı yerleşiklerin ülke içerisinde döviz bulundurmalarına, bankacılık işlemlerini bu para birimlerden yapmalarına ve yurt dışından bu paraları ülke içine sokmalarına izin verilmiştir. Aynı zamanda Türkiye sınırları içerisinde bulunan yerleşiklerinde tüm bu işlemleri yapmalarına izin verilmiştir.
3. Merkez Bankasının altın piyasası üzerindeki etkisi artırılmış ve bankalarında altın piyasası içine girmeleri desteklenmiştir. Bu sayede altın ticareti artırılmıştır.
4. Finansal sistem içerisinde her türlü borsa işleminin rahatça yapılmasına izin verilmiş ve bu borsa işlemlerinin yurt dışında da yapılması önündeki engeller kaldırılmıştır.
5. Yabancıların yurt dışı para birimi üzerinden her türlü işlemi yapma özgürlüğü finansal kuruluşlar aracılığıyla olmak şartıyla izin verilmiş ve bu kuruluşlar yardımıyla her türlü menkul ve gayrimenkulü almaları serbest bırakılmıştır.
6. Yabancıların ülke içine sermaye girişleri önündeki her türlü engel kaldırılmış ve bu sermayenin doğru alanlarda kullanılmasına yönelik

çalışmalar yapılmıştır. Bu doğrultuda yabancı sermayenin ülke içinde rahatça hareket etmesi için siyasi ortam oluşturulmuştur.

#### **2.2.2.2. Faiz politikasına yönelik reformlar**

1970'li yıllar boyunca siyasi idare faiz oranları kontrollerini bizzat devlet eliyle gerçekleştirmiştir. Fakat bu yıllarda tüketici fiyat endeksindeki aşırı artış, kur değişimlerin yaşanmasına neden olmuştur. Bu nedenle ülke içerisindeki sermaye yatırımları finansal kurumlar tarafından farklı piyasalara yönlendirilmeye başlanınca ve buna ilaveten döviz piyasasına yönelme artınca kur üzerine katan tavan uygulamasından vazgeçilmiştir. Kur üzerindeki devlet baskısının kaldırılmasıyla ulaşılmak istenen, yapılacak olan tasarrufları reel yatırımlara dönüştürmek, finansal piyasaların gelişimine katkıda bulunmak ve istikrarlı bir büyüme ortamının oluşmasına katkıda bulunmak yatmaktaydı. Ne var ki piyasadaki belli güçlü kuruluşlar aralarında yaptıkları anlaşma sonucunda kur değişimlerini engellemek için ortak bir kur politikası uygulama kararı almışlardır (TCMB, 2002: 12-13).

Finansal liberalleşme doğrultusunda bir başka reform uygulaması ise finansal piyasadaki güçlü kurumlar arasında aracı kurumlar kurmaları ve bu kurumlara çeşitli indirimler uygulayarak kendi çıkarlarını artırma imkanı tanınmıştır. Bu reform uygulaması, finansal piyasanın işlevsel yapısının bozulmasına zemin hazırlamış ve bu kuruluşların banker gibi çalışması neticesine piyasada birçok orta ve küçük ölçekteki kuruluş çöküş aşamasına girmiştir. Bu kuruluşların geçmiş dönemde bulunmalarına rağmen bu denli kısa sürede fon toplaması ebettteki bu reform uygulamasının sonucudur. Bu çarpık sistem, piyasadaki geçmiş yatırımcıların karlarını bugün, piyasaya tasarruflarını aktaracak mevduat sahiplerinin yatırımlarıyla karşılanmaya dayatılmasıdır (Ponzi tipi finansman). 1981 yılından itibaren finansal kurumların bu çarpık yapılarındaki büyüyen mücadele ile kurların aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Bu finansal kurumlara, getiri elde etmek amacıyla büyük bankalarda eklenince kurun oynak yapısı artarak önlenemez büyüklüğe erişmiştir. Bu süreç sonunda birçok küçük ve orta büyüklükteki finansal kuruluş iflasa sürüklenirken piyasanın da finansal oynaklığının artmasına ve kriz sürecine sürüklenilmesine sebep olmuştur



(Oktayer, 2009: 76).

Bu kurumların iflasa sürüklenmesi, siyasi idarenin kurlar üzerinde yeni uygulamalar yapmasına neden olmuştur. Siyasi idare piyasadaki en büyük finansal kuruluşlara kurları belirleme izni vermiş ve göreceli olarak daha küçük kuruluşlara ek bir prim ödeme izni vermiştir. Fakat bu kuruluşlar karlılığını artırmak için tasarrufların bankalar içerisinde mevduat biçiminde kalmasını istiyorlardı. Bu durum devletin yeni bir karar vermesine sebep oldu. 1983 yılının son ayında Merkez Bankasına piyasadaki kuru belirlenmesini ve bunu belli aralıklarla denetlemesine izin verilmiştir. Süreç içerisinde Merkez Bankası'nın bu denetimleri azaltılmış ve 1988 yılında kurlar üzerindeki baskısı tamamen kaldırılarak mevduatlar üzerindeki kur ayarlamalarını bankaların özyönetimlerinde belirlenmesine izin verilmiştir (TCMB, 2002: 13).

Finansal liberalleşme sürecinde gerçekleştirilen bir başka değişiklikte bankaların zorunlu olarak tutmak zorunda oldukları karşılıklar üzerinedir. 1980'li yılların ortalarından itibaren bu karşılıkların siyasi idarenin kontrolünden çıkarılarak finansal sisteme aktarılmasına ve etkin bir para politikası aracına çevrilmesi hedeflenmiştir. Zorunlu karşılık oranları % 25 gibi devasal seviyelerdeyken 1980'li yılların ortalarında, bankacılık açısından oluşturdukları riskler nedeniyle % 15'ler seviyelerine düşürülmüştür (Yülek, 1998: 16).

Kurların belirlenmesi 1988 yılında tamamen piyasanın kendi yapısına bırakılmıştır. Ancak bu yapı zaman zaman siyasi idarenin gerekli baskısıyla bölünmüştür. 1994 Krizinin yaşanması neticesinde kurlar çok yüksek seviyelere çıkmış ve Merkez Bankasının kurlar üzerindeki müdahaleleri devam etmiş ve 1990'lı yılların ortalarına dek bu müdahaleler devam etmiştir. Süreç içerisinde müdahaleler 1995 yılı başında terk edilerek kurların belirlenmesi tekrar piyasa mekanizmasına bırakılmıştır (Yülek, 1998: 16).

Yukarıdaki açıklamalardan anlaşıldığı gibi faiz oranlarının serbestçe oluşumu çeşitli nedenlerden dolayı zaman zaman kesintiye uğramıştır. Ancak genel itibari ile 1980 sonrası faiz oranlarının serbestçe belirlenmesi

ile amaçlanan, finansal kurumlar üzerindeki rekabetin artırılması ve tasarrufların reel yatırımlara dönüştürülerek finansal gelişmişliğin sağlanması ve daha güçlü bir finansal sistem yaratma çabasıdır

### ***2.2.2.3. Sermaye Piyasasına Yönelik Reformlar***

1981 yılında sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik çalışmalar uygulanmıştır. Bu kanunla amaçlanan, piyasanın işlevselliğinin artırılabilmesi için şeffaf bir ortamın oluşturularak her kemsin çıkarlarının aynı ölçüde korunmasıdır. Bu amaçlar neticesinde bir dizi reform uygulaması gerçekleştirilmiştir. Bu doğrultudaki ilk adım 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın kurulmasıdır. Bu kuruluş yardımıyla saydığımız tüm amaçlar gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. SPK'nın kurulmasıyla birlikte tüm finansal ve aracı kuruluşlar Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ve SPK kontrolüne bağımlı hale gelmişlerdir (TCMB, 2002: 13).

Sermaye piyasasına yapılan bir dizi seri reform sonucunda, 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB, bugünkü adıyla Borsa İstanbul) yeniden açılmıştır. İMKB'nın kurulması Türk finans piyasalarının gelişimi açısından önemlidir. Şöyle ki bu piyasadaki alınan vergiler siyasi idarenin gelirinde önemli bir yer teşkil etmektedir. Bu piyasadaki gelişim, vergilerin artırılması anlamına gelmekte ve devletin gelirlerini de artırmaktadır (Oktayer, 2009: 79-80).

Bu piyasaların gelişimine yönelik uygulamalardan bir başkası da Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihalelerine başlanmasıdır. 1980'li yılların ortalarında kadar siyasi idare kamu açıklarını kapatmak için (DİBS) ihraç etmektense Merkez Bankasını veya piyasada önemli bir konuma sahip devlet bankalarının bütçelerini kullanmayı tercih etmiştir. Bu nedenle siyasi idarenin uyguladığı politika, maliye politikasına yöneliktir. Siyasi idare, ilk olarak 1985 yılında artan kamu borçlarını finanse etmek için devlet tahvili ve bonosu çıkarmaya başlamıştır. Bu durum Merkez Bankasının ve kamu bankalarının bilançoları üzerinde tahribat yaratmıştır (TCMB, 2002: 14).

Uygulanan reformların bir başka göstergesi kurumların çeşitlenmesi üzerine olmuştur. Süreç içerisinde birçok yeni finansal kuruluş meydana

gelmiştir. Bu yeni finansal kuruluşların artışı ve sermaye piyasasının gelişmesiyle birlikte, “finansman bonoları, yatırım fonları katılım belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, gelir ortaklığı senetleri, varlığa dayalı menkul kıymetler ve kar-zarar ortaklığı belgeleri gibi birçok yeni enstrümanın” da ihracı mümkün olmuştur. Ayrıca 1992 yılı itibariyle birçok finansal kuruluş, yatırım sahipleri ile repo işlemlerini sermaye piyasasında rahatça yapabilmıştır. Bu süreçte repo ve ters repo işlemleri, mevduat “munzam karşılıklar” ile “disponibilite” (bankaların zorunlu olarak tuttıkları munzam karşılık oranlarının bulundurma zorunluluğu olarak ifade edilmektedir. Bankalardaki zorunlu olarak tutulan munzam karşılık oranlarının nakde dönüştürülebilecek değerler arasındaki ilişkiyi ifade eden disponibilite, piyasanın işlevsel yeteneğini etkileyen bir para politikası aracı olarak kullanılmaktadır) zorunluluklarını yerine getirmesinin gerekmemesi ve gelir vergisini de ödemesinin zorunlu olmamasıyla birlikte sistem üzerinde etkisi ve büyüklüğü artmıştır (Oktayer, 2009: 79-80).

Kamu menkul kıymet ihaleleri, Merkez Bankası'nın ekonomik sistem içerisinde rahatça hareket edebilmesine ve İMKB'nin ikincil bono ve tahvil piyasası oluşturması için ön koşulları sağlamıştır. Böylece kamu menkul kıymet ihaleleri finansal sistem içerisinde olsun veya olmasın her türlü kurum için karlı bir yatırım alanına dönüşmüştür. Kamu menkul kıymet ihalelerinden elde edilen gelirler kapalı zarf biçiminde belirlendiği ve ihalelerin niteliksel olarak büyük olması neticesinde belirlenen kurlar ekonominin gelecekte ne düzeye çıkacağına habercisi olarak kullanılmaya başlanmıştır (İstemihan ve Bulungiray, 2004: 13).

1994 ekonomik krizinden sonra bir dizi yeni uygulama yürürlüğe girmiştir. Bunların başında siyasi idarenin, Merkez Bankası aracılığıyla bütçe açıklarını kapatmaya çalışması sistemi gelmektedir. Bu sistem, geçmiş yılın toplam kamu harcamalarıyla, bu yılki toplam kamu harcamaları üzerindeki farkın % 12'siyle kısıtlanmıştır. Bu oran süreç içerisinde kademeli olarak azaltılarak, 2001 yılındaki kanunla tamamen kaldırılmıştır. Devletin, Merkez Bankası üzerinden kısa vadeli borçlanma uygulaması sonlandırılmıştır (İstemihan ve Bulungiray, 2004: 13).

#### **2.2.2.4 Bankacılık sektörüne yönelik reformlar**

Türkiye’de 1980’li yıllarda ekonominin diğer alanlarında olduğu gibi bankacılık alanında da finansal liberalleşme politikalarını tamamlayıcı nitelikte bir dizi yasal ve kurumsal uygulamalara gidilmiştir. Söz konusu uygulamalardan ilki Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)’nin ekonomik sistem içine sokulmasıyla gerçekleştirilmiştir. TMSF yapacağı doğru uygulamalar ile finansal oynaklık ve kriz süreçlerinde kamu veya özel bankaların bu süreci en hafif zararlarla atlatabilmesi için çalışmalar yapacaktır. Bu sistem ile ayrıca bankalarda tasarrufları bulunan kişilerin mağduriyetinin giderilmesi amaçlanmaktadır (TCMB, 2002: 18).

Bankacılık piyasasının toparlanmasında ve gelişiminde 1985 ve 1999 Bankalar Kanunu’nun, sistemin işlevselliğini artırabilmesi anlamında çok özel bir konumu vardır. 1985 yılında yürürlüğe giren bu kanunla, bankacılık piyasasının sisteminden kaynaklanan sorunları üzerinde iyileştirmeler yapılmaya çalışılmıştır. Bu iyileştirme çalışmaları kapsamında bankaların geleneksel bir muhasebe sistemi ile çalışması planlanmış ve bu yapının düzgün işlemesi için bir kontrol mekanizması kurulmuştur. Bu kontrollerin gerçekleştirilebilmesi anlamında birçok devlet çalışanı atanmıştır (TCMB, 2002: 18–19).

Süreç içerisinde yürürlüğe giren İkinci Bankalar Kanunuyla, finansal piyasaların düzgün bir yapıya kavuşması için siyasi idarenin kontrol mekanizması artırılmıştır. 1999 yılında yürürlüğe giren bu kanunla bankacılık alanında uluslararası standartlar ve Avrupa Birliği uygulamalarıyla uyumlu bir denetim mekanizmasının oluşturulmasına özel bir önem verilmiştir. Bu önemin gerçekleştirilebilmesi anlamında siyasi idarenin kontrol ve baskısına maruz kalmadan piyasanın geliştirilebilmesi bağlamında etkin bir bağımsız kurumun kurulması kaçınılmaz olmuştur. Böylece siyasi ve mali bağımsızlığı kendi içerisinde barından bir kurum olarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuştur. İkinci Bankalar Kanunuyla yeni banka kurmak ve onların piyasa içerisinde işlevsel olması daha katı kurallara bağlanmıştır. Bunlara ek olarak bankaların kendi öz yönetimlerini denetleme mekanizmasının kurulması

zorunluluğu getirilmiştir (Oktayer, 2009: 81).

1980'li yıllarda bankacılık sistemindeki bir başka gelişme TCMB içerisinde bir "interbank" sisteminin meydana getirilmesidir. Bu sistemin uygulanması neticesinde bankalar kısa vadeli sorunlarda veya o an ellerinde mevduat fazlası bulunduyorlarsa bunun yönlendirilmesi bağlamında bir sürü kolaylıkla karşılaşmıştır. "İnterbank", bankaların bu problemlerine çözüm bulma anlamında ve hem onlar açısından karlılığı artıran hem de piyasanın işlevselliğini artırarak sermayenin optimal bir şekilde dağılmasını sağladığı için finansal piyasaların likidite dengesini sağlaması bağlamında çok büyük faydaları olmuştur. TCMB kısa vadeli likidite ihtiyacını emisyonu başvurmadan bankalar arası para piyasasında eşgüdüm sağlayarak karşılayabilmiştir (Şahin, 2006: 364).

1985 yılında bankalar yanında sadece döviz değiştirmekle görevli döviz büroları kurulmasına izin verilmiştir. PTT ve birçok bankanın döviz bürosu açmaları yanında çok sayıda bağımsız döviz bürosu faaliyete başlamıştır. 1988 yılı Ağustos ayıyla birlikte döviz kurları piyasa koşullarına yakın biçimde belirlenmeye başlamıştır. Bu amaçla TCMB'de döviz ve "efektif" piyasaları oluşturulmuştur. Efektif; bankaların ellerinde madeni para tutmak zorunda oldukları ancak bunun kayıtlı bir şekilde yapılmasının mümkün olmaması olarak ifade edilir. Böylelikle bankacılık sektöründe döviz ve efektif rezervlerinin daha etkin kullanılması sağlanmıştır (Şahin, 2006: 365).

Bankacılık piyasasına yönelik yapılan değişikliklerin en göze çarpanlarından biri, Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan keskin değişimle olmuştur. 2001 yılında uygulanmaya başlanan 4651 sayılı kanun ile Avrupa Merkez Bankası Kanunu'nda bulunan, siyasi idarenin baskısı ve Merkez Bankasını yönlendirme çabasıyla kurtarılmak hedeflenmiş ve bu noktada bir dizi sert uygulamalar gerçekleştirilmiştir. Bu değişikliklerle birlikte Merkez Bankası'nın piyasa üzerindeki işlevi şu şekilde belirlenmiştir; Merkez Bankasının temel görevi fiyat oynaklıklarının önüne geçmek ve bunu yaparken de kullanabileceği para politikası araçlarını hiçbir baskı altında kalmadan şeffaf bir şekilde belirleyebilmektir. Bu düzenleme ile siyasi idarenin bütçe açıklarını kapatmak için Merkez Bankasını

kullanamayacağı belirtilmiştir. Bu atılım, siyasi idarenin borçlanma yapısını etkilese de (Oktayer, 2009: 81), Merkez Bankasının para politikasının herhangi bir baskı unsuru olmadan kullanılması bağlamında göze çarpan bir düzenleme olarak kabul görmektedir.

### ***2.2.3. Dış Finansal Liberalleşme Sürecine Yönelik Reformlar ve 32 Nolu Karar***

1984 yılı Temmuz ayında çıkarılan 1567 sayılı “Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanununa İlişkin 30 Sayılı Karar” ile başlayan yarı açık kambiyo rejimi 1989 yılına kadar sürmüştür. 11 Ağustos 1989 tarihinde yürürlüğe giren 1567 sayılı kanuna ilişkin 32 Sayılı Karar; Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunuyla ilgili olarak döviz kuru rejiminde liberalleşmeye gidilmesi en önemli değişiklik olarak kabul görmektedir. Bu değişiklik ışığında kambiyo rejimi kararlılıkla uygulanmıştır. 32 Sayılı Kararın, ekonomik sistemin oluşmasına öncülük etmesi bağlamında, Türk yatırımcıların dünya ekonomik sistemlerine katılması açısından birleşimi sağlamıştır (Turgut, 2006: 178).

32 Sayılı Karar ile ilgili düzenlemelerle, sermaye hesabının tam olarak liberalleştirilmesi gerçekleştirilmiştir. Sonraki süreçte de konvertibiliteye yönelik kayda değer değişiklikler gerçekleştirilmiştir. 32 Sayılı Karar ile uygulanan esas değişiklikler aşağıdaki gibidir (TCMB, 2002: 16-17):

1. Türkiye’de yaşayan yerli veya yerli olmayan kişiler, piyasadaki finansal kurumlardan ve aracılarından herhangi bir kısıtlama olmadan yabancı para birimi bulundurabilirler.
2. Türkiye’de yaşayan yerli kişiler, Türkiye’de yaşamayan kişilere sundukları ve hak ettikleri işler neticesinde kazandıkları yabancı para birimlerini ülkeye serbestçe sokabilirler.
3. Yurtdışında yaşayıp yerli olmayan kişiler, Sermaye Piyasası Kanununun izniyle oluşturulmuş her türlü finansal işlemi yapma hakları vardır.
4. Türkiye’de yaşayan kişilerin uluslararası piyasalarda finansal kurumlar aracılığıyla döviz cinsinden her türlü işlemi yapma ve bu

paraları yurt dışına çıkarmaları veya çıkardıkları döviz tekrar ülke içine sokmaları serbesttir.

5. Yabancı sermayenin ülke içine serbestçe sokulması neticesinde buradan elde ettikleri gelirleri finansal piyasalar aracılığıyla yurt dışına transfer etmeleri önündeki engel kaldırılmıştır.

6. Bankaların yurtdışından döviz kredisi alarak borçlanması serbest bırakılmıştır.

7. Türkiye içinde yaşayan kişilerin her türlü bankacılık işlemlerini serbestçe yapmaları ve bu işlemler neticesinde kazandıkları faiz gelirlerini yurt dışına çıkarmaları serbesttir.

8. Türkiye içinde yaşamayan kişilerin her türlü menkul ve gayrimenkul satışları serbest bırakılmış ve bu satışlar neticesinde kazanılan gelirin yurt dışına çıkarılması serbest bırakılmıştır.

9. Türkiye içinde yaşamayan kişilerin yabancı para birimi taşımaları yurt içine veya yurt dışına bu paraları göndermeleri serbesttir.

10. Türkiye içinde yaşayan kişilerin yurtdışında hizmet sunmaları ve bunu yasal bir çerçevede yapmaları serbesttir.

32 Sayılı Karar ile derinleşen finansal liberalleşme, 1990'lı yılların başında yabancı paranın reel yatırımlardan çok kısa vadeli ve spekülatif bir biçimde olmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda da yabancı para birimi asıl işlevinden uzaklaşmıştır. Bu durum, Türkiye'de yabancı para biriminin ekonominin gelişebilmesi için bir araç olarak kullanılamamasına neden olmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2005: 323).

32 Sayılı Kararın yürürlüğe girmesiyle birlikte gelişmekte olan ülkeler arasında Türkiye dış yatırımcıyı ülkeye çekme bağlamında en tercih edilen ülkelerden olmuştur. Bu karar ile sadece dış ticaret hesabı liberalleşmemiş, aynı zamanda mali piyasalar da liberalleşmiştir. TL dönüştürülebilir hale getirilmiş, döviz TL'nin tam ikamesi olmuştur (Şahin, 2006: 216).

32 Nolu Karar, finans sektörü reformunun temelini oluşturmakla birlikte ekonominin gelişmesi ve entegrasyonunun sadece ülke içi değişikliklere ve oynaklıklara değil ülke dışı etkenlerinde önemli rol oynadığı belirtilebilir. Çünkü finansal oynaklıkların yaşandığı bir

ekonomide ulusal paranın devalüe edilmesi ve ödemeler bilançosunun serbestleştirilmesi sadece ülke içi etmelerden kaynaklanan bir durum değil aynı zamanda yurt dışı etkenlerinde etkiliği olduğu bir sistemden kaynaklanmaktadır (Öztürk, 2003: 24).

Türkiye’de 1980 sonrası uygulanan politikalar, yabancı sermaye için yasal ve kurumsal bir altyapı oluşturmaya rağmen makroekonomik politikaların istikrarsız oluşu, yabancı sermaye girişini olumsuz etkilemiştir. Ayrıca bu tür politikalar, spekülasyon amaçlı yabancı sermaye girişine sebep olacağı için finansal sistemin istikrarı da tehlikeye atılmış olacaktır (Kar ve Kara, 2001: 70).



## 3. BÖLÜM

# FINANSAL LIBERALLEŞMENİN MAKROEKONOMİK ETKİLERİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

### 3.1. Finansal Liberalleşmenin Büyüme Üzerindeki Etkisi

Literatürde, finansal liberalleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki dört farklı şekilde ifade edilmektedir. “Birinci görüş; ekonomik büyümenin finansal liberalleşmeye öncülük ettiği (talep yönlü), ikinci görüş; finansal liberalleşmenin artması ile tasarrufların arttığı, gelişmiş bir finansal sistem sayesinde ekonomiye daha kolay kaynak sağlandığı ve ekonomik büyümeyi desteklediği (arz yönlü), üçüncü görüş; finansal liberalleşme ile ekonomik büyümenin eşanlı gerçekleştiğini ifade etmekte ve son görüşe göre ise finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasında ilişki olmadığını ifade etmektedir” (Mercan ve Peker, 2013: 94).

Finansal liberalleşme sonrası sermaye hareketlerinin büyüme üzerindeki etkisinin doğrudan ve dolaylı kanallar aracılığıyla gerçekleşebileceği öne sürülmüştür. Doğrudan kanalların ilki, yurt içi tasarruf miktarının artarak yatırım potansiyelini artırmasıdır. İkincisi ise, yurt içi ve yurt dışı yatırımcıların önündeki artan yatırım olanaklarının daha iyi bir risk paylaşımına imkân vermesi olarak tanımlanmıştır. Doğrudan kanalların üçüncüsü ise, doğrudan yabancı yatırımlar sayesinde ülkeye teknoloji transferinin artması ve finansal yönetim tekniklerinin iyileşmesidir. Bir diğer etki, uluslararası bütünleşmenin yurt içindeki finansal sektörün gelişmesini teşvik etmesi olarak sınıflandırılabilir (Yıldırım, 2012: 90).

Finansal liberalleşmenin büyüme üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalara uluslararası literatürde oldukça geniş yer verilmiştir. Bu

konudaki çalışmalar daha çok gelişmekte olan ülkelere yönelik olmuştur. Prasad, sermaye hesabını tam olarak liberalleştirmiş birçok gelişmekte olan ülkenin iktisadi büyümelerinin yüksek olduğunu ifade ederken, Tornell gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesinin ardından söz konusu ülkelerin giderek artan sıklıkta krizlere maruz kaldığını ama ortalama büyüme hızının da arttığını öne sürmektedir (Yıldırım, 2012: 90-91).

Alesina vd. (1994) yılındaki çalışmalarında ödemeler bilançosu hesabının serbestleştirilmesi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 20 OECD ülkesini içine alan bu çalışmada ödemeler bilançosu hesabının liberalleştirilmesinin büyüme üzerinde pozitif etkiler yarattığını yönündeki etkinin gerçeği yansıtmadığını finansal liberalleşme sonrası uygulanan politikalarla büyüme oranları arasında bir bağlantı yoktur sonucunu bulmuştur (Özşahin, 2010: 389).

McKinnon ve Pill'in 1997 ve 1999 yıllarındaki çalışmalarında, finansal liberalleşmenin yatırımlarda ve borçlanmada patlama yaratması sonucunda finansal krizin oluşması ve bunun ekonomide çöküntü, iflas, düşük büyüme oranlarına neden olabileceğini ileri sürmektedirler. Gourinchas ve Jeanne ise finansal liberalleşmenin kısa dönemli kazançlarının yurt içi reformların yapılmasına bağlı olarak uzun döneme göre daha düşük kaldığı sonucuna ulaşmışlardır (Tükel, 2007: 87).

Edwards (2001) yılındaki çalışmasında finansal liberalleşmenin büyümeyi artırdığını belirtmiştir. Bu çift yönlü ilişkinin belli bir finansal sisteme sahip olunması neticesinde gerçekleşebileceğini belirtmiştir. Yani finansal sistem olarak gelişmemiş bir ülkenin finansal liberalleşmeyi gerçekleştirse dahi büyüme oranlarını artıramayacağını belirtmiştir. Bailliu (2000) yılındaki çalışmasında finansal liberalleşmenin büyümeyi ne derece etkilediğini araştırmıştır. Finansal liberalleşme sonrası ülkeye giren yabancı sermaye, büyümeyi mutlak anlamda pozitif etkilemektedir. Ancak finansal kurumların ve bankaların yeterli ölçüde olmaması bu sermaye girişlerinin ülkeyi pozitiften çok negatif etkileyerek finansal kriz sürecine gidilebileceğine değinmiştir (Özşahin, 2010: 390).

Türkiye için yapılan bazı araştırmalara baktığımızda; Lanyi ve Saraçoğlu (1983) yılındaki çalışmada sermaye yatırımlarının kısa vadeli olmaması veya uzun dönemli reel yatırımlar biçiminde gerçekleşmesi durumunda büyümeyi hızlandıracağını belirtmişlerdir. Özatay ve Sak (2002) araştırmalarında, Türkiye’de finansal liberalleşme sürecinin büyüme üzerine etkisinin sınırlı olabileceğini çünkü yapılan reform uygulamalarının finansal piyasaların gelişmesine sınırlı katkısının olduğunu, sermaye yatırımlarının kısa vadeli yatırımlar şeklinde olduğunu bunun reel yatırımlarına dönüşmeyeceğini belirtmişlerdir. Kurlardaki oynaklık 1990’lı yılların tamamında devam etmiş ve büyümedeki kırılganlıkların en büyük nedeni olarak bu görülmüştür (Ağır, 2010: 114).

Odekon (2002) yılındaki çalışmasında diğer Türk ekonomistlerin bulduğu sonuçlara yakın sonuçlar bulmuştur. Finansal liberalleşme bağlamında büyümenin en büyük göstergesinin sermaye yatırımları olduğunu bunun kısa vadeli olmasının ekonomik büyümeyi artıramayacağını belirtmiştir (Odekon, 2002: 1-12).

Onur (2005), Türkiye için 1980-2003 yılları arasında finansal liberalleşme ve GSMH arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında, finansal liberalleşmenin GSMH üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu, finansal kalkınma ve finansal açıklığın ise GSMH’yi pozitif etkilediğini göstermiştir (Onur, 2005: 128-150).

Tokat (2007) yılındaki çalışmasında 1980-2003 yılları arası ekonomik verileri kullanmıştır. Çalışmada, sermaye hesabının liberalleştirilmesi sonrasında uygulanan politikalar çerçevesinde piyasa mekanizmasına bağımlı bir yapının arttığı belirtilmektedir. İhracatını artıran ancak bunu yaparken ithalattan bağımsız olarak gerçekleştiremediği aksine ona bağımlı bir yapıda olduğu belirtilmiştir. Diğer bir ifadeyle finansal liberalleşme sonrası dış enerjiye artan ihtiyaçla birlikte dışa bağımlı bir tutum sergilenmektedir (Ağır, 2010: 115).

**Tablo 6:** Türkiye'nin 1960-1979 Dönemi Büyüme Oranları

Yıllar	Büyüme Oranı	Yıllar	Büyüme Oranı
1960	3,4	1970	4,4
1961	2,0	1971	7,0
1962	6,2	1972	9,2
1963	9,7	1973	4,9
1964	4,1	1974	3,3
1965	3,1	1975	6,1
1966	12,0	1976	9,0
1967	4,2	1977	3,0
1968	6,7	1978	1,2
1969	4,3	1979	-0,5

**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

1962-1976 arası yüksek büyüme oranları yakalanmıştır. Bunun oluşumunda en büyük etken içe dönük bir sanayileşme politikasının oluşturulmaya çalışılmasıdır. 1980 finansal liberalleşme sonrasında bu içe dönük politikalar terk edilerek ihracata yönelik sanayileşmeye politikası uygulanmaya başlanmıştır. Bu durum ekonomik performansın belli bir noktaya ulaşmasına neden olmuştur. 1960-2014 yılları arasına bakıldığında 1966 yılında % 12 gibi en yüksek seviyeye ulaşan büyüme rakamı elde edilmiştir (Eşiyok, 2006: 15).

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi 1960-1979 dönemi içinde 1979 yılı hariç her yıl Türkiye büyüme eğilimini sürdürmüştür. 1977 yılıyla birlikte büyüme oranlarında önemli düşüşler yaşanmıştır ve 1979 yılına gelindiğinde % 0,5 oranında bir küçülme gerçekleşmiştir.

**Tablo 7:** Türkiye'nin 1980-1997 Arası GSYİH

Yıllar	GSYİH	GSYİH
	Büyüme (%)	Milyon (\$)
1980	-2,8	90.679
1981	4,8	94,642
1982	3,1	85.354
1983	4,2	81.134
1984	7,1	78.825
1985	4,3	89.263
1986	6,8	100.873
1987	9,8	115,097
1988	1,5	121.667
1989	1,6	142.635
1990	9,4	200.555
1991	0,3	200.502
1992	6,4	210.584
1993	8,1	238.377
1994	-6,1	176.955
1995	8,0	225.941
1996	7,1	243.412
1997	8,3	253.706

**Kaynak:** TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (19 Nisan 2015)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

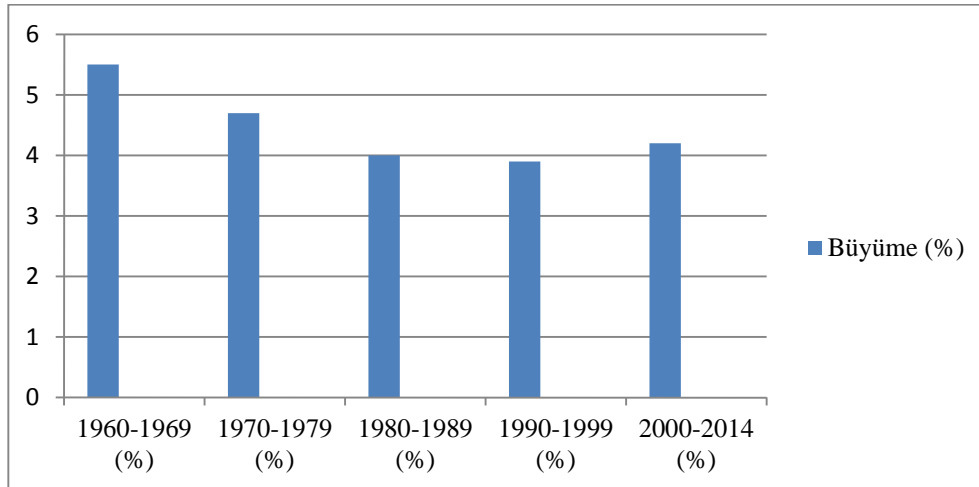
Tablo 7 ve 8'de görüldüğü gibi 1980 sonrası, yani Türkiye'nin dış açılımıyla birlikte büyüme eğilimini devam ettirdiği görülmektedir. “2003-2014 döneminde ise nispeten büyümedeki artış sanayideki olan gelişmelere bağlanabilir”. Aslında Türkiye'nin büyüme eğilimindeki oynaklıklar, ekonominin karakteristiği olan dur kalkların ve krizlerin bir yansıması olarak görülmektedir (Yülek, 2009: 122-123).

**Tablo 8:** Türkiye'nin 1998-2014 Arası GSYİH

Yıllar	GSYİH	GSYİH
	Büyüme (%)	Milyon (\$)
1998	3,9	270.947
1999	-6,1	247.544
2000	6,3	265.384
2001	-9,5	196.736
2002	7,8	230.494
2003	5,9	304.901
2004	9,9	390.387
2005	8,4	481.497
2006	6,9	526.429
2007	4,7	648.754
2008	0,7	742.094
2009	-4,8	616.703
2010	8,9	731.638
2011	8,5	772.298
2012	2,1	786.283
2013	4,0	820.012
2014	2,9	800.107

**Kaynak:** TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (19 Nisan 2015)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

**Şekil 2:** Dönemler İtibariyle Türkiye'nin Büyüme Oranı Ortalamaları



**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014)) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (19 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Şekil 2’de görüldüğü gibi 1960’lardaki yüksek büyüme oranları sanayideki gelişmelere bağlıdır. Özellikle 1980 sonrası, yani Türkiye’nin dışa açılmasıyla birlikte büyüme eğilim ortalamaları 10’ar yıllık dilimler itibari ile düşünüldüğünde düşmüş gibi gözükse de büyümenin devam ettiği görülmektedir (Yülek, 2009: 122-123).

Türkiye 1970’lerin başından itibaren, siyasi idarenin zayıf oluşu ve sık sık değişen koalisyon hükümetlerinin neticesinde finansal liberalleşen dünyayı yakalamakta, finansal sistemini geliştirmekte ve istikrarlı bir ekonomik büyüme için gerekli ortamı oluşturmakta zorlandı. Finansal liberalleşme sonrası dönemde Türkiye ekonomisinin dışa açılmasıyla dış ticaret verilerinde bir artış sağlandı ancak süreç içerisinde siyasi idarenin zayıf oluşu, uzun vadeli ekonomik politikalarının izlenmesini zorlaştırdı ve bu durum kamu borçlarının yükselmesine neden oldu (Pamuk, 2009: 302). Bu süreç 2000’li yıllara dek devam etti. 200-2001 krizinin yaşanmasından sonra uygulamaya konan planlı programın etkisiyle finansal sistem belli bir seviyeye ulaştı. 2002 sonrası günümüze kadar süregelen hükümet istikrarı elbette bunda kilit rol oynadı.

Finansal liberalleşme öncesi ve sonrası dönemleri karşılaştırdığımız tablomuza baktığımızda büyüme oranlarındaki dalgalanmalar, finansal liberalleşme ile birlikte ciddi derecede artış göstermiş, bu durum ekonomideki istikrarsızlığı arttırmıştır. Finansal liberalleşme öncesinde % 5 seviyelerinde olan büyüme finansal liberalleşme sonrası % 4 seviyelerine gerilese de büyüme eğilimi azalan oranda devam etmektedir. 1990 yılından önce daha az olan büyümedeki dalgalanmalar, finansal liberalleşme sonrasında hız kazanmıştır. Özellikle kriz yıllarında kısa vadeli spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar büyüme oranlarının oynak bir hal almasına neden olmuştur. 1990 sonrasında 1994, 2000 ve 2001 krizlerinin tetikleyicisinin kısa vadeli sermaye hareketleri olduğu söylenebilir. Bu tür sermaye girişlerinin arttığı yıllarda üstün büyüme oranları yakalanırken, ani sermaye çıkışlarının yaşandığı yıllarda büyük iktisadi daralmalar yaşanmaktadır (Yıldırım, 2012: 93).

**Tablo 9:** Finansal Liberalleşme Öncesi ve Sonrası Büyüme Oranları Karşılaştırılması

Dönemler	Büyüme (%)
Finansal Liberalleşme Öncesi Dönem (1960-1979)	5,1
Finansal Liberalleşme Sonrası Dönem (1980-2014)	4,1

**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (19 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

### 3.2. Finansal Liberalleşmenin Enflasyon Üzerindeki Etkisi

Türkiye’de ve dünyada enflasyonun nedenleri ve dinamikleri konusunda birçok çalışma yapılmıştır. Türkiye üzerinde bilinen en eski çalışma, Akyüz tarafından 1973 yılında ortaya konmuştur. Beklentilere dayalı olarak kurulan ekonomik model ile piyasadaki para arzı ile enflasyon oranları arasındaki ilişki araştırılmıştır. Para arzının artmasının büyük ölçüde siyasi idarenin sübvansiyon politikalarına bağlı olduğunu belirtmiştir. Zaman içerisinde değişen siyasi idarenin bu eğilimleri değiştirmesinin enflasyon oranlarını yakından ilgilendirdiğini belirtmiştir. Aksoy (1982) yılındaki çalışmasında siyasi idarenin fiyatlar üzerindeki etkisinin, enflasyonun açıklanmasında en büyük etken olduğunu belirtmiştir. Makroekonomik değişikliklerin Türkiye ekonomisini ve bu bağlamda fiyatlar genel seviyesini de etkilediğini belirten Aksoy, bu durumun Türkiye’nin yapısal bir sorunu olduğuna dikkat çekmiştir. Bu yapısal sorunların bazılarının siyasi idare bilerek veya bilmeyerek kendi eliyle yapmıştır. Öniş ve Özmucur (1987) yılında, finansal liberalleşme sonrası uygulanmaya çalışılan istikrar politikalarına rağmen süregelen ve önlenemeyen fiyatlar genel seviyesini açıklamak üzere bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Bu çalışmaların sonucunda enflasyonun açıklanmasındaki en önemli değişkenin; faiz oranları, para arzı ve büyüme olduğunu saptamışlardır (Aslandoğan, 2005: 66-67).

Boratav’a göre, 1980-2000 yılları arasında Türkiye’nin yapısal ve yapışkan özellik taşıyan enflasyonu, geleneksel ve parasalcı araçlarla



önlemeye çalıştığını ancak bunda başarılı olamadığını ifade etmektedir. Boratav'a göre, Türkiye'de enflasyon, liberalleşmenin hızlanmasıyla birlikte fiyat hareketlerine ve döviz kurlarının seyrine bağımlı görünmektedir (Boratav, 2012: 214-215).

Fry (1986) yılındaki çalışmasını Türkiye üzerine gerçekleştirmiştir. Fiyatlar genel seviyesinin açıklanmasında faiz oranları, gelir dağılımı endeksi ve para arzı büyüklüğünü kullanmaktadır. Regresyon analizlerinin modele dahil edildiği bu çalışmada, para arzı değişimlerinin enflasyon üzerinde doğrudan olumlu etki yaptığını belirtirken, gelir dağılımının ve faiz oranlarının doğrudan olumsuz etkilediği sonucunu bulmuştur. Rodrik'de (1990) yılındaki çalışmasını Türkiye üzerine gerçekleştirmiştir. Finansal liberalleşme sonrası uygulanan programların enflasyon oranını etkileyip etkilemediği üzerine bir çalışma gerçekleştirmiştir. Bu çalışmada, fiyatlar genel seviyesinin açıklanmasındaki temel etkinin siyasi idarenin artan bütçe açıkları olarak görmektedir. Çalışmada finansal liberalleşme sonrası sermaye hesabı üzerine reform uygulamaların, yabancı paranın değerini artırdığını bunun da fiyatlar genel seviyesini negatif etkilediğini belirtmektedir (Aslandoğan, 2005: 67-69).

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerinin en önemli etkilerinden biri de ulusal paranın değerlenmesidir. Bu durum kısa vadede fiyatlar genel seviyesi üzerinde düşürücü bir etki yaratacaktır. Bu tür bir etki iki farklı şekilde meydana gelebilir. İlk olarak, fiyatlar genel seviyesi ürün grubu içerisinde yer alan ithal malların fiyatlarındaki değişim sonucu ekonomik sınıf grubu içerisindeki bir kısmın ithal mallara yönelmesi beklenebilir. Ancak bu tutumu sergilemeyen bir kısmın etkisiyle fiyatlar genel seviyesi üzerinde düşürücü bir etki yaratması beklenir. Diğer durum ise, yatırım malları ve ara mallarının fiyatlarındaki bir düşme eğilimi, ithalatın artması ve bunun reel yatırımlar olarak yurt dışına ihracı neticesinde maliyetlerde bir düşüş etkisi yaratacak ve fiyatlar genel seviyesi düşecektir. Bu görüşlere karşı geliştirilen görüşlerde elbette ekonomide mevcuttur. Liberalleşme sonrası çok sayıda kısa vadeli sermayenin yurt içine girmesi fiyatlar genel seviyesini doğrudan etkileyerek bozulmasına neden olmaktadır. Bu

yatırımlar uzun vadeli doğrudan reel yatırımlara dönüştürülebilirse enflasyon oranı düşebilir (Şengöğül, Altıok ve Gürbüz, 2007: 35).

Türkiye ekonomisi 1960-1970 dönemi içerisinde enflasyon oranlarının düşük seviyelerde kaldığı görülmektedir. Bu dönemde siyasi idarenin etkin iç piyasayı korumaya yönelik uygulamaları devam etmektedir. 1963 yılı itibari ile planlı programlı bir yapıya dönüşen Türkiye ekonomisinde, Tablo 10'dan görüldüğü gibi 1960-1969 dönemi enflasyon oranları ortalama % 5 dolaylarında gerçekleşmiştir.

**Tablo 10:** Türkiye'nin 1960-1979 Dönemi Enflasyon Oranları

Yıl	Tüfe (%)	Tefe (%)	Yıl	Tüfe (%)	Tefe(%)
1960	7,4	5,3	1970	11,8	6,7
1961	1,3	2,9	1971	21,8	15,9
1962	3,8	5,7	1972	15,3	18,0
1963	6,5	4,2	1973	15,8	20,5
1964	0,8	1,2	1974	15,4	29,9
1965	6,7	8,1	1975	19,0	10,1
1966	5,5	4,8	1976	16,4	15,6
1967	6,3	7,6	1977	22,5	24,1
1968	4,1	3,2	1978	53,3	52,6
1969	5,7	7,2	1979	62,0	63,9

**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Türkiye ekonomisi, büyüme hızının yüksek seviyelerde olduğu ve belli bir program içerisinde gelişen ekonomik sistemden, 1970'li yıllardan itibaren vazgeçmiştir. Ekonomik büyüme gerçekleşse ve belli bir program olsa da bu dönemde TL'nin döviz karşısındaki değerinin artması, yurt dışından ülkeye giren döviz miktarının azalması ve artan bütçe açıkları gibi sorunlar nedeniyle büyük bir finansal kriz içerisine girilmiştir. Sonuç olarak Türkiye finansal liberalleşmenin mimarı olan IMF'den yardım istemek durumunda kalmıştır. IMF artan döviz talebini kırmak için faiz ve vergi oranlarını yükseltmiş, ücret ve maaşlar bu dönemde ciddi bir biçimde

aşınmıştır. Bu istikrar politikaları uygulanmaya çalışılırken dünya üzerinde görülen petrol şokları fiyatlar genel seviyesinin daha yüksek miktarlara çıkmasına neden olmuştur. Zaman içerisinde bu enflasyon algısı artık şaşırılmayan bir durum haline gelmiştir. 1970-1979 yıllarında enflasyon oranları tüketici fiyatlarında ortalama % 25,3 toptan eşya ortalamalarında % 25,7 dolayında gerçekleşmiştir (Şekil 3). 1978-79 yıllarında istikrar kararları alınmıştır. Bu kararlarla dış ticaret dengesi sağlanmaya çalışılmış artan kamu açıkları giderilmeye çalışılmış ve şaşırılmayan bir durum haline gelen fiyatlar genel seviyesi belli bir düzeye çekilmek istenmiştir. Ancak bu istikrar programını uygulamak Türkiye şartlarında etkin olamamıştır. Bu dönemde siyasi idarenin zayıflığı en büyük etkidir. Bu süreç içerisinde oluşan mali bunalımın ve finansal sistemin bozuk yapısının atlatılması amacıyla yeni bir politika arayışı içerisine girilmiştir. Bu politika ebetteki finansal liberalleşme politikaları olacaktır (Aslandoğan, 2005: 29-30).

Yukarıda anlatıldığı gibi finansal liberalleşme çalışmaları Türkiye’de kronikleşen dış ticaret açıklarını azaltmak, içine düşülen mali bunalımdan çıkmak ve süreç içerisinde % 100’ün üzerine çıkan fiyatlar genel seviyesini belli bir seviye çekmekle aynı zamanda gerçekleşmektedir. Bu program, uygulanmaya başlanmasının ilk yılında etkisini göstermiş ve 1981 yılında enflasyon % 35 oranına çekilmiştir. 1994 krizinin yaşandığı yıla dek bir daha % 100 oranının üzerine çıkmamıştır. Kriz atlatıldıktan sonra enflasyon, 1995 yılında belli bir oranda düşse de, 2002 yılına dek yüksek oranlarını devam ettirecektir (TCMB, 2002: 43).

Yüksek kamu açıklarının finanse etmek için hızlı büyümeden gelen kazanımların buraya aktarılması neticesinde enflasyon oranının bu denli değişmesi normaldir. Yüksek seviyelerde devam eden enflasyonun belli bir seviyeye çekilmesi için 1990’larda reel gelirleri düşürmeye yönelik çalışmalar yapılmıştır. Bu durum, gelir dağılımının bozulmasına neden olurken bir yandan da enflasyonist beklentilerin negatifleşmesini sağlamıştır. Enflasyonun düşürülmesine yönelik zaman zaman oluşturulan devlet ürünlerinin fiyatlarının düşmesi eğilimi enflasyonu düşürücü etkiler yaratsa da artan kamu açıkları bu uygulamaların sınırlı kalmasına ve uzun

vadede daha belirgin negatif etkiler yaratmasına neden olmuştur (TCMB, 2002: 44).

**Tablo 11:** Türkiye'nin 1980-2014 Dönemi Enflasyon Oranları

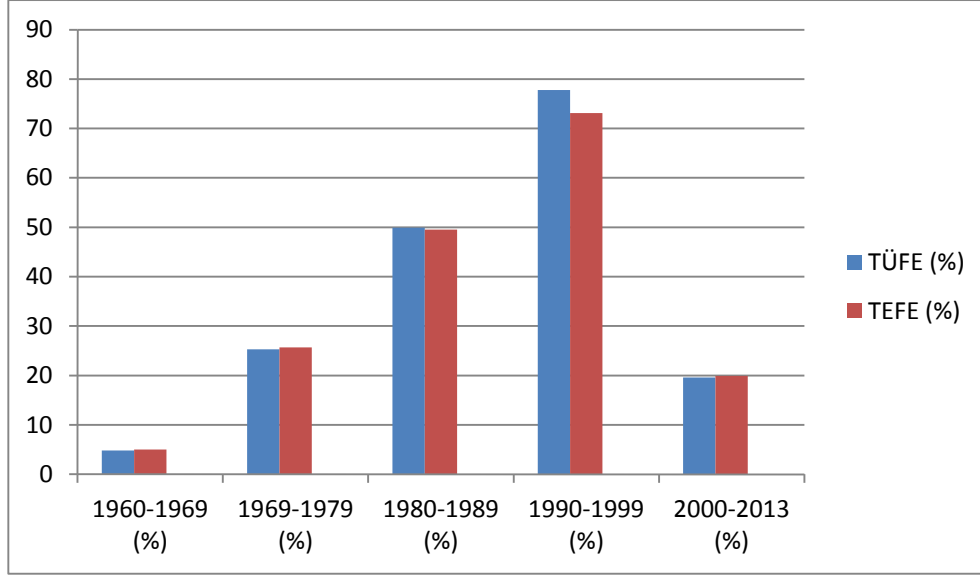
Yıl	Tüfe (%)	Tefe (%)	Yıl	Tüfe (%)	Tefe (%)
1980	101,4	107,2	1998	84,6	70,1
1981	34,0	36,8	1999	64,9	52,6
1982	28,4	27,0	2000	54,9	50,9
1983	31,4	30,5	2001	88,6	66,2
1984	48,4	50,3	2002	30,8	51,3
1985	45,0	43,2	2003	18,4	23,9
1986	34,6	29,6	2004	9,3	12,2
1987	38,9	32,1	2005	7,7	7,7
1988	73,7	68,3	2006	9,7	7,8
1989	63,3	69,6	2007	8,4	8,7
1990	60,3	54,8	2008	10,1	11,4
1991	66,0	58,0	2009	6,5	1,2
1992	70,1	65,5	2010	6,4	9,8
1993	66,1	63,7	2011	10,5	14,4
1994	106,3	118,4	2012	6,2	8,1
1995	93,6	88,5	2013	7,4	6,0
1996	80,4	78,7	2014	8,8	-
1997	85,7	80,5			

**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (19 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Özellikle 1990'lı yıllarda Türkiye'de para politikası, Merkez Bankası bilançosu büyüklükleri ya da daha geniş para arzı büyüklüklerinin kontrolüne dayanıyordu. Para arzının hızla büyümesi kısa vadede ekonomik faaliyetleri tetiklerken, uzun vadede enflasyonun daha fazla yükselmesi anlamına geliyordu. İstenmeyen bu sonucu engellemenin yolu, para arzının büyümesinin kontrol altında tutulmasıydı. Böylece enflasyon engellenebilirdi. 1990-1999 dönemi olarak düşünüldüğünde bu 10 yıllık

enflasyon ortalamasının % 77 seviyelerinde olduğu görülmektedir ve incelediğimiz 1960-2014 dönemi olarak düşünüldüğünde bu 10 yıllık dönem enflasyon ortalamasının en yüksek olduğu dönemdir (Şekil 3) (Yülek, 2009: 97).

**Şekil 3:** Dönemler İtibariyle Türkiye'nin Enflasyon Oranı Ortalamaları



**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (19 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Parasalcı yöntemlerden sapıldığı veya döviz kurunun bir politika hedefi olarak kendiliğinden geçmiş enflasyonun altına çekildiği 2000 ve 2002 yılları sonrasında enflasyon belirgin bir düşme eğilimi gösterdi. 2004'den itibaren de tek haneli seviyelere indi. 2008 krizinin döviz kurlarına yansımaları sınırlı kaldığı için, bu durum 2010'a kadar sürdü. Üretici fiyatları da aynı doğrultuda hareket etti. Özellikle son dönemde enflasyon büyük ölçüde uluslararası fiyat hareketlerine ve döviz kurlarının seyrine bağımlı görünmektedir. Elbette bunların içinde enerji çok önemlidir. 1980'i izleyen 20 yıllık yüksek enflasyon artık tarihe karışmıştır (Boratav, 2012: 214-215).

Son olarak enflasyonla ilgili finansal liberalleşme öncesi ve sonrası enflasyon oranlarını karşılaştırdığımız tablomuza bakacak olursak; finansal liberalleşme öncesi ortalama TÜFE oranı % 15 seviyelerindeyken finansal liberalleşme sonrası bu oran % 49 seviyelerine yükselmiştir. TEFE oranının

ise yine yakın seviyelerde olduğu görülmektedir. Son dönem olarak düşünüldüğünde enflasyon oranları birkaç yıl dışında çift haneleri rakamlara çıkmamıştır. Tarihsel perspektiften bakıldığında finansal liberalleşmenin enflasyon oranını ne derece etkilediğinden çok enflasyonun anlık durumlardan etkilendiği görülmektedir. Finansal liberalleşme sonrası uygulanan farklı iktisat politikaları ve son hükümetin uzun süre iş başında kalması enflasyonun bugünkü tek haneli seviyelerde izlemesinin en büyük nedenidir.

**Tablo 12:** Finansal Liberalleşme Öncesi ve Sonrası Enflasyon Oranları Karşılaştırılması

Dönemler	Tüfe (%)	Tefe (%)
Finansal Liberalleşme Öncesi Dönem (1960-1979)	15,1	15,4
Finansal Liberalleşme Sonrası Dönem (1980-2014)	49,1	47,5

**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (19 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

### 3.3. Finansal Liberalleşmenin İstihdam ve İşsizlik Üzerindeki Etkisi

İktisat literatüründe işsizliğin nedenleri üzerine birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar neticesinde işsizliği etkileyen makroekonomik değişkenler olarak; büyüme, fiyatlar genel seviyesi, ödemeler bilançosu ve reel sermaye yatırımları bulunmaktadır.

Aghion ve Howitt (1994)'e göre, finansal liberalleşme sonucu gerçekleşen ekonomik büyümeyle işsizlik oranları arasında negatif bir ilişki vardır. Büyüme sonucu artan iş olanakları sermayenin getirisini arttırırken, doğal olarak işsizlik oranları da azalma eğilimine girer. Fakat bu sürecin bir takım açmazları vardır. Buna göre, bu süreç sonucunda işsizliğin denge düzeyi, friksiyonel işsizlik eğiliminin artması sonucu doğrudan, yeni iş yaratma sürecinin sekteye uğraması sonucu da dolaylı olarak

yükselmektedir. Toche (2001)'a göre ise ücretlerin verimlilikle beraber arttığı durumda uzun dönemli büyüme ve istihdam arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Bu durumda ücret uyarlamaları belli bir gecikmeyle olursa reel ücret düşüşü kalifiye olmayan emeğin istihdamını artırıcı etki yapacaktır. Konjonktürel dalgaları da büyüme işsizlik ilişkisine dahil eden Hori (2006)'ye göre, işsizlik ile durgunluk dönemlerindeki GSMH arasında olumsuz bir yapı bulunmaktadır. Finansal oynaklıkların uzun vadeli olması işsizliği artırırken, krizlere dönüşmeyen dalgalanmalar ekonomiyi tam istihdam patikasına oturtabilir. Daveri ve Tabellini (1997) yılındaki çalışmalarında GSMH ve işsizlik arasında ters yönlü bir ilişkinin bulunduğunu açıklamışlardır. Avrupa'da inceledikleri sanayi ülkelerinde bu durumun ortaya çıkmamasını iş gücü piyasasındaki aşırı vergilendirmenin iş gücü maliyetlerini yükseltmesi dolayısıyla büyümenin sermaye kullanımlı emek tasarruflu ortaya çıkmasına bağlarlar. Eriksson (1997) yılındaki çalışmasında büyümenin istihdam üzerindeki etkilerini kısa ve uzun dönem olarak incelemiş ve uzun dönemde büyüme ile işsizlik arasında negatif ilişki bulmuştur. Bununla beraber AR-GE teşviklerindense, istihdamın düşük sermaye vergisi, işsizlik sigortası gibi teşviklere daha duyarlı olduğunu söylemiştir (Gündem, 2009: 173).

Türkiye ekonomisinin finansal liberalleşme sonucu, büyüme dinamikleri ve bunun istihdama etkisiyle ilgili pek çok çalışma yapılmıştır. Bunlardan; Onaran (1998), Türkiye'deki işgücü piyasasının ücret ve verimlilik yapısını inceleyerek istihdamın artmayışını esnek olmayan işgücü piyasasına değil ekonominin yeni iş yaratma kapasitesinin sınırlı olmasına bağlamıştır. Yıldırım ve Sezgin (2003) ise askeri harcamalarla istihdam arasındaki ilişkiyi araştırmışlar ve askeri harcamaların sermaye yoğun emek tasarruflu harcamalar olması dolayısıyla istihdamla negatif bir ilişkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Taymaz ve Suiçmez (2005) yılında yaptıkları çalışmalarda uzun dönemde finansal liberalleşme sonucunda oluşan GSMH artışının teknolojik yatırımların artmasına ve bununda verimliliği etkilediğini belirtmişlerdir. Saraçoğlu ve Suiçmez (2006) ise imalat sanayi üzerinde yaptıkları çalışmalarda yaşanan büyüme süreçlerinin istihdamı

artırmada yeterli olmadığını bunun sorumlusu olarak iç tasarruflara bağlı yatırımsızlığı göstermişlerdir (Gündem, 2009: 173-174).

Aktar ve Öztürk (2009) yılındaki çalışmalarında spekülasyon olmaktan uzak ve reel yatırımların büyümeyi artırdığını bununda işsizliği azalttığını belirtmişlerdir. Kabaklarlı ve Gür (2011) yılındaki çalışmalarında, Türkiye’de yaşanan işsizlik sorunu üzerinde durmuş ve bu sorunu reel büyüme, doğrudan yatırımlar ve tüketici fiyatlar endeksi bağlamında genç işsizlik arasında uzun dönemli bir ilişki bulmuşlardır (Çondur ve Bölükbaş, 2014: 88).

Literatürden de anlaşılacağı gibi genellikle büyüme oranlarıyla işsizlik arasında negatif bir trade-off ilişkisinden söz edilebilir. Bununla beraber emek talebiyle emek verimliliğini dikkate alan çalışmalarda farklı söylemler ortaya çıkabilmektedir.

**Tablo 13:** Türkiye’de İstihdamın Sektörel Dağılımı

Yıllar	Tarım	Sanayi	Hizmet	Toplam
1960	74,9	7,5	17,6	100
1965	71,9	7,9	20,2	100
1970	70,2	10,2	19,6	100
1975	65,1	11,5	23,4	100
1980	62,5	11,6	25,9	100
1985	58,5	13	28,5	100
1990	47	20	33	100
1995	44	22	34	100
2000	36	24	40	100
2005	29,5	24,8	45,7	100
2010	25,1	26,2	48,7	100
2013	23,6	26,4	50	100

**Kaynak:** TÜİK (<http://tuikapp.tuik.gov.tr/isgucuapp/isgucu.zul> (11 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Türkiye’de liberalleşmenin istihdam üzerindeki etkisine baktığımızda finansal liberalleşme öncesi dönemde nüfusun büyük bölümü tarım alanında



çalışmaktadır. Elbette finansal liberalleşme sonrasında, özellikle teknolojik gelişmelerin hızlanması ile Türkiye'deki istihdamın sektörel dağılımını şüphesiz etkilenmiştir. Türkiye'de 1960 yılında çalışan nüfusun % 74,9'u tarım, % 7,5'i sanayi ve % 17,6'sı hizmet sektöründe çalışırken, sonraki yıllarda tarım sektöründe çalışan nüfus azalmaya başlamıştır. Tablo 13'de görüldüğü gibi finansal liberalleşmenin gerçekleştiği yıllarda nüfusun % 64'ü tarım alanlarında çalışmaktaydı. Sanayinin istihdam içindeki oranı çok düşük seviyelerdeydi. Tarımdaki bu sürekli düşüş eğilimi finansal liberalleşme sonrası hizmetler anlamında iş olanaklarının artması ve teknolojik gelişmeyle paralel olarak tarımdaki verimlilik artışı olduğu söylenebilir. Yukarıdaki tablodan görüldüğü gibi 2013 yılında nüfusun % 50'lik kısmı artık hizmetler sektöründe çalışmaktadır (Kaya, 2011: 37).

1980 yılında 17,3 milyon olan istihdam edilen kişi sayısının 1990-1999 döneminde 20,2 milyon, 2000-2013 döneminde 21,5 milyon olduğu görülmektedir. Bu veriler finansal liberalleşme sonrasındaki 1990-1999 döneminde ortalama istihdam düzeyinde bir artış yaşandığını, ancak sermaye hareketlerinin yoğunlaştığı 2000 sonrası dönemde bu artışın oldukça sınırlı kaldığını ortaya koymaktadır (Eğilmez, 2012: <http://www.mahfiegilmez.com/> (Erişim Tarihi: 11.05.2014)).

**Tablo 14:** Türkiye'nin 1960-1979 Dönemi İşsizlik Oranları

Yıllar	İşsizlik Oranı	Yıllar	İşsizlik Oranı
1960	3,1	1970	6,4
1961	3,4	1971	6,8
1962	3,4	1972	6,3
1963	3,4	1973	6,8
1964	3,5	1974	7,3
1965	3,7	1975	7,6
1966	3,6	1976	9,0
1967	4,8	1977	10,0
1968	5,2	1978	10,1
1969	5,9	1979	8,9

**Kaynak:** Biçerli (2004: 225).

1960'lı yılların sonlarına dek işsizlik oranları belli bir seviyede kalmıştır. 1970'lerin sonlarında büyümenin artması beraberinde ödemeler bilançosu dengesini bozarken, enflasyonu yükseltici bir etki yaratmıştır. Sermaye yatırımlarının doğrudan olmaması neticesinde, reel yatırımlara dönüşmemesine yani yatırımların kısa vadeli ve spekülasyon olması işsizlik üzerinde pozitif bir etki yaratmayarak işsizlik oranlarının yükselmesine neden olmuştur. 1977 yılında çift haneli rakamlara ulaşmış ve % 10 olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 15:** İşsizlik Oranı 1980-2014 Dönemi

Yıllar	İşsizlik Oranı	Yıllar	İşsizlik Oranı
1980	8,3	1998	6,9
1981	7,3	1999	7,7
1982	7,2	2000	6,5
1983	7,9	2001	8,4
1984	7,8	2002	10,3
1985	7,3	2003	10,5
1986	8,1	2004	10,3
1987	8,5	2005	10,6
1988	8,7	2006	10,2
1989	8,6	2007	10,3
1990	8,0	2008	11,0
1991	8,2	2009	14,0
1992	8,5	2010	11,9
1993	8,9	2011	11,9
1994	8,6	2012	8,4
1995	7,6	2013	9
1996	6,6	2014	10,2
1997	6,8		

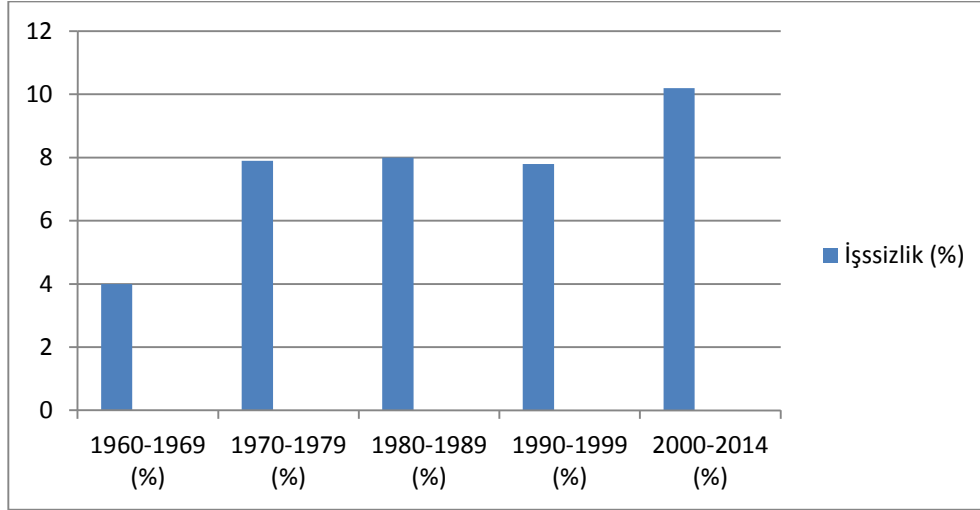
**Kaynak:** TÜİK (<http://tuikapp.tuik.gov.tr/isgucuapp/isgucu.zul> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

1980 yılından itibaren izlenen istikrar tedbirine bağlı olarak, ekonomik dengelerde nispi düzelmeler sağlanmış; işsizlik oranları 1979'daki düzeyin 1-2 puan altına çekilebilse de yüksek olma özelliğini devam ettirmiştir

(ortalama % 7-8 düzeylerinde). 2000’li yıllara gelene kadar istikrarlı bir biçimde % 10 seviyelerinde hiç kalmayan işsizlik oranları, bu yıllarla birlikte yüksek seviyelerde görülmüştür (Biçerli, 2004: 256).

İşsizlik finansal oynaklıkların arttığı 2008 Küresel Krizi sonrası tavan yapmış ve 2009 yılında % 14 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 15). 2009 yılından itibaren düşüş gösterse ve % 10 seviyesinin altına çekilse de 2014 yılında tekrar çift haneli rakamlara ulaşmıştır (Eğilmez, 2012: <http://www.mahfiegilmez.com/> (Erişim Tarihi: 11.05.2014)).

**Şekil 4:** Dönemler İtibariyle Türkiye’nin İşsizlik Oranı Ortalamaları



**Kaynak:** TÜİK (<http://tuikapp.tuik.gov.tr/isgucuapp/isgucu.zul> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Dönemler itibariyle Türkiye ekonomisi işsizlik oranlarına baktığımızda 1960-1969 döneminde % 4 seviyelerinde olan işsizlik oranları bundan sonraki süreçte 1970-1979, 1980-1989 ve 1990-1999 dönemlerinde ortalama % 8 düzeylerinde seyretmiştir. 2000-2014 dönemi içerisinde % 10 seviyelerinin biraz üzerinde seyreden işsizlik oranı, tarihimizin en yüksek işsizlik ortalamalarına ulaşmıştır (Şekil 4).

İşsizlik ortalamalarını karşılaştırdığımız son tablomuza baktığımızda finansal liberalleşme öncesi dönemde işsizlik ortalamasının % 6 seviyelerinde olduğu, finansal liberalleşme sonrası ise bu ortalamanın % 9 seviyelerine yükseldiği görülmektedir. Buradan hareketle finansal liberalleşme işsizliği direkt etkiler demekten çok liberalleşen dünyada

herhangi bir finansal krizin veya herhangi bir finansal oynaklığın işsizlik oranlarını etkilediğini söylemek daha doğru olacaktır. Elbette bu küresel krizlere ve finansal oynaklıklara neden olan, finansal liberalleşme sonrası devletlerin uyguladıkları reform uygulamalarıdır.

**Tablo 16:** Finansal Liberalleşme Öncesi ve Sonrası İşsizlik Oranları Karşılaştırılması

Dönemler	İşsizlik (%)
Finansal Liberalleşme Öncesi Dönem (1960-1979)	5,9
Finansal Liberalleşme Öncesi Dönem (1980-2014)	8,8

**Kaynak:** TÜİK (<http://tuikapp.tuik.gov.tr/isgucuapp/isgucu.zul> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

### 3.4. Finansal Liberalleşmenin Ödemeler Bilançosu Üzerindeki Etkisi

Finansal liberalleşmenin ekonomik etkileri üzerinde literatürde bir görüş birliği yoktur. Bu nedenle finansal liberalizasyona ilişkin çalışmalar kendi içinde bir özgünlük bulundurmaktadır. Öte yandan finansal liberalleşmenin ödemeler bilançosu üzerine etkilerinin araştırıldığı bir ampirik çalışmaya rastlanılmamıştır. Ampirik çalışmalarda genellikle cari işlemlerin sürdürülebilirliği, dış ticaret açığı, döviz kurundaki değerlenme vb. değişkenler dağınık bir şekilde kullanılmıştır. Bu bakımdan genelde finansal liberalizasyon, özelde ise sermaye akımlarıyla ilgili konu açısından önem taşıyabilecek literatür taraması sonuçları aşağıda verilmiştir.

Weller (1999)'da yapmış olduğu çalışmasında finansal liberalleşmenin gerçekleşmesinden sonra hem kur hem de bankacılık krizlerinden daha kolay etkilenen 27 yükselen ekonomiyi incelemiştir. 1973-1999 aralığını kapsayan çalışmada analize dahil edilen ülkelerin döviz krizi yaşama olasılığının, finansal değişkenlere verilen tepkinin reel ve dış ticaret değişkenlerine verileden daha fazla olmasıyla yükselebileceği ifade edilmiştir. Kumhof (1999) yılındaki ödemeler dengesi krizlerini araştırdığı

çalışmasında, hükümetlerin sermaye çıkışlarına karşı sterilizasyona gitmesinin para talebindeki olası düşüşü önlediğini, ancak bununla beraber bu politikanın bono talebini arttırdığını ve bu yüzden merkez bankası borçlarında yükselmeye neden olduğunu ifade etmiştir (Gündem, 2008: 127-128).

Finansal liberalizasyonun Türkiye deneyimiyle ilgili yerli literatürde oldukça zengindir. Yeldan (2003) Türkiye'nin finansal liberalleşme deneyiminin reel ekonomi üzerindeki etkilerini finansal piyasalar dahil edilmek suretiyle bir genel denge modeli kurarak incelemiştir. Kamu açıklarını monetizasyon yada bono çıkararak finanse etmenin reel çıktı, istihdam, faiz ve döviz kurlarının hareketi üzerinde önemli boyutlarda negatif etkilerinin olduğunu vurgulamıştır (Yeldan, 2003: 81).

Demir (2004) yılındaki Türkiye'de yaşanan finansal liberalleşme deneyimini incelediği çalışmasında, 1980'lerde uygulanan liberalleşme politikaları sonrasında, ülkenin ekonomik sorunlarının ana belirleyicisinin sermaye hareketleri olduğunu belirtmiştir. Ayrıca Türkiye'de sermaye hareketleri ve dış borç arasında çift yönlü bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Utkulu ve Kahyaoğlu (2005) yılındaki çalışmalarında finansal liberalleşme sonrası ödemeler bilançosunun büyümeye olan etkisini araştırmışlardır. Buna göre Türkiye'de finansal liberalleşme sonrası uygulanan politikaların ekonominin oynaklık derecesini artırdığı ve ekonominin sürekli bir durgunluk sürecine girdiğini belirtmişlerdir (Gündem, 2008: 129-130).

Spekülatif sermaye akışı karakteri gereği geriye dönüş kabiliyeti yüksek bir özellik gösterdiğinden aşırı değerli döviz kurunun yol açtığı belirsizlik ve devalüasyon beklentilerinin tetiklediği ani şoklar karşısında yaşanan hızlı yükselişler, ithalattaki artışa da bağlı olarak ödemeler dengesi açıklarına sebep olmaktadır. Bu durum doğrudan yabancı yatırımları etkileyerek ülkeden kaçışına neden olmaktadır. Yabancı sermaye ülkeye portföy yatırımı şeklinde değil de reel yatırım olarak girdiyse faiz oranlarının daha belli seviyelerde tutulması anlamına gelecektir. Aksi durum yaşanırsa yatırımlar kısa vadeli ve spekülatif olmaktan öteye geçemez ve faiz oranları daha oynak bir yapıya bürünür (Cicioğlu, 2009: 49).

Boratav (2012) yılındaki çalışmasında, kronik yapısal dış açık veren bir ekonomide iç talep genişlemesi halinde cari işlem açığı büyür; artan açığın finansman gereksinimi yabancı sermaye girişlerini gerekli kılar. 1989 sonrası Türkiye ekonomisinin kısa dönemli büyüme sürecini, talep genişlemesi (büyüme), cari açık ve sermaye girişleri döngüsü olarak özetlemek mümkündür (Boratav, 2012: 205-206).

Cari işlemler açığı/GSMH oranının ani artışı özellikle yurtiçi hane halkının tüketiminden kaynaklanıyorsa, sermaye yatırımları kısa vadeli olmaktan öteye geçemez. Bu bağlamda tüketimi pompalayan, spekülâtif nitelikli cari açıklar istikrarsızlık nedeni olmaktadır. Cari işlemler açığının finansman kompozisyonu incelendiğinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin artması, ekonominin işler yapısının bozulmasına ve dış ticaret açıklarının artması anlamına gelmektedir (Cicioğlu, 2009: 49).

1960'lı yıllarda ithalat ve ihracat miktarları düşük seviyelerdedir. 1980 istikrar programı ile birlikte içe dönük bir sanayileşme politikası olan ithal ikameci politika terk edilerek dışa dönük bir uygulama olan ihracata dayalı sanayileşme politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Bu yeni politika ithalatın liberalleştirilmesiyle birlikte ihracatı da teşvik etmektedir (TCMB, 2002: 20).

1990'lı yıllarda TL'nin aşırı değerlenmesine izin veren politikaların uygulanması sonucunda ithalat hacmi genişlemiş, ihracat hacminin durağanlaşmasına neden olmuştur. 1994 krizini yaratan unsurların başında gelen cari işlemler açığı kriz yılı öncesinde çok yüksek seviyelere ulaşmıştır. Bu açığın oluşmasındaki başlıca etken elbette ki ödemeler bilançosunun dengeyi yakalayamamasıdır. Daha sonraki dönemde de ödemeler bilançosu dengesi cari işlemler dengesinin sağlanmasında başlıca değişken olmuştur (TCMB, 2002: 21).

**Tablo 17:** Türkiye'nin 1980-2014 Cari İşlemler Dengesi

Yıllar	Cari Denge	Yıllar	Cari Denge
	Milyon (\$)		Milyon (\$)
1980	-3.408	1998	2.000
1981	-1.936	1999	-925
1982	-952	2000	-9.920
1983	-1.923	2001	3.760
1984	-1.439	2002	-626
1985	-1.013	2003	-7.515
1986	-1.465	2004	-14.431
1987	-806	2005	-22.309
1988	1.596	2006	-32.249
1989	938	2007	-38.434
1990	-2.625	2008	-41.959
1991	250	2009	-13.991
1992	-974	2010	-47.099
1993	-6.433	2011	-77.089
1994	2.631	2012	-48.867
1995	-2.339	2013	-62.246
1996	-2.437	2014	-45.836
1997	-2.638		

**Kaynak:** TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (19 Nisan 2015)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Sermaye girişlerinin neden olduğu ulusal paradaki değerlemenin dış ticaret ve cari işlemler dengesi üzerindeki etkisi çok daha kapsamlı olarak değerlendirilebilir. Bir ülke ekonomisinde ulusal paradaki değerlendirme ihracatı pahalılaştırarak ihracatçı sektörlerin rekabet etkinliğini zayıflatır. Ayrıca ucuzlayan ithalatın artmasıyla ekonomi yapısal anlamda dışa bağımlı hale gelir bunun sonucunda dış ticaret açıkları o ülkenin cari işlemler açıklarının artmasına yol açar (Yıldırım, 2012: 79). Türkiye ekonomisinin son 35 yılı boyunca cari işlemler fazlası verdiği veya bir önceki yıla göre önemli düşüş yaşadığı yıllar, ülke ekonomisinin büyük krizler yaşadığı dönemler olmuştur. 1993-1994, 2000-2001 krizleri ve 2008 ve 2011 küresel krizlerinin öncesi ve sonrası cari işlemler açıklarının azaldığı görülmektedir

**Tablo 18:** Türkiye'nin 1960-2014 Dönemi Dış Ticaret Göstergeleri Milyon(\$)

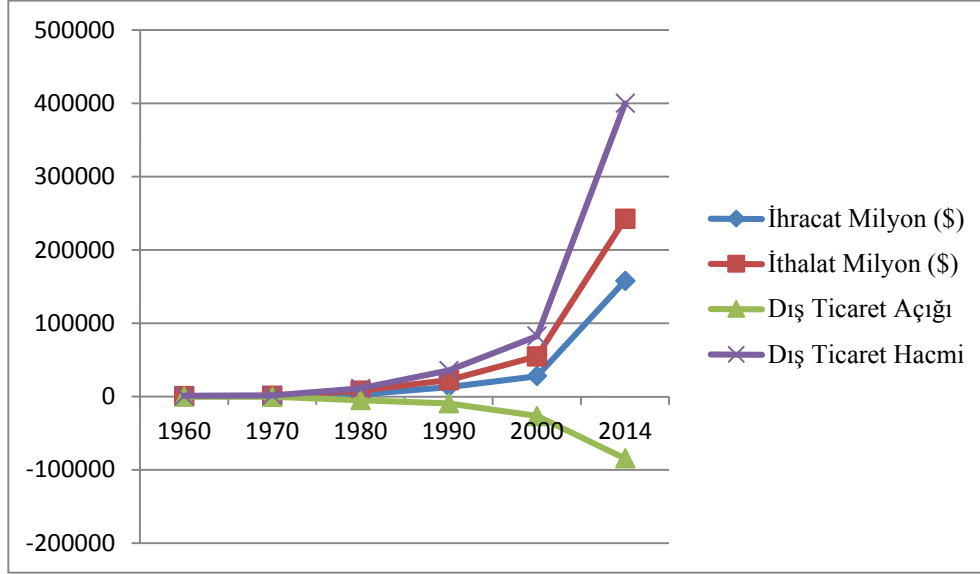
Yıl	İhracat Milyon (\$)	İthalat Milyon (\$)	Dış Ticaret Açığı	Dış Ticaret Hacmi	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı
1960	320	468	-148	788	68,3
1965	463	571	-3.385	1.034	81,1
1970	588	947	-9.343	1.535	62,1
1975	1.401	4.738	-14.072	6.139	29,5
1980	2.910	7.909	-4.999	10.819	36,8
1985	7.958	11.343	-3.385	19.301	70,2
1990	12.959	22.302	-9.343	35.261	58,1
1995	21.637	35.709	-14.072	57.346	60,6
2000	27.775	54.503	-26.728	82.278	51
2005	73.476	116.774	-43.298	190.250	62,9
2010	113.930	185.493	-71.563	299.423	61,4
2011	134.906	240.841	-105.935	325.747	56
2012	152.461	236.545	-84.084	389.006	64,5
2013	151.802	251.661	-99.859	403.463	60,3
2014	157.627	242.182	-84.554	399.810	65,1

**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> 19 Nisan 2015)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 18'den anlaşılacağı gibi ihracat hacmi 1960'da 320 milyon ABD doları iken 1980'de 2,9 milyar ABD dolarına çıkmıştır. Finansal liberalleşme sonrası ihracat miktarları sürekli artarak 2013 yılına gelindiğinde 151,8 milyar ABD dolarına yükselmiştir. İthalat da 1960'da 468 milyon ABD doları iken 1980'de 7,9 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Finansal liberalleşme sonrası ithalat miktarı da sürekli artarak 2013 yılına gelindiğinde 251,6 milyar ABD dolarına yükselmiştir. İhracat 1980-2000 döneminde yaklaşık olarak on kat artmıştır. İthalat oranına bakıldığında ise yine aynı dönem aralığında yaklaşık olarak sekiz kat arttığı görülmektedir.



**Şekil 5:** Finansal Liberalleşmesi Öncesi ve Sonrası Dış Ticaret Göstergelerinin Karşılaştırılması



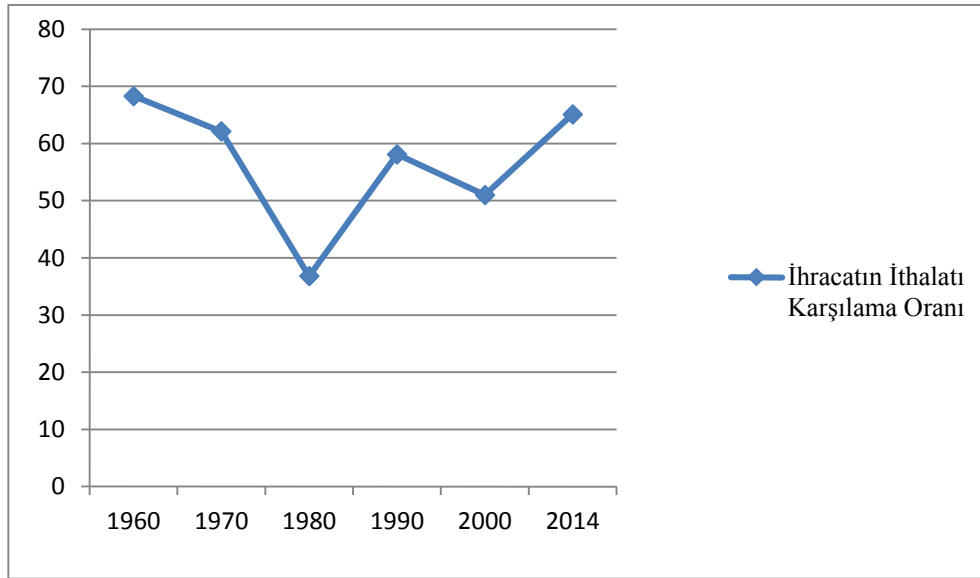
**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (19 Nisan 2015)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Finansal liberalleşme öncesi ve sonrası dönem olarak düşünüldüğünde, Türkiye'nin ödemeler bilançosu dengesinde, dış ticaretteki dengesizlikten kaynaklanan önemli oynaklıklar meydana gelmiştir. Milenyum çağıyla birlikte GSMH oranları yükselmeye başlamış bu durum gelir dağılımını bozarak dış ticaret açıklarını 2000 yılı için rekor seviyeye yükseltmiştir. 2000-2001 kriziyle birlikte yaşanan resesyon süreci ithalatı azaltarak, dış ticaret açığının bir nebze de olsun düşmesine neden olmuştur. 2005 sonrası dönemde, ihracatta sürekli bir artış yaşanmasına rağmen ithalattaki artışı yakalayamayarak dış ticaret açığının günümüze gelene dek kronikleşmesine neden olmuştur (Yükseler, 2011: 31).

Finansal liberalleşme sonrasında sermaye girişlerinin yaşandığı ülkelerde cari işlemler hesabının açık vermesi halinde, bu açıkların finansmanında yeniden net sermaye girişleri devreye girmektedir. Finansal liberalleşme sonrası dünyadaki likidite bolluğuna bağlı olarak cari işlemler açığını kapatmak için ülkeye gelen sermaye girişlerindeki yükselişler, cari işlemler açıklarının tutarlarından daha fazla olmuştur. Cari işlemler açıklarından daha fazla olan sermaye girişleri, kurlar üzerindeki etkisinden dolayı yeniden cari işlemler açıklarının oluşmasına ya da artmasına sebep

olmaktadır. Bu mekanizma sonunda sermaye girişleri yurtiçinde döviz kurlarını azaltmakta ve böylece ulusal paranın değerlenmesine neden olarak ülkenin cari açık vermesine neden olmaktadır. Ulusal paranın değer kazanması ise, ihracatı pahalı hale getirip, ithalatı arttırdığı için dış ticaret açıkları üzerinden cari işlemler açığına neden olmaktadır (Yıldırım, 2012: 79).

**Şekil 6:** Finansal Liberalleşmesi Öncesi ve Sonrası İhracatın İthalatı Karşılama Oranı Karşılaştırılması



**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (19 Nisan 2015)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Finansal liberalleşme sonrası ihracat miktarlarımız önemli düzeylerde artmıştır. Ancak bu artış ithalattan bağımsız olarak gerçekleşen bir artış değil aksine ithalata bağımlı bir artıştır. Yukarıdaki şekilden de anlaşılacağı gibi ihracatın ithalata bağımlılığı her dönemde devam etmektedir. Finansal liberalleşmenin gerçekleştiği yıl olan 1980 yılı dışında ihracatın ithalatı karşılama oranı hep % 50 seviyelerinin üzerinde olmuştur (Şekil 5 ve 6).

### 3.5. Finansal Liberalleşmenin Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

İktisatçılar gelir dağılımı eşitsizliği ile finansal liberalleşme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Örneğin, Birdsall (2006) yılındaki çalışmasında, finansal liberalleşmenin gelir dağılımını etkilemesinin farklı nedenleri

olduğunu ortaya koymuştur. Bunlardan ilki, finansal sistem olarak yeterli olan ülkelerin bireyler optimal dağılımı gerçekleştirebildiği için kazançları yüksek seviyelerdedir. Bir diğeri, finansal liberalleşmenin gerçekleşmesi, finansal sistem olarak yetersiz ekonomiler için yeni maliyetler oluşturarak gelir dağılımını bozmaktadır. Wade (2001) yılındaki çalışmasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki demografik yapının farklı olması gelir dağılımını etkilemektedir. Bir başka neden bankaların açık pozisyonlarıdır. Finansal liberalleşme sonrası finansal kurumların yurt dışından döviz cinsinden rahatça borçlanabilmesi bankaların açık pozisyonlarını artırarak gelir dağılımını negatif etkilemektedir. Diğer bir değişken ise teknolojinin durdurulmaz değişimidir. Bu değişim, finansal piyasaları oturmuş ekonomilerin daha fazla gelir elde etmesine neden olurken piyasaları oturmamış ekonomilerin bu durumdan negatif etkilenmesine neden olmuştur (Baş, 2009: 51).

Kuznets hipotezine göre, finansal liberalleşmenin gerçekleşmesinden önce gelir seviyeleri kısmen daha dengelidir. Süreç içerisinde büyümenin artması bu dengeyi bozar. Ülke finansal sistem olarak belli bir gelişmişliği yakalayınca gelir dağılımı eşitsizliği kaybolacaktır. Ancak, bu görüş iktisat literatüründe destek görmemiştir. Öte yandan yapılan bazı araştırmalar neticesinde finansal liberalleşmenin gelir dağılımı üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı ortaya konulmuştur. Bu bağlamdaki bir örnek olarak Dollar ve Kraay (2002) yılındaki çalışmaları verilebilir. Finansal liberalleşme sonrası büyüme sürecinin etkisiyle reel gelirler üzerinde bir artış olurken bu etkinin anlamlı veya kesin olarak yaşanacağı anlamında keskin sonuçları bulunmamaktadır (Baş, 2009: 58).

Gelişmiş ülkelerin finansal sistem olarak belli bir seviyede olması yapılacak yatırımların uzun dönemli ve reel olmasına neden olurken bu süreç gelişmekte olan ülkelerde zıt bir biçimde işlemektedir. Bu durum faiz oranlarını olumsuz etkileyerek finansal oynaklıkların yaşanmasına neden olur. Faiz oranlarını belli bir seviyede tutmanın yolu reel ücretlerin düşük seviyelerde belirlenmesi ve artışının engellenmesidir. Bu engellemeler alım gücünü etkileyerek gelir dağılımının mutlak bir biçimde bozmaktadır

(Cicioğlu, 2009: 47).

Türkiye’de gelir dağılımı konusunda birçok çalışma yapılmış ve araştırmalar neticesinde gelir dağılımının adaletsiz olduğu sonucuna varılmıştır. Özmucur (1986) yılındaki çalışmasında gelir dağılımını adaletsiz olduğunu ve bu adaletsizliğin giderek bozulan bir yapıda olduğunu belirtmiştir (Baş, 2009: 63).

Finansal liberalleşme sürecinin, Türkiye’deki gelir dağılımı dengesinin değişmesi anlamında belirleyici etkileri meydana gelmiştir. Boratav (2012: 208)’ın çalışmasında açıkladığı gibi finansal liberalleşme sonrası uygulanan yanlış ekonomi politikaları tarım ve emekçi sınıfının gelir dağılımını mutlak anlamda bozmuştur.

Türkiye’de, finansal liberalleşme sürecinde ihracatı artırıcı sübvansiyonlar, daha sonraki süreçte bütçe dengesinin sağlanamaması ve faiz oranlarındaki aşırı oynaklık gelir dağılımının bu denli bozuk olmasının açıklayıcılarıdır. 200-2001 krizi sonrasında Türkiye’nin gelir dağılımının düzelme eğilimde olduğunu öne süren kurumlara karşın Bulutay (2005) yılındaki çalışmasında bunun aksini iddia etmektedir. Bulutay, kriz sonrası gelir dağılımı verilerinde, kur değişim gelirlerine yeteri kadar yer verilmemesinin gelir dağılımını adaletliymiş gibi göstermesine neden olduğunu bunun gerçekten uzak bir yaklaşım olduğunu ortaya koymuştur. Türkiye’de izlenen vergi politikaları da gelir dağılımını negatif yönde etkilemektedir (Baş, 2009: 63-64).

Kişisel gelir dağılımı analizinde dünya üzerinde en çok tercih edilen sistem, nüfusun belli dilimlere ayrılarak gelirin hangi oranda dağıldığının belirlenmesi sistemidir. Ülkemiz üzerine yapılan gelir dağılımı araştırmaları bu yöntemle yorumlanabilir. Tablo 19 bu sisteme göre DİE ve TUİK verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 19’u incelediğimizde ise küresel ekonomiye entegrasyon dönemi öncesi ve sonrasında nüfusun çeşitli yüzdelerle dilimlerinin milli gelirden aldıkları payları görmekteyiz. Tabloya baktığımızda hem iktisatçılar hem de siyasi idare tarafından kullanılan gelir dağılımı adaletsizliği göstergesi Gini katsayısını görmekteyiz. Nüfusun en düşük payı alan % 20’lik kesiminin finansal

liberalleşme öncesi dönemden başlayarak günümüz verilerine kadar bir artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Yine nüfusun en yüksek payı alan % 20'lik bölümünün de finansal liberalleşme sonrası düşme eğiliminde olduğu görülsede özellikle son yıllarda aynı seyirde olduğu görülmektedir. Sonuç olarak finansal liberalleşme, Türkiye ekonomisindeki gelir dağılımını mutlak anlamda etkilemese de finansal liberalleşmenin öncüleri olan kuruluşlar tarafından belirtildiği gibi ekonomik büyümenin sağlanması neticesinde buradan gelen gelirlerin, gelir dağılımını pozitif etkileyeceği yönündeki açıklamalarından uzak bir yapıdadır (Kaya, 2011: 39-40).

**Tablo 19:** Türkiye'de Gelir Dağılımı

Yıllar	En Düşük %20	2. %20	3. %20	4. %20	En Yüksek %20	Gini
1963	4,5	8,5	11,5	18,5	57	0,55
1973	3,5	8	12,5	19,5	56	0,51
1983	2,63	6,13	12,59	21,39	54,71	0,52
1994	4,9	8,6	12,6	19	54	0,49
2004	6,0	10,7	15,2	21,9	46,2	0,40
2010	5,8	10,6	15,3	21,9	46,4	0,40
2011	5,8	10,6	15,2	21,7	46,7	0,40
2012	5,9	10,6	15,3	21,7	46,6	0,40

**Kaynak:** DİE ve TÜİK (<http://tuikapp.tuik.gov.tr/Gosterge/?locale=tr> (08 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

### 3.6. Finansal Liberalleşmenin Krizler Üzerindeki Etkisi

Krizler ile finansal liberalleşme arasındaki ilişki birçok teorik ve ampirik çalışmada ele alınmıştır. Barton vd. (2000) yılındaki çalışmalarında, finansal sistemin belli bir olgunluğa ulaşılmadan gerçekleşen finansal liberalleşmenin piyasanın oynak yapısını etkileyerek kriz süreçlerine girilmesine neden olur. Bird ve Rajan (2001) yılındaki çalışmalarında bankacılık sistemi yeteriz olan ülkelerin finansal krizlerden kaçınmasının mümkün olamayacağını belirtmişlerdir. Weller (2001) yılındaki çalışmasında, sermaye hesabının serbestleşmesi neticesinde, reel faiz oranlarının bu durumdan etkilendiğini, bu olumsuz havanın bankacılık

sistemini etkileyerek krizlerin yaşanmasına neden olunacağını belirtmiştir. Wang (2007) yılındaki çalışmasında, finansal liberalleşmenin kaçınılmaz olduğunu ancak bunun belli bir planlama neticesinde gerçekleşmesi gerektiğini vurgulamıştır. Bu sistem oturtulmadan gerçekleşen finansal liberalleşme hareketleri, Asya krizi dahil olmak üzere birçok finansal krizlerin oluşumunda baş rol oynamıştır (Korkmaz, Çevik ve Birkan, 2010: 2822-2824).

Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998) yılındaki çalışmalarında bankacılık krizleri ile finansal liberalleşme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırma sonucu finansal liberalleşmeyi gerçekleştiren ülkelerin bu krizlerle karşılaşma olasılığının daha yüksek olduğunu vurgulamışlardır. Ancak finansal sistemi oturmuş bir ülkenin finansal liberalleşmeyi gerçekleştirmesinin kriz riskini azalttığını belirtmişleridir (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998: 1-36).

Literatürde finansal liberalleşme politikalarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda mevcuttur. Örneğin Esen (2000) yılındaki 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. Finansal ve ticari açıklığın Türkiye ekonomisini özellikle dış şoklara karşı zayıflatan mı, yoksa güçlendiren bir etken mi olup olmadığı da bu yöntemlerle sınımlanmıştır. Çalışma bulgularına göre Türkiye’de finansal açıklık ekonominin sürekli olarak resesyonda kalmasına neden olurken, ticari açıklık büyümeyi pozitif yönde etkilemiştir (Korkmaz, Çevik ve Birkan, 2010: 2824).

### ***3.6.1. Finansal Liberalleşme Sürecinde Meydana Gelen İstikrarsızlıklar ve İstikrar Programları***

Finansal liberalleşmenin, faiz oranları ve döviz kuru gibi makroekonomik değişkenlerdeki dalgalanmayı arttırdığı, dış borçları kontrol edilemez bir yapıya dönüştürdüğü ve sonunda ülkeleri krizlerle karşı karşıya bıraktığı öne sürülmektedir (Kar ve Taş, 2004: 186). Finansal liberalleşme deneyimi yasayan birçok gelişmekte olan ülkenin karşı karşıya kaldığı krizler, önerilen liberalleşme politikalarına şüphe ile bakılmasına neden olmuştur. Bu bakış açısını kanıtlayan çalışmalarda, ödemeler bilançosu dengesizliğinin, sermayenin kısa vadeli oluşu ve spekülative etkisinden öteye gidememesi ve finansal sistemlerinde yetersiz oluşunun etkisiyle bu krizlerin yaşanmasının kaçınılmaz olduğuna vurgu yapılmaktadır (Odekon, 2002: 2).

1980’de başlayan ve 1989’da tamamlanan finansal liberalleşme süreci yerel ekonomiyi doğrudan yabancı sermaye üzerine itmiş ve bu spekülative yatırımlara bağımlı hale getirmiştir. Bu dönemde uygulanan politikalar finansal oynaklığı artırmış ve 1990 sonrasında birçok krizle karşılaşılmasına neden olunmuştur. Bu krizlerin bazıları Türkiye’nin içyapısal durumundan kaynaklanırken bir kısmı da dış piyasaların etkisiyle meydana gelmiştir (Yeldan, 2003: 128-135).

Türkiye’de yaşanan krizlerin en kabul gören açıklaması, bütçe açıklarının ve kamu kesimi borçlanma gereğinin büyüklüğü üzerinedir. Özellikle finansal liberalleşme derecesi arttıkça, sermaye hareketleri giderek yoğunlaşırken, kısa vadeli fon hareketlerinin payı olağanüstü artmıştır. Bu aksaklıklarla beraber, ulusal finansal sistemin kırılganlığını arttıran birtakım kötü politikalar da devreye girdiğinde piyasalardaki derinleşen dengesizlikler önce finansal paniğe, devamında finansal krize dönüşmüştür (Arın, 2004: 570-571).

Türkiye finansal liberalleşme öncesi ortalama 20 yıllık dönemlerde olan kriz periyotları, mal ve sermayenin liberalleşmesi ile 10 yıllık periyotlar şeklinde görülmeye başlanmıştır. Bu durumun göstergesi olarak, 1990’lı yıllarda artan kamu açıklarına bağlı ekonomik denge durumu ödemeler

bilançosu dengesinin bozulmasına neden olmuş bu durum dış ticaret açıklarının yüksek rakamlara ulaşmasını sağlamıştır. Bu süreç, 1994 yılı başında önemli bir krize neden olmuştur. Bunun sonucunda ekonomiyi hızla istikrara kavuşturmak için 5 Nisan Kararları uygulamaya konulmuştur. Bu kararlar yarı heteredoks IMF tipi istikrar politikaları olmuştur (Apak ve Aytaç, 2009: 110-111).

Uygulanan bu istikrar politikalarının etkisi kısa süreli olmuş, Türkiye ekonomisi önce Rusya’da patlak veren krizden, sonra da 1999 depreminden ciddi ölçüde etkilenmiştir. 1990’lı yıllar boyunca çözüm bulunamayan yapısal problemlerin çözülmesi için 2000 yılı başında uygulamaya sokulan 3 yıllık dezenflasyon programı ise önce 2000 Kasımındaki bankacılık kriziyle sarsılmış, sonrasında da 2001 Şubatındaki döviz kriziyle son bulmuştur.

2001 krizi, tam anlamıyla ikiz kriz özelliğindedir. Önce bankacılık kesiminde bir kargaşa yaşandı ve faizler yükseldi. Sonra da kur taahhüdünü sürdürmek mümkün olmadı, üç ay sonra da piyasa dalgalanmaya bırakıldı. Ancak piyasalar dalgalanmaya bırakılmadan önce ulusal paranın fiyatı yabancı para cinsinden % 28 oranında devalüe edilmiş ve daha sonra döviz kuru serbest piyasa şartlarında belirlenmeye başlanmıştır. Bu süreçte döviz talebinin yüksek olması döviz fiyatlarının yükselmesine yol açarak devalüasyonun etkilerine benzer etkiler oluşturmuştur ve kriz kaçınılmaz olmuştur. Türkiye 2000-2001 krizinden sonra herhangi bir sermaye kontrolü uygulamasına gitmemiş, tekrar IMF destekli politikalar ile krizin yarattığı etkileri ortadan kaldırmaya çalışmıştır (Tunç, 2001: 80).

2008 krizi diğerlerinin aksine tam anlamıyla tüm dünyayı sarsan küresel bir kriz olma özelliği taşımaktadır. ABD’de yaşanan bu mortgage krizi tüm dünyayı, dolayısıyla da Türkiye’yi de etkilemiştir. 2008 yılında olduğu gibi 2011 yılının ikinci yarısında da ABD’de patlak veren “borç krizi” küresel mali piyasaları alt üst etti. ABD Başkanı Obama yönetiminin, borçlanma sınırı olan 14 trilyon doları aşmak istemesi buna karşılık Cumhuriyetçilerin onay vermemesi, ABD’nin uluslararası düzeyde büyük itibar kaybetmesine yol açtı. “Kara Pazartesi” olarak bilinen 2011 borç krizinin Türkiye’ye yansımaları beklendiği kadar kötü olmamış gibi gözükse de, “Kara



Pazartesi'nin yarattığı paniğe bağlı olarak Türkiye'de paraları olan yabancılar dövizlerini alıp kaçmaya başlayınca dolar kuru çok yüksek seviyelere tırmanmıştır. Kriz sonrası 10 gün içinde Türkiye'den 1,6 milyar dolar döviz çıkışı yaşanmıştır (Tokgöz, 2011: 368-369). Aşağıdaki alt bölümlerde yaşanan bu krizleri ve istikrar programlarını detaylarıyla inceleyeceğiz.

### ***3.6.1.1. 1994 krizi ve Türkiye ekonomisine yansımaları***

1990 yılından itibaren kamu açıkları hızlı bir şekilde yükselmeye başlamıştır. Bu açıkların iç ve dış borçlanma ile finanse edilmeye çalışılması ve döviz rezervlerinin hızla erimesine neden olmuştur. Yoğun bir şekilde iç borçlanma politikasının izlenmesi, büyük miktarda iç borç faiz ödemesi zorunluluğunu doğurmuştur. Faiz oranlarının hızla artması spekülasyon yatırımların hızlanmasına neden olmuştur. TL'nin döviz karşısında reel olarak değer kazanması dış ticaret dengesini olumsuz anlamda bozmuştur. Bu durumun doğal sonucu olarak; dış ticaret açıkları rekor seviyelere yükselmiştir. Kamunun bütçe açıkları kuruluş yılından itibaren ilk defa toplam vergi gelirlerinden fazla olmuştur. Bu dönemde uluslararası finansal kuruluşlar, Türkiye'nin kredi notunu düşürmüştür. Böylece, Türkiye yatırımda risk taşıyan ülke konumuna gerilemiştir (Karluk, 1997: 390-394).

1980-1987 yılları arası hariç, enflasyonun devalüasyonun üzerinde seyrettiği, kamunun borç yükünün arttığı görülmektedir. 1987'den sonra kur politikalarının değişimi ile iç borçların yapısı değişmiştir. 1990'larda hem yurtiçi tasarruf eğilimi yükselmiş, hem de iç borçlanmada reel faiz verilmesi nedeniyle yabancıların sabit getirili menkul kıymetlere olan portföy yatırımları artmıştır. 1994'den sonra yurtiçi tasarruf/GSMH oranı artmadan bankacılık sektörü dışındaki kamu kâğıtları stokunun GSYİH içindeki payı artmıştır.

1994 krizinin nedenlerinden bir diğeri, bankaların açık pozisyonlarıdır. Sermaye hareketlerinin liberalleşmesiyle, kamunun iç borç oranı artmış, dış borç ise azalmıştır. Bunun nedeni sermaye hesabının liberalleştirilmesi sonucu bankacılık kesiminin yurt dışı piyasalardan döviz cinsinden borçlanarak kamu açıklarını kapatmaya çalışmasıdır. Dış finansal

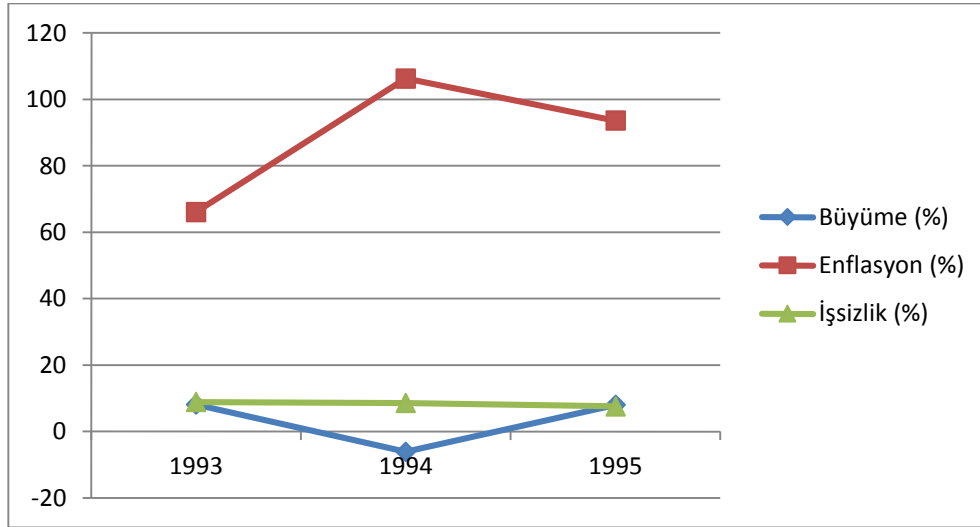
liberalleşmeyle birlikte kamunun doğrudan dış borçlanmasının yerini, iç borçlanma aracılığıyla yapılan dış borçlanma almıştır dolayısıyla bankalar açık pozisyonlarını arttırmıştır (Özer, 2006: 183-184).

Krizin oluşumunda, uygulanan liberalleşme reformlarının yetersiz oluşu büyüktür. Ekonomide kamu açıkları gibi önemli bir sorunun var olması durumunda iç finansal serbestiye gidilmesi, nominal ve reel faiz oranlarının yükselmesine ve tüketici kredilerinin de artmasına neden olmuştur. Bu da artan maliyetlerinden dolayı kamu açıklarının daha da artmasına neden olmuştur. İç piyasaların ve dış ticaretin liberalleşmesinden olumlu bir sonuç alınmadan dış finansal liberalleşmenin uygulamaya konulması, düşük döviz kuru ve yüksek faiz oranı şeklinde uzun vadede devam ettirilmesi imkânsız bir denge oluşturmuştur. Yüksek faiz ile ülkeye yabancı kaynak girişini sağlamak ve bu kaynakla döviz kuru üzerinde baskı kurmak uzun süre devam edilebilecek bir yol değildir ve sonunda krize neden olmuştur (Demirci, 2005: 170). Sonuç olarak 1994 krizi döviz kurlarına şiddetle yansımış; doların fiyatı yıllık olarak % 160 oranında yükselmiştir. Dış fiyat hareketleri pahalılaştıran döviz aracılığıyla iç fiyatlara da taşınmıştır (Boratav, 2012: 182).

1990-1993 yılları arasında Türkiye'ye 23 milyar dolara ulaşan kısa süreli özel sermaye girişi olmuştur. TCMB likidite fazlasını çekmek için piyasaya müdahalede geç kalınca halk TL'ye olan güvenini kaybetmiş ve artan döviz kurlarına rağmen döviz talebi durmamıştır. Bankalardaki döviz tevdiat hesapları giderek büyümüş ve banka kredileri mevduatın iki katı bir hızda yükselmiştir. Hükümet döviz-faiz arbitrajının yarattığı kısır döngüyü kırmak için faiz oranlarını düşürmek ve kısa vadeli sermaye girişlerinin hızını kesmek istemiştir. İşte böyle bir ortamda, 1993 yılının sonlarına doğru dış ticaret bilançosunun 14 milyar dolar gibi daha önce yaşanmamış bir açık vereceği anlaşılınca, finansal kredi kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu düşürerek reel yatırımların riskli olduğunu belirtmiştir. Bu süreç zaman içerisinde finansal piyasalardaki kargaşayı körüklemiş ve yabancı para birimi tutma eğilimi artırmıştır. TCMB, döviz fiyatlarını tutmak ve ekonomideki likiditeyi çekmek için 1994'ün ilk aylarında piyasaya 3,5

milyar dolar döviz satmıştır. Fakat rezervlerin tümü de satılsa döviz kurlarını tutmanın mümkün olmayacağı anlaşılmış ve bu uygulamadan vazgeçilmiştir. 5 Nisan 1994 istikrar programı açıklanncaya kadar döviz kurları süratle yükselmiştir. TCMB, resmi kuru serbest piyasa koşullarına göre ilan etmek zorunda kalmış ve ayrıca faiz oranlarını yükseltmeye devam etmiştir. Borsa bileşik endeksi, 1993 yılı sonunda ulaştığı 30 bin düzeyinden 13 bin düzeyine gerilemiştir. Serbestleşen sermaye hareketleri ile yabancı sermaye girişine dayalı yapay refah yaratma politikası iflas etmiş ve ekonomi ciddi bir stagflasyon krizine sürüklenmiştir. Yaşanan bu kriz elbette ki reel sektörü de derinden etkilemiştir (Şahin, 2006: 217-218).

**Şekil 7:** 1994 Krizi Makroekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

1994 krizi makroekonomik göstergelerini incelediğimizde, 1994 krizinin ekonominin işlevsel yapısını tamamen bozduğu anlaşılmaktadır bu süreçte döviz rezervleri azalmış ve enflasyon oranı üç haneli rakamlara çıkmıştır. TL bir gün içinde yaklaşık % 40 oranında azalmıştır (Güloğlu ve Altinoğlu, 2002: 17-18). Böylece kriz nedeniyle döviz fiyatlarının sıçraması, hem genel fiyat düzeyini hem de bu fiyatlarla bağlantılı gelir dağılımını etkilemiştir (Boratav, 2012: 182). Ülke 1993 yılında % 8 seviyelerinde bir

büyüme oranı yakalarken kriz yılı olan 1994 yılında % 6 seviyelerinde bir küçülme yaşamıştır. İşsizlik oranı açısından baktığımızda 1993 yılında % 8,9 olan işsizlik 1994 yılında % 9,4 seviyelerine çıkarken kriz sonrası yılda yeniden % 8,6 seviyesine düşmüştür (Şekil 7). 1994 krizi sonrası ise ünlü 5 Nisan Kararları alınmıştır.

### **3.6.1.2. 5 Nisan 1994 istikrar programı**

Dönemin Başbakanı Tansu Çiller, Nisan ayının başında tüm televizyon kanallarında halka seslenmiş ve ekonominin belli bir seviyeye ulaştırmak zorunda olduklarını belirtmiştir. Süreç içerisinde her kesimden gelecek yardım ve desteklerin bu kararların uygulanması açısından önemli olduğunu vurgulamıştır. Süreç içerisinde “Olağanüstü İstikrar Tedbirlerini” açıklanmıştır. Bu tedbirler şöyledir (Tokgöz, 2011: 247- 249):

1. Önlenemez enflasyon artışlarının önüne geçmek, TL’yi belli bir dengeye oturtmak ve piyasaları geliştirmek için kararlı makroekonomik politikalar uygulamak.
2. Piyasaları geliştirebilmek için belli bir düzen çerçevesinde planlı ve programlı politikalar uygulamak.
3. Bütçe açıklarının en alt seviyelere indirerek, siyasi idarenin kamudaki rolünü yeniden tanımlamak. Sosyal dengeleri, sürdürülebilir büyümeyi ve toplumun her alanında kalkınmayı hedeflemek.

Sayıdığımız bu önlem paketleri iki temel esas çerçevesinde toplanmıştır. Bu önlemler aşağıdaki gibidir:

- a. Bütçe açıklarını giderebilmek için çeşitli önlemler alarak borç yükünün azaltılması,
- b. Kamu İktisadi Teşebbüslerinin zararlarını minimize etmek,
- c. Ücretli kesimin reel gelirlerinin aşınmaması için bir fiyat ve ücret politikası uygulamak,
- ç. Yurt dışı paraların belli bir dengeye oturtulması için alınacak önlemler,
- d. Siyasi idarenin Merkez Bankası üzerindeki etkinliğini azaltarak piyasaya işlerlik kazandırmak,
- e. Ulusal borsanın oynak yapısını belli bir düzene oturtmak ve

f. Dış ticarete karlılığı artıracak olan ürünlere yönelmek.

1994 krizinden sonra açıklanan 5 Nisan Kararları ile sadece 1995 ve 1996 yıllarında olumlu sonuçlar alınmıştır. Bunların başında TL'nin reel olarak değer kazanması dış ticaret dengesini bozmuş, bireylerin vergi yükünün artırılması ve spekülâtif sermayenin kısa süreli yurt içine girmesi, kamu açıklarında kısa dönemde bir azalma meydana getirmiştir. Bununla birlikte 1996 yılından sonra yeniden tüm göstergelerde gözlenen geriye yöneliş, alınan önlemlerin yetersiz olduğunu göstermiştir (Kepenek ve Yentürk, 2005: 585-586).

### **3.6.1.3. 2000 enflasyonla mücadele programı**

Türkiye ekonomisi 1990'lı yılları kriz süreci içerisinde geçirmiştir. Bu on yıl boyunca çeşitli istikrar programları oluşturularak ekonomiyi belli bir seviyeye çıkarmak amaçlanmıştır. Ancak bunların kalıcı bir başarısı olmamış ve Türkiye dünyada yaşanan her türlü finansal oynaklık ve krizden etkilenir olmuştur. Bu süreç sonunda ülke ağır bir bunalıma girmiştir.

Türkiye bu süreçte finansal liberalleşmenin mimarları olan kuruluşlar tarafından desteklenerek % 100'ün üzerine çıkan fiyatlar genel seviyesi oranlarını azaltmak için bir dezenflasyon programına başlamıştır. Bu Enflasyonla Mücadele Programının genel çerçevesi şöyledir (Güloğlu, 2001: 1):

1. Sermaye girişlerinin artırılması, yapısal reformların uygulanması ve devletin piyasa üzerindeki etkinliğinin azaltılarak özelleştirmenin sağlanması.
2. Fiyatlar genel seviyesi hedefi ile uyum gösterecek bir gelir politikası.
3. Bu saydığımız hedefleri gerçekleştirebilmek için para ve faiz oranı politikalarının kararlı bir şekilde uygulanması (Erçel, 2009: 4).

Böylelikle fiyatlar genel seviyesinin nedeni olan bütçe açıkları ve bu açıkların da siyasi idarenin uyguladığı yanlış politikalardan olduğu kabul edilmiştir. Bu amaca yönelik olarak bütçe açıklarının giderilmesi hedeflenmiş ve halktan alınan vergi oranları artırılmıştır. Finansal liberalleşme sürecinin mimarı olan kuruluşlardan sağlanan düşük faizli

kredilerle, yüksek olan bütçe açıkları giderilmeye çalışılmıştır (Güloğlu ve Altınoğlu, 2002: 123).

Program doğrultusunda TCMB'nın 2000 yılında uygulamaya koyduğu para ve kur politikası, fiyatlar genel seviyesini düşürmeye yönelik bir politika olmuştur. Buna göre öncelikle; 1 ABD doları ve 0,77 Euro'dan oluşan bir sepet yaratılmış ve bu sepetin, günlük aşınması 2000 yılı sonuna dek Merkez Bankası'nca belirlenerek, % 20 oranında değer yitirmesi planlanmıştır. Günlük döviz kuru sepeti ayarlamalarının da her ay içerisinde sabit kalması öngörülmüştür. Kur sepeti, Temmuz 2001'e değer kaybettikten sonra, merkez parite etrafında genişleyen bir bant sistemine geçilmesi öngörülmüştür. Bu bant yıl boyunca % 15 seviyesinde genişleyecek ve bandın toplam genişliği Aralık 2001 sonunda % 7,5'a, Haziran 2002'de % 15'e, Aralık 2002'de de % 22,5'e çıkartılacaktır. Daha sonra ise döviz kurunun yeniden piyasa güçlerince serbestçe belirlenmesi ilkesine dönülecektir (Yeldan, 2003: 166).

Programın son ayağını özelleştirmeye ilişkin düzenlemeler ve yapısal reformlar oluşturmaktadır. 2000 yılında 5 ve 2001 yılında 6 milyar dolarlık özelleştirme uygulamasına geçilmek istenmiş ancak politik sebeplerle ve dış piyasalardan beklenen talebin yeteri kadar gerçekleşmemesi nedeniyle büyük özelleştirmeler gerçekleştirilememiştir (Güloğlu, 2001: 1).

2000 yılında uygulamaya konulan istikrar programı ise istenilen sonuçları vermemiştir. Programdaki para politikasında, parasal tabandaki genişleme net dış varlıklara dayandırılmış, net iç varlıklara ise bir üst limit konulmuştur. Bu şekilde parasal taban tümüyle döviz giriş ve çıkışlarına bağımlı hale getirilmiştir. Böyle bir bağımlılığa dayalı olan programlarda, ekonominin kısa dönemli spekülâtif sermaye giriş çıkışlarından mümkün olduğunca arındırılmış olması ve sermaye girişlerinin uzun dönemli olması için gerekli önlemlerin alınmış olması çok büyük önem taşımaktadır. Bu önlemlerin alınmamış olması programın en önemli hatalarından birini oluşturmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2005: 592).

#### **3.6.1.4. 2000-2001 krizi ve Türkiye ekonomisine yansımaları**

Birçok ekonomistin de vurguladığı gibi 1990'lı yıllar Türkiye için kayıp yıllardır. Bu dönemde Türkiye'nin, makroekonomik temelleri bozuk, bankacılık sektörü son derece kırılgan, koalisyon hükümetleri ve erken seçimler nedeniyle dengesiz siyasi yapı ve bunun neticesinde ülke krize eğilimli bir yapı arz etmekteydi (Arı, 2012: 393).

Türkiye'de bankacılık sistemi, Asya Krizine benzer bir yapıya bürünmüştü. 1998-2000 yılları arasında TMSF'ye devredilen bankaların birçoğu piyasada önemli bir konuma sahip kuruluşların elindeydi. Bu bankalara süreç içerisinde verilen imtiyazlar neticesinde bankalarının birçoğu halktan topladıkları tasarrufları piyasada diğer işleri yürüttükleri taraflara aktarmışlar ve süreç içerisinde iflaslarını açıklayarak bu durumdan kurtulmayı amaçlamışlardır. Sabit kur sistemin uygulanması ve uluslararası piyasalardaki kur farklılıkları sebebiyle, Türk bankaları benzer olarak Asya bankalarının yaptığı hatayı yaparak, dış piyasalardan döviz cinsinden borçlanarak ve bu parayı kamuya kredi vererek onların açıklarını kapatmayı ve kendi karlılığını artırmayı hedeflemişlerdir. Bu durum bankaların açık pozisyonlarını artırmıştır (Güloğlu ve Altınoğlu, 2002: 24).

Sermaye hesabının liberalleştirilmesi bankalara uluslararası piyasalardan borçlanma fırsatı vererek aslında bankaların zayıf yönlerini güçlendirmiştir. Oynak piyasa yapısı finansal kuruluşlar için kredi riskini arttırmış ve bankalar özel sektöre kredi vermek yerine devletin bütçe açıklarını kapatmayı hedeflemişlerdir. Çünkü bu durum bankalar açısından hem daha risksiz hem de karlılığı daha yüksek olduğu için tercih edilmiştir. Elbette bu durum daha önce de değindiğimiz gibi bankaların açık pozisyonlarını artırmıştır (Arı, 2012: 394).

Kronik dış açıklar ve artan kredi riski bankacılık sisteminin tek problemi değildi. Kamu bankalarının sektörde önemli bir yere sahip olması ve bu bankaların sahip olduğu kaynakların kamu açıklarını finanse etmek için siyasi müdahaleler neticesinde kullanılması bankaların bilançolarını kötüleştirmiştir. Bilançoların kötüleşmesi, kamu bankalarının borçlanma ihtiyacını arttırdığı için bankacılık sisteminin istikrarsız yapısını daha da

arttırmıştır (Arı, 2012: 394).

Kasım ayının son haftasına gelindiğinde bankacılık sisteminin oynak yapısından ve belli bir seviyeye gelememesinde kaynaklanan önemli bir kriz yaşandı. Krizin ilk iki gününde Merkez Bankası'ndan 3 Milyar dolar çekildi. Piyasalarda TL sıkıntısı başlayınca bankalar arası para piyasasında gecelik repo faizi % 200'e yükseldi. Yüksek faizden yararlanmak için hisse senedi satışları artınca İMKB'de endeks yılın en düşük düzeyine geriledi. Ancak döviz kurlarında ciddi dalgalanma yaşanmadı. Tamamen bankacılık sisteminin kötü işleyişinden ve cılız yapısından kaynaklanan kriz derinleşerek Aralık ayının başına kadar devam etti. Merkez Bankası'nın müdahaleleri etkisiz kalınca, 1 Aralık Cuma günü mali tarihimizde ilk kez gecelik repo faizi % 1700'e yükseldi (Tokgöz, 2011: 278).

Süreç içerisinde sistemden döviz çıkışı devam ederken orta büyüklükteki bankalar büyük bir TL sıkıntısı içine girdi. Bankalar, ellerindeki kamu kağıtlarını satmaya kalkınca faizler hızla yükseldi. TCMB, sadece döviz karşılığında TL verebileceğini ilan etti ve döviz sıkıntısını aşmak için ivedilikle IMF'den yardım istedi (Tokgöz, 2011: 279). Merkez Bankası'nın piyasaya likidite vermemesinin arkasında IMF programı çerçevesinde belirlenen döviz rezervlerini minimum düzeyde tutmak ve parasal tabanı net dış varlıklardaki artış oranında yükseltmek hedefleri yatmaktadır. Faiz oranları arttırılarak döviz talebi düşürülmek istenmiştir, fakat faizlerin önlenemez yükselişi sonrasında elinde çok fazla DİBS bulunduran Demirbank, TMSF'ye devredilmiştir (Güloğlu, 2001: 6).

Demirbank'ın TMSF'ye devir olmasından sonra diğer bankalarında TMSF'ye devir olabileceği korkusu halk arasında paniğe yol açmış ve 22 Kasım'da bankalar arası piyasalarda ortalama gecelik faiz oranı % 110,8'e çıkmıştır. 15 Kasım'da 13256 olan İMKB endeksi 4 Aralıkta 7329 puana düşmüştür. Panik ortamını gevşetmek isteyen Merkez Bankası piyasaya para sürmek zorunda kalmıştır. 17 Kasım 2000 tarihinde 24 milyar 433 milyon dolar olan Merkez Bankası brüt döviz rezervi, 1 Aralıkta 18 milyar 942 milyon dolara gerilemiştir (Güloğlu ve Altınoğlu: 2002: 126).



Kasım krizinin derinleşmemesini IMF'nin 7,5 milyar dolarlık ek kredisi ve halkın TL'den yabancı para birimine akın etmemesi engellemiştir. Kasım krizi ertesinde, IMF'nin de ikazlarına rağmen Merkez Bankası kur çıpası uygulamasına devam etmiştir (Güloğlu, 2001: 6). IMF'ye yeni krediler karşılığında 62 maddelik "3. Ek Niyet Mektubu" verilmesi krizin büyük ölçüde aşıldığına işaret sayılmıştır (Tokgöz, 2011: 279).

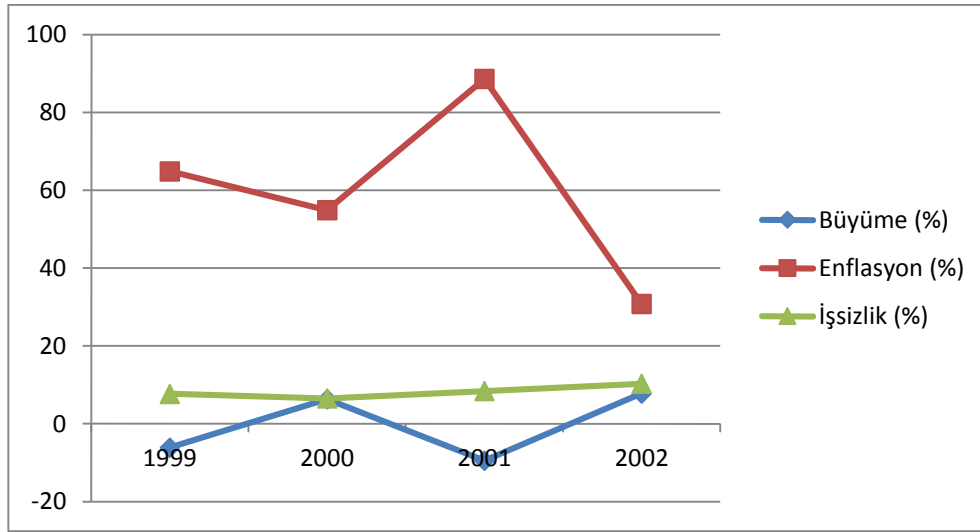
2001 yılının ilk ayında Merkez Bankası'nın açıkladığı yeni programa bağlı kalarak katı bir biçimde uyguladığı parasal program, faiz oranını ve toplam talebi düşürmüştü ve sonuçta ithalatın hızı yavaşlamıştır ancak enflasyon oranı yine de yüksek seviyelerde kalmıştır. Hazine borçlanma senetleri, çok kısa vadeli ve yüksek faiz oranlarında yapılmaya başlanmıştır. Kamu borç yükü sürdürülemez olarak görüldüğü için, hükümet bonolarından oluşan geniş portföye sahip bankacılık sektörü yine büyük bir risk altına girmiştir. TL, programda hedeflenen kurla uyumlu olarak değer kazanmaya devam etmiştir. Fakat ortada faiz oranları ve önceden duyurulan döviz kurlarının değer kaybıyla ilgili ciddi bir tutarsızlık oluşmuştur. 2001 yılında Dolar ve Euro'dan oluşan döviz sepetine karşı TL'nin yıllık değer kaybının üst limitinin % 12 olacağı duyurulmasına karşın; 2001 Ocak ayındaki hükümet ihalelerinde hazine borçlanma senetlerinin yıllık faiz oranı % 57'nin altına düşürülemediği. Bununla birlikte Şubat ayında hazine bonosunun faiz oranı % 70 seviyelerine yükselmiştir. Ekonomide oluşan bu göstergeler finansal piyasaları ve yabancı yatırımcıları endişelendirmiş ve devalüasyon beklentisi yükselmiştir. Bununla birlikte Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasında 19 Şubat tarihinde ortaya çıkan politik anlaşmazlık, kimsenin dillendirmediği krizi tetikleyen unsur olmuştur. Bankalar arası piyasada gecelik faiz oranları 20 Şubat'ta % 2058'e fırlamış ertesi gün ise % 4019'u görmüştür (Özatay ve Sak, 2002: 15).

20 Şubat ertesinde kriz derinleşerek devam etti ve piyasanın işleyişini önemli ölçüde etkiledi. Şubat Krizi'nde tüm mevduat sahipleri ve piyasadaki finansal kuruluşlar yoğun bir şekilde yabancı para birimi talebi içerisine girdiler. Bu durum karşısında bankalar arası para piyasasında gecelik faiz % 7.500'e çıkarken, Hazine % 144 faiz ile borçlanabildi. Oysa bir ay önce

borçlanma faizi % 65 idi. Bu yüksek faiz, döviz piyasalarında kısa sürede görece bir denge sağladı ve TL'den kaçışı durdurdu (Tokgöz, 2011: 284-285).

Beklenilmeyen ve kısa sürede derinleşen mali krizi aşmak için TCMB, IMF'nin de onayını alarak 21 Şubat gecesi döviz kurlarını dalgalanmaya bıraktığını açıkladı. Uygulamanın ilk gününde TL % 40 civarında değer kaybetti. Bu sonuç bir anda devletin dış borç yükünün TL cinsinden 29 katrilyon yükselmesine sebep oldu. TCMB satış kuru (ABD Doları), 19 Şubat'ta 686.500 iken, 23 Şubat günü 920.000 TL düzeyine çıktı (Tokgöz, 2011: 285). TL'nin değerinin artması bankaların dış piyasalardan aldıkları borçları ödeyememesi ve verdikleri ticari kredilerin geri dönmemesi anlamına geliyordu. Kriz tüm piyasaları derinden etkilemiştir (Güloğlu, 2001: 7).

**Şekil 8:** 2000-2001 Krizi Makroekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014)) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Kriz ile birlikte ekonomi ciddi oranda daralmış (% -9,5), 2000 yılında % 6,5'e düşmüş olan işsizlik oranları krizin ertesinde % 8,4 seviyelerine çıkmıştır. Yine kriz öncesi uygulanan programın etkisiyle düşme eğilimine giren enflasyon oranları 2001 yılında % 90 seviyelerine merdiven dayamıştır (Şekil 8).

### ***3.6.1.5.2001 güçlü ekonomiye geçiş programı***

Kamuoyunun güvenini büyük ölçüde kaybetmiş olan Bülent Ecevit Hükümetinin, mali kesimin yapısal sorunları, dış borçlanma olanaklarının daralması ve hızla yükselen iç faizler karşısında, iç ve dış borçlarını çevirebilme gücü minimuma inmiştir. Bu çok boyutlu ekonomik krizi aşmak için 57. Hükümetin önünde üç temel seçenek vardı;

- a. Borçlarını para basarak ödemek,
- b. Borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmek,
- c. Güçlü bir ekonomik reform programı hazırlayıp dış kaynak sağlamak (Tokgöz, 2011: 285-286).

Bülent Ecevit Hükümeti, krizi aşmak için sıralanan seçeneklerden sonuncusunu seçerek bu programı hazırlama görevini Başkan Yardımcısı Kemal Derviş'e verdi. 2 Mart 2001'de ekonomiden sorumlu Devlet Bakanı olarak göreve başlayan Derviş, dar bir kadro ile "Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı"nı 15 Mayıs 2001'de ilan etmiştir (Tokgöz, 2011: 286). 2001 yılı istikrar programının esasları, kurun çıpaya bağlanması sisteminin terk edilmesi akabinde ortaya çıkan piyasanın bilinmez yapısının hızlıca bilinen yapıya dönüştürülmesi amaçlanmıştır. İstikrar programı, eş zamanlı olarak bu durumu bir daha yaşamamak için siyasi idarenin ve finansal piyasaların istikrarlı bir yapıya kavuşması için altyapı oluşturmak ilkesi doğrultusunda hazırlanmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, kamu maliyesi, gelirler politikası, özelleştirme, bankacılık, para politikası ve acil yasal düzenlemeler çerçevesinde bir dizi tedbiri kapsamaktadır. Buna göre;

- a. Bankacılık sektörüne ilişkin alınacak önlemlerle kriz ortamından çıkış,
- b. Faiz ve döviz kuruna istikrar sağlayarak ekonomik birimlere orta vadeli bir perspektif hazırlamak,
- c. Makroekonomik istikrar altında istikrarlı bir büyüme sağlamaktır.

Programın temel amaç ve araçları, ekonominin yeniden yapılandırılması ve istikrarın kalıcı kılınması doğrultusunda şu şekilde açıklanmıştır;

- a. Esnek kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmek,
- b. Bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırmayı, böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmak,
- c. Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak şekilde güçlendirmek,
- d. Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmek ve bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmak alt hedefler olarak seçilmiştir (Eroğlu, 2003: 11).

1990 sonrası yaşanan enflasyon oranlarının yüksek görülmesi ve bütçe açıkları, Türkiye'nin sahip olduğu hacmi yeterince kullanamaması anlamında geliyordu. Dolayısıyla Türkiye, hızlı bir şekilde zaman zaman üç hanelere çıkan enflasyon oranlarını keskin bir kararlılıkla aşağılara çekmeli, bütçe dengesini sağlamalı ve istikrarlı bir büyüme ortamına girmeliydi. Bu doğrultuda yeni bir program hazırlandı. Programda, ilk olarak yapısal sorunların giderilmesi amaçlandı, eğer yapısal sorunlar giderilebilirse istikrarlı bir büyüme ortamı sağlanabilirdi. Oluşturulan bu Güçlü Ekonomiye Geçiş Programıyla, siyasi idarenin piyasa içindeki rolü değişti. Bu uygulamayla sürekli bütçe açığı veren sistem terk edilmiş olacaktı. Liberalleşen dünya içerisinde saygın bir konuma sahip olmak için finansal piyasaların güçlü olması şarttı. Siyasi idarenin bunun bilincinde olması programın hızlı bir şekilde uygulanmasına neden oldu ([http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko\\_program/program.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf) (Erişim Tarihi: 11.05.2014)).

Mali disiplin hedefindeki kısmi başarıya rağmen reel sektördeki durgunluğu azaltamayan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının ardından IMF'ye başvurularak destek istenmiştir. Kasım 2002 genel seçimleri sonunda meydana gelen hükümet değişikliği ile birlikte "Acil Eylem Planı" adı verilen yeni bir ekonomik paket yürürlüğe girmiştir. Kamu mali

dengesinin iyileştirilmesine yönelik düzenlemeler bakımından sıkı vergi ve harcama politikaları içeren “Acil Eylem Planı”, öngördüğü sıkı mali önlemlere karşın artan borçlanmanın neden olduğu yüksek kamu harcamaları, kamu mali dengesinin bozulmasına yol açmıştır. İç ve dış borçlar nispi olarak azalsa da bütçe üzerindeki yükleri devam etmiştir (Şimşek, 2006: 323).

2002 yılında IMF ile yapılan anlaşmanın Şubat 2005 yılında tamamlanmasıyla birlikte Hükümet, IMF ile 2005-2007 yıllarını kapsayacak yeni bir programı yürürlüğe koymuştur. Söz konusu programla şu hedeflerin yapılması yönünde adımlar atılmıştır; istikrarlı büyüme, fiyatlar genel seviyesinde sürekli istikrar, kurun daha aşağı seviyelerde belirlenmesi ve kamu açıklarının azami ölçüye indirilmesi olarak açıklanmıştır (Doğan ve Özçekicioğlu, 2005: 171).

2005-2007 yıllarında, 19. stand-by çerçevesinde verilen taahhütler şöyledir; yapısal reformların yürürlüğe konması, vergileme sisteminin değiştirilerek istihdamın yükseltilmesi, kamu bankalarının devletin mülkiyetinden çıkarılması ve yabancı sermayenin ülke içine daha fazla çekilmesidir. Ancak IMF’ye verilen bu taahhütler yerine getirilememiştir. Dış ticareti artırmaya yönelik hedeflere ulaşılmakla birlikte, finansal piyasalarda görülen dalgalanmalardan meydana gelen kur oynaklığı artışı ve buna yatırımlardaki azalma sebebiyle büyüme performansında bir yavaşlama yaşanmıştır (Erdinç, 2007: 17).

#### **3.6.1.6. 2008 küresel krizi ve Türkiye ekonomisine yansımaları**

Dünya ekonomisinin 1990 sonrası ekonomik performansı incelendiğinde en derin ekonomik kriz 2008 yılında yaşanmıştır. Küresel boyuta ulaşan Dünya ve Avrupa ekonomisi 2002 yılından sonra ciddi ve beklide bir daha yakalanamayacak büyüme oranlarına ulaşmıştır. Bu büyüme neticesinde karşılaşılan durum, hane halkı tüketimi, yüksek kaldıraçlı borçlanmalar, türev piyasalarda üstlenilen riskler ile emtia fiyatları gibi göstergelerin sürdürülemez seviyelere ulaşması sonucunu doğurmuştur. Krizin yaşanmasından önce ilk uyarılar 2006 Mayıs’ta yaşanmıştır. Daha sonraki dönemde, ABD konut finansmanı sisteminde

2007 yılı Ağustos ayında yaşanmaya başlanan çözüme ile daha büyük bir sarsıntı patlak vermiştir (Gürlele ve Alkin, 2010: 32).

Dünya ekonomisi ABD mortgage krizi ile birlikte tüm dünya ülkelerini etkileyebilecek bir kriz ve durgunluk süreci yaşamaya başladı. 2007 yılı Ağustos ayı sonrasında uygulanmaya çalışılan bir dizi tedbire rağmen, piyasanın alışmış olduğu kalıplardan vazgeçilememiştir. 2008 yılı Eylül ayında Lehman Brothers'ın batması dünyayı derin bir kriz ile karşı karşıya bırakmıştır. Bu küresel krizin temelinde çok büyük bir gayrimenkul ve kredi balonu yatmaktadır (Eğilmez, 2008: 66).

Amerikan toplumunda egemen olan “piyasaları kendi haline bırak denge için en iyi çözümü yine piyasa kendi içinde bulur” inancı bu krizle yıkıldı. 2008 yılı ABD’de ve AB’de devlet müdahaleleri yılı oldu. Böylece Keynes’i inkâr eden liberaller yeniden Keynesci politikalara dönmek zorunda kaldılar. ABD 700 milyar dolarlık paketle piyasalara müdahale ederken, Almanya 500 milyar dolarla piyasalara müdahale etti. IMF 31 Temmuz 2009’a göre yaptığı hesaplamalarda krizin toplam maliyetini 11,9 trilyon dolar olarak açıkladı. Bu rakam dünya gelirin beşte birine tekabül etmektedir (Tokgöz, 2011: 342).

Krizin özellikle finansal piyasaları gelişmemiş ülkelere bu denli zarar vermesinin sayısız nedeni vardır. Öncelikle reel yatırımların daha fazla olduğu ülkelerde problemlerin görülmesi gelişmekte olan ülkelerin de etkileneceği düşüncesi ile reel yatırımların gelişmekte olan ülkelere kaçarak bu yatırımların spekülâtif yatırımlara dönüşmesine neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerde büyüme hızının azalması, talebin de genişlemesini durdurunca gelişmekte olan ülkelere ihracat ve buna bağlı olarak dış ticaret gelirleri azalmaya başlamıştır ve sonuçta ekonomilerinin küçülmeye başlamasına neden olmuştur. 2008 küresel krizi daha önceki krizlerden farklı olup tüm dünya ülkelerini etkilemiştir (Eğilmez, 2008: 69).

Türkiye’de ABD ya da Avrupa bankalarında olduğu gibi mortgage kredileri yok denecek kadar az, türev ürünler ve bu ürünlere dayalı olarak oluşturulmuş kâğıtların varlığından da söz edilememektedir (Eğilmez, 2008: 128). Lakin küresel ekonomi üzerinde baskı oluşturan unsur sadece

mortgage kredilerinin geri dönmemesinden değil, likidite yaratacak kaynakların azalmasından da kaynaklanmaktadır (Minibaş, 2008: 39).

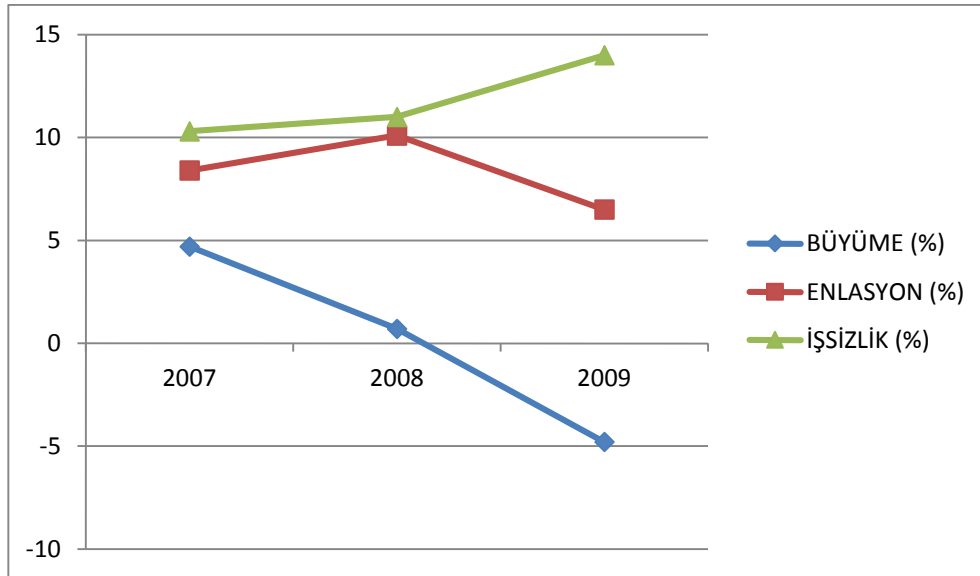
Küresel kriz Türkiye ekonomisini esas olarak dış kaynak, iç kredi, dış ticaret ve güven kanallarındaki bozulma ile etkilemektedir. Küresel likiditenin genişlediği dönemde kaldıraç etkisiyle işleyen hedge fonlar ve özel yatırım fonları, buradan aktarılan fonların giderek daha da azalmasıyla birlikte döviz arzı azalmakta ve TL'deki değer kaybı hızlanmaktadır. Küresel krizle birlikte dışarıdan temin edilen kaynaklardaki azalma ile birlikte şirketler ve banka bilançoları küçülmekte dolayısıyla bu şirketlerin tedarik zincirleri olumsuz etkilenmektedir. Ticari kredilerdeki daralma KOBİ, esnaf ve çalışanlar tarafından ağır bir şekilde hissedilmektedir. Mali piyasalardaki krizin reel sektörlere de yansması sonucunda büyüme hızları düşmüş dolayısıyla da dış ticaret hacmi hızla daralmıştır. Türkiye'nin ihracat hacmi bu daralmadan çok şiddetli bir biçimde etkilenmiştir (Yıldırım, 2012: 67- 68).

Türkiye ekonomisinde daha önce yaşanan 1994 ve 2000-2001 krizlerinde makroekonomik politikalarda uyumsuzluk ve kamu maliyesindeki bozukluklar ile karşı karşıya kalınmıştır. Daha önce yaşanan kriz dönemlerinde krize yol açan makroekonomik dengesizlikleri gidermek amacıyla 24 Ocak Kararları, 5 Nisan Kararları ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. Her üç programın uygulanmasında da iç ve dış piyasaları rahatlatmak amacıyla IMF ile bu anlaşma imzalanmış ve ek dış finansman olanağı sağlanmıştır. Küresel kriz döneminde ise makroekonomik değişkenlerin daha önceki krizlerde görülen oynaklıklarla kıyaslandığında göreceli olarak daha dengeli olması nedeniyle krizden çıkış için kapsamlı bir program yürürlüğe konmamış ve IMF ile bir anlaşma imzalanmamıştır. Ancak sınırlı canlandırma paketleri devreye sokularak maliye politikası gevşetilirken, Merkez Bankası tarafından TL'nin aşırı değerlenmemesi için tedbirler alınmış ve gecelik faiz oranları önemli ölçüde indirilerek para politikası da gevşetilmiştir (Yükseler, 2009: 45).

Şekil 9'dan da görüldüğü üzere Türkiye ekonomisine ilişkin makroekonomik göstergeler 2008 yılı ile birlikte düşüşe geçmiştir. Bu

dönemde büyüme oranı negatife dönmüş, işsizlik yükselmiş, ülke içi üretim kapasitesinin daralmasıyla ihracat hızla azalmıştır. Başlangıçta kurlar oynak bir yapıda olmasına rağmen, ekonomik performansı artırmak için Merkez Bankası tarafından kurlar önemli ölçüde düşürülmüştür. İç finansal liberalleşmenin bir gereği olarak pozitif reel faiz politikasına devam edilmiş, böylelikle Türkiye'nin küresel finans çevreleri için bir cazibe merkezi olmayı sürdürmesi ve sonuçta ekonomideki daralmanın önüne geçilmesi amaçlanmıştır. Buna rağmen finans hesabındaki oynaklıklar dikkat çekicidir. Ayrıca, ülke içine sermaye çekmek amacıyla vergiler üzerinde gözle görülür indirimler sağlanmıştır. Dış ticaretin bir türlü artırılamaması sonucunda fiyatlar genel seviyesi düşmüştür. Süreç içerisinde istikrarın sağlanmasına yönelik pozitif etkiler ekonomiye yansısı da küresel kriz Türkiye'yi derinden etkilemiştir (Yükseler, 2009: 5).

**Şekil 9:** 2008 Krizi Makroekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014)) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Dönem analizine geçildiğinde 2007 yılında % 4,7 olan büyüme oranı, 2008 yılında % 0,7'ye düşmüş olsa da negatife dönmemiştir. 2009 yılında % -4,8 oranında bir küçülme gerçekleşmiştir. 2007 yılında % 8,4 olan



enflasyon oranı, 2008 yılında enflasyonun tek hanelere düştüğü yıl olan 2004 sonrası ilk defa çift hanelere çıkarak % 10,1 oranına ulaşmıştır (Tablo 11). 2009 yılında tekrar tek haneli seviyelere düşerek % 6,5 olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik oranlarına baktığımızda 2007 yılında % 10,3 seviyelerinde olan işsizlik, 2008 yılında % 11'e çıkmış 2009 yılına geldiğinde ise araştırma yaptığımız dönem olan 1960-2014 dönemi arasında en yüksek seviyesine ulaşarak % 14 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 14, Tablo 15 ve Şekil 9).

### ***3.6.1.7. 2011 borç krizi ve Türkiye ekonomisine yansımaları***

2008 yılında ABD konut piyasasında çıkan finansal kriz süreç içerisinde tüm dünya ülkeleri ve AB ülkelerini de etkileyerek onların 2011 krizini yaşamalarına neden oldu. 2011 kriziyle birlikte dış ticaret dengeleri önemli ölçüde değişti. AB ülkeleri yaşanan bu durgunlukla birlikte halkın tüketim alışkanlıkları değişti ve bunun sonucu olarak da ithalat önemli ölçüde azaldı. Pazar kaybına uğrayan ve satışları düşen Türk üreticiler bu durumdan negatif olarak etkilendiler. Bu negatif etkiden minimum düzeyde etkilenebilmek için Türk üreticiler, komşu ülkelere, Asya ve Afrika piyasalarına yöneldiler (Öztürk, Aras ve Kadı, 2012: 78-79).

2008 küresel krizi sonrası AB ülkelerinde meydana gelen bu krizin çıkış kaynağı, tek para birimi Euro'nun kullanılması sonrası dış piyasalardan borçlanma imkanının sağlanması sonucu artan borç miktarlarıdır. Alınan bu borçlar reel yatırımlara dönüşmeyerek sadece spekülasyon amaçlı yapılan kısa vadeli yatırımlar şeklinde kalmıştır. Bu durum AB ülkelerindeki büyümenin çok uzun soluklu olamamasına neden olmuş ve artan borçlanma reel yatırımlara dönüştürülmek yerine tüketim harcamalarında kullanılınca her borçlanma yeni bir borçlanmayı beraberinde getirmiştir. Bu durum piyasanın bozulmasına neden olmuştur. AB ülkelerinde ortaya çıkan borç krizinin çeşitli nedenleri aşağıdaki gibidir (Tunçsiper ve Biçen, 2013: 487):

İlk olarak, Avrupa'da ortak bir ekonomik alanın oluşturulması sürecinde, para politikası bir üst otorite olan Avrupa Merkez Bankasına (AMB) devredilirken, maliye ve vergi politikalarının uygulama yetkisi

hükümetlerin kendisinde bırakılmıştır. Bu durum mali disiplinden uzaklaşılmasına, bütçe açıkları ve artan borç yüklerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

İkinci olarak, AB'nin birleşme sürecinde karşılaşılan önemli bir sorun da bölgesel gelişmişlik farkları ve bölgesel gelişmişlik farklarının giderilmesinde görece geri kalmış bölgelere yapılan maddi yardımlardır. 2004 yılında birlik tarihinin en büyük genişlemesinin yaşanması sonucunda birliğe yeni üyelerin dahil olması, fonların yetersiz kalması sonucunu doğurmuştur.

Üçüncü olarak, birliğe yeni katılan üyelerin Almanya, Fransa gibi birlik üyeleriyle rekabet edebilecek potansiyellerinin söz konusu olmaması, yeni üyelerin imalat sanayilerinin görece gerilemeye başlamasına neden olmuştur.

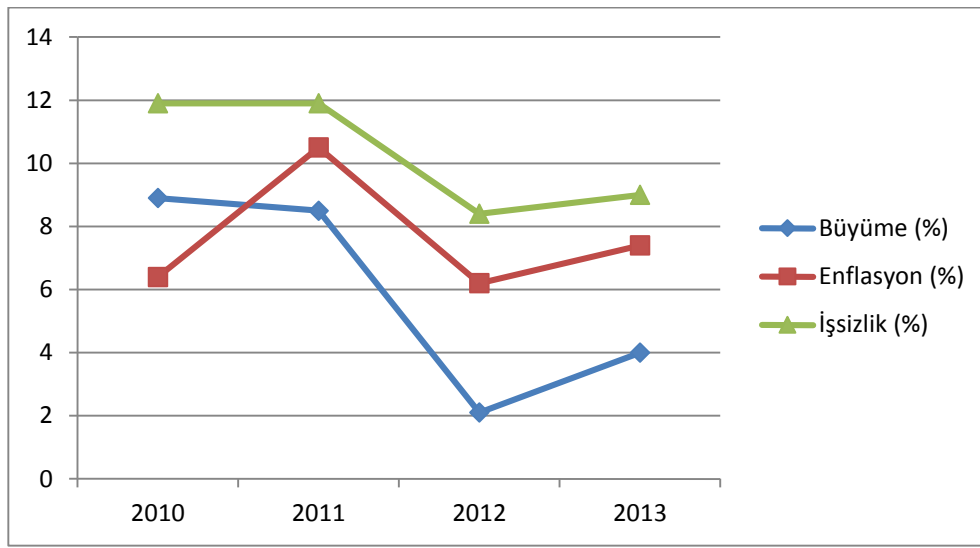
Son olarak, Euro'ya katılan ülkelerde tek para biriminin kullanılması borçlanma imkânlarını yükseltmiştir.

Anlaşıldığı üzere, AB ülkelerin bu krizi yaşamasının arkasında çok ciddi finansal sistem yetersizliği, alışkanlıklar ve AB ülkelerinin aynı amaç doğrultusunda hareket edememesi yatmaktadır. Bu sorunlar kriz sürecini derinden etkileyerek ülkelerin kamu açıklarını artırmıştır (Tunçsiper ve Biçen, 2013: 487).

AB ülkelerinde yaşanan borç krizi ülkelerin satın alma güçlerini azaltmıştır. Artan işsizlik ve azalan gelirler nedeniyle bölgede iç talep hızla düşmüştür. Bu durum yurtdışı mallara olan talebi de düşürmüştür. AB pazarında önemli paya sahip Çin, Hindistan, Japonya ve Brezilya gibi ülkelerin bölgeye olan ihracatları azalmıştır. Bu süreçte AB ülkelerinin Türkiye'den yaptıkları ithalat da belirgin bir şekilde düşmüştür. 2008 yılında 63,4 milyar dolar olan ihracat 2009 yılında 46,7 milyar dolara düştü. 2010 yılında küçük bir toparlamayla 52,7 milyar dolara çıktı. AB ülkelerine olan ihracatımız 2011 yılında 2008 yılındaki seviyeleri yakalasa da 2012 yılının ilk sekiz ayında bir önceki yıla göre % 9,1 azalma göstererek 33,8 milyar dolar olarak gerçekleşti (Öztürk, Aras ve Kadı, 2012: 79).

AB ülkelerinde yaşanan bu büyük finansal kriz bir süre daha bu ülkelerle olan dış ticaret ilişkilerimizi etkilemiştir. Bu dönemde Türkiye şaşırtıcı bir biçimde ihracatında önemli bir yere sahip olan AB ülkelerinin ithalatlarını azaltmalarına rağmen ihracat artışı yaşamıştır. Bu ihracat artışı Türk üreticilerin, komşu ülkelere, Asya ve Afrika piyasalarına yönelmelerini neticesinde olmuştur (Öztürk, Aras ve Kadı, 2012: 79-80).

**Şekil 10:** 2011 Krizi Makroekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** TÜİK (<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12 Haziran 2014) ve TCMB (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> (12 Haziran 2014)) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Dönem analizine geçildiğinde 2010 yılında % 8,9 oranında olan büyüme 2011’de % 8,5, 2012’de % 2,1 ve 2013’de % 4 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyondaki dengesizlik bu dönemde devam etmektedir. 2010 yılında % 6,4 olan enflasyon 2011 yılında % 10,5’e çıkmıştır. 2012’de % 6,2 olarak gerçekleşen enflasyon 2013 yılında % 7,4 olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik oranlarına baktığımızda 2010 ve 2011 yıllarında % 11,9 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılına gelindiğinde yaklaşık 3,5 puan azalarak % 8,4 seviyelerine gerilemiştir. 2013 yılında ise yine % 9 oranında gerçekleşmiştir (Şekil 10).

2008’de başlayarak 4 yıl içinde derinleşerek devam eden ABD ve AB kaynaklı finansal krizin bölge ekonomilerini resesyona sürüklediği

görülmüştür. Dönemin IMF başkanı C. Lagarde, Alman Der Spiegel'e verdiği demeçte ekonominin kötüye gidişini şöyle ifade ediyor: Küresel ekonominin durgunluk sürecine girmesi piyasaların işlevsel yapısını bozmuş ve yatırımların kısa vadeli olmasından öteye geçememiştir. Bu ve benzeri nitelikteki ard arda gelen tespitleri ve uyarıları Türk ekonomisini yönetenlerin dikkatle değerlendirmesi gerekmektedir. Ülke kazanmadığı döviz, vatandaş kazanmadığı parayı harcamaktan ne zaman vazgeçeceği ve ülke düzeyinde ulusal tasarrufların artacağı merakla beklenmektedir. Bunun için öncelikle yerli üretim ve yerli girdi kullanan ihracatı özendirme önem taşımaktadır (Tokgöz, 2011: 369-373).

## SONUÇ

Finansal liberalleşme ile finansal sermayenin hiçbir engel ve kısıt olmaksızın yüksek getiriye ulaşmasının önündeki engellerin kaldırılması hedeflenmektedir. 1970’li yıllarda ön plana çıkan iktisadi düşünce, finansal liberalleşmenin benimsenmesinde büyük rol oynamıştır. Ülke içi tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacağı temeline dayanan bu görüş, McKinnon-Shaw önderliğinde yaygınlık kazanmıştır. 1970’li yıllarda ABD, İngiltere ve Japonya’da finans piyasalarını sınırlayan düzenlemeleri ortadan kaldırmak amacıyla başlatılan yapısal uyum ve istikrar politikaları, daha sonra Latin Amerika ve gelişmekte olan ülkelerde yoğun olarak uygulanmıştır.

Finansal liberalleşme birbiri ile bağlantılı iki aşamalı bir geçişten oluşmaktadır. Finansal liberalleşme öncelikle iç piyasaların liberalleştirilmesine yönelik uygulamaların ortaya konulmasıyla başlamakta ve bu politikalar devam ederken ya da büyük kısmı tamamlanmışken ikinci aşama uygulanmaya koyulabilmektedir. Finansal liberalleşmenin iç piyasaların liberalleşmesinden sonraki ikinci aşamasında finansal piyasaların yurt dışına açılması sağlanır ve böylece sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi gerçekleştirilir. Tam finansal liberalleşme bu iki aşama tamamlandıktan sonra oluşmaktadır.

Genel anlamda bakıldığında küreselleşme, dünya ekonomisini oluşturan parçaların birbirleriyle ve uluslararası sistemle tamamen entegre olmasını ifade eder. 1980’lerden itibaren Türkiye’de yaşanan finansal liberalleşmeye uyum sürecinin de gösterdiği gibi bugüne kadar geçen otuz beş yıllık süreçte dünya ekonomisine entegrasyon anlamında pek çok alanda önemli kararlar alınmış ve önemli adımlar atılmıştır. Ne var ki gösterdiğimiz bazı temel makroekonomik verilerden de anlaşılacağı gibi Türkiye ekonomisi bu entegrasyondan özellikle 2000’li yılların başına kadar yeteri kadar faydalanamamıştır. Bu başarısızlığın gerisindeki temel neden sık sık değişen koalisyon hükümetlerinin kısa vadeye yoğunlaşan ekonomi politikaları ve

1990’larda özellikle bankacılık sektörü, kamu finansmanı ve kamu yönetimi alanlarındaki yapısal reformların ertelenmesidir. Yüksek kamu sektörü açıklarının yarattığı kronik ve yüksek enflasyon ortamı ekonomik birimlerin orta vadeli planlar yapmalarını engelleyen bir faktör olmuştur. Diğer bir faktör de uluslararası ekonominin zaman zaman gösterdiği inişli çıkışlı performanslardır. Sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesinin etkisiyle gelişmekte olan ekonomilerin dış şoklara karşı kırılganlığı artmıştır. Bu anlamda, Türkiye ekonomisi bir istisna teşkil etmemiş başka ülkelerdeki ulusal ve uluslararası krizlerden etkilenmiştir.

Her ülkenin küreselleşme hikayesi kendine özgüdür. Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi Türkiye’nin deneyimi de ekonomi dışı açılmadan önce temeller tam olarak yerine oturtulmamış olduğu için iniş ve çıkışlarla doludur. Bu analiz, süreç tamamlandıktan sonra gerçekleştirildiği için 1980’lerin başlarında politika yapıcıların dışı açılmak için gerekli makroekonomik çerçeveyi bilip bilemeyeceklerine karar vermek zordur. İnsanlar ve ülkeler kendi hatalarından dersler çıkarma olanağına sahip oldukları için bu bir deneyerek öğrenme süreci olmuştur.

Çalışmamızın amacı, dünyadaki finansal liberalleşme sürecine paralel olarak, 1989 yılında finansal piyasalarını liberalleştirmek yoluyla uluslararası finansal sermaye akımlarına açılan Türkiye ekonomisinde, bu zamandan başlayarak günümüze kadar gelen süreçte finansal liberalleşmenin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini analiz etmek ve finansal liberalleşme sürecinin bu istikrarsızlıkları besleyip beslemediği sorularına cevap bulmak olarak ifade edilebilir.

Bu doğrultuda çalışmanın ilk bölümde öncelikle finansal liberalleşme, kavram ve teorik olarak açıklanmıştır. Ardından finansal liberalleşme süreci tarihsel bir boyutta irdelenmiş ve liberalleşme hipotezini savunan ve eleştiren yaklaşımlar teorik temelleriyle birlikte ele alınmıştır. Daha sonra finansal liberalleşmeye yol açan gelişmeler ve ön koşulları açıklanmıştır.

İkinci bölümde Türkiye’de finansal liberalleşme sürecinin nasıl başladığı belirtilmiş, süreç içerisinde uygulanan reformlar üzerinde durulmuştur. Türkiye küreselleşen dünya içerisinde önemli bir konuma

sahiptir. Ayrıca dünyanın çeşitli ülkelerine fırsatlar sunması yönünden dünyaya açılması yani liberalleşmesi kaçınılmaz olmuştur. Dünyaya egemen olan bu sistem Türkiye ile 24 Ocak 1980 Kararları sonucu tanışmıştır. Finansal liberalleşme sonrası birçok reform uygulaması gerçekleştirilmiş, ihracat teşvik edilmiş, ithalat serbestleştirilmiş ve özelleştirme yoluyla devlet müdahaleleri azaltılmıştır. Olumlu gelişmelerin olduğu elbette göz ardı edilemez, ancak süreç içerisinde birçok sorunla karşılaşmıştır.

Çalışmamızın son bölümünde ise finansal liberalleşmenin Türkiye ekonomisinin makroekonomik değişkenlerini etkileme kanalları üzerinde durulmuştur. 1960-2014 yıllarını kapsayan bu çalışma betimsel (descriptive) bir metodoloji izlemiştir. Her bir değişken finansal liberalleşme öncesi ve sonrası olarak düşünülerek bir dönemsel analiz gerçekleştirilmiştir.

İlk değişken olarak seçilen finansal liberalleşmenin büyümeye etkisine baktığımızda, Türkiye’de ekonomik büyüme, sermaye akımlarına bağlı olarak değişmektedir. Yani büyüme, üretim ve yatırım artışından ziyade, ithalata bağımlı tüketim olarak özellikle son 10 yılda kendini göstermektedir. Çalışmamızda sürdürülemez olarak nitelendirilen cari açık/GSYH oranının % 10’u aştığı ekonomide, buna mani olmak için 2011 yılı başından itibaren Merkez Bankası’nın para politikasında gerçekleştirdiği değişim olumlu bir çaba olarak görülmektedir. Toplam kredilerdeki artış hızının düştüğü ekonomide, bunun etkisiyle yavaşlamaya başlayan büyüme hızı dikkate alındığında, yine bunun ilk aşamada işsizlik oranını arttırıcı etkilerinin ortaya çıkması kaçınılmaz görülmektedir. Finansal liberalleşmenin büyümeyle olan ilişkisine baktığımız analizde büyüme oranı ortalamalarında çok büyük değişiklikler yaşanmadığı görülmüştür. Ancak 1990 yılından önce daha az olan büyümedeki dalgalanmalar, finansal liberalleşme sonrasında hız kazanmıştır. Özellikle kriz yıllarında kısa vadeli spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar büyüme oranlarının oynak bir hal almasına neden olmuştur.

İkinci değişken olarak seçilen finansal liberalleşmenin enflasyon oranına etkisine baktığımızda, Türkiye’nin yıllardır süregelen sorunu yüksek enflasyon oranları olmuştur. Tarihsel perspektiften bakıldığında,

2004 yılına kadar hep yüksek ve çift hanelerde gözüken enflasyon, parasalcı yöntemlerden sapıldığı veya döviz kurunun bir politika hedefi olarak kendiliğinden geçmiş enflasyonun altına çekildiği 2000 sonrası önemli bir başarı sağlanarak tek hanelere düşürülmüştür.

Üçüncü değişken olarak finansal liberalleşmenin istihdam ve işsizliğe etkisi seçilmiştir. Finansal liberalleşme sonrası nüfusun çalışma alanları önemli biçimde değişmiştir. 1980'lerde nüfusun yarısından fazlası tarım alanında çalışırken, bu oran süreç içerisinde hizmetlere kaymış, sanayide büyük değişiklikler gözlenmemiştir. İşsizlik açısından bakacak olursak, kriz yılları hariç büyük değişimler gözlenmemiştir. Buradan hareketle finansal liberalleşme işsizliği direkt etkiler demekten çok liberalleşen dünyada herhangi bir finansal krizin veya herhangi bir finansal oynaklığın işsizlik oranlarını etkilediğini söylemek daha doğru olacaktır. Elbette bu küresel krizlere ve finansal oynaklıklara neden olan, finansal liberalleşme sonrası devletlerin uyguladıkları reform programlarıdır. İşsizlik özellikle son yıllarda % 10 seviyelerinin altında kalmaktadır ancak çalışmanın geneli incelendiğinde iktisatçılar etrafındaki genel görüş Türkiye'de işsizlik oranının artmaması için, ekonominin yıllık % 5 dolaylarında büyümesi gerektiğidir.

Dördüncü değişken olarak seçilen finansal liberalleşmenin ödemeler bilançosuna etkisine baktığımızda, finansal liberalleşme öncesi ve sonrası dönem olarak düşünürsek Türkiye'nin dış ticaret dengesinde genelde ithalat kaynaklı olmak üzere önemli dalgalanmalar gözlenmiştir ancak finansal liberalleşme sonrası dönemde ihracat da sürekli artmıştır, bununla birlikte kronik dış açıklar sorun olmaya devam etmiştir. Türkiye bu süreci aşmak için enerjiye bağımlı ithalatını azaltabilirse süreç içerisinde dış açıklar sorun olmaktan çıkabilir.

Beşinci değişken olarak finansal liberalleşmenin gelir dağılımı üzerindeki etkisi seçilmiştir. Türkiye finansal liberalleşme sonucu refah ve eşitsizlik önemli bir ölçüde değişmemişse de ekonomik büyümeden gelen kazanımları tabana yaymada pek başarılı olamamıştır.



Son değişken olarak seçilen finansal liberalleşmenin krizlere etkisine baktığımızda, Türkiye zaman içerisinde birçok krizle karşılaşmıştır. Krizler, kamusal dengesizlikleri finanse etmek için dış piyasalardan borç alarak, dış açıkları arttırıcı nitelikte gerçekleşmiştir. Daha sonra ülkeye yeniden sıcak para çekmek için düşük kur ve yüksek faiz uygulanmış böylece ülke sermaye hareketlerine bağımlı kalmıştır. Bu durum sermaye çıkışlarını tetiklemiş ve krizlerin yaşanması kaçınılmaz olmuştur. Süreç içerisinde 1994, 2000-2001, 2008 ve 2011 krizleriyle karşı karşıya kalınmıştır. 2008 ve 2011 krizleri diğer krizlerden karakteristik olarak farklıdır yani tam bir küresel kriz olma özelliği taşımaktadır.

Sonuç olarak, Türkiye'nin finansal liberalleşme sürecine tam entegre olduğu görülmektedir. Eğer ekonomi ucuz dövizle tüketim ve aramalı ithalatına dayalı, dış şoklara son derece açık geçmişteki bu yapıyı kalıcı olarak terk ederse ve yurt içinden temin edilebilecek girdilerin ithale dilmediği ve dolayısıyla yurtiçi katma değeri yüksek bir üretim sürecine geçebilirse bunun olumlu sonuçları hem ekonomide hem de sosyal alanlarda kendini gösterecektir. Yüksek katma değerli sektörler büyüdükçe artan emek talebi, bu iş kollarına uygun nitelikli emeğin yetiştirilmesi, niteliği değişen emeğin araştırma geliştirme faaliyetleri ile teknolojik gelişmeyi harekete geçirmesi neticesinde uzun dönemli sürdürülebilir bir büyümeye geçilmesi mümkün olabilecektir. Kalıcı bir şekilde azalan işsizlik ve enflasyon oranlarıyla birlikte, niteliği değişen bir toplum, refah düzeyi yüksek insanlar, ekonomik faaliyetin toplumsal faydalarından paylarını alabileceği için geleceğe ümitle bakan bir gençlik ortaya çıkacaktır. Böylece sürdürülebilir büyüme ve bunun istihdam üzerindeki olumlu etkileri büyük bir toplumsal dönüşümün habercisi olacaktır. Süreç içerisinde karşılaşılan güçlükleri aşmak için, kurumların küresel gelişmelere göre hareket etmesi ve şeffaflaşması gerekmektedir. Böylece risk unsuru azalacaktır. Her yönde mutlak başarı sağlanabilmesi için uzun vadeli ve kararlı politikalar uygulanmalı, hangi hükümet gelirse gelsin bu politikalar devam ettirilmelidir. Yani devlet politikaları olmalıdır. Böylece liberalleşen dünyada başarılı olunabilir.



## KAYNAKÇA

- Ağır, H. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu.
- Alp, A. (2002). *Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye*, Ankara: İMKB Yayınları.
- Ank, H.V. (2001). *Asya Krizi ve Finansal Liberalizasyonun Yarattığı Etkiler Açısından Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Antony, B. (2011). “Liberalisation”, *School Of Social Work Marian College*, Kuttikkanam, ss.1-5.
- Apak, S. ve Aytaç, A. (2009). *Küresel Krizler*, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Arın, T. (2004). “Türkiye’de Mali Küreselleşme ve Mali Birikimle Reel Birikimin Birbirinden Kopması”, *İktisat Üzerine Yazılar 1. Küresel Düzen: Devlet ve Sınıflar, Korkut Boratav’a Armağan*. Der, A.H. Köse, F. Şenses ve E. Yeldan, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Arı, A. (2012). “Early Warning Systems For Currency Crises: The Turkish Case” *Economic System*, C. 36, S. 3, ss. 391-410.
- Artan, S. (2007). “Finansal Kalkınmanın Büyümeye Etkileri: Literatür ve Uygulama”, *İktisat, İşletme ve Finans*, S. 252, ss. 70-89.
- Aslandoğan, A. (2005). *Türkiye’de 1980 Sonrası Enflasyonun Nedenleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara. (Tez No. 159789).
- Atamtürk, B. (2007). “Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerinde Etkisi”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.23, S. 2, ss. 75-89.
- Aydın, M.K. (2004). “Sermayenin Küreselleşmesi”, *Sakarya Üniversitesi Tartışma Metinleri Serisi*, 2004/5, Sakarya: ss. 1-164.
- Balassa, B. (1989). “Financial Liberalization in Developing Countries”, *World Bank Policy Research Working Paper*, S. 55, ss. 1-26.

- Barth, R. ve William, H. (2001). *Financial Programming and Policy: The Case of Turkey*, Washington: IMF Publications.
- Baş, K. (2009). “Küreselleşme ve Gelir Dağılımı Eşitsizliği”, *Çukurova Üniversitesi S.B.E. Dergisi*, C. 18, S. 1, ss. 49-70.
- Bishop, M. (2013). *A’dan Z’ye Ekonomi Sözlüğü*, çev. Ş. Akın, B. Akın ve C. Yıldız. Ankara: Adres Yayınları.
- Brunhoff, S.D. (2009). *Marx’ın Para Teorisi*, çev. U.S. Akalın. İstanbul: Kalkedon Yayıncılık.
- Boratav, K. (2012). *Türkiye İktisat Tarihi 1908–2009*, Ankara: İmge Kitapevi Yayınları.
- Buchs, T. (2004). “Consequences of Financial Globalization for Policy Making”, *Aussenwirtschaft*, C.59, S. 1, ss. 31-50.
- Ceylan, C. (ed.). (2011). *Küreselleşmenin Sektörel Etkileri Araştırma Projesi*, İstanbul: İTO Yayınları 2010-98.
- Cicioğlu, Ş. (2009). *Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde Finansal Derinlik ve Baskınlık Analizi*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. <https://tez.yok.gov.tr/> (Tez No. 227150).
- Collier, P. (1989). “The Assesment: Financial Liberalisation, Financial System and Economic Growth”, *Oxford Review of Economic Policy*, C.5,S. 4, ss. 1-12.
- Çağlar, Ü. (2003). *Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Uluslararası İstikrar*, İstanbul: Alfa Yayınları.
- Çelen, M. ve Bali, B.B. (2003). “Finansal Piyasalar ile İç Borçlanma Maliyeti İlişkisi: AB Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma”, *18. Türkiye Maliye Sempozyumu*, Girne: ss. 173-202.
- Çolak, Ö.F. ve öte. (1997). *Para Banka Teori ve Politika*, Ankara: Gazi Kitapevi.
- Çondur, F. ve Bölükbaş, M. (2014). “Türkiye’de İşgücü Piyasası ve Genç İşsizlik-Büyüme İlişkisi Üzerine Bir İnceleme”, *Amme İdaresi Dergisi*, C. 47, S. 2, ss. 77-93.

- Demirci, N. (2005). *Finansal Krizlerin Anatomisi, Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:186.
- Demirer, T. (1993). *Gericilik Döneminde Dünya ve Türkiye*, İstanbul: Sorun Yayınları.
- Demirgünç-Kunt, A. ve Detragiache, E. (1998). “Financial Liberalization and Financial Fragility”, *IMF Working paper*, WP. 98/83, ss. 1-36.
- Doğan, S. ve Özekicioğlu, H. (2005). “Güney Kore ve Türkiye’de Uygulanan IMF Politikaları”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.6, S. 1, ss. 147-176.
- DPT. (1992). “Mali Yapı ve Mali Piyasalar”, *İzmir İktisat Kongresi*, Ankara.
- Eğilmez, M. (2008). *Küresel Finans Krizi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2012). <http://www.mahfiegilmez.com/>, (Erişim Tarihi: 11.05.2014).
- Emek, U. (2000). “Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri”, *Rekabet Dergisi*, C.1, S. 3, ss. 62-87.
- Er, S. (2009). *Devletin Bankacılık Sektöründe Düzenleyici Denetleyici Rolü ve Türkiye Uygulaması*, Ankara: İTO Yayınları: 2009-34.
- Ercan, F. (2005). *Para ve Kapitalizm*, İstanbul: Devrin Yayıncılık.
- Erçel, G. (2009). “2000 Yılı Enflasyon Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>, (Erişim: 10.06.2014).
- Erdinç, Z. (2007). “Uluslararası Para Fonu–Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand-By Anlaşması”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 18, ss. 99-117.
- Eroğlu, N. (2003). ”Türkiye’de İktisat Politikalarının Gelişimi”, *Atatürk İlkeleri ve Tarihi Araştırma ve Uygulama Merkezi 80. Yılında Türkiye Cumhuriyeti Sempozyumu*, İstanbul: ss. 1-11.
- Eschenbach, F. (2004). “Finance and Growth:A Survey of the Theoretical and Empirical Literature”, *Tinbergen Institute Discussion Paper*, S. 039, ss. 1-43.

- Esen, O. (1998). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, C.13, S. 145, ss. 23-30.
- Esen, O. (2000). “Financial Openness in Turkey”, *International Review of Applied Economics*, C.14, S.1, ss. 5-23.
- Eşiyok, B.A. (2006). *İktisadi Dönemler İtibariyle Türkiye Ekonomisinde Kalkınma (1923-2004)*, Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
- Frame, W.S. ve White, L.J. (2004). “Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action?”, *Journal of Economic Literature*, C.42, S. 1, ss. 116-144.
- Ghosh, J. (2005). “The Economic and Social Effect of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries”, *Desa Working Paper*, S.4, ss. 1-18.
- Güloğlu, B. (2001). “İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Kriz Özel Sayısı I, ss. 1-11.
- Güloğlu, B. ve Altınoğlu, E. (2002). “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, S. 27, ss. 107-134.
- Gündem, F. (2008). *Finansal Liberalizasyonun Ödemeler Bilançosu Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir. <https://tez.yok.gov.tr/> (Tez No. 220268).
- Gündem, F. (2009). “Türkiye’de 1980 Sonrası İşsizlik-Büyüme İlişkisi ve İşgücü Piyasasına Genel Bir Bakış”, *Türkiye’nin İktisadi Dönüşüm Süreci 2. Ulusal İktisat Kongresi*, İzmir: ss. 171-189.
- Gündem, F. ve Tunç, R. (2010). “Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Küresel Finansal Krizin Türkiye Üzerine Etkileri: S&P 500 ve İMKB Üzerinden Bir Analiz”, *Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi*, Malatya: ss. 1325-1355.

- Güneş, S. (2013). “Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, S. 14, ss. 73-85.
- Gürbüz, R. (2006). *Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin. <https://tez.yok.gov.tr> (Tez No. 188843).
- Gürlesel, C. F. ve Alkin, K. (2010). *Türkiye İçin Yeni Bir Büyüme Modeli*, İstanbul: İTO Yayınları:21.
- Hirst, P. ve Thompson, G. (2000). *Küreselleşme Sorguluyor*, Ankara: Dost Kitabevi.
- İstemihan, F. ve Bulungiray. N, (2004). “1980–2003 Döneminde Yabancı Sermayenin Türkiye’ye Gelişi ve Uygulanan Politikalar”, [http://www.akademiktisat.net/calisma/yabanci\\_sermaye/1980\\_2003\\_y\\_sermaye\\_fihan.htm](http://www.akademiktisat.net/calisma/yabanci_sermaye/1980_2003_y_sermaye_fihan.htm), (Erişim: 23.04.2014).
- Kaminsky, L.G. ve Schmukler, S.L. (2002), “Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization”, *NBER Working Paper*, S. 9787.
- Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, İstanbul: Der Yayınları.
- Karluk, R. (1997). *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Beta Basım.
- Kar, M. ve Günay, E. (2004). “Finansal İstikrarın Temel Koşulları”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, S. 487, ss. 50-70.
- Kar, M. ve Kara, M.A. (2001). “Finansal Entegrasyon ve Sermaye Akışkanlığı: Türkiye Örneği”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, S. 180, ss. 62-71.
- Kar, M. ve Kara, M.A. (2004). “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, *Ekonomik Yorumlar Dergisi*, S. 481, ss. 70-84.
- Kar, M. ve Taş, S. (2004). “İktisadi Kalkınmada Para ve Sermayenin Yeri”, *Kalkınma Ekonomisi: Seçme Konular*, der. M. Kar ve S. Taban, Bursa: Ekin Kitabevi.

- Kaya, Y. (2011). "Küreselleşme Ve İktisadi Entegrasyon Bağlamında 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi", *2000 Sonrası Türkiye İktisadının Değişimi*. der. Y. Alpaydın ve H. Tunalı, İstanbul: İTO Yayınları.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2005). *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Keyder, Ç. (2008). *Türkiye'de Devlet ve Sınıflar*, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Korkmaz, T., Çevik, E.Ç. ve Birkan, E. (2010). "Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *Journal of Yasar University*, S. 17, ss. 2821-2831.
- Mercan, M. ve Peker, O. (2013). "Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, S. 8, ss. 93-120.
- Minibaş, T. (2008). "Küresel Krizin Finans Sektörüne Yansımaları", *Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Meslek Yüksekokulu, Uluslararası Finans Sempozyumu 2008*, İstanbul: ss. 35-43.
- Mishkin, F.S. (2001). "Financial policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Economies", World Bank Financial Sector Strategy Policy Department, S. 2683, ss. 1-50.
- Odekon, M. (2002). "Financial Liberalization and Investment in Turkey", *Briefing Notes in Economics*, S. 53, ss. 1-12.
- Oksay, S. (2000). "Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (ReRegulation)İhtiyacı",<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/oksay4.pdf>, (Erişim: 22.01.2014).
- Oktar, S., Tokucu, E. ve Kaya, Z. (2012). *Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları*, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Oktayer, A. (2009). "Türkiye'de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme", *Akademik İncelemeler*, C.4, S. 1, ss. 74-100.



- Onur, S. (2005). "Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki", *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.1, S. 1, ss. 128-152.
- Önder, İ. ve öte. (1993). *Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar*, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Özatay, F., Öztürk, E. ve Sak, G. (1996). "1980 Sonrasında Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı ve Sonuçları", *Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği*, S. 96, ss. 1-189.
- Özatay, F. ve Sak, G. (2002). "Financial Liberalization in Turkey: Why the Impact on Growth was Limited?", *Emerging Markets Finance and Trade*, C.38, S. 5, ss. 6-22.
- Özbilen, Ş. (2000). "Finansal Deregülasyonun Türkiye Ekonomisine Etkileri", <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki2.pdf>, (Erişim: 20.04.2014).
- Özel, H.A. (2011). "Türkiye'de Ticari Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, S. 6, ss. 73-92.
- Özel, H. A. (2012). *Türkiye Ekonomisinde Ticari ve Finansal Serbestleşme Teori ve Politika*, İstanbul: Kriter Yayınevi.
- Özer, H.G. (2006). *Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Özşahin, Ş. (2012). "Türkiye Ekonomisinde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme Etkileşiminin ARDL Yöntemi ile Analizi", *Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, S. 23, ss. 379-413.
- Öztürk, M., Aras, O.N. ve Kadı, O.S. (2012). "AB Borç Krizi ve Bunun Türk Dış Ticaretine Olan Etkileri", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, C.4, S. 1, ss. 77-89.
- Öztürk, S. (2003). "1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Piyasaların Gelişimi (Türkiye Örneği)", *Maltepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, S. 2, ss.15-29.

- Öztürk, Y. ve Kuşçu, S. (2010). “Finansal Serbestleşme: İlk Deneyimler ve Kriz”, *Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 2, ss. 10-21.
- Pamuk, Ş. (2009). *Osmanlıdan Cumhuriyete Küreselleşme, İktisat Politikaları ve Büyüme*, İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Rittenberg, L. (1992). “Investment Spending and Interest Rate Policy: The Case of Financial Liberalization in Turkey”, *Journal of Development Studies*, S. 27, ss. 151-167.
- Robin, I.A., (2008), *Financial Liberalization: What Has Really Been Achieved In Bangladesh*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hague Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Hague.
- Sarfati, M. (2003). “Finansın Liberalizasyonu”, *İktisat Dergisi*, S. 438, ss. 38-41.
- Savrul, Ö., Özel, H.A. ve Kılıç, C. (2013). “Osmanlı'nın Son Döneminden Günümüze Türkiye'de Dış Ticaretin Gelişimi”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, S. 8, ss. 55-78.
- Seyidoğlu, H. (2003). “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler; Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, S. 4, ss. 141-156.
- Sing, A. (2002). “Capital Account Liberalization, Free Long-Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development”, *ESRC Centre for Business Research University of Cambridge Working Paper*, S. 245, ss. 1-32.
- Soyak, A. (2002). *Küreselleşme, İktisadi Yönelimler ve Sosyo-Politik Karşıtlıklar*, İstanbul: Om Yayınevi.
- Stiglitz, J.E. ve Walsh, C.E. (2002). *Principles of Macroeconomics*, New York: W.W. Norton Company, 3rd Edition.
- Şahin, H. (2006). *Türkiye Ekonomisi*, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şengöğül, A., Altıok, M. ve Gürbüz, R. (2007). "Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makroekonomik Etkileri", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, C.22, S.252, ss. 26-48.

- Şimşek, A. (2006). “Kamu Mali Dengesinin Sağlanmasında Maliye Politikasının Rolü:2000 Sonrası Türkiye Deneyimi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.8, S. 3, ss. 309-311.
- Taş, S., (2001). *Finansal Liberalizasyon, Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- TCMB. (2002). *Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri*, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. “Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”,[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko\\_program/program.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf), (Erişim: 11.05.2014).
- TCMB. “Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Terimler Sözlüğü”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/htm>, (Erişim: 02.06.2014).
- Thirwall, A.P. (2005). “The Determinants of Saving in Developing Countries, and the Impact of Financial Liberalization”, *The New Monetary Policy Implications and Relevance*, der. P. Arestis, M. Baddeley ve J. McCombie, Norhampton: Edward Elgar Publishing.
- Tokgöz, E. (2011). *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914–2011)*, Ankara: İmaj Yayınevi.
- Tunç, H. (2001). “Kur Ayarlamaları ve Dış Ticaret Dengesi”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, S. 4, ss. 75-83.
- Tunçsiper, B. ve Biçen, Ö.F. (2013). “Avrupa Borç Krizinin Türkiye'nin İhracatı Üzerindeki Etkileri”, *International Conference On Eurasian Economies 2013*, ss. 486-495.
- Turgut, A. (2006). *Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler Türkiye Örneği: 1994, 2000, 2001 Krizleri*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya. <https://tez.yok.gov.tr/> (Tez No. 189310).
- Turgut, A. (2007). “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*,C.20, S. 4-5, ss. 35-46.

- Tükel, Ö. (2007). *Finansal Serbestleşmenin Türkiye'nin Ekonomik Performansı Üzerine Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. <https://tez.yok.gov.tr/> (Tez No. 210215).
- Uygur, E. (1993). "Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey", *Financial Liberalization in Turkey*, der. Y. Aşıkoğlu ve H. Ersel, Ankara: TCMB.
- Venet, B. (2003). *Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Gelişme: Literatüre Eleştirel Bir Bakış*, çev. C. Özatay, İstanbul: İktisat Dergisi.
- Williamson, J. ve Mahar, M. (1998). *A Survey of Financial Liberalization*, New Jersey: International Finance 211.
- Yay, G.G. (2002). "Türkiye ve Meksika'da İstikrar Programlarının Karşılaştırılması: 1980-2001", 7. *Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi*, Ankara: ss. 1-28.
- Yeldan, E. (2003). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yıldırım, M.O. (2012). *Finansal Serbestleşmenin Tüketim Harcamaları Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir. <https://tez.yok.gov.tr/> (Tez No. 333310).
- Yılmaz, V. ve Tuncay, M. (2012). "Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *Atatürk Üniversitesi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.26, S.3-4, ss. 345-363.
- Yükseler, Z. (2009). *Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu*, Ankara: TCMB.
- Yükseler, Z. (2011). "Türkiye'nin Karşılaştırmalı Cari İşlemler Dengesi ve Rekabet Gücü Performansı", *Türkiye Ekonomik Strateji Dergisi*, ss. 1-47.
- Yülek, M.A. (1998). "Financial Liberalization and the Real Economy: The Turkish Experience", *Capital Markets Board Publication*, S.110.
- Yülek, M. (2009). *Türkiye ve Küreselleşen Dünya Üzerine Notlar*, Ankara: Bilgesel Yayıncılık.