

118366

FINANSAL LIBERALİZASYON ve  
TÜRKİYE'DE  
FINANSAL LIBERALİZASYONA  
YÖNELİK POLİTİKALAR

Eskişehir 1996

Kitap No: 118366  
Yayıncı: KOCALIK

T.C.  
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

FINANSAL LIBERALİZASYON ve TÜRKİYE'DE FINANSAL  
LIBERALİZASYONA YÖNELİK POLİTİKALAR

(Yüksek Lisans Tezi)

Nilgün ÇAĞLARIRMAK

Danışman  
Doç.Dr.Kemal YILDIRIM

Eskişehir 1996

ANADOLU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

## İÇİNDEKİLER

TABLolar.....	IV
ŞEKİLLER.....	V
GRAFİKLER.....	V
GİRİŞ.....	1

### I.BÖLÜM

I-FİNANSAL LIBERALİZASYON.....	3
I-1-) FİNANSAL SİSTEM.....	3
I-1-1-)Fon Kullanıcıları Açısından .....	4
I-1-2-)Hizmet Açısından.....	4
I-1-3-)Süre Açısından .....	5
I-1-4-)Biçimselliği Açısından.....	5
+ I-2-) FİNANSAL LIBERALİZASYON KAVRAMI.....	5
+ I-3-) LIBERALİZASYON ÖNCESİ PİYASALARIN GENEL YAPISI.....	11
II-LİBERALİZASYON ÖNCESİ FİNANSAL PİYASALARDA KARŞILAŞILAN SORUNLAR.....	13
II-1-) Nominal Faiz Oranları Üzerindeki Tavanların Yaratabileceği Sorunlar.....	13
II-2-) Finansal Kontrol Politikalarının Finansal Sistem Üzerinde Daraltıcı Etkisi.....	19
II-3-) Finansal Kontrollerin Ekonomik Etkinlik Üzerinde Yarattığı Olumsuzluklar.....	21

## II.BÖLÜM

I- FİNANSAL LİBERALİZASYONUN GELİŞME SÜRECİ ve ETKİLİ OLAN ARAÇLAR.....	26
I-1-) Yeni Buluşlar ve Teknolojiyi Değiştirme Gücü.....	28
I-2-) İletişim ve Pazarlamada Etkinlik.....	29
I-3-) Finans Gücü, Araçları ve Kurumlarında Etkinlik.....	29
f II-LİBERALİZASYONDAN FARKLI AÇILARDAN BEKLENENLER...	36
II-1-) Faiz Haddi, Tasarruf ve Yatırım.....	38
II-2-) Kayıtlı Sektöre Fon Aktarımı .....	46
II-3-) Etkinlik.....	49
II-4-) Rekabet.....	53
II-5-) Yerli Para-Döviz İkamesi.....	57
II-6-) Kamu Dengesinin Sağlanması.....	63

## III.BÖLÜM

† TÜRKİYE'DE FİNANSAL LİBERALİZASYONA YÖNELİK POLİTİKALAR.....	70
I- 1980 ÖNCESİ EKONOMİ POLİTİKALARI.....	71
I-1-)1923-1932 Dönemi .....	71
I-2-)1933-1938 Dönemi (Planlı Devletçilik Yılları).....	72
I-3-)1939-1949 Dönemi (Savaş ve Savaş Sonrası Dönem).....	73
I-4-)1950-1960 Dönemi (Enflasyoncu Gelişme Yılları).....	74
I-5-) 1961-1980 Dönemi (Kalkınma Planlarının Uygulandığı Yıllar).....	76
I-5-1-) I.Kalkınma Planı (1963-1967).....	76
I-5-2-) II.Kalkınma Planı (1968-1972).....	77
I-5-3-) III.Kalkınma Planı (1973-1977).....	78
I-5-4-) IV.Kalkınma Planı (1979-1983).....	79
II-1980 SONRASI YAPISAL UYUM VE FİNANSAL SİSTEM.....	82
III-FİNANSAL PİYASALARDA GELİŞMELER.....	85
III-1-)Faiz Haddi ve Vade Yapısı.....	85
III-2-)Finansal Yapıda Derinleşme ve Servet Stokunun Bileşimi.....	96
III-3-)Sermaye Piyasasındaki Gelişmeler.....	100
III-4-)Bankalar Kesiminde Gelişmeler.....	106
III-4-1-)Bankaların Maliyet ve Verimlilik Yapısı.....	116
SONUÇ.....	120
KAYNAKLAR	

## ÖZET

Bu çalışmada finansal liberalizasyon ve Türkiye'de Finansal liberalizasyona yönelik politikalar incelenmiştir. 1980'li yıllara kadar birçok gelişmekte olan ülkede finans piyasaları ve finansal aracı kuruluşlar üzerine günümüzde finansal baskı olarak adlandırdığımız çeşitli politikalar uygulanmıştır. Bu politikaların uygulanmasını sağlayan düzenlemeler arasında kredi ve mevduat faiz oranlarına uygulanan tavanlar, yüksek zorunlu karşılık oranları, ekonomide kredi talebine getirilen kısıtlamalar, yabancı sermayenin girişi ve döviz tutmaya getirilen kısıtlamalar sayılabilir.

Ancak 1980'lerden sonra finansal liberalizasyon kavramının dünya ölçeğinde önem kazanmasından dolayı piyasaların bu tür baskıyı zorunlu kılan düzenlemelerden arındırılması fikrini gittikçe yaygınlaştırmıştır.

Bu çalışmada finansal liberalizasyon sürecinin gelişimi de incelenmiştir. Finansal liberalizasyondan ekonomik açıdan farklı beklentilerin neler olabileceği açıklanmaya çalışılmıştır.

Dünyada uygulanan liberalizasyon politikaları Türkiye'de de uygulamaya konulmuştur, bu anlam da Türkiye için 24 Ocak 1980 öncesi ve 1980 sonrası süreç, uygulanan ekonomi politikaları nedeniyle birbirinden kesin çizgilerle ayrılmaktadır. Bu süreçlerde uygulanan ekonomi politikaları kendi içerisinde değerlendirilmiştir.

Bu çalışmada ulaşılan sonuç finansal kontrol politikaları ekonomik yapı üzerinde olumsuzluklar yaratmıştır, bu nedenle sonuçları dikkate alarak finansal liberalizasyon politikalarının ekonomik kalkınma politikalarıyla uyumlu bir biçimde uygulanması gerekmektedir.

## ABSTRACT

In this study, financial liberalization and the policies inclined to the financial liberalization in Turkey were examined, till the years 1980, in many countries which have been developed now-a days various policies that we called as financial repressed have been applied to financial markets and financial intermediary foundations.

Among the arrangements providing the practice of these policies, the ceilings which have applied to credit and deposits interest of rate, high necessary reserve rates, the restrictions for the aggregate demand in economy, entering of the foreign capital and restrictions for keeping exchange can be accepted.

However after 1980's that financial liberalization concept has considered important in general world has gradually generalized the idea about the purifying from the arrangements that markets has made necessary this kind of represent. In this work the improvement of the process of financial liberalization was examined what are the different hopes which are different from financial liberalization in economical aspect were being tried to explain

The politics of liberalization in the world has been applied in Turkey. In this meaning for Turkey the earlier of 24 January 1980 and the after time of 1980 are certainly different from each other. The politics applied in this process were examined in themselves.

The result of this work caused political negative effects of financial control on economical structure so it is necessary that financial liberalization politics must be carried out with the economical development politics in harmony.

However, because the concept of financial liberalization gained importance in the world after 1980's, the idea of purifying the markets from the financial represent has gradually become widespread.

## TABLOLAR

<b>Tablo No</b>	<b>Tablo Adı</b>	<b>Sayfa No</b>
I	İKİNCİ EL PİYASA İŞLEM HACMİ(Milyar TL.).....	45
II	TÜRKİYE İÇİN FİNANSAL SİSTEMİN BÜYÜKLÜĞÜ(GSMH'YA göre).....	47
III	YILLAR İTİBARIYLA ARACI KURULUŞLARIN DAĞILIMI.....	49
IV	TÜRKİYE İÇİN DÖVİZ TEVDİAT HESAPLARININ GELİŞİMİ (Milyar TL. ve %).....	59
V	MEVDUAT HACMİNDEKİ GELİŞMELER.....	87
VI	BANKA ve BANKERLERCE UYGULANAN NET FAİZ ORANLARI.....	87
VII	VADELİ TL. MEVDUATININ VADE YAPISI (1980-1991).....	91
VIII	MEVDUAT BANKASI KREDİLERİ.....	94
IX	MEVDUAT BANKASI KREDİLERİNDE YILLAR İTİBARIYLA YÜZDE ARTIŞ.....	95
X	FİNANSAL YAPIDA DERİNLEŞME GÖSTERGELERİ (1980-1992 %).....	97
XI	FİNANSAL VARLIK STOKUNUN BİLEŞİMİ 1980-1991(%).....	99
XII	BANKALARIN MALİYET YAPISI (% Pay).....	116
XIII	BANKALARIN VERİMLİLİK YAPISI (% Pay).....	117
XIV	VERİMLİLİK ORANLARI (% Pay).....	118

**ŞEKİLLER**

<u>Şekil No</u>	<u>Şeklin Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
I	ÇEŞİTLİ GELİR GRUBUNA DAHİL ÜLKELERİN FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ.....	41
II	KAYNAĞINA GÖRE KAMU BORÇLANMASI.....	64

**GRAFİKLER**

<u>Grafik No</u>	<u>Grafiğin Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
I	KAMU VE ÖZEL KESİMİN KAYNAK KULLANIM EĞRİLERİ.....	103

## GİRİŞ

Finansal kontrol para ve maliye politikası araçlarıyla devletin piyasaları kontrol altında tutmasıdır.

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik istikrarsızlık geniş ölçüde finansal sistem üzerinde yoğun kontrollerin ve bu kontrollerin ortaya çıkarttığı çarpık ekonomik yapının sonucu olarak değerlendirilmiştir. Bu kontrollerin, büyüme oranını ve finansal sistemin boyutlarını ekonominin reel sektörüne oranla azalttığı da bu konuda yapılmış araştırmaların diğer bir sonucudur.

Bu çalışmanın amacı finansal liberalizasyon kavramının açıklanması ve finansal liberalizasyon sonucu piyasalarda meydana gelebilecek ekonomik değişmelerin incelenmesi ve Türkiye'de uygulanan finansal liberalizasyon politikalarının araştırılmasıdır.

Çalışma üç bölümden meydana gelmektedir. Birinci bölümde finansal liberalizasyonun uygulandığı finansal sistem ve işlevleri üzerinde durulacak ve finansal liberalizasyon kavramı açıklanacaktır. Finansal piyasalar üzerindeki finansal baskı öğelerinin kaldırılmasıyla ve finansal piyasalarda oluşacak tüm dengelerin arz ve talep koşullarınca belirlenmesi durumunda finansal liberalizasyondan söz edilebileceği için bu finansal baskı öğeleri ve uygulandıkları piyasalarda meydana getirebilecekleri olumsuzluklar açıklanmaya çalışılacaktır.

Ayrıca liberalizasyon öncesi finansal piyasalarda karşılaşılan sorunlar, nominal faiz oranları üzerindeki tavanların yaratabileceği sorunlar, finansal kontrollerin finansal sistem üzerinde daraltıcı etki yaratması ve bu kontrollerin ekonomik etkinlik üzerinde yarattığı diğer olumsuzluklar açılarından ayrı ayrı değerlendirilecektir.

İkinci bölümde; dünya ölçeğinde ve Türkiye'de ekonomi politikalarının değişimine yol açan ve piyasalarda serbestleştirmeyi öngören finansal liberalizasyon

politikalarının gelişme süreci ve bu sürece geçilmesinde etkili olan araçlar tartışılacaktır.

Finansal liberelizasyon birçok azgelişmiş ülkede karşı karşıya kaldıkları kaynak daralmasını telafi etmek amacıyla iç kaynakları harekete geçirme zorunluluğundan meydana gelmiştir. İkinci bölümde yukarıda belirttiğimiz nedenle uygulamaya konulan finansal liberalizasyondan ekonomik anlamda neler beklendiği açıklanacaktır. Konu; faiz haddi, tasarruf, yatırım, kayıtlı sektöre fon aktarımı, etkinlik, rekabet, yerli para-döviz ikamesi, kamu dengesinin sağlanması yönleriyle ele alınacaktır.

Üçüncü bölümde, finansal liberalizasyon politikalarının Türkiye'de uygulanma sürecine yer verilecektir. Bu nedenle Türkiye ekonomi politikaları iki temel başlık altında incelenecektir.

1980 öncesi ekonomi politikaları ve 1980 sonrası ekonomi politikaları. 24 Ocak 1980 kararlarından sonra Türkiye'de ekonomi politikalarında ve dolayısıyla finansal piyasalarda büyük bir değişim meydana gelmiştir. bu değişimler mevduatlara uygulanan faiz oranlarının pozitif hale getirilmesi, finansal piyasalara çok yeni finansal aracılının katılımı, borsa, sermaye piyasası ve bankalar arası para piyasasının kurulması ve yabancı sermayenin girişine izin verilmesine yönelik çalışmalarla finansal yapıda derinleşme ve sermaye piyasaları ve bankalar kesiminde gelişmeler incelenecektir.

Sonuç bölümünde ise bu çalışma boyunca incelenen, ekonomik politikalarından biri olan finansal liberalizasyon politikalarının ekonomi üzerinde yarattığı değişim değerlendirilecektir.

# I.BÖLÜM

## I-FİNANSAL LİBERALİZASYON

### I-1-) FİNANSAL SİSTEM

Finansal liberalizasyonun uygulandığı piyasalar finansal sistemi oluşturan finans piyasalarıdır.

Genel olarak finansal sistemin temelini oluşturan finansal piyasaların varolabilmesi, fon fazlalıkları ile fon açıkları bulunan kişi ve kurumların varlığına bağlıdır. Eğer her ekonomik birim kendi içinde tasarruf ve yatırım eşitliğini sağlasaydı finans piyasalarına ihtiyaç duyulmazdı.

Bu durumda finansal sistem, en kısa tanımıyla ekonomide fon arz edenler (tasarruf sahipleri) ile fon talep edenler arasındaki para transferini sağlayan finansal aracı kurumlar bütünüdür.<sup>(1)</sup>

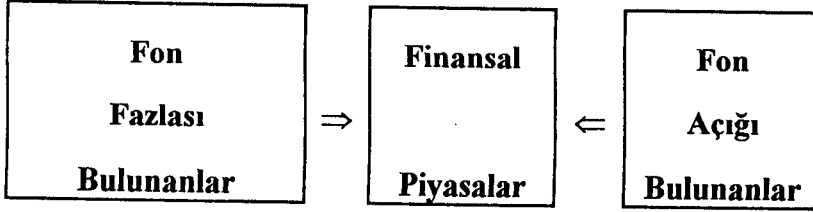
Fon fazlalıkları kişilerin tüketiminden ayırdıkları fonları reel varlıklara yatırmaları sonucu oluşurken; fon açıkları da, kişi ve ekonomik birimlerin tüketim ve yatırım amaçları doğrultusunda gelirlerin üzerinde harcama yapmaları sonucunda oluşmaktadır. Varolan fon fazlalıklarının fon açığı bulunan kişi ve kuruluşlara çeşitli kurum ve kuruluşlar aracılığıyla, ancak çeşitli finansal varlıklar yardımıyla aktarılması gerekmektedir. Bir diğer deyişle, tüketim ya da yatırım harcamalarından sonra elinde geliri bulunan kişi ya da ekonomik birimler, bunları borç vererek ya da ortaklığa giderek değerlendirmek isteyeceklerdir. Bu düşüncelerini de çeşitli uzman kurum ve kuruluşlar üzerinden gerçekleştireceklerdir.

---

<sup>1</sup>M.İlker PARASIZ, "Para Banka ve Finansal Piyasalar", Ezgi Kitabevi Yayınları, 4.Baskı, Bursa 1992, s.52

Bu durumda finansal piyasalara ihtiyaç vardır. İşletmeler de finansal piyasaların gelişmesinde etkili olmuşlardır. Gerekliğinde bu piyasalardan borçlanmaları veya ellerindeki fonları bu piyasalarda değerlendirmeleri finansal piyasaların gelişmesini hızlandırmıştır.

Finansal piyasaların oluşumunu aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz.



Finansal piyasalar fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki karşılıklı transferi gerçekleştirirken aynı zamanda da fon açığı ve fon fazlası bulunanların tatminleri en yüksek düzeye çıkarmakla yükümlüdür. Böylece en yüksek ve en verimli fon aktarımı sağlanmış olacaktır. Aksi halde etkin çalışan bir finansal sistemin varlığından söz edilemez.

Finansal piyasalar çeşitli ve farklı biçimlerde bölümlendirilebilir. Bu bölümlendirme dört grupta toplanılabilir.

#### **I-1-1-) Fon Kullanıcıları Açısından**

Fon kullanan kişi ya da kurumların hane halkı, işletme ya da devlet olacağına göre, Finans piyasaları da Konut kredileri piyasası, Tüketim kredileri piyasası, Tahvil piyasası, Pay senedi piyasası, Devlet Tahvilleri piyasası olarak adlandırılabilir.

#### **I-1-2-) Hizmet Açısından**

Finansal piyasalar, hizmet derecesine göre birincil, ikincil ve üçüncül olmak üzere bir ayrıma tabi tutulabilir. İlk kez piyasaya çıkarılan menkul değerlerin oluşturduğu

piyasaya, birincil; daha önce piyasaya çıkarılan, diğer bir deyişle tedavülde bulunan ve borsada işlem gören finansal varlıkların oluşturduğu piyasaya, ikincil; tedavülde bulunan, ancak borsa dışında aracı ile halk arasında oluşan menkul değerler ticaretine hizmet veren piyasada üçüncül piyasa olarak adlandırılır.

### **I-1-3-) Süre Açısından**

Finansal piyasalar kullanılan araçların süresine göre "para ve sermaye" piyasaları olarak iki grupta incelenmektedir. Para piyasaları vadeleri 1 yıl ya da daha kısa süreli menkul değerleri kapsarken sermaye piyasaları daha uzun vadeli menkul değerleri kapsar.<sup>(2)</sup>

### **I-1-4-) Biçimselliği Açısından**

Finansal piyasalar, resmi ve yasalarla belirlenmiş bir piyasa yerinin bulunup bulunmamasına göre örgütlenmiş ve örgütlenmemiş olarak ikiye ayrılır.

Örgütlenmiş finansal piyasalar; devletin sıkı denetimi altında bulunurken; örgütlenmemiş yani serbest finansal piyasalarda denetim ve gözetim daha azdır<sup>(3)</sup>

## **I-2-) FİNANSAL LİBERALİZASYON KAVRAMI**

Finansal liberalizasyon para ve maliye politikası araçlarıyla devlet tarafından baskı altında tutulan finansal sistemin serbestleştirilmesidir.

Finansal baskı öğeleri ise; mevduat ve borçlanma faizi üzerine konulan tavanlar ve negatif reel faiz hadleri, kredi tayinlaması ve öncelikli sektörlere sübvansiyonlu

---

<sup>2</sup>PARASIZ "Para Banka ve Finansal Piyasalar...", s.54

<sup>3</sup>Abdurrahman FETTAHOĞLU, "Sermaye Piyasası ve Analiz Yöntemleri", Karadeniz Teknik Ün.Basımevi, Trabzon 1993, s.4

krediler; finansal gelirler ve işlemlerin yüksek oranda vergilendirilmesi, yüksek rezerv ve likidite oranları ve yüksek aracılık maliyetleri, bankalar ve finansal olmayan kesim arasında iç içe geçmiş ortaklıkların çokluğu, finansal olmayan şirketlerin doğrudan borç senedi ve hisse senedi yoluyla finansmana başvurmak yerine banka kredilerine aşırı yaslanmaları, banka portföylerinin kalite düşüklüğü, gelişmemiş sermaye piyasaları, merkezi hükümet ve kitlerin açık finansmana fazlasıyla başvurmaları, yabancı bankaların yurtiçi piyasalara girişine engeller konulması ve yabancı aktif tutmaya getirilen kısıtlamalar<sup>(4)</sup>'dir.

Finansal piyasalar üzerindeki bu kısıtlamaların kaldırılması ve finansal piyasalarda oluşacak tüm dengelerin arz ve talep koşullarınca belirlenmesi durumunda finansal liberalizasyonun varlığından söz edebiliriz.

Eğer bir piyasada arz ve talebin ikisinden birine fiyat ve/veya miktar açısından herhangi bir kontrol getirilmiyorsa liberalizasyondan söz edilebilir.<sup>(5)</sup> Yukarıda geniş bir tanım içerisinde sıraladığımız finansal baskı öğelerini kısaca açıklarsak;

Kamu otoritelerinin mevduat ve borçlanma faizi, üzerine koyduğu tavanların amacı iki yönlü incelenebilir. Öncelikle mevduat faizine konulan tavanlar ile bankacılık sistemi nisbeten denetlenmek istenmektedir. Bankaların ellerinde bulundurdukları aktiflerin çok üzerinde mevduat faizi vermelerini önlemek bir neden olarak gösterilebilir. Bunun yanısıra mevduat faiz gelirlerinin tekrar tüketime yönelebileceği varsayımıyla enflasyonla mücadele politikası izlendiği dönemlerde mevduat faiz oranları düşük tutulmak istenir.

---

<sup>4</sup>Yılmaz AKYÜZ, "Financial System and Policies In Turkey In The 1980's", T.Arıcanlı ve D.Rodrik(der), The Political Economy of Turkey:Dept, Adjustment and Sustainability İçinde, London 1990, s.98

<sup>5</sup>Ercan UYGUR, "Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey", TCMB, Ankara 1993 s, 1

Kredi veya borçlanma faizi üzerine konulan tavanlar, düşük faiz politikası izlemenin bir gereğidir. Gerçekleştirilmek istenen amaç; yatırım miktarının artırılması için düşük tutulan kredi faizlerinin bir teşvik unsuru yaratmasıdır. Ancak kredi faizlerine tavan uygulanması yurtiçi tasarruflar artmadığı sürece yatırım miktarının artması için bir teşvik unsuru değildir.

Özetleyecek olursak faiz oranlarına tavan koyulmasının nedenleri;

-Pratikte faiz oranları önemli bir maliyet unsuru olarak kabul edilmekte ve yatırımların belirlenmesinde rol oynayan bir faktör olarak düşünülmektedir. Yatırımları ve gelişmeyi teşvik etmek amacıyla faiz oranlarının yatırım şevkini kırarak düzeylere çıkmaması için para otoritesi müdahale ederek faiz oranlarını düşük düzeyde tutma arzusu göstermektedir.

-Müdahale edilmediği takdirde banka sistemi içinde ki genellikle birçok ülkede bu geçerlidir, şiddetli bir rekabet vardır ve bu rekabet, bazı bankaların faiz oranlarını aşırı derecede yükseltmelerine neden olabilir. Bu durumda aşırı derecede yükseltilmiş mevduat faizlerinin yaratacağı sonuç riskli bankacılıktır.

-Devlet tahvillerinin fiyatlarında istikrar sağlamak için faiz oranlarına para otoriteleri müdahale eder<sup>(6)</sup>

Tüm bu nedenler gerekçe gösterilerek zaman zaman mevduat ve borçlanma faizleri üzerine tavanlar konulmuştur.

Kredi tayinlmasının yapılması da bir anlamda haksız rekabetin doğmasına neden olmaktadır. Genellikle bankaların verecekleri kredileri çeşitli teminatlara bağlamış

---

<sup>6</sup>İzzet AYDIN, "Faiz Pol.Görüşler ve Değerlendirmeler", Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz, Ticaret Odaları, B.,Ankara 1987, s.29

olmaları veya kredi müracatında bulunun firma hakkında yeterli araştırma yapmamaları veya yapamamaları nedeniyle kredi vermemeleri veya belli marjlarda vermeleride bir finansal kontrol unsurudur.

Bunun yanısıra öncelikli sektörlerle sübvansiyonlu kredilerin tahsisi veya devletin koyduğu taban fiyatlarla çeşitli sektörlerin desteklenmesi yine finansal kontroldür. Bunların dışında devletin kamu ve özel kesimde yapılan yatırımları belirlemesi seçmesi ve kontrol etmesi, gerek vergi ayrıcalıkları, ucuz ve elverişli krediler ve gerekse faiz sübvansiyonlarıyla teşvik etmeside finansal baskının bir diğer yönüdür.

Seçici veya sektörel kredi politikaları finansal kontrolün bir parçasıdır. Bu tür politikalar finansal baskıyı zorunlu kılar.<sup>(7)</sup>

Finansal gelir ve işlemlerin yüksek oranlarda vergilendirilmesi finansal piyasaları kontrol altında tutmanın bir diğer yoludur. Tasarruf sahipleri yüksek oranlarda vergilendirilen bu alana fonlarını yönlendirmezler. Bunun sonucu finansal piyasaların yeterince gelişmemesidir.

Diğer bir müdahale aracı, yüksek rezerv ve likidite oranlarıdır. Munzam karşılıklar veya mecburi rezervlerin amacı bankaların ödeme kabiliyetini ve likitidesini sağlamak ve özellikle para arz ve banka sisteminin kredi hacmini kontrol etmektedir. Merkez bankalarının nakdi kontrol aletidir.<sup>(8)</sup>

Finansal piyasalarda faaliyet gösteren finansal aracı kuruluşların aracılık maliyetleri ne kadar yüksek ise buldukları piyasada fon bulma ve bu fonları ihtiyaçları olanlara aktarma faaliyetleri o kadar kısıtlı bulunmaktadır. Bu durum finansal araçların işlevsel etkinliğini azaltarak finansal sistemi daraltıcı etki yapar.

---

<sup>7</sup>Maxwel J.FRY, "Money, Interest and Banking in Economic Development", The Johns Hopkins University Press, London 1988, s.14

<sup>8</sup>AYDIN "Faiz Pol.Görüşler ve Değerlendirmeler"..., s.84

Finansal aracıların işlevsel etkinliklerini lmnde yararlanabileceğimiz kriterler şunlardır.

- 1-Mevduat ve kredi faizleri arasındaki fark
- 2-Verilen hizmetlerin çeşitliliği
- 3-demelerin hızı ve maliyeti
- 4-Fonların yatırımlara tahsisi

Finansal sistem yeterince gelişmediğinde veya baskı altında tutulduğunda yukarıda sıraladığımız koşulların yerine gelmesi beklenemez. Verilen hizmetlerin çeşitliliği ve ödemelerin hızı ve düşük maliyeti finansal aracıları daha fazla kullanıma özendiren unsurlardır.<sup>(9)</sup> Böylece düşük aracılık maliyetleri ile çalışma olanağı sağlandığında sistem verimli bir şekilde gelişme yönünde ilerleyecektir.

Bankalar ve finansal olmayan kesim arasında içiçe geçmiş ortaklıkların çokluğu finansal sistemin koruma altında tutulmasının bir sonucudur. Negatif tutulan faiz hadleri nedeniyle bankaların mevduat ve plasman faizlerinin sinai ve ticari karların ve bu arada gayrimenkul değer artışlarının döviz ve altın gibi getirilerin çok altında kalması bankacılığımızı iştirakçiliğe kaydırmıştır. Banka sahipleri kendi riskleri altında toplanan fonların yine kendi riskleri altında kendi dışlarında kullanılmasından sağlanan rantları kısmen olsun ele geçirmek için iştirakçiliğe kaymıştır. Bu da bankacılıkta bünyesel bir değişikliğe neden olmaktadır. Böylece bankacılık ile amaç bankacılık dışı faaliyetlerin sahibi olan bankanın topladığı mevduatı bu faaliyetlerin finansmanında kullanma ve böylece eskiden başkalarına kaptırılan rantlara ortak olma şeklinde ifade edilebilir.<sup>(10)</sup> Bütün bunlardan çıkarabileceğimiz sonuç, eğer bankalar ve diğer aracı kuruluşlar finansal piyasalar içinde belli marjlar arasındaki karın altına düştüklerinde faaliyet alanlarını asıl işlevleri olan fon toplama ve ihtiyacı olanlara belli bir fiyat (faiz) karşılığında verme amaçlarının dışına çıkmaktadırlar.

<sup>9</sup>Kürşat AYDOğAN-Gökhan APOğLU, "Bankacılık Sisteminde Etkinlik ve Verimlilik Uluslararası Bir Karşılaştırma", MPM Yayınları, Ankara 1989, s.27

<sup>10</sup>Latif ÇAKICI, "Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri", eşme, Ekim 1983, s.105

Finansal piyasaları fazla gelişmemiş ekonomilerde uzun vadeli fon ihtiyacına cevap veren sermaye piyasasının da geliştiği söylenemez. Bu durumda piyasada faaliyet gösteren şirketler fon ihtiyaçlarını genelde banka kredilerinden temin yolunu seçerler. Banka portföylerinde kalite düşüklüğünün nedeni ise sermaye piyasasının gelişmemiş olması nedeniyle yeterince alternatif yatırım araçlarının olmaması, ki bunun nedenlerinden biri de menkul değerler ihraçlarına getirilen sınırlamalar olabilir. Menkul değer getirilerinin mevcut bulunan alternatif yatırım araçlarına göre de tatminkar olmaması, gibi nedenler banka portföylerinde kalite düşüklüğünü sebep olmaktadır.

Finansal sistemin kontrol altında tutulması nedeniyle para ve sermaye piyasalarının yeterince gelişmeyeceği belirtilmiştir. Buna bağlı olarak hükümetlerin borçlarının finansmanında başvuracakları üç yol vardır. Bunlardan birincisi dış borçlanma, ikincisi devlet tahvili veya hazine bonosu ile belli faizler verilerek sermaye piyasası kanalıyla iç borçlanma, üçüncüsü ise merkez bankası aracılığıyla monotezisyona yani para basmaya başvurusudur. Genelde finansal sistemin yeterince gelişmediği ülkelerde başvurulan yöntem iç borçlanma konusunda merkez bankası aracılığıyla yapılandır. Nitekim bunun sonucunda para arzının genişlemesi nedeniyle ülkede fiyat artışları olacaktır.<sup>(11)</sup>

Enflasyonu etkileyen birçok etkenlerin olduğu bilinmektedir. Fakat enflasyonun başlangıcı her ülkede toplam talebi uyaran parasal bir genişlemedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde büyük kamu açıklarının finansmanı için başvurulan parasal genişlemenin talepte genişleme yaratan en önemli neden olduğu bilinmektedir.<sup>(12)</sup>

---

<sup>11</sup>İzzettin ÖNDER-Okter TÜREL-Nazım EKİNCİ-Cem SOMEL, "Türkiye'de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar", Türk Tarih Vakfı Yayınları, İstanbul 1992, s.39

<sup>12</sup>Aydın AYAYDIN, "Para Arzı-Enflasyon İlişkisi", Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayını, Ankara 1993, s.1

Para ve sermaye piyasalarının gelişmemesi monetezisyonu bir yerde mecburi kılmaktadır. Eğer hükümetin halkın fonlarını toplayabileceği kanallar yeterince işlerlik kazanmadıysa başvurulacak yol dış borçlanma veya monetezisyondur.

Tüm bu kontrol araçlarının yanısıra, yabancı bankaların yurtiçi piyasalara girişine engeller koyulması, dış finansal işlemlere ve yabancı aktif tutmaya getirilen kısıtlamalarda finansal sistemi kontrol altında tutmaya yönelik araçlardır.

### **I-3-) LİBERALİZASYON ÖNCESİ PİYASALARIN GENEL YAPISI**

Liberalizasyon öncesi piyasaları finansal baskı ve kontrol altında tutulan piyasalar olarak tanımlayabiliriz. Serbestleştirme konusunda ilk geniş kapsamlı analizi 1973'de Mc Kinnon gerçekleştirmiştir. Sermayenin dolanımının sağlanması, yabancı ticaretin rahatlıkla yapılabilmesi için finansal piyasalarda ve diğer piyasalarda kontrollerin kaldırılması gerektiğini belirtmiştir. Ayrıca Mc Kinnon (1982) dış ticaretin liberalizasyonu ile dış açığın ortadan kaldırılabilirliğini savunmuştur. Krueger (1984), de Mc Kinnon'un liberalizasyon görüşlerini destekleyerek kontrollerin, dış ticarete, tarımsal ürün fiyatlarında ve yurt içi sermaye piyasasında ve yabancı sermaye için kaldırılmasının gerekliliğini savunmaktadır.<sup>(13)</sup>

Asıl üzerinde durulması gereken konu gelişigüzel yapılan finansal baskı ve kontrollerin finansal göstergelerde sapmalara neden olduğudur. Bu göstergeler faiz oranları ve döviz kurudur. Bu göstergelerdeki sapmalar gerçek büyüme oranını ve finansal sistemin boyutlarını ekonominin reel sektörüne göre azaltır.

Finansal kontrollerle ilgili izlenen bu politikaların tümü, kalkınma sürecini büyük ölçüde durdurur veya yavaşlatır (Shaw 1973, pp.3-4)<sup>(14)</sup>

<sup>13</sup>Ercan UYGUR, "Financial Liberalization and Economic Performance In Turkey ...", s.2

<sup>14</sup>Maxwell FRY, "Money, Interest, and Banking In Economic Development...", s.14

Bütün bu düşüncelerden anlaşıldığı gibi finansal kontroller ekonominin gelişme ivmesini düşürmektedir. Finansal liberalizasyon politikaları uygulamaya başlamadan önceki dönemde uygulanan kontrol politikalarının asıl amacı fiyatları kontrol altında tutmak ve yetersiz olan tasarruflar nedeniyle düşük kredi faizi politikası izleyerek yatırımların artışı sağlayabilmektir. Ancak bütün bunları finansal yapı gelişmeden sağlamak olanaksızdır. Nitekim asıl sorun tasarrufların ülke ekonomisine kanalize edilmesindeki yapısal güçlükten kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, mevcut gelir düzeyinde yapılabilecek potansiyel tasarrufun tümüyle mobilize edilmesini engelleyen yasal ve yapısal engeller vardır. Kurumsal ve kişisel tasarruf potansiyelini mobilize edip, yatırıma aktaracak mali altyapının gelişmemiş veya tam anlamıyla örgütlenmemiş olması, yine aynı nedenle devletin yatırımların ve cari harcamaların finansmanında açık finansmanı bir araç olarak kullanması sonucu yaşanan hızlı enflasyonların, tasarrufların kullanım yerini üretken yatırımlardan altın, gayrimenkul, döviz ve/veya tüketime çekmesi nedeniyle yatırımlara yeterince kaynak aktarılamamaktadır.<sup>(15)</sup> Kaynak bulma sorunuyla en çok kontrol altında tutulan ekonomiler karşılaşmaktadır.

Genel olarak kontrol altında tutulan finansal sektörlerde aşağıdaki özelliklerden birini veya birkaçını taşıdığını belirtmek mümkündür.

Öncelikle bankaların mevduatlara ödeyecekleri faiz oranları üzerinde bir tavan uygulaması ve bu sayede faiz oranlarının oldukça düşük düzeyde tutulması,

Bankaların açacakları krediler üzerinde yukarıdakine benzer nitelikli ve aynı sonucu doğuran kredi faiz oranı tavanı uygulanması,

Bankaların kendilerine yatırılan mevduatlar nedeniyle ayırmakla yükümlü oldukları zorunlu karşılık oranlarının yüksek düzeyde belirlenmesi,

<sup>15</sup>Kemal SAĞLAM, "Türkiye'de Sermaye Piyasası ve Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Öneriler", Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, Çeşme, Ekim 1993, s.49

Bankacılık sisteminin açacağı kredilerde kredinin kullanım amacına bağlı olarak mevduatların farklı zorunlu karşılık oranlarına tabii tutulması ve ikna yöntemiyle belirli s kterlere yönelik tercihli krediler,

Bankacılık sisteminin belirli sektörlere kullandıracağı kredilerin toplam krediler içindeki yüzdesinin, maksimum miktarının veya bu kredilerdeki maksimum artış miktarının belirlenmesi ve bu sayede ticari banka portföylerinin direkt olarak düzenlenmesi, uzmanlaşmış kamu kurumları aracılığıyla belirli sektörlere kredi tahsisi.<sup>(16)</sup>

Sıraladığımız bu kontrol araçlarına ve yukarıda sıraladığımız kontrol politikalarına liberalizasyon öncesi piyasalarda uygulamalarına rastlamak mümkündür.

## **II-LİBERALİZASYON ÖNCESİ FİNANSAL PİYASALARDA KARŞILAŞILAN SORUNLAR**

Liberalizasyon  ncesi finansal piyasalarda karşılaşılan sorunları ana başlıklar halinde özetleyebiliriz.

### **II-1-) Nominal Faiz Oranları  zerindeki Tavanların Yaratabileceği Sorunlar**

Genel olarak nominal faiz oranları üzerindeki tavanların yaratabileceği sorunları açıklamadan önce bir piyasaya sadece faiz cephesinden bakılarak finansal kontrolün anlaşılmasının mümkün olduğunu söyleyebiliriz.

Kontrollü faiz oranının piyasa denge faizinin altında olması, negatif mevduat ve kredi faiz oranları, borçlu ve alacaklı faiz oranları arasındaki büyük farklar (spread), mali piyasadaki finansal baskının varlığını yansıtır.

<sup>16</sup>İlyas ŞIKLAR, "Gelişmekte Olan  lkelerde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik İstikrar", Anadolu Üniversitesi, Sosyal bilimler Enst.Doktora Tezi, Eskişehir 1991, s.33

Ayrıca tasarrufların prodüktif olmayan alanlara altın, fiziki mal vs. yönelmesi engellendiği zaman ve tasarrufların alternatif plasman araçları bulunmadığı piyasalarda reel faiz oranları negatif kalabilmektedir.<sup>(17)</sup>

Faiz üzerine konulan tavanlar ekonominin hemen hemen her yönüyle bu durumdan etkilenmesine neden olabilmektedir.

Paranın fiyatı olarak tanımlayabileceğimiz faiz, ekonomide enflasyon döviz kuru gibi genel dengelerin oluşumu, tasarruf-yatırım eğilimi ve kaynak dağılımı açılarından stratejik öneme sahiptir. Kısaca, faizin ekonominin reel kesimi ile finans kesimi arasında bir köprü, bir organik bağ olduğu söylenebilir. Faiz oranlarının oluşumunda, yatırım talebi, sermayenin marjinal etkinliği, para arzı ve talebi alternatif yatırım araçları ve bunların verimlerdeki değişimler risk ve likidite derecesi, vade, vergilendirme kısa ve uzun döneme ilişkin beklentiler, piyasaların yapısı para hacmindeki reel değişimler ve paranın dolaşım hızı gibi birçok faktörünün etkili olduğu bilinmektedir.<sup>(18)</sup>

Faiz oranının belirlenmesinde yukarıda saydığımız tüm faktörlerin etkili olduğu düşünüldüğünde, bu oranın kamu otoritelerince mevcut piyasa şartlarından farklı olarak negatif saptanması veya belirli tavanlarla sınırlandırmalar getirilmesi genel ekonomi üzerinde olumsuz sonuçlar yaratacaktır. Ortaya çıkabilecek olumsuzlukları açıklamadan önce faizin ekonomide üstlendiği işlevler açıklanırsa;

Faiz mekanizmasının birinci işlevi; ekonomide milli gelirden ne kadarının tasarrufa ayrılacağını belirleyen önemli bir değişken olmasıdır. Enflasyonist baskı yaratmadan, yatırımların finanse edilmesi ekonomide yaratılan tasarruflarla mümkün olmaktadır.

<sup>17</sup>İzzet AYDIN, "Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Faiz Politikası ve Sorunları", Türkiye Ticaret Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Yayını, Ankara 1987, s.20

<sup>18</sup>Ünal KORUKÇU, "Faiz Politikaları ve Türkiye'deki Uygulamalar", İktisadi Araştırma Vakfı yayını, İstanbul 1993, s.15

Dolayısıyla faiz mekanizması, piyasa ekonomisinde tasarruf-yatırım dengesini sağlayan önemli faktörlerden biridir.

Nitekim M.FRY beklenen reel mevduat oranlarının tasarruflar üzerindeki etkisini üç değişik model üzerinde 1957-1977 yılları için denemiştir.

$$\frac{S_n}{y} = -0,461 + 0,079Y - 0,226\frac{S_f}{y} + 0,274(d-p)^\pi$$

(-5,702) + (7,797)      (-1,349)      (3,046)  
R<sup>2</sup>=0,861      DW=1,67

S<sub>n</sub>=Ulusal tasarruf

S<sub>f</sub>=Dış Tasarruf

Y=G.S.M.H.

(d-p)<sup>π</sup>=Beklenen reel mevduat faiz oranı

y=Kişi başına düşen reel G.S.M.H.(Log.olarak)

Bu çalışma tasarrufların reel mevduat faizlerine karşı duyarlı olduğunu göstermektedir.<sup>(19)</sup>

Yine Michael Baskin (1978) ABD için yaptığı çalışmasında pozitif faiz oranları ile tasarruf fonksiyonu arasında anlamlı bir korelasyon bulmuştur. FRY ondört Asya ülkesi, Türkiye ve Portekiz'i içeren çalışmasında pozitif faiz oranlarının tasarruf fonksiyonu üzerinde etkili olduğunu görmüştür.<sup>(20)</sup>

Faizin tasarruflar üzerine etkisinin yanısıra portföylerde nerede ne şekilde tutulacağını belirleme ve alternatif yatırım araçları arasında seçim yapmada önemli olduğu bilinmektedir.

Piyasa ekonomisinde faiz mekanizmasının ikinci ve çok önemli bir fonksiyonu sermaye faktörünün etkin bir biçimde dağılımını sağlamaktadır.

<sup>19</sup>Mehmet DEĞİRMENCİ, "Türkiye'de Para Politikasının Eleştirisi", İTÜ Fcn Bilimleri Enstitüsü, Hava Harp Okulu Matbaası, İstanbul 1985, s.81

<sup>20</sup>Maxwell FRY, "Money Interest and Banking In Economic Development...", s.132

Piyasa ekonomisinde faiz mekanizmasının bir diğ er fonksiyonu da tasarruf sahiplerine gelir sağ lamasıdır. Tasarruf yapan bir kimse, cari tüketiminden vazgeç me şeklinde -teorik olarak- bir fedakarlık yapmaktadır. Bunun sonucunda milli geliri arttıracak yatırımların sağlıklı kaynaklardan finanse edilmesi mümkün olmaktadır. Dolayısıyla milli gelirdeki artışın bir kısmının tasarruf sahibine mükafat olarak verilmesi gerekir aksi halde kimse tasarruf yapmaz.<sup>(21)</sup>

Bu durumda finansal kontrol politikaları ile piyasalarda rekabeti sınırlamak amacıyla uygulanan nominal faiz üzerindeki tavanlar ile oluşturulan faiz oranı yukarıda saydığımız ve ekonomide ancak arz ve talep koşullarında oluşacak bir faiz oranının yerine getirebileceği işlevlerde etkili olamayacaktır.

Herşeyden önce bu sakıncaların başında; günümüzde birbirine entegre olmuş finansal sistemlerde, sermaye hareketliliğe sahiptir. Ülke içinde fon sahipleri için; mevcut yatırım araçlarının getirileri negatif faiz uygulamasıyla düşük ise bu kaynaklar yurt dışına akabilmektedir. Bu durum ekonominin fon kaybı demektir. Yatırımlara yönlendirilebilecek fonlar yurtdışında farklı yatırım araçlarında değerlendirilmektedir.

Uygulanan tavan uygulamalarının diğ er bir sakıncası, tasarrufların yeterince toplanamamasıdır. Negatif faiz hadlerinde kimse fonlarını ödünç kullanırmak istemeyecek yeterince fon toplanmadığı için kredi maliyetleri yükselecek ve kredi almaya istekli kişiler bu maliyetle kredi kullanamayacak, dolayısıyla yatırımlar bir ölçüde engellenmiş olacaktır.

Nominal faiz üzerine konulan tavanlar özellikle ekonominin enflasyonist şoklarla karşılaştığı dönemlerde istikrarı bozucu etkiler yaratmaktadır. Bu durum sadece gelişmekte olan ülkeler açısından değil aynı zamanda sanayileşmiş ülkeler açısından da

---

<sup>21</sup>Orhan MORGİL, "Faiz Politikası, Görüşler ve Değ erlendirmeler", Türkiye, Ticaret Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Yayını, Ankara 1987, s.13-14

geçerlidir. Örneğin ABD'de ve diğer sanayileşmiş ülkelerde 1980'li yılların başlarına değin uygulamada kalan ve mevduatlara ödenecek maksimum faiz oranlarını belirleyen düzenlemeler enflasyonun hızlandığı ve serbest piyasa faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde finansal aracılığı caydırıcı etkilerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Aynı şekilde gelişmekte olan ülkeler'de de faiz oranları üzerine konulan tüm tavan uygulamaları enflasyonun hızlandığı dönemlerde finansal varlıklardan reel varlıklara doğru istikrar bozucu portföy kaymalarına neden olmaktadır.

Bankalar merkez bankasında düşük bir faiz oranından bulundurdıkları zorunlu karşılıklardan uğradıkları değer kaybını telafi edecek getiriyi, açtıkları kredilere uygulanan faiz oranı nedeniyle elde edememektedirler. Bankaları böyle bir durumda finansal sistemde kalmaya yönelten unsur mevduat faiz oranlarında tavan uygulamasına tabi olması ve bu tavanların genellikle enflasyonun altında tutulmasıdır. Öte yandan böyle bir durumda mevduatların reel getirisi negatif olduğu için bankalardan mevduat kaçıışı başlar. Sonuçta yüksek zorunlu karşılık oranları ve faiz oranlarının kontrol altında tutulması ile şekillenen finansal kontrol politikası bir yandan bankacılık sisteminin fonksiyonlarını yerine getirmesine engel olurken bir diğer yandan da reel para arzında düşmeye yol açar. Reel para arzındaki düşme kamunun enflasyon vergisinden elde edeceği geliri de azaltmaktadır.

Düşük reel mevduat faiz oranları reel para talebini azaltır. Reel para talebinin azalması muhtemelen reel iç kredi arzının azalması yönünde olmaktadır. İç krediler banka sistemine tekrar dönen başlıca varlıklar olduğundan enflasyon reel mevduat oranlarını azalttıkça hükümet cari harcamaları karşılamak için açık finansman yapmak zorundadır. Bu nedenle hem işletme, hem sermaye yatırımları güçleşmektedir.<sup>(22)</sup> Bunun yanısıra faiz oranlarının parasal yetki kurumları tarafından belirlendiği durumlarda bankaların mevduatları kontrol etme yetenekleri yoktur. Bu nedenle para

<sup>22</sup>M.FRY, "Money Interest and Banking in Economic Development...", s.198

bir üretim faktörü gibidir. Ve parasal daralmanın geleneksel talep kısıcıcı yönünün yanısıra üretimi kısıcıcı etkisi de vardır.<sup>(23)</sup> Parasal daralma veya genişleme de yine kamu otoritelerinin elinde bulunan para politikası araçlarından biri olan faiz politikalarıyla gerçekleştirilmektedir.

Kalkınma planlarında öngörülen hedeflere ulaşabilmek için hükümet belirli sektörlere düşük faiz uygulamaktadır. Böylece aynı zamanda bazı fonların yatırıma dönüşmesi sağlanmaya çalışılır. Fiyat sistemine ya da piyasada serbestce oluşan faize dayanmayan bu sistem sakıncaları FRY tarafından beş başlık halinde özetlenmektedir.

1-Yardım görmeyen yüksek getirili yatırımlar yerine düşük getirili yatırımların yapılmasına olanak sağlamaktadır. Buna karşıt düşük getirili yatırımların sosyal getirisinin yüksek olduğu savunulmaktadır. Sosyal getiri hesaplarının çok açık yapılması gerekir, kaldı ki sosyal getiri çok yüksek olsa bile faiz oranı desteğinin kendisi verimsizdir. Çünkü faktör fiyatlarını bozar. Ekonomiyi ikili yapıya sürükler.

2-Uzun vadeli yatırımların faiz oranlarının daha düşük olması gerekirken, kısa vadeli yatırımlara daha düşük faiz uygulaması vardır.

3-Bu finansal kontroller piyasada oluşacak mevduat faiz oranlarının daha altında faiz oranlarının oluşmasına neden olmaktadır.

4-Reel mevduat faiz oranlarının uygulanan tavanlar nedeniyle negatif olması, faktör fiyatlarını bozar ve sermaye yoğun yatırımları teşvik ettiği için işsizliği artırır.

5-Faiz oranlarının düşük olması nedeniyle tasarrufları azaltır. Tasarrufların az olması da yatırımların az olması demektir.<sup>(24)</sup>

<sup>23</sup>Sweder Van WJINBERGEN, "Credit Policy, Inflation and Growth In a Financially Repressed Economy", Journal of development Economics, 13 1983, s.45-46

<sup>24</sup>M.FRY-J.M And Forhi, R.F, "Money and Banking In Turkey",Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 1979, s.348-350

Faiz oranları üzerine konulan tavanların ekonomi üzerindeki sakıncalarını bu şekilde özetledikten sonra kısaca finansal liberalizasyonun uygulanmasıyla faiz ve tasarruf oranı arasındaki ilişkiyi açıklarsak;

Finansal liberalizasyonu savunan Ronald Mc Kinnon 1991 yılı baskılı yeni eserinde finansal liberalizasyonun tasarruf düzeyini fazla etkilemediği ama buna rağmen yatırımların etkinliğini faizin verdiği fiyat sinyalleri nedeni ile arttırdığını ve bu nedenle ekonomi için iyi olduğunu belirtmektedir.<sup>(25)</sup>

Buradan çıkarabileceğimiz sonuç faizin finansal liberalizasyonla birlikte nisbeten tasarruf düzeyini belirlemedeki etkinliği azalırken portföy dengelerini belirlemede etkinliğinin daha arttığıdır. Daha açık bir ifade ile reel faiz mevduatta daha yüksek ise mevduat tutulmakta, kamu kağıdında daha yüksek ise kamu kağıdı tutulmakta, bunların hiçbirinde yüksek değil ise borsa araçları veya yabancı paralar devalüasyon beklentisi ile seçilmektedir.

Finansal liberalizasyonla birçok alternatif plasman aracının yaratılması, fon sahiplerinin alternatif araçlar arasından en yüksek reel getirisi olanı seçme şansı getirmektedir. Bu halde de faizin ekonomi üzerinde fonların yön akışını tayin etmede önemi büyüktür. Konunun bu yönünün kontrol politikaları uygulamaların da yaratabileceği olumsuzlukları göz önünde bulundurmak ekonomide etkin kaynak dağılımı belirleme açısından faydalı olacaktır.

## **II-2-) Finansal Kontrol Politikalarının Finansal Sistem Üzerinde Daraltıcı Etkisi**

Finansal sistemin baskı altında tutulması sistemin yeterince gelişmemesine ve hatta daralmasına neden olacaktır. Örneğin faiz konusunda belirttiğimiz gibi, mevduatların düşük faiz nedeniyle banka sistemi dışına çıkması para arzının azalmasına

<sup>25</sup>Deniz GÖKÇE, "Faiz Politikalarının Esasları ve Türkiye'de Faiz Politikaları Uygulamaları", İktisadi Araştırma Vakfı Yayını, İstanbul 1993, s.30

neden olacaktır. Para ve sermaye piyasaları gelişmemiş ekonomilerde alternatif yatırım araçları, menkul kıymetlerde çeşitlilik de fazla olmadığından fonlar altın, döviz v.b. şekillerde atıl olarak elde tutulacaktır. Para arzının azalması, bir yandanda enflasyonist koşulların bulunmasına rağmen faizlerin düşük düzeyde belirlenmesi kredi talebini arttıracaktır.

Bunun sonucu olarak kıt bir kaynak olan sermayenin paylaşımında fiyat mekanizmasının yerini genelde kredi tayinlaması olarak adlandırılan diğer tahsis yöntemleri almaktadır. Sözkonusu kredi tayinlaması açılan kredi karşılığında alınacak teminatın niteliği, açılacak kredinin büyüklüğü, kredi verilecek firmaların piyasadaki imajı, bankacılık sistemi üzerindeki politik baskılar ve kredinin açılmasına karar verecek yetkililere sağlanacak çıkarlar şeklinde görülebilir. Sıralanan bütün bu nedenlerden dolayı kredi tayinlaması finansal kontrol politikası araçlarından biri olmaktadır.

Finansal kontrol politikası araçlarıyla kontrol altında tutulan bir ekonomide kredi arzı azalırken negatif oranlı mevduat faizi uygulamaları nedeniyle kredi talebi artacaktır. Bundan dolayı kıt kaynak olan sermayenin paylaşımında fiyat mekanizmasının yerini kredi tayinlaması (credit rationing) alır. Ancak finansal sistemleri baskı altında tutulmayan ülkelerde sermaye paylaşımı fiyat mekanizması aracılığıyla olduğundan yapılacak yatırımların seçimi ve etkinliği yine piyasa içinde belirlenir.

Finansal piyasaları serbestleştirilmiş bir ekonomide bankacılık sektöründe, uygulanan, enflasyonun üzerinde tutulan pozitif mevduat faiz oranları kişisel tasarrufları bu sektöre çeker ve bankaların mevduatlarında artış olur. Bu artış bir anlamda ödünç verilebilir fon talebini karşılar. Özellikle verimli kredilerin artışıyla fonlar verimsiz yatırım alanlarından daha verimli alanlara kayar.

Böylelikle verimli yatırımlar aracılığıyla hızlı büyüme sağlanarak kredi tayinlaması finansal liberalizasyonla sona ermektedir.<sup>(26)</sup>

Fakat kredi tayinlaması uygulaması ile genelde bankalar verdikleri kredilerin geri dönmeme riskinden dolayı bu tür yatırımlara girmek istemediklerinden belirli alanlarda ve getirisi düşük yatırımları finanse ederler. Bu durum ekonominin mevcut yapıyı muhafaza etmesi ve büyümemesine neden olur.. Üretken yatırımların teşvik edilmediği bu sistemde yeni yatırımlar ve istihdam alanları yaratılmadığı gibi üretim artışları ancak belirli sektörlerde sağlanabilir. Bu sektörler genelde daha fazla emek istihdam eden alanlardır. Bunun yanısıra piyasalarda uygulanan negatif faiz hadleri ise faktör fiyatlarının sermaye lehine gelişmesine neden olduğundan sermaye yoğun yatırımların yapılmasını teşvik edecektir. Bu durumda ortaya az gelişmiş ekonomilerde sıkça rastlanılan ekonomilerde ikili yapı sorunu ortaya çıkacaktır. Bir tarafta geleneksel üretim kesimi, diğer tarafta modern üretim kesimi. Uzun dönemde düşük negatif faizlerle desteklenen modern kesim, zamanla işsizliğin artmasına neden olabilecektir.

Sonuç olarak belirtmek gerekirse; yüksek zorunlu karşılık oranları, yüksek oranlı enflasyon, faiz oranları üzerindeki kontroller, kredi tayinlaması ve selektif kredi politikaları, alternatif plasman araçlarının ihracına getirilen kısıtlamalar, sermaye hareketliliği üzerine getirilen baskılar, finansal sistemin büyüklüğü üzerinde direk veya dolaylı yollarla daraltıcı etki yaratmaktadır.

### **II-3-) Finansal Kontrollerin Ekonomik Etkinlik Üzerinde Yarattığı**

#### **Olumsuzluklar**

Finansal baskı ve kontrollerin yarattığı etkinlik kaybı aşağıdaki şekillerde ortaya çıkmaktadır.

<sup>26</sup>UYGUR "Financial Liberalization and Economic Performance İn Turkey...", s.24

Bunlardan ilki kaynak tahsisinde etkinliktir ve finans sektörünün kıt kaynakları toplumsal getirisi en yüksek alanlara yöneltme başarısıyla tanımlanır.

İkincisi ise üretimde etkinliktir ve bizzat finans sektörüne tahsis edilen kaynakların verimli kullanılması daha somut bir anlatımla fon kullanımının en düşük aracılık maliyeti ile gerçekleştirilmesi anlamını taşır.

Üretim etkinliği açısından finansal sisteme iki farklı bakış sözkonusudur.

1-Daha geniş bir perspektifte sorun bir bütün olarak finans sisteminin mümkün olan en düşük maliyetlerle fon sağlamasıdır. Bu durumda finansal araçların üretim etkinliği sadece aracılık maliyetinin en aza inmesini değil kullanıcıya maliyetinin de en aza inmesini gerektirir.

2-Dar anlamda üretim etkinliğinin göstergesi ise ödünç verme ve alma oranları arasındaki marj (ya da spread)'dir. Finansal serbestleşmenin rekabeti özendirilerek aracılık marjlarını azaltacağı öne sürülmektedir.<sup>(27)</sup>

Faiz marjlarının başlıca belirleyicileri olarak;

- 1-Kanuni rezervler ve disonibilite tutma oranları ve bunlara uygulanan faiz haddi.
- 2-Çeşitli aktifler üzerine konulan vergiler.
- 3-Banka karları.
- 4-Geri dönmeye kredilerin maliyeti sayılabilir.

Kontrol altında tutulan piyasalarda doğal olarak mevduatın getirisi düşük olacaktır. Yukarıda sıraladığımız nedenlerden dolayı mevduatın maliyeti bunun ödünç alacak kuruluşlarda yeterince kabark olduğundan bunu üzerine uygulanacak ekstra faiz

---

<sup>27</sup>İzzettin ÖNDER-Oktar TÜREL-Nazım EKİNCİ-Cem SOMEL, "Türkiye'de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar",s,86-89

oranı özellikle de enflasyonist durumlarda negatif olacaktır. Böylece yani enflasyon oranlarından düşük tutulan mevduat faizleri nedeniyle kişisel tasarruflar bankacılık sektörünün dışına kaymakta ve atıl fon oluşturmaktadır.<sup>(28)</sup> Tahmin edileceği gibi ekonomide oluşmuş bu fonların büyüme ve gelişmeye yatırımları uyardığı için bir katkısı yoktur.

Özetlemek gerekirse kontrol altında tutulan piyasalarda yatırımların etkin dağılımı mümkün olmamakta, bu durum ekonomide kaynakların atıl kullanılmasına neden olmaktadır.

Finansal piyasalarda fonların tasarruf sahiplerinden fon gereksinimi olanlara transferini sağlayan finansal piyasa araçları piyasada etkin çalışmayı sağlamaktadır. Bunun yanısıra finansal piyasa araçlarının ekonomiye bazı ek katkılarında bulunmaktadır.

**-Gömüleme Eğilimini Azaltıcı Etkisi:**Finansal kurumların varolma nedenlerinin başında ellerinde fon bulduran ancak bunu atıl tutmak istemeyen kişilerin varlığıdır. Ayrıca tüm bireylerin çeşitli tahvillerin ve diğer finansal kıymetlerden hangilerinin kendilerine göre daha elverişli olduğunu saptamak için yeterli bilgiye sahip olmalarına olanak yoktur.

İşte bu nedenle tasarruf sahipleri, kendilerine finansal araçların sundukları çeşitli olanaklardan yararlanmayı tercih ederler.

**-Riski Dağıtıcı ve Azaltıcı Etkisi:**Finansal kurumlar gerek boyutlarının büyüklüğü, gerekse ellerindeki fonların kabarcıklılığından dolayı portföylerini kolayca çeşitlendirerek her hangi bir tahvilin taşıyabileceği riski küçültebilirler. Finansal araçlar

---

<sup>28</sup>Basıl J.MOORE, "Theory of Finance, The Free Press", NewYork 1979, s.15

bu mikro özellikleri, makro ekonomik düzeyde de ekonominin karşılaşılabileceği risklerin azalmasına da yardımcı olarak ekonomik kalkınma sürecini olumlu etkiler.

**-Vadeleri Ayarlayıcı Etkisi:**Finansal araçlar, tasarruf sahiplerinden fon ihtiyacında olanlara gerekli fonların aktarılmasında köprü görevi yürütürlerken gerekli vade ayarlamalarında sağlarlar.

**-Miktar Ayarlama Etkisi:**Genellikle tasarrufta bulunanların yapmış oldukları tasarruf tutarları küçük, fon gereksiminde olanların fon talepleri yüksektir. Eğer tasarruf sahipleri, yapmış oldukları tasarruflar ne kadar küçük olursa olsun bunları yatırabilecekleri bir finansal aracı kurum bulabilirlerse, tasarruf yapmaya özendirilmiş olacaklardır. Öte yandan girişimciler, yatırımların finansmanını sağlamada yeteri kadar fon elde edebileceklerinden eminseler daha büyük projeleri gerçekleştirme olanağı bulabileceklerdir.

**-Fon Maliyetlerini Azaltıcı Etkisi:**Finansal aracı kurumlar finansman konusundaki uzmanlıkları nedeniyle gerek tasarruf sahiplerine ve gerekse fon ihtiyacında olanlara göre portföy yönetimini piyasa araştırmasını ve finansmanla ilgili diğer faaliyetleri daha düşük maliyetlerle sağlayabilirler. Ancak maliyetler minimize edildiğinde etkin çalışan bir finansal aracı kurumdan sözedilebilir.

**-Faiz Oranlarını Düşürücü Etkisi:**Bir ekonomide finansal araçların varlığı ekonomide atıl kalabilecek fonların piyasaya girmesini sağladığından ve bireylerin para taleplerinin azalmasına neden olduğundan; ekonomide faiz oranlarının potansiyel olarak yükselebileceği düzeyin daha altında oluşmasını sağlar.

**-Yatırımları Artırıcı Etkisi:**Finansal araçlar, ödünç verdikleri fonların riskine bireylere göre daha fazla katlanma olanağına sahiptir. Öte yandan finansal araçlar, giderek daha fazla pazarlanabilir birinci tahvillere (riski yüksek) sahip olursa,

ekonominin katlanacağı risk toplamıda azalacaktır. Son olarak finansal araçlar, düşünülenin tersine potansiyel faiz oranının düşürücü etkide yaparlar. Bu durumda ekonomideki reel yatırımları uyarıcı etkileri vardır.

**-Para Emisyonunun Artış Oranını Azaltıcı Etkisi:**Bir ekonomide finansal aracı kurumların varlığı ve etkin çalışması, ekonomide o anda mevcut para stokunun kullanımının optimum düzeyde olmasını etkiler, böylece merkez bankası kaynaklarına gereksiz başvuruyu minimize eder.<sup>(29)</sup> Bu kurumların ekonomik istikrarın sağlanmasında ve piyasada fon transferinin etkin bir şekilde yapılmasında önemli etkileri vardır.

---

<sup>29</sup>PARASIZ "Para Banka ve Finansal Piyasalar..."s.54-55

## II.BÖLÜM

### I- FİNANSAL LIBERALİZASYONUN GELİŞME SÜRECİ ve ETKİLİ OLAN ARAÇLAR

1990'ların dünyasında ülkelerin birbirinden etkilenmeden istedikleri yönde ekonomi politikaları izlemeleri oldukça güçleşmiştir. 1980'li yıllardan sonra serbestleşme hareketleriyle ekonomiler arası etkileşim hızla artmıştır. Serbestleştirme dünya ölçeğinde bugün merkez ülkeler denilen ülkeler tarafından oldukça desteklenmiştir. Ekonominin birçok alanında gerek Türkiye gerek gelişmekte olan ülkelerde serbestleştirilmeye gidilmiştir. Bu alanlar özellikle ihracat ve ithalatın serbestleştirilmesi yani dış ticaret politikasının serbestleştirilmesi yabancı sermaye yatırımlarının serbestleştirilmesi, devletin ekonomik hayattaki rolünün azaltılarak özel sektörün desteklenmesi ve para ve sermaye piyasalarında serbestleşmenin gerçekleştirilmesidir.<sup>(30)</sup>

Para ve sermaye piyasalarında uygulanmak istenen ve 24 Ocak 1980 sonrası Türkiye'de de uygulanan serbestleştirme hareketleri; kambiyo resiminde serbestleştirilmenin getirilmesi, fiyat kontrollerinin kaldırılması; para ve sermaye piyasalarında yeni araçların geliştirilmesiyle fon hareketliliğinin dolayısıyla tasarrufların arttırılmaya çalışılması uygulamalarına geniş anlamda finansal serbestleştirme denmektedir.

Dünya üzerinde böyle bir ekonomik serbestleştirmeye gidilirken ülkeler bu ekonomik düzlemde merkez ve çevre ülkeler olarak sınıflandırılmış durumdadır ve güçlü olan merkez ülke ekonomileri çevre ülkeleri kendi etkileri altına alabilmekte bundan dolayı 1990'lı yıllarda dünya ekonomisinin işleyiş biçimini temelde, yakın geçmişin olayları kadar, tarihsel gelişmenin şekillendirdiği "yapı" ve bu yapıyı pekiştiren

---

<sup>30</sup>Rıdvan KARLUK, "Türkiye Ekonomisi", Birlik Matbaası, Eskişehir, 1994, s.234-262

konjonktürel ve teknolojik süreçler belirlemektedir. Bu yapıda dışarıdan bakıldığında hiyerarşik bir sıralamayla ikili hatta üçlü bir ayrım görülebilir. Biraz önce belirttiğimiz gibi tepede "Merkez" dediğimiz dünya ekonomisinin gidişini ekonomik güçleriyle etkileyen, aynı zamanda işleyiş biçimini belirleyecek kurallar koyan, yönetim ve denetim işlevlerini gerçekleştiren ileri sanayileşmiş ülkeler yer almaktadır. Merkezin dışındaki, çoğunluğunu geliştirmekte olan ülkelerin (GOÜ) oluşturduğu dünya ise çok parçalı ve parçalar kendi aralarında eşgüdümsüz ve dağınık bir şekilde bulunmaktadır. Bunların herbiri dünya ekonomisini etkileme gücünden yoksun oldukları gibi merkezin aldığı kararlara da katılmaktan uzak, çoğu zaman Merkez'in yarattığı koşullara kendilerini uyarlamak zorunda kalmaktadırlar. Yani Merkez'in kararlarını ve yarattığı koşulları kendisi için veri almak durumundadırlar. Bu ülkeler takımı çevreyi oluşturmaktadır. Ancak günümüzde bu iki takımın arasında yer alan bir üçüncü ülke takımı daha var. Eğer geçmişteki başarılı büyüme çizgilerini önümüzdeki yıllarda da sürdürebilirlerse, bunlar çevreden ayrılış merkeze aday olarak tamamlayabilecekleri<sup>(31)</sup>

Bu durumda artık ülkeler ekonomik kararlar alır ve uygularken birbirlerinden bağımsız hareket edememektedirler.

Bu kısımda Merkez ülkeler dediğimiz ekonomileri güçlü olan ülkelerin dünyayı etkileme ve düzenleme güçlerini hangi araçlardan aldığını araştırmamız, Türkiye'nin finansal liberalizasyon sürecini başlatırken hangi koşullar altında bu kararı aldığını anlamamızı sağlayacaktır.

Nitekim bu araçlar aynı zamanda finansal liberalizasyonun gelişme sürecinde etkili olmuşlardır.

Bu araçlar; Yeni buluşlar ve teknoloji, iletişim ve pazarlama, finans gücü, araçları ve kurumlarında etkinliktir.

---

<sup>31</sup>Gülten KAZGAN, "Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri", Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul 1994, s.15

## I-1-) Yeni Buluşlar ve Teknolojiyi Değiştirme Gücü

Ekonomileri güçlü ülkeler veya Merkez ülkeler dünyayı bir kere değişimi uyaran gelişmeleri yaratma dinamiğine sahip olduğu için etkilemektedir. Piyasalar ne kadar serbest ve devlet müdahalesi ne kadar azsa değişimi uyaran gelişmelerin her yere yayılışı o kadar hızlı ve güçlü olabilmektedir. Serbest piyasa ekonomisini benimseyen ülkelerin doğal olarak bu etkileşimi daha fazla hissettikleri görölmektedir.

Dünya'da değişimi uyaran gelişmeler ise çok boyutludur. Teknolojik değişme bunun başında gelmektedir. Son iki yüzyıllık dünya tarihinde yaratılan ve birinci, ikinci, üçüncü sanayi devrimi diye anılan yeni teknoloji devrimlerinin neredeyse tümünün kaynağı Merkez ülkelerdir. Merkez yeni buluşları bilimsel düzeyde yaratmakla kalmamakta aynı zamanda bunları sanayiye uygulayıp satılabilir mallar, hizmetler durumuna dönüştürüp pazarlayabilmektedir.

İletişim hızlandıkça yeni üretim ve tüketim biçimleri dünyaya yayılabilmektedir. Merkez sadece üretim değil, aynı zamanda pazarlama kanallarının da şirketlerinin güçlü ve finans kurumlarının yaygın oluşu sayesinde hem üretim aşamasını tamamlayarak hem de iletişim kanallarının etkinliğinden yararlanarak günümüz dünyasında ülkelerin tüketim ve üretim kalıplarını etkileyebilmektedir.

Üretim süreçlerinde merkezin gücü, temel sermaye mallarının üretimini ya da know-how'ın elde tutmasında örneğin her ülke nükleer enerji üretilmesine buna ilişkin donanım için yine Merkez'e başvurmak zorundadır. Üretim çeşitlerinin belirlenmesi ve bu alanlara yatırım yapılması Merkez ülke ekonomilerinin denetimi altındadır. En azından üretimde geliştirme aşamasına gelinceye kadar. Bu durumda merkezin dışında kalan ülkelerin bu gelişmeleri aynı hızda izlemeleri mümkün değildir. Bu nedenle gelişme yolunda olan ülkelerin üretim süreçlerinde merkezle bağımlılıkları devam edebilmektedir.

## **I-2-) İletişim ve Pazarlamada Etkinlik**

Merkez yeni teknoloji ve bununla üretim gücünü elde tuttuğu gibi birçok hizmetide elinde tutabilmektedir. Basın-yayın ve haber kanalları ile haberleri ve bilgiyi yayarak dünyanın geri kalan ülkelerindeki bilgi oluşumuna etkili olabilmektedir. Nihayet pazarlama kanalları, dünya çapında malların tanıtılması dağıtım-satışı alanında da merkez şirketleri ön planda yer almaktadır. Pazarlama kar paylarının yüksekliği dolayısıyla bu alan çok cazip görünmekte fakat bunun küresel çapta yürütülmesi için büyük örgütlenme, finansman, teknoloji gerekmektedir. Bu nedenle küresel boyutlu pazarlama işlerini ancak ekonomisi güçlü bu ülkeler yapabilmektedir.

İletişim ve bilgi çağı dediğimiz günümüzde ülkelerarası ilişkilerin artışı sağlarken bilgi üretebilen ve bunu üretim sürecine taşıyıp geliştirebilen ülkeler rekabet üstünlüğü sağlayabilmektedir.

Nitekim finansal gelişme ve serbestleştirmeyide evrensel ölçekte sürükleyen etmenlerin başında son yirmi yılın iletişim ve bilgi işleme teknolojilerindeki atılımlar, ülkelerin finansal hizmetler alanındaki rekabeti kaynak sağlama yarışının plasmanların da serbestleşmesi yönünde yarattığı talep ve baskılar sayılabilir. Doğal olarak ülkeye özgü etmenler bu genel eğilimi güçlendirmiştir. Özellikle 1990'ların dünya ekonomisinde ülkeler arası bu etkileşim finansal piyasalarda fon transferinin artışına dolayısıyla piyasalar arası rekabetin de hızlanmasına neden olmuştur.<sup>(32)</sup>

## **I-3-) Finans Gücü, Araçları ve Kurumlarında Etkinlik**

Merkezin dünya ekonomisi üzerinde üstünlük kurduğu bir diğer alan finans kaynaklarını elde tutması, finans piyasalarına tam egemen olmasıdır. Uluslararası işlemlerde en geçerli olan paralar Merkez'in paralarıdır. Başta ABD doları, onu geriden

---

<sup>32</sup>Izzettin ÖNDER-Oktar TÜREL-Nazım EKİNCİ-Cem SOMEL, " Türkiye'de Kamu Maliyesi ve Finansal Yapı ve Politikalar", s.67

izleyen Japon Yen'i ve Alman markı sadece işlemlerde mübadele aracı değil aynı zamanda rezerv para olarak talep edilmektedir. ABD doları, uluslararası işlemlerin neredeyse üçte ikisine yakın (%60) bir tutarını gerçekleştiren araç olması, rezerv para olarak ön planda yer alması açısından tartışmasız bir numaralı paradır.

Bir paranın dünya parası olması, ülkeye ciddi sorumluluklar yüklemekte; başta paranın değerinin korunması, yeterli miktarının arz edilebilmesi, ekonominin her alanda gücünün sürmesi ve bunu kullananların bu güce inanması gerekmektedir. Güç ve güven sarsıldığında o ülke parası çaptan düşebilmektedir. Ya da ekonomisi güçlü olmayan ülkeler yani çevre ülkelerin parasının dünya ticaretinde önemli paylara sahip olması mümkün değildir. Dolayısıyla çevre ülkeleri uluslararası finans piyasaları üzerinde belli bir etkinliğe sahip bulunamamaktadır.

Bir dünya parasına sahip olmanın ülkeye sağladığı ekonomik avantaj ise sayılamayacak kadar çoktur. Yararlarının başında, dolar gibi bir paranın mübadele ya da rezerv için dünyada talebi arttığında kağıt doları basarak karşılığında her türlü işlemi yapabilmek gelmektedir. İthalat fazlasını bu kağıt parayla karşılayıp halkın refahı artırılabilir. Dış dünyada sermaye piyasalarında yerli şirketlerin hisseleri ele geçirilebilir, kredi verilip faiz alınabilir. Dünya ticaretinin büyümesi sermaye hareketlerinin artması bu tür paralara talebi artırır. Aynı zamanda ne kadar çok sayıda ülke konvertibileye geçip (rezerv para talebi artacağı için) bu paralarla rezerv tutma durumunda kalırsa, bu paraların sahibi ülkelerin durdukları yerde kazançları daha da artacaktır. Günümüzde güçlü ülkenin parasının sağladığı rant küresel boyuta ulaşmaktadır. Tabii bu durumda gelişmiş ülkeler finansal serbestleşmeyi desteklemekte hatta bu konuda IMF ve Dünya Bankası aracılığıyla yaptırımlar (koşullu krediler gibi) getirebilmektedirler. Bu yaptırımları yerine getirmeyen ülkelerin dışardan borçlanması mümkün değildir. Bu programlar merkezdeki ülkelerin paralarına talebi sürekli artırma etkisi yaratır.

Mal-hizmet hareketleri serbestleştirilirken, ithalat patlar, ihracat ise merkezin korumacılığı, satılan malların düşük gelir elastikliği vb. nedenlerle bunu izleyemez. Dış açık denetlenemez (Brezilya ve Uzakdoğu bu sürecin dışındadır)

Asıl sorun, finansal serbestleşmeden çıkar. Parası konvertible olan çevre ülkesi eskiye oranla daha büyük oranlarda döviz rezervleri tutmak zorundadır. Önce gelişmekte olan ülkeler, 1989 sonrasında da eski Doğu Bloku ülkeleri konvertibiliteye geçtikçe Merkez paralarına talep iyice yükselir. Çevre de yerli paraya güvensizlik (özellikle hızlı enflasyon yaşayan ülkelerde) halk kesiminde "para ikamesi" ile yerli para yerine yabancı para talebini artırır. Ticari bankalarda döviz mevduatı ve döviz büfeleri artarken yabancı para talebinde de önemli artışlar görülür.

İhracat fazlasıyla bu talep artışını karşılayamayan çevre ülkesi giderek artan faizlerle ve kısalan vadelerle dış borç almak zorundadır. Borcun faizini kısmen de olsa tekrar borçlanarak ödemek durumuna düşen ülke, yabancı para talebini arttırırken, kendi dış borçlarının da arttığını görmektedir.

Çevre yerli paranın sürekli değer yitirmesinin kendisini fakirleştirdiğini, enflasyonu denetlemeyi olanaksızlaştırdığını farkedince bu kez, yüksek reel faizler yoluyla kısa vadeli sermayeyi kendine çekme yoluna gider; %20-%30'a yaklaşan reel faizler, bunun için gereklidir. Çünkü ülkenin yüksek rizikosunu, ancak böyle karşılanır.

Böylece dışarı kaynak sızıntısı artarken, ülke birkaç yıl rahatlar, ancak bu arada ithalat-küreselleşen merkez markaları ve tüketim kalıplarının etkisiyle hızla artarken, ihracat duraklar, nedeni paranın aşırı değerlenmesidir.

Nitekim çevre ülkelerde sık sık uygulanan devalüasyonların nedeni bu durumdur. Böylece, ülke, içinden çıkılmaz bir çelişkiye girer. Yeni gelişen sermaye piyasasına yapılan dış kaynaklı portfolio yatırımları ise hisse fiyatları yükselirken girip düşüş olasılığında gitmek yoluyla, yüksek kapital kazançlarını dışarı transfer eder.

Yeni bir "dışarı sızıntı" yaratılır. Bu sürece tipik örnek 1989 sonrası Türkiye'dir.<sup>(33)</sup>

Merkez ülkeleri ellerinde bulundurdıkları finans piyasaları üzerindeki güçlerini bir yerde kendilerine kaynak aktarımının sağlanmasında çok iyi kullanmaktadırlar. Bunun sonucu serbestleştirilmiş finansal piyasalar bu durumu dahada kolaylaştırmaktadır.

Özellikle 1974 yılında Merkez ülkelerin durgunluğa girmesi finansal serbestleştirme politikalarının daha fazla gündeme gelmesine neden olmuştur. Nitekim geleneksel istikrar programları ödemeler dengesi ve enflasyon sorunlarını bütçe açığına bağlamakta ve bu nedenle denk bütçe ve gerçekçi bir reel döviz kuru üzerinde yoğunlaşırken, 1970'li yıllardan sonra gündeme gelen monoterist ve neoklasik yaklaşımların sentezinden oluşan ortodoks istikrar programları bu sorunların kaynağını yine bütçe açıklarında görmekte, ancak soruna döviz kurunda satın alma gücü paritesini ve yurtiçi kredi genişlemesini istikrar politikasının temel aracı haline getirerek çözüm aramaktadır. Bu ortodoks istikrar politikalarının bir özelliğide bu programların sadece yerel otoritelerce uygulanmasının mümkün olmaması ve alınan istikrar önlemlerinin tam olarak etkili olabilmesi için uluslararası kuruluşların desteğine gereksinim duyulmasıdır. bu kurumların en çok bilinen ikisi Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonudur.<sup>(34)</sup>

Gerek bu ortodoks tip politikalarla çevre ülkelerinin serbestleştirilmeye gidilmesi ve denetiminin de finans kurumlarınca yapılması ve gerekse Merkezdeki durgunluk finansal liberalizasyonu zorunlu kılmıştır.

<sup>33</sup>Erol KUTLU, "Dünya Ekonomisi" Anadolu Üniv.Basımevi, Eskişehir, 1995, s.114

<sup>34</sup>ŞIKLAR "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik İstikrar"..., s.49

1980'li yılların başından itibaren hem merkez kendi içinde mali piyasaları ve sermaye hareketlerini her türlü denetimden arındırma yoluna girerken hemde çevreyi kendi sermayesinin gereklerine uydurmak istemiştir. Çevre paraları teker teker konvertibl olmuş, konvertibilite için ödemeler bilançosu sermaye hareketlerinin serbestleştirilmiş olması şartı getirilmiştir. Finansal piyasaların tam serbestleştirilmesi hedeflenmiştir. Böylece ekonomide küreselleşme sürecine girilmektedir ve bu sürecin dışında kalanlar uluslararası toplumdan dışlanabilecektir<sup>(35)</sup>

Ekonomik küreselleşmenin ayrılmaz parçası olan finansal küreselleşmeye neden olan faktörler arasında şunlar sayılabilir.

I-Lider konumdaki ülkelerde finans piyasalarının her türlü düzenlemelerden arındırılması.(Finansal liberalizasyon)

II-Finans piyasalarının uluslararası rekabete açılması

III-Finansal araçların çeşitliliğindeki hızlı artış.

IV-Finansal kurumların finans piyasalarındaki artan rolü; Günümüzde hane halklarının tasarruflarının büyük bir kısmı bu finansal kurumlara yönelmekte, bu kurumsal yatırımlar ulusal ve uluslararası finansal piyasalarda büyük etki yaratabilmektedirler.

V-Bilgisayar ve telekomünikasyondaki teknolojik devrimler ile finansal piyasalarda bilginin hem yoğunlaşmış hemde çok ucuz hale getirilmiş olması,

VI-1980'li yıllarda ABD ödemeler bilançosu açıkları doların değer kaybı ve Japonya mali piyasalarında süregelen hızlı gelişmeler, küreselleşmenin derecesini etkileyen etmenler olarak sıralanabilir.

---

<sup>35</sup>KAZGAN "Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri...", s.79-89

Yerel finans piyasalarındaki hızlı gelişmenin nedeni uluslararası düzeyde bunun desteklenmesindedir. Nitekim finansal piyasaların uluslararasılaşmasında merkez ülkelerin büyük etkisi olmuştur.<sup>(36)</sup>

Böylece 1980'li yılların başından itibaren Batı Avrupa'da, İngiltere, Latin Amerika'da, Meksika, Arjantin, Şili ve daha sonra yıkılan doğu bloku alanındaki bütün ülkeler, bu arada Türkiye küreselleşme sürecinde geç kalmamaya çalışmışlardır. Türkiye'de 24 Ocak 1980 kararlarıyla bu süreçte yerini almıştır.

Tüm bu söylenenler dışında finansal liberalizasyonu sürükleyen üç etken sayılabilir. Birincisi son yirmi yılda iletişim ve bilgi işleme teknolojilerindeki atılımlardır. Bu atılımlar, bilgi akımlarını hızlandırmak suretiyle döviz piyasaları aracılığıyla arbitraj gibi kazançlı faaliyetleri kolaylaştırarak finansal kurumların eski işlevsel iş bölümünün kaldırılması yönünde baskı yaratmaktadır.

İkinci etken, ülkelerin finansal hizmetler alanındaki rekabetidir. Finansal faaliyetlerin daha serbestce yapılabildiği ülkelerin ve serbest bölgelerin finansal kurumları cezbetmesi, devleti serbestleştirmede yer almaya yönlendirmektedir.

Üçüncü etken, finansal liberalizasyon gün geçtikçe hız kazanmaktadır; çünkü bazı finans kurumlarının kaynak sağlama alanında faaliyetleri serbestleştirildiğinde (örneğin fiyat kontrolleri kaldırıldığında), kaynak maliyetleri yükseldiğinden, bu finansal kurumlar karlılıklarını koruyabilmek amacıyla plasman faaliyetlerinin de serbestleştirilmesi için mücadele etmek zorunda kalmaktadırlar. <sup>(37)</sup> Bu da plasman alanlarındaki rekabeti artırarak bir yandan karlılığı olumsuz etkilemektedir. Öte yandan aynı plasmanlardan kaynak sağlayan başka finansal kurumların kaynak maliyetini

<sup>36</sup>M. İlker PARASIZ-Kemal YILDIRIM, "Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama", Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1994, s.305

<sup>37</sup>Yılmaz AKYÜZ, "Financial System and Policies in Turkey In The 1980s", T Arıcanlı ve D.Rorrik(der), The Political Economy of Turkey: Turkey: Dept, Adjustment and Sustainability içinde, London 1990, s.63

yükseltmektedir. Sonuçta daha fazla serbestleşme için finansal kurumlara baskılar sürmektedir.

Finansal liberalizasyonun açıklanması liberal görüşe göre; "bu serbestleştirme süreci başladıktan sonra finans kurumlarının kontrolden kurtulmak için yeni finansal araçlar icad etmeleri, finansal liberalizasyonu kaçınılmaz hale getirmektedir" şeklinde ifade edilir.

Bu anlatılanlar çerçevesinde aslında gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerin finansal liberalizasyonu çok fazla kendi tercihleriyle istemiş olmamalarıdır. Bir yerde dünya konjonktürünü takip edebilmek ve özellikle 1980'lerde dış borç bunalımı içinde bulunan bu ülkelerde (AGÜ), kalkınmaya yönelik fon bulma gereksinimi ülke içi kaynakları harekete geçirmeye zorunlu kılmıştır.

Ayrıca az gelişmiş ülkelerin makro ekonomik dengelerinin bozulmasıyla çeşitli ekonomik istikrarsızlıklar içinde dış kredilere muhtaç oldukları durumlarda uluslararası finans kuruluşları, yukarıda da belirttiğimiz gibi kredi verebilmek için çeşitli koşullar içeren anlaşmalar sunmuşlardır.

Sonuçta az gelişmiş ülkelerde finansal liberalizasyon, bu ülkelerin 1970'ler bunalımı ve sonrasında karşı karşıya kaldıkları kaynak daralmasını telafi etmek üzere iç kaynakları harekete geçirme zorunluluğundan etkilenmiş, pek çok az gelişmiş ülke (ve bu arada Türkiye) dış siyaset ve finans çevrelerinin baskı, telkin ve kredi destekleriyle finans sektörlerini yapısal bir değişime ve dünyaya açılmaya yöneltmişlerdir. Şartların zorlanmasıyla girişilen bu uygulama, finansal baskının kalkışı ve finansal derinleşmenin tasarrufları artıracak ve kaynak tahsisini iyileştireceğini öngören teorik düşüncelerce de desteklenmek istenmiştir. Ancak 1980'lerde birçok az gelişmiş ülkenin makro ekonomik istikrarsızlık ortamında giriştikleri iç ve dış finansal serbestleşme deneyimleri, hemen hemen her aşamada bunalımlar yaratmış, kısa vadeli çözümler öngörmüştür.

Tüm bunlar göstermiştir ki, finansal reform her derde deva, mucizevi bir ilaç değil, kamu yetkililerinin dikkatle izlemesi gereken ve kararların kısa vadeli tutulmamasını gerektiren bir süreçtir.

## **II-LİBERALİZASYONDAN FARKLI AÇILARDAN BEKLENENLER**

Liberalizasyon uygulamasına giden hemen hemen her ülkenin bu uygulamalardan beklediği ekonomisinde yaşadığı istikrarsızlıkları düzeltmektir. Temelde ulaşılması istenen hedefler şunlardır:

- Uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon,
- Dış ticaretin ekonomideki payının artırılması ve serbestleştirilmesi,
- Piyasa mekanizmasında liberalleşme ve rekabetin teşviki
- Ekonomide sağlıklı ödemeler dengesi,
- Enflasyonun önlenmesi,

Tüm bu hedeflere ulaşmada liberalizasyon 1980'ler sonrası bir çok gelişmekte olan veya az gelişmiş ülke için bir araç olarak düşünülmüştür.

1980 başlarından itibaren ciddi bir ekonomik krize giren az gelişmiş ülkeler (Latin Amerika ülkeleri dahil) dış ödemelerde ve kamu kesiminde büyük açıklarla karşılaşmışlardır. Makro dengeler bozulmuş ve büyüme hızla düşmüştür. Bu krizde, uluslararası faiz oranlarının tırmanması ve dış ticaret hadlerinin kötüleşmesi gibi sanayileşmiş ülkelere kaynaklanan şokların yanında, az gelişmiş ülkelerde geçmişte izlenen politikaların da önemli rolü olmuştur. Bu politikalar, genelde dış şoklara dayanıklı ekonomiler yaratmakta fazla başarılı olamamışlardır.

1980'lerin ikinci yarısından itibaren bu krizden kurtulma yolunu ekonomik liberalizasyonda aramaya başlamışlardır. (38) Finansal liberalizasyondan beklenenler ülkelerin içinde buldukları makro ekonomik istikrarsızlık ortamından kurtulmaktır.

Ayrıca; az gelişmiş ülkelerin önemli problemlerinden birisi büyük dış borç yükü altında olmalarına rağmen iç kaynak yetersizliği veya/ve tasarrufların ülke ekonomisine kanalize edilmesindeki yapısal güçlüktür. Bu ülkelerde yaşayan kişi ve kurumlar tasarruflarını genellikle atıl stoklar teşkil eden altın ve gayrimenkul gibi alanlara yatırır. Bu yatırım alanlarında biriken tasarruflar, saklı kalarak ekonomiye katkı sağlamada (yatırımları dolaysıyla büyümeyi teşvik etmede) yararlı olmamaktadır.

Mali piyasalar kamu ve özel kesimin kaynak finansman ihtiyacını karşıladığı piyasalardır. İç kaynak sıkıntısı çeken finansal kontrol politikaları uygulayan ülkeler iç tasarrufların artmasını dolaysıyla ödemeler dengesi ve büyüme hedefini gerçekleştirmek için finansal liberalizasyon uygulamalarını kullanmıştır. Buna bağlı olarak az gelişmiş ülkelerde uygulanan finansal derinleşme kuramı, bu ülkelerde finans sektörü büyümesinin, finansal serbestleşmenin ve finans alanında dışarıya açılmanın, tasarrufları arttırma ve kaynak tahsisini iyileştirme yoluyla, hem makro ekonomik istikrar üzerinde, hem de kalkınma üzerinde olumlu etkiler olacağını öne sürmektedir.

Yukarıda yaptığımız genellemenin yanında Türkiye'nin de finansal liberalizasyona gitmesinde, dünya trendinde geri kalmamak ve büyüyen dış borçlarına kaynak olarak iç kaynakları kullanmayı düşünmesi de etkili olmuştur.

1980'lere gelirken Türk ekonomisi, yükselen enflasyon hızı, bozulan makro dengeler, dış ödemeler dengesi açıkları ve bu açıkların büyümesi, yatırımların durması,

---

<sup>38</sup>Yılmaz AKYÜZ, "Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme Latin Amerika Deneyimi", İktisat, İşletme ve Finans, Mali ve Ekonomik Sorunlara Yönelik Aylık Yayın, Mart 1994, Sayı, 96, s.5

gelir dağılımının bozulması, istihdam imkanlarının daralması ve ekonomiye kısa vadeli, iç ve dış finansman kaynaklarının bulunamaması problemi 24 Ocak 1980 kararlarının yürürlüğe girmesine neden olmuştur. (39)

24 Ocak 1980 kararları Türkiye için liberalleşmeye geçişte büyük bir adım olarak nitelendirilebilir.

Finansal liberalizasyondan beklenenler piyasalarda uygulanan faiz haddi tavanının kaldırılması, fon hareketliliğinin sağlanması dolayısıyla sınırlı kaynaklarda artışların oluşturulmasıdır.

## **II-1-) Faiz Haddi, Tasarruf ve Yatırım**

Az gelişmiş ülkelerin yada gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini dolayısıyla piyasalarını finansal liberalizasyona açma nedenleri ülke içinde iç kaynakların yetersiz oluşu nedeniyle dış borçlarını ödeyememeleri ve bu durumun ekonomik istikrarsızlığa yol açmasıdır. Kısacası sorun, iç kaynak yetersizliğidir.

Kaynak yetersizliği sorununun nedeni ise mevduat faizlerinin reel getirilerinin enflasyon oranlarının altında olması, kişisel tasarrufların kayıtlı reel sektörden çok atıl ve kayıt dışı sektöre yönelmesine neden olmasıdır. Bu durum reel tasarrufların dolayısıyla yatırımlara kaynak aktarılmaması sonucunu doğurur. Bu sonuca ulaşılmaması için yapılması gereken ilk müdahale mevduat faiz oranlarını pozitif hale getirmek ve kayıtlı sektöre fon çekmeyi sağlamaktır. "İktisadi büyüme"de ister "konjonktür dalgalanmaları" ve "ister ekonomik birimlerin yatırım, tasarruf veya yatırımlar konularındaki davranışları olsun belirleyici olan reel faiz oranıdır".

---

<sup>39</sup>Mehmet CİYAN, "Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler", Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Ankara 1994, s.11

Faiz oranlarının büyümede belirleyici olabilecek kadar önemli olduğu bir dönemde enflasyonist bir ortamda sistematik olarak düşük düzeylerde tutulması reel faiz hadlerinin negatif değerler almasına neden olur. Negatif reel faiz oranları ise bir yandan tasarrufu ve finansal aktiflerin gelişimini frenleyerek hane halkının reel aktiflere portföyleri içinde daha fazla yer verme arzularını arttırmakta, diğer taraftan kaynakların en karlı yatırımlara yönelmesini güçleştirerek bir çok alanda atıl yatırım olarak kalan etkinsizliklere yol açmaktadır. Böylece düşük faiz politikası enflasyonda, ex-ante tasarrufların yatırımlara uygulanmasına olanak vermeyerek ve gelişmenin açık finansmanla sürdürülmesini zorunlu kılarak (ya dış açıklarla mücadele; ödemeler dengesinde büyük açıklar, ya da iç borçlanmayla monetizasyon yoluyla yüksek oranlı enflasyonla) ekonomiyi enflasyonist bir kısır döngü içine bırakabilmektedir. Genellikle yatırımların sağlıklı finansmanı için gerekli olan planlanmış (ex-ante) tasarrufun ancak enflasyonun sona erdirilmesi halinde gelişebileceği bilinir. Kuşkusuz düşük negatif faiz oranları politikasının izlenmesi halinde tasarrufların artırılması beklenemez. (40)

Bu durumda finansal liberalizasyona bağlı olarak mevduat faiz oranları üzerinde tavanların kaldırılması; tasarrufların dolayısıyla yatırımların artışı sağlayabilecektir. Nitekim finansal liberalizasyonun bir sonucu, yükselen faiz hadlerinin örgütlenmemiş finans sektöründen kayıtlı sektöre tasarruf çekmesi ve fon hareketliliğini arttırmasıdır.

Faiz oranları tasarruflar üzerinde bu ölçüde etkiliyken tasarruflarda yatırımların gerçekleştirilmesinde aynı ölçüde etkilidir.

Tasarruflar ekonomik büyümenin sağlanmasında, üretken kapasitenin ve gelirin hangi oranda olacağını belirler. Ortalama olarak hızlı büyüyen gelişmekte olan ülkelerin tasarrufları, yavaş büyüyen gelişmekte olan ülkelere oranla daha yüksektir. Tasarruf oranının belirlenmesinde pek çok faktör rol oynar; bunlar nüfus, toplam gelirin artış oranı, tüketim eğilimi, tasarruf alışkanlıkları, vergiler ve kamu açıkları gibi,...

<sup>40</sup>Selçuk ABAÇ, "Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'de Uygulama", İ.T.Ü.İşletme Mühendisliği Fakültesi Yayını, İstanbul 1980., s.93

Finansal değişkenlerin tasarrufları etkileyip etkilemediği ise tartışmalı bir husustur. Likidite ve finansal piyasalara ulaşmadaki kolaylık finansal araçları tasarrufçular için daha cazip hale getirebilir. Tasarruf sahiplerinin ulaşabileceği menkul değerler arttığında ve bunların getirileri yükseldiğinde tasarrufları yükseltici etkiler yapabileceği söylenebilir. Yüksek faiz oranları tasarrufların finansal olmayan aktiflerden finansal aktiflere yönelmesini sağlar. Ancak bu akışı sağlayacak finansal kurumlar ve finansal araçların geliştirilmesi gereklidir. Tasarruflarda finansal aktiflere doğru kayma devam ettikçe ekonominin finansallaşma derecesi yükselir.

Aksine 1970'lerde birçok ülkede görülen negatif faiz uygulaması halkın finansal aktiflerden uzaklaşmasına neden olmuştur. Kamu otoriteleri finansal tasarrufları başka şekilde etkileyebilirler, bunlar mevduatlar üzerine konulan direkt vergiler veya faiz getirisi olmayan zorunlu karşılıklar tutma, düşük faizli devlet tahvillerine yatırım yapmaya zorlayarak banka mevduatlarının getirisini düşürebilir. Bu şekilde uygulamalar ekonominin finansallaşma sürecini daraltırken yatırımları da olumsuz etkileyecektir. Yatırımlar ancak tasarrufların artışıyla sağlanabilir. Finansal sistem geliştikçe önce yerel bankalar daha sonra milli finans kurumları ve sonuçta sermaye piyasaları ve yabancı bankalar yatırımcılar için fon sağlayan kaynaklar durumuna gelirler. İstikrarlı işleyen bir finansal sistem kaynakların tasarruf sahiplerinde yatırımlara aktarılmasındaki maliyetleri en aza indirir.

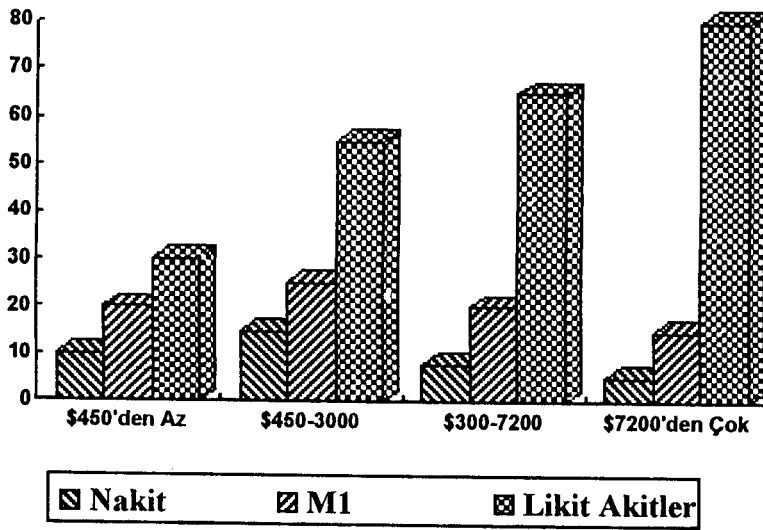
Bildiğimiz gibi yatırımların türü ve kalitesi de en az yatırımların miktarı kadar önemlidir. Kalkınmanın ve gelişmenin sağlanabilmesi için tasarrufların üretken ve kapasite artırıcı alanlara kayması istihdam olanakları yaratması ve ürün geliştirme sürecine katkıda bulunmaları şarttır.

Daha öncede belirttiğimiz gibi tasarrufların ne kadar büyük bir bölümü finansal sistem aracılığıyla verimli bir biçimde kapasite artırıcı ve etkinliği yüksek alanlardaki

yatırımlara dönüştürülürse finansal gelişme o derecede artacak ve paralelinde büyüme ve gelişme sağlanacaktır.

Yüksek gelir grubuna dahil ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyi (tüm aktiflerin GSYİH'ya oranı) düşük gelirli ülkelerinkinden daha yüksektir. Aşağıda yer alan şekilden bu durumu izlemek kolayca mümkündür (41)

ŞEKİL-I: ÇEŞİTLİ GELİR GRUBUNA DAHİL ÜLKELERİN FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ



Hızlı büyüme, fazla yatırım ve finansal gelişmenin tümü yüksek tasarrufla ilgilidir. Ancak hızlı bir finansal gelişme, verimli yatırımları artırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır.

Yüksek reel faiz oranları tasarrufların finansallaşmasını sağlar ve bu yüzden finansal gelişme üzerinde olumlu etki yaratır. Finans piyasasında yer alan finansal aracı kurumlar fon transferini sağlarken verimli yatırım alanlarını doğru belirleyebiliyor ve yüksek aracılık oranlarıyla çalışmıyorlarsa, faiz oranlarına dolaysıyla tasarruf ve yatırıma büyümenin bir katalizörü olarak bakılabilir.

<sup>41</sup>A.Baki PİRİMOĞLU-İlyas ŞIKLAR, "Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme", Yayınlanmamış Araştırma, Eskişehir 1991, s.2-5

Faiz-Tasarruf-Yatırım üçlüsü birbirleriyle doğrudan bağlantılıdır ve ekonomik geliştirme düzeyi üzerinde belirleyici etkileri vardır. Ancak pozitif bir faiz uygulanmasıyla bu etki artırılabilir.

Finansal liberalizasyon öncesinde ülkelerin negatif faiz uygulamalarıyla tasarruf toplayamadıkları, bu nedenle verimli ve etkin yatırımlardan uzak oldukları için büyüme ve gelişme yavaş olmuştur. Oysa finansallaşma sürecini başlatmış ülkelerde büyüme ve gelişme sürecine daha çabuk geçilmiştir.

Bu saydığımız ögeler tamamiyle ülkenin kendi iç ekonomik yapısıyla ilgili olmasına karşın finansal bütünleşme uluslararası sermaye hareketlerinin sağlanması da finansal liberalizasyondan beklenen diğer konulardır.

Finans sektörlerinin büyümesi ve bütünleşmesinin ardından; tasarrufların dünya çapında tahsis etkinliğinin artacağı beklentisi de vardır.

Tüm bu beklentilerle serbestleştirilen faizlerin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri daha sonraki bölümlerde incelenecektir. Ancak burada serbestleştirilmiş faiz oranları ile karşılaşılabilecek güçlükler üzerinde durulacaktır.

Mevduat faiz oranları üzerinden kaldırılan tavanlar bir anlamda finasta uluslararasılaşma veya dış finansal serbestleşmeye yönelik bir adım da sayılabilir. Uluslararası finansal işlemler söz konusu ülkeye yerleşik olmayanlar tarafından ve/veya yabancı bir para ile birimlendirilmiş aktiflerin sözkonusu olduğu işlemlerdir.

Uluslararası sermaye hareketleriyle reel faiz hadleri arasında bir yakınsama olabileceği umulmuştur. Finansal küreselleşmenin, tasarrufların ülkeler arası dağılımında etkinliği artırıp artırmadığı konusunda farklı ölçütler farklı bulgulara varılmaktadır.

Bu gözlemler, finansal serbestleşmenin iktisadi değişkenler arasında bazı bağlantıları gevşetip, bazılarını berkitmesi sonucudur. Bir ülkede finansal serbestleşme, finansal kurumların kaynak sağlama rekabetini, ulusal parayı işlemlerde kullanan yerleşikler nezdinde şiddetlendirdiğinden, faiz hadleriyle enflasyon haddi arasındaki bağlantıyı kuvvetlendirmektedir. Ülkeler arası finansal serbestleşme ise reel faiz hadleriyle ilgisi olmayan, fakat nominal hadlerle paraların değer kazanma/yitirme ihtimalinin bileşkesinden kazanç sağlamayı uman (yerleşik olan veya olmayan) yatırımcıları para piyasasına sokmaktadır. Bu da faiz hadleri üzerinde enflasyondan bağımsız bir etki yapmaktadır, sonuçta finansal serbestleştirme döviz kurlarıyla satın alma gücü pariteleri arasındaki bağı zayıflatmaktadır. Satın alma gücü paritesiyle bağı zayıflamış, spekülatif sermaye hareketlerinin etkisi altında dalgalanan bir kur sisteminin yarattığı belirsizliğin reel sektörleri olumsuz etkilemesi muhtemeldir.

Faiz hadlerine sermaye hareketlerini yönlendirme işlevinin yüklenmesi de bu önemli değişkenin başka amaçlarla kullanılmasını çok zorlaştırmaktadır.

Piyasalarda yapılan işlem hacminin büyüklüğü ve finans piyasalarının küreselleştiği düşünüldüğünde tek ülke'nin bu piyasalarda ters giden işleyişi kendi lehine çevirme zorluğu da görülmektedir.

Döviz piyasalarında dünyada günde 900 milyar dolar değerinde paranın el değiştirdiği tahmin edilmektedir. Kurlara ilişkin farklı beklentiler olduğu veya bir değişme beklentisi yayılmadığı sürece bir tehlike yoktur. Fakat büyük meblağların aynı devalüasyon (veya politika değişikliği) beklentisi içindeki insanlar tarafından kullanılması halinde, tek ülkenin merkez bankasının ulusal paranın değerini koruması çok zor hale gelmiştir. Faiz hadlerini kullanarak ve döviz rezervleriyle müdahalede mutlaka başka toplumsal-iktisadi hedeflerden (fiyat istikrarından, ekonomiyi canlandırma amacından) ödün vermesini gerektirmektedir. (5 Nisan 1994 Türkiye örneği)

Bu durumda rezerv paralar arasındaki kurların istikrarı GÜ merkez bankaları arasında eşgüdüm gerektirmektedir. Ancak eşgüdümü ekonomisi çok güçlü ülkelerin bile zor sağlayabildiği görülmektedir. Çünkü ülke ekonomilerinin gereksinimleri arasındaki farklar, farklı kur politikaları gerektirmektedir. Bu nedenle politikaları ortak kılmak güç görünmektedir.

Ayrıca sermaye hareketlerinin uluslararası düzeyde serbestleştirilmesi birkaç ülkenin ulusal parasına salt değer saklama güdüsüyle dünya ticaretinin gerektirdiğinden çok üstünde bir talep yaratmıştır. Bu yüzden bu paraların değerinde beklentilerin büyük etkisi görülmekte, bu paraların birbirine göre değeri ticaretin gerektirmediği ani değişmelere maruz kalabilmektedir. Bundan başka sermaye hareketlerinin uluslararası alanda bu denli serbestleştirilmesi ülkenin para arzı kavramını, diğer ülke paralarına çok önem verildiğinden önemsizleştirebilmektedir.

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, finansal araç yenilikleri eğer belirli yönlendirmeler çevresinde yapılmazsa hem çeşitli parasal büyüklükler arasındaki bağlantıları, hem de parasal büyüklükler ile faiz hadleri arasındaki bağlantıları gevşetmekte ve sonuçta para politikasını zorlaştırmaktadır.

Bu nedenle geçmişte finansal serbestleşmeyi en çok savunan ülkeler şimdilerde uluslararası sermaye hareketlerinin kontrol etmenin gerekliliğini düşünmeye başlamışlardır. ABD Hazine Bakanı'nın 24 Eylül 1992'de dünya sermaye akımlarının uluslararası para sistemi üzerindeki etkilerini araştırma gereğinden bahsetmesi bu yönlendirmeye ilişkin bir açıklama olarak kabul edilebilir. (42)

Ayrıca finans kesiminin hızlı büyümesi ve küreselleşmesine ilişkin merkez kendi içinde sorunlar yaratabilmektedir. Döviz piyasasındaki spekülasyon faaliyetlerinin paraların karşılıklı değerlerinde yarattığı beklenmedik değişimler karşısında finansal

---

<sup>42</sup>İzzettin ÖNDER -Oktar TÜREL-Nazım EKİNCİ-Cem SOMEL, "Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar...", s.72-75

serbestleşmenin kısıtlanması gerektiğine ilişkin resmi beyanlara rastlanmaktadır. (Fransa) Ya da İngiltere ve Fransa kamu girişimleri hisse senetlerinin borsa'da yabancılara satışına kısıtlama getirmektedir. Hatta Japonların çok sayıda şirketi ele geçirmesi üzerine finansal liberalleşmede önderlik yapan ABD'de "Amerika Satılıyor" (Buying out America) türünden yazılı başlıklara sık sık rastlanabilmektedir.<sup>(43)</sup>

Böylelikle finansal liberalizasyon belli ölçülerde özellikle kalkınma amacını sağlayacak biçimde yönlendirilmesi zorunluluğu doğabilir.

Finansal liberalizasyon sonucu olabilecek bir diğer gelişme ise faiz oranları üzerindeki tavanların enflasyonist bir ortamda kaldırılması ekonomiyi durgunluğa sürükleyebilecektir. Tavan sınırlamasının kaldırılması bankalar arası rekabet sonucu faiz hadlerinin çok fazla artışına neden olabilmektedir. Bu durumda yüksek faiz hadleri durgunluğun sürmesine ortam yaratmakta, ayrıca tasarrufların direkt finans piyasalarında değerlendirilmelerine yol açmaktadır. Tahvil piyasaları ve türev piyasaları hızla büyümüştür. Türevlerden bazılarının cirosu, türedikleri aktiflerden yüksektir. <sup>(44)</sup>

**TABLO-I : İKİNCİ EL PİYASA İŞLEM HACMİ (Milyar TL)**

	1989	ARTIŞ ORANI(%)	1990	ARTIŞ ORANI(%)	1991
HİSSE SENEDİ	1,754.0	820.6	16,148.0	121.5	35,775.0
TAHVİL	1,463.0	105.0	3,006.0	313.5	12,429.0
DEVLET TAHVİLİ	10,828.0	470.8	61,803.0	130.1	142,181.0
HAZİNE BONOSU	18,763.0	70.8	32,045.0	311.2	131,765.0
DİĞER(**)	3,702.0	-3.1	3,587.0	51.6	5,437.0
<b>TOPLAM</b>	<b>36,510.0</b>	<b>219.3</b>	<b>116,589.0</b>	<b>181.0</b>	<b>327,586.0</b>

KAYNAK:SPK BÜLTENİ

(\*)OCAK-NİSAN 1992

(\*\*)BANKA BONOSU+GELİR ORTAKLIĞI SENEDİ+FİNANS BONOSU+ DÖVİZE ENDEKSLİ  
TAHVİL+KONUT SERTİFİKASI

Tasarrufların yüksek mevduat faizleri nedeniyle direkt finans piyasasına çeşitli şekillerde dönüşü yatırımları (kapasite artırıcı) olumsuz etkileyecek ve rant ekonomisi

<sup>43</sup>Erol KUTLU, "Dünya Ekonomisi", Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 1995, s.116

<sup>44</sup>The Economist, 23.5.1992, s.27

retken ekonomiden daha hızlı büyüyecektir. Bu ekonomi için yapısal bir dengesizlik olduğu gibi büyümenin sağlıksız olmasına neden olur. (Türkiye'nin 5 Nisan istikrar tedbirlerini alma nedenlerinden biri de tasarrufların sadece finans piyasalarına yönelip reel sektör üretimini durmasıdır). Sadece finans piyasalarında değerlendirilen aktiflerin reel sektöre pek bir katkısı yoktur.

Sonuç olarak finansal liberalizasyon kararlarının alınıp uygulandığı ekonomik ortam çok önemlidir. Kuşkusuz finansal liberalizasyon gerekleştirelmedir. Fakat ekonomik kalkınma amacı liberalizasyon politikalarına paralel olarak yürütülmelidir.

## **II-2-) Kayıtlı Sektöre Fon Aktarımı**

Finansal liberalizasyon'la faizlerin serbest bırakılması, munzam karşılıkların azatılması, döviz işlemlerinin serbest bırakılması, sermaye piyasasının kurulması, bankalar arası para piyasasının desteklenmesi ve döviz kurlarının serbest piyasa koşullarına daha yakın bir şekilde belirlenmesi gibi uygulamalar finansallaşma sürecini hızlandırıp, finansın ekonomi içindeki büyüklüğünü artırmıştır. (45)

Finansal sistemin gayri safi milli hasıla içerisindeki pay artışı, bankacılık sisteminin büyümesinden ve kamu-özel sektör menkul kıymetlerinin artışından kaynaklanmaktadır.

Bunun yanı sıra finansal sistemin büyümesinin bir diğer nedeni liberalizasyonla ve finansal aracılar aracılığıyla ki finansal aracılar fonların tasarruf sahiplerinden fon gereksinimi olanlara transferlerinin sağlarlar, sistem dışında kalan fonların finansal sisteme dönmesine neden olmuş; bir anlamda kayıtlı sektöre fon transferini gerçekleştirmiştir.

<sup>45</sup>Gökhan APOğLU, "Türkiye İstikrar İçinde Nasıl Kalkınır?", Adım Yayıncılık, Ankara 1992, s.12

TABLO-II: TÜRKİYE İÇİN FİNANSAL SİSTEMİN BÜYÜKLÜĞÜ  
(GSMH'ya göre)

	BANKACILIK SİSTEMİ	KAMU MENKUL KIYMETLERİ	ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ	HİSSE SENETLERİ	TOPLAM
1975	30.5	8.0	0.6	1.1	40.2
1980	24.2	3.5	0.6	1.0	29.3
1985	35.8	6.0	0.3	1.6	43.7
1987	40.0	9.0	0.5	1.2	50.8

KAYNAK: OECD (1990)

Tablodan görüldüğü gibi toplam ekonomi içinde finansal sistemin ekonomi içindeki büyüklüğü özellikle 1980 sonrası liberalizasyon uygulamaları nedeniyle artış göstermiştir.

Ayrıca kayıt dışı veya örgütlenmemiş şeklinde nitelendirdiğimiz finans sektörü finansal sistem dışında olmasına karşın ekonomi üzerinde büyük etkisi vardır.

Örgütlenmemiş finans sektöründe bir çok kurum, kişisel ilişkilerin yarattığı yaptırımlara dayandığından düşük işlem maliyetleri ile çalışmakta ve vade, ödeme şartları, teminat gibi hususlarda örgütlenmiş sektöre (kayıtçı sektör) kıyasla daha esnek davranabilmektedir. İşlem maliyetinin düşüklüğü ve karşılık tutma zorunluluğunun olmaması fonların maliyetini düşürmekte, buna karşılık kıtlık rantı örgütlenmemiş faiz haddini yükseltici etki yapmaktadır.

Örgütlenmemiş finans sektörü genelde az gelişmiş ülkelerde tipik olarak kırsal kesimdeki halka ve genel olarak küçük üreticilere hizmet verir. Sektörde kendi sermayesi ile çalışan tefeciler, ahabab ve akrabalar arası kredi alış verişi görüldüğü gibi bir topluluğun tasarruflarını bir araya getirip bunlardan ihtiyacı olanlara kredi veren düzenleme, çeşitli biçimleriyle Asya'da ve Afrika'da yaygındır.

Örgütlenmemiş finans sektörlerinin büyüklüğü kesin olarak hesaplanamamakla beraber araştırmalar örgütlenmemiş kredi hacminin toplam kredi hacmindeki payının

örneğin Filipinlerde kırsal kesimde %70, kentsel kesimde %45, Tayland'da genel olarak %44 olduğunu göstermiştir. Bu rakamlardan da anlaşılacağı gibi, dünya ekonomisi üzerinde özellikle finansal liberalizasyon öncesi örgütlenmemiş finansal sektörün payı çok büyüktür.

Örgütlenmemiş ve örgütlenmiş finans sektörleri arasında etkileşme her iki sektörün birbirlerine karşı durumlarını yansıtmaktadır. Örgütlenmiş sektörün serbestleştirilmesi sonucu örgütlenmemiş sektör ile aralarında rekabet artmaktadır. Zaten bu her iki sektör birbirlerinin hem tamamlayıcısı hem de rakibidir.

Bazı araştırmacılar, finansal liberalizasyon sonucu mevduat faizleri yükseldiğinde vadeli mevduata kaydırılan tasarrufların büyük kısmının vadesiz mevduattan değil, örgütlenmemiş sektörden geldiğini öne sürmektedirler. Örgütlenmiş sektöre yönelik finans politikalarının saptanmasında bu politikaların örgütlenmemiş sektöre yansımaları ve bu sektörün tepkilerini hesaba katmak gerekir. <sup>(46)</sup>

Finansal liberalizasyon sonrası para ve sermaye piyasalarına getirilen serbestiyle birlikte bu piyasalarda işlem gören finansal piyasa araçlarının çeşitliliği de artmıştır. Gerek finansal piyasa araçlarının tür ve sayısındaki artış, gerekse finansal aracılardan sayılarındaki artış kayıt dışı sektörden fonların, kayıt içi sektöre akmasına neden olmuştur.

Finansal liberalizasyon sürecinde fon transferini sağlayan kurumlar aracı kuruluşlardır. Kuşkusuz bu kuruluşların sayısındaki artış liberalizasyona paralel olarak fon transferini de artıracaktır.

Bu nedenle finansal liberalizasyon tasarrufların artırılması için fonların transferini kolaylaştırmakta ve kayıt içi sektörü canlandırmaktadır. Fonların bu şekilde toplanması

---

<sup>46</sup>İzzettin ÖNDER, -Oktar TÜREL-Nazım EKİNCİ-Cem SOMEL, "Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar...", s.84

ve kendi aralarındaki etkin ve verimli alanlarda kullanılması sonucu ekonomik büyüme-kalkınma sürecine katkıda bulunacağı kesindir.

Bu fonların transferinin gerçekleşmesinde örgütlenmiş finans sektörünün serbestleştirilmesinin önemi büyüktür.

Örneğin Türkiye'de finansal liberalizasyon sonrası aracı kuruluşların dağılımını gösteren tabloyu inceleyecek olursak sayıca oldukça fazla bir artış olduğunu gözlemek mümkündür

TABLO-III: YILLAR İTİBARIYLA ARACI KURULUŞLARIN DAĞILIMI

ARACI KURUMLAR	1986	1987	1988	1989	1990	1991
1- BANKALAR	28	42	44	52	54	60
A- Ticari Bankalar	25	39	39	44	46	51
B- Kalkınma ve Yatırım Bankaları	3	3	5	8	8	9
2- ARACI KURUMLAR	8	12	15	19	49	110
3- BORSA KOMİSYONCULARI	8	12	20	22	12	-
TOPLAM	44	66	79	93	115	170

KAYNAK: Sermaye Piyasası Kurulu, Aylık Bülten, Mayıs-1992, s.23.

### II-3-) Etkinlik

Finansal liberalizasyondan beklenenlerden bir diğeri ise finans sektörlerinin bütünleşmesi ile tasarrufların dünya çapında etkinliğinin artırılmak istenmesidir. Tasarrufların etkin dağılımı sermayenin marjinal verimliliğini de olumlu etkileyecektir. Büyüme  $g=s \cdot o$  olduğuna göre ( $s$ =marjinal tasarruf eğilimi,  $o$ =sermayenin marjinal verimliliği) sermayenin marjinal verimliliğinin artması büyümeyi hızlandıracaktır.

Finans piyasalarındaki liberalizasyon ve küreselleşme ülkelerin ellerinde bulundurdukları fonları istedikleri ülkede (liberalizasyon uygulaması olan) değerlendirme imkanı yaratmaktadır. Bu nedenle kendi ülkesinde getirisi az olan fonlar, bir başka ülkenin finans piyasasında getirisi ve etkinliği fazla olabilmektedir.

Yukarıda belirtilen etkinlik finansal liberalizasyonun yatırımların dağılımı üzerinde yaptığı etkinliktir.

Finansal liberalizasyonun diğer bir amacı finansal piyasaların etkin çalışmasıdır. Az gelişmiş ülkelerde bazı bankalarda finansal disiplinsizlik ve kaynak tahsis bozukluğu bankalarda iştiraki olan şirketlerin kontrolünden kaynaklanmaktadır. Buna karşı önerilen bir tedbir, şirketlerle bankaların birbirleriyle mülkiyet ilişkilerini kısıtlamak veya ABD'de olduğu gibi yasaklamaktır.

Fakat Japonya ve Almanya'da ise bankalar arasındaki karşılıklı hisselerle sahip olma durumu herhangi bir disiplinsizliğe ve dolayısıyla etkin çalışmama koşullarının yaratılmasına olanak vermemektedir.

Almanya'da bankaların, kredi verdikleri şirketlerde, iştirak sahibi olup banka temsilcilerinin firma denetim kurullarında yer alarak onları denetlemeleri yaygın bir uygulamadır.

Japonya'da ise Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı bankaları, bankalar da kredi verdikleri firmalar yakından izlerler. Böylece verilen kredinin etkin bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı kontrol edilir. Japonya'da çoğu firmanın bir ana bankası vardır. Ana banka firmanın finansal durumunu izler. Finansal ihtiyaçlarını karşılar. Firmanın finansal durumunda problem çıktığında tavsiye ve kurtarma kredileriyle yardım eder, başka bankalardan kredi sağlmasına aracılık eder. Firmanın durumu daha da kötüleşirse ana banka yönetime karışır, gerekirse yöneticileri değiştirir, firmanın bir başka firmayla birleşmesini düzenleyebilir.

Almanya'da ve Japonya'daki bu mülkiyet ve denetim ilişkilerinin, borçlu ve alacaklı arasında bilgi akım kanalları oluşturarak kredi verenler için riskleri azalttığı ve böylece finansman maliyetini düşürdüğü iddia edilmektedir. Bu verdiğimiz örnek,

verilen kredilerin etkin alanlara yatırılıp, işlenmesini denetlemek açısından önemlidir.

Yine gelişmiş ülkelerin finans kurumları müşterilerin durumlarını değerlendirirken benimsedikleri yaklaşım, uzun vadeli yaklaşımdır. Bu ülkelerde firmalar ve firmalarla çalışanları arasındaki ilişkilerin uzun vadeli ilişkiler olarak algılanmasının bu ülkelerde başka ülkelere oranla yatırıma daha elverişli bulunması sonucunu doğurmaktadır.

Finans kurumları, kredi müşterilerinin kısa vadeli karlılığından çok uzun vadeli performans ve etkinliği üzerinde durmakta ve finans işlevine o açıdan bakmaktadır. Bu da firmalar uzun vadeli planlama yapmaları için uygun ortam yaratmaktadır.

Ancak finansal piyasada dengelerin çok sık değiştiği, faiz ve dövizin birbirlerine endekslediği, ekonominin düzene girmediği ülkelerde yapılan kısa vadeli planları da bu nedenlerden dolayı haksız saymamak gerekir.

Öte yandan Hindistan ve Türkiye gibi bir çok azgelişmiş ülkede finansal kurumların tuttukları karşılıkların ya da fonların devlet tarafından kamu finansman ihtiyaçlarında kullanılması kaynak tahsisinde etkinliği bozduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir. Kaynak tahsisi etkinliğini arttırmak için azgelişmiş ülkelere önerilen ve bu ülkelerce uygulanan bir başka tedbir de sermaye piyasasını geliştirmektir.

Sermaye piyasasında etkinliği artırıcı yeni düzenlemeler olarak şunlar söylenebilir;

- Sermaye piyasasında fon toplayıcılar kapsamının genişletilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirilmesi,
- Yatırım fonu kurmaya yetkili olanların kapsamının genişletilmesi,
- Sermaye piyasası faaliyetlerinin ve kurumlarının çeşitlendirilmesi,

-Sermaye piyasasında kurum bazında düzenlemelerden faaliyet bazında düzenlemeler geçilmesi,

-Kredili menkul kıymet işlemlerinin düzenlenmesi,

-Açığa satış işlemlerinin düzenlenmesi,

-Sermaye piyasa araçlarının kayda değer hale getirilmesi,

-Menkul kıymetlerin geri satın alma veya satma taahhütü ile alım-satım işlemlerinin düzenlenmesi,

-İzin sisteminden kayıt sistemine geçilmesi,

-Portföy işletmeciliğinin düzenlenmesi,

-Geçici ilmühaberinin kaldırılması,

-Hisse senedi teslim süresinin kısaltılması,

-Sermaye artırımlarında rüçhan hakkı kullanımından artan payların primli satılması, (47)

Liberal görüşe göre; sermaye piyasası şirketler kesimi için banka kredileri dışında farklı finansman imkanları açacak, piyasada ortaya çıkacak değerlendirmeler, banka yetkililerinin yapacağından daha etkin bir kaynak tahsisi gerçekleştirecektir.

Firmaların değişik uzun vadeli ihtiyaçlarına cevap veren finansman seçeneklerini artırmak yararlıdır. Kamu kesimiyle kredi ve tahvil piyasalarında rekabet etmek zorunda olan özel sektör firmaları için, sermaye artırma yoluyla finansman cazip bir imkan olabilir.

Sermaye piyasasının gelişmesi firmaların muhasebesinde, finansal planlamasında ve standartların yükselmesine katkıda bulunabilir.

---

<sup>47</sup>Mehmet CİVAN, "Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler", Türk Bankalar Birliği Yayını, Yayın No:182, Ankara 1994, s.23

Ancak az gelişmiş ülkelerde kaynak tahsisini sermaye piyasasının insiyatifine bırakmak kalkınma amacıyla bağdaşmayabilir. Çünkü kalkınma belli bir stratejiye dayalı kaynak tahsisini gerektirir. O halde ikincil piyasanın hisselerle biçtiği değerler firmaların finansman tedarik ve yatırım imkanlarını belirlememelidir.

Sermaye piyasasını spekülasyon unsurunu en aza indirecek ve uzun vadeli finansman işlevini yerine getirecek şekilde düzenlemek gerekir. Finans sistemine sermaye piyasası bu şekilde eklenirse aynı zamanda kalkınma amacına yönelik bir finansal sistem de oluşturulmuş olur. (48)

Gerek finansal sistem aracılığıyla gerçekleşen tasarruf ve dolayısıyla yatırımların etkinliği, gerekse finansal sistemin bu tasarrufları yani fonları ihtiyacı olanlar arasında dağıtımında gösterdiği etkinlik ve yine gerekse finansal sistem aracılığıyla kaynak tahsisinde yaratılan etkinlik ekonomik büyüme ve gelişmeyle yakından ilgilidir.

Bu etkinliğin artırılmasında finansal liberalizasyon bir araçtır. Ancak hiç bir zaman tek başına yeterli değildir. Çeşitli yönlendirmeler ve denetimlerle etkinliğin artırılması ve devamı sağlanmalıdır.

#### **II-4-) Rekabet**

Rekabetin ekonominin sadece finans alanında değil, diğer alanlarında da kaynak kullanımını optimum kıldığı ve böylece verimliliği arttırdığı bilinen bir gerçektir. Kaynakların optimal dağılımı ise birim başına maliyetlerin minimum olması demektir. Nitekim piyasalarda rekabet ortamının yaratılması tüm dünya için istenilir bir durumdur. Her ne kadar günümüzde rekabet üstünlüğünü elinde bulunduran bir çok ülke var ise de rekabetin her alanda etkinliği arttıracığı muhakkaktır. Avrupa

<sup>48</sup>İzzettin ÖNDER, -Oktar TÜREL-Nazım EKİNCİ-Cem SOMEL, "Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar...", s.87

Topluluğu'nun kurulmasındaki temel amacın farklı ulusal pazarların entegre bir Avrupa iç pazarına dönüştürülmesi olduğu bilinmektedir. Bu amaca ulaşabilmek için, üye devletler arasında kişilerin, hizmetlerin ve sermayenin dolaşımının sağlanması, haksız rekabetin ortadan kaldırılmasını temin edecek bir rejimin kurulması ve ülkelerin ulusal mevzuatının birbirlerine yaklaştırılarak, paralel hale getirilmesi çalışmaları yapılmaktadır. (Bir anlamda uluslararası finansmanın sağlanması için liberalizasyon gerçekleştirilmektedir). (49)

Ülke ekonomisinin her alanda başarılı olabilme şartlarından ilki, ülke ekonomisinin dünya ekonomisinde her alanda rekabet etme yeteneğinin artırılmasına bağlıdır.

Aynı şekilde rekabetin finansal piyasalarda uygulanmasından beklenen sonuç da bu kurumlarda aracılık maliyetlerinin düşürülmesi ve etkin fon transferlerinin sağlanmasıdır. Bu nedenle finans piyasalarına bu kurumların girişini kolaylaştıran serbestleştirme uygulamaları gözlenmektedir. Ancak piyasaya yeni giren bu kurumların yasal dayanağı olması, bir şekilde denetlenmesi gerekmektedir. Aksi takdirde rekabeti desteklemek ve aracılık maliyetlerini azaltmak amacıyla yapılmış olan serbestleştirme sonucu bu kurumlar yanlış uygulamalar nedeniyle krize girerek finansal sistemi sarsabilmektedirler. (Türkiye'de yaşanan Banker krizi bu duruma örnek gösterilebilir ya da küçük bankaların faiz yarışında batmaları bir örnektir.)

1970'lerde finansal piyasaları baskı altında tutulan ülkeler düşük faiz ile tasarrufları banka sektöründe toplayarak öncelikli sektörler yönlenmesini sağlamışlardır. 1970'lerde ülkeler arası sermaye akımları doğrudan yatırımlar ve banka kredilerinden oluşmakta idi. Gerçek kişilerin tasarruflarını değerlendirme olanakları ülke içi yatırım araçları ile sınırlı idi. Ulusal finans sistemlerinin kapalı olması, ülke

---

<sup>49</sup>Cahit ÖZCET, "3.İzmir İktisat Kongresi, Çalışma Grubu Raporu", DPT., Haziran 1992, s.97

hükümetlerinin finansal sistem içinde fonların yönlendirilmesi yolunda ağırlığını arttırıcı bir rol oynamaktaydı.

1970'lerin sonlarından itibaren sermaye piyasaları hızlı bir uluslararasılaşma sürecine girmiştir. Ulusal tasarrufların tasarrufçular tarafından yurt dışına yatırılması, yabancı mali kuruluşların yurt içi tasarrufları ve yatırımları etkileme olanağı doğmuştur. Yani, dünya finans sistemi, egemen ulusal finans sisteminin birlikte yaşadığı bir düzenden, dünya sermaye piyasalarının ağırlık merkezi olduğu bir düzene geçmektedir.

Ulusal finans sistemlerinin egemenliği, böylece hükümetlerin kredi ve para politikalarının etkinliği zayıflamaktadır. Yani Japon hükümeti faiz oranlarını düşük tutarsa, Japon tasarrufçular 1980'lerde olduğu gibi ABD'de yatırım yapacaklardır.

Bugün dünya ekonomisinde rekabetin temelini işgücü maliyet düşüklüğünden ziyade teknolojik üstünlük oluşturmaktadır. Yeni teknolojileri geliştirme ve bunları üretim sürecinde değerlendirme yeteneği önem kazanmıştır. Ayrıca, iletişim ve bilgi işlem alanlarındaki gelişmeler, teknolojilerin çabuk bir biçimde yayılmasına olanak vermektedir.<sup>(50)</sup> Bu durum finans piyasasında bulunan tüm aracı kurum ve kuruluşların birbirini takip etme olanağı sağlamakta ve rakebet kaçınılmaz olarak gerçekleşmektedir. Bu sürecin dışında kalanlar sistemin dışına itilmektedir.

Yine bununla beraber 1980'lerden sonra hızlanan finansal serbestleştirme sonucu finansal araç çeşiti de artmıştır. Finansal kuruluşlar bu araçları tasarrufçudan fonları sisteme çekmek amacıyla ve bazı durumlarda yasal kısıtlamalardan ve denetimden kurtulmak için icat etmişlerdir. <sup>(51)</sup>

<sup>50</sup>ÇAPOĞLU "Türkiye İstikrar İçinde Nasıl Kalkınır ?...", s.47-54

<sup>51</sup>G.BRÖKER, "Competition and Cooperation in Banking", K.Aydoğan ve H.Ersel (der) Central Bank of The Republic of Turkey, 1992, s.16

Finans piyasalarında gerek aracılarn artışı, gerekse finansal araç türlerinin sayıca ve çeşitçe artışı bir yandan rekabeti artırırken diğeryandan yetkili makamların finansal yenilikleri izlemeleri ve gereken tedbirleri zamanında almalarını gerektirmektedir.

Etkin çalışan bir finansal sistemde bir finansal kurumun iflas etmesi normaldir. Ancak başka sektörlerden farklı olarak finans sektörü faaliyetinin güvene dayandığını ve güven sarsılmasının bütün sektörü etkileyebileceğini gözardı etmemek gerekir. Finansal disiplin dışında çalışan banka yöneticilerinin iflasla cezalandırılmalarının toplumsal maliyeti yüksektir. Devletin zayıflayan bir bankayı batmadan reorganize etmesi toplumsal açıdan tercih edilebilir. (Nitekim Türkiye ekonomi tarihinde böyle durumlarla karşılaşmıştır). Bu politikanın banka yöneticilerinde gevşekliğe yol açmaması için idari hatta cezai yaptırımlar olmalı ve devletin bunları gerektiğinde uygulayacağı bilinmelidir.

Finans sektörünün sarsılmasan işlemesi, sektörü oluşturan kuruluşlar arasında piyasa dışı bilgi akımları sağlayan temaslarla olur. Finans sisteminin işlevini etkin bir şekilde yapabilmesi, rekabetin yanı sıra uyum da gerektirmektedir. Sermaye Piyasa Kurulu, Merkez Bankası Hazine gibi yetkili kamu kurumları ile finansal kurumlar arasında uyum gerektiği gibi finansal kurumlar arası uyum da sistemin etkin işlemesi için önemlidir.

Az gelişmiş ülkelerin finansal liberalizasyonu çerçevesinde yabancı bankaların ülkelerinde faaliyette bulunması kolaylaşmaktadır. Yabancı bankaların rekabet yoluyla Az gelişmiş ülkelerdeki yerli bankaları daha etkin işlemeye yönelteceği düşünülmektedir.

Dikkat edilirse ABD ve İngiltere gibi bazı gelişmiş ülkeler GATT görüşmelerinde bankacılık faaliyetlerinin serbestleştirilmesini istemektedirler. Bu ülkeler bankacılık alanında karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduklarına inanmakta, rakiplerine karşı bu üstünlüğü kurmak istemektedirler. Bu istek sadece bankacılık gelirlerinden daha fazla

gelir elde etmek amacıyla değildir. Bankacılığın üretim yapılarını, ölçeklerini, kuruluş yerlerini ve ticareti etkileyebilen bir faaliyet olmasının da payı vardır. (52)

Finansal sistem içindeki araçlar ekonomiyi farklı biçimlerde etkileme gücüne sahiptir. Bu nedenle finansal sistemin serbestleştirilerek rekabete açılması sırasında bazı yöndürmelerin yapılması kaçınılmazdır. Örneğin yerli finansal kurum faaliyetlerinin serbestleştirilmesi sonucu faiz hadlerinin yükselmesinin yabancı sermayeyi cezbedeceği düşünülür. Ancak günümüzde yabancı sermaye yatırımları faizle değil de daha çok karlı bulunduğu alanlara yatırım yapmakla ilişkilidir. Yabancı sermayeyi çekmek ve finansal rekabeti artırmak amacıyla yapılan liberalizasyon sonucu faiz hadlerinin iç piyasada durgunluk yaratabileceği gerçeği unutulmamalıdır.

Sonuçta, finansal piyasaları rekabete açmakla beklenen, bu piyasalarda aracılık maliyetlerinin düşürülmesi, yatırımları doğru alanlara (etkin alanlara) ve verimli alanlara yönelmesini sağlamak ve uluslararası finansallaşma yarışından geri kalmamaktır.

## **II-5-) Yerli Para-Döviz İkamesi**

Az gelişmiş ülkelerde özellikle 1970 sonlarında uygulanan liberalizasyonla kişilere ellerinde yabancı para tutma olanağı tanınmıştır. Ancak makro ekonomik istikrarsızlık ortamında gerçekleştirilen bu liberalizasyon sonucu daha sonradan yabancı paraların yerli parayı ikame ettiği gözlemlenmiştir. Buna para ikamesi denmektedir.

Para ikamesi ve para ikamesini hazırlayan koşullar şunlardır;

---

<sup>52</sup>Yılmaz AKYÜZ, "Financial System and Policies in Turkey In The 1980s", T.Arıcan ve D.Rodrik(dcr), The Political Economy of Turkey, Dept Adjustment and Sustainability içinde, London 1990, s.79

Para ikamesinin olabilmesi için iki şartın aynı anda yerine getirilmesi gerekir. Öncelikle ülke sakinleri yabancı parayı normal zamanlarda ellerinde tutmalıdır. Bütün sakinlerin yabancı para tutmaları gerekmez. Fakat ekonomide yabancı para tutmaya eğilimli bir kesim bulunmalıdır. Bunlar genellikle yabancılarla karşılıklı ilişkilerde bulunan fertler ya da firmalar olarak karşımıza çıkar. İthalatçılar, ihracatçılar, sık sık seyahat edenler, sınır ticareti yapanlar, muamelelerini kolaylaştırmak amacıyla bir miktar yabancı para tutmak isterler; ihtiyat ve spekülatif amaçla toplumun önemli bir kısmı elinde yabancı para buludurmaktadır.

İkinci şartı ise, yabancı ve yurtiçi parasal balanslar diğer ekonomik değişkenlerde meydana gelen değişmelerle değişmelidir. Yani ikame, talep kanalıyla olmalıdır.

Para ikamesini ortaya koyan, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonominin genel durumudur. Bu da yerli paraya talebi azaltmakta, buna paralel olarak yabancı paraya olan talebi arttırmaktadır. Talep yerli para ve para benzerlerinden yabancı paraya ve döviz tevdiat hesaplarına kaymaktadır. Para ikamesinde bu kayma faiz taşımayan aktifleri gündeme getirmektedir. Bu da para ikamesini sermaye hareketlerinden ayıran en önemli özelliktir. Çünkü sermaye hareketleri, faiz taşıyan aktiflerde, özellikle bonolarla, söz konusu olmaktadır. Bu durum, aynı zamanda hükümetin uygulayacağı politikada da değişikliğe yol açabilir. Para ikamesini sermaye hareketlerinden ayıran diğer bir özellik ise ikamede yabancı paranın yerli para fonksiyonlarını yerine getirmesidir. Yani yabancı para sadece değer saklama aracı değil, değişim aracı ve hesap birimi olarak da kullanılır.

Sonuç olarak ülkede para ikamesinden söz edilebilmesi için bir kısım vatandaşın çeşitlendirilmiş nakit portföylerine sahip olmaları ve bu nakit portföylerinin genel hacmi, reel gelire ve diğer aktiflerin reel getirisine bağlı olarak değişmelidir. Yoksa herhangi bir anda ülke vatandaşlarının ellerinde yabancı para görmemiz, bu şartları

taşımadığı takdirde, bizi yanlış sonuçlara götürebilir ve durumu para ikamesi gibi algılamamıza neden olabilir. (53)

Az gelişmiş ülkelerde yabancı para tutmanın bir aracı olan döviz tevdiat hesaplarında oldukça hızlı bir gelişme yaşanmıştır. Az gelişmiş ülkelerde döviz tevdiat hesaplarının açılmasına izin verilmesinin arkasında borç krizi içinde bulunan bu ülkelere sermaye girişini artırmak yatmaktadır. Bu tür ülkeler kişilerin tasarruflarını çekebilmek için bankaların döviz mevduat hesapları sunmalarına mücadele etmişlerdir. Sermaye kaçışını önlemek amacıyla yerleşiklerinde döviz tutmalarını ve bu tür hesaplar açmalarına izin verilmiş; yerleşikler döviz tasarrufları için bir plasman aracı olarak kullanmaya başlamışlardır. Bazı ülkelerde döviz mevduatlarının toplam mevduata oranının %40'ı aştığı görülmüştür. (54)

TABLO-IV: TÜRKİYE İÇİN DÖVİZ TEVDİAT HESAPLARININ GELİŞİMİ

(Milyar TL. ve %)

	1989	1990	1991	1992	1993/6	1993/11
<b>Döviz Tevdiat Hesabı</b>	13439	21118	50061	104839	127620	178946
<b>Toplam Mevduat</b>	40926	59929	96860	155087	202354	217142
<b>DTH /TM (%)</b>	% 32.8	% 35.2	% 51.7	% 67.6	% 63.1	% 82.4

(KAYNAK: TCMB, Aylık İstatistik Bülten, Kasım-1993)

TM: Toplam Mevduat

Nitekim tablodan da görüleceği gibi , Türkiye'de de 1989 yılında toplam mevduatların içinde döviz tevdiat hesaplarının payı %32.8 iken 1993'de %82.4'e yükselmiştir. Yerleşiklerin döviz tevdiat hesabı açma imkanı, enflasyonun yaşandığı az gelişmiş ülkelerde tasarruf aracı olarak, hem yerli parayı, hem de yerli parayla birimlendirilmiş finansal aktifleri zorlu bir rekabet karşısında bırakmaktadır.

Bu ikame imkanı, yerli finansal aktiflerin getirisinin hem enflasyona hem de kur değişmelerine karşı duyarlılığını arttırmaktadır. Yabancı paraların yerli parayı tasarruf

<sup>53</sup>Emin ERTÜRK, "Türk İktisadında Yeni Bir Boyut Para ikamesi Kavram Teori Oluşum Süreçleri ve Sonuçları", Özener Matbaacılık, Bursa Ocak 1991, s.18

<sup>54</sup>Yılmaz AKYÜZ, "On Financial Deepening and Efficiency (Paper Prepared for a book in honor of Dr. Alfred Maizels)", London 1992, s.37

saklama aracı olarak ikame etmesi, enflasyon ortamında zamanla yabancı paraların hesap birimi olarak kullanılmasına yol açmaktadır. Bu da ülkede fiyatları dövize endekslemekte, böylece enflasyonu, spekülatif müdahalelere maruz döviz kurlarına bağlamış olmaktadır. 5 Nisan 1994 kararlarının alınmasının nedenlerinden bir de döviz ikamesi olgusudur. Fiyatların dövize endekslenmesiyle fiyat istikrarının tamamiyle bozulması nedeniyle 5 Nisan kararlarına gidilmiştir.

Döviz tevdiat hesabı açma serbestliği bir yandan sermaye hareketlerinin liberalizasyonu politikasının bir ögesi olmakta bir yandan da sermaye kaçırılmasına karşı bir tedbir sayılmaktadır. Bir bakıma yerleşiklerin ülke dışındaki tasarruflarını ülkede mevduat olarak tutmalarının devletin tasarruflar üzerindeki denetimini arttırdığı düşünülebilir. Bankaların döviz mevduatı karşılığı merkez bankası tarafından kullanılabilir. Öte yandan döviz ve döviz mevduatı tutma serbestisi daha önce döviz alma imkanından yoksun yerleşikleri döviz tutmaya yönelttiği ölçüde bu serbestlik bir sermaye kaçırma serbestliğine dönmektedir; yerleşikler tasarruflarını yabancı aktiflere bağlayabilmektedirler. Serbestinin uyardığı bu yeni döviz talebi başka herhangi bir döviz talebi gibi ödemeler dengesini ve kurları etkileyebilmekte, para arzının kontrolünü zorlaştırmaktadır. Arjantin, Meksika ve Uruguay'da halkın bir kere yerli aktiflere dövizle ikame ettikten sonra, döviz varlıklarından yerli parayla birimlendirilmiş aktiflere kolay kolay dönmediği gözlenmektedir. Döviz mevduatı para sistemi içinde artarak istikrarı tehdit eder boyutlara ulaşınca salt böyle bir tehditin varlığı bile mevduatın kitle halinde çekilmesine yol açabilir ve mevduatlara müdahaleyi kaçınılmaz hale getirebilir. (Nitekim Türkiye'de 5 Nisan sonrası bir çok bankanın batması ve hatta T.C. Ziraat Bankasında bulunan mevduatlara bile Mevduat Sigortası uygulaması getirilmesinin nedenlerinden biri de bu para ikamesi olgusudur).

Para ikamesi ülkelerin iç piyasalarının liberalizasyonu sonucu meydana geldiyse de uluslararası finans piyasalarının küreselleşmesinin de bu durum üzerinde etkisi büyüktür.

Konvertibiliteye geçiş ile azgelişmiş veya gelişmekte olan ülke eskiye oranla daha büyük rezervler tutmak zorunda kalmakta, bu durumda ekonomileri güçlü ülke paralarına talep yükselmektedir. Hızlı enflasyon yaşıyan gelişmekte olan ülkelerde yerli paraya güvensizlik yabancı paranın çeşitli nedenlerle (yatırım, tasarruf amaçlarıyla) elde tutulmasına neden olmaktadır. İnsanlar kur artış beklentileri içine girerek kar sağlamayı umarlar; böylece para hem yabancı para açısından elde tutulurken, hem de sadece finansal kesimde kalır. Bu nedenle reel sektör yatırımlarında büyük bir durgunluk hatta gerileme gözlenir.

Azgelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin liberalizasyon programlarını uygularken kuşkusuz beklentileri içinde para ikamesi olgusunun makro ekonomik istikrarsızlık yaratabileceği beklentisi yoktur. Aksine tasarrufların yurt içinde tutulması ve yurt dışından tasarruf çekilmesi düşüncesi en önemli beklentidir. Ancak makro ekonomik istikrarsızlık durumunda gerçekleştirilen liberalizasyonun çok olumsuz sonuçlara yol atığı ve ekonomik dengeleri bozduğu da yaşanmış bir gerçektir. Türkiye bu uygulamada iyi bir örnek teşkil edebilir.

Bu durumda para ikamesinin asıl çaresi makro ekonomik istikrar ve güvendir. Yerli aktifleri çeşitlendirmek ve bunların getirilerini (zellikle faiz haddini) yükseltmek de para ikamesini caydırıcı etki yapabilir. Ancak faizin kur değişme beklentisini de telafi edecek dzyde tutulması gerekir ki böyle bir faiz poltikası da kalkınma amacına ters düşebilir. (55)

Türkiye'de para ikamesi olgusu sürecinde ise halka döviz tutma serbestisinin verilmesinden sonra başka ülkelerde yaşanan para ikamesi olgusu başlamıştır. Bankalardaki döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduatlar içindeki oranı 1989'da %32.8 , 1990'da %35.2 , 1991'de %51.7 , 1992'de %67.6 , 1993'de %82.4 olmuştur.

---

<sup>55</sup>İzzettin ÖNDER-Oktar TÜREL-Nazım EKİNCİ-Cem SOMEL, "Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar...", s.94-96

Ülkemizde para ikamesi olgusunun son yıllarda hızlandığı görülmektedir. Bir diğer deyişle, "kötü para iyi parayı kovar" şeklinde açıklanan Gresham Yasası yerini "iyi para (döviz) kötü para (TL)'yi kovar" tümcesine dönüştürmektedir.

Bunun nedenlerini şöyle açıklayabiliriz.

1-İnsanların portföylerinde yabancı para tutması, vadesiz mevduatlara %10 faiz verilirken, tasarruflara enflasyon oranına yakın bir koruma sağlanması

2-Yabancı paraların bankaya mevduat olarak yatırımları durumunda %6- %10 arasında yıllık faiz getirmesidir. Böylece, TL.'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı, artı faiz oranı, 1989 ve 1990 yılları dışında, az da olsa getirili bir durum yaratmıştır. 1993 yılından itibaren de döviz olgusu hızlanmaya başlamıştır.

3-Aşırı değerlendirilmiş TL. politikasının izlendiği dönemde, TL'nin dengesinde meydana gelebilecek değişmelere karşı sürekli olarak güvence sağlanmıştır. Nitekim 1994 yılının ilk 3.5 ayında yaşanan olaylar döviz ikamesi yapanları haklı çıkarmıştır. Ancak bu arada ekonomik birimlerin dövize yönelmesi, TL. karşısında yabancı paraların kurunun daha yukarıda oluşmasına neden olmaktadır. Hatta TL.'nin kurunda 5 Nisan kararlarıyla beklenenlerin çok ötesinde bir kur oluşmuştur.

Türkiye'de enflasyona karşı korunmanın bir yolu, dolarlaşma, marklaşma ya da daha genel ifadesi ile para ikamesi olgusu haline gelmiştir. Son yıllarda para ikamesi olgusu boyutlarını aşarak TL.nin para olarak işlevleri olan değer saklama hatta muamele işlevini görmeye başlamıştır.

Böyle bir olgunun 5 Nisan kararlarının alınmasıyla ilgili dolaylı ilişkisini şöyle açıklayabiliriz. Para ikamesi olgusu bir yandan hükümetlerin para basmak şeklinde senyoraj hakkını kullanmasını sınırlamakta, öte yandan enflasyon vergisi şeklinde elde tutabileceği para stokunu azaltmaktadır. Böylece bütçe açıklarının finansmanında

hükümet yeteri kadar merkez bankası kaynakları kullanmamış, bunun yerine borç politikasına ağırlık vermiştir. Bu durum faiz oranlarını yükselttiğinden ülkeye sıcak para girişini arttırmıştır. Nitekim 1991 yılından itibaren yurt içi faiz oranlarının önemli ölçüde yükseldiğini ve toplam mevduatlar içinde döviz tevdiat hesaplarının payının arttığını görüyoruz.

Kuşkusuz bütün bu gelişmelerin olumsuz etkisi Türk ekonomisinde para arzını miktarı ve kontrol edilebilirliği konusunda büyük belirsizliklere neden olmasındır. (56)

"Ayrıca enflasyonist bir ortamda para ikamesi olgusuyla karşı karşıya gelinmesi yerli paraya olan güveni tamamen ortadan kaldırabilir. Döviz tevdiat hesapları 1993 yılı içinde 12.4 milyar dolardan 17.5 milyar dolara çıkmıştır. Yani %40 artmıştır. Buna karşılık TL. toplam olarak toplam mevduat 160 trilyon liradan 230 trilyon liraya çıkmış yani %41 artmıştır. Bir diğer ifadeyle dolar olarak döviz tevdiat hesabının artışı Türk Lirası olarak toplam mevduat hesabına eşittir. Türk parasından kaçışın olduğu bir toplumda enflasyonla mücadele etmek de çok zordur". (57)

Sonuç olarak eğer finansal liberalizasyon makro ekonomik istikrar ortamında yapılmazsa, liberalizasyon sonucu ortaya çıkabilecek döviz ikamesi olgusu beklentilerin aksine devletin ekonomiye müdahalede bulunabileceği bir çok politikayı etkisizleştirebilmekte ve ekonomik dengeleri bozabilmektedir.

## II-6-) Kamu Dengesinin Sağlanması

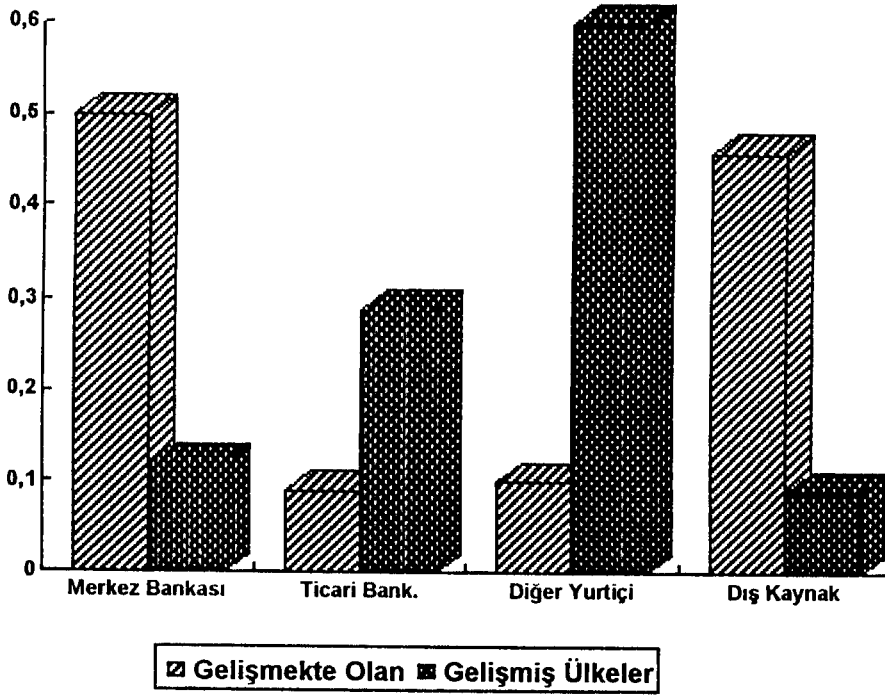
Finansal liberalizasyon uygulamasından kamu dengesinin sağlanması açısından beklenen, artan dış borçlara kaynak yaratılmasıdır. 1980'li yıllara kadar iç ve dış borçlar ve bu borçların faiz ödemeleri devlet bütçeleri üzerinde ağır bir yük oluşturmuştur.

<sup>56</sup>M. İlker PARASIZ, "5 Nisan 1994 İstikrar Kararları ve Olası Etkileri", Bursa Sanayici ve İşadamları Derneği, Bursa 1994, s.7-8

<sup>57</sup>Rüşdü Saraçoğlu, "Konferans", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 97, Nisan 1994,

1980'li yıllara kadar borçlarını yabancı sermaye girişi ile finanse etmeye çalışan ülkeler, yabancı sermaye girişi durduğunda finansal zorluklarla karşılaşmışlardır. Bu borçların ödenmesi için gerekli finansman ister istemez para basılarak sağlanmaktadır. Bu uygulama ise bir çok ülkede (Latin Amerika ve Türkiye gibi) enflasyonun çok yüksek düzeylere çıkmasına neden olmuştur. Ayrıca bu ülkelerde kamu dengesinin sağlanabilmesi için gelirleri arttırmaya yönelik vergileme politikaları ve araçları etkin çalışmamaktadır. Öte yandan bu ülkelerin dış borçlarının büyük bir bölümü dalgalı faiz oranlarından elde edilmiştir. Reel faiz oranlarında ortaya çıkan bir artış bu ülkelerin borç servis maliyetini aşırı ölçüde arttırmaktadır. Nitekim aşağıdaki şekil, 24 gelişmekte olan ülke ve 11 sanayileşmiş ülkede bütçe açıklarının finansman şeklini göstermektedir.

ŞEKİL-II: KAYNAĞINA GÖRE KAMU BORÇLANMASI



İki grup ülke arasındaki farklılık çok açıktır. Gelişmekte olan ülkelerde açığın %47'si merkez bankasından borçlanılarak, %15'i yurt içi finansal kurumlardan ve piyasalardan borçlanılarak, %38'i ise yurt dışından borçlanılarak finanse edilmiştir. Sanayileşmiş ülkeler ise açıkların finansmanını banka dışı finansal kurumlar ve piyasalar aracılığıyla gerçekleştirirken açığın yaklaşık %12'si için merkez bankası kaynaklarına

başvurmuşlardır. Gelişmekte olan ülke hükümetlerinin merkez bankası kaynaklarına yönelmesinin nedeni bu ülkeleri finansal sistemin hükümetlerinin ihtiyaçlarını gidermeye yetecek ölçüde gelişmemiş olmasıdır. Merkez bankaları da bu açıkları ne kadar çok para basarak finanse etmek istemişlerse enflasyon o kadar yüksek olmuştur. Enflasyonun bu kadar yüksek olmasında sık sık yapılan devalüasyonların da kuşkusuz payı vardır. Fakat en önemli etken kamu açığı finansmanında monetezisyona (para basmaya) başvurulmasıdır.

Hangi şekilde olursa olsun geniş kamu açıklarının yurt içi kaynaklardan finansmanı finansal sistem üzerinde bir vergi etkisi yaratmaktadır. Kamu sektörünün bu araç sayesinde sağladığı gelir özellikle Latin Amerika ülkelerinde GSYİH'nın yaklaşık %5'ine ulaşmıştır. Bu ülkelerde enflasyon vergisine matrah teşkil eden baz paranın GSYİH'nın yaklaşık %10'u olduğu gözönüne alınırsa enflasyon vergisinin kamu kesimi için yarattığı gelirin boyutu daha iyi anlaşılabilir.

Bazı hükümetler her ne kadar kamu kesimi borçlanmasının enflasyonist etkilerini düşürmek için önlemler almışlarsa da, gerçekte alınan bu önlemler bir yandan kendi yapıları içinde enflasyonist iken bir yandan da finansal aracılık işlemleri üzerinde caydırıcı etkiler yaratmaktadır. Örneğin Arjantin para stokundaki aşırı genişlemenin önüne geçebilmek amacıyla vadesiz mevduat-zorunlu karşılık oranı %70'e kadar çıkartmıştır.

Ancak zorunlu karşılıkların negatif maliyetle merkez bankasına zorunlu kredi anlamına geldiği göz önüne alınırsa, bu önlemin enflasyonist ve finansal sistemi daraltıcı etkisi ortaya çıkar. Öte yandan gelişmekte olan bir çok ülke yüksek zorunlu karşılık oranlarının yanında ticari bankaları, sigorta şirketlerini ve diğer finansal kurumları düşük faizli kamu tahvillerine yatırım yapmaya zorlamışlardır. Bu her iki

önlem de özel yatırım harcamaları ve finansal aracılık üzerinde crowding-out (dışlama etkisi) yaratıcı yönde olmuştur.<sup>(58)</sup>

Sonuçta finansal kontrol politikalarının kamu dengesini bozduğu ve fon bulmada sorunlara neden olduğunu söyleyebiliriz. Bu nedenle cari açıklar ve ödemeler dengesinin kurulmasına yardımcı olabilmesi için finansal liberalizasyon uygulamalarına başlanmıştır.

Bu deneyimlere en yakın örneklerden bir de Latin Amerika ülkeleridir. Uygulanan liberalizasyon politikaları başarılı olmuştur ve son bir kaç yıldır Latin Amerika'da genel olarak ödemeler dengesi büyümeyi kısıtlamaktadır; liberalizasyon sonucu 1980'lerin sonlarında tüm LA'ya yılda 8 milyar dolarlık sermaye girişi olmuşken bu 1991/1993 döneminde ortalama olarak yılda 50 milyar dolara yükselmiş ve bu dövizler hızla büyüyen cari işlemler açığını kapattığı gibi rezervlerde de uzun yıllar gözlenmeyen artışlara yolaçmıştır.

Ancak, bu dövizleri ihracat gelirleri değil, sermaye girişleri sağlamaktadır. Daha da önemlisi bunların önemli bir bölümü, kısa dönemli getiri farklarının ve sermaye kazancı olanaklarının yol açtığı spekülatif nitelikli hareketlerdir. Bir yandan Latin Amerika'da faiz oranlarının ABD'den çok daha yüksek olması öte yandan izlenen kur politikaları nedeniyle Latin Amerika paralarının dolar karşısında değer kaybetme oranlarının faiz oranları farkının hayli altında kalması, önemli arbitraj marjlarının oluşmasına ve kısa dönemli sermaye girişlerine neden olmuştur. Benzer kar olanakları borsalarda da ortaya çıkmış, hisse senetleri fiyatlarındaki artışın kurdaki düşüşün hayli altında kalması sermaye girişinin ivmesini korumasına neden olmuştur. Kuşkusuz faiz farkları ya da borsadaki fiyat artışları tek başına bu tür sermaye girişlerini açıklamaya yetmez. Nitekim 1980'lerde benzer faiz farklarına rağmen sermayenin LA'ya gitmediği aksine dışarıya kaçtığı gözlenmiştir. Bu tür sermaye girişleri için gerekli bir koşul, kur

---

<sup>58</sup>ŞIKLAR "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik İstikrar..."s.26-29

bekleyişleri ve kısa dönemli risk konusundaki algılamının olumlu olmasıdır. Liberal politikalar mali çevrelerde olumlu bir izlenim yaratmış ve bu büyük arbitraj marjları ile birlikte, sermaye girişinde önemli bir unsur olmuştur. LA'da sermaye girişi, fiyat istikrarını, bütçe ve dış ticaret dengesini sağlamıştır.

Ayrıca bu politikaların başarılı görüldüğü diğer bir alan kamu kesimi dengesidir. Gerçekten son on yılda LA ülkelerinin büyük bir bölümünde kamu finansman dengesinde önemli bir iyileşme sağlanmıştır. Brezilya, Bolivya gibi bir iki istisna dışında bütçe açıkları son derece düşük bir düzeye inmiş ve hatta bazı ülkelerde (Şili, Meksika'da) bütçe fazlaları bile yaratılmıştır.

Kamu kesimi finansman dengesindeki bu iyileşmenin sağlanması oldukça zor olmuş ve uzun zaman almıştır. Son yıllarda ABD'deki faiz oranlarının düşmesi, dış faiz ödemelerini azaltarak bütçe açıkları üzerinde olumlu bir etki yaratmıştır. Ancak kamu dengesindeki iyileşmenin yükü genellikle faiz ödemeleri dışında kalan harcamaların, özellikle yatırımlara ve sosyal harcamalara binmiş, hükümetten vergi gelirleri yaratmada döviz girdisi sağlamaktaki kadar başarılı, olamamışlardır.

Buna önemli bir istisna Arjantin'dir. Bu ülkede vergi gelirleri, özellikle vergi tahsilatının sıkılaştırılması ve vergi kaçakçılığı konusunda toplumda duyarlılık yaratılmasıyla vergilerin milli gelirdeki payı %15'den %24'e çıkartılmıştır. Bunun dışında kamu gelirindeki tek önemli artış özelleştirmeden kaynaklanmıştır.

Ancak Arjantin'de dahil LA'da mevcut kamu finansman dengesini uzun süre devam ettirmek ve aynı zamanda büyümeyi sağlamak pek olası görünmemektedir. Kamu altyapı yatırımlarını arttırmadan özel kesim yatırımlarının hızlanması beklenemez. Özellikle alt yapının 1980'ler de hayli ihmal edildiği ve yıprandığı gözönüne alınırsa ayrıca devletin sosyal harcamalarını mevcut düzeyde uzun süre tutmak da hayli güç görünmektedir. Özelleştirmeden sağlanan gelirler azalmaya

başladığında artan talepler karşısında kamu kesiminin mevcut dengesini uzun süre korumak hayli zor olacaktır.

Kamu dengesiyle ilgili ikinci hassas nokta iç borçlardır. Sadece LA'da değil az gelişmiş ülkelerin büyük bir bölümünde iç borçlanma 1980'lerde ortaya çıkan, kamu maliyesindeki sorumsuzlukla, ortodoks finansman anlayışının kesişmesinden doğan yeni bir olgudur. Ancak şunu eklemek gerekir ki LA'da iç borç sorunu, bir ölçüde dış borç sorununa bağlı olarak ortaya çıkmış, devlet içerde borçlanarak dış borç ödemiştir. Kamu dengesindeki bozukluk devam ederken kamu açıklarının finansmanında merkez bankasından piyasalara kayılması, nakit yerine tahvil basılmaya başlanması bu borç sorununu getirmiştir. Ayrıca finansal kesimdeki liberalizasyon ve ekonominin dolarizasyonu da enflasyon yoluyla gelir sağlama olanaklarını hayli daraltarak kamu kesiminin borç birikimine katkıda bulunmuştur.

İç borçtaki artışın en önemli sonucu, bütçeden faiz ödemeleri yoluyla yapılan transferlerin hızla artmasıdır. Birçok ülkede bu ödemeler milli gelirin %5'ini bulmuştur. Bu iki sonuç doğurmaktadır. Faiz oranı reel olarak çok yüksek olduğundan bütçenin dengede tutulabilmesi ve kamu borçlarının stabilize edilebilmesi için sürekli olarak yüksek bir oranda "birincil bütçe fazlası" (yani faiz dışı bütçe fazlası) yaratmak gerekmektedir ki bu hem büyüme üzerinde ham de gelir dağılımı üzerinde olumsuz etkiler yaratacaktır. Faiz ödemelerini yeni borçlanmayla karşılamak ise bir çözüm getirmemekte, reel faiz oranı reel milli gelir büyüme oranını aştığı için bu tür bir süreç içinde kamu borçlarının milli gelire oranı sürekli olarak artma eğilimi göstermekte, bu durum ise sonunda kamunun borçlanamaz hale gelmesi tehlikesini doğurmaktadır.

Kısa vadeli sermaye girişleri Latin Amerika'da kamu kesiminin borç sorununu daha da ciddi hale getirmektedir. Döviz bolluğunun kurda bir değer artışına yol açmasını engellemek için Merkez bankaları bu fazlaları satın almak zorunda kalmakta, bunun para arzında sağladığı artışı massetmek içinde kamu tahvilleri satmaktadır.

Tahvil faiz oranları döviz rezervlerinden sağlanabilecek getiriye kıyasla çok yüksek olduğu için, bu tür kur, müdahaleleri bütçeye önemli bir yük getirmektedir. Örneğin 1992'de Brezilya'da bu yolla piyasadan çekilen 5 milyar doların bütçeye net maliyetinin 2 milyar doları aştığı tahmin edilmektedir<sup>(59)</sup>

Tüm bunlar çerçevesinde kamuda finansman dengesini sağlamak için finansal liberalizasyon bir araç olmuştur. Ancak liberalizasyon politikaları doğru uygulanmadığı takdirde ne kamu finansman dengesi ne fiyat istikrarı nede ekonomik istikrar sağlanabileceği unutulmamalıdır.

---

<sup>59</sup>Yılmaz AKYÜZ, "Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme de Latin Amerika Deneyimi", İktisat, İşletme ve Finans (Mali ve Ekonomik Sorunlara Yönelik Aylık Yayın (Mart 1994, s.13-16

### III.BÖLÜM

## TÜRKİYE'DE FİNANSAL LIBERALİZASYONA YÖNELİK POLİTİKALAR

Daha önceki bölümlerde finansal liberalizasyon politikalarının uygulanmasına dünya ölçeğinde neden gerek duyulduğu üzerinde durduk. Özellikle Mc Kinnon Show'un "finansal baskının kalkmasının ve finansal derinleşmenin ekonomik gelişmeye katkısı olacağını ve daha etkin kaynak dağılımı sağlayacağını ileri sürmeleri ve buna paralel olarak Goldsmith'in finansal sistemin, kalkınma amacına ulaşmada öneminin büyük olmasına ve finansal baskıların finansal kurum ve araçların sırasıyla daralması buna bağlı olarak ekonominin daha da küçülmesine neden olacağına ilişkin görüşlerle liberalizasyon dünya ölçeğinde desteklenmiştir<sup>(60)</sup> Ayrıca 1970'lerin son yıllarından itibaren etkisini azgelişmiş ülkelerde yoğun olarak duyuran dış kaynak daralması ve borç krizleri bu görüşlere bir de zorunluluk eklemiştir. Dış kaynak yetersizliği karşısında iç kaynakları mobilize etmek önem kazanınca, iç tasarruf oranlarını arttıracığı ileri sürülen finansal serbestleşmeyi azgelişmiş ülkelere önermek bir ölçüde kolaylaşmıştır.

Türkiye'de finans sistemi ve politikaların bu görüşler doğrultusunda geçirdiği evrimi 1970'ler sonundan bu yana Türkiye'de iktisat politikalarının ve kurumlarının geçirdiği köklü değişim bağlamında ve bu değişimin önemli bir boyutu olarak ele almak gerekir. 1970'lerde Türkiye, yirmi yıla yakın süre ile uyguladığı gelişme ve sanayileşme modelinden kopmadan, değişen iç ve dış koşulların zorladığı "uyum"u elden geldiğince ertelemeye çalışmıştır. 1978-1979 yıllarında Türkiye hükümetinin istikrar çabaları + alacaklıların kriz yönetimi + kısa süreli IMF desteği eşgüdümün tam sağlanamamış bileşkesi ise başarısız kalmıştır. Hiçbir Batı ülkesi, uluslararası finans kuruluşu ve uluslararası banka Türkiye'nin dış finansman ihtiyacını tek başına karşılamaya ya da böyle bir çabanın önderliğini yapmaya istekli görünmemiştir. Türkiye'den beklenen

<sup>60</sup>Robert L.BENNETT, "The Financial Sector And Economic development", The Mexican Case, The John Hopkins Press, Baltimore 1965, s.66

iktisat politikalarında radikal bir değişimi göze alarak dünya ekonomisiyle yeni bir eklemlenme biçimine yönelmesidir. IV.Planda ifade edilen gelişme ve sanayileşme stratejilerini terketme eğilimleri güç kazanırken, Türkiye'nin alacaklılarında da ülkenin yapısal sorunlarına ve özellikle ödemeler dengesi sorununa kısa vadeli, IMF destekli geleneksel stabilizasyon paketleriyle çözüm bulunamayacağı inancı yerleşmiştir. Ardından, alınan 24 Ocak istikrar kararları ile Türkiye'de yeni bir ekonomik sürece girilmiştir. Türkiye'de uygulanan ekonomi politikalarını 1980 öncesi ekonomi politikaları ve 1980 sonrası uygulanan ekonomi politikaları şeklinde sınıflandırabiliriz.

## **I- 1980 ÖNCESİ EKONOMİ POLİTİKALARI**

### **I-1-) 1923-1932 Dönemi**

Bu dönem, kuruluş yılları veya ekonomik toparlanma ve ulusal ekonomi politikasının doğuş yıllarını kapsar. Türkiye Cumhuriyeti, ekonomik yönden çok güç koşullar altında kurulmuştur. Geçimini en ilkel yöntemlerle tarımdan sağlamaya çalışan, eğitimsiz ve yoksul bir halk yerli ürünler yerine ithal mallarını korumayı amaçlayan bir gümrük rejmi, demir ve deniz yolları ile önemli sektörlerde faaliyet gösteren yabancı şirketler, devlet borçlarının tasfiyesi için kurulan Duyûn-u Umumiye, önemli ticaret ve sanayi faaliyetlerde müslüman olmayan azınlıklar, cumhuriyet'in kuruluşu ile beraber Türkiye'yi terketmiş ve ticari etkinlikleri tamamen durmuştur.

Bu dönemde Atatürk kuracağı devletin ekonomi politikasına yön verecek önlemleri tesbit etmek için 1923 yılında iktisat kongresini İzmir'de toplamıştır. 17 Şubat -4 mart 1923 tarihleri arasında yapılan kongrede alınan çeşitli kararlara göre, ekonomik hayatın özel teşebbüsün liderlik ve hakimiyetinde, liberal ekonomik rejim çerçevesinde yürütülmesi tesbit edilmiştir. Ancak devletin ekonomik hayata özendirici ve düzenleyici olarak el atması da kararlaştırılmıştır.

üzerinde özellikle durulan sektörlerdir. Planın gerçekleşmesi için kurulan örgüt Sümerbank'tır.

Madencilik ve enerji sektöründe faaliyet göstermek üzere Etibank kurulmuştur. Maden Tetkik Arama Enstitüsü ile Elektrik İşleri Etüt İdaresi bu dönemde araştırma işlerini yürütmek amacıyla kurulmuştur. 1933-1938 yılları sürekli bir sanayileşme inşa dönemidir. Planın finansmanında vergiler esas alınmıştır. 1933-1938 dönemi, planlı devletçilik uygulaması ile sanayide ilk adımların atıldığı yıllar olarak iktisat tarihimizde yerini almıştır. Devlet bizzat işletmeler kurmak suretiyle ekonomiye müdahale etmiş ve daha sonra gelişmesi düşünülen özel sektör için okul rolünü başarı ile yerine getirmiştir. Bu dönemin bir diğer özelliği çeşitli yabancı şirketler eliyle yönetilen birçok işletmenin satın alınarak millileştirilmesidir<sup>(61)</sup>

### **I-3-) 1939-1949 Dönemi (Savaş ve Savaş Sonrası Dönem)**

Bu dönem ekonomi politikası tarihi süreci içinde devletçilik ve harp ekonomisi devri olarak tanımlanmaktadır. Uygulama alanına konulmak üzere hazırlanan ikinci beş yıllık sanayileşme planı ile devletçilik yine ülkenin ekonomi politikasında etkili olmuştur. Buna ek olarak ikinci dünya savaşı nedeniyle ülkede savaş ekonomisi uygulanmıştır. Büyük bir üretici nüfusun askere alınması nedeniyle, iç üretim çok azalmış, ithalat 1938'lerde 150 milyon liradan 1941'lerde 71 milyon liraya kadar düşmüştür. Buna paralel olarak bir milyona yaklaşık nüfusun askere alınması devletin para ihtiyacını önemli ölçüde arttırmıştır. Varlık vergisi çıkarılmış ve kısa vadeli hazine bonoları ile hazine halka borçlandırılmıştır. Ne varki bu bonoların ödenmesinde büyük güçlüklerle karşılaşmış olduğunu söyleyebiliriz. Buna ek olarak devletin Merkez Bankasına olan borçları birikmiş ve emisyon arttırılmıştır. Hazine bonoları karşılığı çıkarılan paralar silahlı kuvvetler bünyesinde kullanıldığından paranın satınalma gücü

<sup>61</sup>Dündar SAĞLAM, "Türkiye Ekonomisi", Açıköğretim Fakültesi Yayınları, No:19, Eskişehir 1990,s.50

devamlı düşmüştür. Paramızın iç ve dış değeri arasındaki fark büyümüş, değeri giderek azalmıştır. 1938'lerde 1 dolar 126 kuruş iken, 1945'lerde 1 dolar 193 kuruşa çıkmıştır.

Savaş sonrası dönemde ise darlık, enflasyon, savaş ekonomisi koşulları, fiyatlar, kar hadleri gibi konularda sıkı kontrol uygulaması ve ağır ceza hükümleri getiren "Milli Korunma Yasası" çıkarılarak ekonomik hayata müdahale edilmiştir. Milli Korunma Kanununu devlete ekonomik alanda geniş yetkiler vermesine karşılık bunlar gereken ölçüde kullanılmamıştır, bu arada çok partili hayata geçiş, batı dünyası ile yakınlaşma çabaları içerisinde, ekonomik kalkınma ikinci plana atılmıştır.

1943 yıllarından önce düşük bir oranda gerçekleştirilen devalüasyon ve 1946 yılında "7 Eylül" kararları diye anılan ikinci devalüasyon ile Türk Parası değeri %50 oranında düşürülmüştür.

Bu dönemin en önemli özelliklerinden biri de devletçilik politikasının kısmen gevşemesidir. Ülke ihtiyaçları dikkate alınarak özel teşebbüs girişimlerinin yeni yatırımları yalnız kendi kaynaklarıyla başaramayacağı anlaşılmıştır. Öte yandan Cumhuriyetin yabancı yardımına veya dış borçlanmaya açılmasında bu devrede başlamış bulunmaktadır. Nitekim 1939-1949 döneminde Marshall Planında 50 milyon dolarlık yardım alınmıştır<sup>(62)</sup>

#### **I-4-)1950-1960 Dönemi (Enflasyoncu Gelişme Yılları)**

1950 yılı Türkiye'nin siyasal hayatında önemli bir dönüm noktasıdır. Türkiye gerçekten çok partili demokratik bir ülke olmuştur. 1950'den sonra Demokrat Parti Hükümetinin liberal ve özel sektöre kalkınmada öncelik tanıyan politika izlediğini görüyoruz. Hatta bazı kamu iktisadi teşebbüslerinin halka satılması prensibi de parti programına geçmiş bulunuyordu. Yeni iktidarın liberalizmi kendini en büyük ölçüde dış

<sup>62</sup>Koray BAŞOL, "Türkiye Ekonomisi", Dokuz Eylül Üniversitesi, Anadolu Matbaası, İzmir 1992, s.48

ticaret politikasında göstermiştir. Türkiye'de ithalat %75 oranında serbest bırakılmış, kredi hacminde de aynı durum görülmektedir. 1950-1953'lerde kredi hacminde görülen gelişme 1954'den sonra şiddetini geniş ölçüde arttırarak ülkede fiili bir kredi enflasyonu yaratmıştır. Tarım alanında, geniş ölçüde ithal edilen traktörlerle kurak ve yarı kurak bölgelerin dalgalı arazileri ziraate açılmıştır. Böylece büyük bir üretim artışı meydana gelmiştir.

1954 yılından sonra tarımsal üretimdeki artış duraklarken, ithalat büyümeye ve dış ticaret açığı artmaya başlamıştır. Tedavüldeki para hacminin hızla yükselişini bir de kredilerdeki şiddetli artış eklenince iç fiyat seviyesi hızla yükselmiş ve enflasyonist baskılar hızla artmıştır. Bu durum karşısında başlangıçta özel teşebbüse kesinlikle müdahale etmemeyi ve devletçilik siyasetine son vermeyi karar altına almış olan hükümet savaş yıllarında kabul edilen Milli Korunma Kanununu 1956 yılının haziran ayından itibaren tekrar yürürlüğe koyma gereğini hissederek ekonomik hayatı geniş ölçüde kontrol altına almayı istemiştir.

Karaborsa ve döviz yolsuzlukları ülkedeki huzursuzluğu arttırmıştır. Bu gidişi durdurmak için hükümet "4 Ağustos 1958 Devalüasyon Kararları" diye anılan istikrar tedbirlerini almak zorunda kalmıştır.

### **1954 yılından sonraki diğer ekonomik gelişmeler**

-Türk Lirası örtülü olarak devalüe edilmiş ve katlı kur sistemi getirilmiştir.

-Para arzı ve emisyon artışları durdurulmuş ve kredi hacmi 30 Haziran 1958 tarihindeki seviyede dondurulmuştur.

-Kredi ve mevduat faizlerinin tesbiti öngörülmüştür.

-İthalatta kota sisteminin uygulamasına geçilmiştir.

-Piyasadaki aşırı alım gücünün yok edilmesi için devlet sektörünün ürettiği mal ve hizmetlerde zamma başvurulmuştur.

-Son olarak o tarihe kadar birikmiş olan dış borçların konsolide edileceği ilan edilmiştir.

Türkiye'nin 1950-1960 döneminde ilerlemeler kaydettiğini belirtmek gerekir. Ancak altyapı niteliğindeki yatırımların hepsine birden girişilmesi, kredi politikasında genişleyici bir yol izlenmesi enflasyona neden olmuş bu durum ödemeler dengesinin tıkanmasına yol açmıştır.

#### **I-5-) 1961-1980 Dönemi (Kalkınma Planlarının Uygulandığı Yıllar)**

1960 yılından sonra Türk ekonomisine hakim olan görüş kalkınmanın ancak belli bir plan dahilinde yapılacağıdır. Bu nedenle 1960 yılında 91 sayılı kanunla kurulan Devlet Planlama Teşkilatı beş yıllık kalkınma planları hazırlığına girmiştir.

1980'lere gelene kadar uygulamaya konulan planların para ve kredi politikasıyla ilgili kısımları kısaca aşağıdaki biçimdedir.

#### **I-5-1-) I.Kalkınma Planı (1963-1967)**

Maliye ve para politikaları, kaynakların tam olarak kullanılmasına en iyi şekilde tahsisine engel olacak enflasyonist ve deflasyonist eğilimlerin gelişmesini önleyecektir.

Üretim hedeflerinin tesbitinde ve sektör programlarının hazırlanmasında fiyatların piyasa ekonomisine göre teşekkül edeceği ilkesi esas alınmıştır. Fiyat kontrollerinden mümkün olduğunca kaçınılacak ve kamu fiyatlarının tesbitinde maliyetler gözönünde tutularak piyasa fiyatlarıyla paralelliğin sağlanmasına çalışılacaktır.

IV-Merkez Bankasının bankalar üzerindeki etkinliğini arttırıcı önlemler alınacak.

V-Resmi mevduatın para politikası aracı olarak kullanılması sağlanacak

VI-Merkez Bankası tarafından milli gelir hesaplarına paralel olarak yürütülecek fonlar akımı muhasebe sistemi kurulacaktır.

VII-Bankalar kanununun mevduat ayrımı hükümleri değiştirilerek para arzı tanımları uluslararası karşılaştırma yapabilecek şekilde tanımlanacaktır.

Kredi hacminin ekonomik istikrarı bozmadan arttırılması, selektif kredi politikası uygulaması ve kredilerin etkin dağılımını sağlayabilmek için örgütlenmiş bir kredi sistemi geliştirilecektir.

Tasarruf mevduatını arttırıcı önlemler alınacak bunun içinde faizler aracı olarak kullanılacaktır. Selektif kredi politikasının uygulanabilmesi için faiz farkı ve reeskont politikaları uygulanacak ve orta vadeli kredi uygulamasına geçilecektir.<sup>(64)</sup>

### **I-5-3-) III.Kalkınma Planı (1973-1977)**

Birinci ve ikinci plan dönemlerinde para politikası , tarımsal ürünlerin fiyat destekleme politikasıyla hazinenin finansman sorunundan geniş ölçüde etkilenmiştir. Ekonomideki monetizasyon, sinai ve tarımsal üretimdeki gelişmeye rağmen para politikasının zaman zaman, enflasyonu hızlandırıcı etkileri ortaya çıkmıştır.

Para-kredi politikasının genel hedefleri, bir yerdin, fiyat istikrarını bozmayacak ödemeler dengesinde baskı yaratmayacak ve verimsiz faaliyeti teşvik etmeyecek bir uygulama ile ekonominin ihtiyacı olan finansmanı sağlamak, diğer taraftan para-kredi sisteminin kontrollü ve etkin bir şekilde işlemesi için gerekli olan

<sup>64</sup>DPT,II.Beş Yıllık Kalkınma Planı, Ankara 1973, s.88

düzenlemeleri gerçekleştirmektedir. Para-kredi politikasının maliye politikası ile tutarlı bir biçimde sürdürülmesi esastır.

Banka kredilerinin kalkınma planı ve yıllık programlara uygun olarak öncelikli sektör ve yörelere yöneltilmesi olanağının araştırılması amacıyla merkez bankasının ticari bankalarla reeskont ilişkileri geliştirilecektir.

Üçüncü plan döneminde uygulanacak faiz politikasında temel ilke, faizin kaynak dağılımını mümkün olduğu ölçüde düzenlemesi, tasarruf artışını hızlandırması ve mali aracı kurumlara yönlendirmesidir. Banka faiz oranlarında belirli sektörler itibariyle aşamalı bir serbesti tanınması koşulu plan döneminde araştırılacaktır<sup>(65)</sup>

#### **I-5-4-) IV.Kalkınma Planı (1979-1983)**

İki yıl gecikmeyle hazırlanan plan, yoğun bir devletçilik ve mühendislik ortamı içinde hazırlanmıştır. Ancak olaylar farklı yönde gelişmiş ve 1979 yılında yapılan seçimlerde özel sektöre önem veren bir partinin iktidara gelmesiyle köklü ekonomi politikası değişikliğine gidilmiştir. 24 Ocak 1980 Ekonomik istikrar tedbirleriyle uygulama imkanı bulamayan dördüncü beş yıllık kalkınma planının başlıca hedefleri şunlardır.

-Üretim faktörlerinde nihai ürünleri plan hedeflerine göre tahsis edecek bir piyasa işleminin ağırlık kazanması gerçekleştirilecektir.

-Bankalar sisteminin yönlendirilmesinin başlıca araçları yatırılabılır fonlar, yatırım ve kalkınma bankaları aracılığıyla yatırımlara yöneltilecektir.

-Merkez bankasının bankalar üzerindeki denetimi arttırılacak ve kamu bankacılığı geliştirilecektir.

---

<sup>65</sup>DPT,III.Beş Yıllık Kalkınma Planı, Ankara 1973, s.875-878

Yine döviz kuruda piyasa yerine idari kararlarla tesbit ve yürütülen bir mekanizmadır. 1950-1980 dönemi boyunca hep kambiyo ve miktar kısıtlamaları, kontrolleri ve sürekli aşırı dış borçlanmalarla desteklenen bir fazla değerlenmiş kur niteliğinde işlemiştir. Sonuç durgun bir ihracat ve döviz üreten sektör, canlı bir ithalat ve döviz tüketen kesim, dış ödemelerde cari işlemlerde devamlı açıklar, sürekli dış borçlanmalar içe dönük, ithale dayalı bir sanayileşme, haksız rantlar ve dış ödemelerde her 10-12 yılda bir ortaya çıkan şiddetli bunalımlardır.

1950-1980 döneminde sürekli ve şiddetli enflasyonun yarattığı çarpıklıklar ortamında devlet fiyatlara idari müdahalesinide giderek arttırmıştır.

Bu dönem boyunca devlet tarımsal ürünleri destekleme politikalarının kapsamını yeni maddeler içine alarak devamlı ve büyük ölçüde genişletmiştir.

Yine 1950-1980 döneminde kamu iktisadi teşebbüsleri kesiminin fiyat politikaları bir piyasa ekonomisinin fiyat mekanizmasının dışına çıkmış, bu kesimin fiyatları artan ölçülerde, politik, keyfi, idari düşüncelerce tesbit edilir hale gelmiştir.

KİT kesimin finansman sistemi de hep piyasa ekonomisi düzeninin dışında kalmıştır<sup>(68)</sup>.

Kısacası 1970'li yılların sonlarında Türkiye ekonomisinin durumu yukarıda özetlediğimiz biçimdedir. En büyük sorun dış borç ve enflasyondur. Tüm bu şartlarda 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri alınmıştır.

---

<sup>68</sup>Kemal KURDAŞ, "Ekonomi Politika Üzerine İncelemeler-Yorumlar", Beta Basım Yayım, İstanbul 1994, s.118

## II-1980 SONRASI YAPISAL UYUM VE FİNANSAL SİSTEM

1980 sonrası, liberalizasyon politikalarının uygulandığı yıllar olmuştur. Bu politikalar ayrı başlıklar altında daha sonra incelenecektir. Fakat 24 Ocak 1980 ekonomik istikrar kararlarının liberalizasyon politikalarının uygulanmaya başlanmasında önemi büyüktür.

24 Ocak 1980 ekonomik programının temel felsefesi kademeli olarak gelişen gerçek bir piyasa ekonomisinin kurulması olarak açıklanabilir. Bunun kaynak dağılımında fiyat ve piyasa mekanizmasının kullanılmasına ağırlık verilmesi esası getirilmiştir. Bu amaçla uygulamaya şu tedbirler konulmuştur.

I-Devletin mal ve hizmetlerin fiyatlarını kontrol etmesi geniş ölçüde kaldırılmıştır.

II-Faiz hadleri kısmen serbest bırakılarak gerçekçi faiz politikasının uygulanmasına geçilmiştir.

III-Kambiyo piyasasındaki arz, talep şartlarını dikkate alan esnek döviz kuru politikası uygulanmaya başlanmıştır.

IV-Kamu iktisadi Teşebbüslerine (KİT) fiyat ve üretim kararlarında belli ölçüde serbesti tanınmıştır.

V-Dış ticarete yeterli olmamakla beraber kısmi bir liberasyona gidilmiştir.

Diğer önemli hususlar, yeni ekonomik programın sanayileşme stratejisinde öngördüğü değişikliktir. Ucuz döviz, ucuz kredi ve hızla genişletilen iç talebe dayanan ithal ikameci sanayileşme stratejisinden dışa açık, ihracata dönük sanayileşme

stratejisine geçilmiştir. Özellikle emek-yoğun, yerli hammaddelere dayalı ve dünya pazarlarında rekabet gücümüz olan sanayi dallarına öncelik verilmiştir.<sup>(69)</sup>

Bu tedbirleri uygulamak amacıyla kullanılan araçlar ise sıkı para politikası, pozitif faiz politikası, Kamu Mal ve Hizmetlerin maliyetlerini yansıtacak biçimde serbestçe tesbit edilmesi, gerçekçi bir döviz kuru politikası, dış ticaretle kamu müdahalelerinin azaltılarak serbestleştirilmesidir.<sup>(70)</sup>

24 Ocak 1980 kararlarının alındığı dönemde ekonomide büyüme hızı eksi %1,1 enflasyon oranı %102,7'dir. Uygulanmaya konulan 24 Ocak istikrar programı ile öncelikle ekonomik darboğazın aşılması için devalüasyona gidilmiş 24 Ocak 1980 günü doların 47 liradan 70 liraya yükseltilmesi bu konuda atılan ilk adım olmuştur. Bunu sonradan yapılan kur ayarlamaları izlemiştir. Kur politikasının yanısıra vergi iadesi tavizli kredi, ek vergi iadeleri gibi sübvansiyonlarla ihracat özendirilmeye çalışılmıştır; faizler yükseltilmiş ve fiyat kontrolleri ile sübvansiyonlar kaldırılmıştır.

Kısa vadeli hedefleri döviz darboğazını aşmak ve enflasyonu yavaşlatmak olan programın asıl önemli ve bugünde içinde yaşadığımız uzun vadeli hedefi ise istikrarlı bir büyümenin sürdürülebilmesi amacıyla ekonominin dışa dönük ve serbest piyasa mekanizmasına dayalı bir yapıya kavuşturulmasıdır.

Bu doğrultuda başlangıçta alınan tedbirlere ek olarak günlük esnek kur ve serbest faiz sistemine geçiş yönünde politikalar izlenmeye başlanmış ve 1 Temmuz 1980'den itibaren pozitif-serbest faiz dönemine adım atılmıştır. Daha sonraki yıllarda da dış ticaret kambiyo rejimlerinde liberalleşmeye gidilmiştir.

---

<sup>69</sup>Koray BAŞOL, "Türkiye Ekonomisi", Dokuz Eylül Üniversitesi Anadolu Matbaası, İzmir 1992, s.51

<sup>70</sup>Dündar SAĞLAM, "Türkiye Ekonomisi", Açıköğretim Fakültesi Yayınları, No:19, Eskişehir 1990, s.63

Dünyada monoterist yaklaşımların ön plana çıktığı 1980 sonrasında ülkemizde de serbest faiz sistemine geçilirken genel ekonomik politikalar, pozitif faize ağırlık verilerek iç talebin frenlenmesi gerçekçi kurlar ve teşviklerle ihracatın ve diğer döviz kazandırıcı işlemlerin desteklenmesi suretiyle ihracat ağırlıklı (dışa açık) büyüme doğrultusunda belirlenmiştir.

Ayrıca 1984'te döviz kurlarının serbet bırakılmasıyla faiz-kur hassas dengesinin tesis edilip gözetilmesi önem kazanmıştır. Nitekim 5 Nisan 1994 kararlarının alınmasında bu dengenin bozulmasının büyük önemi vardır<sup>(71)</sup>

Faiz oranı ve döviz kurunun bağlantılı bir salınım içinde oldukları bilinmektedir. Mali piyasalarını serbestleştirmiş, sermaye hareketlerinin üzerindeki kambiyo denetimini kaldırmış olan tüm ülkelerde bu iki fiyat beraberce hareket etmektedir.

Faiz ve döviz kuru birer fiyattır. Oluşumları ve devinmeleri temelde arz-talep büyüklüklerinden etkilenmektedir. Ancak olası konumlarına göre alınacak pozisyonlar reel kazanç ya da kayıp doğurabilmektedir. Dolayısıyla bekleyişler ve öteki fiyatların değişimi yani enflasyonda faiz ve döviz kuru hareketlerinde etkili olabilmektedir. Finansal serbestleşme bu iki değişken arasındaki ilişkinin daha hassas olmasına neden olmaktadır.<sup>(72)</sup>

24 Ocak 1980 kararlarının hedefi büyümeyi azaltmadan enflasyonu düşürmektir. Bir diğeri ise ihracatı teşvik ederek, faiz oranlarında reel pozitif hale getirilerek finansal liberalizasyonun gerçekleştirilmesi ve döviz konusunda sermaye hareketlerini serbestleştirerek Türk parasını konvertibl yapmanın hedeflendiği ve sonuçta da devletin elini ekonominin işleyişinden mümkün olduğu kadar çekmek ve devletin rolünü ve büyüklüğünü küçültmek olduğu söylenebilir. Teknik deyimle finansal alanda yapılması

<sup>71</sup>Ünal KORUKÇU, "Faiz Politikaları ve Türkiye'deki Uygulamalar", İktisadi Araştırma Vakfı Yayını, İstanbul 1993, s.16-17

<sup>72</sup>Taner BERKSOY, "Faiz, Kur ve Mevsimler", Ekonomiye Bakış, Cumhuriyet Gazetesi 30 Ocak 1996

düşünülenlerin "financially repressed" finansal baskı altındaki ekonomik görünümünden "financially liberated" finansal olarak serbestleştirilmiş ekonomi yapısına geçmek olduğu söylenilebilir.<sup>(73)</sup>

### **III-FİNANSAL PİYASALARDA GELİŞMELER**

24 Ocak 1980 kararları ile ekonomi politikalarında dolayısıyla finansal piyasalarda büyük değişimler meydana gelmiştir.

Bu gelişmeler; mevduatlara uygulanan faiz oranlarının pozitif hale getirilmesi, finansal yapıda derinleşme, sermaye ve bankalar kesiminde gelişmeler şeklinde ortaya çıkmıştır.

#### **III-1-) Faiz Haddi ve Vade Yapısı**

Faiz politikasının piyasa ekonomisinin uygulandığı gerek gelişmiş ve gerekse gelişmekte olan ülkelerde önemli işlevleri vardır. Ancak faizin bu işlevlerini yerine getirebilmesi geniş ölçüde faiz hadlerinin finans piyasalarındaki arz-talep şartları gözönüne alınarak belirlenmesine bağlıdır.

1980 öncesinin mali sektörü mevduat ve kredi faiz oranlarının idari kararlarla belirlenmesi ve reel olarak negatif olmaları, yüksek aracılık maliyetleri, yetersiz kredi hacmi yüksek vergiler, gelişmemiş sermaye piyasası, yabancı bankaların yurtiçi bankacılık piyasasına girişlerinin ve dövize ilişkin işlemlerin yasaklanması gibi özellikleriyle gelişmemiş bir yapı arz etmektedir. Ancak 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren enflasyonist sürece giren Türk ekonomisinde bu durum, tasarrufların önemli

---

<sup>73</sup>Deniz GÖKÇE, "Faiz Politikaları ve Türkiye'deki Uygulamalar", İktisadi Araştırma Vakfı, İstanbul 1993, s.30

ölçüde reel kayıplara uğramasına ve tasarrufların mali sistem dışına kayarak verimsiz alanlara yönelmesine neden olmuştur.

1980 yılından itibaren tasarrufların arttırılmasını ve mali sisteme yönlendirilmesini sağlamak ve yatırım kararlarının etkinlik kriterine göre alınmasını sağlamak için mevduatlar üzerindeki tavan ve kredi faiz oranları aşamalı olarak serbest bırakılma yoluna gidilmiştir.<sup>(74)</sup>

Faiz politikasında köklü değişiklik 1980 yılı ortalarında yapılmıştır. 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren, bankaların vadeli tasarruf mevduatı faizlerini, serbestçe belirlemeleri kararlaştırılmıştır. Ülkemizde faiz oranlarının arz ve talebe göre piyasada belirlenmesini düzenleyen tebliğ'de bankalara mevduat sertifikası çıkarabilme imkanı tanınırken, faizlerde serbestiyi kısıtlayıcı yönde Bankalar Birliğince herhangi bir karar alınmayacağı hükmü yer almıştır. Ancak oligopolistik bir yapıya sahip olan Türk bankacılık sisteminde "centilmenlik anlaşması" adı verilen bir anlaşmayla bankalar faiz oranlarını birlikte belirleme yoluna gitmişlerdir. 1981 yılında bu uygulama devam etmiş ve bankalar yine birlikte hareket ederek, değişken ekonomik koşulların ışığında vadeli tasarruf mevduatı faizlerini tasarruflara reel getiriye sağlayacak şekilde üç defa yükseltmişler ve enflasyon hızında görülen düşme ve bu yöndeki bekleyişlere paralel olarak en uzun vadeyi 4 yıldan 1 yıla indirmişlerdir. 1982 yılı başından itibaren mevcut vadelere ilaveten 1 ve 2 ay vadeli mevduat uygulamasına başlanmıştır. Bu dönemde enflasyon hızının önemli oranda düşmesiyle reel faiz oranları 1982 ve 1983 yılı arası pozitif olmuştur. Faiz oranlarındaki değişmelere paralel olarak mevduat hacmindeki gelişmeler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

---

<sup>74</sup>UYGUR "Financial Liberalization and Economic Performance İn Turkey...", s.15

TABLO-V: MEVDUAT HACMİNDEKİ GELİŞMELER

YILLAR	(MİLYAR TL)			G.S.Y.İ.H. İÇİNDEKİ PAYLAR			
	TAS.MEV.	TİC.MEV.	TOP.MEV.	G.S.Y.İ.H.	TAS.MEV.	TİC.MEV.	TOP.MEV.
1979	206,5	158,4	432,3	2155,9	9,6	7,3	20,1
1980	342,6	291,7	745,4	4328,0	7,9	6,7	17,2
1981	832,2	470,3	1509,5	6413,6	13,0	7,3	23,5
1982	1353,1	673,1	2357,5	8620,4	15,7	7,8	27,5
1983	1757,6	854,6	3093,1	11531,8	15,2	7,4	26,7
1984	3030,8	1245,8	4980,8	18212,1	16,6	6,8	27,3
1985	4848,8	2010,2	4998,9	27551,8	17,6	7,3	29,0
1986	6513,1	3337,8	11533,8	39287,8	16,6	8,5	29,4
1987	8258,8	5320,5	16440,8	58299,1	14,2	8,1	28,2
1988	13860,3	6502,7	25238,9	100826,2	13,7	6,4	26,0
1989	24791,8	9621,1	41967,7	167770,5	14,8	8,7	25,0

KAYNAK:TCMB., Üç Aylık Bülten 1989-I

Mevduat faizlerinin serbet bırakılmasından sonra pazar payını genişletmeye çalışan küçük bankalar ve bankerler vasıtasıyla rekabet yoğunlaşmıştır. Centilmenlik anlaşmalarıyla belirlenen faiz oranları küçük bankaların daha yüksek faiz vermeleri ve mevduat sertifikaları aracılığıya aşılmaya başlanmıştır.

TABLO-VI: BANKA ve BANKERLERCE UYGULANAN NET FAİZ ORANLARI

	1981		1982	
	Banka	Banker	Banka	Banker
3 Ay Vadeli Mevduat	38,3	48,0	38,3	50,0
6 Ay Vadeli Mevduat	41,0	51,0	41,0	52,0
1 Yıl Vadeli Mevduat	37,5	60,0	37,5	62,0

KAYNAK:Fatih M.Çoşan, "Mali Kıymetlerin Getirilerinin Tahmini; İlk Sonuçlar", SPK, AGD131, Mayıs 1985, s.13

Bu durumda Merkez Bankası Başkanı 1982 Şubat'ında bu yarışı sürdüren bankaları kambiyo yetkilerini kaldırmakla tehdit ederek bu yarışın önüne bu şekilde geçmeye çalışmıştır.<sup>(75)</sup>

<sup>75</sup>Tuncay ARTUN, "Türkiye'de Serbest Faiz Politikası", Tekin Yayınevi, İstanbul, Mayıs 1983, s.42

Banker faaliyetlerinin denetim altına alınabilmesi yönünde bu dönemde bazı kararlar alınmış ve 1981 yılında mevduat sertifikalarının nominal değerinin altında satılması, faiz kupürsüz olarak ihracı ve banka, banker veya üçüncü şahıslar eliyle mevduat sertifikası pazarlanması önlenmeye çalışılmıştır. Merkez Bankası Haziran 1982'de faiz oranlarındaki tırmanmanın önüne geçebilmek için %50'nin üzerinde mevduat faizi uygulayan bankaların yatıracakları mevduat munzam karşılık oranlarını kademeli olarak arttırılacağını açıklamıştır. Yine aynı dönemde şirketlerin tahvil ihraç sınırlarına ulaşması ve bankerlerin mevduat sertifikalarını teminat göstererek mevduat kabulünün önlenmesi gibi kararların da etkisiyle bazı büyük bankerlik kuruluşları faaliyetlerini sona erdirmek zorunda kalmışlardır.

1983 yılı başında ve ortasında vadeli tasarruf mevduatı faiz oranının iki defa düşürülmesi ve fiyat artışlarının hızlanması, tasarruf sahibinin reel olarak pozitif faiz geliri elde edememesine yol açmış, bu da mevduat artış hızının belirgin bir şekilde yavaşlamasında etkili olmuştur. Mali sistemde yaşanan banker krizinden sonra, bankalardaki tasarruf mevduatının sigorta edilmesi gereği ortaya çıkmış ve 1960'lı yıllarda kurulan Bankalar Tasfiye Fonu 1983 yılında 70 sayılı K.H.K. ile geliştirilerek Tasarruf mevduatını geliştirme Fonuna dönüştürülmüştür. Buna göre bir bankada bir kişiye ait tasarruf mevduatının 6 milyon liraya kadar olan kısmı sigorta kapsamına alınmış ve bu miktarın ilk 3 milyon liraya kadar olan kısmının yüz 100'ü geri kalan kısmın ise %60'ı sigortalanmıştır.

Büyük bankaların reel pozitif faiz ödeme konusundaki isteksizlikleri 1983 Aralık ayından itibaren faiz oranlarının Merkez Bankası tarafından enflasyon ve diğer ekonomik gelişmeler dikkate alınarak üçer aylık dönemler için belirlenmesi şeklinde bir yöntemin izlenmesine yol açmıştır. Ayrıca faiz oranlarındaki artışın yanısıra faizden alınan gelir vergisi kesinti oranının 1 Ocak 1984 tarihinden itibaren %20'den %10'a indirilmesi mevduat gelişimini teşvik etmiştir.

Yine bu dönemde oluşan dikkate değer diğer bir gelişme yerleşik olanlar ve olmayanlara ticari bankalarda döviz mevduat hesabı açmalarına izin verilmesidir. Yine bu dönemde kısa vadeli faiz oranları uzun vadeli faiz oranlarından daha yüksektir. Böylece enflasyonun piyasadaki talebi kısarak kontrol altına alınabileceği umulmuştur.<sup>(76)</sup>

Temmuz 1985'te Merkez Bankası faiz oranlarını her ay gözden geçirerek tesbit etmeye başlamıştır. Faiz politikasına getirilen esneklik sonucunda ekonomik birimlerin mali varlıklara olan talebi büyük ölçüde artmış, vadeli tasarruf mevduatı ve toplam mevduat 1985 yılında yüksek reel artışlar kaydetmiştir.

1986 yılında bir yıllık mevduata, üç ve altı aylık mevduat faizinden daha yüksek faiz verilmesi şeklinde 1985 yılında uygulanmaya konulan politika sürdürülmüştür. Enflasyon hızının gerilemesine paralel olarak nominal faizlerin düşürülmesine rağmen reel faizlerin buldukları düzeyde tutulması, 1986 yılında para talebini kararlı bir hale getirmiştir.

1987 yılında uygulanan faiz oranları enflasyonun gerisinde kaldığı için mali tasarrufların çekiciliğini sağlama yönünde başarılı olunamamıştır. 1987 yılının ilk yarısında hızlanmaya başlayan enflasyona paralel olarak, yılın ikinci yarısından itibaren nominal mevduat faiz hadlerinde ortaya çıkan yükselmenin enflasyon oranına izleyememesi reel faizlerin negatife dönüşmesine yol açmıştır.

Döviz talebin çok canlı ve kısa vadeli spekülasyona dönük olduğu da gözönünde bulundurularak 4 Şubat 1988 kararları alınmıştır. Bu kararlarla bir yıl vadeli mevduat sertifikalarına getirilen faiz serbestisi kaldırılarak tasarruf mevduatına uygulanan faizin uygulanması kararlaştırılmıştır. Ayrıca faiz oranları yükseltılarak mevduat faizleri aracılığıyla Türk Lirası cazip hale getirilmeye çalışılmıştır. Bankaların

---

<sup>76</sup>UYGUR "Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey...", s.15-16

fon maliyetini düşürme arzusu ve döviz piyasasında istikrar sağlanmış olması üzerine izleyen aylarda mevduat faizlerinde indirime gidilmiştir.

1988 yılının yaz ayları boyunca emisyondaki artışların yüksek olması ve enflasyonun hız kazanmaya başlaması üzerine reel faiz oranları negatife dönüşmüş ve dövize olan talep yeniden canlanmıştır. Bunun üzerine Ekim ayında döviz talebini kontrol edici ve dış ticaret politikasını da kapsayan tedbirler alınmış ve resmi mevduat dışındaki tüm mevduat türlerinde uygulanacak faiz oranları serbest bırakılmıştır. TL'nin dövize ikamesini önlemeye yönelik olarak Ekim 1988'de döviz tevdiat hesapları (DTH)'ndan elde edilen faiz gelirlerine %5 oranında vergi stopajı uygulanmaya başlanmıştır. Yine bu amaçla, vadesiz DTH'ları için munzam karşılık oranı %25'e yükseltilmiştir. Faizlerin serbest bırakılması kararının hemen ardından bankalar tarafından ilan edilen ilk faiz oranlarının birbirinden oldukça farklı olması üzerine düşük faiz veren bankalardan yüksek faiz veren bankalara doğru mevduat akışı başlamıştır.

Bunun üzerine bankaların ilan etmiş oldukları faiz oranlarını, Merkez Bankasının görüşünü almak suretiyle iki gün içinde değiştirebilecekleri hükmü getirilmiştir. Mevduat faizlerinin serbest bırakılmasından sonra, bankaların belirledikleri faiz oranlarının büyük ölçüde farklılık göstermeleri bu konudaki deneyimsizliklerine bağlanabilir. Nitekim Merkez Bankası'nın görüşünü almak suretiyle faiz oranlarını değiştirebilmelerine imkan tanıldıktan sonra faaliyet alanı birbirine benzeyen bankaların faiz oranlarında benzeşmeye başladığı ortaya çıkmıştır.

1988 yılı Ekim ayı kararlarıyla reel faizlerin pozitif dönüşmesi mevduatın artış hızına yansımıştır.

Para ve döviz piyasalarında istikrar sağlamak üzere 1988 yılı Ekim ayında alınan kararlar, 1989 yılı gelişmelerini de etkilemiştir. 1989 yılı boyunca mevduat faizlerinin düşmesine karşın mevduat artışı devam etmiştir. Bu gelişmede mevduatın getirisininin

döviz ve altın gibi alternatif yatırım araçlarının getirilerinin üzerinde seyretmesi etkili olmuştur.<sup>(77)</sup>

1989-1990'da Türk lirasının aşırı değerlenmesi para ikamesini frenlemiş ve yerleşikler döviz mevduatının net varlık ihraçları içindeki payı azalma göstermiştir. Ancak 1990 yılından sonra Türk ekonomisinde en belirgin olarak fonların kısa vadeli alanlara yöneldiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

TABLO-VII: VADELİ TL. MEVDUATININ VADE YAPISI (1980-1991)

Mevduat Türü/Vade	1980	1983	1987	1989	1990	1991
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1 ay	-	-	6,1	14,2	11,4	11,6
3 ay	0,4	8,9	27,2	31,2	34,5	50,3
6 ay	4,6	45,1	18,5	20,09	24,1	18,8
1 yıl ve daha fazla	95,0	46,0	48,2	33,6	30,0	19,3
TASARRUF MEVDUATI	74,1	80,1	59,9	70,5	67,8	71,1
1 ay	-	-	3,5	11,2	9,0	9,8
3 ay	0,2	7,4	18,9	25,7	28,4	40,1
6 ay	2,5	40,5	10,6	10,4	10,3	8,0
1 yıl ve daha fazla	71,4	32,2	26,9	23,2	20,1	13,2
TİCARİ MEVDUAT	0,5	0,8	9,7	6,2	6,6	5,8
1 ay	-	-	1,0	1,9	1,7	1,1
3 ay	0,1	0,2	3,4	2,1	2,5	3,9
6 ay	0,1	0,4	1,1	0,9	1,6	0,3
1 yıl ve daha fazla	0,3	0,2	4,2	1,3	0,8	0,5
Vadeli Mev./Toplam Mevd.%	26,4	47,9	58,5	68,5	66,8	70,6

KAYNAK:T.C.M.B. Üç aylık bülten 1992-I

\*Resmi mevduat ve bankalararası mevduat harihtir.

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi öncelikle pozitif mevduat faizi uygulamasıyla toplam mevduat içinde vadeli mevduatın payı giderek artmıştır. Ayrıca mevduat türlerinde gerek tasarruf mevduatında ve gerekse ticari mevduatta fonların yıllar itibariyle giderek uzun vadeli, bir yıllık veya 6 aylık fonlardan 3 aylık fonlara

<sup>77</sup>Zeynep ADA, "Faiz Politikası ve Türk Bankacılık sistemi Üzerindeki Etkileri", İktisadi Planlama Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, Ocak 1992, s.25-28

kaydığını görebiliriz. Bu durum bize piyasada kararların kısa vadeli beklentiler üzerine alındığını gösterebilir.

Türkiye'nin faiz politikasına değinirken, yaşadığımız enflasyon gözardı edilmemelidir. Biliyoruz ki pozitif faiz enflasyon oranının üzerinde bir faiz uygulamasıdır. Özellikle enflasyonun hızlandığı dönemlerde ve enflasyonist beklentilerin yükselmesi sonucunda tasarrufların döviz şeklinde tutulmasına (devalüasyon beklentisinin de eklenmesiyle) neden olmaktadır, bu durum ise döviz kurları üzerindeki baskıyı arttırabilmektedir. Böyle durumlarda vadeli mevduat faiz hadlerinin çok yüksek düzeylere çıktığı da bilinen bir gerçektir. Nitekim 4 Şubat 1988'de, 5 Nisan 1994 kararları döneminde bu tür durumlar yaşanmıştır. Ancak, uygulanan bu faiz politikasının ekonomik bedeli özel sektörün üretim ve yatırımlarının olumsuz yönde etkilenmesi ve ekonomik durgunluk şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Türk ekonomisinde serbest faiz politikasının kendinden beklenen işlevleri daha etkin bir biçimde yerine getirememesinin birinci nedeni, enflasyonun kontrol altına alınamamasıdır. İkinci neden, Türkiye'de sermaye piyasasının yeterli düzeyde gelişmiş olmaması ve dolayısıyla firmalarımızın sermaye piyasası vasıtasıyla özkaynaklarını yeterli biçimde arttıramamaları ve böylece finansman yapılarını daha sağlam hale getirememeleridir. Diğer bir neden devletin son yıllarda artan bütçe açıkları nedeniyle büyük ölçüde iç borçlanmaya gitmesidir. Bu borçlanma politikası faiz hadleri üzerinde baskı yaratmakta ve faiz hadlerine hassas olmayan kamu sektörü genişlemekte, buna karşılık faiz hadlerine hassas olan özel sektör daralmakta ve gerilemektedir<sup>(78)</sup>

---

<sup>78</sup>Orhan MORGİL, "Türk Ekonomisinde Faiz Politikası ve Gelişmeler", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, 10.11.1989, No:125, s.7

Sonuç olarak faiz hadlerinin aşağı çekilmesi ve faiz mekanizmasının işlevlerini etkin bir biçimde yerine getirmesi enflasyonun kontrol altına alınmasına, kamu finansman açıklarının azaltılarak kamu kesiminin sermaye piyasasından ve banka sisteminden borçlanmasının makul seviyede tutulmasına firmaların sermaye piyasası ve verimlilik artışı ile özkaynaklarını geliştirmelerine bağlı olduğunu söyleyebiliriz.

Kredi faizleri ise faiz politikasının diğer bir yönünü oluşturmaktadır. 1980 sonrasında krediler konusunda alınan kararlar:

1980 yılı öncesinde, kalkınmanın ucuz fonlarla finansmanı amacıyla tasarruf ve kredi faiz oranlarının enflasyon oranlarının altında tutulması politikası sürdürülmüştür. 1980 yılı ortalarına kadar kredi faiz oranları düşük seviyelerde tutulmuş, ancak, bankalarca geliştirilen faizsiz ticari mevduat (bloke mevduat) tutma zorunluluğu kredi kullanıcısının maliyetini yükselmiştir. 1980 yılında faiz oranlarının serbestçe tesbit edilmesine dair kararla bloke mevduat uygulaması önlenmeye çalışılmış ve kredi faiz oranları nominal maliyetleri %70'ı aşacak şekilde yükselmiştir.

1980 yılı Temmuz ayında vadeli tasarruf mevduatı ve kredi faizlerinin serbest bırakılması sonucu bankaların kaynak maliyetlerinin artması üzerine kredi faizlerinin yükselmesine rağmen kredi talebinde düşme gerçekleşmemiştir. Bu durum 1981 yılında sanayi üretimindeki artışı geçmiş yıllarda yaşanan yüksek enflasyon sonucu firmaların işletme sermayelerinin yetersiz kalması, ihracat kredisi talepleri ve ihracata yönelmeyen firmaların da stok finansmanından kaynaklanan talepleri ile açıklanabilir.

Aşağıdaki tabloda mevduat bankası kredilerinin yıllar itibarıyla sektörlere göre yüzde artışları verilmiştir.

TABLO-VIII :MEVDUAT BANKASI KREDİLERİ

Yıllar	Tarım	Dış Tic. Sanayi	Dış Tic. İthalat	İç Ticaret	Turizm	Küçük Esnaf Sanatkar	İnşaat	Diğer	Toplam
1980	76,5	81,1	45,5	59,1	100,0	61,0	9,5	83,9	77,0
1981	82,4	62,2	87,7	96,8	133,3	69,1	126,5	25,8	67,0
1982	2631	21,3	89,2	91,6	-7,1	45,3	68,3	-87,2	36,9
1983	52,6	-5,7	-21,1	69,4	19,2	37,6	84,0	72,5	33,9
1984	3,6	63,7	197,2	16,3	67,7	31,0	92,6	73,9	30,3
1985	80,3	100,1	91,1	62,4	48,1	56,2	138,0	75,0	76,9
1986	86,4	46,2	-63,1	125,3	50,6	69,0	123,7	-1,4	80,5
1987	65,9	45,1	20,4	68,4	400,0	58,7	102,5	95,9	59,5
1988	52,9	15,9	49,9	43,8	318,3	39,1	53,2	94,3	42,0
1989	63,8	25,0	68,3	94,2	85,7	57,4	36,0	128,4	62,7

KAYNAK:TCMB., Üç Aylık Bülten 1989-I

Kredi faizlerinin tırmandırılması üzerinde caydırıcı etki yapabilmek amacıyla 1 Haziran 1982 tarihinden itibaren vadeli mevduat faizleri ile vadeli mevduat munzam karşılık oranları ilişkilendirilmiştir. Buna göre vadeli mevduata uygulanan faiz oranı yükseldikçe bu oran üzerinden toplanan vadeli mevduata kademeli olarak yükselen munzam karşılık oranları uygulanacaktır. Bu suretle yüksek faizle toplanan fonlar daha yüksek oranda T.C.Merkez Bankası'na munzam karşılık bloke edilerek plase edilebilir fonlar azaltılmaya ve dolayısıyla fon maliyetlerinin artmasına etkide bulunularak bankalar kredi faizlerini arttırmalarına engel olunmaya çalışılmıştır.

1983 yılı sonunda yayımlanan BKK ile, bankalara bazı istisnalar dışında, kredi işlemlerinde uygulayacakları faiz oranlarını serbestçe belirleme yetkisi verilmiştir.

1984 yılında reeskont ve avans işlemlerinde uygulanan faiz oranları ile dispoñibilite oranı yükseltilmiştir. Mevduat faizlerindeki artışların kredi maliyetleri üzerindeki olumsuz etkilerini azaltabilmek amacıyla tedbirler alınmıştır. Faiz Farkı fonu iadesi fonu için yapılan kesintiler %10'dan %7,5'e düşürülmüş ve Banka sigorta muameleleri vergisi oranında %15'den %3'e indirilmiştir. Yine aynı dönemde bankaların tahsili gecikmiş alacakların yarattığı sorunlar bankaları kredi vermede daha selektif

davranmaya ittiğinden 1984 yılında mevduat bankalarının riski sıfır olan Devlet tahvili ile hazine bonusu alımında ve döviz varlıklarında hızla artışlar görülmüştür.

1985 yılında mevduat bankası kredilerinde artış trendi gözlenmiş ve pozitif reel faiz politikasının ekonomide krediye dayalı borçlanmayı kısmen caydırıcı bir unsur olarak sürmesi, hisse senedi ve tahvil ihracı gibi doğrudan finansman yollarını içeren finans piyasalarının gelişmesine katkıda bulunmuştur. 1986 yılında para ve sermaye piyasalarının gelişmesi ve finansal işlemlerde kullanılan mali araçların çeşitlenmesi teşvik edilmiştir. Ayrıca bankaların nakit rezervlerini daha etkin biçimde yönetmelerine olanak sağlamak amacıyla 1986 yılında bankalararası para piyasası oluşturulmuştur. 1987 yılında açık piyasa işlemleri başlamıştır. 1988 yılında döviz ve efektif 1989 yılında altın piyasalarının kurulması bankaların ve gerekse yatırımcıların ihtiyaç duydukları fonları buralardan sağlamaları için alternatif oluşturulmuştur.<sup>(79)</sup>

Kısaca mevduat ve kredi faizleri için uygulanan politikaların mevduat ve kredi hacminde artışlara neden olduğunu söyleyebiliriz. Bunu aşağıdaki tablodan gözlemlemek mümkündür. Yıllar itibariyle hem mevduatlarda hemde kredilerde artışlar verilmiştir.

**TABLO-IX: MEVDUAT BANKASI KREDİLERİNDE YILLAR İTİBARIYLA  
% ARTIŞ**

Yıllar	Değer	Bir Önceki Döneme Göre Artış	Geçen Yılın Aynı Dön. Göre Artış	Değer	Bir Önceki Döneme Göre Artış	Geçen Yılın Aynı Dön. Göre Artış
1992-I	114.524	14.3	77.6	95.787	21.8	63.0
II	126.315	10.3	72.0	108.622	13.4	64.2
III	141.454	12.0	65.7	117.143	7.8	76.4
IV	162.244	13.3	60.0	140.427	19.9	78.5
1993-I	182.876	14.1	59.7	175.548	25.0	83.3
II	196.336	7.4	55.4	205.082	16.8	88.8
III	205.102	4.5	45.0	236.618	12.5	96.9
IV	251.182	22.5	56.7	280.080	21.4	99.4
1994-I	245.619	-2.2	34.3	289.312	3.3	64.8
II	401.190	63.3	104.3	290.331	0.4	41.6
III	486.238	21.2	137.1	414.359	42.7	79.7

KAYNAK: Üç Aylık Ekonomik Rapor : T.O.B.B.(Temmuz-Eylül 1994)

<sup>79</sup>Zeynep ADA, "Mali Yapı ve Mali Piyasalar, Mali Sektörle İlgili Olarak Alınan Kararlar ve Etkileri", 3.İzmir İktisat Kongresi Tebliği, Sunuş ve Tartışmalar, Cilt 4, DPT Yayınları, Eskişehir 1993, s.77-79

1980 sonrasında serbest faiz politikasına geçildiği doğrudur. Fakat yine zaman zaman kamu otoriteleri tarafından piyasaya müdahale edildiği görülmektedir. Bu nedenle tamamiyle serbest faizden söz etmek mümkün değildir. Bu müdahale araçları disponibilitate veya çeşitli vergi oranlarında oynamalarla ortaya çıkabildiği gibi direk açık piyasa işlemleri ile de olabilmektedir. Ayrıca kamu kağıtlarının faiz oranları serbest piyasalardaki faiz oranlarını direkt etkileyebilmektedir.

### III-2-) Finansal Yapıda Derinleşme ve Servet Stokunun Bileşimi

1980 sonrası Türkiye'nin finansal yapısının derinleştiği açıktır. Finansal yapıda derinlik tasarruf sahiplerinin tasarruflarını finansal olarak tutup tutmamak istemelerine göre belirlenir. Bu durumda yararlandığımız veriler  $m_1$ ,  $m_2$ ,  $m_2Y$  gibi dolanımlardaki parayı tanımlayan ölçütlerdir.

$m_1$ = Dar tanımlı para arzını oluşturur ve vadesiz ticari mevduat, vadesiz tasarruf mevduatı, vadesiz diğer mevduat, vadesiz mevduat sertifikası ve merkez bankası mevduatını kapsar.

$m_2$ = Vadeli tasarruf mevduatını, vadeli ticari mevduat, vadeli diğer mevduat, vadeli mevduat sertifikasını kapsar.

$m_2Y$  ise  $m_2$  + yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarını kapsar. <sup>(80)</sup>

Yıllar itibariyle  $m_1$ ,  $m_2$ ,  $m_2Y$ ' nin GSMH içinde paylarındaki artış finansal derinleşmeyi en iyi gösterir bir örnektir.

---

<sup>80</sup>Aydın AYAYDIN, "Para Arzı-Enflasyon ilişkisi", Türkiye Odala ve Borsalar Sirkülasyonu Yayını, Lider Matbaacılık, Ankara 1993, s.43

TABLO-X: FİNANSAL YAPIDA DERİNLEŞME GÖSTERGELERİ  
1980-1992 (%)

Yıllar	m <sub>1</sub> /GSMH	m <sub>2</sub> /GSMH	m <sub>2</sub> Y/GSMH
1975	17.3	21.6	21.6
1980	13.8	17.2	17.2
1981	12.7	21.3	21.3
1982	13.2	25.0	24.6
1983	14.8	24.6	25.4
1984	10.8	24.2	25.9
1985	9.5	23.7	26.8
1986	10.3	23.6	28.6
1987	11.4	23.3	26.5
1988	8.6	20.8	24.9
1989	7.9	20.2	22.6
1990	7.5	18.1	26.2
1991	6.2	18.8	25.3
1992	5.2	15.9	24.1

Kaynak: TCMB üç aylık bülten çeşitli sayılar, SPK Yıllık Raporları, 1989-1992

Finansal derinleşmeye diğer bir örnek, Türk ekonomisinin 1980 sonrasında finansal sistemde aktif toplamının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının %37' den %67' ye yükseldiği ortaya çıkmaktadır. Aktif ve pasiflerin gayri safi yurt içi hasıladan daha hızlı büyümesi ekonominin mali olarak derinleştiğini göstermektedir. <sup>(81)</sup>

Ekonominin mali derinleşmesinin ön koşulu, mali araçların reel olarak büyümesi ve mali değişimlerin reel üretim ve yatırım faaliyetlerine oranla yoğunlaşmasıdır. <sup>(82)</sup>

Doğal olarak, finansal yapının derinleşmesi kendi başına bir başarı göstergesi sayılamaz, finansal serbestleşmenin başarısını etkinlik açısından da değerlendirmek gerekir.

<sup>81</sup>ADA "Mali Yapı ve Mali Piyasalar...", s.132

<sup>82</sup>Yılmaz AKYÜZ, "Türk Ekonomisinde Mali Yapı ve İlişkiler", Türkiye Sanayi ve Kalkınma Bankası yayını, İstanbul Nisan 1984, s.57

Tasarruf sahipleri ellerinde bulundurdukları fonları kuşkusuz mevcut piyasa şartları içinde alternatif yatırım araçları arasında paylaşırabileceklerdir. Eğer piyasa gelişmiş ve yatırım araçları sayısı da fazla ise bu fonların dağılımı daha kolay olacaktır.

Nitekim 1980 sonrası Türkiye'de sermaye piyasasında getirilen serbestiler alternatif yatırım araçlarının artmasına neden olmuştur. Öncelikle 25 sayılı kararla Ocak 1980' de kambiyo rejimine kısmi serbestilerin getirilmesi ve ardından 28 ve 30 sayılı kararla Aralık 1983 ve Temmuz 1984' de banka ve şirketlerin yurt dışından borçlanmasına ve yurt dışında döviz pozisyonu tutmasına izin verilmesi, yerleşiklere yurt dışında aktif alma ve yurt dışında dövizli mevduat hesabı açma imkanı tanınmasıyla döviz'de artık bir alternatif servet tutma aracı olmuştur.

Özel sektör menkul kıymetlerinin piyasaya ihraç izinlerinin artması da finansal derinleşmenin diğer bir göstergesidir.

1994 yılı başında piyasadaki hisse senedi miktarı 2.772.020 Eylül ayı itibariyle 25.830.143 milyon TL., tahvil 62.250 iken 304.590 milyon TL., Finansman Bonusu 30.000 iken 156.500 milyon TL., varlığa dayalı menkul kıymet 6.865.285 iken 24.291.669 milyon TL.' ye yükselmiştir. Bu yükselişler 1992 ve 1993 yılları için de geçerlidir. (Kaynak; Üç Aylık Ekonomik Rapor, Özel Sektör Menkul Kıymet İhraç İzinleri, TOBB)

Bu durum biz göstermektedir ki, Türk ekonomisindeki finansal büyüme ve derinleşme devam etmektedir.

Finansal varlıkların alternatif yatırım araçları içindeki dağılımını bir tablo yardımıyla inceleyebiliriz.

TABLO-XI: FİNANSAL VARLIK STOKUNUN BİLEŞİMİ.1980-1991 (%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
DOLASIMDAKI PARA	17.8	13.1	12.3	12.6	10.1	8.4	7.7	7.5	7.0	8.2	8.4	7.0	6.0
1-İlan.Sek+Öz.Fin.Kur.	60.9	70.2	70.7	71.1	72.0	72.7	72.4	68.0	67.9	63.8	61.0	61.1	57.3
1-Vadesiz Mevduat	45.6	38.0	32.5	38.7	36.1	27.8	23.8	23.3	19.0	17.1	17.2	13.0	9.3
2-Vadeli Mevduat 2	15.3	32.2	38.2	32.4	42.1	43.4	39.2	30.8	32.8	33.0	29.8	28.4	22.3
3-Doviz Mevduat 3	-	-	-	-	3.8	6.3	9.0	13.4	13.4	12.9	13.0	18.6	21.3
4-Ozel Finans Kur.	-	-	-	-	-	0.2	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1	1.3
5-VDMK 4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1
<b>II-SERMAYE PIYASASI</b>													
1-Kamu Kesimi	21.3	16.7	17.0	16.3	17.9	18.9	19.9	24.5	25.1	28.0	30.6	31.9	36.7
a-Devlet Tahvili	11.5	7.4	5.6	8.3	7.3	8.5	8.3	7.9	10.0	13.0	13.9	10.0	15.5
b-Hazine Bonosu	4.0	4.1	4.6	1.3	4.7	4.1	4.5	6.3	5.2	4.2	4.0	7.3	9.0
c-Diğer 5	-	-	-	-	0.1	1.2	2.0	3.4	2.0	1.3	0.8	0.7	1.3
2-Ozel Kesim	5.8	5.2	6.8	6.7	5.8	5.1	5.1	6.9	7.8	9.5	11.9	13.9	10.9
a-Hisse Senedi	3.5	3.2	5.3	5.3	4.9	4.3	4.4	5.3	6.4	8.0	10.7	13.0	10.4
b-Tah.velfin.Bonosu	2.3	2.0	1.5	1.4	0.9	0.8	0.7	1.6	1.4	1.5	1.2	0.9	0.5
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

1-Banka mevduatı Kasım 1992 sonu itibariyle katılmıştır.

2-Mevduat sertifikaları dahildir.

3-Yerleşiklerin tevdiatı.

4-Yıl sonu VDMK stoku hesaba katılmıştır.

5-Gelir ortaklığı senetleri ve dövize endeksli senetler

KAYNAK: Türkiye'de Finansal Yapı ve Politikalar. (Yurt yayınları) İzzettin Önder,  
Oktar Türel, Nazım Ekinci, Cem Somel, 1993 İstanbul, s.134)

Tablodan görüldüğü gibi 1983' den sonra fonların vadesiz mevduattan vadeli mevduata kaydığını söyleyebiliriz. Bunda pozitif mevduat faiz oranlarının etkisinin olduğunu söyleyebiliriz.

Faiz serbestisinin getirdiği yüksek mevduat faizi uygulaması bankalardaki mevduat artışı, özellikle 1985' de hızlandırmıştır. Mevduata uygulanan yüksek faiz, daha doğru bir deyişle vadeli ve vadesiz mevduata uygulanan faizler arasındaki aralık, etkisini mevduatın vade yapısı üzerinde göstermekte, vadesiz tasarruf mevduatı vadeli

mevduat şekline dönüşmektedir.<sup>(83)</sup> Tablodan da görüldüğü gibi vadesiz tasarruf mevduatı vadeli mevduat şekline dönüşmektedir.

Ayrıca fonların özellikle 1985' den sonra dövizli mevduat açma hesabı imkanı tanınmasıyla döviz mevduatı hesaplarına da yöneldiği görülmektedir.

Sermaye piyasasında ise kamu kesimi için tahvil'deki artış özel kesimde Hisse Senedinde görülmektedir.

1980 sonrası para ve sermaye piyasalarında gerçekleştirilen serbestlik ölçüsünde alternatif yatırım araçlarının artışı fonlar için farklı alternatif alanları oluşturmuştur.<sup>(84)</sup>

### III-3-) Sermaye Piyasasındaki Gelişmeler

Sermaye piyasası vadesi bir yıldan fazla olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Diğer bir ifadeyle orta ve uzun vadeli fonlar bu piyasada işlem görmektedir. Geniş anlamda bu piyasa her türlü sermaye hareketlerini kapsadığı halde dar anlamda, bu piyasa menkul değerlerin arz ve talebini ifade eder.<sup>(85)</sup>

1980 ve 1981 yıllarında ülkemizde mali piyasalarımızı sarsan bankerlik olayı ve 24 Ocak 1980 Ekonomik istikrar programı ile uygulamaya başlanılan 31 Temmuz 1981 tarihinde 2499 sayılı kanun resmi gazetede yayınlanmış ve 1 Şubat 1982 yılında uygulamaya konulan sermaye piyasası kanunu, ülkemizdeki boşluğu büyük ölçüde doldurmuştur.

---

<sup>83</sup>Özün AKGÜÇ, "Serbest Faiz Uygulamasının Getirdiği Sorunlar ve 1989 Sonbaharında Türk Bankacılığı", Organizasyon ve Halkla İlişkiler Merkezi Limited Şirketi Araştırması, Abant, Ekim 1989, s.3

<sup>84</sup>1980 Sonrası Finansal Piyasa Araçları Hakkında Daha Geniş Bilgi İçin Bkz. M.İlker Parasız, "Para, Banka ve Finansal Piyasalar", Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1992, s.59-66

<sup>85</sup>Muharrem KARSLI, "Sermaye Piyasası ve Borsa, Menkul Kıymetler", Üçüncü Baskı, Beta Basım, Yayın A.Ş. İstanbul 1989, s.18

Ekonomik ve mali politikalar, küçük tasarrufları ekonomiye kanalize edecek ve ekonomiyi büyük ölçüde finanse edecek güçlü bir sermaye piyasasının kurulmasını gerektirmiştir. Bu nedenle 1 Şubat 1982'de yürürlüğe giren 2499 sayılı kanun 1992 yılına kadar uygulanmıştır. Gerek bu kanunun uygulanmasından doğan boşlukları doldurmak ve gerekse, ekonominin gelişmesine göre doğan yeni ihtiyaçları karşılamak üzere 23.04.1992 tarih ve 3794 sayılı kanun yürürlüğe konmuştur. Bu kanunla;

#### Getirilen Yeni Kurumlar;

- Takas ve satılma ortaklıkları,
- Sermaye piyasası araçlarını değerlendirme ortaklıkları,
- Yatırım danışmanlığı ortaklıkları,
- Portföy yönetim ortaklıkları,
- Genel finans ortaklıkları,
- Risk sermayesi fonu ve risk sermayesi yatırım ortaklıkları,
- Gayrimenkul yatırım fonu ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları,
- İpoteğe dayalı menkul kıymetler merkezi,

#### Geliştirilen Yeni Araçlar;

- Oydan yoksun hisse senetleri,
- Depo edilen hisse senedi sertifikası,
- Varlığa dayalı menkul kıymetler,
- Vadeli işlem sözleşmeleri, geliştirilmiştir. Ayrıca bu kanunla altın ve kıymetli madenler borsası kurulması kararlaştırılmış ve nitekim Temmuz 1995'de Altın Borsası hizmete açılmıştır.

Yine Türk sermaye piyasasına şekil veren 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunuyla kurulan sermaye piyasası kurumları şunlardır:

- Sermaye Piyasası Kurulu,
- Halka açık şirketler,
- Aracı kurumlar,
- Yatırım ortaklıkları,
- Yatırım fonları,
- Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar. (86)

Ülkemizde 1981 yılında çıkarılan sermaye piyasası kanunu, sermaye piyasası kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın da kurulmasıyla ancak 1985 yılında canlanmıştır. Sermaye piyasasında kamu ve özel kesim yer almaktadır. Bu iki kesimin genelde fon talep yapısı farklıdır. Sermaye piyasasında işlem gören menkul değerlerin vadeleri birbirinden çok farklıdır. Hisse senetlerinin vadesi sonsuz kabul edildiği halde, tahvillerin vadesi maksimum yedi yıldır. Vadeleri bir yıldan fazla olan menkul değerlere stok denilmektedir.

1986 yılından itibaren sermaye piyasasında kamu kesimin nisbi bir ağırlığı gözlenmektedir. 1986 yılından itibaren kamu kesiminin toplam fon içerisindeki akım olarak ağırlığı ortalama %90 olurken, özel kesimin toplam fon içerisindeki akım olarak ağırlığı ise %10'larda kalmıştır.

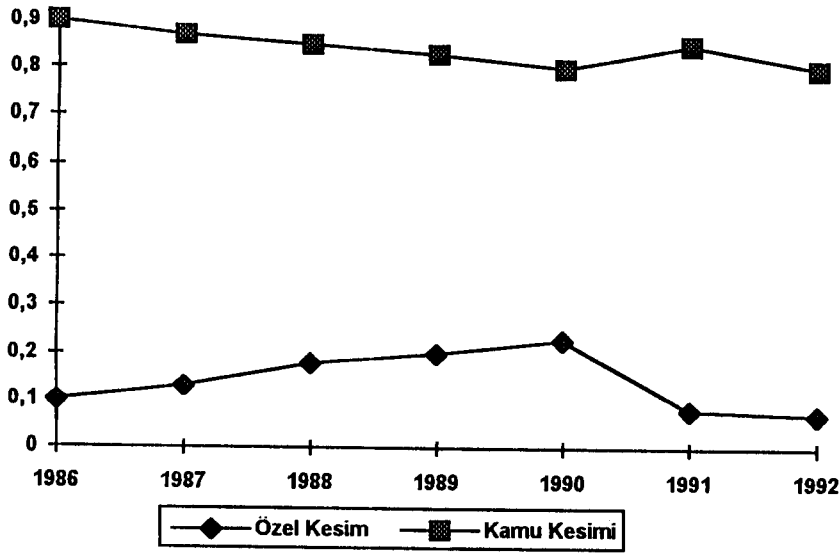
Sermaye piyasaları bu rakamlardan da anlaşılacağı üzere, kamu finansmanı için vazgeçilmez bir araç olmuşlardır.

İkincil piyasalarda da fon aktarımları 1986-1992 yılları itibariyle kamu kesimi ağırlıklı olmuştur. Bu oran kamu kesiminde ortalama %90, özel kesimde ise %10'dur.

---

<sup>86</sup>Mehmet CİVAN, "Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler", Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Ankara 1994, s.20-25

## GRAFİK-1 : KAMU VE ÖZEL KESİMİN KAYNAK KULLANIM EĞRİLERİ



KAYNAK: Sermaye Piyasası Kurulu, Mayıs-1993, Aylık Bülten.

İç ve dış borçlar baz alınarak yapılan analizde; menkul değer stoku ile iç borç stoku arasında yüksek bir pozitif korelasyon olduğu görülmüştür. Bunun nedeni devletin iç borçlanmasında sermaye piyasasının kaynaklarına başvurmasıdır. Kamunun sermaye piyasasındaki ağırlığını yukarıdaki grafikten izlemek mümkündür.

Buna karşın; 1985 yılı sonunda 10894 olan anonim şirket sayısı 1991 yılında 32163 olmasına rağmen bugün sermaye piyasasında 1092 şirket işlem yapmaktadır. Bu rakam özel kesimin sermaye piyasasının finansal yönden tam yararlanamadığını göstermektedir.

Sermaye piyasasının ekonominin hizmetinde olabilmesi için kamu kesimin sermaye piyasasındaki ağırlığının azaltılması gerekir. Böylece sermaye piyasası ekonomiye ve topluma ek kaynak yaratmakla sınırlı kalmayacak, ayrıca sanayi mülkiyetinin yaygınlaştırılması, küçük tasarrufların yatırılabılır büyük fonlara dönüştürülmesi, yaygınlaşan sanayi mülkiyet sonucu halkın müştereken idareye alışkanlık kazanması, şirketlerin halkın denetimine açık hale gelmesi ve profesyonel

idarecilerin yetişmesi şeklinde sıralanabilecek ekonomik ve toplumsal katkıları da olacaktır. (87)

Kamunun sermaye piyasası üzerindeki ağırlığı azalmadıkça, sermaye piyasasında fon maliyetinin belirlenmesi kamu ağırlıklı olacak, özel sektörde üretken kullanılacak fonlar üretken olmayan kamu kurumlarına aktarılacak ve bu durum Türkiye ekonomisini olumsuz etkileyecektir.

Bu durumda az gelişmiş bir ekonomide sermaye piyasasının gelişmesi için neler yapılabilir.

Öncelikle sermaye piyasasının gelişebilmesi o ekonomide "tasarruf/milli gelir" oranını oldukça yüksek bir düzeyde olmasını gerektirir. Eğer ekonomide tasarruf yoksa veya çok düşük düzeyde ise, ya da bu tasarruflar kişiler tarafından doğrudan doğruya kendi ihtiyaçları için kullanılıyorsa, sermaye piyasasına gelecek birikim bulunmayacak demektir ki, bu durumda sermaye piyasası gelişemez.

Bu piyasanın gelişmesinde ikinci önemli faktör, ekonomide bu tasarrufları mobilize edecek ve bunu tasarruf sahiplerinden yatırımcılara yöneltecek bir aracilar sisteminin gelişmiş olmasıdır. Bu aracı kuruluşlar düzenini bankerler, komisyoncular ve onlardan daha da önemli olarak ticaret ve yatırım bankaları oluşturur. Eğer bir ekonomide fonların, tasarrufların sahiplerinden kullanacaklara doğru akımını sağlayacak aracı kuruluşlar yoksa, orada sermaye piyasası gelişemez. Üçüncü önemli faktör, tasarruflara sermaye piyasanın yatırım araçları olan hisse senetleri ve tahvillere yatırıldıkları zaman enflasyona karşı da koruyacak aynı zamanda reel gelir sağlayacak bir verimin sağlanabilmiş olmasıdır. Bir tasarruf sahibi eğer bir hisse senedini yaptığı yatırım ile sermayesinin değerini koruma ümidini taşıyor, aynı zamanda ona ilaveten bir

---

<sup>87</sup>Kemal SAĞLAM, "Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri", Tütüncüler Bankası Yayını, Çeşme, Ekim 1983, s.50

gelir sağlamayı bekliyorsa, tasarruflarını banka sisteminde tutmak veya direkt olarak kendi yatırımlarına yönleltmek yerine sermaye piyasası aracı olarak kullanmayı isteyebilir.

Böyle bir şartı da o ekonomide istikrarın olması ve hisse senedi ve tahvil yatırımlarına karşı yeterli bir gelir elde etme imkanını doğmuş olması gerçekleştirir.

Diğer önemli bir faktör ekonomide sermaye piyasasının oluşumu için, o ekonomide bu fonları kullanacak kuruluşların organize olmasıdır. Daha açık bir deyişle sermaye şirketlerinin kurulmuş, gelişmiş, halka açılmış ve halka güven verecek düzeye erişmiş olması lazımdır. Bu kuruluşların gelişmiş muhasebe sistemleri halka güven verecek düzeye erişmiş olması ve aile şirketleri aşamasından geçerek halka açılmış olmaları gerekir.

Sonuçta azgelişmiş bir piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının gelişmesinde önemli bir faktörün güven olduğunu söyleyebiliriz. Yukarıda saydığımız tüm faktörler yerine geldiğinde gelişmeye açık bir sermaye piyasasından söz edebiliriz.<sup>(88)</sup>

Ekonomide fon hareketliliğinin yanı sıra sermayeyi tabana yaymanın da en önemli araçlarından biri olan sermaye piyasaları finansal liberalizasyonla daha da genişleme ve gelişme olanağı bulmuştur. Özellikle 1980-1992 dönemi içerisinde görev alan hükümetler gerek liberalizasyon programlarının etkileriyle ve gerekse iktisadi hedeflere ulaşmak için gerekli iç fonları sağlamak, ekonomide tasarrufların para ve sermaye piyasalarında toplanması için sayısız bir hayli kabarık finansal kesim ile ilgili kurumsal düzenlemelere başvurmuşlardır. Bunlar arasında; kurumlar vergisi değişiklikleri, gelir vergisinde yeni vergi dilimleriyle vergi yükünün azaltılması, KDV uygulamasının konulması, tasarrufların teşviki ve yatırımların hızlandırılması hakkında kanunlar, SPK kanunu, Yabancı sermaye rejiminde değişiklikler, 28 ve 30 sayılı

<sup>88</sup>Kemal KURDAŞ, "Ekonomik Politika Üzerine İncelemeler, Yorumlar", Beta Basım, Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul 1994, s.129

kararlarla (Aralık 1983 ve Temmuz 1984' de, yetkili kılınan banka ve şirketlerin yurt dışından borçlanmasına ve yurt dışında döviz pozisyonu tutmasına izin verilmesi, yerleşiklere yurtdışında aktif alma ve yurtiçinde döviz mevduat hesabı açma imkanı, bankaların döviz girdilerini kısmen TCMB'na devir yükümlülüğünün kalkması ve döviz varlıkları ve yükümlülüklerinin ilişkilendirilmesi (Temmuz 1984), yerleşiklere TCMB'nın altın satabilmesi (Aralık 1984), bankaların TCMB'na döviz devretme ve döviz munzam karşılığı bulundurma zorunluluğu (Ocak 1986), serbest bölgeler kanunu, İMKB'nin faaliyete geçirilmesi, özel finans kurumları, Temmuz bankacılığı, garantisiz ticari borçlarla ilgili düzenlemeler, şirket kurtarma yasası sayılabilir.

1980 sonrası Türkiye'de sermaye piyasasının geliştiği kuşkusuzdur. Nitekim finans piyasalarının ayrılmaz parçası olan sermaye piyasasının da serbestleştirilmesi aynı ölçüde ekonomik büyümeyi de teşvik edecektir.

Bu nedenle bu piyasalarda faaliyet gösteren şirket sayısının artırılması, alternatif yatırım araçlarının çeşitliliğinin artırılması, fonların daha fazla mobilize olmasını sağlayacak dolayısıyla tasarruflar toplanabilecektir. Bu uygulamalardan sonra da sermaye piyasalarının geliştirilmesi için her türlü karar alınmalı ve uygulanmalıdır.

### **III-4-) Bankalar Kesiminde Gelişmeler**

1980 sonrasında dışa açılma, serbest pazar ekonomisine geçiş ve liberalleşme politikalarından en çok etkilenen ve değişim içine giren sektörlerden biri bankacılık olmuştur.

1980'li yıllara kadar mevduat ve kredi faiz oranları hükümetler tarafından belirlenmekte ve negatif faiz politikası uygulanmaktayken liberalleşme hareketleri ile Türk mali sistemin serbestleştirilmesine yönelik ilk adımın faiz oranlarının serbest bırakılması olduğu söylenebilir. Faiz oranlarının liberalizasyonu ile ilk kez paranın piyasadaki arz ve talep dengelerine göre belirlenen fiyatı oluşmuştur. Ancak burada faiz

oranlarındaki serbestleştirme sürecinin biraz sorunlu yaşandığını belirtmeliyiz. 1980'lerin başında Türk Bankacılık sistemi serbest faiz uygulamasına henüz hazır değildi. Bu nedenle serbest faiz yarışı kısa bir sürede faiz yarışına dönüşerek sistemin önemli zararlar görmesine neden olmuştur. Buradan çıkarılabilecek sonuç ise istikrarsız bir ekonomide ihtiyatsız bir finansal serbestleşme ekonomi için daha ciddi sonuçlar doğurabilmektedir. (89)

Faiz yarışının olduğu dönemlerde T.C. Merkez Bankasına faizleri belirleme yetkisi verilmiştir. T.C. Merkez Bankası bu süre içerisinde daha fazla mevduata verilecek faizlerin üst limitlerini belirlemekte ve bu limitleri günün koşullarına uydurmaktadır.

Faizlerin tekrar serbestleştirilmesi konusu için 1988 yılına kadar beklenmesi gerekti. Bu tarihte bankalar mevduat ve kredi faiz oranlarını belirlemede tekrar serbest bırakıldılar. Bankalarımız bugün kredi faiz oranlarını kendileri belirlemekte ve bunu gerçekleştirirken rasyonel karar verme mekanizmalarını kullanmaktadırlar.

Sektöre girişin ve mevduat - kredi faiz oranlarının serbest bırakılması sektörü rekabete açmıştır. Sistemde rekabetin artması daha fazla hizmetlerin ve ürünlerin çeşitlenmesine neden olmuştur. (90)

1980 sonrası dönemde T.C. Merkez Bankası mali politikalarını uygulayabilmek ve sektörün derinleşme ve gelişmesine katkıda bulunabilmek amacıyla bazı kurumsal yenilikler bankaların hizmetine sunulmuştur.

İlk olarak 1986 yılında Türk Lirası İnterbank piyasası kurulmuştur. Buradaki amaç bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının karşılanması ve likidite fazlalarını

---

<sup>89</sup>İzzettin ÖNDER-Oktar TÜREL-Nazım EKİNCİ-Cem SOMEL, "Türkiye'de Kamu Maliyesi ve Finansal Yapı ve Politikalar"..., s.84

<sup>90</sup>Çalışma Grubu Raporu, "Bankacılık, Sigortacılık!", 3. İzmir İktisat Kongresi, DPT Yayınları, Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir 1993, s.28

değerlendirilebilmesidir. Bugün Merkez Bankası, bankalar arası para piyasasında hem alıcı hem satıcı olarak piyasayı düzenleme işlevini yerine getirmektedir. 1991 yılında bankalar arası para piyasasında tek taraflı işlem hacmi 349.8 trilyon Türk Lirası olarak gerçekleşmiştir. İşlemlerin %98.9' u bir gecelik işlemlerdir.

1987 yılında yine T.C. Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleri yürütülmeye başlanmıştır. 1 Eylül 1991 tarihinden önce doğrudan alım ve doğrudan satım işlemlerinin alım-satım fiyatları Merkez Bankası tarafından belirlenmekte idi. 1. Eylül .1991 tarihinden itibaren Merkez Bankası doğrudan alım ve doğrudan satım işlemlerini ihale yöntemiyle gerçekleştirmeye başlamıştır.

1988 yılında T.C.Merkez Bankası bünyesinde döviz İnterbank piyasası kurulmuştur.

1989 yılında ise altın piyasası , döviz ve efektif piyasaları içerisinde hizmet sunmaya başlamıştır. Bankalar, diğer yetkili kurumlar ve özel finans kurumları bu piyasada alım-satım yapmaktadırlar.

Bankacılık sektöründe gelişmenin sürmesinin ve rekabet ortamının oluşmasının diğer bir nedeni de 1980 sonrasında sektöre yerli ve yabancı bankaların girmesine izin verilmesidir.

Böylece 1980 yılında 43 olan banka sayısı 1992 yılında 71'e yükselmiştir. Bu karar aynı zamanda yabancı sermayenin Türkiye'ye gelmesine ve bankacılık sektörünün uluslararasılaşmasına katkıda bulunmuştur.

Liberalleşme hareketleri ve Türk Lira'sının konvertibl hale getirilmesi çalışmaları sonucunda yabancı sermayenin girişini kolaylaştırmak için Ağustos 1989'da çıkarılan 32 sayılı Türk Parasını Koruma Hakkında Karar ile döviz üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır.

Bu karar ile yabancılar Türk menkul kıymetlerine yatırım yapma hakkını, Türkler de yabancı borsalarda, bankalar ve diğer yetkili kurumlar aracılığıyla yatırım yapma hakkını kazanmışlardır. Karar ile aynı zamanda yurt dışına aynı kurumlar yoluyla transfer edilebilecek olan Türk Lirası ve döviz miktarları üzerindeki kısıtlamaları da kaldırmıştır.

Son 10 yılda bankacılık ürün ve hizmetleri oldukça çeşitlenmiştir. Aynı zamanda banka müşterilerinin de bilinçlenerek yeni ve verimli hizmet bekleyişine girmeleri diğer finansal kuruluşlardan gelen rekabeti karşılamak durumunda kalan bankaları müşterilerinin gereksinimlerini belirleyerek bunlara cevap verecek ürünleri geliştirmek ve pazarlamak konusunda cesaretlendirmiştir. Ayrıca 1980'li yılların ikinci yarısına doğru pek çok bankanın teknolojik alt yapı ve otomasyon çalışmalarını tamamlamış olmaları bankaların müşterilerine yüksek teknoloji kullanımının getirdiği yeni ürün ve hizmetleri sunmalarına olanak tanımıştır. Bunun sonucunda bankalar 1988 yılından itibaren ATM' ler, kredi kartları ve tüketici kredileri ile kar potansiyeli yüksek olan tüketici piyasalarına girmişlerdir.

Tüketici kredileri 1988'den bu yana Türk Bankalarının kendi portföylerinde önemli bir yer tutmaktadır. Bankalara verimli bir plasman alternatifi sağlanmasının yanı sıra riski dağıtma olanağı veren tüketici kredileri, kullanıcılarının önemli bir gereksinimini de karşıladığı için kredi kartlarında olduğu gibi Türk piyasasında oldukça çabuk benimsenmiştir.

Tüketici kredileri genellikle 3-24 ay vadeli olarak ve aylık faiz ve anapara geri ödemeleriyle kullanılmaktadır. 1991 yıl sonu itibarıyla 7.898 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kredi kullanan kişi sayısı ise yaklaşık olarak 1.604 bin' dir.

Türk bankacılık sisteminin gelişmesinde iletişim ve enformasyon teknolojisindeki en son yeniliklerden olan otomatik vezne makinaleri (ATM) ve satış noktası terminallerinin (POS) önemi büyüktür.

POS' ların piyasaya girmesi çok yeni olmasına rağmen 1991 yılı sonu itibariyle sayıları 1900' ü geçmiştir. ATM' ler ise piyasaya ilk girdikleri andan itibaren büyük ilgi görmüş; ATM'lerin sayısı 1991 yılı sonu itibariyle 1775'e ulaşmıştır.

Bugün gelişen teknolojinin paralelinde ATM' ler geleneksel nakit ödeme hizmetlerinin yanı sıra bir takım yeni servisler de geliştirmişlerdir. Bazı ATM' ler banka müşterilerine borsaya uygulanmak üzere alış veriş emri verme olanağı dahi tanıyabilmektedir.<sup>(91)</sup>

Bunların dışında 1980 sonrası Türk Bankacılık Sisteminde meydana gelen değişmeler;

1980-1990 döneminde Türk Bankacılık Sisteminde şube başına personel sayısında sınırlı bir artış gerçekleşmiştir. Sektörün işlem hacminin artmasına rağmen şube ve personel sayısının düşük kalmasının en önemli nedeni uygulanan faiz politikasının mevduatı pahalı bir kaynak haline getirmesi ve şube bankacılığının çekiciliğinin kaybolmasıdır. Nitekim bankalar son yıllarda personel ve şube sayısında indirim gitmektedirler. Bunda son yıllarda elektronik bankacılığa geçişin de etkisi büyük olmuştur.

Bankacılık sistemine 1980 yılında faizlerin serbest bırakılmasından sonra mevduat girişi hızlanmıştır. 1982 yılında mevduat, banka kaynaklarının %70' ine ulaşmıştır. 1980 sonrası dönemde mevduatın getirisinin negatife dönüştüğü ve alternatif plasman araçlarına yöneldiğı dönemlerde mevduat, banka kaynaklarının %50' sine kadar inmiştir. Ancak Türk Lirası mevduatı hala bankaların en önemli kaynağıdır.

---

<sup>91</sup>Erhan YAŞAR, "Türk Bankacılığımızda Günümüz Trendleri ve Sorunları", Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Eylül 1992, İstanbul, s.25-33

Türk Bankacılık Sisteminde 1985 yılından sonra bir diğer önemli kaynak, döviz tevdiatları olmuştur. Banka kaynaklarının %6' sı düzeyindeki bu hesaplar getirilen özendirici önlemlerin de etkisiyle 1987 yılından itibaren %17 seviyesine yükselmiştir. Türk Lirası mevduatının aksine döviz tevdiat hesaplarında yoğunlaşma, çok şubeli bankalarla, küçük bankalarda ortaya çıkmıştır.

Türk Bankacılık Sisteminde önemini en hızlı yitiren kaynak Merkez Bankası kredileridir. Nitekim reeskont kredilerinin banka kaynakları içindeki payı 1980 yılında %20 iken 1992 yılı sonu itibariyle bu oran %2' ye inmiştir.

Bu gelişmede reeskont kredilerinin selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılmasına son verilmesi etkili olmuştur. 1989 yılından buyana Merkez Bankası sadece likidite ayarlama amacıyla kısa vadeli kredi açmaktadır.

Banka kaynaklarının kullanımına ilişkin olarak incelenen son kalem de menkul kıymetlerdir.

1985 yılından itibaren bütçe açıklarının borçlanmayla finansmanına ağırlık verilmesi üzerine, banka bilançolarında menkul kıymetlerin ağırlığı yükselmiştir. "Menkul Değerler / Toplam Kaynaklar" rasyosu 1983 yılında %4 iken bu pay 1992 yılı sonunda %11 ile %13 arasında değişmiştir. Bunda, artan dispanibilite yükümlülüğünün de etkisi olmasına rağmen bankalar, kamunun zorlayıcı etkisi dışında da kamu menkul değerlerine plasman yapmışlardır. Menkul değerler cüzdanının neredeyse tamamını oluşturan kamu menkul kıymetlerinin faizlerinin ihaleyle belirlenmesi, karşılık avantajları, vergi ayrıcalıkları bankaların özellikle reel faizlerin yükselmesi nedeniyle kredi riskinin arttığı dönemlerde bu senetlere plasmanı arttırmıştır.

Son yıllarda Türk Bankacılık Sisteminde büyük sorun olan problemlili kredilerin çözümüne ağırlık verilmiştir. Bunun sonucunda 1980-1986 döneminde toplam

giderlerin %1' i civarında seyreden karşılıklar iki katına çıkmıştır. Bir çok banka bu dönemde tahsili gecikmiş alacaklarının tamamı için karşılık ayırmıştır.

Ancak ayrılan karşılıkların kurumlar vergisi yönünden gider sayılması bankaların vergi yükünü hafifletmektedir.

Bankacılık sisteminde en büyük ağırlığı teşkil eden faiz ve komisyon gelirleri 1985 yılına kadar artmıştır. Kredi faizlerinin yükselmesi bu oranı yükseltmiştir. Ancak konjonktürel gelişmelerin etkisiyle kredilerin faiz ve anapara geri ödemelerindeki sorunlar büyümüştür. 1985 yılından sonra bankacılık kesimi, tahsili gecikmiş alacaklar sorunu ve doğru aktif kalitesinin önem kazanmasıyla kredi müşterisinin güvenilirlik derecesi ve verimlilik durumuna göre faiz farklılaştırmasına gitmeye başlamıştır. Sağlıklı bir gelişme olarak değerlendirilmesi gereken bu durum, kredi faiz gelirlerini ve dolayısıyla alınan faiz ve komisyonlara belirli bir dönem sonra bir ölçüde kararlılık kazandırmıştır.<sup>(92)</sup>

Özellikle 1989 ve 1990 yıllarından sonra uygulanan ekonomik politikalar ve Ocak 1994 ayında parasal genişlemelerin etkisi ile ekonominin karşılaştığı kriz 1994'ün ilk üç ayında etkili olmuştur. Ve ardından 5 Nisan kararlarının alınması da bankacılık sektörünü büyük ölçüde etkilemiştir.

1989-1993 yılları arasında ekonomik canlanma ve genişleme ile birlikte bankalar özellikle yurtdışından temin ettikleri fon imkanlarından da yararlanarak sektör olarak reel büyüme göstermişlerdir. Bu dönem içinde, bankalar kurumsal finansmanın yanı sıra, tüketici kredileri ve kredikartlarıyla bireysel bankacılık, kamu açıklarının genişlemesi ile kamu finansmanını ihracat ve özellikle ithalatın genişlemesi ile dış ticaretin finansmanı ve 1989 sonrası sermaye piyasalarındaki gelişme ve çeşitlenme ile

---

<sup>92</sup>Zeynep ADA, "Türk Bankacılık Sisteminin Yapısı, (1980-1990)", 3.İzmir İktisat Kongresi, Mali Yapı ve Mali Piyasalar, DPT Yayınları, Eskişehir 1993, s.131-132

sermaye piyasası ve Hazine işlemlerinde önemli gelişmeler sağlayıp yüksek karlar elde etmişlerdir.

Yine bu dönemde uygulanan döviz kuru ve faiz politikaları, makro ekonomik dengeler içinde bankaları dövizde açık pozisyona, yani döviz cinsi kaynaklar kullanarak bunları Türk Lirası cinsinden kullanmaya yöneltmiştir.

Bankacılık sektörü 1994 yılına bu makro ekonomik çerçeve ve böyle bir yapı içinde girmiştir.

1994 başında kamu iç borçlanma ihalelerinin 3 ay boyunca yapılmaması ve Hazine finansman ihtiyaçlarının Merkez Bankasından karşılanması sonucu Merkez Bankası net iç varlıkları ve Merkez Bankası parası aşırı genişlemiş bu para piyasalarda alternatif yatırım araçları arasında dolaşırken, dövize olan aşırı talep sonucu ekonomik kriz öncelikle finans piyasalarında yaşanmaya başlamıştır. Para piyasalarından da kısa sürede reel ekonomik kesime yansımış 5 Nisan ekonomik kararları alınmıştır.

5 Nisan ekonomik kararlarının en önemli etkisi dış kaynaklar ile büyüyen ekonomide önemli ölçüde bir daralma yaratmasıdır. İç talep gerilemiş, imalat sanayi üretimi hızla düşmüş, kamu önemli tasarruf tedbirleri ve ilave vergiler ile açıklarında yeni dengeler oluşturmuştur.

Para piyasalarında ise alınan kararlar daha etkin olmuş ve daha çabuk sonuçlar vermiştir. Bunda özellikle Merkez Bankası'nın piyasalardaki parasal büyüklükler ve döviz kurları ile ilgili hedeflerini tutturması önemli rol oynamıştır.

Bankacılık sektörünün tümü bu kararlardan etkilenmiştir. Bankaların öncelikle küçülen ekonomi nedeniyle kredi hacimleri daralmış ve takipteki alacakları genişlemiştir.

Bankaların tüketici kredileri ve kurumsal kredileri reel olarak gerilemiştir. 1993 yılı Haziran ayında 2.65 trilyon TL. olan talepteki alacakları ise 94 Haziran'ında 12.2 trilyona çıkmıştır.

Bankalar, kriz başında hızlı bir mevduat çekilmesi yaşamışlar, mevduatların tümünün devlet garantisi altına alınması ile özellikle TL. mevduatlar ve sonrasında da döviz cinsi mevduatlar artmıştır.

Bankalar, ayrıca, döviz pozisyonlarındaki açıklar nedeniyle önemli kambiyo zararları ile karşılaşmışlardır. Ekonomideki durgunluk, bankaların, Hazine operasyonlarından elde ettikleri gelirleri de önemli ölçüde aşağı çekmiştir.

Bankalar için en önemli gelir kaynağı ise Hazine'nin iç borçlanma kağıtları olmuştur. Bu kağıtların bazı bankaların aktif toplamları içindeki payı %20' lere kadar ulaşırken, sektörün elindeki kağıtların toplamı Ağustos ayı sonunda 176.6 trilyon TL.na kadar ulaştıktan sonra 140 trilyon TL.na tekrar gerilemiştir.<sup>(93)</sup>

24 Ocak 1980 ekonomik istikrar tedbirlerinden sonra bankacılık kesiminde meydana gelen gelişmeleri özetleyecek olursak;

Finansal liberalizasyon sonrası bankacılık kesimindeki ilk değişme yoğunlaşmadaki azalmadır. En büyük üç bankanın bankacılık varlıklarındaki payı önemli ölçüde düşmüştür.

Bunu başlıca iki nedeni vardır. Birinci neden, özel ticari bankaların büyüme oranlarının önemli ölçüde değişmekte olması ve dinamik orta ve küçük ölçekli bankaların büyük bankalara nisbetle daha hızlı büyümesidir.

---

<sup>93</sup>Can Fuat GÜRLESEL, "Bankacılıkta 95 Parlak Görünmüyor", İktisat Dergisi, Ocak 1995, sayı 355, s.38-39

İkinci neden, bankacılık sektöründe, ağırlığın devlet bankaları lehine olmasıdır. Toplam bankacılık kaynaklarında devlet mülkiyetli bankaların ağırlığı 1986' da %47.0 iken 1990' da %48.2' dir.

Bankacılık sektöründe ikinci yapısal değişme, banka portföyünde menkul kıymetlerin payındaki artış olayıdır. Bu artışın büyük çoğunluğu hükümet menkul kıymetleridir.

Üçüncü değişim; 1980-1990 periyodunda bankaların sermaye (ödenmiş sermaye + yeniden değerlendirme fonu + kar) / yükümlülükler oranı ortalama olarak %7.6 iken, %10.1' e çıkmıştır. Bankaların ödenmiş sermaye oranları artmıştır.

Bu dönemde ticari bankaların yabancı sakinlerle olan işlemleri artmıştır. Yabancı sakinlerden alacaklar, bilanço toplamının 1981' de %0.1 iken, 1989' da %8'i yabancı sakinlere karşı yükümlülükler 1986' da %0.1 iken 1989' da %4.5 olmuştur.

1980-1990 döneminde meydana gelen diğer bir gelişme toplam yurt içi kredilerin GSMH oranının düşmesidir. Daha önceki dönemlerde kredi hacminin yüksekliğinin nedeni Merkez Bankasının orta ve uzun vadeli doğrudan kredilerinin varlığıdır.

Bankacılık sektöründe görülen diğer bir gelişme on yıllık periyodun ikinci yarısında karlılığın önemli ölçüde artışıdır. Karlılıktaki farklılıklar ve çeşitli kategorilerdeki bankaların büyümeleri incelendiğinde küçük ölçekli yerli ticari bankaların bankacılık sistemin en dinamik unsurları olduğu görülür.<sup>(94)</sup>

---

<sup>94</sup>Metin TOPRAK, "1980 Sonrası Finansal Piyasalardaki Yapı ve Politikalar", Kırıkkale Üniversitesi, İ.İ.B.Fakültesi, Doktora Tezi, Kırıkkale, 1995, s.133-135

### III-4-1-) Bankaların Maliyet ve Verimlilik Yapısı

Bankaların maliyet yapılarını incelemek için maliyet unsuru oluşturan ögelerin ayrı ayrı incelenmesi gerekir. Bu ögeler; verilen faiz ve komisyon, personel giderleri, diğer işletme giderleri, vergi ve harçlar ile karşılıklardır.

Aşağıdaki tablo sayıları maliyet unsurlarının 1980-1990 döneminde bankaların maliyet yapısı içinde aldıkları yüzde payı göstermektedir.

TABLO-XII: BANKALARIN MALİYET YAPISI (Yüzde Pay)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Ver.Faiz Kom.	45.7	65.0	73.6	76.0	79.6	83.2	77.0	72.8	66.5	71.2	62.9
Personel Gid.	37.9	22.8	16.1	14.9	12.0	9.7	9.0	9.6	9.3	9.9	12.9
Diğer İşl.Gid.	5.0	3.4	3.1	3.0	2.7	2.7	0.4	0.3	0.2	0.3	0.6
Karşılıklar	0.7	1.4	2.04	1.4	1.8	1.2	1.0	2.4	20.	2.0	2.2
Vergi ve Harç	7.4	3.9	3.1	3.2	1.9	1.6	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3
Diğer Kalemler	34.	3.5	1.7	1.5	2.0	1.6	11.6	13.0	20.9	15.5	20.1
Toplam Gider	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(KAYNAK: DPT.,3.İzmir İktisat Kongresi 4-7Haziran 1992, s.88

1980-1990 döneminde uygulanan faiz politikası sonucu faiz gelirlerinin payı yükselirken, bankalar bu duruma personel ve işletme giderlerinin azaltılması suretiyle uyum göstermişlerdir.

1980-1986 döneminde toplam giderlerin ortalama %'i civarında seyreden karşılıklar, son dört yılda iki katına çıkmıştır. Karşılıklar kaleminin büyümesi, karşılıklar nisbetinde bankaların karlılığını azaltmaktadır.

Bankacılık sisteminde vergi ve harçların toplam giderler içerisindeki ağırlığı incelendiğinde, 1986 yılına kadar sistematik bir düşüş olduğu ortaya çıkmaktadır.

Toplam giderlerin 1980 yılında %7.4' ü vergi ve harç ödemesiyken, 1986-1989 döneminde bu oran %1.1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Diğer kalemler içerisinde yer alan ve özel olarak incelenmeyen kalemlerin 1986-1990 döneminde ağırlığı artmıştır. Kambiyo rejiminde serbestleşme ölçüsünde bankaların döviz işlemlerine ağırlık vermesi ve özellikle son yıllarda TL'nin dış paralar karşısında değerinin yüksek olması nedeniyle bankaların kambiyo zararları büyümüştür.

**Verimlilik Yapısı:** Bankacılık sisteminin verimlilik yapısı incelenirken ise temel göstergeler alınan faiz ve komisyon, kambiyo karı ve iştirak karının toplam gelirler içerisindeki payına bakılabilmektedir.

TABLO XIII : BANKALARIN VERİMLİLİK YAPISI (Yüzde Pay)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Alınan Faiz	74.8	79.3	76.7	80.9	83.4	81.9	79.7	77.2	74.4	73.7	75.5
Alınan Üc.Kom.	10.6	10.1	9.7	9.9	7.8	6.3	6.5	6.6	6.7	4.3	4.5
Kambiyo Karı	4.7	7.0	6.0	4.7	5.5	8.0	7.4	7.5	9.5	8.0	10.3
İştirak Karı	1.2	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.9	1.1	1.7	1.3
Diğer Kalemler	8.7	3.0	7.1	3.9	2.6	3.0	5.7	7.7	7.8	12.30	8.4
Toplam Gelir	10.0	10.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(KAYNAK: DPT.,3.İzmir İktisat Kongresi 4-7Haziran 1992, s.89)

Bankaların gelir yapısı incelendiğinde alınan faizlerin en büyük kalemi teşkil ettiği ortaya çıkmaktadır.

Alınan faiz ve komisyonların toplam gelir içerisindeki payının 1985 yılından sonra düşüş trendine girmesi, bankaların dış ticaret işlemlerinin artmasına paralel olarak kambiyo karlarının yükselmesi, tahsili gecikmiş alacaklar nedeniyle ilgili kuruluşlara ilgili kuruluşlara iştirak edilmesinden dolayı iştirak karlarının son üç yılda önem kazanması ve sermaye piyasasındaki faaliyetler nedeniyle artan karlarla diğer faiz dışı gelirlere kaynaklanmaktadır.

TABLO-XIV : VERİMLİK ORANLARI (Yüzde Pay)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Faiz Kom.Gel / Faiz Kom.Gid.	207.9	153.9	112.9	123.6	121.5	110.8	120.8	127.8	134.6	116.1	139.8
Toplam Gel/T.Gid.	111.2	111.9	104.4	103.5	106.1	104.5	107.2	110.9	109.8	106.0	109.7
Kar /Özkaynak	36.8	37.0	22.9	11.0	19.8	18.0	26.6	28.0	27.2	18.9	26.1

(KAYNAK: DPT.,3.İzmir İktisat Kongresi 4-7Haziran 1992, s.91

Ekonominin büyüme trendi içinde olduğu 1986-1988 döneminde kredi hacminin yükselmesi faiz ve komisyon gelirlerini arttırmıştır. Donuk krediler küçülüp sistemde rekabet artarken, 1989 yılında ellerinde biriken pahalı fonları plase etmekte güçlük çekmeleri nedeniyle bankaların kredi faizlerini düşürmeleri, faiz marjının %134.6' dan %116.1' e düşmesine neden olmuştur.

Bankacılık sisteminin karlılığını ölçmede kullanılan ve 1980 yılında %36.8 olan kar/özkaynak oranı, 1983 yılındaki çarpıcı düşüş dışında, dönemin ilk yarısında azalma göstererek 1985 yılında %18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu duruma, özkaynaklardaki artışın yanında 1983 ve 1985 yıllarında karın reel olarak düşüşü etkili olmuştur.

Sistemin karlılığını genel olarak etkileyen konjonktür ile faiz ve döviz karlarının olumlu katkısıyla, 1986-1988 yıllarında kar/özkaynak oranı %27' lere yükselmiştir. 1989 yılında bankaların yaşadığı plasman güçlüğü karların reelde negatife düşmesine yol açmış ve kar/özkaynak oranı %18.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

1990 yılında sistemin karlılığının iyileşerek %26.1 düzeyine ulaştığını söyleyebiliriz.<sup>(95)</sup>

<sup>95</sup>Zeynep ADA, "Türk Bankacılık Sisteminin Yapısı", DPT,Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Basımevi, Eskişehir 1993, s.87-90

Bankalar finans piyasalarında üstlendikleri işlemlerle ekonomide önemli bir yere sahiptir. Finansal piyasaları ve ekonomik yapıyı etkilemeye yönelik kararlar bu sektör üzerinde etkili olmaktadır.

Nitekim 24 Ocak 1980 kararları bankalar üzerinde etkisini göstermiş ve bu değişime en kolay ayak uyduran sektör yine bankalar olmuştur.

## SONUÇ

Finansal liberalizasyonla, devlet tarafından para ve maliye politikası araçlarıyla baskı altında tutulan finansal sistem serbestleştirilir.

Bu baskı ögelerinin arasında; negatif faiz hadleri, zorunlu karşılıklar, öncelik sektörlerine uygulanan selektif kredi politikaları, kambiyo kısıtlamaları gibi uygulamalar sayılabilir.

Gelişme olan ülkelerde özellikle faiz oranlarının enflasyon oranının altında tutulmasının asıl nedeni; yatırımların artmasını sağlamaktır. Ancak uygulamada bu durum yatırım artışına neden olmamış aksine bankacılık sistemine olan tasarruf arzını düşürmüştür.

Özellikle yatırımların faize duyarlı olmamasının nedeni, günümüzde yatırımları faiz oranı belli oranda etkilerken, bu etkide en önemli pay yatırımın karlı bir alana yapılıp yapılmamasıdır. Yabancı sabit sermaye yatırımları faize değil, karlı görülen iş alanlarına yönelir. Yabancı portföy yatırım kararlarında ise, ülkelerarası faiz karşılaştırmasının yanısıra kur değişme beklentisi de rol oynadığından, yüksek faiz oranları kendi başına yabancı sermaye plasmanını cezbetmez. Bu durumda finansal kontrol politikalarıyla faiz oranlarının enflasyon oranının altında tutulması beklenildiği gibi bir yatırım artışına neden olmamaktadır.

Finansal serbestleşme sonucu uygulanan pozitif faiz uygulamasının amacı; mali varlık kalemlerinin getirisinde yükselme, enflasyona karşı tutulan reel varlık kalemlerinin cazibesini azaltacak ve fonlar mali aracı kurumlar yoluyla yatırımcı kesime aktararak yatırım kaynağı sağlayacak, yatırımları da en verimli olduğu alanlara kaydıracaktır. Buna karşılık yüksek kredi faizleri yatırımları olumsuz etkileyebilmektedir.

(Yatırımların dağılımı yüksek pozitif reel kredi faizlerinin etkisiyle önemli değişiklikler gösterir.)

Serbestleştirilmiş finans sisteminde etkinliğin değerlendirilmesinde finansal aracı kesimin uyguladığı faiz marjı önemli bir göstergedir.

Faiz marjlarının başlıca göstergeleri olarak, kanuni rezerv ve disonibilite tutma oranları ve bunlara uygulanan faiz, vergiler, banka karları ve geri dönmeyen kredilerin maliyeti sayılabilir.

Finansal serbestleştirme bu marjları en aza indirerek faizin etkinliğini ekonomi üzerinde arttırmaktadır.

Etkili bir finansal sistemin finansal hizmetlerinin düşük finansal maliyetler ve sermaye yoğunluğunu artırma eğiliminde olduğu bilinmektedir.

Bu nedenle etkili bir finansal sistemle servet/gelir oranı istenen gösterge yönünde değişir ve ekonomide kapitalizasyon ve çıktı büyümesinin yoğunluğu artar. Bu durumda daha fazla üretimde bulunmak mümkün olabilmektedir.

Ekonomik büyüme ve yapısal değişme, yatırım kaynaklarında artışı ve bu artışın yeni sektörlere aktarılmasını gerektirir. Bu işlevi ise finansal piyasalar yerine getirir.

Finansal serbestleştirme sonrası gerek finans piyasalarında bir gelişme ve gerekse finansal yapıda bir derinleşme meydana geleceği açıktır. Örneğin, 1980 sonrası Türkiye ekonomisinde meydana gelen serbestleştirme politikaları nedeniyle finansal sistem aktif toplamının yurtiçi hasılaya oranının %37' den %67' ye yükseldiği görülmüştür.

Aktif ve pasiflerin gayrisafi yurtiçi hasıladan daha hızlı büyümesi ekonominin mali olarak derinleştiğini göstermektedir.

Ekonominin mali derinleşmesinin ön koşulu, mali araçların reel büyümesi ve mali değişimlerin reel üretim ve yatırım faaliyetlerine oranla yoğunlaşmasıdır.

Finans piyasalarında serbestleştirme özel sektör menkul kıymetlerinin piyasaya ihraç izinlerini daha da artıracığı için; bu durum finansal derinleşme derecesini yükseltecektir.

Finansal liberalizasyonun daha rahat uygulanabilmesi ve tüm ekonomide etkili olabilmesi için gelişmiş bir sermaye piyasasına ihtiyaç vardır.

Ekonomik ve mali politikalar, küçük tasarrufları ekonomiye kanalize edecek ekonomiyi büyük ölçüde finanse edecek güçlü bir sermaye piyasasının kurulmasını gerektirir.

Gerek Türkiye ekonomisi verilerine bakarak, gerek genel bir değerlendirme yaptığımızda sermaye piyasalarının kamu finansmanı için vazgeçilmez bir araç olduğunu belirleyebiliriz.

Kamunun sermaye piyasası üzerindeki ağırlığı azalmadıkça sermaye piyasasında fon maliyetlerinin belirlenmesi kamu ağırlıklı olacak, özel sektörde prodüktif kullanılacak fonlar, prodüktif olmayan yerlerde kullanılacaktır. Nitekim kamunun sermaye piyasasında en çok iç borç veya dış borç ödemeleri için kaynak sağladığı bilinmektedir.

Bir ekonomide sermaye piyasasının gelişmesinin diğer bir önkoşulu ekonomide tasarrufları mobilize edecek ve bunu tasarruf sahiplerinden yatırımcılara yöneltecek araçlar sisteminin bulunması ve etkin çalışmasıdır. Bu etkin çalışma serbestleştirilmiş finans sisteminde daha fazladır. Etkin bir finansal sistemde mali araçların kullandıkları faiz marjları daha az olacaktır.

Ekonomide fon hareketliliğinin yanısıra sermayeyi tabana yaymanın da en önemli araçlarından biri olan sermaye piyasaları finansal liberalizasyonla daha da genişleme ve gelişme olanağı bulmuşlardır.

Eğer ekonomide kamu kesiminin ekonomideki finansal kaynaklar üzerindeki baskısı menkul kıymetler stoklarını arttıracak sermaye piyasası varlıklarının görelî olarak artmasına yol açsa da aslında bir yandan da sermaye piyasasının gelişmesine engel olmaktadır.

Bu nedenle kamunun sermaye piyasası üzerinde etkisi azaltılmalıdır.

Finansal serbestleştirme bankacılık kesiminde de etkili olmaktadır. Yabancı bankaların yurt içinde şube açmalarına izin verilmesi ile bankalar arası rekabet ortamı yaratılabilir. Böylece bankaların daha kaliteli ve daha etkin hizmet sunmaları sağlanabilir.

Finansal serbestleşmenin diğêr bir yönü; finansal serbestleşme döviz kuru ile faiz arasındaki ilişkinin çok hassas olmasına neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketleri serbestleştirilirken dış ticarete serbestleştiğı şartlarda, lüks tüketim malları ithalatının arttığı gözlenmektedir. İthalat genişlemesi devalüasyon için baskıya yol açar. Bu baskıların giderilmesi için yüksek düzeylerde faiz uygulanmasına ihtiyaç vardır.

Günümüzde faiz-kur beraberce değişmektedir. Hatta bazı bankaların döviz kuruna endekli faiz uygulayabilmek için Merkez bankasına müracaat ettikleri bilinmektedir.

Finansal serbestleştirme "**para ikamesi**" olgusuna rahat bir ortam yaratmaktadır. Eğer ekonomik istikrar tam sağlanmamış ise para ikamesi durumuyla karşılaşmak daha kolay olmaktadır.

Özellikle hükümetin politikalarının inandırıcılığının azaldığı ve devalüasyon beklentilerinin yoğunlaştığı dönemlerde "**Para İkamesi**" ekonominin finansal ve reel kesimleri üzerinde büyük dalgalanmalara yol açmaktadır.

Sonuç olarak, serbestleştirilmiş finans sistemi, kontrol altında tutulan finans sistemine göre daha etkin çalışmaktadır.

Ancak finansal liberalizasyon politikalarının uygulanma sürecine geçilmeden önce ekonomik altyapının sağlanması ve adım adım finansal liberalizasyon politikalarının uygulanması, ekonomide daha faydalı olacaktır.

## KAYNAKLAR

- ABAÇ Selçuk: **"Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'de Uygulama"**, İstanbul 1980
- ADA Zeynep: **"Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri"**, Ankara 1992
- ADA Zeynep: **"Türk Bankacılık Sisteminin Yapısı"**, Eskişehir 1993
- AKGÜÇ Öztin: **"Serbest Faiz Uygulamasının Getirdiği Sorunlar ve 1989 Sonbaharında Türk Bankacılığı"**, Abant 1989
- AKYÜZ Yılmaz: **"Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme Latin Amerika Deneyimi"**, İktisat, işletme ve Finans Derg., Sayı, 96 Mart 1994
- AKYÜZ Yılmaz: **"Financial System and Policies İn Turkey İn The1980's"**, London 1990
- AKYÜZ Yılmaz: **"On Financial Deepening and Efficiency"**, London 1992
- AKYÜZ Yılmaz: **"Türk Ekonomisinde Mali Yapı ve İlişkiler"**, İstanbul 1984
- ARTUN Tuncay: **"Türkiye'de Serbest Faiz Politikası"**, İstanbul 1983
- AYAYDIN Aydın: **"Para Arzı-Enflasyon İlişkisi"**, Ankara 1993
- AYDIN İzzet: **"Faiz Pol.Görüşler ve Değr"**, Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz, Ticaret Odaları,B., Ankara 1987
- AYDOĞAN Kürşat -ÇAPOĞLU Gökhan: **"Bankacılık Sisteminde Etkinlik ve Verimlilik Uluslararası Bir karşılaştırma"**, Ankara, 1989
- BASIL J.Moore: **"Theary of Finance"**, NewYork 1979
- BAŞOL Koray: **"Türkiye Ekonomisi"**, İzmir 1992

KARLUK Rıdvan: "**Türkiye Ekonomisi**", Eskişehir, 1994

KARSLI Muharrem: "**Sermaye Piyasası ve Borsa, Menkul Kıymetler**",  
İstanbul 1989

KAZGAN Gülten: "**Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri**", İstanbul 1994

KORUKÇU Ünal: "**Faiz politikaları ve Türkiye'deki Uygulamalar**",  
İstanbul 1993

KURDAŞ Kemal: "**Ekonomi Politika Üzerine İncelemeler-Yorumlar**",  
İstanbul 1994

KUTLU Erol: "**Dünya Ekonomisi**", Eskişehir 1995

MAXWEL .Fry.J.M. and FORHI, R.F: "**Money Interest and Banking In  
Turkey**", İstanbul 1979

MAXWEL J.Fry: "**Money, Interest and Banking in Economic Development**",  
The Johns Hopkins University Press, London 1988

MORGİL Orhan: "**Faiz Politikası, Görüşler ve Değerlendirmeler**", Ankara 1987

ÖNDER İzzettin -TÜREL Okter -EKİNCİ Nazım -SOMEL Cem,  
"**Türkiye'de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar**", İstanbul  
1992

ÖZCET Cahit: "**3.İzmir İktisat Kongresi, Çalışma Grubu Raporu**",  
Haziran 1992

PARASIZ M.İlker -YILDIRIM Kemal: "**Uluslararası Teori ve Uygulama**",  
Bursa 1994

PARASIZ M.İlker: "**5 Nisan 1994 İstikrar Kararları ve Olası Etkileri**",  
Bursa 1994

PARASIZ M.İlker: "**Para Banka ve Finansal Piyasalar**", Bursa 1992

- PİRİMOĞLU A.Baki -ŞIKLAR İlyas: "**Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme**", Araştırma, Eskişehir 1991
- ROBERT, L.Bennett: "**Financial Sector And Economic Develepment, The Mexicon Case**", The John Hopkins Press, Boltimore 1965
- SAĞLAM Dündar: "**Türkiye Ekonomisi**", Eskişehir 1990
- SAĞLAM Kemal: "**Türkiye'de Sermaye Piyasası ve Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Öneriler**", Çeşme, Ekim 1993
- SAĞLAM Kemal: "**Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri**", Ekim 1983
- SARAÇOĞLU Rüştü: "**Konferans**", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi", s.97, Nisan 1994
- ŞIKLAR İlyas: "**Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik İstikrar**", Eskişehir 1991
- The Economist, 23.5.1992
- TOPRAK Metin: "**1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi ve Politikasında Temel Düşünümler**", Kırkkale 1995
- UYGUR Ercan: "**Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey**", Ankara 1993
- WJINBERGEN Sweder Van: "**Credit Policy, Inflation and Growth in a Financially Repressed Economy**", Journal of Development Economics, 13 March 1983
- YAŞAR Erhan: "**Türk Bankacılığımızda Günümüz Trendleri ve Sorunları**", İstanbul 1992