

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

**FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE’NİN
EKONOMİK PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

ÖZGE TÜKEL

İstanbul, 2007

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

**FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE’NİN
EKONOMİK PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

ÖZGE TÜKEL

Danışman: PROF. DR. NURDAN ASLAN

İstanbul, 2007

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

İKTİSAT Anabilim Dalı ULUSLARARASI İKTİSAT Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi ÖZGE TÜKEL'İN FINANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE'NİN EKONOMİK PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİLERİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 19.07.2007 tarih ve 2007-8/30 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oybirliğiyle Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi

: 23.7.2007

1) Tez Danışmanı : PROF. DR. NURDAN ASLAN

2) Jüri Üyesi : PROF. DR. OSMAN KÜÇÜKAHMETOĞLU

3) Jüri Üyesi : DOÇ. DR. SERDAR PİRTİNİ


.....
O. Küçükahmetoğlu


.....


ÖNSÖZ

1980’li yıllardan itibaren Dünya’da yaşanan küreselleşme sonucunda ülkelerarasında ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar ortadan kaldırılmıştır. Özellikle 90’lı yıllarda finansal serbestleşme politikaları sonucunda ülkelere yönelik sermaye akımlarının yapıları ve etkileri büyük ölçüde değişime uğramıştır. Bu değişim sürecinde toplam sermaye hareketleri içinde faiz-kur arbitrajına dayalı spekülatif amaçlı sermaye hareketlerinin payı giderek artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda sermaye hareketlerinin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri önem kazanmıştır. Türkiye’de de bu sürece uyum sağlama bağlamında 1989 yılında birtakım reformlar gerçekleştirilmiştir ve bu tarihten sonra Türkiye’ye yönelik sermaye hareketleri önemli ölçüde artmıştır. Bu çalışma ile finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri ekonometrik bir uygulama ile değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu çalışmayı sonuçlandırmamda görüşleri ile katkıda bulunan değerli tez hocam Prof. Dr. Nurdan Aslan’a ve çalışmanın ekonometrik uygulama kısmında desteğini esirgemeyen Dokuz Eylül Üniversitesi Uluslararası İktisat Anabilim dalı araştırma görevlisi Hakan Kahyaoğlu’na çok teşekkür eder, çalışmamın tüm ilgililere yararlı olmasını dilerim.

İstanbul, 2007

ÖZGE TÜKEL

ÖZET

Uluslararası piyasalarda görülen küreselleşme dalgası ile ülkelerarası ticaretin ve sermaye hareketlerinin önündeki engeller kaldırılmıştır. Gelişmekte olan ülkeler de uyguladıkları liberal ekonomik politikalarla bu sürece uyum sağlamaya çalışmışlardır. Özellikle 1980’li yıllarda yaşanan borç krizi ile önemli ölçüde daralan dış finansman imkanları sonucunda gelişmekte olan ülkeler kalkınma ve büyümelerini gerçekleştirmek amacıyla gereksinim duydukları sermaye birikimini sağlamak için dış borç ve banka kredileri şeklindeki özel sermaye akımlarının bileşimini değiştirerek doğrudan yatırım ve portföy yatırımı şeklindeki yabancı sermayeye kapılarını açmışlardır. Dolayısıyla ülkelerin yaşadıkları borç sorunları sermayenin küreselleşmesinde önemli rol oynamıştır. Finansal piyasalarda yaşanan küreselleşme olgusu 1990’lı yılların ilk yarısında hız kazanmış ve bu dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik faiz-kur arbitrajına dayalı sermaye akımları çok hızlı bir şekilde artmıştır.

Türkiye ekonomisinde 1980 yılında 24 Ocak Kararları ile başlayan dış ticarete serbestleşme süreci, 1989 yılında alınan 32 sayılı kararla finansal serbestleşme düzeyine taşınmıştır. Bu çalışmada finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri ekonometrik bir model çerçevesinde incelenmiştir. Modelde ekonomik performans kriteri olarak büyüme oranı alınmış, finansal ve ticari açıklık ise modelde bağımsız değişken olarak yer almıştır. Analizde 1992:1, 1994:4 dönemi alınmış, 3’er aylık veriler kullanılarak VAR yöntemi uygulanmıştır. Modelden elde edilen bulgulara göre Türkiye’de söz konusu dönemde büyüme oranı ile ticari açıklık arasında kuvvetli ve pozitif yönlü bir ilişki, büyüme oranı ile finansal açıklık arasında zayıf ve negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Bu sonucu yaratan mekanizma özellikle 90’lı yıllarda artan kısa vadeli spekülasyon nitelikli sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı kırılgan yapıya bağlanabilir. Faiz-kur arbitrajına dayalı olarak ülkeye daha çok portföy yatırımı şeklinde gelen sıcak para ile reel getirilerin önemi azalmakta ve spekülasyon kazanç güdüsüne dayalı finansal getiriler üretken yatırımların yerini almaktadır. Bu nedenle finansal kriz dönemlerinde büyüme oranlarında dalgalanmalar görülmektedir. Büyüme oranı ile dış açıklık arasındaki pozitif yönlü ilişki ise şu şekilde açıklanabilir; Türkiye ekonomik yapısı itibarıyla ara ve yatırım malları açısından dışa bağımlı bir ülkedir. Bu bağımlılık sonucunda büyüme yüksek oranda ara ve sermaye malları ithalatına bağımlı hale

gelmiştir. Ayrıca dış açıklığın ihracat yönü de artan gelire bağlı olarak yarattığı iç talep etkisiyle büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir.

ABSTRACT

The barriers against international trade and capital movements have eliminated by the globalization wave in international markets. And the developing countries sought to adapt to this process by means of liberal economic policies applied. As a result of financing facilities being significantly narrowed especially with the debt crisis in the 1980s, developing countries changed the composition of private capital movements in the form of foreign debts and bank loans, which they needed for realizing development and growth, and started to accept foreign capitals in the form of direct investments and portfolio investments. Consequently, debt problems of countries had a significant role in the globalization of capital. The phenomenon of globalization in financial markets gained speed in the first half of 1990s and capital movements based on interest-rate arbitrage as directed to the developing countries has increased very rapidly during this term.

The liberalization process in foreign trade was initiated in Turkish economy with the Resolutions of January 24 in 1980, and it was carried to the level of financial liberalization with the resolution no. 32 in 1989. In this study, the effects of financial liberalization on Turkish economy were examined with the frame of an econometric model. The rate of growth was chosen as the economical performance criterion; whereas, the financial and commercial deficits as the independent variable in the model. The analysis contained the terms 1992:1, 1994:4; quarterly data were used and VAR method was applied. In accordance with the findings of model, there was a strong and positive-sided relationship between the growth rate and commercial deficit as well as a weak and negative-sided relationship between the growth rate and financial deficit within the said term in Turkey. The mechanism leading to this result may be connected to the fragile structure created in the economy by capital movements having a short term speculative quality, which increased especially in 90s. The importance of real yields decreases with reel money which is brought to the country more in the form of portfolio investments based on the interest-rate arbitrage; and financial yields based on the motive of speculative earnings replaces productive investments. Therefore, fluctuations in growth rates are observed during financial crises terms. The positive-sided relationship between the growth rate and foreign deficit may be explained as

follows: Turkey is a country dependent to abroad with regards to intermediate and investment goods because of its economical structure. As a result of this dependency, the growth has become dependent to the importation of intermediate and investment goods at a high rate. In addition, the exportation side of foreign deficit effects growth positively with the influence of domestic demands as created in connection with increasing income.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

TABLO LİSTESİ

ŞEKİL LİSTESİ

KISALTMALAR

SİMGELER

GİRİŞ.....1

BİRİNCİ BÖLÜM EKONOMİK SERBESTLEŞME SÜRECİNE GENEL BAKIŞ

1. EKONOMİK SERBESTLEŞME.....3

1.1. Ekonomik Serbestleşme Sürecinin Tarihi Gelişimi ve Teorik Alt Yapısı.....5

1.1.1. Fizyokratlar.....6

1.1.2. Klasik Okul.....6

1.1.3. Neo-Klasik Okul.....8

1.1.4. Neo- Liberal Okullar.....9

1.2. Ekonomik Serbestleşme Alanları.....12

1.2.1. Ticarete Serbestleşme.....12

1.2.2. Finansal Serbestleşme.....17

1.2.2.1. Yurtiçi Finansal Serbestleşme.....20

1.2.2.2. Yurtdışı Finansal Serbestleşme.....21

2. FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TARİHSEL PERSPEKTİFİ VE

TEORİK ALTYAPISI.....23

2.1. Finansal Serbestleşmeye Yönelik İktisadi Yaklaşımlar.....23

2.1.1. Mc.Kinnon-Shaw Yaklaşımı.....24

2.1.2. Yapısalcı Yaklaşım.....25

2.1.3. Neo-Keynesyen Yaklaşım.....27

2.1.4. Post-Keynesyen Yaklaşım.....27

2.1.5. Spekülatif Gelişme Modeli.....28

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL SERBESTLEŞME VE TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

1. ULUSLARARASI FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ.....	30
1.1.Uluslararası Finansal Serbestleşmeyi Ortaya Çıkaran Gelişmeler.....	31
1.2. Uluslararası Finansal Serbestleşmeyi Teşvik Eden Unsurlar.....	31
1.3. Finansal Serbestleşmeye Yönelik Küresel Düzenlemeler ve Uluslararası Örgütler.....	34
2. TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ.....	38
2.1. Türkiye’de 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Ekonomi Politikaları.....	39
2.2. Türkiye’de 1980 Dönüşümünü Hazırlayan Süreçte Dış Baskıların Rolü.....	42
2.3. Türkiye’de 1980 Dönüşümünü Hazırlayan Süreçte İç Baskıların Rolü.....	45
2.4. 24 Ocak Programıyla Liberal Ekonomiye Geçiş.....	46
2.5. 24. Ocak Programı’nın Uygulama Aşamaları.....	49
2.6. Ticarete Serbestleşme Süreci.....	49
2.6.1. İhracat Teşviklerinin ve Sübvansiyonlarının Genişletilmesi.....	50
2.6.2. İthalatta Liberalleşme.....	52
2.6.3. AB İle Gümrük Birliği’ne Girilmesi.....	54
2.7. Finansal Serbestleşme Süreci.....	54
2.7.1. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye’de Finansal Piyasaların Durumu.....	55
2.7.2. 1980 Sonrası Dönemde Finansal Serbestleşme Hareketleri.....	57
2.7.2.1. Döviz Kuru Politikasının Değişmesi.....	59
2.7.2.2. Faiz Oranları Üzerindeki Denetimlerin Kaldırılması.....	60
2.7.2.3. Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası’nın Kurulması.....	61
2.7.2.4. Merkez Bankası Bünyesinde Piyasaların Kurulması.....	61
2.7.2.5. Sermaye Hareketlerinin Liberalleştirilmesi.....	62

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE'YE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ

1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞİMİ.....	67
2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI VE KAPSAMI.....	71
2.1. Uluslararası Özel Sermaye Hareketleri.....	71
2.2. Resmi Sermaye Hareketleri.....	72
2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	72
3. SERMAYE AKIMLARININ GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELMESİNİ BELİRLEYEN TEMEL FAKTÖRLER.....	73
3.1. Çekici Faktörler.....	74
3.2. İtici Faktörler.....	75
3.3. Finansal Bütünleşme.....	77
4. AZGELİŞMİŞ ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ.....	77
5. 1980 SONRASI TÜRKİYE'YE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ.....	79
6. TÜRKİYE'YE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİNİN ETKİLERİ.....	82

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE'NİN EKONOMİK PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİLERİ

EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

4.1. Giriş.....	85
4.2. Literatür Taraması.....	86

4.3. Araştırma Yöntemi ve Veri Seti.....	91
4.4. Amprik Analiz.....	93
4.5. Değerlendirme.....	102
SONUÇ.....	105

TABLO LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1: Üçlem ve Sermaye Akışkanlığının Aşamaları.....	70
Tablo 2: Azgelişmiş Ülkelere Yönelik Sermaye Girişleri.....	77
Tablo 3: Finansal Gelişme ve Büyüme Üzerine Yapılan Çalışmalar.....	89
Tablo 4: Dickey Fuller Birim Kök Testi Sonuçları.....	94
Tablo 5: Doğrusal Regresyon Modeli.....	95
Tablo 6: Hata teriminin DF Testi.....	96
Tablo7: Hata Düzeltme Mekanizması.....	96
Tablo 8: VAR Modeli İçin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	97
Tablo 9: Johansen Koentegrasyon Test Sonuçları.....	99
Tablo10: Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	101

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Toplam Sermaye Hareketleri

Grafik 2: Türkiye'ye Yönelik Toplam Sermaye Yatırımları, Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yatırımlar

Grafik 3: Türkiye'de 2000-2007 Dönemi Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Akımları

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
a.g.e.	Adı geçen eser
a.g.m.	Adı geçen makale
BIS	Bank of International Settlements
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
DF	Dickey Fuller
DTÖ	Dünya Ticaret Örgütü
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GSYİH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Found
JK	Johansen Kointegration
MAI	Multilateral Agreement on Investment
MIGA	Mutual Investment Guarantee Agreement
OECD	Organisation for Economic Co- Operation and Development
OGT	Ortak Gümrük Tarifesi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TKF	Toplu Konut Fonu
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TPKK	Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu
VAR	Vector Autoregression
WTO	World Trade Organisation

EK LİSTESİ

EK 1: Modelde Kullanılan Veri Seti

EK 2: Veri Setinin Mevsimsellikten Arındırılmış Grafikleri

EK 3 A: Etki – Tepki Analiz Grafik Sonuçları

EK 3 B: Monte Carlo Etki Tepki Analizi Grafik Sonuçları

EK 4: Etki Tepki Analizi Tablo Sonuçları

EK 5 A: Varyans Ayrıştırması Grafik Sonuçları

EK B: Varyans Ayrıştırması Tablo Sonuçları

EK 6: Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

GİRİŞ

Ekonomik serbestleşme, başka bir deyişle liberalizasyon devletin ekonomik hayata müdahalelerinin en aza indirilmesi, ekonominin kendiliğinden işleyişine engel olan kısıtlama ve engellerin ortadan kaldırılarak piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırılmasıdır. Ekonomik serbestleşme fikri temellerini siyasi bir düşünce akımı olarak ortaya çıkan liberalizmden almaktadır. Liberalizmin savunduğu temel argümanlar ise bireycilik, özgürlük, piyasa ekonomisi ve sınırlı devlet anlayışıdır. İktisadi liberalizmin sloganı ise “bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler” (Laissez-faire, Laissez-passer) şeklinde ifade edilmiştir. Bu düşünce akımı Adam Smith ve diğer Klasik ekole dahil iktisatçıların katkılarıyla iktisadi bir doktrin olarak şekillenmiştir.

Ekonomik serbestleşme hareketi uzun bir geçmişe sahiptir. Ekonomik serbestleşme, kapitalist üretim tarzının ortaya çıkışı ve özellikle sanayi devrimi sonrası dönemde dünyadaki ticaretin serbestleştirilmesi ilkesi üzerine inşa edilmiş ve liberal ideolojinin ekonomi alanındaki uygulamalarının kavramlaştırmış bir harekettir. Adam Smith’in meşhur kitabı “Milletler’in Zenginliği’nde” ilk kuramsal temelleri bulunan hareketin temel çıkış noktası, uluslar arasındaki serbest ticaretin ulusların milli refahlarının arttırılmasına katkıda bulunacağı hipotezidir. Bugünün dünyasında ise serbest ticaret kuramı, artık dünya ekonomisinin serbestleştirilmesi ilkesi üzerine kurulmaya çalışılmakta, sadece ticaretin değil, sermaye hareketlerinin de serbest bırakılması, uluslar arasında ekonomiye ilişkin politikaların yeknesaklaştırılması ve dünyanın tek bir pazar konumuna getirilmesi amaçlanmaktadır.

1980’lerde yaşanan borç krizi ile önemli ölçüde daralan dış finansman imkanları sonucunda gelişmekte olan ülkeler kalkınma ve büyümelerini gerçekleştirmek amacıyla gereksinim duydukları sermaye birikimini sağlamak için dış borç ve banka kredileri şeklindeki özel sermaye akımlarının bileşimini değiştirerek, doğrudan yatırım ve portföy yatırımı şeklindeki yabancı sermayeye kapılannı açmak durumunda kalmıştır. Dolayısıyla ülkelerin yaşadıkları borç sorunları, sermayenin küreselleşmesinde önemli bir role sahiptir. Bu bağlamda “finansal küreselleşme kavramı” ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans

piyasalarının konvertibiliteye sahip olmaları, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması” şeklinde gündeme gelmiştir.

Dünya ekonomisinde küreselleşme hareketleriyle birlikte öncelikle ülkeler arasındaki ticarete daha sonra da finans piyasalarında yaşanan serbestleşme hareketleri dışa açık bir ülke olan Türkiye’yi de etkilemiş ve bu yönde önemli adımlar atılmıştır. İlk olarak 1980’de 24 Ocak Kararları ile başlayan dış ticarete serbestleşme süreci, 1989 yılında alınan 32 Sayılı Kararla finansal serbestleşme düzeyine taşınmıştır.

Bu çalışmanın amacı finansal serbestleşme olgusunu 1989 sonrası Türkiye örneği üzerinden incelemektir. Çalışmada finansal serbestleşmenin Türkiye’nin ekonomik performansı üzerine etkileri ekonometrik bir uygulama ile değerlendirilecektir. Ekonometrik modelde temel performans kriteri olarak büyüme oranı alınacaktır.

Çalışmanın ilk bölümünde ekonomik serbestleşme kavramının tarihsel gelişimi ve teorik altyapısı iktisadi akımlar çerçevesinde ele alınacak oradan finansal serbestleşme kavramına geçiş yapılacak ve finansal serbestleşme kavramının da tarihi gelişimi ve finansal serbestleşmeye yönelik iktisadi yaklaşımlar ortaya konulacaktır.

İkinci bölümde ise uluslararası finansal serbestleşme ve Türkiye’de finansal serbestleşme süreci bu yönde gerçekleştirilmiş reformlarla birlikte anlatılacaktır.

Üçüncü bölümde uluslararası sermaye hareketleri ve Türkiye’ye yönelik sermaye hareketleri incelenecektir.

Son bölümde ise ekonometrik uygulama yer alacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK SERBESTLEŞME SÜRECİNE GENEL BAKIŞ

1. EKONOMİK SERBESTLEŞME

Ekonomik serbestleşme, başka bir deyişle liberalizasyon devletin ekonomik hayata müdahalelerinin en aza indirilmesi, ekonominin kendiliğinden işleyişine engel olan kısıtlama ve engellerin ortadan kaldırılarak piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırılması şeklinde ifade edilebilir.

Ekonomik serbestleşme fikri temellerini siyasi bir düşünce akımı olarak ortaya çıkan Liberalizmden almaktadır. İngilizce kökenli bir sözcük olan liberalizm “özgürlük”, “hürriyet” ve “serbestlik” anlamına gelmektedir. Liberalizmin savunduğu temel argümanlar ise bireycilik, özgürlük, piyasa ekonomisi ve sınırlı devlet anlayışıdır. İktisadi liberalizmin sloganı ise “bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler” (Laissez-faire, Laissez-passer) şeklinde ifade edilmiştir. Bu düşünce akımı Adam Smith ve diğer Klasik ekole dahil iktisatçıların katkılarıyla iktisadi bir doktrin olarak şekillenmiştir. ¹

Klasik iktisadi görüş ekonomik sistem olarak piyasa ekonomisini savunmaktadır. Piyasa ekonomisi, işbölümünün ve özel mülkiyetin var olduğu, devir edilebildiği, serbest fiyatların, sözleşme ve girişim özgürlüklerinin bulunduğu, bilgi edinmenin maliyetinin çok düşük, rekabetin geçerli olduğu, özel teşebbüsün esas alındığı bir yapı olarak şekillenmiştir. ²

Piyasa ekonomisinin işleyişini daha iyi anlayabilmek açısından sahip olduğu birtakım temel nitelikler; ³

➤ Özel mülkiyetin yani mülkiyet haklarının varlığı ve devletçe himaye görmesi,

¹ Coşkun Can Aktan, **Çağdaş Liberal Düşüncede Politik İktisat**, Ankara: Doğu Matbaası, 1994, s.1.

² Güneri Akalın, **Türkiye’de Ekonomi-Politik Kriz ve Piyasa Ekonomisine Geçiş**, Ankara: Akçağ Yayınları, 2002, s. 90.

³ Akalın, **a.g.e.**, ss. 98-114.

- İşbölümünün gönüllü mübadele aracılığıyla tüketiciyi piyasaya egemen kılarak, sosyal refahı ve milli geliri arttırması,
 - Rekabetin denetiminde fiyatların serbestçe oluşmasına izin verilmesi,
 - Teşebbüs özgürlüğü, müteşebbislerin varlığı ve karın işlevinin kabul görmesi,
 - Özel teşebbüsün tercihi ve özel sektör hacminin kamu kesiminin hacmini aşması
 - Devletin piyasa gelir dağılımına müdahalesinin olmaması ve asgaride kalması,
- olarak ortaya konulabilir.

Bu yapının da kendi içinde bir takım kusurları söz konusu olabilmektedir. İktisadi literatürde ortaya çıkabilecek bu aksaklıklar “piyasa başarısızlıkları” olarak tanımlanmaktadır.

Ekonomik serbestleşme hareketi uzun bir geçmişe sahiptir. Ekonomik serbestleşme, kapitalist üretim tarzının ortaya çıkışı ve özellikle sanayi devrimi sonrası dönemde dünyadaki ticaretin serbestleştirilmesi ilkesi üzerine inşa edilmiş ve liberal ideolojinin ekonomi alanındaki uygulamalarının kavramlaştırmış bir harekettir. Adam Smith’in meşhur kitabı “Milletler’in Zenginliği’nde” ilk kuramsal temelleri bulunan hareketin temel çıkış noktası, uluslar arasındaki serbest ticaretin ulusların milli refahlarının arttırılmasına katkıda bulunacağı hipotezidir. Serbest ticaret kuramı ilerleyen yıllarda geliştirilmiş ve ulusun hangi üretim dalında rekabet gücü var ise o üretim alanında yoğunlaşması ve dünya serbest ticaret sistemine katılmasını öngörmüştür. Bugünün dünyasında ise serbest ticaret kuramı, artık dünya ekonomisinin serbestleştirilmesi ilkesi üzerine kurulmaya çalışılmakta, sadece ticaretin değil, sermaye

hareketlerinin de serbest bırakılması, uluslar arasında ekonomiye ilişkin politikaların yeknesaklaştırılması ve dünyanın tek bir pazar konumuna getirilmesi amaçlanmaktadır.⁴

1.1. Ekonomik Serbestleşme Sürecinin Tarihi Gelişimi ve Teorik Alt Yapısı

Liberal iktisadi düşünce 18. yüzyıl sonunda Fransa’da ve İngiltere’de merkantilizme tepki olarak ve sanayileşmeyle birlikte değişen yapının öncülüğünde ortaya çıkmıştır. Sanayileşmeyle yükselen yeni girişimci sınıf, merkantilizmin tekellerinin, kamu denetiminin, ayrıcalıkların, soyluların toprak mülkiyetinden doğan gücünün yerini, toplumda kendi çıkarları için özgürlüğün, bireysel girişimin ve bireysel denetimin almasını istemiş ve bu süreçte söz konusu dünya görüşünü haklı gösterecek yeni bir ideolojinin oluşmasına yol açmıştır. Bu ideolojik yapının sloganı “laissez-faire”, ekonomik alandaki yansıması ise “iktisadi liberalleşme ” olgusu olmuştur.⁵

Liberal iktisadi öğretinin haklılığını ortaya koymak üzere, 18. yüzyıldan günümüze kadar bu öğretiyi savunan iktisatçılar tarafından birçok teorik çalışma yapılmıştır. Bu anlamda liberal iktisadi düşünce sürekli kendini yenileyen bir süreç içinde gelişimini sürdürmüştür. Liberal iktisadi öğretiyi savunan iktisatçılar başlıca üç iktisat okulunda toplanmaktadırlar. Bu okullar; Fizyokratlar, Klasik Okul, Neo-Klasik Okuldur.

1.1.1. Fizyokratlar

İktisadi düşünceye ilk bilimsel yaklaşım fizyokratlar tarafından getirilmiştir. Fizyokratizm’in kelime anlamı “tabiatın egemenliği” veya “doğal düzen” dir. 18. yüzyılın ikinci yarısında ortaya çıkan bu düşüncenin öncüsü Dr. François Quesnay’dır.⁶

Fizyokratlar iktisadi olayları bütüncül bir yaklaşımla ele almışlardır. Bu yaklaşımın kilit noktası ise toplumsal ve ekonomik kuralların doğal yasalarla

⁴ Davut Ateş, “Küreselleşme: Ne Kadar Tek Boyutlu?” , **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Sayı.7 (2006), s. 30.

⁵ Gülten Kazgan, **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, 11. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2004, s. 51.

⁶ Recep Kök, **İktisadi Düşünce: Kavramların Analitik Evrimi**, 2. Basım, İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2000, s. 57.

belirlendiği, doğal bir düzenin varlığıdır. Fizyokratlar kendi kurallarına göre işleyen bu doğal düzene devletin müdahale etmemesi gerektiğini savunmuşlardır. Laissez-faire anlayışı da kendi kendine işleyen ve müdahale gerektirmeyen bu doğal düzen fikrinden doğmuştur. Bu anlamda dönemin ekonomik yapısı gereği fizyokrazi “tarımsal kapitalizm” olarak da adlandırılabilir. Fizyokratların savundukları liberal anlayış sayesinde, hiçbir müdahalenin olmadığı sanayi kapitalizmine geçiş aşamasına yönelik bütün engellerin ortadan kalktığı bir döneme daha kolay geçilmiştir. ⁷

1.1.2. Klasik Okul

Ticari kapitalizm merkantilizmi, Fransa’da tarımın kapitalistleşmesi ise Fizyokraziyi doğurmuştur. Klasik öğretisi ise İngiltere’de ortaya çıkan sanayi devrimiyle birlikte gelişmiştir. Fizyokrazi her bakımdan merkantilizme tepki olarak gelişmiş olsa da Klasik Okul ile Fizyokrazi arasında ortaya koydukları felsefi görüş açısından çok büyük benzerlikler vardır.⁸ Klasik iktisadın kurucusu Adam Smith’tir. 1776 yılında yayımlanan “Ulusların Zenginliği” adlı eseriyle klasik liberal görüşün temellerini atmıştır. Adam Smith’in Klasik Liberalizm’e yön veren görüşlerine göre, bütün bireyler ekonomik çıkarlarına göre hareket ederler, yani kişiler “homo economicus” dur. Devlet kişilerin bireysel girişim haklarını kısıtlamamalıdır. (laissez-faire, laissez-passer, bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler). Çünkü bireyler kendi çıkarları peşinde koşmakla aynı zamanda toplumsal çıkarlara da hizmet etmiş olurlar. Ekonomik hayatta düzen sağlayan “görünmez bir el” vardır. Bu görünmez el de fiyat mekanizmasıdır. Ekonomik hayatta düzen, fiyat mekanizmasının işleyişi ile kendiliğinden sağlandığından devletin bu amaçla ekonomiye müdahale etmesine gerek yoktur.

Adam Smith “Ulusların Zenginliği” adlı eserinde serbest ticaretin yararlarını göstererek Merkantilistler’in dış ticareti sınırlandırma konusundaki görüşlerini çürütürken uluslar arası ticareti ilk kez bilimsel biçimde açıklamayı başarmıştır. Adam Smith ülkeler arasındaki ticareti “Mutlak Üstünlük Teorisi” ile açıklamaktadır. Adam Smith’e göre, bir ülke hangi malları daha düşük maliyetle üretiyorsa o malların üretiminde uzmanlaşmalı ve bunları ihraç ederek pahalıya üretebildiklerini diğer

⁷ Burak Atamtürk, “Merkantilizm ve Fizyokrazi”, **İktisat’ın Dama Taşları**, İstanbul: İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti Yayınları, 2001, s. 12.

⁸ Kazgan, **a.g.e.**, s.70.

lkelerden ithal etmelidir. Adam Smith’e göre dünya serveti sabit değildir. Dış ticaret, uluslararası uzmanlaşma ve işbölümü doğurarak dünya kaynaklarının verimliliğini arttırmak yoluyla dünya üretimi ve refahının yükselmesine yol açar. Bu görüşe göre karşılıklı ticaret yapan iki ülke uzmanlaşma ve serbest uluslar arası değişim sonucunda daha yüksek üretim ve tüketim düzeylerine ulaşarak yaşam standartlarını birlikte arttırırlar. Dolayısıyla Adam Smith, Merkantilizm’in uluslararası ticarete bir taraf kazanırken diğer tarafın kaybetmesi şeklindeki görüşlerine karşı çıkmıştır. Çünkü Smith’e göre uluslararası ticaretten her iki taraf da kazançlı çıkmaktadır.⁹

David Ricardo, Adam Smith’in Mutlak stnlkler Teorisi’ni geliştirerek “Mukayeseli stnlkler Teorisini” ortaya koymuştur. Ricardo’ya göre uluslararası ticareti belirleyici unsur, ülkelerin bazı mallarda, bu malları diğer ülkelerden daha ucuza üretmesi şeklindeki “mutlak üstünlük” sahibi olması değil, tam tersine bu üstünlüklerin derecesidir. Bir lke, diğer ülkeye göre hangi malların üretiminde daha yüksek oranda bir üstünlük sahibi ise o mallarda uzmanlaşmalıdır. Ricardo bu teorisiyle uluslararası ticaretin temelini mutlak değil, karşılaştırmalı üstünlüklere bağlamıştır.¹⁰

Klasik Liberal Teori’ye, J.B. Say, “Mahreçler Kanunu” teorisiyle, T.R. Malthus, nüfus teorisini ortaya koyduğu, “Nüfus İlkesi zerine Bir Deneme” adlı eseriyle, J.S. Mill ise “Politik İktisadın İlkeleri” isimli çalışmasıyla katkıda bulunmuştur. Ayrıca Adam Smith’in “Ahlaki Duygular Teorisi” ve Ricardo’nun “Politik İktisat ve Vergileme İlkeleri” adlı eserleri de klasik öğretinin gelişiminde önemli yere sahiptir.¹¹

1.1.3. Neo-Klasik Okul

19. yüzyılın ilk yarısına kadar egemen teori olarak güvenilirliğini koruyan Klasik Teori bu dönemde sanayileşmeyle birlikte Avrupa’da yaşanan birtakım bilimsel, sosyal, kültürel değişmeler sonucu ortaya çıkan toplumsal problemlere çözüm üretememiş ve bu anlamda birtakım eleştirilere maruz kalmıştır. Bu gelişmeler

⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, 15. Basım, İstanbul: Güzem Yayınları, 2003, s.17.

¹⁰ Seyidoğlu, **a.g.e.**, ss.18-19.

¹¹ Kazgan, **a.g.e.**, s.69.

1870'ten sonra "marjinalist" bir devrimin ortaya çıkmasına ve yeni bir teorinin yavaş yavaş egemen konuma yükselmesine yol açmıştır. Neo-Klasik iktisadın tarihsel gelişimi 3 aşamada incelenebilir;¹²

I. 1871-74 yılları arasındaki dönem William Stanley Jevons, Carl Menger ve Leon Walras'ın yaptığı çalışmalarda ilk olarak ortaya koyduğu "azalan marjinal fayda" kavramı nedeniyle "marjinalist devrim dönemi" olarak adlandırılabilir. Bu yaklaşım zamanla Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill ve Karl Marx tarafından şekillendirilmiş olan klasik değer kavramının yerine geçmiştir

II. 1890-1894 yılları arasında John Bates Clark, Philip H. Wicksteed ve Knut Wicksell tarafından marjinal üretkenlik teorisinin kurulmasıyla birlikte marjinalcı anlayış üretim alanına sokulmuştur.

III. 1934-1947 dönemi ise John Hicks, Harold Hotelling, Oskar Lange Maurice Allais ve Paul Samuelson'un çalışmalarıyla "ordinal fayda" kavramının ortaya atıldığı dönem olarak ele alınabilir.

Neo-Klasikler, Klasikler'e tepkilerini çeşitli okullar etrafında toplanarak dile getirmişlerdir. Bu okulların başlıcaları; Avusturya Okulu (Carl Menger, Eugen Böhm Bawerk, Friedrich von Wieser), Lozan Okulu (Leon Walras, Vilfredo Pareto), Cambridge Okulu (John Bates Clark, Hermann Gossen, Augustin Cournot) ve Knutt Wicksell'in öncülüğünü yaptığı İsveç Okulu'dur.

Neo-Klasikler'in görüşleri iktisat literatüründe "Piyasa Ekonomisinin Başarısızlığı" olarak da bilinmektedir. Neo-Klasik iktisadi düşünceye göre piyasa ekonomisinin bazı faktörler nedeniyle başarısızlığa uğrayabileceği ve sosyal refahın optimizasyonunun sağlanamayabileceği görüşü ortaya atılmıştır. Neo-Klasikler'e göre piyasa ekonomisini başarısızlığa uğratan başlıca faktörler; tam rekabetin gerçekleştirilememesi, dışsal ekonomiler, içsel ekonomiler, kamusal malların üretilme

¹² Gökmen Tanık Acar, "Tarihsel Koşullar Açısından Neoklasik İktisadın Ortaya Çıkış Süreci", http://www.geocities.com/ceteris_paribus_tr2/g_acar4.doc. (26 Ocak 2007), s.1.

zorunluluğu ve marjinal maliyetin sıfır olduğu üretim faaliyetlerinin varlığıdır. Neo-Klasikler aksak rekabetin olumsuz sonuçlarının ortadan kaldırılması gerektiğini savunmuşlardır. Pozitif dışsallığın bulunduğu alanlardaki faaliyetin devletçe desteklenmesi gerektiğini, negatif dışsallığın bulunduğu faaliyetlerin ise ya bizzat devletçe yapılması gerektiğini ya da bu faaliyetleri yapan özel birimlerin devlet tarafından düzenleyici vergiler gibi kurallara tabi tutulmalarını, pozitif içselliğin söz konusu olduğu faaliyetlerin ise bizzat devletçe yerine getirilmesi gerektiğini öne sürmüşlerdir. Tam kamusal mallar dışında yarı kamusal, doğal tekel, merit/demerit doğal tekel mallar da devletçe üretilmelidir. Emek-değer teorisinden ziyade malların faydalılık dereceleri üzerinde durmuşlardır.¹³ Neo-Klasikler liberal görüşü savunmakla birlikte Klasikler'den farklı olarak piyasa ekonomisindeki aksaklıkların giderilebilmesi için devletin ekonomiye müdahalesini gerekli görmekle birlikte bu müdahalenin “sınırlı” olması gerektiğini savunmuşlardır.¹⁴

1.1.4. Neo- Liberal Okullar

1960'lı ve 1970'li yılların başlarından itibaren temelleri liberalizm düşüncesine dayanan farklı liberal okullar ortaya çıkmıştır. Bunlar Friedrich von Hayek'in kurucusu olduğu Neo-Avusturya Okulu, Milton Friedmann'ın öncülüğünü yaptığı Chicago İktisat Okulu ve J.Buchanan'ın fikirleriyle gelişen Virginia İktisat Okulu'dur.

Neo- Avusturya İktisat okulunun günümüzdeki en önemli temsilcilerinden biri Friedrich von Hayek'tir. Hayek Klasiklerin “laissez faire” anlayışının sonucu ortaya çıkan sınırlı veya “gece bekçisi” devlet anlayışını kabul etmemekte, devletin önceden belli kanun ve kurallar çerçevesinde, piyasanın serbest işleyişinin sağlanmasına yönelik fonksiyonlar yüklenmesini savunmaktadır. Ayrıca özel sektör tarafından üretilmeyen kamusal mal ve hizmetlerin de devlet tarafından üretilmesini, ancak bütün bunların

¹³ Coşkun Can Aktan, **Politik İktisat**, İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2000, s. 29.

¹⁴ Kamil Güngör, “İktisadın Tarihine Kısa Bir Bakış ve Merkantilizmden Günümüze İktisadi Düşünceler”, <http://www.ceterisparibus.net/dusunce/genel.htm>. (29 Ocak 2007) s.10.

kanun ve kurallara bağılı olmasını, refah devleti veya kamu menfaati gibi kurucu rasyonalist mantığa bağılı politikaların olmaması gerektiğini savunmaktadır.¹⁵

Chicago Okulunun en önemli temsilcisi ise Milton Friedman'dır. "Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışmalar" adlı eseriyle 1976'da Nobel Ekonomi ödülünü alan Milton Friedman bu çalışmasıyla monetarizmin temel ilkelerini ortaya koymuştur. Milton Friedman'ın çalışmalarında para teorisi ve politikası ile enflasyon ilişkileri üzerine yoğunlaşmıştır. Monetaristler enflasyonun temel nedeni olarak para arzının hükümetlerce gereksiz yere ve aşırı ölçüde arttırılmasını görmektedirler. Bu nedenle Monetaristlere göre ekonomideki istikrarsızlıkların birçoğu parasal kökenlidir ve bu istikrarsızlıkların çözümünde para politikası diğer araçlara göre daha etkindir. Monetaristler, bu istikrarsızlıkları önlemek için para arzının belirli bir oranda ve ekonomideki gelişmelerle orantılı olarak kademeli bir şekilde arttırılmasını önermektedirler. Friedman devletin ekonomiye müdahalesinin sınırlandırılması gerektiğini söylemekle birlikte istikrarı sağlamada devlete düşen görevin, serbest fiyat mekanizmasına güvenmek ve bu mekanizmanın işlerliğini sağlamak olduğunu düşünmektedir.¹⁶

Robert E. Lucas, Thomas J. Sargent, Neil Wallace gibi iktisatçılar Monetarizm'den hareketle "Rasyonel Beklentiler Teorisi" adı verilen bir başka teori geliştirmişlerdir. Chicago iktisat okulunun bu ikinci kanadı da Monetaristler gibi serbest piyasa ekonomisi ve liberalizmin savunucuları arasında yer almaktadır.¹⁷

Virginia İktisat Okulu ise Kamu Tercihi Teorisi alanındaki çalışmalarıyla 1986 yılında Nobel İktisat ödülünü alan James M. Buchanan öncülüğünde gelişmiştir. Kamu Tercihi kısaca "Politika Biliminin Ekonomik Analizi" olarak tanımlanabilir. Kamu tercihi politik süreçte alınan karar ve uygulamaları iktisat biliminin kullandığı araç, metot ve varsayımlara dayalı olarak açıklayan bir disiplindir. Kamu tercihi iktisatçılarına göre, devletin büyümesi ile birlikte ortaya çıkan ekonomik ve politik

¹⁵ Muhammet Akdiş, "Liberal Ekonomi Düşüncesinin Çağdaş Yorumları ve Hayek'in Ekonomik Yaklaşımları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı.11, (1994), ss. 23-42.

¹⁶ Aktan, **a.g.e.**, ss. 181-182.

¹⁷ Aktan, **a.g.e.**, s.194.

yoşlaşmaların ortadan kaldırılması için, politik karar alma sürecinde bir yeniden yapılanma gereklidir. Bu yeniden yapılanma, politik karar alma sürecinde rol alan aktörlerin daha “iyi”leriyle değıştirilmesi ile değil anayasal-yasal-kurumsal çerçevenin yeniden düzenlenmesi suretiyle mümkündür. Buchanan’ın ortaya koyduğı “Anayasal İktisat Teorisi” ise devletin gücü ve yetkilerinin nasıl sınırlandırılabilceğini ve nasıl sınırlandırılması gerektiğini inceleyen bir disiplindir. Anayasal iktisatçılar, devletin görev ve sorumluluklarının çok açık ve net bir şekilde ve “sınırları” ile birlikte anayasada yer alması gerektiğini savunmaktadırlar.¹⁸

Temeli Fizyokratın “doğal düzen” anlayışına dayanan liberal iktisadi düşünce, Klasik iktisatçılar ve özellikle Adam Smith’in ortaya koyduğı piyasaların işleyişini sağlayan “görünmez el” açıklamasıyla gelişimini sürdürmeye devam etmiş ve ardından Neo-Klasik iktisatçıların bireyi ön plana çıkaran marjinalizm anlayışıyla kavramsal temellerini oluşturmuştur.

1.2. Ekonomik Serbestleşme Alanları

Günümüzde yaşanan küreselleşme olgusu, ülkeleri ekonomik anlamda diğerk ülkelerle ilişki içinde olmaya zorlamış ve bu bağlamda söz konusu ülkeler, birtakım yeni kurum ve kurallar çerçevesinde ekonomilerini serbestleştirmişlerdir. Bu serbestleşme hareketleri öncelikle ticari alanda başlamış daha sonrasında ise ülkeler finansal anlamda da serbestleşme yoluna gitmişlerdir. Bu bölümde öncelikle ticaretle serbestleşme kavramına ilişkin açıklamalar yapılacaktır, finansal serbestleşme konusu ise daha ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

1.2.1. Ticaretle Serbestleşme

Ticari liberalizasyon olgusu her ne kadar 1970’li yıllarda yaşanan kriz dönemi sonrasında şiddetle gündeme gelmiş olsa da, esasen kökeni çok eskilere dayanır. XVII. yy.da tüccarları insanlığın en faydalı ırkı sayan Merkantilizmin önemini arttırmasını

¹⁸ Aktan, a.g.e., ss. 101-123.

takiben ülkeler arasında serbest ticaretin, aktör olarak ticarete giren bütün taraflar için de faydalı olup olmadığı veya hangi taraflar için faydalı olduğu konuları yoğun olarak tartışılmaya başlanmıştır. Merkantilistler'den itibaren, günümüze kadar yapılan tartışmalarda ön plana çıkan görüşlerin bir kısmı “serbest ticaretin her zaman, büyük ya da küçük olsun bütün ülkeler için aynı oranda faydalı olacağını savunmuş, diğer bir kısmı da “serbest ticaretin gelişmiş ülkelerin faydasına olduğunu fakat az gelişmiş ülkelerin bundan zarar göreceğini” ileri sürmüştür.¹⁹

Merkantilistlerden sonra ticarete serbestleşme fikri, Klasik ekolün kurucusu sayılan Adam Smith'in “Mutlak Üstünlükler Teorisi” ile teorik olarak ortaya konulmuş Ricardo'nun günümüzde de geçerli olan “Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi” ile geliştirilmiştir.

Liberal iktisadi düşünceyi savunan Klasikler'e göre serbest ticaretin ülkelere sağladığı birtakım yararlar mevcuttur. Bunlar şu şekilde özetlenebilir;²⁰

- Serbest ticarete işbölümü ve uzmanlaşmadan yararlanmak suretiyle dünya kaynakları daha verimli ve etkin bir şekilde kullanılır.
- Geniş ölçekte üretim yapmanın doğal bir sonucu olarak birim başına üretim maliyeti azalır.
- Serbest ticaret, teknolojik buluş ve yenilikleri arttırır.
- Serbest ticaret, iç ticarete eksik rekabet oluşumlarını ve haksız rekabeti ortadan kaldırır.

Serbest ticaretin ülkelere sağladığı bu olumlu etkilerinin yanında birtakım sakıncalarının olduğu da savunulmaktadır. Bu sakıncalar da şu şekilde açıklanmaktadır;²¹

¹⁹ İlhan Dağdelen, “Liberalizasyon”, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 2004, .<http://www.insanbilimleri.com/makaleler/ekonomi/Liberalizasyon.pdf>. (4 Şubat 2007), ss.14-15.

²⁰ Coşkun Can Aktan, **Çağdaş Liberal Düşünce ve Politik İktisat**, Ankara: Doğu Matbaası, 1994, ss. 53-54

²¹ Aktan. **a.g.e.**, s.54.

➤ Serbest ticaret ülke ekonomisinde yeni kurulan ve gelişen sanayilerin korumasız bırakılmasına ve bunun sonucunda sanayinin çöküşüne neden olabilir.

➤ Serbest ticaret, özellikle sermaye malları ithal eden ülkelerde ödemeler bilançosundaki veya daha dar anlamda dış ticaret bilançosundaki açıkların artmasına neden olabilir.

➤ Serbest ticaret özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından dışa bağımlılığı arttırabilir.

Serbest ticaret görüşü, tarihsel gelişimine bakıldığında teoride her ne kadar güçlü olursa olsun uygulamada hiçbir sınırlamaya tabi olmayan uluslararası mal ve hizmet ticaretine çoğunlukla rastlanmaz. Hükümetler, çeşitli amaçları gerçekleştirmek için uluslararası ticarete müdahalelerde bulunurlar. Bu müdahalelerin altında ekonomik olduğu kadar, sosyal ve siyasal amaçlar da yatabilir. Devletin ülkenin dış ilişkilerine müdahalede bulunmasına yol açan nedenler şu şekilde belirtilebilir;

- Dış ödeme dengesizliklerinin giderilmesi
- Dış rekabetten korunma
- Ekonomik kalkınma
- Piyasa aksaklıklarının giderilmesi
- Ekonominin liberalleştirilmesi
- İç ekonomik istikrarın sağlanması
- Hazineye gelir sağlamak
- Dış piyasalarda monopol gücünden yararlanma
- Sosyal ve siyasal nedenler
- Dış politika amaçları

Devlet yukarıda değinilen amaçlarla ülkenin dış ticaretine müdahalede bulunurken birtakım araçları kullanmaktadır. Bu araçların başlıcaları ise şunlardır;

✓ **Gümrük Tarifeleri:** Malların ülke sınırlarından geçişi sırasında alınan vergilerdir. Tarifelerin ekonomi üzerindeki etkileri fiyat mekanizmasının işleyişine dayanır.

✓ **Tarife Dışı Araçlar:** Gümrük tarifelerinin dışında genellikle döviz çıkışına yol açan işlemleri kısıtlamak için hükümetin tek taraflı kararı ile konulan müdahale önlemleridir. Bu araçlardan bazıları şunlardır;

- Miktar kısıtlamaları: Bunlar ithalat kotaları, ithalat yasaklamaları ve döviz kontrolü gibi önlemlerden oluşur.

- Tarife Benzeri Faktörler: Bunlar da çoklu kur uygulamaları, yerli katkı oranları, ithal-ikamesi endüstrilerine verilen sübvansiyonlar gibi uygulamalardır.

- Görünmez Engeller: Bu önlemler devletin, halk sağlığı, çevre korunması veya kamu güvenliği gibi nedenlerle çıkarmış olduğu idari, teknik düzenleme veya standartları içerir.

- Gönüllü İhracat Kısıtlamaları: Bunlar ithalatçı ülkenin piyasasını bozduğu gerekçesi ile üretici ülkelerin mal ihracatını sınırlandırmaya yönelik bir tür kota uygulamasıdır. Bunlara aynı zamanda ihracat kotaları da denilir.

✓ **İhracatın Özendirilmesi:** Dış ticaret politikası araçları her zaman ithalatın sınırlandırılmasına yönelik olmaz. Amaç bazen ihracatın ya da genel olarak, döviz kazandırıcı işlemlerin özendirilmesi olabilir. Bu amaçla ihracatçıya, ülkeye kazandırdığı dövizler karşılığında daha fazla ulusal para ödenmesi veya ihraç malları üretiminde maliyetlerin düşürülmesine yönelik uygulamalarla bürokrasinin azaltılması gibi özendirici destekler sağlanmaktadır.

✓ **Bağlı Ticaret:** Bu tür ticaret çoğunlukla ülkelerarası anlaşmalara dayanır ve taraflardan birisi devlet kuruluşu niteliğindedir. Eskiden sadece takas ve kliringden oluşan bağlı ticaret günümüzde, karşı-satınalım, geri-satınalım, dengeleme gibi değişik yöntemleri kapsayacak biçimde genişletilmiştir. ²²

II. Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde uluslararası işbirliği düşüncesi, geçmişteki dar ve katı milliyetçilik uygulamalarına ağır basmış ve ülkeler arasında ekonomik işbirliği ve bütünleşme hareketiyle birlikte bu dönemde bir dizi uluslararası örgüt kurulmuştur.

1944 tarihinde gerçekleştirilen Bretton-Woods Konferansı'nda Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası'nın (IBRD) kurulmasıyla uluslararası parasal ve mali alanda işbirliği sağlandıktan sonra, diğer alanlarda da benzer işbirliği ve örgütlenmelere ihtiyaç duyulmuştur. Bu alanların başında ise, uluslararası ticaretin serbestleştirilmesi ve dünya ticareti için istikrarlı bir ortam oluşturulması gelmekteydi. Gerçekten de, özellikle 1929 Dünya Ekonomik Krizi'nden sonra yaygınlaşan misillemelere dayalı kısıtlayıcı dış ticaret politikaları ki bunların başında komşuyu zarara sokma politikası gelmekteydi, tüm ülkeleri olumsuz yönde etkilemekte; böylesi bir ortamda, dış ticaret üzerindeki kısıtlamaların azaltılması gerektiği konusunda geniş bir görüş birliği bulunmaktaydı.

II. Dünya Savaşı sonrası dönemde uluslararası ticaretin dünya çapında serbestleştirilmesi ve buna yönelik uluslararası işbirliği, geçici bir tarife sözleşmesi olarak 1947 yılında imzalanıp 1948 yılı başlarından itibaren yürürlüğe giren Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) çerçevesinde gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. Savaş sonrası dönemde oluşan çok taraflı ticaret sistemi, büyük ölçüde, GATT ilke ve kuralları ve bunlara ilişkin getirilen istisnalar çerçevesinde şekillenmiştir. Zaman içinde periyodik olarak gerçekleştirilen ticaret müzakereleri de GATT sisteminin ve uygulamalarının gelişimi açısından büyük önem taşımıştır. O kadar ki bu müzakerelerden sekizincisi (Uruguay Round) önemli değişiklikler ve yeniliklerin yanı sıra 1995 yılı başından itibaren GATT'ın yerine Dünya Ticaret Örgütü (WTO) adıyla yeni bir örgütün geçmesi şeklinde, köklü bir

²² Seyidoğlu, a.g.e., ss.116-121.

değişimi de beraberinde getirmiştir. GATT, yürürlüğe girdiği tarihten itibaren uluslararası ticareti düzenleyen en önemli çok taraflı anlaşma niteliğini taşımıştır. Bu çerçevede GATT başlıca üç fonksiyona sahip olmuştur. Bunlar;²³

- 1) Üye ülkelerin uluslar arası ticarete uyacakları, üzerinde çok taraflı olarak uzlaşmaya varılmış bir kurallar bütünü olma fonksiyonu
- 2) Uluslararası ticaret ortamını serbestleştirmeye ve daha istikrarlı hale getirmeye yönelik bir “uluslararası ticaret forumu olma” fonksiyonu
- 3) Üye ülkeler arasındaki uyuşmazlıkların çözümlenebileceği bir uluslararası divan olma fonksiyonu olarak gösterilebilir.

GATT’ın temel amacı ise kısaca, “güvenli ve öngörülebilir bir ticaret ortamı ve sürekli bir ticaret serbestleştirme sağlamak” biçiminde ifade edilebilir.

GATT bu temel amaca serbest bir dış ticaret sisteminin oluşmasında engel teşkil eden gümrük tarifelerinin düşürülmesi, tarife dışı engellerin kaldırılması veya tarifeye dönüştürülmesi, ayrıca olabilecek diğer engellemelerin ve farklı muamelelerin kaldırılması gibi hususlarda koyduğu kurallarla ulaşmaya çalışmaktadır. Bu uygulamaların temelinde, dış ticarete rekabet sonucu mal kalitesinin artacağı ve aynı zamanda bu durumun üretim artışına da etki edeceği ve dolayısıyla ülkelerin refahını arttıracacağı düşüncesi bulunmaktadır. 1 Ocak 1995 tarihinden itibaren GATT’ın yerine geçen DTÖ, GATT’tan daha kapsamlı olmakla birlikte aynı zamanda uluslararası mal ve hizmet ticareti faaliyetlerinin liberalizasyonunu üstlenmiştir.²⁴

1.2.2. Finansal Serbestleşme

Gelişmekte ve gelişmiş olan birçok ülkede 1980 öncesi dönemde sermaye hareketlerini sınırlayıcı politikalar yaygın olarak uygulanmıştır. Sermaye hareketlerini

²³ Nevzat Güran, **Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Avrupa Birliği**, İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2002, ss.24-26.

²⁴ Ali Turhan “Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) GATT”, Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Ankara, 1997, <http://www.ekutup.dpt.gov.tr/ticaret/turhana/dto.html>. (4 Şubat 2007), ss. 2-3.

engellemek amacıyla ülkeler, özellikle vatandaşlarının döviz bulundurmalarını, yurt dışında döviz hesabı açmalarını, yabancı firma ve kuruluşların hisse senedi ve tahvillerini almalarını yasaklamakta veya sınırlamaktaydılar. Ülkelerin sermaye hareketlerine sınırlama getirmesine sebep olan politikaların ekonomik temelleri ise;²⁵

- Sermaye hareketlerinden kaynaklanan finansal işlemlerin vergilendirilmesini sağlamak,
- Yeniden yapılanma sürecine giren ülkelerin ekonomik reform programlarını uygulamak amacıyla ekonomik istikrarı bozucu sermaye hareketlerini önlemek,
- Yurtiçi tasarrufların yurtdışı varlıklara yönelmesini engelleyerek, yurtiçi tasarrufları yatırımların finansmanında değerlendirmek,
- Yurtiçi yatırımların yabancıların kontrolüne girmesini engellemek,
- Kısa vadeli sermaye akışının döviz kurlarında yarattığı istikrarsızlığı ve ödemeler dengesi açıklarını önlemek anlayışına dayanmaktadır.

1980’lerde yaşanan borç krizi ile önemli ölçüde daralan dış finansman imkanları sonucunda gelişmekte olan ülkeler kalkınma ve büyümelerini gerçekleştirmek amacıyla gereksinim duydukları sermaye birikimini sağlamak için dış borç ve banka kredileri şeklindeki özel sermaye akımlarının bileşimini değiştirerek, doğrudan yatırım ve portföy yatırımı şeklindeki yabancı sermayeye kapılarını açmak durumunda kalmıştır. Dolayısıyla ülkelerin yaşadıkları borç sorunları, sermayenin küreselleşmesinde önemli bir role sahiptir. Bu bağlamda “finansal küreselleşme kavramı” ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarının konvertibiliteye sahip olmaları, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi

²⁵ Nurdan Aslan, **Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri**, 2. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 1997, s.55.

yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması” şeklinde gündeme gelmiştir.

Finansal küreselleşmenin itici gücü olan finansal liberalizasyon ise genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir.

Finansal küreselleşmenin itici gücü olan finansal liberalleşmenin benimsenmesinde 1980’lere egemen olan iktisadi düşüncenin rolü de büyük olmuştur. Neo-klasik teori bağlamındaki bu düşünce yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacağı temeline dayanmıştır. Bu düşünceye göre, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda tasarruflar sermaye darboğazı çeken ülkelere akacak, diğer bir deyişle ekonomik etkinliği geliştirerek büyüme ve istihdamı gerçekleştirmek için yurtiçi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelere faiz oranını yükselterek tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları çekilecektir. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranına inene kadar devam edecektir.²⁶

1980’li yıllardan sonra pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere, finansal liberalizasyon politikaları sonucunda, sermaye kontrollerinin etkinliği azaltılmış ve dış finansal işlemler üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Bu bağlamda birçok gelişmekte olan ülkede, özellikle yabancı sermaye üzerindeki katı politikaların yumuşatılması ve mevcut sınırlamaların büyük ölçüde kaldırılmasının yanında özelleştirme çabalarının hızlanması, sermaye piyasalarının büyümesi üzerinde önemli katkıda bulunmuştur.²⁷

²⁶ Serap Durusoy, “Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri”, <http://www.foreigntrade.gov.tr/eadDTDERGİ/tem2000/finans.htm>. (15 Ekim 2007), s.2.

²⁷ Muhsin Kar, “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, www.dtm.gov.tr. (7 Ocak 2007), ss.3-4.

Ülkelerin sermaye hareketlerine uyguladıkları kısıtlamaları ortadan kaldırması ve açık sermaye hesabına geçmelerinden bekledikleri faydalar şu şekilde sıralanabilir;²⁸

➤ Sermaye hareketlerinde serbestleşmenin getirdiği rekabet nedeniyle, sermaye piyasasının uzmanlaşmayı teşvik etmesi ve uluslararası ticarete verimliliğin artışı,

➤ Tasarrufların en verimli alanlarda kullanılması sağlanabileceğinden, ekonomideki kaynakların etkin kullanımı,

➤ Bireylerin, portföy çeşitlendirmesine giderek ve yurtiçi şoklardan etkilenmeyen istikrarlı bir gelir elde etme imkanına sahip olabilmeleri.

Finansal serbestleşme uygulamaları literatürde iki başlık altında tanımlanmaktadır. Bunlar; iç finansal serbestleşme ve dış finansal serbestleşmedir.

1.2.2.1. Yurtiçi Finansal Serbestleşme

İç finansal liberalizasyon, ülke içerisindeki bireylerin aynı ülkede yaşayan diğer bireylerle borç-alacak ilişkilerine girme ve varlık tutmalarındaki, fiyat ve miktar kısıtlamalarının esnekleştirilmesi ya da kaldırılması anlamına gelmektedir. Genel olarak yurtiçi faiz haddi üzerindeki tavanın kaldırılması, munzam karşılık oranlarının düşürülmesi, bankacılık sistemine yeni bankaların girişinin kolaylaştırılması, rekabetin sağlanmaya çalışılması, sermaye piyasasının gelişiminin teşvik edilmesi, gerekli kurumsal yapıların oluşturulması, finansal aktif çeşitliliğinin teşvik edilmesi, finansal piyasalarda bilgi akışının etkin olması yönünde çalışılması, öncelikli sektörlerle sunulan selektif kredilerin kaldırılarak, piyasaların kaynak bölüşümünün sağlanmasını hedeflemek gibi niceliksel ve niteliksel düzenlemeler iç finansal serbestleşme kapsamındadır.²⁹

Ülke içinde finansal daralmaya yol açan kontrollerin ve sınırlamaların kaldırılması anlamında ilk adım, nominal faiz oranlarının arz ve talebe göre para

²⁸ Hüseyin Dağlı ve H. Terzi, “Sermaye Hareketlerinde Liberalizasyona Geçiş: Latin Amerika ve Türkiye Deneyimi”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt.9, Sayı.103. ss.30-35.

²⁹ Ayşe Özding, “Finansal Liberalizasyon ve 1980 Sonrası Türkiye Örneği”, **Yüksek Lisans Tezi**, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayını, İstanbul, 1994, s.15.

piyasasında belirlenmesidir. Baskı altında düşük tutulan faizler nedeniyle önceden verimli olmayan yatırımlara giden tasarrufların finansal sisteme girmesiyle, toplam yurtiçi tasarruflar ve dolayısıyla yatırımlar artacak kredi tahsisatı da yüksek kredi faizleriyle yapılacağı için yatırımların iç karlılık oranı ve dolayısıyla da verimliliği artacaktır.³⁰

Geleneksel görüşe göre yurtiçi finansal sistem deregülasyona tabi tutulmadan önce, reel sektör reformlarının tamamlanması, ölçülü bir denetimin olduğu sağlam bir sistemin geliştirilmesi ve makro ekonomik ortama istikrar kazandırılması gerekmektedir. Ancak bu temel oluşturulduktan sonra rekabetin aşırı faiz oranlarını önleyeceği ve kredileri etkin bir şekilde dağıtacağına güvenilerek, piyasaya dayalı faiz oranlarının yürürlüğe konması ve krediler üzerindeki kontrollerin kaldırılması önerilmektedir. Geleneksel görüş, finansal liberalizasyona başlanmadan önce mali açığın GSYİH'nın %5'inin altında olması ve enflasyonun %10'dan düşük olması şeklindeki makro ekonomik istikrarın sağlanmış olması, ticari liberalizasyonun gerçekleştirilmiş olmasının ve daha güçlü ölçülü düzenlemelere gidilmesi gerektiğini savunmaktadır. Ayrıca bu görüşe göre finansal liberalizasyona başlandıktan en az iki yıl sonrasına kadar sermaye kontrollerinin korunması gerekmektedir. Ayrıca faiz oranları ancak şu üç koşul altında liberalize edilmelidir;³¹

- Bankaların pozitif net değerleri olması,
- Banka yöneticilerinin kredi risklerini değerlendirme kabiliyetleri açısından yeterli deneyime sahip olmaları,
- Finansal piyasaların standart koşullara ilaveten rekabet edebilir durumda olmaları.

³⁰ Ali Alp, **Uluslararası Mali Piyasalarda Gelişmeler ve Türkiye**, Ankara: Mart Matbaacılık, 2002, s. 58

³¹ John Williamson ve Molly Mahar, **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Güven Delice (çev.), Ankara: Liberte Yayınları, 2002, ss.47-55.

1.2.2.2. Yurtdışı Finansal Serbestleşme

Yurtdışı finansal serbestleşme, yerleşiklerin döviz cinsinden varlık ve yükümlülük elde etmelerini kolaylaştıran ve yabancıların ulusal piyasalarda işlem yapabilmelerini sağlayan bir süreci ifade etmektedir. Bu süreçte, ülke vatandaşları uluslararası finansal piyasalardan serbestçe borçlanabilmekte, yabancılar yerli finans piyasalarında yatırım yapabilmektedirler. Vatandaşların yurtdışına sermaye transferine ve dışarıda varlık tutmalarına izin verilmekte, yabancıların yerli finans piyasalarında borç verip kredi kullanabilmeleri sağlanmaktadır. Ayrıca, vatandaşların yabancı para cinsinden borçlu-alacaklı ilişkisine girebilmeleri serbest hale getirilmektedir.³²

Sözü edilen bu serbestleşme uygulamalarının gerçekleşebilmesi için öncelikle ulusal paraya konvertibilite tanınması gerekmektedir. Yani ilgili ülkenin ulusal parası, başka bir ulusal paraya resmi makamların izni olmadan dönüştürülebilmelidir.

Yurtdışı finansal serbestleşme hem sermaye girişleri hem de sermaye çıkışları üzerindeki kontrollerin kaldırılmasını kapsamaktadır. Bu değişimi hedefleyen ülkelere, sermaye girişleri ve sermaye çıkışları üzerindeki kontrolleri kaldırmanın ön koşulu olarak bir dizi öneri reçeteleri sunulmuştur.

1980’lerde yoğunlaşarak uygulanan süreçte sermaye girişleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasının ön koşulları olarak şunlar gösterilmiştir;³³

- Sermaye kontrolleri kaldırılmadan en az iki yıl önce ticari liberalizasyonun başlaması,
- Kontrollerin kaldırılmasına kadar olan üç yıl içinde, ortalama mali açığın GSYİH’nın %5’inden az olması,
- En az iki yıl önce yurtiçi finansal liberalizasyonun başlatılması ve yerli/yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişlerinin serbestleştirilmesi,

³² Yasemin Türker Kaya, **Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği**, Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları, No. 2487, ss. 8-9.

³³ Williamson ve Molly Mahar, **a.g.e.**, s.59.

- Bankacılık sektöründe kamu mülkiyetinin, kontrollerin kaldırılmasından en az iki yıl önce %40'ın altına düşürülmesi,
- Piyasa esaslı bir finansal sisteme göre uyarlanmış, ölçülü bir denetleme sisteminin oluşturulması.

Diğer taraftan sermaye çıkışlarının liberalizasyonu için uygun olduğu düşünülen ön koşulların başlıcaları şöyle sıralanabilir;³⁴

- Yurtiçi faiz oranlarının liberalizasyonu,
- Sürekli olduğu algılanan bir politik rejim,
- Kontrollerin kaldırılmasından önceki üç yılda GSYİH'nın %5'inden daha az bir mali açık olarak tanımlanan mali disiplin,
- Vergi tabanındaki aşınmayı sınırlamaya yönelik düzenlemeler.

2. FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TARİHSEL PERSPEKTİFİ VE TEORİK ALTYAPISI

1970'li yılların başlarına kadar, tasarruf ve yatırım konusundaki literatür temelde sanayileşmiş ekonomileri esas almış, aynı tür analizin gelişen ekonomiler için de geçerli olacağı kabul edilmiştir. Keynesyen ve Neo-klasik yaklaşımlar, düşük faiz oranlarının yatırımları ve ekonomik büyümeyi teşvik edeceğini, büyük ölçüde gelir düzeyi tarafından belirlendiği kabul edilen tasarrufların ise olumsuz etkilenmeyeceğini öngörmüşlerdir. Bu yaklaşımlara göre, kalkınma sürecinin temel değişkeni yatırımdır. Tasarruf oranı ise dinamik bir biçimde ele alınmakta, yatırım sonucu gelir arttıkça, bu oranın yükseleceği varsayılmaktadır.³⁵

³⁴ Williamson ve Molly Mahar, **a.g.e.**, s.61.

³⁵ Adnan Büyükdeniz, **Türkiye'de Faiz Politikaları**, İstanbul: Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, 1991, s.21.

Mc.Kinnon ve Shaw, bu görüşlere ilk ciddi eleştirileri getiren iktisatçılardır. Bu iktisatçıların görüşlerine göre genelde mali liberalizasyon, özelde ise faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla tasarruf artışı ve daha verimli kaynak tahsisi sağlanacaktır. Bunların sonucu ise finansal liberalizasyonun etkisiyle büyümeye katkıda bulunacaktır. 1980'li yıllardan itibaren görülen serbestleşme hareketleri ile birlikte düzenlemeden, başka bir deyişle kurallardan arındırma anlamına gelen “deregülasyon” kavramı artık devletin yetki ve düzenleme gücünden arındırılması anlamında kullanılmaya başlanmıştır. Böyle bir ihtiyacın gerekliliğini ise Mc.Kinnon ve Shaw 1973 yılında geliştirdikleri “Finansal Serbestleşme Teorisi” ile açıklamaya çalışmışlardır.³⁶

2.1. Finansal Serbestleşmeye Yönelik İktisadi Yaklaşımlar

Mc.Kinnon ve Shaw'un öncülüğünde temeli atılan Finansal Serbestleşme Teorisi daha sonra Kapur, Galbis, Vogel, Buser, Mathieson, Roubini ve Martin gibi iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir.³⁷ Finansal liberalizasyonu savunan iktisatçılar, Stanford Okulu olarak bilinen Mc.Kinnon Shaw yaklaşımını temel alır. Onların görüşlerini eleştiren iktisatçılar ise genel olarak “Neo-Keynesyen” ve “Yapısalcı” ekolü savunurlar. Ayrıca Post-Keynesyen yaklaşım ve Grabel tarafından geliştirilen “Spekülatif Gelişme Modeli” ise literatüre yapılan diğer katkılar arasında yer almaktadır.

2.1.1. Mc.Kinnon-Shaw Yaklaşımı

Mc.Kinnon³⁸ ve Shaw³⁹ ikilisi, 1973 yılında birbirinden bağımsız yayınladıkları çalışmalarında finansal serbestleşme teorisinin;

³⁶ *Dünyanın Ekonomik Serbestleşme Deneyimi*, [http:// www.turkflash.com.tr](http://www.turkflash.com.tr). (13 Şubat 2007)

³⁷ Bülent Güloğlu, A. Ender Altunoğlu, “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı.27, (Ekim 2002), s.3.

³⁸ Edward S. Shaw, *Financial Deepening in Economic Development*, London: Oxford University Press, 1973, p.21.

³⁹ Ronald Mc Kinnon, *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington D.C. 1973, p.17.

- ✓ Finansal baskı
- ✓ Finansal derinlik

kavramları üzerine oturduğunu belirtmişlerdir.

Genelde, mali sektördeki her türlü kısıtlamayı ve müdahaleyi kapsayacak şekilde kullanılan ve özelde negatif reel faiz politikaları şeklinde uygulanan iktisat politikaları, Mc.Kinnon ve Shaw tarafından “mali baskı” olarak adlandırılmaktadır. Yazarlar sadece mali sektör üzerindeki baskının değil aynı zamanda mali sektörün dünya ile entegrasyonunu sağlayacak dış ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki baskıların da kaldırılması gerektiğini söylemektedirler. Mc.Kinnon öncelikle sermaye hareketlerindeki kısıtların kaldırılması, daha sonra dış ticaret, mali piyasalar ve mal piyasası önündeki engellerin kaldırılması biçiminde bir sıralama bulunduğunu ima eder. Bir bütün olarak düşünüldüğünde, finans sisteminin ilişki içinde olduğu tüm yapıların serbestleşmesi gerekmektedir.

İki yazar mali baskının en önemli unsurunun negatif reel faizler olduğunu belirtmektedirler. Negatif reel faizler, tasarrufları azaltacaktır. Faizler arttırıldığı takdirde, tasarruflar artacak ve büyüme sağlanacaktır. Bu noktada karşımıza “finansal derinlik” kavramı çıkmaktadır. Shaw’un bu konudaki görüşü, “Reel faizlerin yüksek olduğu yerde finans sisteminin derinlik kazanacağı” şeklindedir. Mc.Kinnon ve Shaw, yaklaşımlarında ekonomik kalkınmanın düşük olmasının temel nedenini, Neo-klasikler’den farklı olarak karlı yatırım imkanlarının başka bir deyişle sermayenin marjinal verimliliğinin sınırlılığından çok tasarruf ve yatırılabilir fonların yetersizliği olarak göstermektedirler. Mc.Kinnon’a göre yurtiçinde faiz hadleri serbest bırakıldığında toplam tasarruflar artar. Bankalarda mevduat olarak tutulan bu tasarruflar ise yatırımlar için kaynak oluşturur. Tasarruflar arttığı için, yatırımlar da artar, dolayısıyla büyüme sağlanır. Shaw da aynı olayı finansal derinleşmenin sağlanması ve finansal aracılığın yoğunlaşması sayesinde finansal piyasaların etkinliğinin artması, işlem maliyetinin düşmesi, tasarrufların ve yatırımların hacminin artması şeklinde ifade eder. Hem Mc.Kinnon, hem de Shaw tayinlamanın ortadan kalkarak yatırımların artmasının yanı sıra yatırımların etkinliğinin de artacağını savunurlar. Bu noktada söz

konusu bu iki yaklaşım birbirini tamamlamaktadır. Mc. Kinnon ve Shaw geliştirmekte olan ülkelerde kalkınmayı sınırlayan temel etken olarak sermayenin düşük marjinal verimliliğini değil, yatırımların finansmanı için gerekli tasarrufların ve yatırılabılır fonların yetersizliğini göstermektedirler. Bu nedenle politika yapımalarına önerileri, finansal denetim politikalarının finansal gelişme düzeyinin düşük olmasına yol açtığı, düşük reel faiz uygulamalarının ekonomik büyümeyi yavaşlattığı gerekçesiyle, bu tür müdahale politikalarının terk edilmesi yönündedir.⁴⁰

2.1.2. Yapısalcı Yaklaşım

Finansal serbestleşme politikalarının uygulanmasıyla elde edilen bulgular ile bu teorinin öngörülleri arasında görülen uyumsuzluk finansal serbestleşme teorisinin eleştirilmesine neden olmuştur. Bu konuda en önemli eleştiri Taylor'un öncülük ettiği Yapısalcı Okul'dan gelmiştir. Finansal serbestleşmenin ekonomi üzerinde olumlu etkileri olacağını savunan Mc.Kinnon-Shaw yaklaşımının aksine; yapısalcı yaklaşım, finansal serbestleşmenin enflasyonu arttıracığını ve ekonomik büyümeyi yavaşlatacağını ileri sürmektedir.⁴¹

Yapısalcı yaklaşımda, faiz maliyetleri işletme sermayesi maliyetine dahil edilmektedir. Finansal serbestleşme sonucu faizlerde ortaya çıkacak bir yükselme, üretim maliyetini arttırmakta ve bu artış mark-up fiyatlama yöntemiyle fiyatlara yansıtılmaktadır. Yani, finansal serbestleşme, faiz oranlarının yükselmesine yol açarak enflasyonu hızlandırıcı bir etki yapmaktadır.⁴²

Yapısalcı yaklaşıma göre, finansal serbestleşme sonucunda serbest bırakılan faiz oranlarının yükselmesi ile resmi bankacılık kesiminde toplanan mevduat artarken, gayri resmi mali kesimde toplanan fonlar azalacaktır. Gayri resmi piyasadan bankacılık kesimine olan fon akışı, her iki sistemde toplanan yatırıma dönüşebilir kaynakların azalmasına yol açacaktır. Sonuç olarak yatırımlar düşecek ve ekonomik büyüme

⁴⁰ Hasan Volkan Ank, "Asya Krizi ve Finansal Liberalizasyonun Yarattığı Etkiler Açısından Değerlendirilmesi", **Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayını, İstanbul, 2001. ss-70-71.

⁴¹ Kaya, **a.g.e.**, s.7.

⁴² Melih Nemli, "Mali Liberalleşme:Mc.Kinnon-Shaw Yaklaşımı, Yapısalcı Yaklaşım ve Türkiye Örneği", **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Sayı.5, (1990), ss-59-60.

yavaşlayacaktır. Ekonomik büyümedeki bu yavaşlama, toplam arzı aşağıya çekecek ve yüksek faizler dolayısıyla artan üretim maliyetlerine ilave bir enflasyonist etki ortaya çıkacaktır.⁴³

Yapısalcı yaklaşımın öncülerinden Taylor'un analizinin en önemli sonucu; gelişmekte olan ülkelerin mevcut finansal yapılarının, faiz hadlerini rekabetçi piyasa koşullarında düzeltme adına yapılan reformlar ile basit bir biçimde formüle edilemeyeceğidir. Bu görüşe göre finansal serbestleşme reformu başarılı olsa dahi; bu başarı finansal sistemin sermaye birikiminin peşinden dalgalanan istikrarsız bir yapıya dönüşmesine neden olacaktır. Sonuç olarak, yatırım ve teknolojinin merkezi otorite tarafından doğrudan uyarılması ya da yönlendirilmesi sürdürülebilir bir kalkınma için daha istikrarlı bir yöntemdir.⁴⁴

2.1.3. Neo-Keynesyen Yaklaşım

Neo-Keynesyen yaklaşıma göre, finansal serbestleşme, her zaman tasarrufları ve yatırımları arttırarak büyümeyi hızlandırıcı ve enflasyonu düşürücü etki yapmamaktadır. Neo-Keynesyen yaklaşım, gelişmekte olan ülkelerde finans sektörünün istikrarsız ve kırılgan bir yapıya sahip olduğunu savunmaktadır. Finansal sistemde yaşanan bu olumsuzluklar, finans piyasalarının kendine özgü yapısından kaynaklanmaktadır. Kredi piyasasının mükemmel olarak ve tam bilgi ile çalışması halinde, kredilerin etkin bir şekilde kullanıcılara aktarılması beklenmektedir. Bu özelliklere sahip bir kredi piyasasında denge, faiz oranı vasıtasıyla sağlanacaktır. Ancak bu ideal durum asimetrik bilgi sorunu yüzünden çoğu zaman geçerli değildir.⁴⁵ Finans piyasalarının en önemli aktörlerinden biri olan bankaların karşı karşıya kaldığı temel bilgi problemi, kredi olarak verdikleri paranın nasıl kullanıldığını bilmemeleridir. Kredi piyasasında fon sağlayanlar, fon kullanan kesimi kolayca izleyememekte ve verdikleri kredinin yerinde kullanılıp kullanılmadığı hakkında bilgi sahibi olamamaktadırlar. Fon

⁴³ Kadir Eser, "Finansal Liberalizasyon Politikalarının Makroekonomik Performans Üzerindeki Etkileri", **Hazine Dergisi**, Sayı.1, (1996), s.24.

⁴⁴ Uğur Emek, "Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri", **Rekabet Dergisi**, Cilt.1, Sayı.3, (2000), s.67.

⁴⁵ Burcu Bilir, "Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri", **Yüksek Lisans Tezi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2006, s. 23.

talep edenler ise aldıkları kredinin beklenen getirisini fon sağlayandan daha iyi bilmektedirler. Kredi piyasasındaki bu asimetrik bilgi piyasa katılımcılarını etkilemektedir. Bankalar asimetrik bilgi sorunu karşısında kredi tayinlaması yoluna gitmektedir. Böylece faiz oranı artışlarını sınırlayarak kredi başvuru havuzunun kalitesindeki bozulmayı önlemeyi amaçlamaktadırlar.⁴⁶ Fakat kredi tayinlaması sonucunda, ödünç verilen fonlar azalacağından, yatırım yapma ve reel ekonomik aktivitelerin azalması gibi ekonomik büyüme hızını düşüren istenmeyen olumsuz sonuçlarla karşılaşmaktadır.

2.1.4. Post-Keynesyen Yaklaşım

Neo-Keynesyen yaklaşımla Post-Keynesyen yaklaşım arasındaki en önemli fark, beklentilerin oluşumuyla ilgilidir. Post-Keynesyen yaklaşıma göre, finansal piyasaların arz ve talep tarafında yer alan iktisadi birimlerin beklentileri içsel olarak oluşmaktadır. Beklentilerin içsel olması, yatırım projelerinin şimdiki ve gelecekteki getiri ve risklerinin belirsizliğinden kaynaklanmaktadır.

Post-Keynesyenler'e göre, riski yüksek yatırımlar bazı dönemlerde rasyonel gözükebilmektedir. Bu durum aynı zamanda kendini besleyen bir süreçtir. Riski yüksek projelerden beklenen karlar realize oldukça, gelecek konusunda daha olumlu beklentiler oluşmakta, herkes tahminlerine daha da güvenmekte ve bunun sonucunda da güvenlik marjları daralmaktadır. Beklentilerin uyardığı ve rekabetin zorladığı piyasa dinamiklerinin en somut göstergesi, iktisadi konjonktürün farklı aşamalarında, farklı finansman biçimlerinde kendini göstermektedir. İktisadi birimler, iktisadi faaliyetlerin zirve aşamasında spekülatif finansmana daha fazla yönelmektedirler. Yani uzun vadeli projeler kısa vadeli finanse edilmektedir. Bu tarz bir finansman, iktisadi birimleri faiz şoklarına ve kredi imkanlarındaki değişmelere karşı daha duyarlı yapmaktadır. Sonuçta, finansal sistem giderek daha kırılgan bir hale gelmektedir.⁴⁷

⁴⁶ Güler Aras, Alövsat Müslümov, "Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerine Etkileri", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı.222, (2004), ss. 55-65.

⁴⁷ Oğuz Esen, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı.145, (1998), s.27.

Sonuç olarak Post-Keynesyen yaklaşıma göre gelecek belirsizdir ve böyle bir ortamda spekülatif hareketlerin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Post-Keynesyenler, Mc. Kinnon-Shaw yaklaşımının tersine, finansal serbestleşme ile hız kazanan sermaye hareketlerinin spekülatif hareketleri arttıracakını ve ekonomik büyümenin bu durumdan olumsuz etkileneceğini ileri sürmektedirler.

2.1.5. Spekülatif Gelişme Modeli

Spekülatif Gelişme Modeli, Neo-Keynesyen ve Post-Keynesyen yaklaşımların bir sentezi olarak 1995 yılında Grabel tarafından geliştirilmiştir.⁴⁸ Grabel'e göre gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme politikalarının çok önemli arz ve talep etkileri bulunmaktadır.

Finansal serbestleşme uygulamalarının talep tarafına bakıldığında, yüksek kredi faizlerinin riskli yatırımcılara sağladığı avantaj görülmektedir. Finansal serbestleşme ile artan faizler, yatırımların bileşimini ve hacmini etkileyebilmektedir. Buna bağlı olarak düşük getirili ve düşük riskli yatırım projelerinin devre dışı kaldığı görülmektedir. Bunun sonucunda, kreditörler, ortalama kalitesi daha düşük bir borçlular grubu ile karşı karşıya kalmaktadır.

Finansal piyasaların arz tarafına bakıldığında, en önemli soru, finansal serbestleşmenin kreditörlerin davranışlarını nasıl etkilediğidir. Finansal serbestleşme sonucu ortaya çıkan yeni araçlar ve beklentilerin uyardığı kredi işlemlerindeki değişiklikler sonucu kritik faiz oranı değişebilmektedir. Kreditrlerin ve borçluların beklentileri değiştikçe, kredi arz ve talebi de aynı şekilde artıp azalacaktır.

Finansal piyasaların arz tarafında güçlenen en önemli değişikliklerden biri de, finansal serbestleşme sonucu finansal kurumların rekabetçi baskılar altında kalmalarıdır. Finansal serbestleşme ile birlikte artan bu tür rekabetçi baskılar, finansal kurumları farklı bir ortamda kabul edilemeyecek projeleri finanse etmeye zorlayacaktır. Bunun sonucu olarak, daha önce ihtiyatlı davranan finansal kurumlar bile spekülatif

⁴⁸ Esen, a.g.m., s.24.

finansmana sür  kyleneceklerdir. B  ylece, kaynaklar uzun d  nemli ekonomik b  y  meyi engelleyecek bir bi  imde yanlış tahsis edilmiş olacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL SERBESTLEŞME VE TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

1. ULUSLARARASI FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

Sermaye hareketlerinin uluslar arasında serbestçe hareket etmesi açısından dünya kapitalizmi son iki yüzyılında iki benzer dönem yaşamıştır. 1870’li yıllardan Birinci Dünya Savaşı’na kadar süren dönemde ulusal paraların değerinin altın standardına bağlı olması döviz kuru istikrarını beraberinde getirmiş ve bunun sonucunda bu dönemde finansal yatırımlar hareketlilik kazanmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde ise özellikle 1970’lerde şekillenmeye başlayan yeni dünya düzeni ile birlikte birçok yapı ve kurum yeniden düzenlenmeye başlamıştır. 1971 yılında, 1944’ten 1970’li yılların başına kadar süren Bretton Woods Sistemi’nin çökmesi sonucu doların altına olan konvertibilitesi ortadan kalkmış ve kağıt para sistemine dayalı ulusal paralar kullanılmaya başlanmıştır. Bu gelişmeyle birlikte İkinci Dünya Savaşı’ndan sonraki dönemi kapsayan “Altın Çağ” olarak adlandırılan dönem kapanmıştır. Bretton Woods Sistemi’nin uygulandığı dönemde ülkeler bağlı bulundukları “ayarlanabilir sabit kur” politikasına dayalı olarak sermaye hareketlerini geniş ölçüde kontrol altına almayı başarmışlardır. Sistemin çöküşüyle birlikte ülkeler kendilerinin belirlediği farklı kur rejimleri sonucunda sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerini önemli ölçüde kaybetmiş, finans sistemi üzerindeki kısıtlama ve denetimlerini kaldırarak ekonomilerini uluslararası sermaye akımlarına açmışlardır. Bu gelişmeler sonucu ulusal finans piyasaları arasındaki sınırlar ortadan kalkmış ve küreselleşmenin ekonomik yönden temel ayağını oluşturan finansal küreselleşme önemli ölçüde gerçekleşmiştir.

1.1.Uluslararası Finansal Serbestleşmeyi Ortaya Çıkaran Gelişmeler

1970’li yılların ortalarından itibaren mevcut sistem kar oranlarının düşmesiyle birlikte sıkıntı içerisine girmiştir. Uluslararası para sisteminin sona ermesi ve petrol şokları sorunların giderek büyümesine neden olmuştur. Bu gelişmelerin sonucunda dünya stagflasyonist baskı ile karşı karşıya kalmıştır. 1974 yılında durgunluğun iyice hissedildiği merkez ülkeler, petro-dolarları uluslararası bankalar aracılığıyla çevre

ülkelere aktararak bu yolla çevre ülkelerin sermaye ithalat talebini arttırarak kar oranlarının tekrar artırılması yolunu seçmişlerdir. 1980’li yılların başından itibaren çevre ülkelerde baş gösteren dış borç bunalımı karşısında merkez ülkeler mali piyasaların ve sermaye hareketlerinin denetimden tümüyle arındırılması şeklindeki serbestleşme hareketlerini uygulamaya başlamışlardır.

Bu oluşumda öncelikle bankalar uluslararası fonksiyonlar üstlenmiş, hemen arkasından bankacılık faaliyetlerinde uluslararası işlemler önem kazanmıştır. Bu iki eğilim gelişmekte olan ülkelerin hızlı bir borçlanma sürecine girmeleri ve bu süreci destekleyen bir likidite fazlasının oluşmasına bağlanabilir. 1950’li yıllardan itibaren bankaların ulusal paralar yanında euro-döviz cinsinden işlemlerinin artması ve esas olarak birinci petrol şoku sonrası euro-dolar piyasasının gelişmesi sistemdeki likidite sıkıntısını ortadan kaldırmış, 1971’de doların altına konvertibilitesinin kaldırılmasıyla dünya ekonomisinin ABD cari dengesine bağımlılığının sona ermesi likidite bolluğunu getirmiştir.⁴⁹ Likidite bolluğu uluslararası sermaye hareketlerini de arttırmış, artan uluslararası işlem hacmi ile alt piyasalar arasındaki ayırım (bankacılık, menkul kıymetler, sigortacılık gibi) ortadan kalkmıştır. Tahvil ve hisse senedi arasındaki ulusal mali piyasalar arasında varolan ayırım önemini yitirmiş, piyasalar türev menkul kıymetler ve yeni finansal ürünlerle tanışmıştır. Ayrıca farklı ülkelerin mali kurumları değişik finansal merkezlerde konuşlanmıştır. ABD firmaları Londra ve Tokyo olmak üzere uluslararası merkezlerde şubeler açarak genişlemiş diğer ülkelerin mali kurumları da ABD piyasalarına hücum etmişlerdir. Bu gelişmeler finansın uluslararasılaşmasını hızlandıran etkenlerle temellenmiştir.⁵⁰

1.2. Uluslararası Finansal Serbestleşmeyi Teşvik Eden Unsurlar

İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra şekillenen yeni dünya düzeni ile birlikte finansın uluslararasılaşması ve mali entegrasyon önemli ölçüde gerçekleştirilmiştir.

“Finansın uluslararasılaşması”, uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, fon arz ve talebinin ve mali piyasa katılımcılarının coğrafi sınırlamalara

⁴⁹ Sinan Sönmez, **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm**, Ankara: İmge Kitabevi, 1998, s. 196-199.

⁵⁰ Oğuz Esen, “Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Sermaye Kontrolleri”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt.8, Sayı.27, (1997), s.31.

maruz kalmadan daha uygun mekanlarda işlem yapmasıdır. “**Mali entegrasyon**” ise, değişik ülke mali piyasalarındaki getiri oranları /fon maliyetleri arasındaki farkın ortadan kalkmasıdır.⁵¹

Uluslararası sermayenin serbestleşmesi ve finans sistemi katılımcılarının coğrafi sınırlamalardan kurtulmasında etkili olan önemli unsurlar bulunmaktadır. “İstikrar” ve “yapısal uyum politikaları” bunların başında gelmektedir. 1970’li yıllarda ABD, İngiltere ve Japonya’da finans piyasalarını sınırlayan düzenlemeleri ortadan kaldırmak amacıyla ortaya çıkmış olan yapısal uyum ve istikrar politikaları, daha sonra Latin Amerika ve gelişmekte olan ülkelerde yoğun olarak uygulanmaya başlanmıştır. Finansal liberalizasyon politikaları da istikrar politikalarına bağlanmıştır. 1980-1990 döneminde faiz oranlarının serbest bırakılması, finans piyasalarındaki sınırlamaların kaldırılması ve giriş-çıkışların serbestleştirilmesi, kambiyo rejimlerinin serbestleştirilmesi küreselleşmeyi hızlandıran ve yapısal uyum ve istikrar politikaları bağlamında düşünülmesi gereken değişimlerdir. Aynı doğrultuda istikrar politikaları biçimlenen özelleştirme, deregülasyon ve küreselleşme öğeleri üzerine kurulu minimal devlet, 1980’li yıllara damgasını vuran bir söylem haline gelmiştir.⁵²

Finansal serbestleşmeyi ortaya çıkaran en büyük etmen şüphesiz Bretton-Woods Sistemi’nin çöküşü olmuştur. 1970’lerde başlayan süreç Bretton-Woods Sistemi’nin çöküşüyle hızlanmıştır. Ayarlanabilir sabit kur sisteminin terk edilmesiyle döviz kurları dalgalanmaya bırakılmış, böyle bir durumda sıkı sermaye düzenlemelerine gitmenin ekonomik istikrarsızlığı arttıracığı düşünülerek uluslararası sermaye hareketlerine getirilen kontroller gevşetilmeye başlanmış ve liberalizasyon hareketleri yaygınlaştırılmıştır. 1974 yılında ABD’nin başını çektiği bu süreçte 1979 ve 1980 yıllarında İngiltere ve Japonya, 1981 yılında da Almanya liberalizasyona yönelik adımlar atmışlardır. Liberalizasyon hareketleri içinde, ABD’de banka faiz oranları üzerine getirilen sınırlamalar kaldırılmış, bankacılık ve sermaye piyasalarını birbirinden ayıran sınırlar gevşetilmiş, sadece yetki aldığı eyalette bankacılık yapabilme zorunluluğu getiren bölgesel bankacılık düzenlemelerinden ulusal bankacılığa

⁵¹ Ali Alp, **Finansın Uluslararasılaşması**, İstanbul: Yapı Kredi Yayınları, 2000, s.77.

⁵² Uğur Eser, “Küreselleşme Tehdit mi Yoksa Fırsat mı?”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt.6, Sayı.17, (1995), s.12.

geçilmiştir. İngiltere ise 26 Ekim 1986’da yürürlüğe koyduğu “Big Bang” olarak bilinen kararlarıyla Londra borsasını uluslararası işlemlere açmış, broker ile aracı kurumlar arasındaki ayrımları kaldırmış, yabancı bankaların İngiliz aracı kurumlarının tamamına sahip olabilmelerini mümkün kılmıştır.⁵³

Ülkelerarası ve ülke içindeki finansal hareketlerin giderek artmasına katkıda bulunan diğer etkili faktörler de telekomünikasyondaki ve bilgisayar temelli teknolojiler ve ürünlerdeki çok hızlı artışlar olmuştur. Teknoloji kaynaklı bu gelişmeler piyasaları enine ve derinliğine genişletmiştir. Ortaya çıkan bu teknolojik gelişmeler sayesinde finansal kurumlar uluslararası düzeydeki müşterilerine hizmet verebilir hale gelmiş ve böylece finansal kurumlar arasındaki rekabet artmıştır.

Teknolojik gelişmeler sayesinde ortaya çıkan yeni finansal araçlar da finansal küreselleşmeyi önemli ölçüde teşvik etmiştir. Finansal yenilik, piyasaların mükemmel işlememesi ve/veya finansal aracılığın etkin olmaması sonucu doğan kar fırsatlarından yararlanmak için ortaya çıkan bir ürün ya da bir süreç olarak tanımlanabilir. Finansal yenilikler ürün olarak ortaya çıktığı durumda ana etken enflasyon ve faiz oranlarındaki değişiklikler, süreç olarak ortaya çıktığı durumda ise teknolojik gelişmelerdir.

Finansal yeniliklerin ortaya çıkışında 1970’li yıllarda yaşanan hızlı sürecin nedenleri kısaca şöyle özetlenebilir;⁵⁴

- Enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmalara bağlı olarak değişken oranlı borç araçlarının ve finansal piyasalarda vadeli işlem piyasalarının ortaya çıkması ve borç araçları üzerinden yapılan options işlemleri nedeniyle options piyasalarının oluşması,
- Yasal düzenlemeler arttıkça finans kurumlarının bu düzenlemelerden kaçınmak için çaba harcamaları,
- Teknolojik gelişmeler.

⁵³ Alp, a.g.e, s.99-102.

⁵⁴ Cafer Kaplan, “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, **TCMB, Tartışma Tebliği**, No.9910, (Nisan 1999), ss.1-7.

Yaşanan tüm bu gelişmeler, mali liberalizasyon ve rekabet, öncelikle sermaye piyasaları gelişmiş olan ABD ve Euro piyasalarında yeni mali biçimlenmelerin ortaya çıkmasını sağlamış ve bunlar diğer ülkelere de yayılmıştır. Bu araçlar, risk yönetimini kolaylaştırması, ikinci el piyasalarının bulunması, likit olmaları ve işlem maliyetlerinin çok düşük olması gibi sebeplerle çok çabuk kabul görmüştür. Bu yeni araçların başlıcaları; swap, futures, opsiyon, factoring, leasing ve benzerleridir. 1970’li yıllarda sabit döviz kurlu Bretton-Woods sisteminin çökmesi ve enflasyon oranlarının artması finansal piyasaları daha volatil hale getirmiş, finansal kararlar daha karmaşık ve karlı duruma gelmiştir. Döviz kurlarının değişken hale gelmesi, ticari kurumları yüksek risklerle karşı karşıya bırakmış, finansal ve finansal olmayan kurumlar etkin finansal risk yönetim teknikleri geliştirmek gereği duymuşlardır. Finansal risk yönetimi (hedging) ise türev (derivative) araçların kullanılmasını gerektirmiştir. Türev araçların yaygınlaşması döviz, para ve sermaye piyasalarında kısa süreli fonların kar ve rizikodan kaçınma dürtüsüyle daha hızlı ve serbestçe hareket etmesine yol açmıştır. Fakat böyle bir oluşum özellikle, finans sistemini gerekli düzenlemelerden geçirmemiş gelişmekte olan ülkelerde birtakım sakıncalar ortaya çıkarmıştır. Uluslararası finansın çevre ülkelerle etkileşim biçimi ve uluslararası örgütlerin bu yapıda oynadığı rolün de katkısıyla gelişen piyasalar 1990’lı yıllarda birbirinin peşi sıra mali krizlere girmişlerdir.⁵⁵

1.3. Finansal Serbestleşmeye Yönelik Küresel Düzenlemeler ve Uluslararası Örgütler

IMF, Dünya Bankası ile birlikte 1944 yılında toplanan Bretton Woods Konferansı’nda kurulmuş ve 1946’da faaliyete geçmiştir.

⁵⁵ Alkan Soyak, **Küreselleşme, İktisadi Yönelimler ve Sosyo-Politik Karşıtlıklar**, İstanbul: Om Yayınevi, 2002, ss.21-23.

IMF'nin kuruluş amacı uluslararası parasal işbirliğinin geliştirilmesini sağlamak, uluslararası ticaretin dengeli bir şekilde gelişmesine yardımcı olmak, çok taraflı ödemeler sisteminin kurulmasına destek olmak, ödemeler sıkıntısı çeken üye ülkelere gerekli dönüş önlemlerini almak kaydıyla yeteri kadar maddi destekte bulunmak, üye ülkelerin ödemeler dengesi sorunlarının derecesini ve süresini düşürmektir.⁵⁶

IMF'nin görevleri ise kısaca şu şekilde özetlenebilir,⁵⁷

- Ekonomik istikrarsızlık içinde olan ülkelere dış ödeme açıkları için kısa vadeli kredi sağlamak,
- Uluslararası mali sisteme zarar vermesini önlemek üzere üye ülkelerin kur politikalarını gözetlemek ve denetlemek,
- Mali kriz içine giren ve dolayısıyla ulusal parası yoğun spekülasyona uğrayan ülkelere krizin atlatılması için mali kaynak sağlamak,
- Üye ülkelerin uluslararası ticari bankalara veya resmi kuruluşlara olan ve ödenemeyen borçlarının ortaya çıkması durumunda, sorunun çözümü için aracılık yapmak, yeni ödeme planları ve borç erteleme anlaşmaları hazırlamak,
- Dünya Bankası ile işbirliği içerisinde üye ülkelerdeki makro ekonomik ve yapısal uyum politikalarına finansal destek sağlamak,

⁵⁶ Halil Seyidoğlu, "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, AGÜ'ler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt.4, Sayı.2, (2003), ss.141-156.

⁵⁷ Seyidoğlu, ss.562-563.

➤ Üye ülkelerdeki dış ticaret ve kambiyo rejimlerinin liberasyonunu özendirici çalışmalarda bulunmak, bu konularda üyelere teknik yardım ve eğitim hizmetleri sunmak.

1970'lerin başında doların altınla ilişkisi kesildikten sonra IMF'nin amaçları da yavaş yavaş bir değişim süreci içine girmiştir.⁵⁸ 1990'lı yıllarda başlayan ve daha çok finansal kesimdeki likidite krizleriyle ortaya çıkan bunalımlar nedeniyle bugün IMF artık ülkelerin cari işlemler bilançosunda yoğunlaşmanın yanı sıra sermaye hareketleriyle daha fazla ilgilenme durumunda kalmıştır. Buna bağlı olarak IMF'nin borç verme politikası daha çok yapısal ayarlamalara yönelmiştir.⁵⁹

IMF kredileri şartlılık ilkesi kapsamında toplam harcamaları daraltmaya, para arzını kısımaya, faiz oranlarını yükseltmeye ve vergileri arttırmaya yönelik politikalarlardır. Bu uygulamalar ise ekonomide mevcut durgunluğu daha da arttırarak üretim ve satışların düşmesine, firmaların borçlarını ödeyememesine, işsizliğe ve iflaslara neden olmaktadır. Dolayısıyla da kriz dönemlerindeki IMF politikaları ülkedeki yoksulluğun daha da artması sonucunu doğurmaktadır.⁶⁰

1944 yılında Bretton-Woods'ta IMF ile birlikte kurulan Dünya Bankası'nın ise kuruluş amacı Avrupa'nın savaş sonrası yeniden imarına yönelik olmuştur. Fakat bu amaç gerçekleştirildikten sonra Dünya Bankası'nın işlevi de değişmeye başlamış ve bu değişimle birlikte IMF ile arasındaki işbirliği gelişmeye başlamıştır. Bu işbirliği daha çok iki kuruluşun borç verme faaliyetlerinde kendini göstermiştir. IMF'nin borç verme politikası kısa vadeli kredilerden, orta vadeli yapısal ve dış denge amaçlı kredilere doğru değişmiş, Dünya Bankası da geleneksel proje kredilerinin yanında, ülkelerin sektörel uyum ve makro ekonomik politikalarının desteklenmesi amacına yönelik kredileri giderek arttırmıştır. Amaçlarının aynı yönde değişmesi, Fon ile Banka arasındaki işbirliğini daha da zorunlu hale getirmiştir.

⁵⁸ Mahfi Eğilmez, "IMF ve Dünya Bankası", **İktisat Dergisi**, Sayı.438,(2003), s.72.

⁵⁹ Esra Siverekli Demircan ve Meliha Ener, "IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye' de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri", <http://www.biif.comu.edu.tr/edemircanmenerm.pdf>. (4 Şubat 2007), s.2.

⁶⁰ Seyidoğlu, **a.g.m.**, s.151.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler 1970'lerin sonunda borçlarını ödeyemez duruma girince iki uluslararası kurum dikkatlerini bu ülkelere yoğunlaştırmış ve merkez ülkeler bu kurumların verdikleri krediler aracılığıyla kendi politikalarını çevre ülkelere dayatma olanağı bulmuşlardır. Küreselleşmeyi liberalleşme ile birlikte ele alan IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası finans kuruluşları, gelişmekte olan ülkeler sağladıkları mali imkanları sürece uyum şartına bağlayarak bu yönde telkin ve tavsiyelerde bulunmaktadır. Küreselleşme süreci, bu tür uluslararası kuruluşların, özellikle 1980-1990 döneminde çok borçlu ülkeleri borçlarını indirmeleri ya da ertelemeleri konusunda dışa açılma ve ticari-mali serbestleşme şartına bağlamalarıyla hızla yayılmıştır.⁶¹ Gelişmekte olan ülkelerin hepsine aynı standart, bütçe disiplini, devalüasyon, ticaret liberalizasyonu ve özelleştirme programı uygulanmakta, bu ülkelerin para ve maliye politikası üzerindeki denetim hakları ellerinden alınmaktadır.⁶²

IMF ve Dünya Bankası'nın değişen rolüne GATT-WTO da dahil olmuş durumdadır. GATT Uruguay görüşmelerinden WTO'ya giden süreç içerisinde örneğin tarıma desteğin sıfırlanması amacıyla IMF ve Dünya Bankası'nın kredi koşulları devreye sokulmaktadır.

ABD ve OECD ülkelerinin girişimiyle Dünya Ticaret Örgütü'nün mal ve hizmet ticaretini konu alan benzer bir oluşum uluslararası sermaye hareketlerinin düzenlenmesi için de başlatılmıştır. GATT Uruguay görüşmeleri sürerken Dünya Bankası çerçevesinde yürütülen Çok Taraflı Yatırım Garanti Anlaşması (MIGA-Mutual Investment Guarantee Agreement) 1988 yılında imzalanmış daha sonra da MAI görüşmelerine geçilmiştir. MIGA ile yabancı yatırımların çeşitli risklere karşı 15 yıl süreyle sigortalanması ve imtiyaz sözleşmeleriyle tahkim kurumunun getirilmesi söz konusu olmaktadır. 1995 yılında Çok Taraflı Yatırım Anlaşması (MAI-Multilateral Agreement on Investment) adı altında başlatılan müzakereler ise 28 Nisan 1998 tarihinde Fransız delegasyonunun direnmesi üzerine ertelenmiştir. Fransa Başbakanı Jospin'in MAI ile ilgili toplantıya katılmama kararını daha sonra Ekim 1998'de Kanada izlemiş ancak ABD projeyi bu sefer OECD'den WTO toplantısına aktarmıştır. 1999

⁶¹ Eser, a.g.m., s.6.

⁶² Michel Chossudovsky, **Yoksulluğun Küreselleşmesi**, Neşenur Domaniç (çev.), İstanbul: Çivi Yazıları Ocak 1999, s.40.

Kasım ayındaki WTO toplantısı da MAI karşıtı eylemler sonucu hiçbir karar almadan dağılmıştır. Sermayenin anayasası olarak nitelendirilen MAI sermaye önündeki tüm engelleri kaldırmayı hedeflemektedir. Anlaşma dört temel unsur üzerine oturmaktadır;⁶³

- Kar transferlerinin, yatırım miktar ve alanlarının tamamen serbest bırakılması amacıyla uluslar arası sermaye hareketlerine yönelik tüm sınırlamaların kaldırılması ve tüm sektörlerin uluslar arası yatırımlara açılması,
- Ülke içinde yabancı yatırımcıların ürünlerinin pazarlanmasında, üretilme biçimlerinde tamamen serbesti tanınması,
- Yurtiçi yatırımcıları özendirecek ya da kayıracak, bu nedenle yabancı yatırımcı aleyhine düzenleme getirecek uygulamalara gidilmemesi,
- Kurulacak uluslararası bir tahkim sistemiyle uluslararası yatırımcıların yatırım yaptıkları ülke hükümetlerini dava edebilmelerinin ve gerektiğinde tazminat talep edebilmelerinin sağlanması

MAI Karşıtı çevreler, anlaşmayı, çokuluslu şirketleri devletlerin de üzerinde bir güç sahibi yapacak bir metin olarak görmektedirler. Bu çevrelere göre MAI ile siyasi ve iktisadi gücün devletlerden çokuluslu şirketlere transferi ortaya çıkacak ve bu güç transferiyle bir anlamda bireysel hakların çokuluslu şirketlere devri söz konusu olacaktır.

2. TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

1980’li yıllardan itibaren şekillenmeye başlayan yeni dünya düzeni ile birlikte küreselleşme kavramı değişmeye başlamıştır. Gerek Sovyetler Birliğinin dağılması ile Soğuk Savaş’ın bitmesi, gerek teknolojik ilerleme ile haberleşme ve bilgi işlem teknolojisinin hızlanması ve önemli oranda ucuzlaması, gerekse artan sermaye birikiminin zorladığı dışa açılmanın meydana getirdiği talepler ve düzenlemeler küreselleşmeye hız kazandırmıştır. Bu değişim sürecinde uluslararası ticarete ve

⁶³ Oğuzhan Cevat Dinçer, “Çok Taraflı Yatırım Anlaşması Üzerine Bir Değerlendirme”, *Dış Ticaret Dergisi*, Temmuz 1998, Sayı.10, www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI. (4 Şubat 2007), s.1.

sermaye hareketlerinde görülen serbestleşmenin hacmi artmış, hızlanmış ve yaygınlaşmıştır. Bu dönemde gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de liberalizasyon hareketleri görülmeye başlamıştır.⁶⁴

1970’lerin petrol şoklarından önce, gelişmekte olan ülkeler ithal ikameci bir politika izlemekteydiler ve döviz gelirlerini ürün ihracatı ile işçi dövizlerinden sağlamaktaydılar. Bu ülkelere yönelik sermaye yatırımları kısıtlıydı. Söz konusu ülkelerde meydana gelen dengesizlikler kısa süreli istikrar programlarıyla düzeltiliyordu. Ancak petrol şoklarından sonra, sanayileşmiş ülkelerde oluşan stagflasyon, gelişen ekonomilerin dış ticaret dengeleri üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Bu nedenle sanayileşmiş ülkeler, serbestleşmeye yönelik politikaları uygulamaya başlamışlardır. Bu politikalarla sermaye akımlarını kolaylaştıran düzenlemeler yapılmış, esnek kur rejimi uygulamaya konulmuştur. Ülkeler gümrük politikalarını değiştirmiş ve vergilerini arttırmıştır.⁶⁵

1980’li yıllarda gelişmekte olan ülkelerde serbest ticaret politikalarının yeniden yaygınlaşması sonucu finansal piyasaların birbirlerini etkilemesi ve piyasaların uluslar arasılaşması süreci başlamıştır. Bu sürece paralel olarak 90’lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarındaki yabancı yatırımların payı artmıştır.

Dünyadaki bu gelişmelere paralel olarak, Türkiye ekonomisi de hızlı bir dönüşüm sürecine girmiştir. Türkiye 1977-1980 yılları arasında yaşadığı ağır ekonomik sorunlar sonucunda içine düştüğü kriz sonrasında, 24 Ocak 1980’den itibaren ekonomi politikası tercihlerinde değişiklik yapma yoluna giderek küresel ekonomiye entegre olma kararı almış ve bunu uygulamaya koymuştur. Türkiye’de 1980 yılı başlarından itibaren neoliberal ve dışa açık büyümeye yönelik politikalar egemen olmuştur. 24 Ocak Kararları ile uygulanmaya konulan program Türkiye açısından iktisat politikalarının

⁶⁴ Muhammed Akdiş, “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler”, www.ceterisparibus.net/arsiv/m_akdis.htm, 2004 (5 Ocak 2007), s.1.

⁶⁵ Merih Celasun, “Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, 2001”, **Doğu Batı Dergisi**, Sayı.17, ss.161-164.

esasları bakımından bir dönüm noktası ve serbest piyasa şartlarında dünya ekonomisiyle bütünleşmeyi hedefleyen, küresel bir uyum programı olarak kabul edilmektedir.⁶⁶

Türkiye’de gerçekleştiren 1980 dönüşümünü gerektiği şekilde anlayabilmek için 1980 öncesi dönemde uygulanan politikaları ve bu süreci doğuran gelişmeleri gözden geçirmekte yarar vardır.

2.1. Türkiye’de 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Ekonomi Politikaları

Türkiye’de ekonomide “planlı kalkınma dönemi” olarak adlandırılan süreç 1960’larda yaşanan siyasal bunalım sonrasında başlamıştır. Planlamadan beklenen amaç, büyüme oranı ve benzeri siyasal amaçların ötesinde, kararlı, bunalımdan uzak bir ekonomik ve toplumsal gelişme sağlamak olmuştur. Fakat planlı ekonomi uygulanmasına karşın, Türkiye ekonomisinin yeniden bunalıma sürüklenmesi büyük ölçüde ekonomiye planların değil, planlara iç ve dış ekonomik gelişmelerin yön vermesinden kaynaklanmıştır.

Ekonomik bunalım, en genel anlamda, ekonominin üretimden tüketime ve yeniden üretime uzanan tüm süreçlerinde olağan dışı gelişmeler demektir. Tüm mal ve hizmet piyasalarıyla, para piyasalarını etkileyen bunalımın göstergeleri olarak, fiyat artış oranları, işsizlik oranının artması ve dış ticaret açığı ve buna bağlı olarak dış ödeme güçlükleri alınmaktadır.

Türkiye Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı’nın uygulandığı 1973-1977 döneminde ağır bir ekonomik bunalıma sürüklenmiştir. Bu bunalım sayısal niteliksel olarak önceki bunalımlardan daha ağır olarak gerçekleşmiştir. Örnek vermek gerekirse; söz konusu dönemde ağır ekonomik bunalım yılları sayılan 1957-58 yıllarına görülen enflasyon oranı, yılda yüzde 20-25 dolayında gerçekleşirken, yıllık dış ticaret açığı ise 300-400 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Oysa 1970’li yılların ikinci yarısında, enflasyon oranı 1957-1958 dönemine göre üçe dörde katlanırken, dış ticaret açığı ise

⁶⁶ Metin Meriç, Hakan Ay, “Küreselleşme Olgusu Bağlamında Vergi Kayıp ve Kaçakları”, www.uludag.edu.tr/maliyesempozyumu741h.ay-m.meric.doc (27 Şubat 2007).

söz konusu döneme kıyasla yedi sekiz kat dolayında gerçekleşmiştir. Aynı tablo işsizlik konusunda da geçerli olmuştur.⁶⁷

Türkiye’de ilk üç plan uygulaması sonunda görülen ekonomik bunalımın nedenleri başta üretim yapısı olmak üzere ekonominin iç ve dış gelişmeleriyle ve değişkenleriyle açıklanabilir. Ancak bu iç etmenlere o yıllarda ortaya çıkan tümüyle beklenmedik ya da önceden görülemeyecek nitelikte olan bir kısım dış etmenler de eklenmiştir. Bu dış etmenler şunlardır;⁶⁸

- OPEC’in ham petrol fiyatlarını 1974 başında beş katın üstünde artırması,
- Kıbrıs olayı,
- Türkiye’nin yoğun ekonomik ilişkilerde bulunduğu ülkelerde, işsizlik ve enflasyonun birlikte görüldüğü ağır ekonomik bunalım.

Söz konusu gelişmelerin Türkiye ekonomisine olan etkileri ise şu şekilde gerçekleşmiştir;⁶⁹

- Petrol fiyatlarında görülen artış girdi ve enerji maliyetlerini yükseltmiştir.
- Kıbrıs sorunu savunma harcamalarını artırmış ve savunma alanında dış yardımların azalmasına yol açmıştır.
- Ülkenin yoğun ekonomik ilişki içinde bulunduğu ülkelerde görülen ekonomik bunalım ise ihracat, paranın (TL) dış değeri ve yurtdışına işçi gönderilmesi konusunda olumsuz gelişmelere yol açmıştır.

Bu dönemde ayrıca ithal mallarının fiyatları hızla artarken, ihracat istenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Dünya genelinde görülen bunalım sonucunda birçok

⁶⁷ Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, 17. Basım, Mart 2005, s. 193.

⁶⁸ Kepenek ve Yentürk, **a.g.e.**, s.194.

⁶⁹ Kepenek ve Yentürk, **a.g.e.**, s.194.

ülkenin paralarının dış değerini dalgalanmaya bırakmaları TL'nin dış değerini belirsizliğe itmiştir. Yurtdışına işçi gönderilmesinin durma noktasına gelmesi de varolan işsizlik sorununu daha da ağırlaştırmıştır. Bu dönemde görülen ekonomik bunalım göstergeleri içinde dış ödeme güçlüğü'nün görece önemi daha da yüksek olmuştur.

Ekonomik bunalımın ilk yılları olan 1970'lerin ikinci yarısında, hükümetler bir yönden kalkınma planlarında öngörülen geleneksel sanayileşme yaklaşımını sürdürme, öbür yönden de bir dizi kararlılık önemiyle bunalımdan çıkış yolları arama gibi iki dayanaklı bir politika izlemişlerdir. Bir başka deyişle 1980'e dek sanayileşme tutkusuyla kararlılık önlemleri birlikte yürütölmek istenmiştir.⁷⁰

İthal ikameci sanayileşme politikası 1970'li yılların ikinci yarısında iki ayrı doğrultuda genişletilmek, doğal sonuçlarına götürölmek istenmiştir. Bunlardan biri, ara ve özellikle yatırım mallarının yerli üretiminde belirli aşamalara ulaşmak, öbürü ise sınai mülkiyeti yaygınlaştırmaktı. Dışalım yerine yerli üretimde daha ileri aşamalara yönelinmesi yatırım ve ara mallarının da yerli yapımını amaçlamıştır. Bu çerçevede varolan KİT düzeninin dışına çıkılarak SAN'lı kuruluşlar oluşturulmuş ve bunlar sayesinde ara ve yatırım malları üretiminin gerçekleştirilmesi istenmiştir. Tümüyle kamu sermayesiyle kurulmalarına karşın SAN'lı kuruluşlar, KİT biçiminde değil, özel hukuk hükümlerine göre çalışacak biçimde örgütlenmişlerdir. Fakat bu kuruluşlar gerek altyapı gerekse finansman yönünden, yapılabirlik sorunları çözüme kavuşturulmadan kuruldukları için başarılı olamamışlardır. Ayrıca varolan iç ve dış koşullar bu kuruluşların gerçekleştirilmesine olanak vermemiştir.⁷¹

2.2. Türkiye'de 1980 Dönüşümünü Hazırlayan Süreçte Dış Baskıların Rolü

Türkiye ekonomisinin serbest piyasa koşullarında dışa açılması için tanık olduğu dış baskılar, 24 Ocak 1980 kararlarının arifesinde ve onu izleyen dönemde doruk noktasına ulaşmıştır. Bu süreçte Türkiye'nin pazarlık gücü en az noktadayken, IMF, Dünya Bankası ve OECD üçlüsünün pazarlık gücü en yüksek noktaya ulaşmıştır. Bu durumun nedeni, Türkiye'nin 1979 sonunda yeni borç ertelemeleri olmazsa tekrar borç

⁷⁰ Kepenek ve Yentürk, **a.g.e.**, ss.194-195.

⁷¹ Kepenek ve Yentürk, **a.g.e.**, s.195.

ödeyemez duruma girmesi, taze kredi bulamazsa ekonominin yönetilemez hale gelmesi olasılığı olmuştur. Ayrıca 1979’da artan petrol fiyatlarının 1980’de yeniden yükselmesinin kesin olması karşısında, ihracat gelirleriyle petrol giderinin bile karşılanmasının olanaksız hale geleceğinin görülmesi ve dünyada kredi faizlerinin yükselişe ve dolar değerinin artışa geçmeye başlaması da Türkiye’nin pazarlık gücünü önemli ölçüde düşürmüştür. Bu dönemde Türkiye uluslararası finans piyasasında kredi güvenilirliğini yitirdiği için, ticari finans kurumlarından kredi bulma olanağı da kalmamıştır.⁷²

Türkiye, Dünya Bankası’nın yeni başlattığı ve program kredisi sağlayan “yapısal uyum” programından 1980 yılında kredi almak istiyordu. Dünya Bankası istenen krediyi çok ağır koşullar altında vermeyi kabul etti. Bu koşullar altında Türkiye öne sürdürülen on yedi politika taahhüdüyle bu programdan yararlanabilen ülkeler arasında en ağır koşulları kabul etmiş olmaktaydı. Bu taahhütler ise şunlardı;⁷³

Dış Ticaret ve Döviz Politikaları:

- TL’nin dış değeri, iç-dış enflasyon farkına göre zamanında ve farkı kapatacak oranda düşürülecek,
- İthalat libere edilecek, sanayi yasaklar ve kotalarla korunmayacak,
- İhracat teşvik edilecek ve özel kesimin ön planda olması sağlanacak; ihracat sigortası ve finansmanıyla kurumsal destek verilecek; yabancı sermaye teşvik edilecek

Üretim Kesimi Politikaları:

- Kesimlere verilen fiyat sübvansiyonları kaldırılacak,
- Bütün üretim kesimleri yabancı sermayeye açılacak,

⁷² Gülten Kazgan, *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*, 2. Basım, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988, ss. 383-384.

⁷³ Kazgan, *a.g.e.*, ss. 384-386.

- Kurumsal düzenlemeler gerçekleştirilecek

Kamusal Yatırım Programı:

- Enerji üretimine öncelik verilecek, projeler arasında yapılacak bir ayıklamayla karlı olmayan projeler durdurulacak,
- KİT'lerin karlı çalışması sağlanacak, uygulamalar devletçilikten uzak olacak, KİT'ler bütçeye yük olmaktan çıkarılacak

Kaynak Seferberliği:

- Hükümet bütçe politikasında harcamaları ayarlayacak tasarrufları teşvik etmek için faiz politikasını buna göre düzenleyecek,
- Borç yönetiminin temel kurallarına uymak üzere kurumsal güçlenme gerçekleştirilecektir.

Bu uygulamaların çerçevesi ise serbest piyasa ekonomisi olacaktır. Özel kesime ağırlık verilecek, ekonomik planlama ve idari kontroller yerini serbest piyasa koşullarına bırakacak; enflasyonun denetim altında tutulması büyüme hedefinin önüne alınacaktır. Dünya Bankası'na yapısal uyum kredisi alabilmek için yapılan bu taahhüdü, OECD ülkelerine olan ertelenmiş borçların tekrar ertelenebilmesi ve IMF ile anlaşmaya varılabilmesi için IMF'ye yapılan taahhütler izlemiştir. Türkiye, 1980-1983'ü kapsayan üç yıl için bir stand-by anlaşmasının imzalanmasını istiyordu. Bu anlaşma bir yıl daha uzatılarak 1984 yılı sonuna kadar olan dönemi kapsamıştır.

IMF' ye verilen Niyet Mektubu'nda da Türkiye şunları taahhüt ediyordu:⁷⁴

- Türk ekonomisinin giderek daha fazla serbest piyasa ekonomisine dönmesi sağlanacaktır,
- Enflasyonu durdurmak için sıkı para politikası uygulanacak, bu amaçla kredi sınırları kalkacaktır,

⁷⁴ Kazgan, a.g.e., ss. 386-387.

➤Akaryakıt fiyatları, tarım ürünleri taban fiyatları, KİT fiyatları enflasyonu önleyecek biçimde ayarlanacaktır; KİT fiyatları serbestçe bu kuruluşlarca saptanacaktır,

➤Kamu harcamaları kısılacak, ama enerji yatırımları bundan etkilenmeyecektir,

➤Faiz oranları artırılacak ve fon piyasasında rekabet koşulları gerçekleştirilecektir,

➤Ücret anlaşmazlıklarının, yürürlüğe konacak ekonomik program çerçevesinde çözümlenmesine çalışılacaktır,

➤Döviz kuru, Türkiye'nin rekabet gücünü sağlayacak biçimde değişken olacak, dış yardım sağlanmasını izleyerek de liberasyona geçilecektir.

Böylece Türkiye, IMF, Dünya Bankası ve OECD'ye karşı taze kredi alma, borç erteleme savaşımı verirken 24 Ocak 1980 Programı'nın ve onu izleyen dönemdeki kararların da temeli atılmıştır.

2.3. Türkiye'de 1980 Dönüşümünü Hazırlayan Süreçte İç Baskıların Rolü

24 Ocak 1980 kararları ve bu kararları izleyen gelişmeler, ekonominin dışa açılması için sadece dış baskılardan kaynaklanmamıştır. Dışa açılma için iç baskılar da bu dönemde çok yoğun olmakla birlikte 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren iyice belirginleşmeye başlamıştır. Ekonomideki bürokratik müdahalelerin en aza indirilmesini isteyen atılımcı bir girişimci sınıf ve bunun öncülük ettiği değişimler, 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren iyice belirginleşmeye başlamıştır. Öte yandan 1978 ve 1979 yıllarında OECD kredilerinin iyice gecikmesi, borç ödemenin aksaması ve artık uluslararası serbest piyasadan ticari kredi de bulunamaması dolayısıyla Türkiye'nin içine düştüğü döviz darboğazı Türkiye'de uygulanmakta olan bazı politikaların değişmesi gerektiği yönünde bir baskıyı beraberinde getirmiştir.

1970’li yıllarda bir yandan iç talep patlaması, bir yandan içerde ve dışarıda negatif reel faiz hadlerinde alınan krediler, Türk ekonomisinde 1974-76 arasında üç yıl ortalama yılda yüzde 8.7 oranında büyüme sağlamış, sanayileşme hızlanmıştır. Ama bundan daha önemli olanı, bu dönemin “büyük sermaye grupları”nın oluşmasına tanıklık etmesidir. Koç, Sabancı, Çukurova, Türkiye İşbankası, Ordu Yardımlaşma Kurumu, Eczacıbaşı gibi 1960’lı yılların sonundan itibaren varlığını duyuran gruplara, 1970’lerin sonuna doğru yenileri eklenmeye başlamıştır. Bunların yanı sıra, kamu-özel Türk bankaları da dışarı açılma gereksinimi duymaya başlamıştır.⁷⁵

Türkiye 1970’li yıllara ihracata dönük üretim yapabilen bir sınai üretim kapasitesiyle girmiş ve yaşanan boom içinde bunu genişletmişti. Türkiye’nin çok yakınındaki Ortadoğu pazarı ise, İran-Irak savaşı ve petrol fiyatlarının yarattığı genişlemeyle göze çarpıyordu. Bu ülkeler içinden sürmeye her şeyi ithal ediyordu. Üstelik 1979’da petrol fiyatları tekrar arttığında, bu ülkelerin ithal kapasitesi de yükselmişti.

Çevredeki her şeyin ihraç edilebileceği, genişleyen bu pazarın varlığına bir gerçek daha ekleniyordu: 1974’ten itibaren dış ticaret hadleri gerileyen tarım ürünleri ihracatıyla Türkiye’nin döviz ihtiyacını karşılaması olası değildi. Bir yandan, 1978’de ertelenen borçların 1980’li yılların ilk yarısından itibaren vadesi gelmeye başlıyor, yıllık borç taksit ve ödemelerinin tutarı 1978’le 1979’da ulaşılan mal ihracatı gelirini aşıyordu. Türkiye bu borçlarını düzenli ödeyebilir duruma gelmedikçe, IMF programına uymadıkça, söz konusu dış borçları ertelemenin ve resmi yardım niteliğindeki OECD kredileriyle uluslararası piyasalardan ticari kredileri almanın, 1978 ve 1979 yılındaki deneyimlere göre mümkün olmadığı ortaya çıkmıştı. Bu iki bunalım yılında ithalattaki daralma enflasyonu şiddetlendirirken, üretim de ithal malı girdi yokluğundan azalmış, bu da enflasyona yeni bir ivme vermişti. Başka bir deyişle ithalattaki darboğaz iki yanlı sorun yaratıyordu. Ayrıca Türkiye’nin bu dönemdeki ihracat ve ithalat rakamlarının gerçekleri yansıtmadığı, karaborsa veya serbest piyasa da denen paralel piyasada büyük çapta kaçak ithalat ve ihracat olduğu da biliniyordu. Nihayet, 1979’daki uluslararası faiz

⁷⁵ Kazgan, a.g.e., ss-388-389.

haddi ve petrol fiyatı artışı, 1980 ve izleyen yıllardaki dünya gelişmeleri, işlerin giderek güçleşeceğini gösteriyordu.⁷⁶

Bütün bu gelişmelerin de gösterdiği gibi Türkiye, ekonomide yaşanan sorunların doğurduğu birtakım iç baskılar ve dünya genelindeki olumsuz ekonomik konjonktür ve büyük ölçüde de yayılmaya başlayan küreselleşme dalgası sonucu, gelişmekte olan bir ülke olarak karşılaştığı dış baskılarla, hazırlanan 24 Ocak Programı ile ekonomisini serbestleştirme yönünde önemli bir adım atmıştır.

2.4. 24 Ocak Programıyla Liberal Ekonomiye Geçiş

24 Ocak 1980 programıyla başlayan ve ekonomiyi adım adım “serbest piyasa ekonomisiyle dışa açılmaya” dönük hale getiren ekonomi politikaları sınai mamul ihracatına dayalı ihracat artışını esas almıştır. Başka bir deyişle “ihracata dönük büyüme” dışa açık büyümenin temel ögesi haline gelmiştir. Programla getirilmek istenen ekonomiyi serbestleşme hedefine yönelik amaçlar ise genel olarak şu şekilde özetlenebilir:

- Piyasa ekonomisine devlet müdahalesinin en aza indirilmesi,
- Özel girişime dayalı bir pazar ekonomisinin oluşturulması,
- Yabancı rekabetin, özel girişim dürtüsünün ve fiyat denetiminin temel ögesi sayılmasıdır.

Bununla birlikte, liberalleşme programı bu çerçeveden ibaret kalmamış, bu çerçeve içinde programda atılacak adımlara birtakım öncelikler verilmiştir. Bu öncelikler ise şunlardır:⁷⁷

- Programın birinci önceliği cari işlemler bilançosu açığının düşürülmesi ve dış borçların düzenli ödenebilir hale gelebilmesi için sınai mamul ve hizmet ihracatının arttırılmasıdır.
- Programın ikinci önceliği enflasyon hızının düşürülmesidir.

⁷⁶ Kazgan, a.g.e., ss. 389-390.

⁷⁷ Kazgan, a.g.e., ss.381-382.

- Programın üçüncü önceliği ise ekonomik büyümeye verilmiştir. Fakat bu hedef diğerlerini gerçekleştirebilmek için feda edilebilir bir hedef olarak alınmıştır.

Bu önceliklerin genel çerçevesi olan serbest piyasa ekonomisiyle dışa açılmayı gerçekleştirebilmek için yürürlüğe konacak ekonomi politikaları ise şöyledir: ⁷⁸

- ✓ Merkezden alınan idari kararlar yerini, devlet müdahalesinden arındırılmış serbest piyasa güçlerine bırakacak,
- ✓ KİT'ler dahil tüm kamu kesimi daraltılacak ve özel girişim teşvik edilecek,
- ✓ Fiyat denetimini ithal malları rekabeti ve içerde yabancı sermaye mallarının rekabeti sağlayacak,
- ✓ Mal, hizmet ve sermaye hareketleri, döviz kuru, faiz haddi giderek daha serbest koşullarda oluşacaktır.

Uygulamaya giren yeni programda, Keynes'i tahtından indiren, kendisi yeni olmasa da yeniden egemen olan "neoklasik-monetarist" çizgideki anlayışın büyük etkisi vardır.

24 Ocak 1980 sonrasında uygulanmaya konulan ekonomi politikalarının belirleyici özelliği, ekonomiye ilişkin karar süreçlerinde piyasanın kendi işleyişine göre oluşacak fiyatların tek "yol gösterici" olmalarıdır. Her mal ve hizmet için arz ve talebe göre oluşacak fiyatlar, tüm ekonomik işlemlerde geçerli olmalıdır. Bu yöntemle oluşacak olan fiyatlar, tüketim, yatırım ve yeniden üretim kararlarını belirleyecek, üretici ve tüketiciler davranışlarını fiyatlara göre düzenleyecek ve en yararlı ya da karlı buldukları girişimleri serbestçe yapacaklardır. Denge fiyatından sapmaları uzun dönemde piyasa kendisi düzeltecektir.⁷⁹

⁷⁸ Kazgan, a.g.e., s.382.

⁷⁹ Kepenek ve Yentürk, a.g.e., s.197.

Bu yaklaşıma göre, özel girişimciliğe dayalı ekonomilerde fiyatların arz ve talebe göre belirlenmesi temel kuraldır. Bu kuralın istisnaları olması temel ilke olmasına engel değildir. Fiyat serbestisi egemenliği yalnız ülke içinde değil, uluslararası ticarete de geçerli olmalıdır. İçte ve dışta tam serbesti bireyin kaynaklarını en etkin kullanmasına ve refahını maksimize etmesine yol açacaktır. Bu ekonomilerde ortaya çıkabilecek piyasa aksaklıklarının düzeltilmesi ise yine piyasanın işleyişine bırakılmalıdır.

Hükümetin temel görevi ise para sunumunu ve kamu harcamalarını, etkin talebi, üretimden, diğer deyişle arzdan çok arttırmayacak düzeyde tutmaktır. Para miktarı ve kamu harcamaları buna göre ayarlanmalıdır. Hükümetler ekonomiye ne kadar az karışır ya da piyasanın işleyişine karışmazsa ekonomi doğal gelişmesini fiyat göstergelerinin ışığında ve özel girişim öncülüğünde sağlayacaktır.

2.5. 24. Ocak Programı'nın Uygulama Aşamaları

- **İlk Aşama:** Programın ilk aşaması tipik bir istikrar programı niteliğindeydi. Bu aşama askeri rejim denetimi altında 1980-1983 arasında uygulandı.
- **İkinci Aşama:** Programın ikinci aşaması, genelde ekonomiyi ve özelde mal ithalatını serbestleştirmenin devreye girmesiydi. Bu süreç 1984'ten itibaren yürürlüğe girdi.
- **Üçüncü Aşama:** Programın üçüncü aşaması ise TL'nin konvertibilitesi ve mali piyasaların serbestleşmesi, özelleştirme ve küreselleşmeyle birlikte 1989'dan itibaren bu tabloyu tamamladı.

2.6. Ticarete Serbestleşme Süreci

Dünyada gelişmekte olan pek çok ülkede olduğu gibi 1960'lar ve 1970'lerde Türkiye'nin de temel ekonomik kalkınma stratejisi ithal-ikameci politikalara dayalıydı. Bu döneme, ağır sanayi ve sermaye mallarında yurtiçi üretim kapasitesini arttırmayı hedefleyen büyük kamu yatırımları damgasını vurmuştu. Dış ticaret, miktar

kısıtlamaları ve genelde Türk lirasının satın alma paritesine göre aşırı değerli olmasına yol açan sabit kur rejimiyle sıkı sıkıya korunuyordu.

24 Ocak 1980 kararları enflasyonu kontrol altına almak, yabancı finansman açığını kapatmak ve daha dışa dönük ve piyasa odaklı bir ekonomik sisteme ulaşmak amacıyla ilan edilmiştir. Bu kararlar çerçevesinde, ihracata dayalı büyümenin teşvik edilmesi için Türkiye'nin ihracatta rekabet gücünü arttırabilmek amacıyla ihracat sübvansiyonları sağlanmış ve Türk lirasının reel olarak değer yitirmesine izin verilmiştir.

1980 yılında başlatılan ekonomik program ihracat sübvansiyonları, yüksek oranda devalüasyon ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarında artış yapılmasını öngörüyordu. Başlangıçta, döviz kurlarında, faiz oranlarında ve hükümetçe belirlenen kamu ürünleri fiyatlarında görülen yüksek artışlara, hızla uygulamaya konulan ihracatı teşvik amaçlı heterodoks politikalar eşlik etmiştir. Bu hamleler uluslararası kredi kuruluşlarının güvenlerinin tekrar kazanılmasında da rol oynamıştır. Borç rahatlatma operasyonlarıyla birlikte IMF stand-by ve Dünya Bankası uyum kredileri hızla takvime bağlanmış ve ödemeleri gerçekleştirilmiştir.

Bu süreçte politik ortamın üç özelliği ticarete reform sürecinde kolaylık sağlamıştır;⁸⁰

I. Yurtdışından sağlanan net krediler ara malların ithalatını arttırmış ve kamu finansmanı üzerindeki baskıları hafifletmiştir. Düşük kapasite kullanım oranları (%40-45 civarında) nedeniyle sanayi firmaları hızla değiştirilen teşvik yapılarına güçlü bir ihracatla karşılık vermişlerdir.

II. Türk lirasındaki değer kaybının yüksek olmasına rağmen sürdürülebilir bir yapıda olması reform sürecinde pek fazla sorun yaratmamıştır.

⁸⁰ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayını, **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri**, Ankara, Mayıs 2002, s.6.

III. 1980 yılının ikinci yarısında yurtiçi talep önemli derecede azaltılarak ihracatın güçlenmesi için ortam hazırlanmıştır. Bu dönemde reel ücretler ve tarım kesiminin gelirleri ciddi oranda düşürülmüştür.

2.6.1. İhracat Teşviklerinin ve Sübvansiyonlarının Genişletilmesi

1970’lerde vergi ayrıcalıkları, imtiyazlı krediler, döviz tahsisatları gibi ihracatı teşvik etmeye yönelik uygulamalar halihazırda mevcuttu. Ancak, gerçekçi döviz kurları ve destekleyici makroekonomik politikaların olmaması, bu uygulamaların etkilerini sınırlı kılmıştır. 1980 Uyum Politikası Paketi ihracatı teşvik programlarının gelişmesini ve pekişmesini sağlamış, idari etkinliği artırmış ve yabancı ticaret firmalarını teşvik etmiştir. 1980 sonrası ihracatı teşvik programları aşağıdaki beş kategoride sınıflandırılabilir;⁸¹

1) Türk lirasının döviz kuru karşısında değer kaybetmesine izin verilmiştir. İhracatçıyı desteklemek amacıyla geliştirilen hükümet politikası Türk lirasının değerinde reel bir düşüş trendi yakalamak olmuş, bu da 1988’e kadar satın alma gücü paritesinin üzerinde belirlenen bir döviz kuruna yol açmıştır. 1988’den sonra Merkez Bankası Türk lirasının değer kaybındaki hızı yavaşlatmıştır.

2) İhracatçılara doğrudan ödeme yapılmıştır. İhracatçıların başlangıçtaki masrafları hükümet bütçesinden ve bütçe dışı fonlardan karşılanmıştır. Doğrudan ödemeler vergi iadesi ve bütçe dışı fonlardan nakit ödemeler şeklinde yapılmıştır. Bununla birlikte, 1985’te imzalanan GATT anlaşması, vergi iadelerinin kademeli olarak kaldırılmasına neden olmuş, böylece 1984 yılından sonra bütçe dışı fonlardan yapılan ödemeler daha da önem kazanmıştır. Buna ek olarak ithalatta liberalleşme sürecinin hızlanması da ihracatı teşvik eden diğer bir faktör olmuştur.

3) Tercihli ve sübvansiyonlu ihracat kredileri verilmiştir. İhracatı Teşvik Fonu, Merkez Bankası, Türkiye Kalkınma Bankası ve Türk Eximbank

⁸¹ Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, ss.6-8.

sübvansiyonlu ihracat kredileri vermişlerdir. İhracatçılara uygulanan reeskont oranları ticari faiz oranlarının altında tutulmuştur. 1980'lerin başlarında ihracatı desteklemek için TCMB kaynakları etkin bir şekilde kullanılırken 1984'ten sonra TCMB kredileri çok düşük seviyelere gerilemiştir. Bu gelişmeye paralel olarak, ticari banka kredilerinin ihracat kredileri içindeki payı artmış ve ticari bankalar ihracat kredisi piyasasının önemli kreditörleri haline gelmiştir.

4) İthal girdilere vergi muafiyeti getirilmiştir. İhraç mallarının üretiminde kullanılmak üzere ithal edilen mallar ithalat vergilerinden muaf tutulmuştur. Böylece, vergi muafiyetleri kademeli olarak artarken, ihracat sektörü de büyümeye devam etmiştir.

5) Kurumlar vergisi indirimleri getirilmiştir.

Sonuç olarak toplam ihracat sübvansiyonlarının toplam imalat sanayi ihracatına oranı 1980-1984 yılları arasında artış göstermiş, zamanla ihracat sektörünün daha fazla kendi kendine yeterli hale gelmesiyle birlikte kademeli olarak azaltılmıştır.

2.6.2. İthalatta Liberalleşme

1970'lerin sonunda ithalat malları üç ana listede toplanıyordu. Bunlar;

- Kota Listesi: Sayısal limitlere tabi olan ithalat,
- 1 Numaralı Liberasyon Listesi: Serbestçe İthal edilebilen malların listesi,
- 2 Numaralı Liberasyon Listesi: İthalatı için izin belgesi gereken malların listesi.

Bu sayılan listelerin hiçbirisinde yer almayan malların ithal edilmesi yasaktı. 1980 öncesi ithalat rejimine göre ithalatçıların ithalat faaliyetleri için Merkez Bankası'na önceden teminat yatırmaları gerekiyordu. Ayrıca ithalattan gümrük vergisi ve bunun yanı sıra belediye vergisi, damga vergisi, rıhtım resmi ve istihsal vergisi gibi ücretleri kapsayan gümrük vergisi dışında kalan ücretler alınıyordu. 1980'li yıllardan

itibaren getirilen yeni düzenlemelerle ithalatta liberalleşme yönünde önemli adımlar atılmıştır. Bu adımlar şu şekilde özetlenebilir;⁸²

➤ 1980’de ilk adım olarak ithalat üzerindeki damga resmi yüzde 25’ten yüzde 1’e düşürülmüş ve ithalat yönetmeliği basitleştirilmiştir. 1981 yılında kota listesi yürürlükten kaldırılmış ve 2 numaralı liberasyon listesindeki pek çok kalem daha az kısıtlayıcı olan 1 numaralı Liberasyon listesine kaydırılmıştır.

➤ Ocak 1984’te yapılan ithalat rejimi reformuyla iki ana liste iptal edilirken üç yeni liste getirilmiştir, bunlar: Yasaklılar Listesi, İzne Tabi Olan İthal Mallar Listesi ve Fon Listesi (lüks malları içeren) idi. Yeni rejime göre, ithalatı açıkça yasaklanmamış her türlü mal ithal edilebilecekti. Miktar kısıtlamalarının azaltılmasının yanı sıra gümrük tarifelerinde de indirimler gerçekleştirilmiştir.

➤ 1985 yılında Yasak Mallar Listesi ortadan kaldırılmış; ithal edilmesi yasak malların sayısı 500’den 3’e (silah, muhimmat ve uyuşturucu) düşürülmüştür.

➤ Temmuz 1989’da hükümet yerel üretimi haksız rekabete karşı korumak amacıyla “anti-damping yasası”nı yürürlüğe koymuştur. 1989’da ithalatta liberalleşme daha da hız kazanmıştır. İzne tabi malların sayısı 33’ten 16’ya düşürülürken ithalatta uygulanan tarifeler ve vergiler de önemli ölçüde azaltılmıştır.

➤ 1990’da ithalat rejimi tekrar değişmiş, ithalatta teminat yatırma zorunluluğu ve izin belgesi alma uygulamaları tamamen yürürlükten kaldırılmış; “Yatırım Malları Listesi” adlı yeni bir liste oluşturulmuş ve gümrük vergileri ve Toplu Konut Fonu (TKF) vergileri tek bir liste altında toplanmıştır. AB’ye verilen sözler doğrultusunda gümrük vergisi ve Toplu Konut Fonu ücretleri dışındaki tüm gümrük tarifeleri ve buna eşdeğer tüm ücretler kaldırılmış, diğer

⁸² Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, ss.9-10.

vergiler ve TKF ücretlerindeki gerekli indirimler ise 1996 başına kadar tamamlanmıştır.

Türkiye 1950 yılından bu yana GATT'a üyedir ve 1994 yılında Uruguay Antlaşmaları'nı imzalamıştır. Böylece tekstil, hizmetler ve tarımsal ticaretteki düzenlemelerin yanı sıra ticaretle ilgili kişisel mülkiyet haklarına ilişkin GATT düzenlemeleri de kabul edilmiştir. Bu gelişmeler paralelinde, 1994 yılında Türk Patent Enstitüsü kurulmuştur. Türkiye Dünya Ticaret Örgütüne (WTO) de 1995 yılından bu yana üyedir.

Sonuç olarak, 1980'lerde Türkiye hem sayı kısıtlamalarını kaldırmayı hem de ithalat vergisi oranlarını indirmeyi başarmıştır.

2.6.3. AB İle Gümrük Birliği'ne Girilmesi

Türkiye'de serbest ticaret anlayışının evrimleşmesinde 6 Mart 1995 tarihinde AB ile imzalanan Gümrük Birliği Anlaşması büyük önem taşımaktadır. Yürürlüğe girdiği tarihten itibaren günümüze kadar geçen süre zarfında ticaret hadleri yönünden Türkiye'ye büyük zarar verdiği yönünde güçlü iddialar bulunan bu anlaşmanın esasları şöyle özetlenebilir: "Türkiye açısından ilk olarak 20.12.2005'de Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile, 12 ve 22 yıllık listelerde ertelenen son indirimler yapılmış ve yine bu listelerle ilgili Ortak Gümrük Tarifesine (OGT) ilişkin uyumlar gerçekleştirilmiştir. Daha sonra 1 Ocak 1996 tarihi itibarı ile AB'den ithal edilen sanayi ürünleri üzerindeki gümrük vergileri sıfırlanırken, gümrük vergilerine eş etkili vergiler de (damga ve belediye resmi, harçlar ve fonlar vb.) kaldırılmıştır. Ayrıca ithalat yasaklamaları, kota gibi miktar kısıtlamalarını ve bunlara eş tedbirlerin (ticari-teknik engeller, idari engeller, standart engelleri) kaldırılması da bunlara eklenmiştir. Diğer taraftan üçüncü ülkeler için uygulanan vergiler bazı hassas ürünler dışında AB'nin belirlediği OGT seviyesine çekilmiştir.⁸³

⁸³ Ali Şen, "Türkiye'nin Ekonomik Entegrasyon Politikası", **1980-2003: Türkiye'nin Dış Ekonomik, Sosyal ve İdari Politikaları**, Siyasal Kitabevi, 2003. ss. 643-680.

2.7. Finansal Serbestleşme Süreci

Türkiye’de 1980 sonrası yapısal uyarlama sürecinin 1988 yılına gelindiğinde ivmesini kaybettiği ve ekonominin de bir tıkanma içerisine girdiği söylenebilmektedir. 1988’in tüm makroekonomik verileri “ihracata yönelik büyüme” politikalarının iktisadi ve sosyal sınırlarına ulaşıldığını göstermektedir. Bunu izleyen yıllarda artık Türkiye ekonomisinde dışa açılım öncelikleri reel üretim sektöründe değil, finans ve kambiyo hizmetlerini de kapsayacak politika değişiklikleriyle biçimlenmiştir.⁸⁴

24 Ocak 1980 Kararları ile Türkiye ticari alanda olduğu gibi finansal alanda da serbestleşmeye gidilmiştir. Özellikle 1989’da yürürlüğe konulan 32 nolu kararnameyle TL diğer yabancı paralar karşısında konvertibl hale getirilmiş, yabancı sermaye hareketlerine getirilen kısıtlama ve engellemeler kaldırılmış yapılan diğer yasal ve kurumsal düzenlemelerle finansal açıdan serbestleşme sürecine girilmiştir. Bu süreç her hemen her alanda olduğu gibi finansal alanda da küreselleşen dünyaya entegre olma yolundaki ülkemizde halen devam etmektedir. 1980 sonrası Türkiye’de yaşanan finansal serbestleşme yolundaki gelişmeleri daha iyi anlayabilmek için 1980 öncesi dönemde Türkiye’de finansal piyasaların durumunu gözden geçirmek yararlı olacaktır.

2.7.1. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye’de Finansal Piyasaların Durumu

Türkiye’de 1980 öncesi dönemde finansal piyasalar katı bir denetleme sistemi altında bulunuyordu. Bu dönemde mevduat faizlerine tavan konulmuş yani faizlerin üst sınırları devlet denetimi altına alınmış ve diğer taraftan finansal gelirler ve işlemler büyük oranda vergiye tabi tutulmuştu. Yine bu dönemde, rezerv ve likidite oranları ve aracılık maliyetleri yüksek düzeylerde seyretmiştir. Bu dönemin bir diğer özelliği ise işletmelerin ihtiyaç duydukları finansmanı borç senedi veya hisse senedi gibi finansal araçlar kullanarak değil, doğrudan banka kredileri aracılığıyla sağlamış olmalarıdır. Ayrıca, yabancı finansal kurumların yurtiçi piyasalara girişi engellenmiş, dış finansal operasyonlara ve yabancı para aktif tutmaya da sınırlamalar getirilmiştir. Bu faktörlerin de etkisiyle, sermaye piyasaları bu dönemde gelişmemiş ve hükümet kontrolü altında

⁸⁴ Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, İletişim Yayınları, 2001, s.39.

tutulmuş ve para ve kredi sistemleri baskı altına alınarak doğrudan ekonomiye müdahale edilmiştir.

1980 öncesi ithal ikameci sanayileşme stratejisi, ihracata dayalı büyümeyi engellemiştir. Bu dönemdeki dışa açılma politikası ithalat rejiminin serbestleştirilmesi ve yabancı sermayenin teşvik edilmesi ve bunlara ek olarak dış borçlanmanın artırılması ile sağlanmaya çalışılmıştır.

Söz konusu dönemde, Türkiye henüz gelişmesini tamamlayamadığı için, mali piyasalar katı bir şekilde denetlenmiş, sermaye piyasaları gelişmemiş ve serbest döviz piyasaları oluşturulmamıştı. Piyasa devlet kontrolü altında tutulduğu için ise, faiz oranları ve kredi miktarları da devlet tarafından belirleniyordu.

Türkiye’de 1980 öncesinde finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir:⁸⁵

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı. Yüksek ve dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları negatifti.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmişti.
- Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma imkanları yoktu.
- Tercihli kredi yolu ile birçok sektöre sübvansiyon sağlanmaktaydı. Merkez Bankası para politikasının oluşturulmasında tercihli krediler önemli yer tutmaktaydı.
- Kalkınmada öncelikli sektörler ucuz krediler sağlanmaktaydı.
- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmekteydi.
- Aracılık hizmetlerinin maliyeti yüksekti.

⁸⁵ *Türk Bankacılık Sektörünün Piyasa Yapısının Analizi*,
http://www.akademiagitim.com.tr/makale/makale_tbs1.pdf (5 Mart 2007), ss. 3-4.

- Kurumsallaşmış bir mali sistem yoktu.
- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına önemli kısıtlamalar getirilmişti.
- Şirketlerin tek finansman kaynağı banka kredileriydi. Menkul kıymetler piyasası olmaması nedeniyle şirketlerin hisselerini satarak finansman sağlama imkanları yoktu. Pay sahipliği ile çok ortaklı şirketlerin oluşması denenmiş ancak büyük başarısızlıkla karşılaşılıyordu.
- Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları görece olarak yüksekti.
- TL piyasası yok denecek kadar azdı.
- Şirket ve banka sahipliği iç içe geçmişti.

2.7.2. 1980 Sonrası Dönemde Finansal Serbestleşme Hareketleri

1980'den önceki dönemde Türkiye, içe dönük ve çok sıkı kurallara bağlı bir ekonomi stratejisi izliyordu ve finansal sistemi yetersizdi. 1980 yapısal reform programıyla birlikte bu içe dönük, kalkınma stratejisinden, piyasa odaklı yaklaşımın hakim olduğu açık bir ekonomik sisteme geçmiştir. Buna bağlı olarak 1980'lerin başında Türkiye'de bir seri ekonomik, yasal ve kurumsal reform başlatılmıştır.

24 Ocak 1980 kararları ile yapılan reformlar sonucu, karma ekonomik sistem yerini, daha liberal bir anlayışa bırakmış ve modern ekonomi politikası araçlarının ağırlık kazandığı bir dönem açılmıştır. Bu dönemle beraber ülkemizde monetarist anlayışın hakim olduğu ve Merkez Bankası'nın para politikasının önemli bir uygulayıcısı olarak kabul edildiği görüş ağırlık kazanmıştır. Bu bağlamda finansal yapı da büyük ölçüde liberalleştirilmiştir. 1989 yılında, ülkemizde finansal liberalizasyonun ilanına kadar olan süreçte, bu karara ön hazırlık niteliğinde kabul edilebilecek adımlar üç eksen üzerinde gerçekleşmiştir;⁸⁶

⁸⁶ Sinan Sönmez, "Türk İktisat Politikalarındaki 'Çıpa': Dış Borçlanma". **İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, Oktar Türel'e Armağan**, A.H. Köse Fikret Şenes – Erinç Yeldan (drl.) İletişim Yayınları, 2003. s. 320.

I. Finansal piyasaların düzenlenmesi ve geliştirilmesi:

- Sermaye piyasası kanununun çıkarılması (Temmuz 1981) ve sermaye piyasası kurulunun (SPK) kurulması (Şubat 1982),
- Ağustos 1989'da TPKK hakkında 32 sayılı karar ile dış finansal serbestliğin sağlandığı dönemde finansal araçların yapılanması ve finansal araçların çeşitlenmesi.

Böylece finansal piyasaların geliştirilmesi yönünde uygulamalar yapılmıştır.

II. Mevduat faiz oranlarının belirlenmesinde liberalizasyon:

- Faizlerin tamamen serbest bırakılması (Ekim 1988). (Faizlerin serbest bırakılması daha önce denenmiş fakat yaşanan banker kriziyle birlikte bu uygulamaya son verilmiştir.)

III. Kambiyo ve sermaye hareketlerinde liberalizasyon:

- TCMB bünyesinde oluşturulan Döviz ve Efektif Piyasası ve Kur Belirleme Seansları uygulamasıyla kurların TCMB ve bankalar tarafından ortak belirlenmesi ilkesinin yürürlüğe konulması (Ağustos 1988).

Böylece piyasa tarafından belirlenen döviz kuru modeline geçilmiştir.

Türkiye'de 1980 sonrasında yaşanan finansal gelişmeler genel olarak şu şekilde özetlenebilir:⁸⁷

- Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmiştir.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmıştır.
- Kişilere portföylerinde döviz bulundurma imkanı tanınmıştır.

⁸⁷ Sönmez, **a.g.m**, ss. 4-5.

- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ile buradan elde edilen gelirlerin üzerindeki vergiler azaltılmıştır.
- Mali sistem kurumsallaştırılmıştır.
- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar azaltılmıştır.
- Menkul kıymet piyasaları oluşturularak şirketlere yeni finansman kaynakları yaratılmıştır.
- TL Piyasasının oluşturulması ve benzeri gelişmeler olmuştur.

Şimdi bu gelişmeleri daha ayrıntılı bir şekilde inceleyelim.

2.7.2.1. Döviz Kuru Politikasının Değişmesi

1980 öncesi dönemde uygulanan sabit döviz kuru rejiminde Türk lirasının değeri hükümet tarafından değişen ekonomik koşullara göre belirleniyor ve ayarlanıyordu. Ayarlamalarda meydana gelen gecikmeler Türk lirasının bazı dönemlerde belirgin şekilde ve aşırı ölçüde değerlenmesine neden olmaktaydı. Bu nedenle Ocak 1980’de uygulamaya konulan istikrar programıyla daha gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası yürütölmeye başlanmıştır. Türk lirasının diğer para birimleri karşısındaki değeri önemli oranda düşürölmüş ve kara borsanın varlığını da engelleyen tek bir geçerli kur oluşmuştur. Mayıs 1981 itibariyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası günlük kur ayarlamalarına başlamıştır.

1982 yılı sonunda ticari bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilmiştir. Bu önlemin amacı, yurt dışından ve paralel piyasalardan bankacılık sistemine döviz transferlerini arttırmak ve sermaye kaçışını engellemektir. Döviz kuru rejimi 7 Temmuz 1984 tarihli ve **30 sayılı Kararnameyle** büyük ölçüde liberalleştirilmiştir.

30 sayılı Kararnameyle serbestçe belirlenen bir kur rejiminin oluşturulmasına yönelik olarak getirilen dzenlemeler şu şekilde sıralanabilir:⁸⁸

- Türk lirası cinsinden banknot, metal para ve diğer ödeme araçlarının ithal edilmesi üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, ihracı ise hükümet iznine tabi tutulmuştur.
- Türkiye’de ikamet edenlerin yabancı para birimi bulundurmaları, döviz hesabı açtırmaları ve dövizle ödeme yapmalarına izin verilmiştir.
- Merkez bankası, külçe altın ithal ve ihraç etmek üzere yetkilendirilmiştir. Diğer bankaların da yurtiçi pazarda külçe altın satmalarına izin verilmiştir.
- Bankaların Türkiye’de ikamet edenlerden döviz mevduatı kabul etmelerine, yurt dışında döviz bulundurmalarına ve döviz cinsinden işlem yapmalarına izin verilmiştir.
- Yabancıların döviz bozdurmaları ve tüm transferleri bir banka aracılığıyla yapmaları koşuluyla gayrimenkul almalarına ve aynı haklar elde etmelerine izin verilmiştir.
- Yabancıların döviz cinsinden gerekli sermayeyi getirerek yatırım yapmalarına, ticari faaliyette bulunmalarına, hisse satın almalarına, ortaklık kurmalarına, şubeler, temsilcilikler ve acenteler açmalarına izin verilmiştir.
- Bankaların Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz kurunun etrafında oluşturulan dar bir aralık içinde kendi işlemlerinde kullanacakları kurları belirlemelerine izin verilmiştir.
- Son olarak 29 Haziran 1985 tarihi itibariyle bankaların ticari, ticari olmayan ve bankalar arası işlemleri için kendi kurlarını belirlemelerine izin verilmiştir.

⁸⁸ Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, ss. 11-12.

2.7.2.2. Faiz Oranları Üzerindeki Denetimlerin Kaldırılması

1970’li yıllar boyunca hükümet mevduat ve kredi faiz oranlarını doğrudan kontrol etmiştir. Ancak, 1970’lerin sonuna doğru hızla artan enflasyon nedeniyle reel faiz oranları eksiye düşmüştür. Bu nedenle finansal fonlar bankacılık sisteminden çekilip hızla paralel finansal piyasalara ve dövizde kaymaya başlayınca Ocak 1980’de mevduat ve kredi faiz oranlarına konan tavan değerler kaldırılmıştır. Faiz oranları üzerindeki devlet denetiminin kaldırılmasıyla amaçlanan, tasarrufları finansal sisteme çekerek ve finansal kuruluşlar arasındaki rekabeti arttırarak finansal sektörün derinleşmesini sağlamak olmuştur. Belli başlı büyük bankalar aralarında bir “centilmenlik anlaşması” imzalayarak faiz oranlarındaki artışı engellemek için ortak bir faiz oranı belirleme kararı almışlardır.

Mevduat faizleri için büyük bankalar tarafından belirlenen bu üst değerler kredilere olan talebin aşırı şekilde artmasının yanı sıra komisyonculardan ve küçük bankalardan da rekabetçi baskılar gelmesi sonucu kademeli olarak arttırılmıştır. Bunun sonucunda pek çok komisyoncu ve küçük banka taahhüt etdikleri ödemeleri yapamayarak 1982 ortalarında iflas etmiştir. Bu kurumların batması hükümeti faiz oranlarında geleceğe yönelik trendleri göz önüne alarak yeni düzenlemeler yapmaya itmiştir. Aralık 1983’te Merkez Bankasına mevduat faiz oranlarını belirleme ve bu oranları düzenli olarak gözden geçirme yetkisi tekrar verilmiştir. Merkez Bankası 1987’de yayınladığı bir tebliğ ile bankalara belli bir üst sınıra kadar faiz oranlarını belirlemeleri için izin vermiştir. 12 Ekim 1988’de ise tüm mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır.

2.7.2.3. Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası’nın Kurulması

1981’de yürürlüğe konan Sermaye Piyasası Kanunu ile Türkiye’de sermaye piyasalarının düzenlenmesi, desteklenmesi, denetlenmesi amaçlanmış ve güvenli, şeffaf ve dengeli bir ortamda işleyen sermaye piyasaları yoluyla yatırımcıların hak ve çıkarlarının korunması sağlanmaya çalışılmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun yürürlüğe konulmasını takiben 1982’de Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu’nun sermaye

piyasalarının koşulları ve işleyiş mekanizması üzerinde düzenleme ve denetleme yetkisi bulunmaktadır. Bu gelişmelerle birlikte bankalar ve diğer finans kurumları Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetiminde aracılık faaliyetlerini sürdürmeye başlamışlardır.

2.7.2.4. Merkez Bankası Bünyesinde Piyasaların Kurulması

i. IMKB'nin Kurulması:

1986 yılının başında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur. IMKB İkinci el DİBS piyasası olarak faaliyete başlamıştır.

ii. Bankalararası Para Piyasasının Kurulması:

Bankalararası Para Piyasası 2 Nisan 1986'da faaliyete başlamıştır. Bankalararası Para Piyasası Merkez Bankası'nın da aracılığıyla bankaların fon ihtiyaçlarının en uygun şekilde giderilmesi yoluyla bankacılık sisteminin etkin bir şekilde işlemlerini sağlamak amacıyla kurulmuştur. Bankaların bu piyasada işlem yapabilmeleri için Merkez Bankası'nda teminat bulundurmaları gerekmektedir.

iii. Açık Piyasa İşlemleri:

Merkez Bankası'nın en önemli para politikası aracı olan açık piyasa işlemlerine Şubat 1987'de başlanmıştır. Merkez Bankası, uygulayacağı açık piyasa işlemleriyle bankacılık sisteminin likidite düzeyini ayarlamak suretiyle para arzını kontrol etmeyi amaçlamıştır.

iv. Döviz ve Efektif Piyasaları:

Döviz ve efektif piyasaları Ağustos 1988'de Merkez Bankası Bünyesinde kurulmuştur. Bu piyasanın kurulmasıyla günlük kur belirleme seanslarına başlanmıştır. Döviz ve Efektif Piyasalarının kurulmasıyla döviz rezervlerinin daha etkin bir şekilde kullanılması amaçlanmıştır. Merkez Bankası 2 Ocak 2002 tarihinde yaptığı açıklamayla Bankalararası Para Piyasası ve Döviz ve Efektif Piyasalarındaki aracılık faaliyetlerine 2 Aralık 2002 tarihinden itibaren son vereceğini bildirmiştir.

2.7.2.5. Sermaye Hareketlerinin Liberalleştirilmesi

Türkiye’de sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesine yönelik adımlar 1980’lerde yürütülen ekonomik ve finansal reformlarla bağlantılı olarak atılmaya başlanmış ve 1989 yılında tamamlanmıştır. Sermaye hareketleri 1980 öncesi dönemde döviz işlemlerine ilişkin birtakım düzenlemelerle kontrol ediliyordu. 1980 sonrası dönemde liberalleşme süreci **28 ve 32 No’lu Kararnamelerle** başlatılmış ve bu kararnameler uyarınca Aralık 1983 ve Temmuz 1984’te uygulamaya konulmuştur. Bu kararnameler ile sermaye hareketleri kısmen liberalleştirilmiş, sermaye hareketlerinin tamamen liberalleştirilmesi süreci 1989 yılında tamamlanmıştır. 32 No’lu Kararname 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanmıştır. Bu kararname ve ilgili düzenlemelerle sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiş ve konvertibiliteye yönelik en önemli adımlar da atılmıştır. 32 No’lu kararnameyle getirilen temel düzenlemeler şöyledir;⁸⁹

- Türkiye’de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tabi değildirler.
- Türkiye’de yerleşik kişiler, Türkiye’de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları döviz i ülke içine getirebilirler.
- Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB’de kote edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer etmeleri serbesttir.

⁸⁹ Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, ss. 16-17.

- Türkiye’de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurt dışına çıkarmaları serbesttir.
- Yabancı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla ülke dışına transfer edilebilir.
- Yurtdışından döviz kredisi almak serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin Türk lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri Türk lirası ya da döviz olarak transfer ettirmeleri serbesttir.
- Gayrimenkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve gayrimenkul satışından elde edilen gelirin transfer ettirilmesi serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurtdışına Türk lirası göndermeleri serbesttir.
- Bankalar ve özel finans kurumları ithalat, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD doları ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdürler.
- Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışında temsilcilik ve irtibat büroları vb. açmaları serbesttir.

2.7.2.6. Bankacılık Sektörüne İlişkin Reformlar ve Düzenlemeler

1980’lerde uygulamaya konulan liberalizasyon politikalarına bağlı olarak Türk bankacılık sektöründe birtakım kurumsal ve yasal düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerle bankalar arasında rekabet teşvik edilerek finansal sistemin sağlamlığı ve etkinliğinin artırılması amaçlanmıştır. Bu düzenlemelerin ilki olarak 1983’te Bankalar Kanunu’nda yapılan bir değişiklikle Merkez Bankası bünyesinde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kurulmuştur. TMSF, bankacılık sisteminde ardı ardına yaşanan

iflaslar sonucu sarsılan kamu güvenini yeniden sağlamak ve mevduat sahiplerini bankacılık krizlerinin olumsuz etkilerinden korumak amacıyla kurulmuştur.

1980'lerden günümüze kadar olan dönemde birincisi 2 Mayıs 1985 tarihinde ikincisi ise 18 Haziran 1999 tarihinde olmak üzere iki Bankalar Kanunu onaylanmış ve yürürlüğe girmiştir. 1985 Bankalar Kanunu'nda daha çok bankacılık sistemindeki yapısal sorunlara ilişkin hükümler yer almıştır. Bu kanunla bankacılık sistemine akılcı bir düzenleme ve denetleme sisteminin getirilmesi için gerekli yasal altyapı oluşturulmaya çalışılmıştır. 1985 Bankalar Kanunu ile bankaların standart bir muhasebe sistemi kullanmaları öngörülmüş ve bankaların yasal işleyişlerini ve finansal yapılarını incelemek ve denetlemek üzere Bankalar Yeminli Murakıpları görevlendirilmiştir. Ayrıca bankaların bağımsız denetleyiciler tarafından da uluslararası muhasebe standartlarına göre her sene denetlenmesi hükmü getirilmiştir. Hükümete ise riskli bankaların yönetimlerini değiştirme yetkisi verilmiş, bireysel müşterilere açılan kredi miktarları ise katı kurallar çerçevesinde sınırlandırılmıştır. Bu kanunun yürürlüğe girmesinden sonra yapılan diğer düzenlemeler ise şu şekilde özetlenebilir;⁹⁰

➤ Ocak 1987 itibariyle bankalara, bağımsız dış denetimden geçmiş finansal raporlarını Merkez Bankası'na sunmaları zorunluluğu getirilmiştir.

➤ Ekim 1989'da bankaların aktiflerindeki risklere karşılık olarak yeterli miktarda sermaye bulundurdıklarını garantilemek amacıyla bankalara BIS kriterlerinde belirtilen sermaye yeterliliği oranlarını tutturmaları zorunluluğu getirilmiştir.

➤ 5 Nisan 1994 tarihli istikrar programının uygulanmaya başlanmasından sonra daha önceden kurulmuş olan TMSF, bankacılık sektöründeki olası kargaşaları engellemek için yeniden yapılandırılmıştır. Kriz ortamında, hükümet tüm tasarruf hesapları için tam garanti verdiğini açıklamıştır. Kamuoyu güveninin yeniden sağlanması amacıyla, ayrıca, Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklik ile Hazine'ye kısa vadeli avans kullandırma uygulaması sınırlandırılmıştır.

⁹⁰ Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, ss. 18-19.

İkinci Bankalar Kanunu 18 Haziran 1999 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu kanun temel olarak bankaların finansal yapılarıyla denetim mekanizmasının güçlendirilmesini hedefleyen geniş tedbirler içeriyordu. Bu kanunla tüm gerekli tedbirlerin alınmasına rağmen iyileştirilemeyen bankaların TMSF'ye devredilmesi öngörülmüştür. 1999 Bankalar Kanunu ile ayrıca denetim mekanizmasıyla ilgili olarak uluslararası standartlar ve Avrupa Birliği uygulamalarıyla eşgüdüm sağlama amacı da hedeflenmiştir. Bankacılık sektöründe etkinliği, sağlamlığı ve rekabeti arttırmak, kamu güvenliğini sağlamak ve bankacılık sektöründen kaynaklanan olası riskleri önleyebilmek amacıyla örgütsel ve finansal açıdan özerkliğe sahip bir yapıda olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuştur.

Finansal liberalizasyon sürecinde Türk bankacılık sisteminin 1989 sonrasındaki yapısına bakılacak olursa, sistemin genel işlevinin, doğrudan dışarıdan borçlanma yetisini kaybetmiş bulunan kamu kesimine aracılık yaparak, kamu sektörü borçlanma gereğini finanse etmek olduğu söylenebilmektedir. Kamu kesimi 1993 sonrasında dış borçlanma olanağını yitirmiş ve giderek artan ölçüde iç borçlanma senetlerinin yarattığı finansman olanaklarına yönelmiştir. Bu noktada bankacılık sisteminin özgün işlevi, uluslararası arbitraja dayalı kısa vadeli dış finansmanı, yurt içinde kamu iç borçlanma senetlerinde değerlendirerek reel kazanç elde etmeye yönelmesi olmuştur. Dolayısıyla bankacılık sistemi doğrudan doğruya, rantıye tipi spekülasyon finansman biçimlerine yönelirken, reel sektöre kaynak sağlama işlevini de ikinci plana itmiştir.⁹¹

Diğer yandan sözü edilen dönemde Türk bankacılık sisteminin sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, likidite, karlılık, gelir gider yapısı ve sektör payları rasyoları ve alt kalemleri incelendiğinde de yine istikrarlı bir trendden bahsetmek mümkün gözükmemektedir.⁹²

⁹¹ Yeldan, a.g.e., ss144-153.

⁹² Mahir Fisunoğlu, “1990-1999 Yılları Arasında Merkez Bankası Ve Bankacılık Sektöründe Gelişmeler ve Para Politikası Üzerine Gözlemler”, **İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, Oktar Türel'e Armağan**, A.H. Köse-Fikret Şenes- Erinc Yeldan (drl.), İletişim Yayınları, 2003. s. 245-283.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE'YE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ

1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞİMİ

Uluslararası piyasalarda görülen küreselleşme olgusu, ülkelerarası ticaretin ve sermaye akışının önündeki engelleri kaldırıcı bir etki yapmış ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan liberal ekonomik politikalar ve finansal serbestleşme politikalarının da etkisiyle sermaye hareketleri hızlanarak, bu ülkelerin finansal piyasalarının gelişmesine katkıda bulunarak dış dünya ile bütünleşmelerinde önemli bir rol oynamıştır.

Sermaye piyasalarının küreselleşmesi ya da sermaye akımlarının miktar, bileşim ve akışkanlığının 19.yy'ın son çeyreğinden günümüze kadarki gelişimi; giderek daha bütünleşen, daha genişleyen, daha iyi işleyen piyasalar ve düşen maliyetler şeklinde, doğrusal bir trend göstermemiştir. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında ve 1990'larda peşpeşe gelen finansal kriz yıllarında, ulusal ya da uluslararası piyasalara ama özellikle finansal piyasalara karşı yoğun bir tepki yaşanmıştır. Dolayısıyla sermaye hareketlerinin uluslararasılaşması süreci ile bu sürecin kurumsal çerçevesi (uluslararası para sistemleri) arasındaki ilişkiye bakmakta yarar vardır.

20. yüzyıldaki uluslararası sermaye hareketlerinin gelişimi uluslararası para sistemlerinden hareketle Obstfeld ve Taylor tarafından dört döneme ayrılmıştır;⁹³

- i. 1870-1914 Dönemi (Birinci Küreselleşme Dönemi)
- ii. 1914-1945 Dönemi (İki Dünya Savaşı Dönemi)
- iii. 1945-1971 Dönemi (Bretton-Woods Dönemi)
- iv. 1971'den Günümüze Kadar Olan Dönem (İkinci Küreselleşme Dönemi)

⁹³ M. Obstfeld and A.M. Taylor, "Globalisation and Capital Markets" **NBER Working Paper**, No.8846, 2002.

Birinci Küreselleşme Dönemi: 1870’lerden 1914 yılına kadar süren, klasik altın standardı ve Londra merkezli global sermaye piyasası dönemidir. Bu dönemde çoğu ülke için istikrarlı ve güvenilir bir sabit döviz kuru sistemi geçerliydi ve bu sistem ülke içi politikalarda politikacıları disipline etme, sorumlu davranma işlevi görüyordu. Böylece ülkeler arasında faiz farklılıkları azalırken, sermaye akımları giderek artmış ve 1900’lere gelindiğinde yalnızca Batı Avrupa ülkeleri değil, çevre ülkelerin de dahil olduğu, sermaye, mal ve emek piyasalarını kucaklayan bir global ekonomi ortaya çıkmıştır.

İkinci Küreselleşme Dönemi: 1914 yılından 1945 yılına kadar süren bu dönemde global ekonomi çökmüştür. İki dünya savaşı, Büyük Dünya Bunalımı, milliyetçiliğin yükselmesi, ülkelerin işbirliğinden vazgeçen politikaları ile birleşince, globalleşen ekonomiden otarşi dönemine geçilmiştir. I.Dünya Savaşı’nda altın standardının çökmesi ile para politikası; önce savaşın finansmanı, sonra da komşu ya da birbirleri ile ticaret partneri olan ülkeler arasındaki devalüasyonların yönetimi başta olmak üzere, ülke içi iktisat politikaları amacını gerçekleştirme aracına dönüşmüştür. 1930’larda görülen dünya depresyonunun temel nedeni olarak görülen uluslararası sermaye akımları minimum düzeye düşmüş, uluslararası fiyatlar ve faizler arasındaki uyum tamamen bozulmuştur. Bu dönemde para krizlerinden kaçınmak ve altın stoklarını korumak için ülkeler yaygın bir şekilde sermaye kontrollerine yönelmişlerdir.

Bretton Woods Dönemi: 1945’ten 1971’e kadar süren bu dönem global ekonominin inşa dönemidir. Bu dönemde ticaret akımları belirgin bir şekilde artarken, görülmemiş bir büyüme dalgası yakalanmıştır. Ancak global sermaye ile ilgili kuşku kolay kolay ortadan kalkmamıştır. IMF, sermaye kontrollerini para krizlerinden korunmak için kabul etmiş ve böylece hükümetlerin aktivist makro politikalar uygulayabilmelerini kolaylaştırmıştır.

İkinci Küreselleşme Dönemi: 1971’den günümüze kadar olan, Bretton Woods sonrası dalgalı kur döneminde, sabit döviz kuru rejimi gönülsüz olarak bırakılsa da ve bazı ülkeler bu rejimi sürdürse de 1970’lerden 1990’lı yılların sonuna kadar uzanan dönemi, “sermaye akışkanlığının arttığı” dönem olarak adlandırabiliriz. Bu dönemde sabit döviz kuru ortadan kalktığından gelişmiş ülkelerin sermaye kontrollerine

ihtiyaçları yoktu. Sermaye akımları giderek artmış ve işlem maliyetlerini azaltan ve yabancı yatırımların risk ve maliyetini düşüren iktisadi reformlar nedeniyle gelişmekte olan ülkelere de yayılmıştır. Bu dönemde, sabit döviz kuru rejiminde kırılmalar ve krizler yaşanması nedeniyle birlikte bazı gelişmekte olan ülkeler para kurulu ya da dolarizasyon ile para otonomilerini kaldırırken, daha geniş bir grup lke (Meksika, Şili, Brezilya gibi) enflasyon hedeflemesi ile birlikte esnek döviz kurunu tercih etmiştir. Böylece 1990'lı yıllarda küreselleşme (globalleşme), giderek bütünleşen ve birbiriyle bağlantılı, emek olmasa da mal hizmet ve sermaye akımlarının serbestisini ifade eden bir dünya ekonomisi olgusunu tanımlar hale gelmiştir.

Uluslararası sermaye hareketlerinde yukarıda açıklanan gelişmeler doğrultusunda sermaye akışkanlığı, yaklaşık 130 yıllık seyri boyunca 1880'den 1914'e kadar bir yükselme, 1945'e kadar bir düşüş, 1945'ten sonra yavaş bir artış ve 1970'lerin başında Bretton Woods'un çöküşü ile birlikte giderek hızlanan bir yükselmeye bağlı olarak U harfi şeklinde bir trend göstermiştir. Söz konusu bu dönemde uluslararası sermaye akışkanlığının U harfi şeklinde gösterdiği gelişimin ardındaki teknolojik, sosyo-ekonomik ve politik etkileri Obstfeld ve Taylor şu şekilde sıralamıştır;⁹⁴

- Piyasa rekabetini arttıran teknolojik yenilikler,
- Devletler arasında "lke çıkarları"nı dikkate alan çıkar rekabeti,
- Parti ve çıkar grubu rekabetine dayanan ülke içi politika,
- İdeoloji ve iktisat bilgisinin gelişimi.

Bu etkenler uluslararası sermaye hareketlerinin etkilemekte bu etkileşim ise uluslararası para sistemlerindeki değişimleri belirlemektedir. Dolayısıyla dünya sermaye piyasalarına açıklık, hükümetlerin otonom politikalar izleme gücünü sınırlamakta ve benimsenen döviz kuru sistemlerindeki tercih değişiklikleri uluslararası para sistemlerindeki değişimlerde önemli rol oynamaktadır.

⁹⁴ Turan Yay, "Gelişmekte Olan lkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme", **İktisat Dergisi**, Sayı.438, 2003, s.17.

Obstfeld ve Taylor'un **makroekonomik politika üçlemi ya da tutarsız üçlü** olarak adlandırdıkları teze göre, dışa açık bir sermaye piyasası, hükümetlerin aynı anda hem döviz kuru hedeflemesini, hem de diğer iktisadi amaçlar için para politikasını kullanma güçlerini kırmaktadır. Bir makroekonomik politika sistemi, üç amaçtan ancak ikisini yerine getirebilir. Bu amaçlar şunlardır;⁹⁵

- 1) Uluslararası sermaye hareketlerine tam açıklık
- 2) Sabit döviz kuru rejimi
- 3) Ülke içi iktisat politikası amaçlarına yönelik bağımsız para politikası

Eğer ilk amaç kaldırılırsa, sabit döviz kuru rejimi dış faiz oranları ile bağlantıyı koparır ve bağımsız para politikası sürdürülür. Aynı şekilde sabit döviz kuru kaldırılırsa; sermaye hareketlerinin özgürlüğü para politikasının etkinliği ile (bazı ülke içi fiyatlar sabit olmak koşuluyla) uyuşur. Ancak döviz kuru sabitken, sermaye hareketleri de serbestse, para politikası ülke içi politika amaçlarını gerçekleştirmek için güçsüzdür.

Tablo 1

Üçlem ve Sermaye Akışkanlığının Aşamaları

Dönem	Aktivist Politikalar	Sermaye Akışkanlığı	Sabit Döviz Kuru	Not
Altın Standardı 1890-1914	En Çok	Çok Az	Çok Az	Yaygın Fikir Birliği
İki Dünya Savaşı Arası Dönem (Altın Standardı kalktıktan sonra) 1921-1938	Çok Az	Az Sayıda	En Fazla	Başta Kıta Avrupası ve Latin Amerika'da sermaye kontrolleri
Bretton Woods Sonrası 1950-1973	Çok Az	En Fazla	Çok Az	Yaygın Fikir Birliği
Dalgalı Kur Sistemi 1974 sonrası	Çok Az	Çok Az	Çok Sayıda	Para Kurulu ve dolarizasyon dışında belirli ölçüde fikir birliği

Kaynak: Obstfeld Taylor 2002.

⁹⁵ Yay, **a.g.m.**, ss.17-18.

Yukarıdaki tablo 1890’lardan günümüze kadar uzanan dönemde makroekonomik politika üçlemi çatışması ile uluslararası sermaye akışkanlığı arasındaki bağlantıyı özetlemektedir.

2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI VE KAPSAMI

Uluslararası sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonları ifade eder. Uluslararası sermaye hareketleri; Özel sermaye hareketleri, kalkınma amaçlı, hibe ve kredi şeklindeki Resmi Sermaye Hareketleri ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları şeklinde olmak üzere üç ana başlık altında toplanabilir.

2.1. Uluslararası Özel Sermaye Hareketleri

Uluslararası özel sermaye hareketleri ticari koşullar altında sermayenin bir ülkeden diğerine hareketini ifade eder. Bu fonların sahiplerinden belirli bir gelir karşılığında talep edenlere aktarılmasına “mali işlem” denir. Bu mali işlem, bir ülke yerleşiklerinin diğer ülke yerleşiklerine fon sağlamaları şeklinde gerçekleşirse “uluslararası mali işlem” adını alır. Mali işlemlerin gerçekleştirildikleri piyasalar ise para piyasaları ve sermaye piyasalarıdır.⁹⁶

Para ve sermaye piyasalarında uluslararası mali işlem şeklinde gerçekleşen, uluslararası özel sermaye hareketleri;

- Kısa Vadeli (1 yıldan az)
- Orta Vadeli (1-5 yıl)
- Uzun Vadeli (5 yıldan çok) olarak gerçekleşmektedir.

Sermaye piyasası işlemleri tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin alım satımıyla gerçekleşmekte ve portföy yatırımları olarak adlandırılmaktadır.⁹⁷ Para

⁹⁶Kar, **a.g.m.**, s.1.

⁹⁷ Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi**, 4. Basım, İstanbul: Beta Basım Yayım, s.538.

piyasalarında gerçekleştirilen uluslararası mali işlemler ise; ticari bankalar tarafından dış ticaretin finansmanına yönelik kısa vadeli, likiditesi yüksek ve risk oranı düşük banka kredileri şeklindeki işlemlerdir. Zamanla bu bankalar çok uluslu şirketlere, yabancı hükümetlere ve diğer kuruluşlara da kredi sağlamaya başlamış bulunmaktadır.⁹⁸Uluslararası özel sermaye akımlarının para ve sermaye piyasalarından ticari koşullara göre sağlanmaları en belirgin özellikleridir. Yardım niteliğinde olmamaları, onları resmi sermaye hareketlerinden, üretime yönelik yatırım niteliğinde olmamaları ise onları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ayırır.⁹⁹

2.2. Resmi Sermaye Hareketleri

Resmi sermaye hareketleri, gelişmiş ekonomilerin, az gelişmiş ekonomilere yaptıkları bağış ve kredi şeklindeki yardımlardır. Bağış şeklinde gerçekleşen yardımlar sonucu uluslararası bir transfer söz konusu iken, kredi şeklinde gerçekleşen yardımlar devletlerarası bir borçlanmayı tanımlamaktadır.

Kredi ve bağış şeklindeki bu yardımların verilmesinde ekonomik sosyal ve siyasi bir takım faktörler etkili olabilmektedir. Genellikle dış devletler, Dünya Bankası gibi mali kuruluşlar ya da Avrupa Yatırım Bankası gibi bölgesel kalkınma bankalarınınca gerçekleştirilen bu yardımlardan faydalanan ülkeler döviz tasarruf açıklarını kapatarak daha yüksek bir kalkınma hızına ulaşmaya çalışmaktadırlar.¹⁰⁰

2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Literatürde özel yabancı sermaye hareketleri içerisinde de değerlendirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda pek çok tanımlama bulunmaktadır. Yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır. Tahvil ve hisse senetlerinin bir diğer ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan ve birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya birkaç firma ile

⁹⁸ Kar, **a.g.m.**, s.1.

⁹⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, 9.Basım, İstanbul: Güzem Yayınları, 1993, s. 231.

¹⁰⁰ Halil Seyidoğlu, **Ansiklopedik Terimler Sözlüğü**, 2. Basım, İstanbul: Kurtiş Matbaacılık , s.121.

ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak tanımlanmaktadır.¹⁰¹ Doğrudan yatırımlar yöneldikleri ülkelere sermaye ile birlikte teknoloji ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirdiği için, özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra önem kazanmaya başlamıştır.

3. SERMAYE AKIMLARININ GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELMESİNİ BELİRLEYEN TEMEL FAKTÖRLER

Sermaye hareketleri, genel olarak yatırımcıların sermaye aktaracakları ekonomilerdeki getiri oranının uluslararası getiri oranından göreceli olarak yüksek olduğu durumlarda gerçekleşmektedir. Sermaye hareketleri yöneldiği ülkedeki ekonomik durumun yurtdışındaki ekonomik durumla kıyaslanması konusunda sinyal verici bir role de sahiptir.

Finansal serbestleşme ve teknolojik gelişmeler sonucunda gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketlerinin güçlü bir artış eğilimine girmesi genel kabul görmekle birlikte bu hareketlere neden olan faktörler konusunda bir görüş birliği bulunmamaktadır. Sermaye hareketlerindeki dalgalanmalara hem dışsal, “itici faktörlerin”, hem de içsel, “çekici faktörler”in neden olma olasılığı bulunmaktadır. Sermaye hareketlerindeki artış, itici ve çekici faktörlerdeki bir iyileşmeden kaynaklanabileceği gibi, güçlü bir finansal entegrasyonu da yansıtabilir.¹⁰²

Uluslararası sermaye akımlarının belirleyicileri, iktisat yazınında genel olarak “iten-çeken” faktörler yaklaşımı çerçevesinde ele alınmaktadır. İten faktörler, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının belirlenmesinde, gelişmiş ülkelerdeki faiz oranları ve ekonomik aktivite gibi dış belirleyicileri ifade etmektedir. Çeken faktörler ise, sermaye akımlarının yöneldiği bir gelişmekte olan veya yükselen piyasa ekonomisindeki faiz oranları, döviz kuru rejimi, menkul kıymetler borsasındaki fiyat gelişmeleri, enflasyon, makroekonomik istikrar, kredi düzeyi ve sanayi üretimi gibi ekonomik değişkenleri kapsamaktadır. Sermaye akımlarını belirleyen iten ve çeken

¹⁰¹ DPT, “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, <http://www.dpt.gov.tr> (08.02.2007), s.1.

¹⁰² Montiel ve Reinhart, “The Dynamics of Capital Movements To Emerging Economies During The 1990’s”, 2001, <http://www.puaf.umd.edu/faculty/papers/reinhart/text0308.pdf> (8 Mart 2007), s.23.

faktörlerin göreceli öneminin bilinmesi, sermaye çeken ülkelerdeki politika yapımcılarının gerçekleştirecekleri tepkiler açısından önem taşımaktadır. Sermaye hareketleri iten faktörler tarafından belirleniyorsa, politika yapımcıların sermaye akımlarını kontrol etmedeki manevra alanı daha kısıtlı olmaktadır. Diğer taraftan, sermaye hareketlerinin belirlenmesinde çeken faktörlerin ağırlığı daha fazlaysa, politika yapımcılar güçlü ve etkin makro ekonomik politikalar geliştirmek yoluyla sermaye akımları üzerinde daha fazla kontrole sahip olmaktadırlar.¹⁰³ Aşağıda itici ve çekici faktörler ayrı ayrı ele alınacaktır.

3.1. Çekici Faktörler

Çekici faktörler sermaye girişlerinin olduğu ülke koşullarınca belirlenmektedir. Genel olarak bu faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz;¹⁰⁴

- Gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımların yüksek getirili olması,
- Gerekli ekonomik reformların yapılmış olması,
- Büyüme oranlarının artması, enflasyon rakamlarının düşmesi gibi makroekonomik göstergelerdeki iyileşmeler,
- Finansal serbestleşme doğrultusunda, sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmış olması.

Tüm bu faktörlerin içinde sermaye hareketleri açısından en önemli faktör olmamasına karşın en gerekli olanı sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmış olmasıdır. Gelişmekte olan herhangi bir ülkeye yapılabilecek yatırımın getirisi ne kadar yüksek ya da ülkenin makro ekonomik koşulları ne kadar iyi olursa olsun söz konusu ülkeye yatırım yapılması için gerekli koşullar sağlanamazsa sermaye hareketleri de gerçekleşmeyecektir.

¹⁰³ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Enflasyon Raporu 2006-4, Süreli Yayınlar, s.14.

¹⁰⁴Şeyda İnandım, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği”, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005. s.17.

Yurtiçi reel faiz ile yabancı paranın yıllık aşınması arasındaki arbitraj, kısa vadeli sermaye hareketlerini ve özellikle “sıcak para” akımlarını uyarıcı ve geliştirmekte olan ülkelere yönelmesini sağlayan çekici faktörlerin başında gelmektedir. Yüksek reel faiz ve düşük döviz kuruna dayalı *spekülatif arbitraj (korunmamış faiz paritesi)* olanakları yaratan ülkeler finansal sermaye için çekici bir hedeftir. Buradaki arbitraj değişkeni, geliştirmekte olan ülkelerin finans piyasalarına giriş yapan 1 birim yabancı paranın, dönem başındaki kurdan ulusal paraya çevrilmesi ve ulusal para bazında faiz geliri elde ettikten sonra da tekrar döviz cinsinden yurt dışına çıkması sonucunda elde edilen net geliri göstermektedir. Bu işlem boyunca arbitraj geliri faiz haddi yükseldikçe artmakta, ulusal paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesi durumunda da gerilemektedir.¹⁰⁵ Yüksek reel faiz düşük kur dengesindeki bozulma sonucunda ortaya çıkan arbitraj gelirlerindeki gerileme sonucunda spekülatif sermaye geldiği ülkeyi çok hızlı bir şekilde terk etmekte ve krizlere yol açmaktadır.

3.2. İtici Faktörler

İtici faktörler, sermayenin getirisinin düşmesine dolayısıyla da daha yüksek getiri olanaklarından yararlanmak için ülkeyi terk etmesine neden olan faktörlerdir. Gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik durgunluk, düşük faiz oranları, iş dünyasında ortaya çıkan olumsuz koşullar, ülke borçluları tarafından ihraç edilen varlıkların risk-getiri özelliklerindeki bozulma ve politik gerginlikler sermayenin geliştirmekte olan ülkelere yönelmesine neden olan itici faktörlerden bazılarıdır. Gelişmiş ülkelerden sermaye çıkışları, genellikle bu ülke ekonomilerinde dönemsel olarak yaşanan birtakım değişikliklerin varlık getirileri üzerinde geçici bir baskıya yol açmasına bir tepki olarak gerçekleşmektedir. Gelişmiş ülkelerden dönemsel koşullar nedeniyle çıkan sermaye, ülke koşulları düzeldiğinde geri dönmektedir. Örneğin; ABD faiz oranlarındaki hareketler, sermayenin ülkeden çıkmasına neden olduğu gibi, farklı dönemlerde, sermayenin ülkeye geri dönmesine de neden olmuştur. Sermayenin gelişmiş ülkelere geri dönmesinde, bu ülkelerin geliştirmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında daha

¹⁰⁵ Erinç Yeldan, “Yükselen Piyasa Ekonomisi Olarak Türkiye”
http://www.bilkent.edu.tr/yeldan14_2pdf. (15 Ocak 2007), s.2.

gelişmiş ve etkin işleyen piyasalara sahip olması ve yeni kurulan, gelişimini henüz tamamlamamış olan piyasalara özgü riskleri taşımaması da önemli bir etkidir.¹⁰⁶

1990'ların başında gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik faaliyetlerdeki dönemsel aşağı hareket ve bunun sonucunda faiz oranlarındaki düşme, gelişen ekonomileri portföy ve kısa vadeli yatırımlar için geçici de olsa çekici hale getirmiştir. 1990'ların başında ABD'deki faiz oranı düşüşleri Latin Amerika'ya yönelen sermaye akımlarında, aynı şekilde Japonya'daki düşük faiz oranları da Doğu Asya'ya yönelen sermaye akımlarında önemli rol oynamıştır.¹⁰⁷ Faiz oranlarındaki hareketler ve bunların sermaye hareketleri ve kurlar üzerindeki etkilerini araştıran birçok çalışma da bu durumu doğrulamaktadır.

Sermaye hareketlerine gelişmekte olan ülkeler açısından baktığımızda görülmektedir ki, sermaye hareketlerinin herhangi bir ülkeye yönelişinin istenilirliği, söz konusu ülkenin koşullarına göre değişmektedir. Gelişmekte olan ülke açısından sermaye girişi dışsal bir finansal şoktur. Kredi sınırlaması altında ve yüksek miktarlarda borcu olan ülkeler için bu şok her ne kadar olumlu bir durumsa da, şokun dönemsel olma özelliği bu olumlu gelişmenin geçici olacağı yönünde bir risktir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerin itici faktörler nedeniyle ülkesine yönelen sermayenin belli bir dönem sonunda geri dönebileceği olasılığını da hesaba katması gerekmektedir.¹⁰⁸ Özellikle 1990'lı yıllardan sonra görülen finansal serbestleşme hareketleri sonucunda gelişmekte olan ülkelere yönelik yoğun bir sermaye akımı gerçekleşmiştir. Fakat daha çok portföy ve kısa vadeli yatırımlar şeklinde gelen bu sermaye söz konusu ülkelerde getiri oranındaki değişmelere olan yüksek duyarlılıkları nedeniyle en ufak bir istikrarsızlık durumunda çok kısa sürede geldiği ülkeyi terk etmiş ve geniş çapta etki yaratabilen finansal krizlere yol açmıştır.

¹⁰⁶ İnandım, **a.g.m.**, ss.20-21.

¹⁰⁷ G.Hoggarth ve G. Sterne, "Capital Flows: Causes, Consequences and Policy Responses", London: Center for Central Banking Studies No:14, Bank of England.

¹⁰⁸ İnandım, **a.g.m.** ss.21-22.

3.3. Finansal Bütünleşme

Sermaye hareketlerinin ülkeler arasındaki temel nedenleri olarak tanımlanan çekici ve itici faktörlerin yanı sıra finansal bütünleşme kavramının kendisi de ana nedenlerden birini oluşturmaktadır. Özellikle küreselleşme olgusuyla birlikte ortaya çıkan ülkeler arasındaki finansal entegrasyon sonucu sermaye hareketlerine getirilen engeller ve kısıtlamalar ortadan kalkmış ve sonuç olarak ülkeler arasında gerçekleşen sermaye hareketleri artmış ve finansal piyasalarda görülen birtakım yenilikler ve teknolojik gelişmeler sayesinde hız kazanmıştır.

4. AZGELİŞMİŞ ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ

Aşağıdaki tabloda 1975-1998 dönemi arasında azgelişmiş ülkelere yönelik sermaye hareketleri yer almaktadır.

Tablo 2

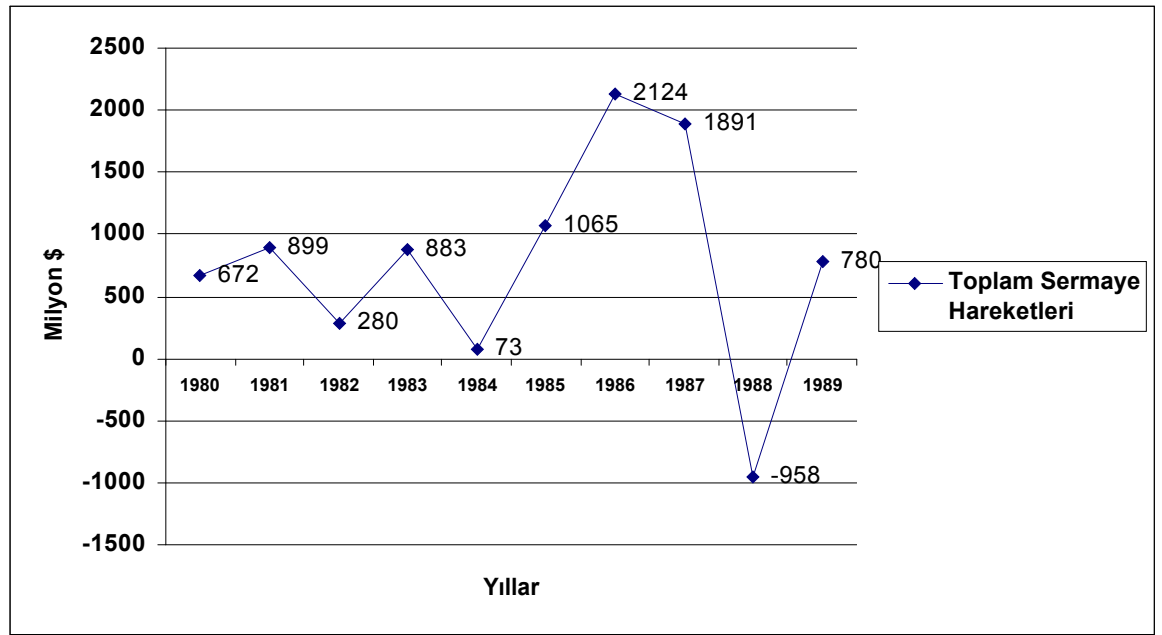
Azgelişmiş Ülkelere Yönelik Sermaye Girişleri			
(GSMH'nın Yüzdesi olarak)			
	1975-82	1983-89	1990-98
Resmi Akımlar	1,58	1,57	1,03
Özel Akımlar	3,33	1,29	3,97
Doğrudan Yatırımlar	0,42	0,55	2,21
Portföy Yatırımları	0,12	0,07	1,06
Banka Kredileri	2,46	0,44	1,17
Kısa Vadeli	1,1	0,1	0,72
Uzun Vadeli	1,36	0,34	0,44

Kaynak: Unctad, World Development Report 1999.

Sermaye hareketlerinin incelendiği yukarıdaki tabloda 1975-1982 aralığında özel akımların resmi akımların iki katı büyüklüğünde olduğu görülmektedir. Özel akımların içeriğine bakıldığında ise bu akımların yaklaşık %75'inin özel banka kredilerinden oluştuğu görülmektedir. Bu krediler OPEC krizi sonrasında ortaya çıkan fazla likiditenin düşük faizle Latin Amerika ülkelerine aktarılması sonucu oluşmuştur. Uluslararası borç verenlere Latin Amerika'nın cazip gelmesinin nedeni, 1950'li 60'lı yıllarda ulaşılan yüksek büyüme hızının, 1970'li yıllarda petrol fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan bir negatifliğin bozmaması için her türlü politika düzenlemesi yapmaya hazır olmalarıdır. Bretton Woods'un büyük devletlerinin bu süreci desteklemelerinin nedeni, global talebin çökmemesini istemeleridir. Amerika'nın 1970'lerin sonunda enflasyonu kontrol altına almak için para politikası değişikliğine gitmesi sonucunda bu 8 yıllık dönemdeki likidite bolluğu sona ermiştir. Yükselen faizler nedeniyle az gelişmiş ülkeler borçlarını ödeyemez duruma düşmüşlerdir. 1982 yılı tarih sayfasına, borç krizi yılı olarak geçmiştir. Bu dönem içerisinde resmi akımların ağırlığını yitirip yerini özel akımlara bırakması UNCTAD raporunda "Uluslararası likidite yaratma, global ticari bankaların borç verme kararlarına bağlanmış olup, borç verilirken uluslararası istikrarı sağlama ya da bireysel ülkelerdeki düzenlemeleri desteklemek fikri terk edilmiştir" şeklinde dile getirilmiştir. Bu süreci takip eden 6 senelik likidite kıtlığı döneminde (1983-1989), bir önceki döneme göre kısa vadeli kredilerin 10 kat ve uzun vadeli kredilerin 4 kat azaldığı görülmektedir. Özel akımların bir bütün olarak azaldığı bu dönemde, resmi akımların 1.57 olması bir önceki döneme göre bakıldığında bir değişiklik yokmuş gibi görülebilir. Fakat toplam akımların yaklaşık %71 azaldığı bir dönemin sonucunda toplam akımlar 2.87 'ye düşmüştür. Bu oranın %58'i resmi akımlardan oluşmaktadır. 1990-1998 döneminde bakıldığında ise özel akımların bir önceki döneme göre 3 kat, doğrudan yatırımların ise 4 kat arttığı görülmektedir. Kısa vadeli kredilerin ise bir önceki döneme göre 7 kat arttığı, banka kredilerinin bu artıştan kaynaklandığı açıkça görülmektedir. Bu dönemde özel sektörün borçlanması, kamu borçlanmasından daha hızlı ilerlemesi ve daha büyük olması, 1989 sonrası az gelişmiş ülkelerin serbestleşme süreçlerini başlatmaları sonucu özel sektörün rahat bir biçimde dışarıdan borçlanması ile açıklanabilir.¹⁰⁹

5. 1980 SONRASI TÜRKİYE'YE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ

Türkiye 1980'de 24 Ocak Paketi ile dışa açılma ve ekonomik serbestleşme sürecine girmiştir. Bu bağlamda gerek dış ticaret gerekse sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaları kaldırmaya yönelik önemli adımlar atılmıştır. Bu gelişmelerle birlikte dış ticaret hacminde gerçekleşen önemli artışlar, sermaye hareketlerinde de artışı beraberinde getirmiştir. Sermaye hareketlerinde görülen bu artış daha çok portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde etkisini göstermiş ve bu yatırımlar doğrudan yatırımlara göre çok daha yüksek seviyelere çıkmıştır. 1989 yılında yürürlüğe konulan Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkında 32 sayılı Karar ortaya çıkan bu durumun en temel sebebidir. Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerini 1980-1989 arası dönem ve 1989 sonrası dönem olmak üzere incelenecektir.



Grafik 1. Toplam Sermaye Hareketleri

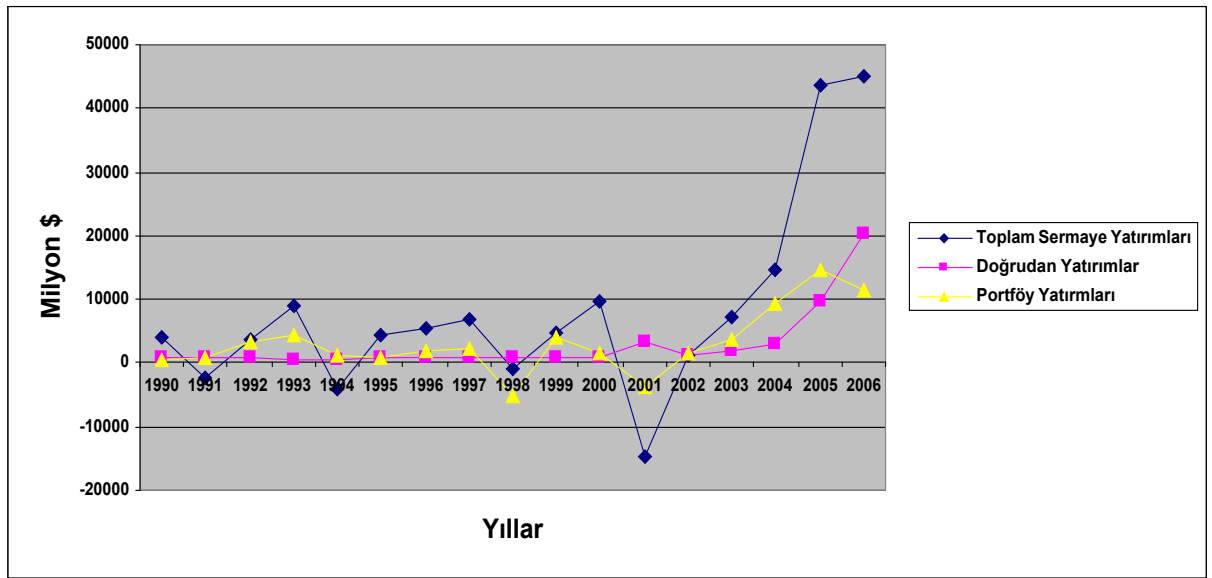
Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi Analitik Sunum

Yukarıdaki grafikte 1980-1989 yılları arasında Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin gelişimi görülmektedir. Grafikte de görüldüğü gibi 1980 sonrasında

¹⁰⁹ Korkut Boratav, "2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, (Eylül 2001), ss.7-17.

Türkiye'ye yönelik sermaye akımları rakamsal olarak artış göstermekle birlikte oldukça inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. Bu dönemde Türkiye'ye giren yabancı sermaye miktarı yaklaşık olarak 1980'de 672 milyon dolar iken, 1985'te yaklaşık 1 milyar dolara, 1986'da ise yaklaşık olarak 2 milyar dolara yükselmiştir. Bu artış eğilimi 1989 yılından sonra da devam etmiştir.

1989 sonrası dönemde ise Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin gelişimi incelendiğinde sermaye hareketlerinin sayısal olarak arttığı ve buna ek olarak doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, uzun ve kısa vadeli sermaye hareketleri şeklinde 1980 öncesi dönemde mevcut olamayan, henüz uygulama alanı bulunmayan sermaye giriş ve çıkış biçimleri görülmeye başlamıştır. Bu bağlamda aşağıdaki grafikte 1989 sonrası dönemde Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin gelişimi görülmektedir.



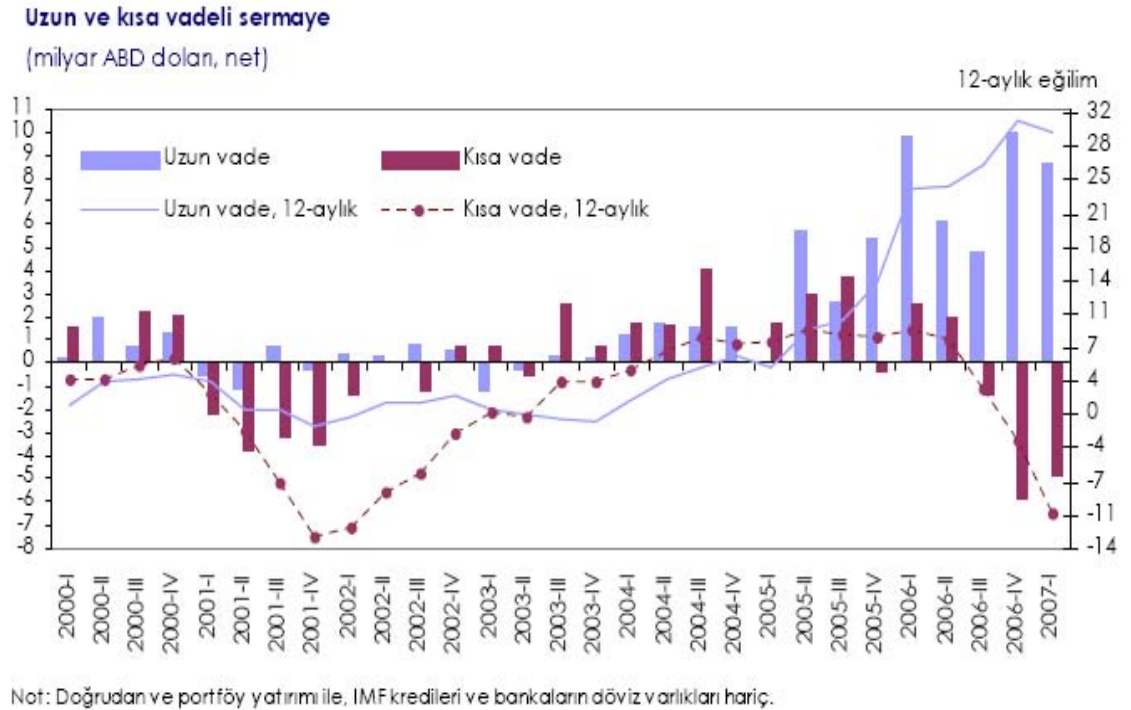
Grafik 2. Türkiye'ye Yönelik Toplam Sermaye Yatırımları, Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yatırımlar

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi (1975-2006) analitik sunumundan yararlanılarak çizilmiştir.

Yukarıdaki grafik incelendiğinde Türkiye'ye yönelik toplam sermaye hareketlerinin 1991, 1994, 1998 ve 2001 yılları dışında genel olarak arttığı söylenebilir. 1991'de yaşanan Körfez Krizi, 1994'te Türkiye'de yaşanan ekonomik kriz ve 1998'de Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle ülkemizden önemli ölçüde sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1991 yılında Türkiye'den çıkan net sermaye miktarı yaklaşık olarak 2.5

milyar dolar, 1994 yılında 4.3 milyar dolar, 1998 yılında ise 840 milyon dolardır. 1990 ve 2000 yıllarında ise sermaye girişlerinde artışlar yaşanmış ve 1999 yılında ülkeye giriş yapan net yabancı sermaye yaklaşık 4.9 milyar dolar iken, 2000 yılında 9.6 milyar dolara yükselmiştir. 2001 yılında ise Kasım ve Şubat krizlerinin etkisiyle ülkemizden 13.9 milyar dolar civarında sermaye çıkışı yaşanmıştır.

Türkiye'ye yönelen yabancı sermaye özellikle 1990'lı yıllarda dalgalanmalar göstermekle birlikte 1980-1989 dönemine göre 1990 sonrası dönemde sermaye hareketleri çok hızlı bir şekilde artmıştır. Nitekim 1980'de 672 milyon dolar olan yabancı sermaye 1985'te 1 milyar dolara, 1990'da 4 milyar dolara, 1997'de 7 milyar dolara, 2004 yılında 17 milyar ve 2006 yılında 45 milyar dolara yükselmiştir. Bu açıklamalardan da anlaşıldığı gibi Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri özellikle 2004 yılından sonra önemli ölçüde artış göstermiştir. Aşağıdaki grafikte 2000-2007 yılları arasında gerçekleşen sermaye hareketlerinin uzun ve kısa vadeli olarak ayrıştırılmış grafiği yer almaktadır.



Grafik 3. Türkiye’de 2000-2007 dönemi Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Akımları

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi Raporu, 2007-I

Yukarıdaki grafik incelendiğinde 2001 yılında yaşanan finansal krizin etkisi çok açık bir şekilde görülmektedir. Bu dönemde ülkeyi terk eden kısa vadeli sermaye miktarı yaklaşık olarak 8 milyar dolara ulaşmıştır. Bu dönemden sonra kısa vadeli sermaye çıkışları 2003 yılının üçüncü çeyreğine kadar azalarak da olsa devam etmiştir.

1980 sonrası Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri incelendiğinde daha çok spekülasyon kar güdüsüne dayalı olarak kısa vadeli portföy yatırımları şeklinde gerçekleştiği görülmektedir. 2002 yılından sonra ise istikrar ortamına bağlı olarak portföy yatırımları ile birlikte doğrudan yatırımlar da önemli ölçüde artış göstermiştir.

6. TÜRKİYE'YE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİNİN ETKİLERİ

Bu bölümde 1990 sonrası dönemde ekonomik serbestleşme hareketleriyle birlikte hız kazanan sermaye hareketlerinin Türkiye bağlamında etkileri literatür çalışmaları da göz önüne alınarak ortaya konulacaktır.

Gelişmekte olan ülkeler açısından küreselleşmenin daha çok üretken olmayan spekülasyon kısa vadeli sermaye niteliğinde olduğu, bunun da yüksek reel faizlerle birlikte sürdürülebilir istikrarlı büyümeyi, yatırımları, istihdamı, cari işlemler ile bütçe denkliliğini engellediği görülmektedir. Özellikle 1990 sonrasında para ve sermaye niteliğinde olan merkezden, çevredeki gelişmekte olan ülkelere doğru bir süreci izleyen küreselleşme ile Meksika, Arjantin, Doğu Asya ülkeleri ve Türkiye gibi serbestleşme politikaları uygulayan gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları krizlerin aynı döneme denk gelmesi doğal olarak küreselleşmenin para sermaye yönü ile bu ülkelerde yaşanan krizler arasında bir korelasyonun olma ihtimalini güçlendirmiştir.¹¹⁰

İnsel ve Sungur (2003) ise yaptıkları ekonometrik çalışmada şu ekonomik sonuçlara ulaşmışlardır,

- Kısa vadeli sermaye hareketi ile resmi rezervler arasındaki negatif ilişki kısa vadeli sermaye girişinin resmi rezervleri önemli oranda arttırdığını, ancak çıkışının ise azalttığını göstermektedir,

¹¹⁰ Burak Atamtürk, "Finansal Liberalizasyonun Etkileri", *İktisat Dergisi*, Sayı.438, s.42.

- Portföy yatırımları cari işlemler açığı arasındaki ilişki, portföy yatırımlarındaki artışın cari açığı arttırdığını göstermektedir. Bunun nedeni, sermaye girişinin yol açtığı ithalat artışıdır,
- Diğer uzun vadeli sermaye girişi mevduat bankası hanehalkı ve tüketici kredilerini ve toplam sabit sermaye yatırımlarını olumlu yönde etkilemektedir. Böylece genellikle bankalar tarafından kullanılan uzun vadeli sermaye akımı hem yatırımları hem de tüketimi arttırıcı rol oynamaktadır,
- Toplam sermaye girişinin artması cari açığı, MVB özel sektör kredilerini ve resmi rezervleri arttırmaktadır.

Bu bulgular, sermaye akımlarının bir yandan ithalatı kolaylaştırarak cari açıkları genişlettiğini ve böylece yüksek rezerv tutma zorunluluğu getirdiğini, diğer yandan da yansıma mekanizmasının krediler yoluyla reel sektörü etkilediğini göstermektedir.¹¹¹

Ayrıca bu çalışmada aşağıdaki unsurlar arasında da kalıcı ilişkiler bulunduğu saptanmıştır.

- ✓ Resmi rezervler ile kısa vadeli sermaye akımları,
- ✓ Cari açık ile portföy yatırımları,
- ✓ Mevduat bankası tüketici kredileri ile diğer uzun vadeli sermaye hareketleri,
- ✓ Resmi rezervler ile toplam sermaye hareketleri

¹¹¹ Aysu İnel ve Nesrin Sungur, “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği- 1989:3-1999:4”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, (Aralık 2003), s.22.

Kula, yaptığı çalışmada bulduğu sonuçları Yang'ın¹¹² sonuçlarıyla karşılaştırdığında şu sonuçlara ulaşmıştır,¹¹³

- Dolaysız yabancı sermaye yatırımları ve finansal sermaye hareketleri ile hem ekonomik büyüme, hem de sermaye birikimi arasında pozitif bir ilişki bulmuştur.
- Ancak dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki korelasyon istatistiki olarak anlamsızdır.
- Portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasında negatif, sermaye birikimi arasında pozitif, diğer sermaye hareketleri ile hem ekonomik büyüme hem de sermaye birikimi arasında pozitif korelasyonlar ortaya çıkmıştır.

Bu sonuçlara göre portföy yatırımları ile hem kaynak dağılımı etkinliği hem de üretim etkinliği arasında olumlu bir ilişkinin olmadığı söylenebilir.

¹¹² J. Yang, "Direct and Financial Foreign Investment: How Do They Differ in The Benefits to the Developing Countries", The George Washington University Global Management Research Working Paper, No.2, ss.2-10.

¹¹³ Ferit Kula, **Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler**, Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:4, Sayı:2, 2003, s. 147.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE’NİN EKONOMİK PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİLERİ

EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

Bu bölümde ilk üç bölümde anlatılan teorik bilgiler bağlamında finansal serbestleşmenin Türkiye’nin ekonomik performansı üzerine etkileri ampirik bir uygulama ile incelenecek ve elde edilen sonuçlar doğrultusunda araştırmanın bütününde değinilmek istenen noktalar vurgulanacaktır. Bu bölüm dört alt bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünde uygulamanın teorik özeti açıklanacaktır. İkinci bölümde literatürde yer alan konuyla ilgili çalışmalardan örnekler verilecektir. Üçüncü bölümde ise, uygulamada kullanılacak model, veri seti ve yöntem tanıtılıp son bölümde analiz sonuçları değerlendirilip, yorumlanacaktır.

4.1. Giriş

Günümüzde gelişmekte olan ülkeler düşük gelire bağlı olarak düşük tasarruf ve düşük yatırım kısır döngüsü içinde ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirmeye çalışmaktadırlar. Söz konusu ülkelerdeki bu kısır döngü kalkınmaları için en temel faktör olan sermaye yetersizliğinin temel sebebidir. Sermayenin yetersiz olduğu bu ülkelerde sermayenin marjinal faydası ise oldukça yüksektir. Dünyada küreselleşme dalgasıyla birlikte ivme kazanan liberalleşme hareketleri gelişmekte olan ülkeleri de etkisi altına almış bu ülkeler özellikle 1990’lı yıllarda yoğunlaşan finansal serbestleşme programları uygulayarak kalkınmaları için kilit rol oynayan sermaye açıklarını kapatmaya çalışmışlardır. Dışa kapalı bir ekonomide ulusal tasarruflar sermaye birikiminin tek kaynağı iken dışa açık bir ekonomide ulusal yatırımlar yabancı sermaye ile de finanse edilebilme imkanına sahiptir.

Finansal olarak dışa açılmanın doğrudan iki faydası vardır: Finansal dışa açılma sonucunda gelen yabancı sermaye sonucu yurtiçi yatırımlar artacaktır. Ayrıca yabancı sermaye, yurtiçi yatırım ve tüketim harcamalarındaki dalgalanmalar sonucu ortaya çıkabilecek riski de ortadan kaldıracaktır. Finansal dışa açılmanın doğrudan

faidaları yanında dolaylı olarak da faidaları vardır: Öncelikle yabancı sermaye “bilgi taşıması etkisi” yaratacak, kaynak dağılımı etkinliğini arttıracak ve geliştirmekte olan ülkelerin finans piyasalarını güçlendirecektir.¹¹⁴ Ancak uluslararası sermaye akımlarının geliştirmekte olan ülkelere beklenen faydayı sağladığı kuşkuludur. Özellikle bu ülkelerde makro ekonomik dengeler sağlanmadan çok çabuk bir şekilde finansal serbestleşmeye geçiş krizleri de beraberinde getirmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesini savunan neo klasik yaklaşım dahi finansal serbestleşme sonucunda ortaya çıkacak sermaye hareketleri karşısında geliştirmekte olan ülkelerin sorunlarla karşılaşmamları için ekonomilerinde öncelikle kamu ve para piyasası dengesinin sağlanmış olması ve dış ticaret açığının kapanmış olması gerektiğini belirtirler. Bu görüşe göre, makro ekonomik denge oluşturulmadan ve para politikaları üzerinden kalkacak müdahalenin yerini alacak araçlar yaratılmadan finansal serbestleşmeye gitmek hatalı görülmektedir. Bu nedenle, dış finansal serbestlikten önce kamu yatırım ve tüketim harcamalarının kısılması, kamu teşekküllerinin özelleştirilmesi, sübvansiyonlara son verilmesi ve dış ticaret dengesinin sağlanmış olması gerekmektedir. Bu bağlamda geliştirmekte olan ülkeler yönelik özellikle kısa vadeli sermaye akımlarının finansal bir krize yol açmaması için finansal ve mali serbestleşmeden önce finansal sektörlerin finansal alt yapısının sağlam temellere oturtulması gerekmektedir. Yani etkin bir fon aktarım mekanizmasının olması gerekmektedir.

Bu araştırmada da finansal açıklık ve dış açıklığın Türkiye ekonomisinde temel performans kriteri olarak aldığımız büyüme üzerine etkisi araştırılacaktır.

4.2. Literatür Taraması

Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşimi inceleyen çalışmalara uluslararası literatürde oldukça geniş yer verilmiştir. Bu konudaki çalışmalar daha çok geliştirmekte olan ülkelere yönelik olmuştur. Marcel Fratzscher ve Matthieu Bussiere 45 gelişmiş ve geliştirmekte olan ülke (11 OECD, 12 Asya, 8 Latin Amerika, 9 AB ülkesi, Bulgaristan, Romanya, Rusya, Güney Afrika ve Türkiye) üzerinde yaptıkları çalışmada ülkelerin finansal serbestleşmeye bağlı olarak sermaye

¹¹⁴ World Bank, “Private Capital Flows to Developing Countries-The Road to Financial Integration”, World Bank Policy Research Report, 1997, Washington, D.C, The World Bank

hesaplarını liberelize etmeleri sonucunda kısa dönemli kazançlarını uzun dönemli kayıplarla ödeyip ödemediklerini ve bu kısa dönemli kazançlarla uzun dönemli kayıplar arasında karşılıklı bir trade-off ilişkisi olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmaya göre gelişmekte olan ülkeler sermaye hesaplarını açtıkları ilk 5 yılda finansal serbestleşme öncesi döneme göre ortalama olarak yılda %1.5 puan daha yüksek büyüme rakamları ile karşılaşırken orta ve uzun vadede portföy yatırımları ve sıcak paranın etkisiyle kırılganlaşan ekonomilerinde görülen resesyon ve finansal krizler sonucu liberalizasyon öncesi dönemdeki ortalama büyüme oranından daha düşük bir ortalama büyüme oranıyla karşı karşıya gelmektedirler. Söz konusu ülkelerde orta ve uzun vadeli büyümenin sağlanabilmesi ve bu ülkelere yönelik doğrudan yatırımların devamı için yurtiçi kurumsal kalitenin iyileşmesi gerekmektedir. Makalenin temel bulgularına göre finansal açıklıkla ekonomik göstergeler ve ekonomik büyüme arasında zamana göre değişen güçlü bir ilişki vardır.¹¹⁵ Mc. Kinnon¹¹⁶ ve Pill¹¹⁷ yazdıkları makalelerde böyle bir trade-of ilişkisine liberalizasyondan hemen sonra meydana gelen yatırımlarda ve borçlanmada görülen patlama sonucunda ekonominin çöküntü, iflas, daha düşük büyüme oranlarıyla karşılaşmasının ve bunun sonucunda olası bir resesyon ve finansal krizin orta vadede meydana gelmesinin neden olabileceğini söylemektedirler. Gourinchas ve Jeanne'in yaptıkları bir çalışmada ise finansal açıklığın kısa dönemli kazançlarının yurtiçi reformların yapılmasına bağlı olarak uzun döneme göre daha düşük kaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi de inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Buna karşın ilgili yazın incelendiğinde, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin nedensellik boyutunun tartışmalı bir alan olduğu görülmektedir. Bazı yazarlar bu ilişkide, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi belirlediğini belirtmekte, diğer görüşün taraftarları ilişkinin yönünün

¹¹⁵ Marcel Fratzscher, Matthieu Bussiere, “**Financial Openness and Economic Growth: Short Run Gain, Long Run-Pain**”, European Central Bank Working Paper Series, No:348, April, 2004. pp.28-29.

¹¹⁶ Mc. Kinnon, Ronald and Huw Pill, “**Credible Economic Liberalisation and Overborrowing** **American Economic Review**, No:87, 1997, pp. 189-193.

¹¹⁷ Mc. Kinnon, Ronald and Huw Pill, “**Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Moral Hazard and International Overborrowing**”, OxfordReview of Economic Policy, No:15(3), 1999, pp.19-39.

ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu savunmaktadırlar. Yazında, ilk görüş “arz-öncüllü hipotez”, ikinci görüş ise “talep takipli hipotez” olarak adlandırılmakta ve birçok amprik çalışmada sınanmaya çalışılmaktadır.¹¹⁸ Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki yeni bir keşif değildir. Bagehot Schumpeter ve Gurley-Shaw yıllar, hatta bir asır önce, bu ilişkiyi harekete geçirmiş olsalar da, bu düşünceye amprik bir içerik katmak Davis ve Sylla gibi ekonomi tarihçilerine kalmıştır. Bu bilim adamları, özellikle İngiltere ve Amerika’nın tarihi deneyimlerini kullanarak, piyasada öncülüğü olanaklı kılma, finansal sistemin rolünü tanımlamışlardır. O zamandan beri, makro ve kalkınma iktisatçıları bu ilişkiyi kredi piyasası sürünmelerini azaltan, gelişmiş finansal sistemler yoluyla hızla büyümeyi başarmış ülkelerin uyguladığı teorik modellerle ve finansal sektörün makroekonomik sonuçlar üzerindeki önemli etkilerini ortaya çıkaran, ülkelerarası (panel veri) ve zaman serisi çalışmalarıyla daha ciddi bir şekilde incelemişlerdir.¹¹⁹ Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki teorik ilişkiler, finansal araçlar tarafından sağlanan hizmetleri vurgulamış ve bunların yenilik ve büyüme için gerekliliğini savunmuş olan Joseph Schumpeter’in çalışmalarında yer almaktadır. Schumpeter, finansal aracı rolündeki bankaların, teknolojik yeniliği kolaylaştırdığını belirtmektedir. Bankalar tasarrufları bir araya getirmekte, yatırım projelerini değerlendirmekte, yöneticileri denetlemekte ve firmalar hakkındaki detaylı bilgileri daha düşük maliyetle elde edebilmektedir. Finansal araçlar kaynakları daha verimli alanlara yönlendirerek, ekonomik sistem içerisinde çok önemli bir rol üstlenmektedirler.¹²⁰ Schumpeterci görüşe göre, finansal araçların gelişimi, büyümeyi doğrudan etkileyen, teknik değişimi ve verimlilik büyümesini olumlu yönde etkilemektedir.¹²¹ Son dönemlerde ise teorik gelişmeler Ronald Mc. Kinnon, Edward Shaw ve onların taraftarları tarafından gerçekleştirilmiştir. McKinnon-Shaw ekolü, finansal sistemdeki gelişmeler üzerine olan hükümet müdahalelerinin etkilerini incelemiştir. Temel önermeleri, devletin azami faiz

¹¹⁸ İsmail Küçükaksoy ve Özgür Aslan, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, Ekonometri ve İstatistik, Sayı:4, 2006, s.26.

¹¹⁹ Peter L. Rousseau, “Historical Perspectives on Financial And Economic Growth”, Review, Federal Reserve Bank of Saint Louis, Vol.85, Issue4, 2003, pp.81-105.

¹²⁰ Cesar Calderon and Liu Lin, “The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth”, Journal of Development Economics, Vol.72, Issue, 1. 2003, pp. 321-334.

¹²¹ Harry Bloch and Sam Hak Kan Tang, **The Role of Financial Development in Economic Growth**, Progress in Development Studies, Vol.3, Issue 3, 2003, pp.243-251.

oranları, yüksek rezerv gerekliliği, doğrudan kredi programları gibi bankacılık sistemine getirdiği kısıtlamaların, finansal sektörün gelişimini olumsuz yönde etkilediği ve sonuç olarak ekonomik büyümeyi azalttığıdır. Bununla birlikte içsel büyüme yazını finansal araçlar tarafından sağlanan risk paylaşımı ve likidite tedariki gibi hizmetleri modelleyerek benzer sonuçlara ulaşmaktadır. Bu yazın, finansal aracılığın durgun durum büyümeye olumlu etkileri olduğunu ve hükümetin finansal sisteme müdahale etmesinin de, büyüme oranını negatif etkilediğini göstermektedir.¹²² Aşağıda literatürde finansal gelişme ve büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar ve sonuçları tablo halinde gösterilmiştir.

Tablo 3

Finansal Gelişme ve Büyüme Üzerine Yapılan Çalışmalar

Çalışma	Çalışmanın Niteliği	Sonuçlar
Benecivenga ve Smith (1991)	Teorik Çalışma	Model, belli koşullarda finansal aracılığın gelişmesinin, reel büyüme oranlarını etkileyeceğini tahmin etmektedir.
King ve Levine (1993)	Ülkeler arası çalışma 1960-1980 dönemine ait 80 ülke	Finansal gelişmenin tüm göstergeleri gelecek ekonomik büyüme oranlarıyla, fiziksel sermaye birikimiyle ve ekonomik etkinlik artışıyla çok yönlü ilişkilidir.
Obstfeld (1994)	Teorik çalışma	Likit hisse senedi piyasaları, ekonomik büyümeyle pozitif ilişkili, ancak ne likidite ne de uluslararası sermaye piyasalarıyla bütünleşme özel kesimin tasarruf oranlarıyla ilişkilidir.
Levine ve Zervos (1996)	Bağımlı değişken olarak 3 büyüme oranı kullanan 77 ülkeli yatay kesit analizi	Finansal derinliğin göstergeleri ve likiditenin, büyüme ile arasında üç yönden istatistiksel pozitif anlamlı ilişki bulunmaktadır; çıktının büyümesi, yatırımın büyümesi ve verimliliğin artması.
Jayaratne ve Strahan (1996)	50 ABD eyaletini içeren panel veri analizi (1972-1992)	Bankanın verdiği borçların kalitesinin artmasının, daha hızlı ekonomik büyümeyle ilişkisi olduğunu bulmuştur.
		Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bağlantı bulunmaktadır.

¹²² Khalifa H. Ghali, “Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience”, Review of Development Economics, Vol.3, Issue 3, 1999, pp.310-322.

Levine (1997)	Yatay kesit analizi	
Rousseau ve Watchel (1998)	5 sanayileşmiş ülke için zaman serisi analizi (ABD, Kanada, İngiltere, İsveç, Norveç)	Çıktıdan aracılığa çok küçük bir geri besleme kanıtı ile finans büyüme öngörmektedir.
Rajan ve Zingales (1998)	Firma ve endüstri temelinde geniş bir ülke topluluğu için zaman serisi analizi (1980-1990)	Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde oldukça büyük bir etkisi bulunmaktadır. İyi bir finansal sistem, dış finansmana bağlı endüstrilere rekabetçi avantaj sağlamaktadır.
Neusser ve Kugler (1998)	OECD ülkelerinin imalat sanayileri zaman serisi analizi	Finans büyüme öngörmektedir. Finansal gelişme, imalat sanayi toplam faktör verimliliğiyle ve imalat sektörü GSYİH'sı ile eş bütünseldir. Çalışmanın sınırları: finansal aracılık önde gelen göstere olabilir, fakat büyümenin altında yatan neden değildir.
Levine ve Zervos (1998)	Ülkelerarası analiz (1976-93)	Hem likit hisse senedi piyasaları hem de gelişmiş bankacılık sektörü büyüme, sermaye birikimini ve verimlilik artışını pozitif şekilde etkilemektedir. Hisse senedi piyasası boyutu, volatilité ve uluslararası entegrasyon, büyümeyle sağlam bir şekilde bağlantılı değildir.
Demirgüç-Kunt ve Maksimoviç (1998)	30 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için ülkeler arası analiz	Aktif hisse senedi piyasası ve iyi gelişmiş bir yasal sistem firmanın büyümesini kolaylaştırır.
Levine, Loayza ve Beck (2000)	Yatay kesit çalışması ve dinamik panel teknikleri	Finansal gelişme ve uzun dönemli büyüme arasında eş zamanlılıktan doğmayan güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır.
Beck, Levine ve Loayza (2000)	Yatay kesit çalışması, enstrümantal değişken prosedürü, dinamik panel teknikleri	Finansal araçların, GSYİH'nın büyümesini besleyen toplam faktör verimliliği büyümesine, pozitif ve büyük etkisi vardır.

Kaynak: Kularatne, Chandana (2001) "An Examination of the Impact of Financial Deepening on Long-Run Economic Growth : An Application of a VECM Structure to a Middle Income Country Context", **Trade and Industrial Policy Strategies, Annual Forum 2001**, <http://www.tips.org.za/f2001/kularatne.pdf>.

4.3. Araştırma Yöntemi ve Veri Seti

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye'nin ekonomik performansının göstergesi olarak ele aldığımız GSMH büyüme oranlarıyla finansal açıklık arasındaki nedensellik araştırılacak ve dış açıklık değişkeni de modelde yer alacaktır. Bu analizde temel

amacımız “**Finansal açıklık ile büyüme arasında uzun dönemde negatif ilişki vardır**” hipotezini test etmektir. Analizde 1992:1-2006:4 arası üçer aylık veriler kullanılmıştır. Başlangıç yılı olarak 1992 yılının alınmasının temel nedeni, 1989 yılında yürürlüğe konulan 32 Sayılı kararın ödemeler bilançosuna ve büyümeye etkilerinin yaklaşık iki yıl gibi bir gecikmeyle daha gerçekçi bir biçimde yansımaya başlamasıdır. Veri setinde üçer aylık verilerin yer almasının nedeni ise özellikle büyüme ve diğer değişkenler üzerinde mevsimsel etkilere bağlı olarak model sonuçlarının yanlış yorumlanabilmesidir. Modelimizde bağımlı değişken olarak GSMH büyüme oranı, bağımsız değişkenler olarak da finansal açıklık ve dış açıklık alınmıştır.

Veriler, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sistemi (EVDS) internet sitesinden alınmıştır. GSMH rakamları dolar cinsinden alınmış ve bu değerler üzerinden GSMH büyüme rakamları hesaplanmıştır. Büyüme rakamları; $bo = [gsmh - gsmh(-1)] / gsmh(-1)$, formülü ile hesaplanmıştır. Finansal açıklık değişkeni ise Türkiye’ye giren ve çıkan sermayenin dolar cinsinden mutlak değeri alınarak toplanması suretiyle $(fo = kvsh + uvsh)$ hesaplanmıştır. Dış açıklık değişkeni de Türkiye’nin dolar cinsinden ithalat ve ihracat rakamlarının toplanması suretiyle $(exim = export + import)$ elde edilmiştir. Bu modelde finansal açıklık değişkeninin logaritması alınmıştır. Söz konusu veriler kullanılarak en iyi çalışan model elde edilmiştir. Modelde kullanılan veri serti EK 1’de yer almaktadır. Modelde yer alan verilerin mevsimsel düzeltme işlemi E-views programında Seasonal Adjustment-Tramo yöntemiyle yapılmıştır. Düzeltilmiş serilerin grafikleri de Ek 2’de yer almaktadır. Düzeltme işleminin veriler üzerindeki etkisinin daha net bir şekilde görülebilmesi için veriler hem düzeltilmiş hem de düzeltilmemiş halde gösterilmiştir. Grafikler incelendiğinde düzeltilmemiş serilerin düzeltilmiş serilere göre daha inişli çıkışlı bir seyir izlediği görülmektedir. Bu nedenle düzeltme işlemi tüm serilere ayrı ayrı uygulanmış ve değişkenler, düzeltilmiş bu veriler esas alınarak hesaplanmıştır.

Bu modelde yer alan değişkenler arasındaki ilişki VAR analizi yöntemiyle incelenecektir. Sims tarafından geliştirilen Vektör Otoregresyon Modeli (VAR) değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri ortaya çıkararak makro ekonomik politikaların

şekillendirilmesi amacıyla son yıllarda ekonometrik çalışmalarda sıkça kullanılan bir analiz yöntemidir.¹²³

Pagan, VAR modelini dört adımda özetlemektedir. Buna göre öncelikle veriler VAR'a uygun bir forma dönüştürülür yani durağanlaştırılır. Bunun nedeni, zaman serisi analizleri için geliştirilmiş olan olasılık teorilerinin sadece durağan zaman serileri için geçerli olmasıdır. Çünkü durağan olmayan zaman serileri için t , F , χ^2 testlerine dayalı geleneksel hipotez testi prosedürleri kuşkulu hale gelmektedir. Daha sonra, nedensellik testi yardımıyla gecikme değerleri ve değişkenler seçilir. Üçüncü aşamada, gecikme değerleri azaltılarak ve katsayılar düzleştirilerek VAR basitleştirilmeye çalışılır. Son olarak ortogonalizasyon işlemiyle şoklar elde edilir.¹²⁴

Zaman serilerinde durağan olmama durumu genelde “zamanla değişen ortalama” ve zamanla değişen varyans “ olmak üzere iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Eğer bir zaman serisi durağansa, onun değerleri sabit ortalama (μ) etrafında değişir. Seri durağan değilse sabit bir ortalama yoktur. Durağan süreç model haline getirilip tahmin edilirse, elde edilen katsayılar sabit olur.¹²⁵ Tek denklemlili regresyon modelinin tahmininde temel ilke olarak varsayılan parametrelerin yapısal ilişkisinin zamana göre değişmemesi varsayımı da bu argümanı destekler niteliktedir.

Zaman serisi analizlerinde sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için öncelikle analizde kullanılan serilerin durağan olması gerekir. İktisadi zaman serileri ise trend, konjonktürel hareketler, mevsimsel dalgalanmalar ve arıza hareketlere bağlı olarak genellikle durağan değildir. Yapılan analizlerde daha çok trend ve mevsimsel hareketler üzerinde durulmaktadır. Doğru modelin kurulabilmesi ve kurulan bu modelden sağlıklı sonuçlara ulaşılabilmesi için zaman serilerinin sözü edilen bu etkilerden arındırılması gerekmektedir. Zaman serileri fark alınarak durağanlaştırılır. Seriler aynı dereceden durağan oluncaya kadar fark alınır. VAR analizinin yapılabilmesi için serilerin aynı dereceden durağan olması gerekmektedir. Serileri durağanlaştırmak için fark alma yöntemi uygulanırken modeldeki uzun dönemli ilişkiyi kaybetme riskiyle karşı karşıya

¹²³ Nihat Işık, Mustafa Acar, “Enflasyonla Mücadelede Politika Aracı Seçimi: Bir Vektör Otoregresyon Analizi”, s.342.

¹²⁴ Işık, a.g.e., 345.

kalınabilir. Bu nedenle zaman serileriyle yapılan çalışmalarda en iyi sonuçlar $I(0)$ ya da en fazla $I(1)$ serileriyle elde edilmektedir.

VAR modelinin tahmin edilmesi neticesinde, elde edilen parametreleri yorumlamak yerine sistemin tahmini neticesinde elde edilen artıkların analizine geçilerek, geleceğe yönelik yorumlar yapılabilir. Modelde yer alan değişkenlere bir standart sapmalılık şok verildiğinde, diğer değişkenlerin tepkisi, Impulse- Response (Etki-Tepki) fonksiyonları ile ölçülmektedir. Bu teknik ilgili değişken üzerinde en çok etki eden değişkenin politika aracı olarak kullanılıp kullanılamayacağını ortaya koymaktadır. Modelin tahmini ile belirlenen ve öngörü hata varyansını ölçen Variance Decomposition (Varyans Ayırıştırması), artıkların analizinde kullanılan bir diğer tekniktir. Bu teknikle bir değişken üzerindeki en etkili değişkenin hangisi olduğu belirlenmektedir. Granger nedensellik testi ise VAR modelinde değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri ortaya koymaktadır. Fakat Granger nedensellik testi ilgilenilen değişken üzerindeki en etkili değişkenin belirlenebilmesi ve değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin ortaya çıkarılmasında yeterli olmamaktadır.

4.4. Amprik Analiz

Bu bölümde VAR analizinin yapılabilmesi için ilk ve en önemli koşul olan serilerin durağan olup olmadıkları Dickey-Fuller Birim Kök analizi ile test edilecektir. Bu analizdeki hipotezler aşağıdaki gibi kurulmaktadır.

H₀: Seriler durağan değildir

H₁: Seriler durağandır.

DF test tablosundaki değişkenlere ait serilerin t_{hesap} değeri t_{tablo} değerinden büyükse H_0 hipotezi reddedilir ve böylece serilerin durağan olduğu sonucu ortaya çıkar. Aşağıda DF test sonuçları tablo halinde verilmiştir. Aşağıdaki tablo incelendiğinde tüm değişkenlerin %5 anlamlılık düzeyinde, sıfırıncı dereceden fark durağan olduğu görülmektedir. Böylece analiz için temel koşul olan tüm değişkenlerin aynı dereceden durağan olması koşulunun sağlandığını söyleyebiliriz.

Tablo 4

Dickey-Fuller Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Fark Alınmadan Düzey Üzerinden Yapılan Dickey-Fuller Test İstatistiği I (0)		
	t _{hesap}	düzey	t _{tablo}
BO I(0)	-2.152998	% 1	-2.605442
		% 5	-1.946549
		% 10	-1.613181
LFO I(0)	-2.174645	% 1	-2.604746
		% 5	-1.946447
		% 10	-1.613238
EXIM I(0)	4.437248	% 1	-2.604746
		% 5	-1.946447
		% 10	-1.613238

Şimdi de modelimizi basit regresyon yöntemiyle tahmin edelim. Aşağıdaki tabloda regresyon tahmin sonuçları yer almaktadır.

Tablo 5

Doğrusal Regresyon Modeli

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LFO	-0.059208	0.029810	-1.986156	0.0519
EXIM	5.66E-06	2.25E-06	2.513644	0.0149
C	1.192209	0.617041	1.932140	0.0584

Regresyon tahmin sonuçları incelendiğinde Tüm bağımsız değişkenlerin %5 hata düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Regresyon modelimiz ise şu şekildedir;

$$BO = 1.19 - 0.05 * LFO + 5.66 * EXIM$$

Şimdi de modelimizin çalışıp çalışmadığını test edebiliriz. Bu bağlamda modelin hata terimlerinin gecikmeli değeri, diğer değişkenlerin gecikmeli değerleriyle birlikte modele bağımsız değişken olarak alınacak ve regresyon denklemi tekrar tahmin edilecektir. Tahmin edilen bu model ***hata düzeltme modeli*** (error correction model) olarak adlandırılmaktadır. Bu model iktisadi bir değişkenin kısa ve uzun dönem ilişkilerini uyuşturma aracı olmaktadır. Burada statik modelin tahmininden elde edilen hata terimleri, ikinci aşamada dinamik model olan hata düzeltme modelinde kullanılmaktadır. Böylece değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki saklı tutularak kısa dönemde meydana gelen dinamik ayarlamalar tahmin edilmektedir. Modelde yer alan iki değişkenin koentegre olması bunlar arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi olabileceğini göstermektedir. Fakat kısa dönemde dengesizlik ortaya çıkabilmektedir.

Hata teriminin (u) gecikmeli değeri modele konulmadan önce modelde yer alan diğer değişkenler gibi hata teriminin de durağanlığının araştırılması gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda Dickey-Fuller birim kök testi sonuçları yer almaktadır. Dickey-Fuller birim kök test sonucuna göre hata teriminin % 5 hata düzeyinde sıfırıncı dereceden fark durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 6

Hata Teriminin DF Testi I (0)

t_{hes}	D üzey	t_{tablo}
-2.428514	% 1	-2.605442
	% 5	-1.946549
	% 10	-1.613181

Hata terimi durağanlık koşulunu sağladığı için modele eklenebilir. Modelin hata teriminin ve diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerini içeren regresyon tahmin sonucu ise aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 7

Hata Düzeltme Mekanizması

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LFO)	-0.039135	0.019683	-1.988238	0.0519
D(EXIM)	1.42E-05	8.77E-06	1.622103	0.1106
C	-0.001809	0.015619	-0.115831	0.9082
U(-1)	-0.770895	0.115841	-6.654739	0.0000

Tahmin edilen bu modelde bizim için önemli olan modelde yer alan u(-1) değişkeninin katsayısıdır. Bu katsayı **uyarlama hızı** olup istatistiksel olarak anlamlıysa bağımlı değişkende meydana gelen dengesizliğin bir dönem sonra hangi oranda düzeltilebileceğini göstermektedir. Bu katsayı (+) ise dengeden uzaklaşma vardır. Eğer (-) ise sapma uzun dönem değerine yaklaşmaktadır. Kısaca hata düzeltici mekanizma çalışıyor ve sapma azalıyor demektir. Elde edilen sonuçlar incelendiğinde denge hata

terimi katsayısının anlamlı olduğu görülmektedir. $u(-1)$ teriminin katsayısının negatif değer alması hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını ve sapmanın azaldığını göstermektedir. Büyüme oranları serisinin gözlem değerleri ile uzun dönem denge değerleri arasındaki farkın 0.77'si bir dönem içinde (3 ay) ortadan kalkmaktadır. Burada büyüme serisi ($1/0.77=1.29$) 1.29 dönem sonra yani yaklaşık olarak 3-4 ay içinde dengeye gelmektedir.

Buraya kadar yapılan çalışma sonucunda dorusal modelin çalışma koşullarını test etmiş bulunmaktayız. Fakat elde ettiğimiz bu doğrusal model üzerinden yorum yapıp yapamayacağımızı VAR analizi sonucunda elde edeceğimiz Johansen Koentegrasyon testi sonuçları belirleyecektir. Johansen Koentegrasyon testi sonucunda bir tane koentegre edici vektör bulunursa doğrudan doğrusal model üzerinden yorum yapabilme imkanı doğmaktadır. Bu testi yapabilmek için öncelikle modelin gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir.

Tablo 8

VAR Modeli İçin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-462.0552	233.9145	6158.017	17.23837	17.67633*	17.40773*
2	-454.4048	13.35334	6489.756	17.28745	18.05388	17.58383
3	-443.0955	18.50611*	6015.576*	17.20347*	18.29838	17.62688
4	-436.6712	9.811724	6706.516	17.29713	18.72052	17.84757

Not: AIC;Akaike Bilgi Kriterini, SW;Schwarz Kriterini, HQ;Hannan -Quinn Kriterini, FPE;Final Prediction Error kriterini ifade etmektedir

Yukarıdaki tablo incelendiğinde LR, FPE, AIC değerlerine göre belirlenecek gecikme uzunluğunun 2, HQ ve SC kriterlerine göre belirlenecek gecikme uzunluğunun ise 1 olduğu görülmektedir. Biz bu analizde gecikme uzunluğunu AIC kriterine göre 3 olarak alacağız.

Belirlenmiş bu gecikme uzunluğuna göre yapılmış test sonuçları aşağıda yer almaktadır. JK test sonucuna göre bir tane koentegre edici vektör çıkmıştır. Bu nedenle doğrusal model üzerinden yorum yapabilme imkanı doğmuştur. Eğer birden fazla koentegre edici vektörle karşılaşılsaydı doğrusal model üzerinden değil de etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırması yapılarak model analiz edilecekti. Doğrusal model üzerinde açıklamalarda bulunmadan önce nedensellik analizi sonuçları ile varyans ayrıştırması sonuçlarını yorumlayalım. Varyans ayrıştırması tablo sonuçları EK 5B’ de yer almaktadır.

Tablo 9
Johansen Koentegrasyon Test Sonuçları

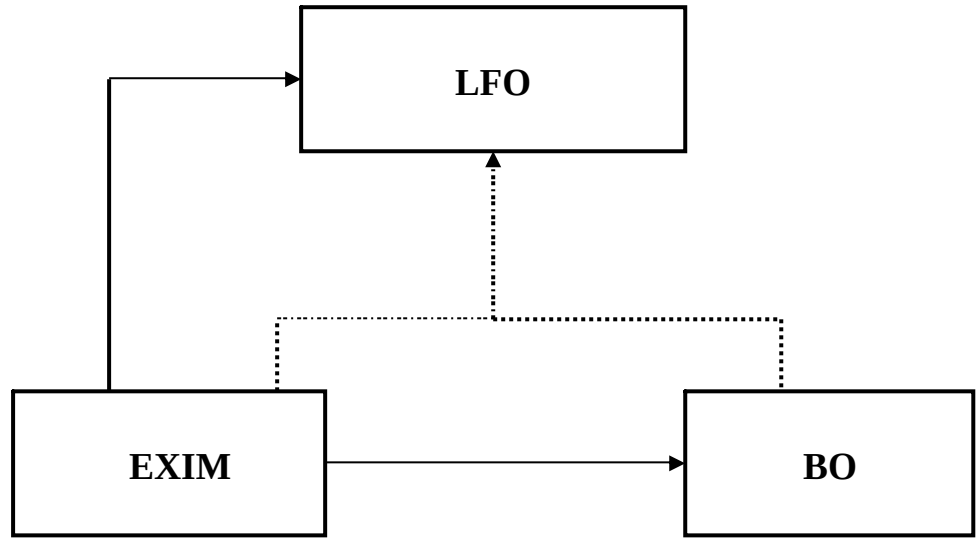
JK				
Hypothesied No of CE (s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critic Value	Prob
None*	0.414190	39.11911	24.27596	0.0003
At most 1	0.147699	9.707353	12.32090	0.1319
At most 2	0.016544	0.917512	4.129906	0.3914
Trace test indicates 1 cointegration eqn(s) at the 0.05 level				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesied No of CE (s)	Eigenvalue	Max-eigen statistics	0.05 Critic Value	Prob
None	0.414190	29.41176	17.79730	0.0006
At most 1	0.147699	8.789841	11.22480	0.1300
At most 2	0.016544	0.917512	4.129906	0.3914
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegration eqn(s) at the 0.05 level				

➤ Büyüme oranı üzerinde dış açıklık doğrudan etkili iken, finansal açıklık büyüme oranı üzerinde etkili değildir.

Değerlendirme: Türkiye ekonomik yapısı itibariyle ara ve yatırım malları açısından dışa bağımlı bir ülkedir. Bu bağımlılık sonucunda büyüme yüksek oranda ara ve sermaye malları ithalatına bağlı hale gelmiştir. Ülkemizde özellikle son yıllarda yüksek büyüme rakamlarıyla birlikte gerçekleşen cari açık rakamları da bu ilişkiyi doğrular niteliktedir.

➤ Finansal açıklık üzerinde dış açıklık doğrudan etkili iken büyüme oranı dış açıklıkla birlikte finansal açıklık oranı üzerinde etkilidir.

Değerlendirme: Ülkemizde ara ve sermaye malları açısından dışa bağımlılık dışa açıklığın ithalat boyutunu ön plana çıkarmaktadır. Büyüme için gerekli olan ithalatın gerçekleştirilebilmesi ise sermaye ihtiyacını beraberinde getirmektedir. Bu nedenle analiz sonuçlarında da görüldüğü gibi dışa açıklık büyüme ile birlikte finansal açıklığı etkilemektedir.



Şekil 1 Nedensellik Analizi Sonuçları

Bu değerlendirmeler doğrultusunda nedensellik ilişkileri yukarıdaki grafik üzerinde gösterilmiştir. Kesiksiz oklar doğrudan etkiyi, kesikli oklar dolaylı etkiyi göstermektedir.

Nedensellik testinden elde edilen bilgilerle tahmin edilen üç gecikmeli VAR modelinden elde ettiğimiz varyans ayrıştırma sonuçları ile ilgili grafik ve tablo sonuçları Ek 5-A ve 5-B’de verilmiştir. Bu sonuçlar Granger nedensellik analizi test sonuçlarını destekler niteliktedir. Varyans ayrıştırma analiz sonuçlarına göre aşağıdaki Tablo düzenlenmiştir.

Tablo 10

Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Değişken	Kısa Dönem Belirleyicileri			Uzun Dönem Belirleyicileri
BO	1. Sıra	Kendisi	1.Sıra	Kendisi
	2. Sıra	EXIM (<%10)	2.Sıra	EXIM(<%10)
LFO	1.Sıra	Kendisi	1.Sıra	Kendisi
	2.Sıra	BO (<%5)	2. Sıra	EXIM(önemli ölçüde)
	3. Sıra	EXIM (<%5)	3. Sıra	BO
EXIM	1. Sıra	Kendisi	1. Sıra	Kendisi
	2.Sıra	BO	2. Sıra	BO(önemli ölçüde)

Yukarıdaki tabloya göre değerlendirme yaparsak şu sonuçlara ulaşabiliriz;

✓ Büyüme oranı kısa dönemde ilk sırada kendi şoklarınca belirlenmektedir. İkinci olarak kısa dönemde önemli ölçüde olmasa da dışa açıklık büyüme oranı üzerinde etkilidir. Uzun dönemde ise önemli oranda yine ilk sırada kendi şoklarınca, ikinci olarak dışa açıklık tarafından belirlenmektedir.

✓ Finansal açıklık kısa dönemde ilk sırada kendi şoklarınca belirlenirken önemli ölçüde olmasa da ikinci sırada büyüme oranı ve üçüncü sırada da dışa açıklık tarafından belirlenmektedir. Uzun dönemde ise ilk sırada kendi şoklarınca ikinci sırada ise önemli ölçüde dışa açıklık tarafından belirlenmektedir.

✓ Dışa açıklık kısa dönemde ilk sırada kendi şoklarının belirlenmekte, ikinci sırada ise büyüme oranı dışa açıklık üzerinde etkili olmaktadır. Uzun dönemde ise ilk sırada kendi şoklarının ikinci sırada ise önemli ölçüde büyüme oranı tarafından belirlenmektedir.

Şimdi de etki-tepki (impuls-response) analiz sonuçlarını kısaca yorumlamaya çalışalım. Bu konu ile ilgili grafik ve tablolar Ek 3-A ve 3-B’de verilmiştir. Bu analiz bize herhangi bir değişken üzerine verilecek bir şokun diğer değişkenler üzerinde ne kadar tepki yarattığını gösterecektir. Buradan bulunan sonuçlar da yukarıda anlatılan sonuçları destekler niteliktedir. Bu bağlamda ele alındığında modelimizin iktisadi ve ekonometrik olarak tutarlılık içerisinde olduğunu görmekteyiz.

Büyüme oranı üzerine verilecek bir standart sapmalılık şok en fazla büyüme oranı tarafından tepkiyle karşılanırken dışa açıklık oranı da büyüme oranı üzerindeki şoka belli bir düzeyde tepki vermektedir. Finansal açıklık üzerine verilecek bir standart sapmalılık şok ise en fazla kendisi daha sonra da dışa açıklık oranı tarafından tepkiyle karşılanmaktadır. Dışa açıklık üzerine verilecek bir standart sapmalılık şokun etkisi ise en fazla kendisi ve daha sonra da büyüme oranı tarafından tepkiyle karşılanacaktır.

4.5. Değerlendirme

Model ile ilgili olarak buraya kadar yaptığımız analizlerin sonucunda doğrusal modelimize dayanarak değişkenlerimiz arasındaki ilişkileri ortaya koyabiliriz.

$$BO = 1.19-0.05*LFO+5.66*EXIM$$

Yukarıdaki denkleme göre finansal açıklık düzeyindeki yüzde birlik bir artış büyüme oranı üzerinde 0.05 birimlik bir düşmeye neden olmaktadır. Dışa açıklık düzeyindeki bir birimlik artış ise büyüme oranı üzerinde 5.66 birimlik bir artışa yol açmaktadır. Modelimize göre büyüme oranı ile dış açıklık arasında çok güçlü ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Elde ettiğimiz bu sonuç Türkiye gibi ara ve sermaye malları yönünden dışa bağımlılığı oldukça yüksek olan bir ülke için anlamlıdır. Ayrıca dışa açıklığın ihracat boyutunun da yarattığı gelir etkisi sonucu talepteki artışa bağlı olarak Türkiye’de büyümeyi olumlu yönde etkilediği söylenebilir. Modelimizde elde

ettiğimiz sonuca göre büyüme oranı ile finansal açıklık arasındaki negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Elde ettiğimiz bu sonucu ise şu şekilde açıklayabiliriz; faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizliklerden kaynaklanan arbitraj özelliğine dayalı kısa vadeli aşırı sermaye girişlerine bağlı olarak yerli para değer kazanmakta, ihracat mallarının fiyatları yükselmekte ve bu durum bizim gibi ihracatta fiyat rekabetçi yapıya sahip bir ülkede rekabet gücü ve dış ticaret dengesi üzerinde olumsuz bir etki yarattığı gibi ekonomiyi ithalata bağımlı hale getirmekte, bunun sonucunda özellikle dışa açık bir sektör olan imalat sanayi olumsuz yönde etkilenerek uluslararası rekabet gücü azalmaktadır. Ayrıca aşırı sermaye girişi sonucu artan kamu açığı ve cari açık nedeniyle devalüasyon beklentisi içine girilmesi sermaye kaçışına neden olduğu gibi, doğrudan yatırımlara yönelik sermaye girişinin de olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır. Bunların dışında finansal liberalizasyona bağlı olarak artan kısa vadeli sermaye akımlarının önemli bir diğer etkisi de reel getirilerin önemini yitirerek spekülasyon güdülerin üretken yatırımlara baskın çıkması ve sermaye denetimini engellemesi ile birlikte sermaye piyasalarında krizler doğurmasıdır.

Uluslararası finansal sermaye hareketlerinin ekonomik etkileri konusundaki literatüre gelişmekte olan ülkelerde bir biri ardına patlayan krizler damgasını vurmuştur. Az gelişmiş ülkelerin kriz deneyimleri de göz önüne alındığında finansal sermaye hareketlerinin yöneldikleri ülke üzerindeki etkileri şu şekilde özetlenebilir;¹²⁶

- Ülkeye gelen finansal yabancı sermaye yatırımları öncelikle döviz birikimi sağlamaktadır.
- Döviz birikiminin ortaya çıkardığı ithalata ve para arzındaki artışa bağlı olarak tüketim ve yatırım harcamaları artmakta ve ulusal tasarruflar azalmaktadır. Tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış yurt içi hasılayı arttırmaktadır.
- Ülkeye gelen sermaye akımlarının hızının yavaşlaması veya durması ve ithalattaki artışa bağlı olarak ülke büyük bir cari işlemler bilançosu açığı ile karşı karşıya kalmaktadır.

¹²⁶ G. A. Calvo, L. Leiderman and C.M. Reinhart , “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 10, No.2, pp: 123-139.

Finansal liberalleşme süreci yukarıda özetlenen etkiler sonucunda genellikle büyük bir finansal kriz ve buna bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik krizler ile son bulmaktadır.

Türkiye ekonomisi ticari serbestleşmenin ve dışa açıklığın arttığı seksenli yılların başından günümüze ani iniş ve çıkışlarla karakterize edilebilecek bir büyüme döngüsü içindedir. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin ve yüksek mobilitesinin Türkiye’de son çeyrek yüzyılda yaşanan önemli krizlere neden olduğu, krizin şiddetini arttırdığı ve büyümeyi negatif yönde etkilediği gerek akademik çevrede gerekse siyasi ve sektörel çevrelerde destek bulan bir savdır. Özellikle doksanlı yıllarla birlikte sermaye hareketlerinde görülen hızlı bir serbestleşme ile finansal dışa açıklığın ciddi bir ivme ile artması ve yaşanan finansal krizler, ülkeye gelen dış sermayede “ani durmalar” (sudden stops), döviz krizleri ve yaşanan resesyonlar hep aynı döneme denk gelmiştir. Bu gelişmeler ülkede finansal dışa açılmanın büyüme üzerindeki pozitif etkilerine yönelik olumsuz düşünceleri güçlendirmiştir.¹²⁷ Kriz çerçevesi dışında uluslararası sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerine ilişkin çalışmaların sonuçları şu şekilde özetlenebilir: Günçavdı, Bleaney ve Mc Kay Türkiye’de uygulanan finansal serbestleşme programının faizlerin yükselmesi sonucunda sermayenin maliyetini arttırdığını ancak kredi kısıtının ortadan kaldırılması konusunda pozitif etki yaptığı sonucuna ulaşmışlardır.¹²⁸ Günçavdı ve Küçükçiftçi, Türkiye ekonomisinde uygulanan finansal liberalleşme politikalarının finansal kesim ile reel kesim (üretim) arasındaki ilişkiyi zayıflattığı sonucuna ulaşmışlardır.¹²⁹ Sancak, Türkiye’de uygulanan finansal liberalleşme politikaları sonucunda liberalleşme dönemi öncesine göre firmaların sermaye kısıtı açısından herhangi bir gelişme olmadığı sonucuna ulaşmıştır.¹³⁰ Dolaysız yabancı sermaye sermaye yatırımları üzerine yapılan araştırmalarda da Türkiye’nin yabancı sermayeden beklediği faydaları elde edemediği

¹²⁷ Utku Utkulu ve Hakan Kahyaoğlu, “Ticari ve Finansal Açıklık Türkiye’de Büyümeyi Ne Yönde Etkiledi?” **Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF Çalıştayı**, 21-22 Eylül 2005. ss. 2-3.

¹²⁸ Ö. Günçavdı, M. Bleaney and A. McKay, “The Response of Private Investment to Structural Adjustment-A Case Study of Turkey”, **Journal of International Development**, 1999, Vol.2, pp.221-239.

¹²⁹ Ö. Günçavdı ve S. Küçükçiftçi “Finansal Gelişme ve Finans Dışı Kesimin Finansal Girdi Kullanımı (1973-1990)”, **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonometri Bölümü V. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, 19-22 Eylül 2001.

¹³⁰ C. Sancak, “Financial Liberalisation and Real Investment : Evidence From Turkish Firms”, **IMF Working Papers**, No:02/100.

ortaya konulmuştur. Arslanoğlu, Türkiye’ye gelen dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının net bir taşıma etkisi yaratmadığı sonucuna ulaşmıştır.¹³¹ Arslanoğlu, Türkiye’ye gelen dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz ettiği diğer bir çalışmada, Türkiye’ye gelen dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye katkı yapmadığı sonucuna ulaşmıştır.¹³² Elde edilen bu bulgulara göre Türkiye’nin finansal liberalleşme ile uluslararası sermaye hareketlerinden beklediği faydaları elde edemediği görülmektedir. Bu bulgular çalışmamızın sonuçlarıyla örtüşmektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada finansal serbestleşmenin Türkiye’nin ekonomik performansı üzerine etkileri ekonometrik bir model çerçevesinde incelenmiştir. Modelde performans kriteri olarak büyüme oranı alınmış finansal açıklık ve ticari açıklık ise modelde bağımsız değişken olarak yer almıştır. Analizimizde 1992:1 1996:4 dönemi alınmış, VAR yöntemi kullanılmıştır. Uygulama sonuçlarımıza göre Türkiye’de söz konusu dönemde büyüme oranı ile finansal açıklık arasında negatif, ticari açıklıkla pozitif yönlü ve çok kuvvetli bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuçlara göre Türkiye’de finansal açıklık büyümeyi olumsuz yönde etkilerken ticari açıklık olumlu yönde etkilemektedir.

Bu sonucu yaratan mekanizma özellikle 90’lı yıllarda artan kısa vadeli spekülasyon nitelikli sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı kırılgan yapıya bağlanabilir. Aşırı sermaye girişi sonucu artan kamu açığı ve cari açık nedeniyle devleşme beklentisi ekonominin risk primini arttırmakta bu durum da sermaye çıkışlarına neden olduğu gibi doğrudan yatırımlara yönelik sermaye girişlerinin de olumsuz etkilenmesine yol açarak ekonomide kırılganlığı arttırmaktadır. Faiz kur arbitrajına dayalı olarak ülkeye daha çok portföy yatırımı şeklinde gelen sıcak para ile reel getirilerin önemi azalmakta ve spekülasyon kazanç güdüsüne dayalı finansal getiriler üretken yatırımların yerini almaktadır. Bu nedenlerden dolayı da büyüme oranlarında özellikle de finansal kriz dönemlerinde dalgalanmalar görülmektedir.

¹³¹E. Arslanoğlu, “Spillover Effects of Foreign Direct Investment on the Turkish Manufacturing Industry”, **Journal of International Development**, Vol.12, pp.1111-1130.

¹³² E. Arslanoğlu , “The Structure and Impact of Foreign Direct Investment in Turkey”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt.XVII, Sayı.1, ss.31-51.

Büyüme oranları ile dış açıklık arasındaki pozitif ilişkiyi ise şu şekilde açıklayabiliriz. Türkiye ekonomik yapısı itibariyle ara ve yatırım malları açısından dışa bağımlı bir ülkedir. Bu bağımlılık sonucunda büyüme yüksek oranda ara ve sermaye malları ithalatına bağlı hale gelmiştir. Ülkemizde özellikle son yıllarda yüksek büyüme rakamlarıyla birlikte gerçekleşen cari açık rakamları da bu ilişkiyi doğrular niteliktedir. Ayrıca dış açıklığın ihracat yönü de artan gelire bağlı olarak yarattığı talep etkisiyle büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Bulgularımızı nedensellik analizi bağlamında ise şu şekilde özetleyebiliriz: Dış açıklık finansal açıklık ve büyüme oranı üzerinde tek başına doğrudan etkili iken büyüme oranı dış açıklıkla birlikte finansal açıklık üzerinde etkilidir.

Finansal liberalizasyon teorisinin görüşlerini savunan çevreler neoklasik teori çerçevesinde, küresel sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerde yetersiz olan tasarruf arzını destekleyeceğini ve böylece uzun dönemde yatırımların ve ekonomik büyümenin artacağını ileri sürüyorlardı. Bu mekanizmayı ise yüksek yurtiçi faiz oranlarının yabancı sermayeyi ilgili ülkeye çekme cazibesinin çalıştıracağına inanılmıştı. Gelişmekte olan ülkeler açısından küreselleşmenin daha çok üretken olmayan spekülâtif kısa vadeli sermaye niteliğinde olduğu, bunun da yüksek reel faizlerle birlikte sürdürülebilir istikrarlı büyümeyi, yatırımları, istihdamı, cari işlemler ile bütçe denkliliğini engellediği görülmektedir. Gelişmekte olan bir ülke niteliğindeki Türkiye'ye gelen yabancı sermaye de incelediğimiz dönemde reel ve finansal göstergelerde oynaklıkları arttırmış, ekonomik faaliyetlere kısa dönemli bir bakış açısı getirmiş ve istikrarsızlığın artmasında başlıca rol oynamıştır.

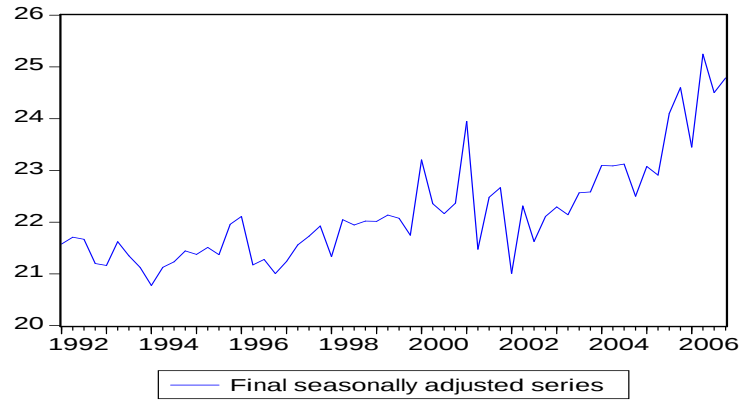
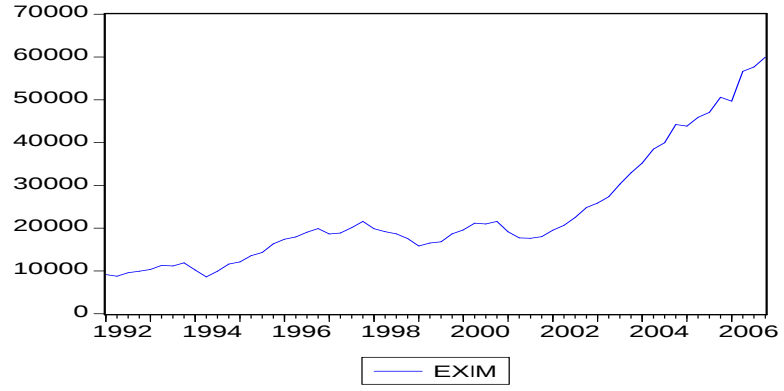
EKLER

EK 1: Modelde Kullanılan Veri Seti

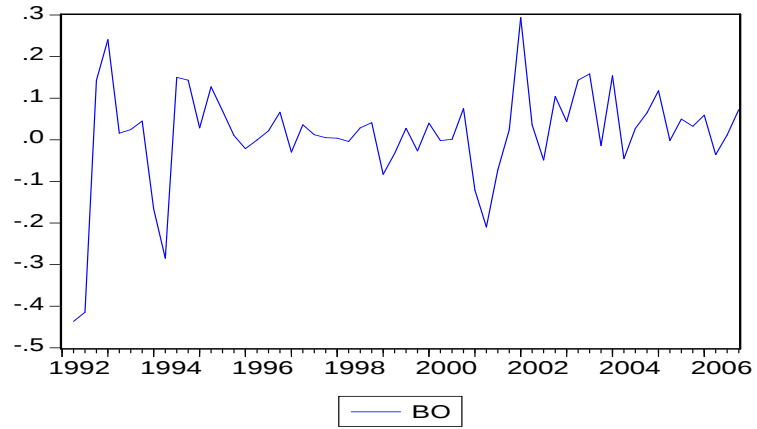
YILLAR	BO	FO	EXIM
1992Q1	NA	2.03E+09	9155.854
1992Q2	-0.436241	2.38E+09	8789.145
1992Q3	-0.414135	2.60E+09	9599.542
1992Q4	0.142943	2.08E+09	9963.028
1993Q1	0.240591	1.34E+09	10350.14
1993Q2	0.015683	2.18E+09	11292.70
1993Q3	0.024464	1.89E+09	11172.89
1993Q4	0.044942	1.93E+09	11903.30
1994Q1	-0.165802	9.10E+08	10232.45
1994Q2	-0.284612	1.33E+09	8615.742
1994Q3	0.150098	1.68E+09	9946.651
1994Q4	0.143336	2.65E+09	11613.52
1995Q1	0.028501	1.66E+09	12118.74
1995Q2	0.127221	1.95E+09	13577.37
1995Q3	0.069526	1.93E+09	14332.12
1995Q4	0.010257	4.44E+09	16352.76
1996Q1	-0.021436	3.46E+09	17410.29
1996Q2	-0.000480	1.39E+09	17954.85
1996Q3	0.021769	1.76E+09	19065.60
1996Q4	0.066414	1.71E+09	19924.85
1997Q1	-0.029541	1.45E+09	18649.93
1997Q2	0.036206	2.05E+09	18864.80
1997Q3	0.012285	2.76E+09	20131.89
1997Q4	0.004876	4.30E+09	21585.94
1998Q1	0.003897	1.59E+09	19887.99
1998Q2	-0.004014	3.33E+09	19202.57
1998Q3	0.028670	3.43E+09	18698.73
1998Q4	0.041234	4.72E+09	17570.68
1999Q1	-0.083190	3.15E+09	15851.95
1999Q2	-0.032965	3.64E+09	16552.53
1999Q3	0.027603	3.90E+09	16820.97
1999Q4	-0.026643	3.59E+09	18672.43
2000Q1	0.039867	1.03E+10	19603.23
2000Q2	-0.002000	4.54E+09	21174.23
2000Q3	0.001075	4.27E+09	20994.94

2000Q4	0.075149	6.67E+09	21592.57
2001Q1	-0.120954	2.17E+10	19166.49
2001Q2	-0.209838	1.88E+09	17743.68
2001Q3	-0.072262	5.85E+09	17653.81
2001Q4	0.024055	9.02E+09	18014.93
2002Q1	0.293719	1.15E+09	19547.13
2002Q2	0.035670	4.35E+09	20668.79
2002Q3	-0.048840	2.49E+09	22511.91
2002Q4	0.104167	5.17E+09	24821.58
2003Q1	0.043798	4.16E+09	25860.66
2003Q2	0.143374	3.66E+09	27343.26
2003Q3	0.158415	6.39E+09	30290.36
2003Q4	-0.014154	8.30E+09	32926.98
2004Q1	0.154154	9.25E+09	35203.54
2004Q2	-0.045435	9.43E+09	38498.07
2004Q3	0.027522	1.11E+10	39981.85
2004Q4	0.064813	7.62E+09	44238.19
2005Q1	0.118110	9.07E+09	43859.65
2005Q2	-0.001695	7.88E+09	45888.54
2005Q3	0.049593	2.96E+10	47070.16
2005Q4	0.032288	6.23E+10	50580.65
2006Q1	0.059309	1.32E+10	49669.73
2006Q2	-0.035765	8.17E+10	56648.10
2006Q3	0.011425	4.43E+10	57645.56
2006Q4	0.072645	7.51E+10	59946.16

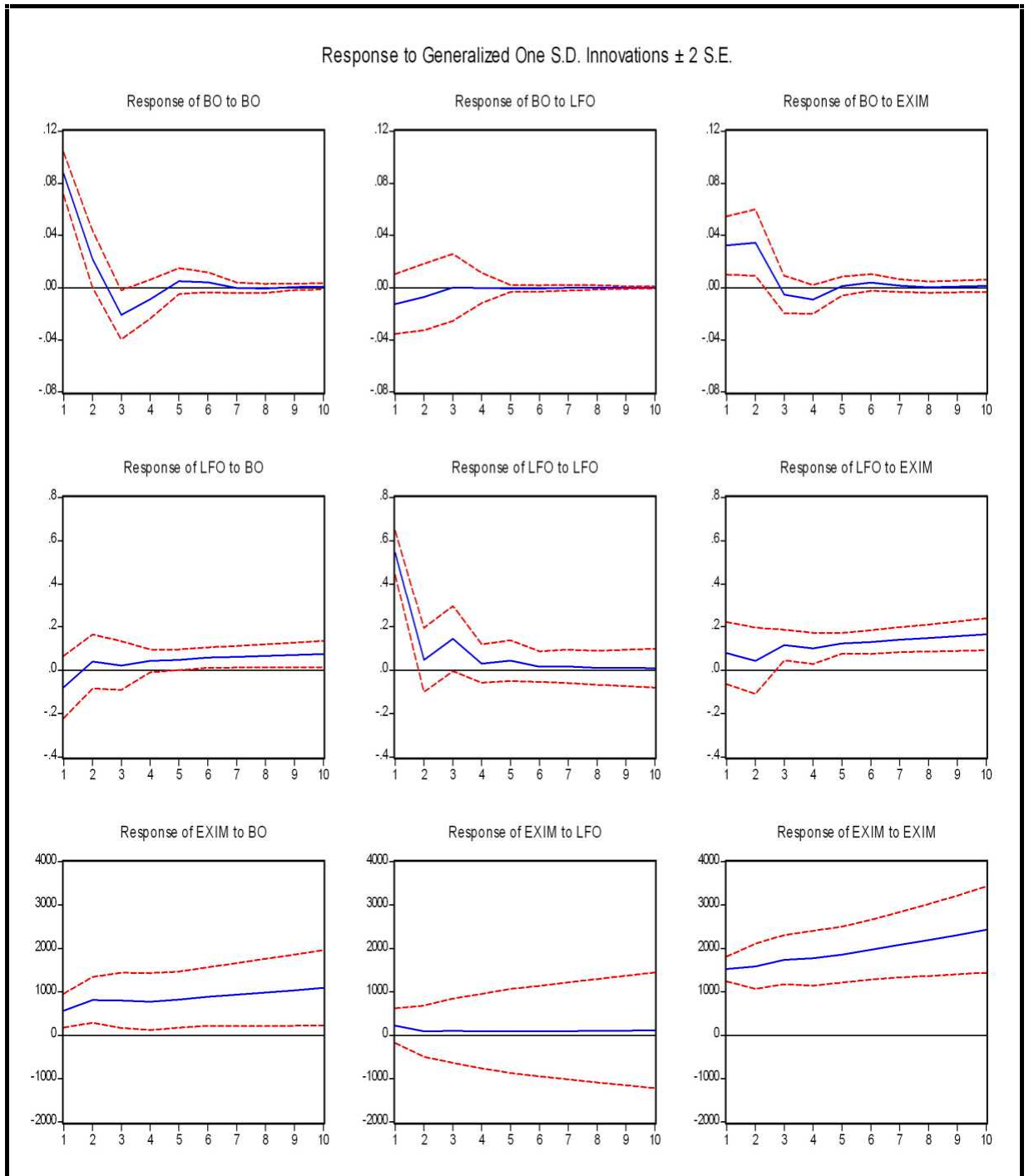
Ek 2: VERİ SETİNİN MEVSİMSELLİKTEN ARINDIRILMIŞ GRAFİKLERİ



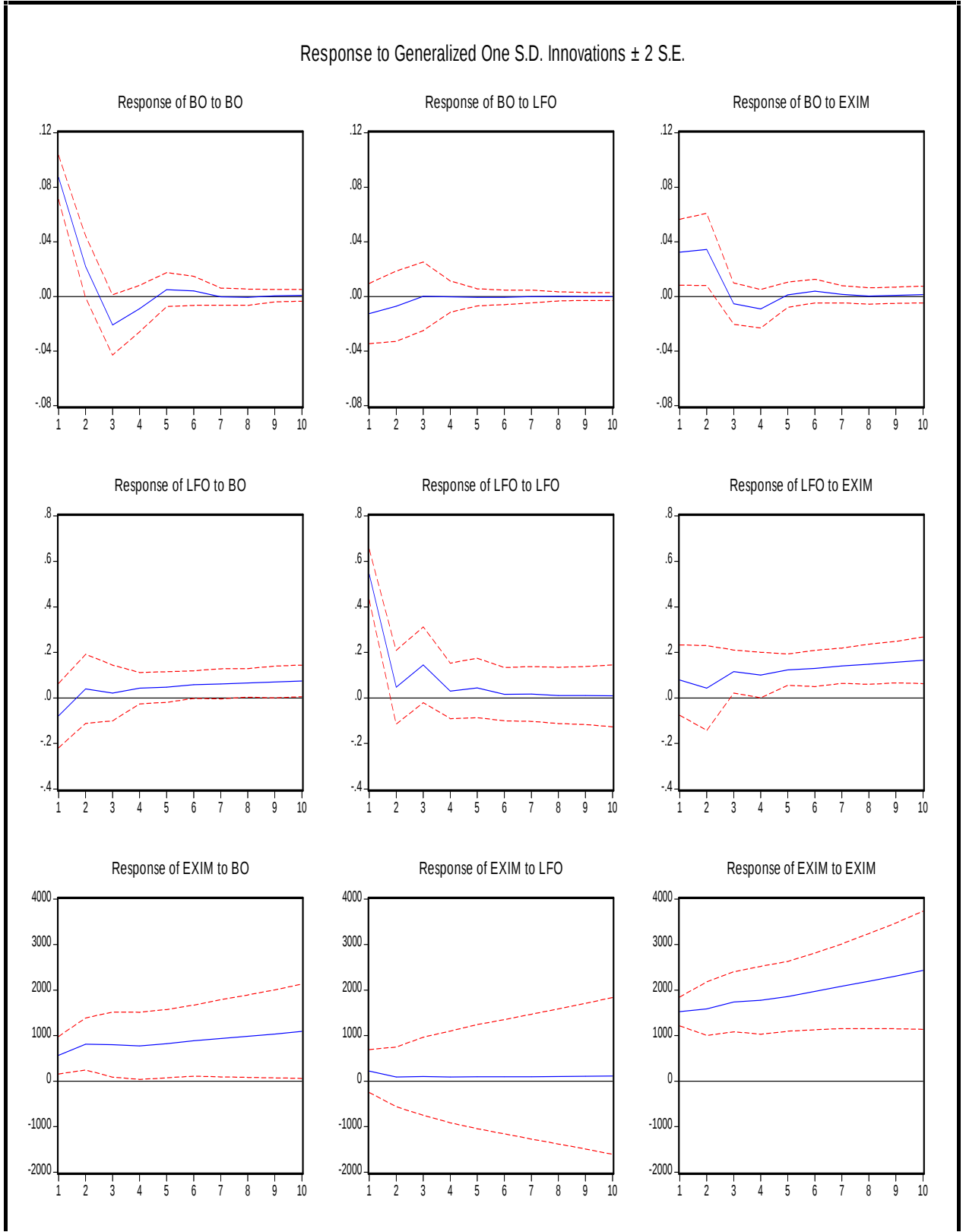
(LFO)



EK 3 A: ETKİ-TEPKİ ANALİZ GRAFİK SONUÇLARI



EK 3-B: MONTE CARLO ETKİ TEPKİ ANALİZİ GRAFİK SONUÇLARI



EK 4: ETKİ TEPKİ ANALİZİ TABLO SONUÇLARI

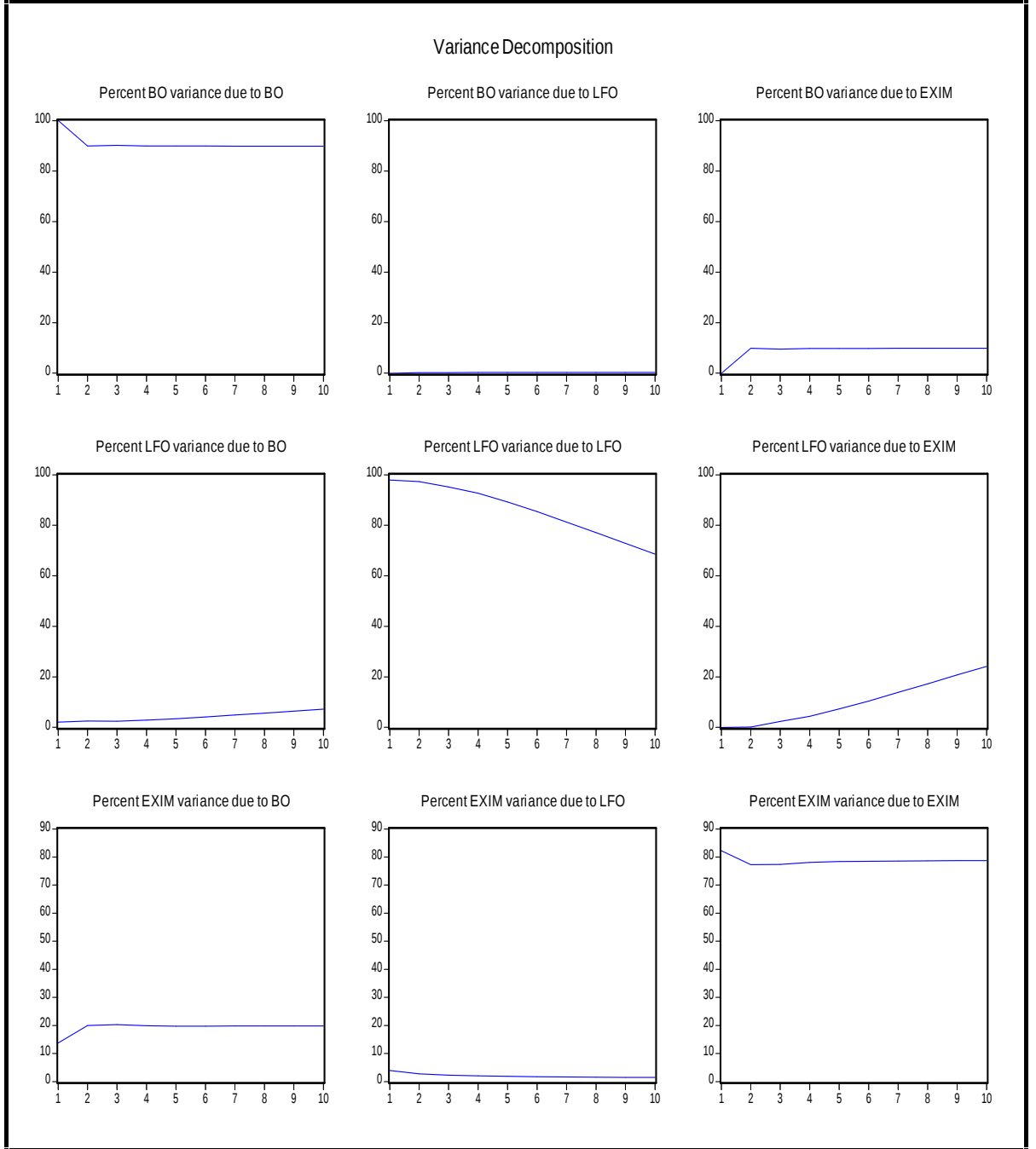
Response of BO			
	BO	FO	EXIM
1	0.087237 (0.00849)	-0.012538 (0.01285)	0.032386 (0.01254)
2	0.022002 (0.01235)	-0.007139 (0.01538)	0.034392 (0.01334)
3	-0.020807 (0.01080)	0.000160 (0.01473)	-0.005277 (0.00894)
4	-0.008892 (0.00964)	-0.000173 (0.00749)	-0.009041 (0.00694)
5	0.005030 (0.00621)	-0.000683 (0.00441)	0.001150 (0.00512)
6	0.004073 (0.00512)	-0.000679 (0.00331)	0.003937 (0.00402)
7	-0.000162 (0.00340)	-9.78E-05 (0.00297)	0.001561 (0.00322)
8	-0.000626 (0.00270)	4.42E-05 (0.00198)	0.000342 (0.00256)
9	0.000509 (0.00200)	1.77E-05 (0.00181)	0.000869 (0.00250)
10	0.000865 (0.00205)	-4.43E-06 (0.00150)	0.001362 (0.00270)

Response of LFO			
	BO	LFO	
1	-0.078088 (0.07870)	0.543336 (0.05318)	0.078281 (0.06777)
2	0.039734 (0.06391)	0.046672 (0.06749)	0.042820 (0.08083)
3	0.020697 (0.06429)	0.144990 (0.08430)	0.115422 (0.04227)
4	0.042335 (0.03803)	0.029914 (0.05294)	0.099791 (0.04588)
5	0.047084 (0.02778)	0.043368 (0.05341)	0.123496 (0.02945)
6	0.057796 (0.02712)	0.015755 (0.04268)	0.129024 (0.03198)
7	0.061237	0.016710	0.140585

8	0.065606	0.010220	0.147534
	(0.02845)	(0.04431)	(0.03402)
9	0.069460	0.010079	0.156403
	(0.03017)	(0.04705)	(0.03614)
10	0.073810	0.008677	0.164952
	(0.03190)	(0.05018)	(0.03939)

Response of EXIM			
	BO	LFO	EXIM
1	566.9317	220.0209	1527.129
	(215.161)	(194.780)	(148.467)
2	811.1933	88.95644	1586.054
	(250.898)	(335.379)	(270.320)
3	800.8485	101.9522	1739.705
	(305.171)	(413.082)	(305.877)
4	772.0320	91.79499	1773.388
	(323.411)	(479.334)	(346.617)
5	818.6264	95.66655	1856.867
	(329.808)	(548.610)	(366.268)
6	886.4991	93.17018	1969.489
	(348.011)	(607.010)	(392.776)
7	937.3946	96.65617	2083.120
	(374.198)	(665.109)	(432.859)
8	982.2482	100.7953	2192.895
	(401.481)	(724.175)	(477.528)
9	1033.378	106.0508	2308.750
	(429.968)	(779.800)	(527.014)
10	1090.481	111.2463	2433.337
	(461.243)	(837.767)	(582.735)

EK 5 A: VARYANS AYRIŞTIRMASI GRAFİK SONUÇLARI



EK 5 B: VARYANS AYRIŞTIRMASI TABLO SONUÇLARI

Variance Decomposition of BO				
	S.E	BO	LFO	EXIM
1	0.087237	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.094861	89.95072	0.179472	9.869804
3	0.097215	90.22781	0.257452	9.514736
4	0.097817	89.94809	0.276760	9.775153
5	0.097949	89.96858	0.276029	9.755395
6	0.098071	89.91786	0.275438	9.806703
7	0.098088	89.88696	0.275498	9.837542
8	0.098092	89.88348	0.275497	9.841026
9	0.098096	89.87869	0.275562	9.845744
10	0.098107	89.86760	0.275656	9.856742

Variance Decomposition of LFO				
	S.E	BO	LFO	EXIM
1	0.543336	2.065556	97.93444	0.000000
2	0.547693	2.559146	97.31658	0.124276
3	0.574571	2.455070	95.19628	2.348651
4	0.583458	2.907335	92.70721	4.385455
5	0.596985	3.399114	89.27344	7.327449
6	0.610862	4.141612	85.42192	10.43647
7	0.626908	4.886459	81.27410	13.83944
8	0.644201	5.664795	77.06431	17.27089
9	0.663107	6.443605	72.82594	20.73045
10	0.683567	7.229594	68.61303	24.15737

Variance Decomposition of EXIM				
	S.E	BO	LFO	EXIM
1	1527.129	13.78194	3.980061	82.23800
2	2216.635	19.93390	2.767050	77.29905
3	2825.179	20.30666	2.306077	77.38726
4	3340.933	19.86088	2.025098	78.11402
5	3827.642	19.70526	1.859982	78.43476
6	4310.854	19.76418	1.733714	78.50211
7	4794.116	19.80363	1.639649	78.55672
8	5278.120	19.80142	1.567314	78.63127
9	5767.326	19.79510	1.511641	78.69325
10	6266.191	19.79722	1.467270	78.73551

EK: 6 GRANGER NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI

Dependent Variable: BO			
Excluded	Chi-sq	df	Prob
LFO	0.766793	2	0.6815
EXIM	6.908423	2	0.0316
All	7.083358	4	0.1315

Dependent Variable: EXIM			
Excluded	Chi-sq	df	Prob
BO	1.847589	2	0.3970
LFO	0.196605	2	0.9064
All	2.386917	4	0.6650

Dependent Variable: LFO			
Excluded	Chi-sq	df	Prob
BO	0.379587	2	0.8271
EXIM	13.68850	2	0.0011
All	17.02353	4	0.0019

KAYNAKÇA

ACAR, Gökmen Tarık. “Tarihsel Koşullar Açısından Neoklasik İktisadın Ortaya Çıkış Süreci” http://www.geocities.com/ceteris_paribus_tr2/g_acar4.doc. (26 Ocak 2007).

AKALIN, Güneri. **Türkiye’de Ekonomi-Politik Kriz ve Piyasa Ekonomisine Geçiş**, Ankara: Akçağ Yayınları, 2002.

AKDİŞ, Muhammed. “Liberal Ekonomi Düşüncesinin Çağdaş Yorumları ve Hayek’in Ekonomik Yaklaşımları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı.11, 1994.

AKDİŞ, Muhammed. “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler, www.ceterisparibus.net/arsiv/m_akdis.htm,2004 (5 Ocak 2007)

AKTAN, Coşkun Can **Çağdaş Liberal Düşüncede Politik İktisat**, Ankara: Doğuş Matbaası, 1994.

ALP, Ali. **Finansın Uluslararasılaşması**, İstanbul: Yapı Kredi Yayınları, 2000.

ALP, Ali. **Uluslararası Mali Piyasalarda Gelişmeler ve Türkiye**, Ankara: Mart Matbaacılık, 2002.

ANK, Hasan Volkan. “Asya Krizi ve Finansal Liberalizasyonun Yarattığı Etkiler Açısından Değerlendirilmesi”, **Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayını, İstanbul, 2001.

ARAS, Güler ve Alövsat Müslümov. “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerine Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı.222, 2004.

ARSLANOĞLU, E. “Spillover Effects of Foreign Direct Investment on the Turkish Manufacturing Industry”, **Journal of International Development**, Vol.12.

ARSLANOĞLU, E. “The Structure and Impact of Foreign Direct Investment in Turkey”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt.XVII, Sayı.1.

ASLAN, Nurdan **Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri**, 2.Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 1997.

ATAMTÜRK, Burak. Finansal Liberalizasyonun Etkileri, **İktisat Dergisi**, Sayı.438.

ATAMTÜRK, Burak. “Merkantilizm ve Fizyokrasi”, **İktisat’ın Dama Taşları**, İstanbul: İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti Yayını, 2001.

ATEŞ, Davut. “Küreselleşme: Ne Kadar Tek Boyutlu?” , **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Sayı.7, 2006.

BİLİR, Burcu. “Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri”, **Yüksek Lisans Tezi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2006.

BLOCH Harry and Sam Hak Kan Tang, **The Role of Financial Development in Economic Growth**, Progress in Development Studies, Vol.3, Issue.3, 2003.

BÜYÜKDENİZ, Adnan. **Türkiye’de Faiz Politikaları**, İstanbul: Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, 1991.

BORATAV, Korkut. “2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, (Eylül 2001).

CALDERON, Cesar and Liu Lin. “**The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth**”, Journal of Development Economics, Vol.72, Issue.1, 2003.

CALVO, G. A. L. Leiderman and C.M. Reinhart. “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol.10, No.2.

CELASUN, Merih. “Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”, **Doğu Batı Dergisi**, Sayı.17, 2001.

CHOSSUDOVSKY, Michel, Neşenur Domaniç (çev.), **Yoksulluğun Küreselleşmesi**, İstanbul: Çivi Yazıları,1999.

DAĞDELEN, İlhan. “Liberalizasyon”, **Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi**, 2004, <http://www.insanbilimleri.com/makaleler/ekonomi/Liberalizasyon.pdf>. (4 Şubat 2007).

DAĞLI, H. ve Terzi. “Sermaye Hareketlerinde Liberalizasyona Geçiş: Latin Amerika ve Türkiye Deneyimi”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt.9, Sayı.103.

DEMİRCAN Siverekli Esra, Meliha Ener. “IMF’nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri”, <http://www.biif.comu.edu.tr/edemircanmenerm.pdf>. (4 Şubat 2007).

DİNÇER, Oğuzhan Cevat. “Çok Taraflı Yatırım Anlaşması Üzerine Bir Değerlendirme”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı.10 (Temmuz 1998), www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGİ. (4 Şubat 2007).

“Dünyanın Ekonomik Serbestleşme Deneyimi”, <http://www.turkflash.com>. (13 Şubat 2007).

DPT, “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, <http://www.dpt.gov.tr> (8 Şubat 2007).

DURUSOY, Serap. “**Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri**”, Erişim: <http://www.foreigntrade.gov.tr/eadDTDERGİ/tem2000/finans.htm> (15 Ekim 2007).

EĞİLMEZ, Mahfi. “IMF ve Dünya Bankası”, **İktisat Dergisi**, Sayı.438, 2003.

EMEK, Uğur. “Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri”, **Rekabet Dergisi**, Cilt.1, Sayı.3, 2000.

ESEN, Oğuz. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı.145, 1998.

ESEN, Oğuz. “Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Sermaye Kontrolleri”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt.8, Sayı.27, 1997.

ESER, Kadir. “Finansal Liberalizasyon Politikalarının Makroekonomik Performans Üzerindeki Etkileri”, **Hazine Dergisi**, Sayı.1, 1996.

ESER, Uğur. “Küreselleşme Tehdit mi Yoksa Fırsat mı?”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt.6, Sayı.17, 1995.

FİSUNOĞLU, Mahir. “1990-1999 Yılları Arasında Merkez Bankası Ve Bankacılık Sektöründe Gelişmeler ve Para Politikası Üzerine Gözlemler”, **İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, Oktar Türel’e Armağan**, Derleyenler: A.H. Köse-Fikret Şenes- Erinç Yeldan, İletişim Yayınları, 2003.

FRATZSCHER, Marcel Matthieu Bussiere, “**Financial Openness and Economic Growth: Short Run Gain, Long Run-Pain**”, European Central Bank Working Paper Series, No:348, April, 2004.

GHALİ, Khalifa H. “**Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience**”, Review of Development Economics, Vol.3, Issue 3, 19

GÜLOĞLU Bülent A. Ender Altunoğlu, “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Sayı.27, (Ekim 2002).

GÜNÇAVDI, Ö. M. Bleaney and A. McKay , “The Response of Private Investment to Structural Adjustment-A Case Study of Turkey ”, **Journal of International Development**, Vol.2, 1999.

GÜNÇAVDI Ö, S. Küçükçiftçi. “Finansal Gelişme ve Finans Dışı Kesimin Finansal Girdi Kullanımı (1973-1990)”, **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonometri Bölümü V. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, (19-22 Eylül 2001).

GÜRAN, Nevzat. **Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Avrupa Birliği**, İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2002.

HOGGARTH G. ve G. Sterne. **Capital Flows: Causes, Consequences and Policy Responses**, London: Center for Central Banking Studies No.14 Bank of England.

İNANDIM, Şeyda. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği, **TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, 2005.

İNSEL, Aysu ve Nesrin Sungur. “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği- 1989:3-1999:4”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, Aralık, 2003.

KAPLAN, Cafer. “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, **TCMB Tartışma Tebliği**, No.9910, (Nisan 1999).

KAR, Muhsin. “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, www.dtm.gov.tr (7 Ocak 2007).

KARLUK, Rıdvan. **Uluslararası Ekonomi**, 4. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım.

KAYA Yasemin Türker. Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği, **Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları**, No.2487, Ankara.

KAZGAN, Gülten. **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, 11 Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2004.

KAZGAN, Gülten. **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, 2. Basım, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988.

KEPENЕК, Yakup Kepenek, Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, 17. Basım, Remzi Kitabevi, Mart 2005.

KINNON, Mc. Ronald and Huw Pill, **“Credible Economic Liberalisation and Overborrowing American Economic Review**, No.87, 1997.

KINNON, Mc. Ronald and Huw Pill, **“Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Moral Hazard and International Overborrowing”**, Oxford Review of Economic Policy, No.15(3), 1999.

KINNON, Mc.Ronald. **Money and Capital in Economic Development**, The Brookings Institution, Washington D.C. 1973.

KULA, Ferit. “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”, **Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt.4, Sayı.2, 2003.

KULARATNE, Chandana (2001) “An Examination of the Impact of Financial Deepening on Long-Run Economic Growth :An Application of a VECM Structure to a Middle Income Country Context”, **Trade and Industrial Policy Strategies, Annual Forum 2001**, <http://www.tips.org.za/f2001/kularatne.pdf>. (15 Nisan 2007)

KÖK, Recep **İktisadi Düşünce: Kavramların Analitik Evrimi**, 2.Baskı, İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2000.

KÜÇÜKAKSOY İsmail ve Özgür Aslan, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı.4, 2006.

NEMLİ, Melih “Mali Liberalleşme:Mc.Kinnon-Shaw Yaklaşımı, Yapısalcı Yaklaşım ve Türkiye Örneği”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Sayı.5, 1990.

MAHAR Molly John Williamson. **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Çev. Güven Delice, Ankara: Liberte Yayınları, 2002.

MERİÇ, Metin Hakan Ay, “Küreselleşme Olgusu Bağlamında Vergi Kayıp ve Kaçakları, www.uludag.edu.tr/maliyesempozyumu741h.ay-m.meric.doc (27 Şubat 2007)

OBSTFELD, M. and Taylor, “Globalisation and Capital Markets”, **NBER Working Paper**, No.8846, 2002.

ÖZDİNÇ, Ayşe “Finansal Liberalizasyon ve 1980 Sonrası Türkiye Örneği”, **Yüksek Lisans Tezi**, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayını, İstanbul, 1994.

REINHART and MONTİEL. **The Dynamics of Capital Movements To Emerging Economies During The 1990's**, 2001, <http://www.puaf.umd.edu/faculty/papers/reinhart/text0308.pdf> (8 Mart 2007).

ROUSSEAU, Peter L. “**Historical Perspectives on Financial And Economic Growth**”, Review, Federal Reserve Bank of Saint Louis, Vol.85, Issue.4, 2003.

SANCAK, C. “Financial Liberalisation and Real Investment : Evidence From Turkish Firms”, **IMF Working Papers**, No:02/100.

SEYİDOĞLU, Halil **Ansiklopedik Terimler Sözlüğü**, 2.Baskı, İstanbul: Kurtiş Matbaacılık.

SEYİDOĞLU, Halil. **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, Güzem Yayınları, Geliştirilmiş 15. baskı, İstanbul, 2003.

SEYİDOĞLU, Halil. ”Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, AGÜ’ler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt. 4, Sayı. 2, 2003.

SHAW, Edward S. **Financial Deepening in Economic Develoepment**, London: Oxford University Pres.

SOYAK, Alkan. **Küreselleşme, İktisadi Yönelimler ve Sosyo-Politik Karşıtlıklar**, İstanbul: Om Yayınevi, 2002.

SÖNMEZ, Sinan. **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm**, Ankara: İmge Kitabevi, 1998.

SÖNMEZ Sinan. “Türk İktisat Politikalarındaki ‘Çıpa’: Dış Borçlanma”. **İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma , Kriz ve İstikrar, Oktar Türel’e Armağan**, A.H. Köse, Fikret Şenses – Erinç Yeldan (drl.) , İletişim Yayınları, 2003.

ŞEN, Ali. “Türkiye’nin Ekonomik Entegrasyon Politikası”, **1980-2003: Türkiye’nin Dış Ekonomik, Sosyal ve İdari Politikaları**, Siyasal Kitabevi, 2003.

TURHAN, Ali “Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) GATT”, **Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü**, Ankara, 1997, <http://www.ekutup.dpt.gov.tr/ticaret/turhana/dto.html> (4 Şubat 2007).

UTKULU Utku, Hakan Kahyaoğlu. “Ticari ve Finansal Açıklık Türkiye’de Büyümeyi Ne Yönde Etkiledi?” **Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF Çalıştayı**, (21-22 Eylül 2005).

TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI, **Enflasyon Raporu 2006-4**, Süreli Yayınlar.

TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI YAYINI **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri**, Ankara, Mayıs 2002,

“Türk Bankacılık Sektörünün Piyasa Yapısının Analizi”,
http://www.akademiagitim.com.tr/makale/makale_tbs1.pdf. (05 Mart 2007).

UNCTAD, World Development Report 1999.

YELDAN Erinç. Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme, İletişim Yayınları, 2001.

YANG, J. “Direct and Financial Foreign Investment: How Do They Differ in The Benefits to the Developing Countries”, **The George Washington University Global Management Research Working Paper**, No.2.

YAY Turan “Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme”, **İktisat Dergisi**, 2002.

YELDAN, Erinç. “Yükselen Piyasa Ekonomisi Olarak Türkiye”
http://www.bilkent.edu.tr/yeldan14_2pdf (15 Ocak 2007).

WORLD BANK, “**Private Capital Flows to Developing Countries-The Road to Financial Integration**”, World Bank Policy Research Report,1997, Washington, D.C, The World Bank.

