

FINANSAL DEREGÜLASYONUN (1989–2001) TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ: KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 KRİZLERİ*

Fatih MANGIR**

ÖZET

II. Dünya savaşından sonra başlayan ve günümüzde de devam etmekte olan dünya finans piyasalarında yaşanan hızlı değişim ekonomik entegrasyonu gerçekleştirmeye çalışmaktadır. Teknoloji, iletişim, ulaşım alanlarında gerçekleşen yenilikler sermayenin daha hızlı hareket etmesine yol açmaktadır. Bu hızlı değişimin iki aktörü vardır. Gelişmiş ülkeler, azalan ekonomik karlarını arttırmaya çalışmışlar, az gelişmiş ülkeler ise III. Dünya borç krizi patlak verdikten sonra bu duruma çözüm bulmak için likidite elde etmeye ve bu yüzden sermaye elde etmeye yönelik düzenlemelere gitmişlerdir. Bu durumda tavsiye edilen faiz oranlarını üzerindeki baskıların kaldırılıp sermaye ve tasarruf artırımına gidilmesidir. Bu bağlamda, finansal deregülasyon - liberalizasyon- kapsamında finansal araçlarda varolan düzenlemelerin ve kanunların hafifletilerek tasarruf artışına gitmek ve nihai olarak iktisadi istikrarı yakalamak arzulan hedefler olmuştur. Bu çalışmanın amacı, finansal deregülasyon ve fon akımları konularında teorik çalışma yapmak ve finansal deregülasyon sürecinde Türkiye'nin 1980 sonrası yaşadığı ekonomik değişimi gözden geçirmektir. En son olarak, dünya finansal piyasalarına entegrasyonda yaşanan Kasım ve Şubat finansal krizleri incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Baskılama Kuramı, Finansal deregülasyon- Finansal Liberalizasyon, 1994,2000 ve 2001 Finansal Krizleri

ABSTRACT

Starting after II.World War and having still continued throughout our years, the rapid changes existed in world financial markets have tried to success in the economic integration. Innovations occurred in technology, communication and transportation caused capital to move faster than used to be. These rapid changes have two actors. Developed countries tried to increase the diminishing economic profit, and the developing countries took measures focusing to obtain liquidity and so capital accumulation after Thirth World Debt problems occurred in order to solve the debt problems. Under this circumstances, rising capital and savings ratios by lifting of repression over interest rates has been advised to these developing countries. In this context, under financial deregulation, the rise in savings and the ultimately achieving economical stability became the demanding aim by the narrowing of regulation and laws embodied on financial intermadites. The aim of this study is that the subjects of financial deregulation have been analyzed generally and economic change in Turkey experienced after 1980 has been reviewed. Finally,1994 and November 2000 –February 2001 financial crisis resulted in the integration of world financial markets has been studied.

Keyterms: Theory of Financial Repression, Financial Deregulation- Liberalization, 1994,2000 and 2001 Financial Crisis

* Bu makale, Arş. Gör. Fatih MANGIR'ın danışmanlığı Yar. Doç. Dr. Ahmet AY tarafından yapılan Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Bilim Dalında başarıyla tamamlanmış "Finansal Deregülasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 Ve Şubat 2001 Krizleri" isimli yüksek lisans tezinin özetidir.

** Arş. Gör., Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

GİRİŞ

Finansal liberalizasyon, bir madalyanın iki yüzü gibi devamlı krizlerle anılsa da ülkelerin özellikle borç problemlerinde taşıdığı fonksiyon onu uluslararası iktisat yazınında önemli bir yere oturtmuştur. Finansal liberalizasyon dar anlamda ve uluslararası iktisat disiplini içerisinde ülkelerin finansal piyasalarında var olan idari ve teknik baskıların aşamalı ve sıralı olarak serbest bırakılması ve finansal baskıların terk edilmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle finansal liberalizasyon- finansal deregülasyon- finansal piyasalara dönük kısıtlamaların ve baskıların kaldırılması ve bu sürecin makroekonomik etkileri literatürde en çok araştırılan ve tartışılan alanlardan birisi olmuştur.

Dışa açılım, gelişmekte olan ülkelerde nihai hedef olmaktadır. Bu yüzden, finansal deregülasyon yatırım artışına ve böylece ekonomi politikalarında disiplin sağlanmasına yol açacaktır. Temel görüş, serbest ticaret alanları oluşturulmasında ve global entegrasyonda finansal liberalizasyonun bir çok faydası olacağı yönündedir. Ancak bu nokta da en önemli koşul bu sürecin uygun bir sıralamaya sahip olması ve makro ekonomik politikalarla tutarlı gerçekleştirilmeye çalışılmasıdır.

Bu duruma en iyi örnek olarak Türkiye gösterilebilir. Türkiye’de 1989 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu hakkında çıkarılan 32. sayılı kararla finansal işlemler serbest bırakılarak TL konvertible hale getirilmiş ve sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. Ancak daha sonraki süreçte finansal piyasaların etkili verimli ve yeterince derin olmamasının yanında sermaye hareketleri liberalizasyonun gerektirdiği koşullar yeterince uygulanmadığı için ekonomik krizler yaşanmıştır.

Bu çalışmada öncelikle finansal liberalizasyon kavramı ele alınacak, ardından da Türkiye örneğinde tarihsel gelişim, uygulanan politikalar ve makro ekonomik etkileri yaşanan krizler bağlamında değerlendirilecektir.

1. FİNANSAL LİBERALİZASYON: TANIM VE TEORİ

Ekonomik regülasyon, en genel anlamıyla, ekonomik yapıdaki ele alınan sektöre ilişkin faaliyet kurallarının konulması, kontrol ve sınırlamaların empoze edilmesidir. Bu çerçevede finansal regülasyon, düzenleyici otoritenin, finansal ajanların kararlarına ve davranışlarına kendi sosyal amaç fonksiyonunu maksimize etmek için getirdiği kurallar ve kısıtlamalar olarak tanımlanabilir (Yay, 2001:61).

Dolayısıyla regülasyon, bir yandan nispi fiyat oluşumunun değişimine, diğer yandan kararların yanlış fiyat sinyallerine göre oluşmasına neden olabilecektir. Ekonomide kaynak dağılımında etkinlik bozulacak refah düzeyi ve büyüme hızı düşebilecektir.

Diğer bir deyişle, baskılama politikalarının varlığı tanım gereği, finansal sistemde finansal liberalizasyonun bazı makro ekonomik belirleyicilerini ortadan kaldırır. Bu durum çeşitli formlarda kendini gösterebilir. Örneğin, finansal baskılama uygulanması durumunda, finansal hizmetlerin kullanıcıları hükümetin faiz ve döviz kurlarını sabitlemesinden dolayı bu oranlardan yararlanamazlar ve bu yüzden, bu tip risklere karşı korunmak için kullanılan finansal ürünleri talep

Finansal Dereğulasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

etmezler. Bununla birlikte, Finansal baskı sisteminde döviz rezervlerini tutmak için kısıtlamalar olduğu için, bankalar ve diğer finansal kurumlar döviz kuru yönetimi için araçlara ihtiyaç duymazlar. Bu yüzden, risk yönetimi ürünleri gelişimi için, baskı altında tutulan finansal sistemler gelişmemiştir.

Kalkınmanın başlangıç aşamalarında, gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek için özel kesimin yetersizliği nedeniyle kamu kesimine ağırlık vermektedirler. Dahası uluslararası piyasalarla entegre olmamış sığ finansal piyasalar nedeniyle finansal liberalizasyon uygulamaları öncesinde gelişmekte olan ülkeler, devletin ağırlıklı olduğu ve regülatör görevi olan finansal baskılama yöntemleri uygulamaktadırlar.

Gelişmekte olan ülkelerde, devlet 6 şekilde finansal piyasalara baskılama uygulamaktadır. Bunlar;

- Kredi tayınlaması (Selektif),
- Faiz oranlarına baskı,
- Finansal sektöre girecek yeni kurumlar düzenleme,
- Banka işlemlerine müdahale,
- Finansal kurumların sahipliğine müdahale,
- Piyasada borçlanma şartlarına müdahalelerdir (Williamson,1998: 1).

Normal olarak, finansal baskılama uygulayan az gelişmiş ülkelerde, faiz oranları düşük olup tasarrufları tetikler nitelikte değildir ve ayrıca dövizle işlem yapılamadığından borçlanma maliyeti yüksektir. Artan oranda uluslararasılaşma ve finansal piyasaların global entegrasyonu, gelişmekte olan ülkelerin rekabet etme ve sermaye hareketlerini ülkelere çekebilmek için finansal baskılama teorilerini bırakıp finansal piyasalarının liberalizasyona gitmelerini zorunlu kılmıştır.

Finansal liberalizasyon- dereğulasyon kavramı (serbestleşme) politikaların yönünü ve boyutunu belirlemektedir. Finansal liberalizasyon dolayısıyla finansal entegrasyon¹ genellikle hükümetlerin bankacılık sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaların kaldırıldığı ya da önemli ölçüde gevşetildiği “dereğulasyon” uygulamalarının bir sonucu olarak değerlendirilir (Ongun,1993: 38).

Nihai hedefi finansal entegrasyon olan finansal liberalizasyon yaklaşımı ise finansal regüasyon kavramının tersi olup, literatürde finansal dereğulasyon kavramıyla eş-anlı kullanılmaktadır ve gelişmekte olan ülkelerin yatırım ve tasarruf dengesizlikleriyle birlikte yüksek kamu açıklarını dışarıdan finans edebilmek ve yüksek borç oranlarını dışarıdan ucuz yolla sermaye çekerek kapatabilmeyi hedeflemektedir.

Özünde neo-liberal politikalar barındıran finansal dereğulasyon teorisi, iktisadi birimlerinin kararlarının kar amacına yönelik olduğunu kabul eder. Bu şekilde alınan kararlar doğrultusunda kaynaklar verimliliği yüksek alanlara aktarılır, üretimde etkinlik sağlanmış olur. Çünkü piyasada oluşan fiyatlar

¹ Burada finansal liberalizasyon ve finansal dereğulasyon kavramlarını finansal piyasaların serbestleştirilmesi anlamında eş-anlı kullanırken, finansal entegrasyonu bu sürecin bir sonucu dolayısıyla uluslar arası piyasalarla yurtiçi piyasasının entegrasyonun sağlanması olarak ele almaktayız. Dolayısıyla, süreç olarak finansal liberalizasyon finansal entegrasyonla örtüşmektedir.

malların nispi kıtlıklarının göstergesidir. İktisadi kararlar fiyat sinyallerini dikkate alacağından, kaynak dağılımı ve üretimde etkinlik sağlanmış olur.

Pratikte finansal liberalizasyon, sermaye hareketlerinin ülkeler arasında serbestçe dolaşımını engelleyen unsurların ortadan kaldırılması olarak tanımlanmaktadır. Böylece ulusal ekonomilerde yerli ve yabancı sermaye arasındaki ayrımcılık ortadan kalkacak ve yabancı sermayeyi çekmek için uygulamalar başlayacaktır (Le, 2000: 3).

Ulusal finansal piyasaların liberalizasyonu başka bir deyişle dışa açılması üç şekilde gerçekleştirilebilir;

1. Ülke vatandaşlarının uluslararası piyasadan borçlanmaları ve yabancılarında yurtiçi finansal piyasalarda yatırım yapmasını mümkün olması
2. Ülke vatandaşlarının yurt dışına sermaye transferine ve yurtdışında finansal piyasalarda yabancı finansal varlık tutmaları, yabancılarında yurt içi finansal piyasalardan borçlanması ve varlık ihraç edebilmesine imkan sağlanması
3. Ülke vatandaşlarının yabancı parayla borç-yatırım ilişkisine girmesi, örneğin bankalarda döviz tevdiat hesabı açmaları ve döviz kredisi kullanmasıdır.

Bu amaçla özellikle gelişmekte olan ülkeler, finansal piyasalarda fiyat ve miktar kontrollerinin kaldırılmasına ya da azaltılmasına gidilerek finansal serbestleşmeye gitmektedirler (Parasız, 1998: 243). Finansal liberalizasyon faiz ve fiyat serbestisi yanında engellerin kaldırılması sonucunda sermaye hareketleriyle de doğrudan bir bağlantı kurmaktadır. Finansal liberalizasyon sonrası artan sermaye hareketleri geldikleri ülkelerde yatırımları arttırarak büyümeyi olumlu bir şekilde etkileyebilmekteyken aynı zamanda finansal istikrarsızlığa yol açarak krizlere neden olabilmektedir (Kar, 2003: 1).

2. TÜRKİYE'DE FİNANSAL LİBERALİZASYON SÜRECİ

Küreselleşmeyle birlikte sadece coğrafi farklılık, iş kültüründe ki farklılık, iş ortamında farklılık ortadan kalkmamış aynı zamanda, ticaret yapılan ülkeler arasında bağımlılık ve ekonomik yapılarıdaki farklılıklarda sert çizgiler de esnemiştir. Bu esnekliğin, sayısız örneklerinden en önemlisi finansal liberalizasyon sürecidir. Bu süreçte temel amaçlardan biri kapalı olan bir ülke ekonomisini dünyaya açmak, açık olan büyük ekonomilere de yeni ticaret ortakları getirmektir.

Bu süreç birçok gelişmekte olan ülkelerde ağırlıklı olarak 1970'lerde, Türkiye içinse 1980'lerin ikinci yarısında başlamıştır. 1980 öncesi Türkiye'sinde dış ticaret, finans ve mal piyasaları yoğun bir şekilde devletin kontrolü altındaydı. Bu döneme kadar Türkiye ithal ikame modeli sanayileşme politikaları uygulanmış ve devlet bu stratejiyi kullanarak, hem yatırımcı hem üretici olarak kamu iktisadi teşekkülleri (KİT) kanalı ile sanayileşme hedeflerine ulaşmaya çalışmıştır (Oksa, 2004: 1).

Devletin denetim ve kontrolü, ithalatın kısıtlanması ve yasaklanması, katı bir kambiyo sisteminin uygulanması, faiz oranlarının kontrolü ve finansal sistemin

Finansal Dereğulasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

kamu bankaları yoluyla denetim altına alınması şeklinde olmuştur. Ancak, bu süreç 1970'lerin ikinci yarısında başlayıp 1980'de son bulan ekonomik krize yol açmıştır.

Zira 1980 öncesinde Türkiye ekonomik, politik, sosyal açıdan önemli çalkantılı bir dönemi tecrübe etmektedir. Türkiye finansal piyasaları yoğun bir şekilde baskı altındaydı (Yülek, 2000: 5). Faiz oranları üzerinde sınırlamalar olup, kamu tarafından öncelikli görünen sektörlere çeşitli kredi kanalları ile daha düşük faizli fon kullanılmaktaydı. Bu dönemde sermaye hareketleri ve dış ticaret işlemleri birçok kısıtlamaya tabi olup sabit döviz kuru sistemi uygulanmaktaydı. Bu süreç finansal korumacılık dönemi olarak tanımlanmaktadır.

İthal ikameci program, cari borçlara kaynak bulmak ve yatırımları desteklemek zorlaşınca 1976'da sınırlarını zorlamaya başlamıştır. 1977-80'deki ödemeler dengesi sorunuyla başlayan ekonomik istikrarsızlığa politik istikrarsızlık eklenince, 24 Ocak 1980 istikrar kararları alınmak zorunda kalınmıştır.

24 Ocak 1980 ekonomik istikrar tedbirleriyle birlikte Türkiye yeni bir döneme girmiştir. Bu tedbirlerle, kısa vadede temel makroekonomik istikrarsızlıkların giderilmesi, örneğin enflasyonun kontrol altına alınması ödemeler bilançosu sorunlarının giderilmesi, uzun vadede ise Türkiye ekonomisinde temel yapısal dönüşümü gerçekleştirmesi hedeflenmiştir. Bu amaçla dışa kapalı-ithal ikamesine dönük sanayileşme stratejisi terk edilip, dışa açık ihracata yönelik strateji benimsemiştir. Böylece dış ticaretin önündeki engeller kaldırılırken ekonomide fiyat yapısının sadece yurt içinde değil yurt dışı piyasalar yoluyla belirlenmesi benimsenmiştir. Dolayısıyla 1980 sonrasında Türkiye ekonomisi dışa açık fiyat mekanizmasının yol göstericiliğinde kaynak tahsisi yapan liberal bir yapıya kavuşturulmaya çalışılmıştır. Bu çerçevede, ithalat kısıtlamaları kaldırılmış, mal piyasalarında fiyat kontrolleri terk edilmiş, para piyasalarında faiz oranı ve döviz kuru aşamalı olarak serbest bırakılmıştır. Bu süreç Türkiye'de liberalizasyonunda başlangıcı olmuştur.

Bu amaç çerçevesinde 24 Ocak Kararları ile ağırlıklı olarak parasal tedbirleri içeren politikalar uygulanmıştır. Döviz kuru büyük ölçüde devalüe edilmiş, kamu fiyatları arttırılmış ve faizler yükselmiştir. TL'ye olan talep yeniden canlandırılmaya, vadeli mevduatla teşvik edilmeye ve iç talebin kısılmasına çalışılmıştır. Serbest faiz politikasıyla tasarrufun arttırılması ve talebin kısılması amaçlanmıştır. Mali kesimde yapılan düzenlemeler ile atıl tasarrufların yatırıma dönüştürülerek büyümenin ihtiyacı olan kaynakların sağlanması amaçlanmıştır.

Bu noktada Türkiye'de liberalizasyon sürecini 1989 sermaye hareketleri serbestleştirilmesi dönemine kadar aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- 1980: Hisse senedi piyasası üzerindeki fiyat kontrolleri kaldırılmıştır.
- 1980: Faiz hadleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır.
- 1981: İthal ikameci dönem sona ermiştir.
- 1982: Sermaye piyasası kurulmuştur.
- 1984: Döviz kuru işlemlerine izin verilmiştir.

- 1985: Banka kanunu yürürlüğe girmiştir.
- 1986: İnterbank para kurulu açılmıştır.
- 1987: Açık piyasa işlemleri başlamıştır.
- 1988: Efektif döviz piyasası kurulmuştur.
- 1989: Altın piyasası kurulmuştur.
- 1989: Sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kaldırmıştır.

3. 5 NİSAN 1994 EKONOMİK PROGRAMRAMI

Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyon uygulamalarının nedeni düşük faiz uygulamaları yüzünden yetersiz tasarruflara dışarıdan kaynak bulabilmektir. Ancak Türkiye ekonomisinde 1980'lerle başlayan bu süreç boyunca sermaye hareketleri istikrarsız bir seyir sürmüştür. Gerek gelişmekte olan ülkelerde gerekse, Türkiye'nin temel olarak 1994 ve 2000'li yıllarda uygulanan istikrar politikasının çözmeye çalıştığı (yabancı sermaye girişi istikrarsızlığı) finans piyasası ağırlıklı başlayan ve daha sonra reel sektöre kayan krizlerin ortak noktaları genel olarak :

- Sürdürülemeyen bütçe açıkları,
- Yüksek düzeydeki dış borçlar,
- Enflasyon hızındaki artışla birlikte negatif faiz düzeyi,
- Üretimin azalması,
- Ücret düşüşleriyle birlikte işsizliğin artması,
- Küreselleşmeyle birlikte hızlı fon akımları,
- Banka sisteminde artan açık pozisyonları, şeklinde sıralamak mümkündür.

Bu ortak nedenlerin de ötesinde farklı olarak, 1994 krizinin en büyük özelliği yoğun bir finans sektör krizi ile birlikte ortaya çıkmasıdır. 1980'den farklı olarak bankacılık kesimi ağır bir dış borç içindedir ve bu kısmen dövizden oluşmaktadır. 1994 krizine yol açan diğer faktörler ise şöyle sıralanmaktadır:

- Sermaye hareketlerini çekebilmek için faizlerin çok yüksek olmasına bağlı olarak 1993 yılında cari işlemler açığının 6,4 milyar dolar seviyelerine çıkması
- Ücret artışları, iç borçlanma ve seçime yönelik fiyatlandırma politikasına bağlı olarak yüksek kamu borçları ve bu borçların piyasadan yeterince borçlanılmaması (ertelenen kamu kağıdı borç ihaleleri) sonucu piyasada aşırı Türk lirasının bulunması
- 1991- 93 yılına ait ve değişen ticaret koşullarından dolayı ara mal ihracatının 18 milyar dolara çıkması
- Merkez Bankasının tam özerk olamamasının ve hazinenin kısa dönemli finansı için kullanılması sonucu yaşanan likitide sorunu (Gültekin, 2001: 64).

Tüm bu benzer nedenlerden dolayı 1994 krizi patlak vermiş ve 26 Ocak 1994 tarihinde devalüasyona gidilmek zorunda kalınmıştır. Kur, faiz dengesini yeniden dengeye oturtacak bir ekonomik programın yapılması gerekliliği ortaya çıkmıştır.

Dışa açık bir piyasa ekonomisinde üç temel gösterge çok önemlidir. Bunlar faiz, döviz kurları ve sermaye hareketleridir. 1994 krizinde; kamu borçlanma

Finansal Dereğulasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

gereğinin arttığı bir dönemde, faizler masa başında düşürülmüş ve TL'den kaçış sonucu, dövize hücum başlamıştır. Türkiye'nin 1994'te krize girmesinin sebeplerinden biri spekülasyon sermaye hareketleridir. Türkiye 1994'te, 11 milyar dolarlık bir sermaye çıkışına sahne olmuştur (Yıldırım,1998: 139). Dış açığın artmasıyla özellikle kısa vadeli dış borç stoku yükselmiş ve 1989 yılında 47,1 milyar dolardan 1993 yılında 67,4 milyar dolara yükselmiştir (Bahçeci, 1998: 81).

Tablo 1. Türkiye'de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (GSMH %)

	1991	1992	1993	1994
KKBG	10.2	10.6	12.0	7.8
Net Dış Borçlanma	0.4	1.6	1.4	-1.8

Kaynakça: DPT, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/1950-03/esg.htm>, 21.02.2003

1994 yılında ekonomik krize giren Türkiye 5 Nisan 1994 yılında alınan istikrar kararlarıyla birlikte iki temel strateji belirlemiştir. Birincisi kısa dönemde bozulan makroekonomik dengelerin yeniden istikrara kavuşturulmasıdır. Bu çerçevede enflasyonun düşürülmesi, Türk Lirasına yeniden istikrar kazandırılması, ihracatın artırılması ve bozulan kamu dengelerinin yeniden sağlanması amaçlanmıştır. Kısa dönemli amaçları gerçekleştirmede 5 Nisan Kararları oldukça başarılı olmuş, izleyen yıllarda enflasyon oranı eski düzeyine düşerken, devalüasyonla birlikte ihracatta artmıştır.

Ancak 5 Nisan Kararlarının uzun dönemli hedefi ekonomide yapısal dönüşümü gerçekleştirmede yeterli ve kararlı adım atılmadığı için, başarılı olamamıştır. Bu nedendir ki Türkiye ekonomisi makroekonomik istikrarı yakalayamamış ve bunun sonucunda da 2000 ve 2001 yıllarında yeniden krize sürüklenmiştir.

4. 2000 ve 2001 KRİZLERİ

Finansal liberalizasyon sürecinde az gelişmiş ülkelerin karşılaştığı en büyük sorun devletin mali yapısındaki bozulmalardır. Konsolide bütçe toplam harcamaların dağılımında 1990'dan 2000'e değin geçen sürede en önemli artış faiz ödemeleri olması bunun en çarpıcı örneğidir (Voyvada ve Yeldan, 2002: 11).

Tablo 2, Türkiye'de finansal liberalizasyon uygulamalarına neden olan göstergelerdeki düşüklük dikkat çekicidir. En göze çarpıcı gözlem 1992'den başlayan kamu sektörü negatif tasarruf performansidir. Bu gerçek, Ig/ Sg oranları olarak gösterilen yatırım türlerinde 1997 hariç negatif olmasına yol açmıştır. Toplam tasarrufları yatırımları karşılayamaması sonucu oluşan kamu kesimi dengesizliği, finansal liberalizasyon süreciyle başlayan düşük kur-yüksek faiz politikasıyla dışardan ülkeye sermaye akışıyla karşılanmıştır. Aslında bu süreç hem 1994, hem de 2000 ve 2001 krizlerinin de en önemli tetikleyicisidir. Bunun yanında kamu harcamalarında artış yüzünden vergi yükü miktarında artış olmuş, önemli katsayılardan biri olan parasal taban (M) yine finansal liberalizasyonla birlikte, 1980'de 0.12 iken 2000'de 0.31'e yükselmiştir.

Finansal liberalizasyon sürecinde finansal piyasada, kamu sektörü payı

Fatih MANGIR

önemli bir yere sahiptir. Buna göre kamu tasarrufu (Sg) 1997 yılı hariç negatiftir. Bununla birlikte özel tasarruf (Sp) oranlarında da çok fazla artış görülmemiş Ip / Sp ve Ig / Sg oranları da düşmüştür. 1999- 2000 yıllarında krizler sonucu, 1980 sonrası yükselen net yabancı varlıklarda tekrar düşüş görülmektedir.

Tablo 2. Toplam Talebin Kaynakları: Temel Göstergeler ve Parametreler

	Sg	Sp	M	T	Reel GSMH	Reel Ip/Sp	Reel Ig/Sg	Reel E/m	Reel G/t	Reel Faiz Dış G / t
1980	0.045	0.127	0.120	0.167	5,303.0	5,470.6	10,913.5	1,945.3	7,449.1	3,096.0
1985	0.077	0.210	0.189	0.141	6,688.2	3,494.7	7,778.1	6,017.1	9,701.3	2,981.1
1987	0.066	0.173	0.177	0.160	7,840.5	6,519.8	12,226.4	6,879.4	13,058.5	3,815.4
1988	0.068	0.204	0.176	0.156	7,955.4	6,692.9	9,839.4	8,454.4	12,467.8	3,884.7
1989	0.047	0.174	0.175	0.159	8,084.1	6,931.4	12,626.7	7,366.7	12,354.5	4,687.2
1990	0.034	0.186	0.174	0.167	8,843.7	7,349.5	22,254.8	6,724.2	13,801.9	5,753.1
1991	0.007	0.206	0.165	0.174	8,872.9	6,766.0	94,314.6	7,382.7	13,280.3	6,277.3
1992	-0.008	0.224	0.172	0.182	9,442.7	6,486.8	-77,942.3	7,835.2	13,642.3	6,628.0
1993	-0.027	0.254	0.192	0.181	10,212.7	7,338.3	-27,732.3	7,219.4	16,544.6	7,209.3
1994	-0.011	0.242	0.203	0.188	9,589.8	7,537.5	-31,843.7	10,050.1	13,530.4	5,924.1
1995	-0.001	0.222	0.241	0.171	10,349.7	9,187.0	-465,263.4	8,454.4	15,430.6	6,467.8
1996	-0.017	0.215	0.274	0.169	11,087.3	10,385.2	-34,602.9	8,583.5	19,837.7	7,492.3
1997	0.005	0.205	0.298	0.183	12,007.6	11,912.2	158,963.3	9,713.1	19,215.5	7,883.9
1998	-0.019	0.235	0.272	0.191	12,471.8	9,571.7	-42,055.3	10,880.1	21,992.9	8,108.3
1999	-0.069	0.222	0.266	0.202	11,709.2	8,407.2	-10,582.5	10,116.7	22,725.3	8,697.8
2000	-0.052	0.221	0.309	0.244	13,048.6	9,488.4	-16,655.0	9,977.4	21,740.6	7,439.7

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir. www.tcmb.gov.tr; 04.10.2002

Not: Reel miktarlar Trilyon TL, GSMH deflatoru (1980=100) tarafından deflase edilmiştir.

Sg: Devlet tasarrufu, Sp: Özel tasarruf, m: Para arzı, t: Vergi Yüklü, Ip: Özel Yatırım, Ig: Devlet Yatırımı E: Ulusal Net Yabancı Varlıklar, M: Parasal Taban, T: Vergi

Finansal Dereğulasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Tablo 3. Kamu Sektörü ve Finansal Sistem (%)

GSMH oranı olarak	1990	1995	1998	1999	2000
Kamu sektörü açığı/GSMH	7	7	9	15	11
M2/GSMH	17	25	25	33	31
M2Y/GSMH	22	43	42	55	51
M2/M2Y	77	58	60	60	61
Kamu sektörü açığı/ M2 değışimi	131	43	87	100	101
Kamu sektörü açığı/M2Y değışimi	98	26	56	57	67
Ödenmemiş devlet tahvilleri/ M2	41	60	86	90	94
Ödenmemiş devlet tahvilleri/M2Y	32	35	53	53	58

Kaynak: 2000'de Banka Sektörü, Türkiye Bankalar Birliğı Yayınları, No:222,2001, s.21

Finansal liberalizasyon sürecinde, mali piyasaların derinleşmesi finansal sistemin büyümesini sağlama açısından olumlu sonuçlar vermiştir. Örneğın, genel ekonomi içinde mali sistemin büyüklüğünü anlama açısından en önemli göstergelerden biri olan M2/GSMH oranı 1980'de %15 'ten 1990'da %17'lere 2000 yılında ise % 31 'lere ulaşmıştır (bkz.tablo3). Ancak bu olumlu gelişmeyi konsolide bütçe açığının artması gölgelemiştir. Konsolide bütçe toplam harcamaların dağılımında 1990'dan 2000'e değın geçen sürede en önemli artış faiz ödemeleridir (Voyvoda ve Yeldan, 2002:12).

Tablo 4. Finansal Varlıklar

	Yüzde			GSMH oranı		
	1990	1999	2000	1990	1999	2000
Para ve para benzeri araçlar TL	68	61	59	23	55	51
Dönüşümdeki para	54	36	36	18	33	31
Talep edilen mevduat	10	4	3	3	2	3
Repolar	-	7	6	-	6	5
Vadeli mevduat	31	24	23	10	21	20
Fx Mevduatları	15	25	23	5	22	20
Tahviller (Özel)	12	5	6	4	5	5
Tahviller (Kamu)	19	33	35	6	30	30
Toplam	1000	100	100	100	100	100

Kaynak: 2000'de Banka Sektörü, Bankalar Birliğı Yayınları, No:222, 2001,s.22.

Finansal liberalizasyon sürecinde bahsettiğimiz gibi özellikle 1980'li yıllardan sonra kamu kesiminde yaşanan bütçe açıklarının sonucunda kamu kesimi hem mali hem de parasal disiplini kaybetmiştir. Tablo 5' da görüldüğü gibi iç açıcı olmamakla birlikte çok yüksek faiz oranları ile karşı karşıya kalındığı görülmektedir. Bu nedenden dolayı ülkede enflasyon ve faiz oranları yüksek seyrinde devam etmiş ve yabancılar yüksek faiz ve TL-Döviz kuru arasındaki değışim oranlarını kullanarak yüksek karlar elde etmişlerdir.

Tablo 5. Faiz oranları, Enflasyon

	1975	1980	1990	1998
TÜFE	19,2	110,2	60,3	84,62
M.B.İ.O	9	26	45	Serbest
Mevduat faiz oranı	6	8	47,6	80,11

Kaynak: 2000'de Banka Sektörü, Bankalar Birliği Yayınları, No:222, 2001, s.23.

Türkiye ekonomisinde kamu finansman dengesinin bozulması ve reel faizlerin yüksek seviyesini koruması nedeniyle borç stokunun yükselmesi, enflasyonun hızlanma eğilimine girmesi ve ekonomideki daralmanın sürmesi, 2000'de orta vadeli kapsamlı yeni bir istikrar programının uygulanmasını gerektirmiştir. Ancak programın temel eksikliği kurun ve enflasyonun önceden belirlenmesine dayalı ve bu yüzden spekülâtif hareketlere açık ve Merkez bankasının pasif kalmasına dayalı olmasıdır. İzlenen sabit döviz kuru politikasıyla yüksek reel faizlerinde etkisiyle, yurt içinde TL'ye sunulan faiz ile kurdaki değer artışı arasındaki fark sonucu oluşan kar yatırımcıların arbitraj geliri elde etmelerine neden olmuştur (Voyvada ve Yeldan, 2002: 1). Küreselleşme sürecinde, spekülâtif hareketlerini daha da hızlandıran sabit kur uygulamaları sonucu, Kasım 2000 tarihinde cari işlemler açığının hızla artması ve Kasım ayında bekleyen yabancı yatırımcıların ani döviz talebinden doğan piyasa dengesizliği karşısında yükselen döviz talebiyle birlikte, piyasadan para çekilmesi sonucu faiz oranları artmıştır. Bu yüzden, tüm bu gelişmeler 1994 den sonra yine ülkede diğer bir krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

1999 programında, Merkez Bankası, IMF ile yapılan anlaşma gereği, döviz giriş ve çıkışına paralel değişen net iç varlıkları belirli bir dar bant içinde tutmuştur. Merkez Bankası piyasaların düzenlenmesinde pasif bir konumda kalmıştır. Bu süreçte likitide krizi ağırlaşarak devam etmiştir. Bu şartlarda, yükselen faizler sonucu mali kesimin kırılabilirliği artmış, özellikle finans sektörü ve daha sonra reel sektör çok zor durumda kalmıştır. Neticede, ülkeden sıcak para çıkmaya başladıkça ve kötü makroekonomik ayarlamalar ortaya çıktıkça, yüksek faiz oranları önemli devalüasyonlar ve toplam talepte kötü daralmalar gerçekleşmiştir (Adelman ve diğerleri, 2000: 1087).

Daha belirgin olarak krizin çıkmasının nedeni olarak,

- Spekülasyonlarla birlikte piyasalarda gelişen tedirginliğe paralel olarak, bankaların açık pozisyonlarını kapatma eğiliminin TL ye olan talebi arttırması,
- TL ye olan talebin yurtiçi faizleri arttırması,
- Yükselen faizlerin ellerinde hazine bonusu bulunduran bankalardaki riski arttırması,
- Sabit döviz kuru uygulamasına bağlı olarak aşırı değerli TL'nin yol açtığı yüksek cari açıklar, gösterilmektedir.

Tüm bu gelişmelerden dolayı kasım ayında gecelik faizler %1000'lere kadar çıkmış ve ülkeden büyük sermaye çıkışları yaşanarak, 1999 yılının Ocak-Temmuz döneminde 206 Milyon dolar olan cari işlemler açığı 2000 yılının aynı döneminde -5912 Milyon dolara ulaşmıştır.

Finansal Dereğulasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Şubat 2001 Krizi ise daha ciddi boyutlarda ortaya çıkmıştır. Kriz öncesi, rekabet şartlarına ayak uyduramayan bankalar iyi şekilde de yönetilemeyince ciddi sorunlarla karşılaşmışlardır. Kriz, finansal yapıdaki zayıflık; vade süresi, uluslararası portföy yatırımlarının döviz kompozisyonu, yurtiçi kredilerin maliyeti ve dağıtımına kadar birçok konuyu kapsadığı gibi; özellikle banka bilançolarının aktif ve pasif tarafında yeni ve alışık olunmayan risklerle birlikte bankaların açık pozisyonlarının bu döneme rastlaması bankaların finansal yapılarındaki kırılganlığını arttırmıştır (Huchison ve McDill, 1999: 5-6). Sayılan bu olumsuzluklara ilave olarak, kamu bankalarının, yaklaşık 25 Milyar dolar tutan borçlarının kamuya devredilmesi piyasalar üzerinde baskıları arttırmıştır. Özellikle bu bankaların içinde bulunmaları likitide sıkıntısı Interbank piyasalarında faizlerin aşırı yükselmesine neden olmuş ve genel olarak piyasadaki faizler üzerindeki baskıyı arttırmıştır. Ayrıca; Şubat ayı başında durgunluk ortamında parasal taban daralmış ve NIV (Net İç Varlıklar) aşağıya doğru inmiştir. Finansal piyasalarda sayılan olumsuzluklara, tam üç ay sonra 19 Şubat 2001’de Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartışma daha eklenince, ikinci bir spekülasyon saldırısını başlatmış ve bu kez yeni bir döviz krizi başlamıştır.

Tablo 6. 2000/2001Krizleri Süresince ve Öncesi Sermaye Hareketleri (Mn.\$)

A. NSA, yabancılar	15179	-12416
*Dolaysız yatırım	589	2881
* Portföy yatırımı	6789	-9063
* Uzun Dönem Akışları	3201	190
* Kısa Dönem Akışları	4600	-6424
B. NSA, ulusal	-5257	-4462
*Dolaysız yatırım	-751	-497
* Portföy yatırımı	-730	76
* Kısa Dönem, Kayıtlı	-1226	-826
* Kısa Dönem, kayıt dışı (EO)	-2550	-3215
C. Serv Değişimleri(a)	-2324	16585
D. Cari Dengeler	-7598	293

Not: NSA: Net Sermaye Akışı, A+B+C+D=0

(a): "-" artışı simgeler ve tersi

Kaynak: IMF Verileri, www.imf.org., 01.05.2001.

21 Şubat’taki hazine ihalesinin yapılamamış ve kamu bankalarının açıkları için Merkez Bankası’nca, “son borç veren banka prensibi” ile borcunu ödemeyen bankalara borç vererek, ödemeler sisteminin tıkanmasını önler, anlayışı zamanında uygulanmamıştır. MB’nin bu tutumu çok önemli bir olumsuzluktur. MB sistem içindeki “bağımsızlığını” yanlış yorumlamıştır. Bu durumda sistem açık vermiş ve faizler yüzde 7500’e fırlamıştır. Bankacılık sistemi dört günde ortalama yüzde 2500 düzeyinde faizlere maruz kalmıştır. Bu krizler süresinde finans sektörüne gelen ek yük 15 Milyar dolar düzeyindedir. Bu

süreç sonunda, 22 Şubat 2001’de dalgalı kura geçilmiş ve bugüne kadar yüzde 40 devalüasyon yapılmıştır. Türkiye ekonomisinde uygulamaya konulan 1994 ve 1999 kura dayalı istikrar programlarının başarısız olması ve yaşanan krizler sonrası, 2001 yılında sabit kur sistemi terk edilerek dalgalı kur sistemine geçilmiş ve Nisan 2001’de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur.

5.GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

1930’larda Keynes’in etkisiyle 1950’lerin başlarına kadar yoğun olarak tartışılan büyüme olgusu küreselleşmenin de etkisiyle, 1970’li yıllardan sonra ekonomi literatüründe finans ve büyüme (gelişmekte olan ülkeler) olgusuyla ön plana çıkmıştır. Bu tarihten sonra ise, gelişmekte olan ülkelerin büyümelerini devam ettirmeleri ve borç problemlerini sonlandırmak amaçlı olarak finansal liberalizasyon-deregülasyon yaklaşımı geliştirilmeye başlanmıştır. Buna göre finansal liberalizasyon bir hedef değil bir araç olarak ülkelerin kalkınmasında temel belirleyicilerden biridir. Blejer ve Sagari “ iç ve dış finansal liberalizasyonun temel amacının finansal piyasaların kaynak dağılımında ve büyümesinde sahip olduğu fonksiyonunu iyileştirmek için ulusal finans piyasalarının uluslar arası piyasalara entegrasyonu” olduğunu söylemişlerdir (Blejer ve Sagari,1998:1). Bu yüzden liberalizasyonun gerçekleşeceği hız makroekonomik istikrar politikalarıyla örtüşecek şekilde gerçekleşmelidir. Bunun için literatürde finansal liberalizasyon başarısı için önkoşullarla ilgili tartışmalar ağırlık kazanmaktadır. Latin Amerika’da finansal liberalizasyonun sonuçları baz alındığında finansal liberalizasyonun finansal baskılama ve tam rekabet dışı yapılardan dolayı oldukça zarar gördüğü görülür. Bu yüzden dış finansal liberalizasyon iç finansal liberalizasyondan daha önce gerçekleşmelidir. Finansal krizlerin hiç olmaması temennisi sıcak para hareketlerinin hiç olmadığı veya yasaklandığı bir dünyada gerçekleşebilir. Küreselleşen bir dünyada ise bu hareketin durdurulması mümkün değildir (Akdiş, 2000: 107). Ancak finansal krizlerle karşılaşmamak ya da karşılaşılan finansal krizleri en az zararla geçiştirebilmek için alınabilecek tedbirler de bulunmaktadır. Bunları döviz piyasalarının istikrarı ve Uluslararası uyarıcı bir sistemin kurulması, IMF kotalarının arttırılması, IMF garantili borçlanma kolaylığı, Finansal hareketlerin GATT’ benzer bir süreç çerçevesinde düzenlenmesi, başlıkları altında incelenebilir (Birinci,1998: 21).

Ülkemizde yaşanan krizlerde görüldüğü üzere makroekonomik istikrar olmadığında uluslararası sermaye hareketleri yıkıcı olabilir. Sermaye hareketlerinin 1989 örneğinde olduğu gibi erken libere edilmesi kırılğan finansal hareketlere sebep olarak ulusal istikrarsızlığı arttırabilir. Bu sonuç sermaye hareketlerini takip eden reel döviz kuru sonucu aşırı değerlendirilen ulusal parayla örtüşen sermaye hareketleri deneyimiyle ortaya çıkmıştır. Bu yüzden ülkemizde de olduğu gibi eğer uygun olarak süreci tamamlanmazsa tam bir liberalizasyon ülkeye zararlı olabilir.

Bu durumu azaltacak uygun finansal liberalizasyon sıralamasıyla ilgili literatürde gerçekleşen tartışmalar bitmese de, ulusal finansal sektörü ulusal reel sektörün gelişimini tamamladıktan sonra libere edilmesi gereği tavsiye

Finansal Dereğulasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

edilmektedir. Yine yaygın olarak tavsiye edildiğı gibi sermaye hareketleri üzerindeki kontroller ulusal finansal piyasalar ve dış ticaret sektörü liberalize edilmeden ve istikrar politikaları hedefleri gerçekleşmeden kaldırılmamalıdır. Diğer bir deyişle finansal liberalizasyon a) ulusal reel sektör b) ticaret liberalizasyonu c) finansal liberalizasyon d) sermaye hesabı liberalizasyonu şeklinde gerçekleşmelidir (Wahba ve Mohieldin,1998: 1340).

KAYNAKÇA

Adelman, Irma ve Erinç Yeldan “ The Minimal Conditions for a Financial Crisis: A Multiregioanal Intertemporal CGE Model of the Asian Crisis”, World Development, 28(6), Haziran 2000,s. 1087-1100.

Akdış, Muhammet, Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliğı ve Türkiye, Afyon, Kocatepe Üniversitesi Yayınları,No:2, 1996

Akyüz,Yılmaz ve Korkut, Boratav, “ The Making of the Turkish Crisis”, UNCTAD, Cenevre, <http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/yazilar/AkyuzBoratav.htm>, 27.02.2002

Bahçeci, Ayşe Sema, *Ortodoks ve heterodoks istikrar programları: Seçilmiş ülke örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi*. Ankara: DPT. EMSAGM, Temmuz 1997.

Birinci, Yüksel, , “Döviz Piyasası İstikrarına Yönelik Öneriler”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:35, Sayı:1,1998

Boratav, Korkut, “ 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic, (In) Stability, and Patterns of Distribution”, Version December 2001, <http://www.bilkent.edu.tr/%7Eyeldane/B&YCEPA2002.PDF>, 03.03.2003

Blejer, M. ve Sagari, S., “Sequencing the Liberalization of Financial Markets”, Finance and Development, March,1988.

Ekinci, N., “Dynamics of Growth and Crisis in the Turkish Economy (in Turkish)” Toplum ve Bilim, No.77,1998.

Gian, Le Hong, “Financial Openness and Financial Integration”, Asia Pasific Press 2000-00-4, <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/APCITY/UNPAN003365.pdf>, 20.05.2005

Gültekin, Bülent,”Krizin Nedeni: Reel Dengelerde Bozulma”, ”, 1992’den 2001’e Ekonomik Kriz, sayı.14, 1994, Mayıs,2001, www.tusiad.org.tr/yayin/gorus/47/16.pdf, 10.12.2002

Kar, Muhsin, “ Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler” <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2003/sermaye%20hareketler.htm>, 13.04.2003

Oksa, Suna, “ Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/makaleler/finansal.htm>, 10.09.2004

Ongun, M.Tuba, “ Finansal Globalleşme”, Ekonomik Yaklaşım,G.Ü., İ.İ.B.F., Cilt4, Sayı9,1993.

Fatih MANGIR

Voyvada Ebru ve YELDAN Erinç,” Türkiye Ekonomisi İçin Kriz- Sonrası Alternatif Uyum Stratejileri” ,
http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/V&Yerc2002_1.pdf , 04.04.2002

Yülek Murat A., “ Financial Liberalization and the Real Economy: The Turkish Experience”, Capital Market Board of Turkey, 2000, s.5.

Wahba Jacline ve Mohieldin Mahmoud, “ Liberalizing Trade in Financial Services: The Uruguay Round and The Arab Countries”, World Development Vol.26, No. 7, 1998.

Williamson John, November 12, 1998, “Whither Financial Liberalization”,
<http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=323>,
08.08.2005

Yay Turan, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz. (2001), Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 2001–47, İstanbul.

Yıldırım, Zekeriya (1998), “Türkiye Dünyanın Neresinde?”, Açık Oturum, *İktisat Dergisi*, Sayı:380, (Temmuz–1998), s.136-.139.