

Süleyman Demirel Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Y.2004, C.9, S.1 s.179-201.

**KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE ULUSLARARASI
PLATFORMDA YAŞANAN FİNANSAL GELİŞMELER,
BELİRSİZLİKLER VE TÜRKİYE'DEKİ REEL
SEKTÖRE YANSIMALARI**

**THE IMPACTS OF GLOBALIZATION, FINANCIAL
DEVELOPMENTS AND UNCERTAINTIES IN
INTERNATIONAL PLATFORM ON REAL
SECTOR IN TURKEY**

Yrd.Doç.Dr.Mevlüt KARABIÇAK*

ÖZET

Bu çalışmanın amacı küreselleşme sürecinde uluslararası platformda yaşanan belirsizliklerin ülkemizdeki reel sektöre, dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerin reel sektörlerine olası etkilerini incelemektir. Bu amaçla finansal alandaki literatür taranmış ve geniş ölçüde ülkemiz İstatistik Enstitüsüyle, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Dünya Bankası ve IMF verilerinden yararlanılmaya çalışılmıştır. Uluslararası finansal piyasalarda ortaya çıkan belirsizliklerin reel sektöre belirli ölçüde olumsuz yansıdığı görülmüştür. Ancak bu etkinin şiddetini ülkede yaşanan siyasal, sosyal ve ekonomik sıkıntılar belirlemektedir.

ABSTRACT

The aim of this paper is, by considering the globalization process, to investigate the possible effects of uncertainties that are experienced on international scale in real sectors of developing countries especially of Turkey. To analyze this situation, a literature survey is conducted and various data from State Statistical Institute, Ministry of Finance, Undersecretaries of Treasury, World Bank and International Monetary Fund has been examined. Evidence has shown that uncertainties that incurred in international arena have various effects on real sectors in developing countries including Turkey. Yet the magnitude of the effects to a country is amplified by political, social and economic problems.

Finansal Piyasalar, Belirsizlikler, Rekabet Gücü, Küreselleşme
Financial Markets, Uncertainties, Competitiveness, Globalization

* Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF, Öğretim Üyesi

GİRİŞ

Günümüzde finansal piyasalar küreselleşme sürecinin gelişimine paralel olarak yeniden şekillenmekte ve aynı zamanda çok hızlı değişmektedir. Bu değişim ve gelişim hem uluslararası hem de ulusal piyasalarda gözlenmektedir. Bu baş döndürücü süreç, genellikle gelişmekte olan ülkelerdeki reel piyasaları olumsuz etkilemektedir. Bu etkileşimin yol açtığı belirsizlik piyasaların işleyişini bozmakta ve mevcut sorunları daha da karmaşık yapmaktadır.

1944 yılında özellikle ABD'nin görüşleriyle şekillenen, 1946 yılından itibaren IMF, IBRD gibi kurumlarıyla finansal piyasalarda istikrar ve karşılıklı güveni tesis etmek, İkinci Dünya Savaşında yıkılan Avrupa ekonomilerini onarmak ve az gelişmiş ülkeleri kalkındırmak amaçlarıyla kurulan¹ ve sabit ayarlanabilir döviz kurunu içeren Bretton Woods sisteminin 1973 yılında çöküşü, ödemeler dengesini sıfıra eşitleyecek esnek döviz kurunu gündeme getirmiştir.² Esneklik, istikrarlılık, dış ülkelere yansıtılabilecek olumsuzluklara karşı önlem, politika bağımsızlığı, dış ticaret dengesi ve daha az döviz rezervi ihtiyacı, esnek döviz kurlarının sabit döviz kuruna göre 6 temel üstünlüğünü temsil etmektedir³.

Buna rağmen ortaya çıkan bu yeni uluslararası sistemde, gelişmekte olan ülkelerin çoğu sabit kur rejimini uygulamaya devam etmiştir. Halbuki gelişmiş yada gelişmekte olan tüm ülkelerde yaşanan finansal kriz deneyimleri, sabit döviz kuru uygulamalarının spekülasyon ataklarına maruz kaldığını göstermiştir⁴. Bu nedenle sabit kuru daha fazla sürdürülemeyeceğini anlayan bir çok ülke 1980 ve 1990'lı yıllar boyunca esnek kura geçmiş ve sabit kura bağlı ülke sayısı giderek azalmıştır. Bu ülkelerin esnek kuru seçişinde 1980'lerde ortaya çıkan borç krizlerinin de büyük rolü olmuştur⁵. Ancak döviz kurundaki dalgalanmaların üretim düzeyindeki değişimlerden temellendiği görüşünden hareketle 1971'de benimsenen esnek döviz kuru sisteminin sahici bir çözüm olmadığı ve daha çok kargaşa doğurabileceğini ileri süren görüşler de bulunmaktadır⁶.

Ulus devletlerin bir egemenlik simgesi sayılan paranın ulus devletçe kontrolü, son dönemde varlığını giderek hissettiren küreselleşmenin de etkisiyle oldukça güçleşmiştir. Hatta küresel sürecin ekonomik, sosyal ve siyasi etkileri finansal alanda daha çok ortaya çıkmıştır. Finansal küreselleşme uluslararası fon akımlarını hızlandırarak, finansmana ihtiyacı

¹ SEYİDOĞLU, Halil, *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, Genişletilmiş 4.Baskı, İstanbul 2003, s.11.

² PARASIZ, İlker, *Modern Para Teorisi*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1998, s.435-437

³ ERTÜRK, Emin, *Döviz Ekonomisi*, Der Yayınları: 1146, İstanbul 1994, s.25-26.

⁴ BORDO, D, Michael, FANDREAU, Marc, *Core Periphery Exchange Rate Regimes, and Globalization*, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA 02138, November 2001, s.23. <http://papers.nber.org/papers/w8584.pdf>, Erişim: 25.12.2003.

⁵ ÇAĞLAR, Ünal, *Döviz Kurları, Uluslar arası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*, Alfa Aktüel Kitabevi, 1. Baskı, Ekim 2003, s.3

⁶ AMİN, Samir, *Küreselleşme Çağında Kapitalizm* (Çev. Vasif Erenus) Sarmal Yayınevi, Birinci Baskı, Nisan 1999, s.71.

olan kişi ve kurumlarla elindeki fonları değerlendirmek isteyen tasarruf sahiplerini karşılıklı çıkarlar doğrultusunda bir araya getirmekte ve kendilerine yeni fırsatlar sağlamaktadır.

Finansal piyasalarda ortaya çıkan hızlı değişim ve dönüşümler, ulus devletlerin müdahale isteklerini giderek sınırlandırmaktadır. Ulus devletlerin ortak bir amaçta bir araya gelerek birlikler oluşturması da sorunun giderilmesinde yetersiz kalmaktadır. Ticari hareketliliğin artış etkisi bir an için yok sayılsa bile, finansmanın küreselleşmesi verimlilikte, üretim ve yatırım artış hızlarında önemli düşüşler anlamına gelmektedir. Finansal pazarların gelişmesi ve yaygınlaşması, reel ekonomi ile parasal ekonomiler arasındaki bağlantıların kopmasına, daha fazla risk ve belirsizliğe yol açmaktadır⁷.

Üstelik günümüzdeki hiçbir merkez bankası para akımlarını bütünüyle kontrol edememekte sadece biraz etkileyebilmek için çoğu kez faiz politikalarını aktifleştirmektedir. Halbuki para akımının kontrolünde faiz oranları kadar siyasal etkenler de güçlüdür. Çünkü herhangi bir merkez bankasının kontrolü dışında kalan para, New York Döviz Borsası, Londra Interbank Borsası gibi uluslararası piyasalarda, ulusal ve uluslararası ticaretin finansmanı için gerekenden öylesine çoktur ki, bu hareketlilik tüm kontrol mekanizmalarından kendini kolayca sıyrabilmektedir. Bu nedenlerle paranın yönetimi giderek zorlaşmaktadır⁸.

Merkez bankalarınca uygulanan daraltıcı politikalar paranın kontrolünü bir ölçüde sağlamış olsa da bu önlem, sonuçta banka olmayan aracı kurumların kaynaklarının çoğalmasına hizmet etmektedir. Para otoriteleri genişletici bir politikaya giriştiklerinde, olaylar yine benzer bir şekilde ancak ters yönde gelişerek bu seferde banka olmayan araçlar kredilerini kısımaktadır. Dolayısıyla bir süre sonra uygulanan bu politikalar boşa çıkmaktadır. Bu durum para otoritelerini daha ciddi önlemler almaya zorlamakta ve muhtemelen banka olmayan araçların faaliyet serbestilerini sınırlayan bir kontrol sistemini gündeme getirmektedir⁹.

Paranın kontrolünde ortaya çıkan bu güçlükler, finansal piyasaların daha da kırılgan olmasına ve ekonomik krizleri tetikleyici bir rol üstlenmelerine neden olmaktadır. Finansal piyasalarda yaşanan bu belirsizliklerin ve bu belirsizlikler sonucunda ortaya çıkan yetersizliklerin bir çok nedeni vardır. Ciddi bir kurumsal ve finansal alt yapı eksikliği ile kamu finansman açıkları bu nedenlerin başında gelmektedir. Gerçi finansman açığı yaşayan bir ülke reel faiz politikası uygulayarak açıklarını borçlanma yoluyla giderebilir. Ancak yüksek reel faiz politikası, düşük kur politikası ile birleşince yurda sermaye girişleri hızlanır. Bu durum döviz kuru üzerinde baskı yaratarak ulusal paranın değerlenmesine, dolayısıyla ihracatın

⁷ KUTLU, Merih, "Küreselleşme Değil Küreselleştirme, Küresel Ekonominin Radikal Analizi", <http://www.turkab.net/kure/wkuretehdit.htm>, Erişim: 25.12.2003.

⁸ DRUCKER, F, Peter, **Kapitalist Ötesi Toplum**, (Çev: Belkıs ÇORAKÇI), İnkılap Kitabevi, İstanbul 1994, s.202.

⁹ ÖÇAL, Tezer, ÇOLAK, Ö., Faruk, **Para Teori ve Politika**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999, s.364-365.

düşmesine ve üretimin azalmasına neden olabilir ve ülkeyi devalüasyona sürükleyebilir¹⁰.

Aşırı borçlanmanın gelişmekte olan ülkeler açısından önemli riskler taşıdığı da bilinen bir gerçektir. Gelişmekte olan ülkelerin bir borç sarmalına girmeleri bunların daha da yoksullaşmasına neden olmaktadır. Üstelik alınan borçları etkin kullanarak geri döndürebilecek bilgi birikimi ve yeterli alt yapının olmaması, borçlanmayı gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere bir kaynak transferine dönüştürebilir.¹¹

Mevcut finansal kurum ve kuruluşların uygun önlemler almadan döviz borcuna girmeleri de kriz oluşturan bir başka nedendir. Banka varlıklarının uzun dönemli olmasına karşın borçlarının çoğunlukla kısa dönemli olması bu tehlikeyi daha da büyütmektedir. Çünkü bu durum bankadan büyük ölçüde para çekilişinde ortaya çıkan, likidite hücumuna benzer bir etki yaratmaktadır. Bu nedenle kredi tahsislerinde daha duyarlı olmak ve yanlış tercihlerden kaçınmak gerekmektedir. Kredi vermedeki isabetsizlik aynı zamanda kredinin geri dönüşümünü zorlaştırmakta ve finansal kurumlardaki sorunların daha da çoğalmasına neden olmaktadır¹².

Üretici firmaların yeni yatırım olanaklarını kısıtlayan ve mevcut finansal kaynaklarının daha etkin kullanımını engelleyen bu gelişme, özellikle kalkınmakta olan birçok ülkedeki reel sektörü olumsuz etkileyerek, ulusal ve uluslararası rekabet güçlerini zayıflatmaktadır. İşte bu çalışmamızda uluslararası finansal piyasaların yapısı ve genel gelişimi incelenerek, bu durumun gelişmekte olan ülkelerdeki ve özellikle ülkemizdeki reel sektöre olası etkileri değerlendirilmeye çalışılacaktır.

1. KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

1.1. Uluslararası Finansal Piyasalar

Uluslararası finansal piyasalar ulusal fonların yabancılara, yabancı fonların ise yerli kullanıcılara aktarılması durumunda geçerli olan piyasalardır. Genelde uluslararası olarak nitelendirilseler de, tüm piyasalar ulusal niteliklidir. Bir piyasaya uluslararası denmesinin temel nedeni yabancılarla yapılan işlemlerden dolayıdır. Aslında çok büyük olarak nitelendirilen piyasalarda bile, sınır ötesi işlemlerin toplam içindeki payları oldukça düşüktür. Günümüzde Londra, Tokyo, New York, dünyanın en büyük finans merkezleri durumundadır. Bunları Paris, Frankfurt, Zürich,

¹⁰ <http://www.aydinlanma1923.org/sayi/36/36-10.htm> , Erişim: 27.02.2003.

¹¹ BAŞKAYA, Fikret, *Sömürgecilik, Emperyalizm, Küreselleşme, Öteki* Yayinevi, İkinci Baskı, Ankara 1997, s.89.

¹² TIMOTHY D. Lane, "Asya Finans Krizi - Ne Öğrendik? ", Çev: Lale ALKINOĞLU, D.E.Ü.İ.B.F. Dergisi, Cilt:15, Sayı:1, Yıl:2000, ss: 67-74, s.68.

Cenevre, Amsterdam, Singapur ve Hong Kong gibi daha yöresel finans merkezleri izlemektedir¹³.

1.1.1. Finansmanın Uluslararasılaşmasını Hazırlayan Nedenler

Finansmanın uluslararası bir nitelik kazanmasında rol oynayan en önemli etken, II. Dünya savaşı sonrasında uluslararası ticaretin önemli ölçüde gelişmesidir. Uluslararası ticarete sağlanan bu gelişme ülke ekonomilerinin büyümesine, yabancı yatırımların ve üretimin artmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler teknolojik dönüşüm ve bilişimlerle bir araya gelerek hem uluslararası finansmanda serbestleşmeyi zorlamıştır.

Bu süreç gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede, yeni yatırım stratejilerinin geliştirilmesine ortam hazırlamıştır. Böylece gelişmekte olan ülkelere yönelen doğrudan yabancı yatırımların hacmi artmıştır. Bu doğrudan yabancı yatırımlar 1990 yılında 31 milyar dolar düzeyindeyken, 1993'de 80 milyar dolara¹⁴ ve 1999 yılında ise 185.4 milyar dolara yükselmiştir. 1999 yılında gerçekleşen bu doğrudan yatırımlarda en büyük paya sahip ülkeler, 90.3 milyar dolarla (% 49) Latin Amerika ve Karaip Adaları'nda yer alan ülkelerle, 59.1 milyar dolarla (%32) Asya grubu ülkeleridir. Bunları 26.5 milyar dolarla (% 14) Avrupa ve Merkez Asya ülkeleri, 7.9 milyar dolarla (% 4) Sahra Afrika'sı ülkeleri ve 1.5 milyar dolarla (% 1) Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkeleri izlemektedir. 1999 yılında gelişmekte olan ülkelere yönelen toplam bu doğrudan yatırımlardaki en büyük pay 38.7 milyar dolarla Çin'e aittir. Bu ülkeyi 32.6 milyar dolarla Brezilya, 23.9 milyar dolarla Arjantin, 11.7 milyar dolarla Meksika, 9.3 milyar dolarla Kore Cumhuriyeti, 9.2 milyar dolarla Şili, 7.7 milyar dolarla Polonya, 6.2 milyar dolarla Tayland, 5.1 milyar dolarla Çek Cumhuriyeti izlemektedir. Aynı yıl Türkiye'ye yönelen doğrudan yabancı yatırımlar ise sadece 783 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir¹⁵.

Tüm bu gelişmeler uluslararası finansmanın hem çeşitlenmesine hem de yaklaşmasına yol açmıştır. Böylece finansal kurumlar, finansal yenilikleri öne çıkaran bilişim teknolojilerine en çok yatırım yapar hale gelmiştir. Örneğin ABD'de finansal kurumlar mevcut çalışanların sadece % 5'ini temsil ederken, bilişim teknolojisi alımlarının % 35'ini gerçekleştirmiştir. Bilişim teknolojilerindeki bu gelişme fon arz eden ve talep edenleri kolayca karşı karşıya getirirken, borçlanma maliyetlerini de düşürmüş ve tarafların riskleri üslenmesi bu teknolojiler sayesinde daha seri ve etkin bir konuma gelmiştir¹⁶.

¹³ SEYİDOĞLU, Halil, a.g.e., s.248

¹⁴ KOTLER, Philip, JATUSRIPITAK, Somkid, MAESİNCE, Suvit, **Ulusların Pazarlanması**, (Çev. Ahmet Buğdaycı), T.İŞ Bankası Kültür Yayınları, Şefik Matbaası, İstanbul, Kasım 2000, s.182.

¹⁵ Worldbank Global Economic Indicators, Apendix 3, Tablo A3.10, s. 246-247.

¹⁶ ALP, Ali, **Uluslar Arası Mali Piyasalarda Gelişmeler ve Türkiye**, İMKB yayını, Mart Matbaacılık Sanatları Ltd. Şti., Aralık 2002, s.31-32

1.1.2. Uluslararası Finansal Piyasaların Kaynakları

Uluslararası finansal piyasaların başlıca kaynakları: yerel kaynaklar, Europara piyasaları ve Sendikalı Eurokrediler olmak üzere üçlü bir ayırma tabi tutulabilirler¹⁷.

Yerel kaynaklar; Ticari Banka Kredileri ve Finansman Bonolarından oluşmaktadır. Çoğu işletmeler için en önemli kısa dönem finansman kaynağı ticari banka kredileridir. Bu krediler, işletmelerin kısa süreli alacaklarını veya stok artışlarını finanse etmek için kullanılırlar. Yine işletmelerin kısa vadeli fon sağlamada banka kredisi dışında kullanabilecekleri diğer bir araç finansman bonolarıdır. Bunlar işletmelerin tasarruf sahiplerinden doğrudan kaynak sağlamalarına imkan tanıyan araçlardır.

Europara piyasaları; bir ulusal paranın onu çıkartan ülkenin sınırları dışında oluşan piyasasına verilen isim olup, 1950'li yılların ortasında Avrupa'da, özellikle İngiltere'de, bazı ticari bankaların ABD Doları cinsinden mevduat kabul etmeleri ve topladıkları fonlara dayanarak dolar kredisi açmalarıyla ortaya çıkmıştır. 1960 yılı başlarında Amerikan Hükümeti'nin sermaye fonlarının ülkeden çıkışını engellemek için almış olduğu bazı önlemler, Eurodolar piyasasının gelişmesi üzerinde olumlu ve önemli bir etken olmuştur.

Sendikalı Euro Krediler ise bankaların içinde buldukları ülke parasının dışındaki europaralarla açtıkları kredilerdir. Bu krediler 1960'lı yılların sonlarında ortaya çıkmış ancak 1974 Dünya Petrol Krizinden sonra bu özel sermaye akımlarının çoğu nitelik değiştirerek, ticari bankalardan alınan sendikasyon kredileri biçimini almıştır. Borçlular ise çoğunlukla ülkelerin kamu kesimi olmuştur. Bu borçlar dolar cinsinden ve LIBOR olarak bilinen faiz oranlarına bağlı olarak değişmekteydi¹⁸ ve bu krediler gelişmiş yada az gelişmiş bir çok ülkenin dış ödeme açıklarının finansmanında etkili olmuştur. Bu kredilerin en önemli özelliği, değişken faiz yapıları nedeniyle faiz riskinin ödünç fon kullanana devredilmiş olmasıdır. Sendikalı Euro Kredileri, uluslararası finans kaynaklarına ulaşma, kaynağı çeşitlendirme, büyük hacimli krediler sunma, hız ve esneklik sağlama bakımından diğer kredilerden daha avantajlı olarak kabul edilmektedir¹⁹.

1.1.3. Uluslararası Finansal Piyasaların Genişleme Süreci

Uluslararası finansal piyasaların gelişmesi ve genişlemesinde, gelişen piyasalara yönelen özel sektör sermaye akımlarının büyük rolü olmuştur. Sermaye akımına yol açan nedenler arasında kısa vadede portföy yönetimi ve spekülasyon amaçları ortaya çıkmaktadır. Ancak bu amaçla oluşan sermaye akışına iyi gözle bakılmamakta ve bu yolla elde edilen kazançlar haksız kazanç olarak nitelendirilmektedir. Bununla birlikte spekülasyonun piyasalarda fiyatların istikrar kazanmasına yardımcı olduğu ve

¹⁷ Bknz: SEYİDOĞLU, Halil, a.g.e., s.250-271

¹⁸ YAY, Gürkan, YILMAZ, Ensar, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2001-47,s.16-17 (BUSTELO, P. (2000): "Novelties of financial Crisis in the 1990' and the Search For"

¹⁹ SEYİDOĞLU, Halil, a.g.e., s.248-249.

dalgalanmaların aşırı boyutlara varmasını engellediği şeklinde görüş ileri sürülenler de bulunmaktadır²⁰.

Uluslararası finans piyasalarındaki gelişmeler daha çok araç ve kurumlar üzerinde yoğunlaşmıştır. Özellikle 1990'lı yılların ortalarından itibaren finansal işletmeler arasında oluşan dev birleşmeler bu kuruluşları, ulusal sınırların ötesine taşımıştır. Bir piyasadaki fiyat ve miktar kontrollerinin kaldırılmasına yardımcı olan finansal serbestleşmenin de bu gelişmedeki payı oldukça büyüktür²¹.

Finansal piyasalara giriş engellerinin kaldırılması ve yeni finansal araçların geliştirilmesinin desteklenmesi, bu piyasalara banka dışı finansal araçların da kolaylıkla girebilmesine, dolayısıyla uluslararası bağların güçlenmesine ve bankaların daha da rekabetçi bir yapıya bürünmelerine yol açmıştır²². Bu serbestleşme bir yandan para ve sermaye piyasalarındaki klasik araçların dolaşımını uyarırken diğer yandan da banka ve diğer finansal kurumların genişleme ve çeşitlenmesini hızlandırmıştır²³. Günümüzde finans piyasalara factoring, forfaiting, leasing, risk sermayesi, swap, forward, futures, options, menkulleştirme gibi yeni piyasalar eklenerek bu çeşitlilik daha da çoğalmıştır²⁴.

Önceleri sadece mevduat toplayıp kredi veren bankalar, bugün nerede ise sayıları 250'ye ulaşan perakende ürün sunabilmektedir. Üstelik bu ürünler arasında menkul kıymet aracılığı, para piyasası mevduat hesapları ve hayat sigortası gibi ürünler de yer almaktadır. Klasik kredi araçlarına bir alternatif olarak geliştirilmiş olan bu ürünler fon talep edenlere, fon kaynaklarına daha esnek ve likit olarak girebilme, ulusal ve uluslararası düzeyde çok daha ucuz ve geniş hacimli piyasalara ulaşabilme olanağı tanımakta ve böylece borçlanma maliyetleri de düşmektedir²⁵.

Finansal serbestleşme, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarını güçlendirmektedir. Finansal serbestleşmeyle gelişmiş ülkelere yönelen sermaye akımlarında önemli artışlar gerçekleşmiş ve bu durum gelişmekte olan ülke ekonomilerinde bir çok olumlu etkiye yol açmıştır. Ancak bu akımların ilgili ülke banka aktiflerinde ortaya çıkaracağı yüksek artışlar, finansal piyasalarda yeterli derinliğin olmaması ve piyasalarda finansal kırılganlık ile asimetrik bilginin neden olduğu ters seçim ve ahlaki çöküntünün olması halinde, bu ülkelerde yeni

²⁰ GÜRAN Nevzat, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, DEÜ Yayınları, Kavram Matbaası, İzmir 1987, s.82; ÇAĞLAR, Ünal, a.g.e., Ekim 2003, s.82.

²¹ ALTAY, Oğuzhan "Uluslararası Finansal Piyasaların Genişlemesi Karşısında Türk Finans Piyasalarında Yenilenme", S.D.Ü.İ.İ.B.F., VI. Türkiye Finans Eğitimi Sempozyumu, 11-14 Aralık 2002, Eğirdir/İsparta, SDÜ Basımevi, s.168.

²² PARASIZ, İlker, **Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar** (Dünyada ve Türkiye'de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları), Ezgi Kitabevi, Bursa 2001, S.298.

²³ ALTAY, Oğuzhan, a.g.t., s.176.

²⁴ Bknz: CEYLAN, Ali, **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi Yayınları, 4. Baskı, Bursa 2002, s. 1-462.; ERSAN, İhsan, **Finansal Türevler (Futures, Options, Swaps)**, Literatür Yayıncılık, İkinci Baskı, İstanbul 1998, s.7-196.

²⁵ ALP, Ali, age, s..34.

krizlere de neden olabilmektedir²⁶. Finansal serbestleşmenin sağlanabilmesi, her şeyden önce ekonomik ve kurumsal altyapıda bazı değişiklikleri gerektirmektedir. Bunların yanı sıra fiyat istikrarı, başarılı bir döviz kuru politikası, yatırımcıyı doğru bilgilendirici ve bilgi akışını kolaylaştırıcı önlemler, özelleştirme sonuçları, piyasalardaki katılımcı sayısının artması ve diğer ülkelerde ortaya çıkan ekonomik durgunluklar da uluslararası sermaye akımlarının hacminde belirleyici bir rol oynamaktadır²⁷.

Yine çok önemli olan diğer bir neden, uluslararası faiz oranları ve diğer getiri oranlarındaki değişimler ve buna ilişkin beklentilerdir. Örneğin faiz oranları Japonya'da ABD'den yüksekse, yen cinsinden tahvillere talep artacak ve böylece yen talebi yükselecektir. Ancak dolardaki faiz oranlarının yükseleceği beklentisi yendeki faiz artış oranından yüksekse, tersi de beklenebilir²⁸. Gelişmekte olan ülkelerin ve geçiş ülkelerinin piyasalarına yönelen sermaye akımlarını Tablo 1' den izlemek mümkündür.

Tablo :1 Gelişmekte Olan Ülkelere ve Geçiş Ülkelerine Yapılan Portföy ve Doğrudan Sermaye Akımları : (Milyar Dolar)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	2004 *
Toplam	231.3	213.6	192.1	145.2	88.8	29.1	82.9	86.7	137.4	107.6
Resmi Sermaye Akımları (net)	50.6	4.9	31.3	52.1	25.6	-2.8	37.8	22.4	23.4	-0.6
Özel Sermaye Akımları (net)	180.7	208.7	160.8	93.1	63.2	31.9	45.1	64.3	114.0	108.2
Özel Doğrudan Yatırımlar (net)	95.6	117.1	143.1	151.4	166.5	155.3	177.2	144.5	141.9	143.9
Özel Portföy Yatırımları (net)	12.7	73.0	60.2	17.4	2.5	-17.6	-55.6	-39.5	-13.4	-6.8
Diğer Özel Akımlar (net)	72.4	18.6	-42.5	-75.7	-105.8	-105.8	-76.5	-40.8	-14.5	-28.9

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Statistical Appendix,, September 2003, s.219-220, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/appendix.pdf> , Erişim: 18.11.2003.

* Tahmini değerler.

Tablo 1'deki veriler gelişmekte olan ülkelere yönelen özel doğrudan yatırımlarda önemli bir artışın olduğunu göstermektedir. Ancak özel portföy ve özel diğer yatırımlarda belirgin bir düşüş söz konusudur. Aslında bu sonuç gelişmekte olan ülkeler ve geçiş halinde olan ülkeler açısından olumlu bir gelişmedir. Çünkü sonuçta gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ülkelerinin reel ekonomilerine, üretim ve istihdamlarına dolayısıyla ekonomik büyümeye

²⁶ ÇOLAK Faruk, **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara 2001, s.76.

²⁷ ALP, Ali, age, s.128-129.

²⁸ WAL THER, Ted, **Dünya Ekonomisi**, (çev. Ünal ÇAĞLAR), Alfa Yayınevi, İstanbul 2000, s.84-87.

olumlu katkıları olmaktadır. Ancak sermaye akımları ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği gibi, ekonomiye katkıları da farklılık gösterebilmektedir.

1998 Birleşmiş Milletler Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı (UNCTAD)'nın dünya yatırım raporunda doğrudan yabancı yatırımların etkileri, 5 ana grup altında incelenmektedir. Bunlar²⁹; mali kaynak ve yatırımların artırılması, teknolojik imkanların geliştirilmesi, ihracatın artırılması, istihdam yaratma ve işgücü becerisinin geliştirilmesi ve çevre korumaya ilişkin konulardır. Doğrudan yabancı yatırımların çevre koruma konusunda gelişmekte olan ülkelerde bazı olumsuz koşullar yarattığı öne sürülmektedir. Halbuki UNCTAD raporunda bu yatırımların gittikleri ülkelere çevre konusunda da pozitif katkıda bulunduğu belirtilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ülkelerine ilişkin dış finansman verileri Tablo 2' deki gibidir.

Tablo 2: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Geçiş Ülkelerine İlişkin Dış Finansman Verileri: (Milyar Dolar)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Net dış finansman	265,3	290,6	328,6	266,1	216,3	190,7	165,0	173,4	197,6	203,6
Borç yaratmayan akım	122,5	156,5	198,0	161,3	179,9	178,7	177,8	141,5	148,4	154,3
Sermaye transferi	6,1	7,9	23,9	6,4	8,5	8,4	9,2	6,3	8,1	8,3
Doğrudan yabancı yatırım ve menkul kıymet borçları	116,4	148,6	174,1	155,0	171,4	170,2	168,6	135,3	140,3	146,9
Net dış borçlanma	142,8	134,1	130,8	104,8	36,3	12,1	-12,8	31,9	49,2	48,4
Resmi kreditorlerden alınan borçlar (IMF)	49,1	8,0	26,1	46,0	25,1	7,4	35,9	12,5	20,4	-1,9
	(17,2)	(0,7)	(3,3)	(14,0)	(-2,3)	(-11,)	(19,0)	(12,9)	-	-
Bankalardan alınan borçlar	33,3	42,9	34,4	7,5	-1,7	-8,3	-4,9	3,8	15,7	16,9
Diğer özel kreditorlerden alınan borçlar	60,3	83,1	70,3	51,3	13,0	13,0	-43,9	15,6	13,0	33,5

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Statistical Appendix,, September 2003, s. 219-220, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/appendix.pdf>, Erişim: 18.11.2003.

* 2003 ve 2004 tahmini değerlerdir.

Tablo 2'de gelişmekte olan ve geçiş ülkelerine ilişkin dış finansman verileri incelendiğinde, net dış finansmanda özellikle 2000'li yıllarda önemli düşüşlerin olduğu görülmektedir. Bununla beraber doğrudan yatırımlar ve menkul kıymet borçlarında hissedilir artışlar gerçekleşmiştir. Ancak 2001 yılından itibaren bu yatırımlarda da düşüşler beklenmektedir. Gelişmiş ülkelerdeki gerek resmi kreditorler ve gerekse bankalar kredi olanaklarını daraltırken, bunları diğer özel kreditorler izlemektedir.

²⁹ ARIMAN, Abdurrahman, "Türkiyede Daha Fazla Yabancı sermaye Çekebilmek İçin İzlenmesi Gerekli Politikalar", *Ekonomik İstikrar, Büyüme, ve Yabancı Sermaye*, TCMB, Ankara, 2001, s.128.

Gelişmiş ülkelere yönelen sermaye akımları Tablo 3'te verilmiştir..

Tablo 3: Gelişmiş Ülkelere Sermaye Akımı (Milyar Dolar)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ABD	438,6	551,1	706,8	423,6	740,2	1026,1	765,5	707,0
Doğrudan Yatıl.	57,8	86,5	105,6	179,0	289,4	321,3	151,6	39,6
Portföy Yatıl.	210,4	332,8	333,1	187,6	285,6	420,0	425,1	421,4
Diğer*	170,4	131,8	268,1	57,0	165,2	284,9	188,9	245,9
Kanada	23,9	39,1	51,2	44,8	16,6	76,8	58,4	39,9
Doğrudan	9,3	9,6	11,5	22,7	24,8	66,1	28,8	20,5
Portföy	18,4	13,7	11,7	16,6	2,7	10,1	22,2	13,5
Diğer*	-3,9	15,7	28,0	5,4	-10,8	0,6	7,4	6,0
Japonya	157,1	98,1	150,4	-34,0	-125,9	45,4	49,1	15,7
Doğrudan	0,0	0,2	3,2	3,3	12,3	8,2	6,2	9,1
Portföy	59,8	66,8	79,2	56,1	126,9	47,4	60,5	-20,0
Diğer*	97,3	31,1	68,0	-93,3	-265,1	-10,2	-17,6	26,6
İngiltere	186,7	349,7	409,2	207,2	354,8	798,3	452,7	201,7
Doğrudan	21,7	27,4	37,4	74,7	89,5	119,9	62,0	28,2
Portföy	58,8	68,0	43,5	35,3	185,5	255,1	58,5	92,1
Diğer*	106,2	254,4	328,4	97,2	79,7	432,2	332,2	81,4
Euro Bölgesi	-	-	-	-	703,8	1004,4	686,3	422,9
Doğrudan					212,1	402,5	139,8	120,6
Portföy					283,4	264,7	316,7	267,0
Diğer*					208,3	337,2	229,8	35,3
Genel Toplam	-	-	-	-	1941,3	2951,0	2012,0	1387,2

Kaynak: T.C.Maliye Bakanlığı, 2003 Yıllık Ekonomik Rapor, Başbakanlık Basımevi, Ekim 2003, s.205'deki Tablo 16. (IMF, Global Financial Stability Report; September 2003).

*Diğer Yatırım, banka kredilerini ve mevduatı içermektedir.

Tablo 3'deki verilere göre gelişmiş ülkelere yönelen sermaye akımlarında aslan payı ABD'ye aittir. 1995 den 2002 yılına kadar ABD'ye yönelen sermaye akımlarında, % 61 gibi yüksek bir artış gerçekleşmiştir. 2000 yılında ise 1026.1 milyar dolarlık bir sermaye girişi ile önemli bir çıkış sağlanmıştır. Ancak 11 Eylül saldırıları sonrasında uygulanan kısıtlayıcı politikalar, daha fazla sermaye girişine izin vermemiştir. Bu konuda Japonya sermaye girişlerinde çok büyük bir gerileme yaşamıştır. Japonya'ya 1995 yılında 157.1 milyar dolar sermaye akımı varken, 2002 yılında bu akım 15.7 milyar dolara gerilemiştir. Hatta 1999 yılında 129.9 milyar dolar gibi negatif bir sermaye akımı gerçekleşmiştir. Bu durum Japonya'nın son yıllarda içine itildiği ekonomik durgunluğun da açık bir göstergesidir. Euro Bölgesi sermaye akımlarında ise belirgin bir düşüş gözlenmektedir.

Dünya ekonomik gruplarının GSYİH, ihracat ve nüfus açısından oransal dağılımlarını ise Tablo 4' den izlemek mümkündür.

Tablo 4: Dünya Ekonomik Gruplarının GSYİH, İhracat ve Nüfus Oranlarına Göre Sınıflandırılması (2001,%)

	GSYİH %	İhracat %	Nüfus %
Gelişmiş Ülkeler	56,3	75,1	15,4
Gelişmekte Olan Ülkeler	37,5	20,2	78,0
Geçiş Ülkeleri	6,2	4,7	6,6
Dünya Toplam	100,0	100,0	100,0

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Statistical Appendix,, September 2002, s.158, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2002/02/pdf/appendix.pdf>, Erişim: 17.12.2003.

Tablo 4’ deki verilere göre dünya nüfusunun sadece %15.4 gibi küçük bir bölümünü temsil eden Gelişmiş Ülkeler tüm dünyada elde edilen GSYİH’nın % 56.3’üne ve dünya ihracatının %75.1’ine sahip oldukları halde, dünya nüfusunun % 84.6 sı gibi çok büyük bir bölümünü temsil eden Gelişmekte Olan Ülkeler ve Geçiş Ülkeleri ise GSYİH’nın % 43.7’ine ve dünya ihracatının ise sadece % 24.9’una sahip bulunmaktadır. Ekonomide böylesine dengesizliğin öne çıktığı dünyada uluslararası finansal piyasalarda bazı belirsizliklerin yaşanmasının kaçınılmaz olacağı bir gerçektir. Bu durum elbette gelişmekte olan ülkeleri de yeni finansal arayışlara itmektedir.

1.2. Ulusal Finansal Piyasalar ve Piyasa Araçları

Ulusal finansal piyasalar, para ve sermaye piyasalarından oluşmaktadır. Para piyasaları genelde vadeleri bir yıla kadar olan menkul değer ve krediler için geçerli olan piyasalardır. Bu piyasalar, kredi ve borçların geri ödenme riskinin azlığı, vadelerin kısıtlılığı, ödünçlerin paraya dönüştürülme maliyetinin düşüklüğü açısından uzun vadeliye göre daha avantajlıdır³⁰. Hazine bonoları, mevduat sertifikaları, finansman bonoları, geri satın alım anlaşması (repo), banka kabulleri, eurodolarlar, varlığa dayalı menkul kıymetler, belli başlı para piyasası araçlarıdır³¹.

Sermaye piyasaları ise tahvil ve hisse senedi piyasaları ile birincil ve ikincil piyasalar olup bu piyasalarda uzun vadeli hisse senedi, bono ve tahvil gibi menkul değerler işlem görmektedir. Menkul kıymet borsaları devlet, karma veya özel nitelikli olabilir. Borsalar organize piyasalardır³². Fakat menkul değerlerin alım satımı ile ilgili tüm işlemler borsadan geçmeyebilir. Örneğin “tezgah üstü piyasalar” borsa dışında işlemleri gösteren ve organize olmayan bir piyasayı tanımlamaktadır. Halbuki organize olmayan piyasaların finansal işlem boyutu, organize piyasalara göre oldukça yüksektir. BIS (Bank for International Settlement) tarafından açıklanan 2000 yılı temmuz ayı sonu verilerine göre dünyada alınıp satılan finansal türev ürünlerin nominal tutarı 108 trilyon dolar olup, bunun sadece 13.9 trilyon

³⁰ PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 7. Baskı, Ocak 2000, Bursa, s. 82.

³¹ UZUNOĞLU, Sadi, **Para ve Döviz Piyasaları**, Literattür Yayınları:92, Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul, 2003,s.95

³² PARASIZ, İlker, Ocak 2000, s 100.

doları, yani %12.8'i organize piyasalarda gerçekleşmiştir³³. Üstelik organize piyasalar olan borsalardaki işlem hacmi daralırken, organize olmayan tezgah üstü piyasalardaki işlem hacmi giderek genişlemektedir. Yine 1998 yılında tezgah üstü piyasalarda gerçekleşen işlemlerin % 35'i Londra, %17'si New-York ve %7'si Tokyo kaynaklı işlemler olup, bu işlemlerin çoğu uluslararası bankalar tarafından gerçekleştirilmiştir³⁴.

2. Uluslararası Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin Türkiye'ye Etkileri

Uluslararası finansal piyasalardaki gelişmelerin kalkınmakta olan birçok ülkede olduğu gibi ülkemiz ekonomisine de önemli etkileri bulunmaktadır. Bu etkiler; teknolojik, parasal, mali ve reel etkiler olarak sınıflandırılabilir. Aslında bu etkilerin büyük bir bölümü küresel niteliklidir. Bu etkileri aşağıdaki alt başlıklara göre incelemek mümkündür.

2.1 Teknolojik Gelişme ve Uluslararası Rekabet Gücüne Etkileri

Finansal etkilerin olumlu olup olmamasında en temel etken uluslararası rekabet gücüdür. Bu güçten yoksun ülkelerin bu alanda yapabileceği fazla bir şey yok gibidir. Küreselleşmenin rekabet gücü oluşturmada bir çok yararından söz edilmektedir. Ancak küreselleşmenin yararları konusunda öne sürülenlerin aksine özellikle gelişmekte olan ülkelerde önemli tepkiler de yaşanmaktadır³⁵. Hatta bu tepkiler küreselleşme sayesinde gelişmiş ülkelerde dahi şiddetli protestolara yol açmaktadır. Protesto edilen konular genellikle ülkelerin kriz durumuna uyum sağlamaları ve krizi atlatalmaları için tasarlanan krediler ve bazı tarımsal ürünlere ait kotalar olabilmektedir. Küreselleşme sonucu zengin ülkelerle fakir ülkeler arasındaki gittikçe büyüyen uçurum, dünyadaki çok sayıdaki insanı korkunç bir yoksulluğa itmiştir. Yapılan tüm vaatlere rağmen yoksul insanların sayısı azalmamakta, hatta daha da artmaktadır³⁶.

Yoksulluğun tırmanışında adil olmayan uluslararası gelir dağılımı yanında ekonomik büyümedeki oransal düşüş de önemli bir etkidir. Dünya Bankasının ekonomik göstergelerine göre 1971-1980 arasında tüm dünyadaki GSYİH %3.8 oranında artarken, büyümedeki bu artış; 1981-1990 arası %3.2 ye 1991-2000 arası ise %2.6 ya gerilemiştir. 2001 yılında ise bu oranın %1.3 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir³⁷. Gelişmeler bu şekilde seyrettiği takdirde dünyadaki yoksulluğun azaltılması savı sadece bir hayal olarak kalacaktır. Bu nedenlerle bir tarafta çevreyi bozmadan sürdürülebilir büyümenin sağlanması, diğer tarafta da yoksulluğun

³³ YILMAZ, M., K., **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)**, Der Yayınları: 339, İstanbul 2002, s.15.

³⁴ YILMAZ, Mustafa Kemal, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)**, DER Yayınları, İstanbul 2002, s.9.

³⁵ Bknz. KARABIÇAK, Mevlüt, "Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte olan Ülke Ekonomilerinde Ortaya Çıkan Yönelim ve Tepkiler", SDÜ, İİBF Dergisi, Cilt:7, S: 1, Isparta, 2002, 115-131.

³⁶ STIGLITZ, Joseph, E., "**Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**", (Çev: Arzu Taşçıoğlu, Deniz Vural), Mart Matbaacılık, İstanbul, Ekim 2002, s.27

³⁷ Worldbank Global Economic Indicators, Apendix 3, s.234,

azaltılabilmesi için gelişmekte olan ülkelerdeki kötü beslenme, aşırı nüfus artışı, yetersiz eğitim ve sağlık gibi sosyal problemlerin ivedi olarak çözülmesi gerekmektedir. Bu sorunların aşımında gelişmiş ülkelere önemli görevler düşmektedir. Şayet gelişmiş ülkeler tüm dünyanın daha barışık olmasını ve kendilerinin de daha güvenli yaşamalarını istiyorlarsa, dünyayı tümüyle yaşanmaz kılacak acımasız silahlanma yarışı yerine, gelişmekte olan ülkelere rekabet gücü kazandıracak ve kalkınmalarına yardımcı olacak uzun vadeli ve uygun koşullu kredi desteği sağlamalıdır. Sürdürülebilir rekabet gücü yeniliklere uyumla paralellik taşır. Bunun içinse teknolojik gelişmelerin desteklenmesi kaçınılmazdır.

Dünya ve ülkemizdeki enflasyon ve büyümeyle ilişkin bazı veriler Tablo 5'deki gibidir.

Tablo 5: Ülkemiz ve Dünyadaki Büyüme, Kişi Başına Reel Gelir, Enflasyon ve Cari İşlemler Dengesi Verilerinin Karşılaştırılması

	2000 milyar dolar	Büyüme 1991-2000 %	Büyüme 2000 %	Büyüme 2001 %	Büyüme *** 2001-2002 %	Büyüme 2001-2010 %
GSYİH Dünya	31981	2,6	3,8	1,3	1,7	2,9
Türkiye	200	3,6	7,1	-7,4	7,8	-
KBRG* Dünya	5530	1,2	2,4	0,	-	1,8
Türkiye	3062	2,0	5,5	-8,7	-	-
Enflasyon Dünya	-	4,1	2,2	2,8	-	1,9
Türkiye	-	72,1	53,3	53,2	-	-
CİD** Dünya	-197	-0,3	-0,6	-0,7	-	-0,8
Türkiye	-10	-1,1	-4,9	3	-	-

Kaynak: Worldbank, Global Economic Indicators, Appendix 3, s. 234.

<http://www.worldbank.org/prospects/gep2002/appendix3.pdf>, Erişim; 05. 04. 2004.

Worldbank, Introduction to Selected World Development Indicators, s.253,

<http://www.econ.worldbank.org/files30042selectd.pdf>, Erişim; 05.04.2004.

* Kişi Başına Reel Gelir

** Cari İşlemler Dengesi

Tablo 5'deki verilere göre 1991-2000 arası ortalama yıllık büyüme %2.6 olup dünya ortalamasının biraz üstündedir. Ancak büyüme oranları düzenlilik göstermemektedir. Şöyle ki, 2000 yılı büyüme oranı %7.1 iken, 2001 yılında % -7.4 olmuş ve 2002 yılında ise tekrar bir toparlanma ile %7.8'e ulaşmıştır. Bu derece iniş çıkış ekonomideki istikrarsızlığın önemli bir belirtisidir. 2001 yılında yaşanan bu %7.4'lük negatif büyüme, önümüzdeki on yılda da ülkemiz ekonomik büyümesinin aşağı çekilmesine neden olacaktır. Ekonomimizdeki bu yetersiz büyüme diğer sakıncaları yanı sıra, araştırma-geliştirmeye ayrılan payların artmamasına ve teknolojik geriliğe neden olmaktadır. Halbuki teknolojik gelişmeler yeni arayışlara yol açmakta ve finansal alanda da bir çok yeniliğe öncülük yapmaktadır. Aynı dönemde cari işlemler dengesi büyük açık vermiştir. Üstelik bu açıklar dünya ortalamasının üstünde seyretmektedir. Ülkemizde yaşanan enflasyon düzeyinde de yüksek bir artış söz konusudur. Enflasyonun 1991-2000 yılları

arasındaki dünya yıllık artış ortalaması %4.1 iken, Türkiye’de %72.1 olarak gerçekleşmiştir. Gerçi 2003 Yılı Şubat sonu itibariyle enflasyonda önemli bir düşüş ortaya çıkmışsa da (TEFE: 9.14, TÜFE: 14.28) bu oran halen dünya ortalamasının epeyce üstündedir³⁸.

Oxford Üniversitesi tarafından Dünya Ekonomik Forumu için yayınlanan 2001-2002 Küresel Rekabet Gücü Raporu ve IMF verilerine göre seçilmiş bazı ülkelere ait büyüme, rekabet gücü ve diğer bazı temel indeks sıralamaları ise Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 6: 1997-2001 Arası Ortalama Yıllık Büyüme, 1997, 2001 Yılları Rekabet Gücü İndeksi ve Makro Ekonomik İstikrar İndeksi Sıralaması;

Ülkeler	Ortalama yıllık GSYİH’deki reel büyüme 1997-2001 %	Büyüme oranı sıralaması 1997-2001	Rekabet gücü indeksi sıralaması 1997	Rekabet gücü indeksi sıralaması 2001	Temel teknolojik buluşlar sıralaması 2001	Teknoloji indeksi sıralaması 2002	Makro-ekonomik istikrar temel indeksi sıralaması 2002
İrlanda	9,54	1	16	11	21	31	28
Çin	7,80	2	29	39	-	63	5
Hindistan	5,40	4	45	-	-	-	36
Vietnam	5,28	5	49	60	-	68	6
Singapur	4,72	7	1	4	14	-	1
Macaristan	4,54	8	46	28	-	-	47
Finlandiya	4,40	9	19	1	7	3	3
İzlanda	4,36	10	38	16	18	-	44
Meksika	4,34	11	33	42	-	47	60
Kore	4,30	12	21	23	12	18	10
Tayvan	4,14	14	8	7	3	2	11
Kanada	3,94	15	4	3	9	8	13
Avustralya	3,88	16	17	5	20	9	20
İspanya	3,88	17	26	22	-	24	15
Yunanistan	3,42	19	48	36	-	30	27
ABD	3,38	20	7	2	1	1	46
Rusya Fed.	3,08	27	53	63	-	66	53
Fransa	2,92	30	23	20	16	28	19
İngiltere	2,74	33	7	12	17	15	31
Avusturya	2,38	36	27	5	13	23	17
İtalya	2,02	41	39	26	24	39	24
Almanya	1,78	44	25	17	8	12	26
Türkiye	1,20	46	36	54	-	54	74
Japonya	0,70	49	14	21	2	5	22

Kaynak: http://www.weforum.org/pdf/gcr/GCR_2002_2003/GCR_GCI.pdf , Erişim 18.02.2004.

Tablo 6’daki veriler de göstermektedir ki, 1997-2001 yılları arasında ortalama büyümesi %1.20 olan ve büyüme sıralamasında 46ncı sırada bulunan Türkiye, rekabet gücü indeksi sıralamasında da 36ncı sırada bulunuyordu. 2000 ve 2001 yıllarında ortaya çıkan finansal krizler ülkemizin reel ekonomisini olumsuz yönde etkilemiş ve rekabet gücü indeks sıralamasında 54üncü sıraya geriletmiştir. Bu durumun oluşmasında uluslararası piyasalarda ortaya çıkan belirsizliklerin bir payı olduğu kadar, o

³⁸ <http://www.die.gov.tr/>

yıllarda ülkemizde üst üste yaşanan banka içi boşaltmalar, iç ve dış borçların yüksekliği ve vadelerinin kısalığı gibi nedenlerden dolayı borçların döndürülmesinde ortaya çıkan güçlükler, İMKB'nın yeterli derinliğinin bulunmamasından ötürü spekülasyon çıkışlarına maruz kalınması, reel faizlerin aşırı yüksekliğinin sıcak para girişlerine ve siyasi belirsizliğin sıcak para çıkışlarına yol açması gibi etmenlerin de önemli payı bulunmaktadır. Yine tablodaki verilerden teknolojik sıralamada iyi bir durumda olmadığımız, makro ekonomik temel istikrar indeksi sıralamasında da ne yazık ki çok gerilerde bulunduğumuz anlaşılmaktadır.

2.2 Bankacılık Sektöründe Gelişmeler ve Parasal Etkileri

Teknolojik alanda ortaya çıkan olağanüstü gelişmeler bir çok yeniliğin de nedeni olmuştur. Özellikle bankacılık alanında çok büyük yenilikler ortaya çıkmıştır. Otomatik Para Çekme makineleri (ATM), Kredi Kartları ve Elektronik Fon Transfer (EFT) sistemleri bu yeniliklerden bazılarıdır. Ancak finansal piyasalardaki her yenilik, yeni bir finansal varlık arayışını da beraberinde getirmektedir. Faiz ve enflasyon oranlarındaki dalgalanmalar, yatırımcıların karşı karşıya buldukları riskleri artırmakta ve kredi faiz oranlarını yükseltmektedir.³⁹ Mevduat faizlerine uygulanan yüksek oranlı vergiler de banka ve benzeri kuruluşların kredi kaynak maliyetlerini artıran ve kredi faiz oranlarını yükselten başka bir negatif gelişmedir.

Ülkemizdeki banka mevduatlarının kredi maliyetleri bir hayli yüksektir. Örneğin bankaya yatırılan TL mevduatın net faiz oranı yüzde 37.9 iken, bunun bankaya maliyeti yüzde 56.1'e ulaşmaktadır. Maliye önce stopaj, fon payı, özel işlem vergisi olarak %8.1, Karşılıklar, Sigorta Piriimi, BDDK için %2.6 ve BSMV, KKDF, Damga Vergisi, harçlar ve gider indirimi için tekrar bir %7.5 tahsil etmektedir. Hatta bu orana bankaların operasyonel dediği bankacılık dışı maliyetleri de dahil edildiğinde bu maliyetler biraz daha yükselmektedir. Bunun üzerine kar ve risk primi de eklendiğinde, kredi faiz oranları büsbütün artmış bulunmaktadır⁴⁰.

Bu nedenlerle finansal kuruluşlar daha düşük faiz oranı riski taşıyan yatırım araçlarına yönelerek müşterilerine daha düşük faiz ödemeye ve böylece kredi maliyetlerini azaltarak daha yüksek karlar elde etmeye çalışmaktadır. Ekonomideki belirsizliklerin arttığı dönemlerde bankaların yatırımcı kuruluşlara kredi vermek yerine geri dönme riski taşımayan hazine bonolarına yönelmeleri bunun en belirgin örneğidir. Halbuki ulusal ekonominin büyüyebilmesi, reel sektörün daha çok yatırım yapmasına bağlıdır. Bunun için daha düşük faizli ve uzun vadeli kredi sağlanması gerekmektedir. Ancak yatırım tahminlerinde karamsarlık olduğu zaman, faiz oranlarının düşmesi yatırım harcamalarını uyarmada konut inşaatlar hariç yeterli olmayabilir⁴¹. Üstelik uygun vade ve koşullarda kredi sağlanabilmesi

³⁹ KAPLAN, Cafer, T.C.Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9910, Nisan 1999, s.1-3. <http://www.tcmb.gov.tr/%7Eresearch/discus/dpaper42.pdf>, 02.07.2003.

⁴⁰ GÜNEŞ, Hürşit, "Bankacılıkta Yükler Azalıyor" <http://www.milliyet.com.tr/2003/10/22>.

⁴¹ Baknz: ORHAN, Z., Osman, **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, Filiz Kitabevi, İstanbul 1995, s 378.

için istikrarlı bir ekonomik yapıya ve daha büyük bir bankacılık sektörüne ihtiyaç vardır.

Ülkemiz bankacılık sektörünün henüz gelişmemiş olması, bu sektörün kendinden beklenen işlevleri yeterince sağlayamamasına yol açmaktadır. Bankacılık sektörünün yaşadığı sorunların başında faiz oranlarındaki dalgalanma nedeniyle kredi maliyetlerindeki ani yükseliş, vade yapılarındaki uyumsuzluk, döviz kurlarındaki ani değişiklikler ve açık döviz pozisyonlarının neden olduğu sermaye kayıpları gelmektedir.

Ülkemizde son yıllarda üst üste yaşanan olumsuzluklar, özellikle mali sektörü ciddi boyutlarda sarsmıştır. Bu negatif gelişmeden normalde beklenen sonuç faiz riski ve kur riski olduğu halde, Türkiye'deki mevcut bankacılık sisteminin daha çok bir fon yönetim şirketi gibi çalışması, belli bir kredi riskini de beraberinde taşımıştır. Hazine ve BDDK'nın girişimleriyle, kur riski swap işlemleriyle, faiz riski ise daha kısa vadeli kağıtlarla belli bir ölçüde azaltılabilmektedir⁴². Ancak kredi riski bütünüyle aşılamamıştır.

Finansal piyasalarda ortaya çıkan belirsizliklerin reel sektörü, reel sektördeki istikrarsızlığın da finansal piyasaları etkilediği herkesçe kabul edilebilir bir olgudur. Birbiri ile iç içe geçmiş piyasaların birisinde ortaya çıkan bir olumsuzluğun diğerini etkilememesi düşünülemez. Genelde bu iki piyasada ortaya çıkan olumsuzluklar birbirini etkilemektedir. Hatta bu birbirini etkileme süreci günümüzde çok daha hızlıdır⁴³. Bu tür etkileşimin başlıca nedenleri; ulusal bir paranın sürekli değer kaybetmesi, bankacılık sektöründe yaşanan olumsuzluklar, dış borçlardaki yüksek artış ve ödemeler bilançosunda ortaya çıkan dengesizliklerdir. Günümüzde ulusal yada uluslararası tüm yatırımcılar için bir ülkenin ödemeler bilançosu dengesi, o ülke ekonomisinin sağlıklı işleyip işlemediğinin de temel bir göstergesidir⁴⁴.

Ödemeler dengesi açıklarının kapatılması sorunu, sabit kur sistemlerinde devalüasyonları gündeme getirmektedir. Genelde bu yöntem IMF tavsiyelerinin vazgeçilmezlerinden de birisini oluşturmaktadır. Bir ulusal paranın sürekli değer kaybetmesi, dış borçların ulusal para birimi cinsinden giderek artmasına ve geri ödenimlerinin zorlaşmasına neden olmaktadır⁴⁵. Ayrıca finansal belirsizlikler ve güçlü yabancı paraların ulusal paraya göre daha güvenilir olduğu düşüncesi dolarlaşma, yada daha teknik bir ifadeyle para ikamesine yol açabilmektedir. Özellikle enflasyon baskısının arttığı dönemlerde para ikamesi çok büyük boyutlara ulaşmaktadır⁴⁶. Bu nedenle döviz piyasaları hızlı gelişen ve büyüyen bir

⁴² SİĞİN Naci, "Bankacılık sistemi büyümeye başlıyor Activeline, (Bankacılık, Finans, İnsan Kaynakları ve Teknoloji Gazetesi)", S.23.
http://www.activefinans.com/activeline/sayi23/bankacilik_sistemi.html, Erişim: 22.10.03.

⁴³ ÇAĞLAR, Can Akın, "Kriz Bu Denli Ağır Olmazdı" Activeline, (Bankacılık, Finans, İnsan Kaynakları ve Teknoloji Gazetesi), S.13.
http://www.activefinans.com/activeline/sayi13/agir_olmazdi.html, Erişim: 22.10.03.

⁴⁴ PARASIZ, İlker, **Uluslar arası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1996, s.22.

⁴⁵ EROĞLU, Ömer, ALBENİ Mesut, **Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye**, Bilim Kitabevi, Isparta 2002, s.97-102.

⁴⁶ PARASIZ, İlker, **Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadele Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1996, s.228.

özellikle sahiptir. Dünya döviz piyasalarında günlük dolaşım Nisan 1992’de 880 milyar dolara ulaşmıştır. Bu piyasalardaki en büyük pay interbank işlemlerine aittir. Bankalar piyasaların ihtiyaç duyduğu döviz işlemleri yanı sıra, spekülasyon amaçlı döviz işlemlerine de aracılık etmektedir. Ancak işlem hacmi büyüdükçe riskler de artmaktadır. Bu riskleri azaltmanın bir yolu türev piyasalardır. Fakat spekülasyon oluşturmaları, bu piyasaların varlığı da riskleri bütünüyle ortadan kaldıramamakta ve döviz krizlerine yol açabilmektedir⁴⁷.

Bankacılık sisteminin aktif büyüklüğü bakımından yaklaşık yüzde 50’sine sahip olan kamu bankalarının çalışma düzeni ve bu bankaların mevcut bilançoları nedeniyle ortaya çıkan haksız rekabet, hem özel bankacılık sisteminin mali yapısını bozmakta hem de bu bankaların yükümlülüklerini yerine getirebilmelerini engellemektedir. Ayrıca bir çok özel bankanın bankacılık yükümlülüklerini yerine getirememiş olması nedeniyle Fona devredilmiş olması bu mali yapıyı daha da bozmaktadır. Bu sebeple kamu bankalarının özelleştirilmesi yada özleştirilmesi, böylece profesyonelce yönetilmeleri ve denetlenmeleri artık kaçınılmaz bir zorunluluktur.

2.3 Mali Gelişmeler ve Reel Etkileri

Ülkemiz son yıllarda önemli ölçüde bir borç yükü ile karşı karşıyadır. Aşağıdaki Tablo 7’deki verilerden de görüleceği üzere, iç ve dış borç miktarı sürekli artmaktadır. 1993 yılında 357.3 trilyon TL olan iç borç miktarı, 2003 yılı Aralık ayı itibarıyla 194.3 katrilyon TL ye ulaşmıştır. Elbette ki iç borçların artışının önemli bir kısmı nominal artıştır. Ancak reel olarak büyük artış gösterdiği de bir gerçektir. Dış borçlar da yine aynı yıllar arasında büyük değişim göstermiştir. 1993’de 67.356 milyar dolar olan dış borç miktarı, 2003 yılı mart ayı itibarıyla 142.037 milyar dolara ulaşmıştır. İç ve dış borçların toplamı GSMH’nin çok üstünde kalmaktadır. Halbuki Maastricht Anlaşmasına göre Avrupa Birliği kriterleri Kamu borçları/GSYİH oranının %60’dan fazla olmamasını öngörmektedir.

İhracatta da yıllar itibarıyla önemli artışlar olmakla birlikte, ithalattaki artışın daha yüksek olduğu ve dış ticaret açıklarının giderek büyüdüğü yine Tablo 7’deki verilerden gözlemlenmektedir. Özellikle 2000 yılı dış ticaret dengesinde ortaya çıkan 22.410 milyar dolarlık yüksek bir dış açık bunun en çarpıcı örneğidir. 1998 yılında 1.880 milyar TL olan kişi başına GSMH’nin 2001 yılında büyük ölçüde azalarak 1994 yılı seviyesine yaklaşması, kriz ortamlarında sosyal refahın ne denli azaldığının da bir göstergesidir. Zira 2000 ve onu izleyen yıllarda ülkemizdeki işsizlik oranında çok yüksek bir artış meydana gelmiştir. Bu ve benzeri olumsuzluklara, Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan krizlerin etkisi büyük olmuştur.

Aynı yıl ülkemiz cari işlemler hesabı 9.819 milyar dolarlık bir açık vermiş ve ödemeler dengesinde ortaya çıkan bu olumsuzluklar ülkemiz döviz rezervlerinin azalmasına ve dış kaynaklardan borçlanma gereğinin artmasına

⁴⁷ KARABULUT Gökhan, *Gelişmekte olan ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, Der Yayınları, İstanbul 2002,s.82

yol açmıştır⁴⁸. Bu durumun bir çok nedeni olmakla birlikte, düşük kur yüksek faiz politikası nedeniyle TL'nin aşırı değerlenmesi sonucu ihracatın azalması ve ithalatın artmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Ancak finansal belirsizliklerin de bu sonuçta önemli bir payı bulunmaktadır. BIS (Bank for International Settlements)'in 72nci yıllık raporu da bu görüşü destekler niteliktedir⁴⁹.

BIS'in raporuna göre 2001 yılında dünya ekonomisinde de önemli ölçüde bir daralma yaşanmıştır. Bu daralma sonucu borçların artması ve sermaye piyasası faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin azalması, bir çok finansal kuruluşta karlılığı azaltmıştır. Aslında 1990'ların sonlarında finansal piyasalardaki genel dayanıklılık, dünya ekonomisindeki daralmanın nispeten derin olmamasıyla açıklanabilir. Ancak bunun yanı sıra başka faktörler de önemli rol oynamıştır. Bunlar; 1990'ların sonlarında ticarete konu taşınmazların değerlerinin çok hızlı artmamış olması, teknolojik ilerlemelerdeki hızlı artışların çoğunun finansmanın sermaye piyasalarından sağlanması ve kredi riskinin geniş olarak dağıtılmasına izin veren finansal enstrümanların geliştirilmesidir.

Tablo 7 : Ülkemizdeki Bazı Parasal ve Reel Göstergeler

Yıllar	İç borç stoku** Milyar TL	Dış borçlar** Milyon dolar	Dış borçlar/GS YİH**	İşsizlik oranı%	GSMH** Milyar TL♦	Büyüm %**	Kişi Başına GSMH Milyar TL**	İhracat Milyar TL**	İthalat Milyar TL**
1993	357347	67356	37,7	8,8	97677	8,1	1641	15345	29428
1994	799309	65601	49,6	8,4	91733	-6,1	1514	18106	23270
1995	1316007	73278	43,1	7,5	99028	8,0	1606	21637	35709
1996	3148985	83962	45,7	6,5	106080	7,1	1692	23224	43627
1997	6283424	91109	47,4	6,7	114874	8,3	1839	26261	48559
1998	11612885	96429	46,7	6,8	119303	3,9	1880	26974	45921
1999	22920145	102992	55,6	7,6	112043	-6,1	1741	26587	40671
2000	36420620	118702	59,4	6,5	119145	6,3	1766	27775	54503
2001	22157260	113826	78,1	8,5	107783	-9,5	1570	31334	41399
2002	149869691	131200	72,9	10,6	116165	7,8	1668	35761	51203
2003	194386703 Aralık***	142037 Mart***	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: Türkiye İstatistik Yıllığı 2001, s.234,

*Rakamlarla Türkiye, Temmuz-2003, TISK,

http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ana&ana_id=39.

**T.C. Maliye Bakanlığı, 1997-2003 Yılları Yıllık Ekonomik Rapor, s.13-153.

***<http://www.hazine.gov.tr/stat/egosterge/Tablo-07.htm>. Erişim:08,03,2004.

♦ 1987 Yılı Üretici Fiyatlarıyla.

⁴⁸ T.C. Maliye Bakanlığı, 2003 Yıllık Ekonomik Rapor, s.165.

⁴⁹ Bank For International Settlements, 72nd Annual Report, 1 April 2001–31 March 2002, Basel, 8 July 2002, s.122.

Ekonomi ve finansal sektör arasındaki bu genel ilişkinin çoğu özellikle global iş dünyasında belirgin hale gelmiştir. Bu veriler de göstermektedir ki reel ekonomi ile finansal sistem karşılıklı etkileşim içerisindedir. Bir taraftan, zayıf finansal sistem ekonomiye zarar verirken diğer taraftan da zayıf ekonomik yapı finansal sistemi olumsuz etkilemektedir⁵⁰. Tablo 7’de yer alan ülkemizdeki bazı parasal ve reel göstergeler bu etkiyi daha açık ortaya koyabilir.

Yukarıdaki Tablo 7’deki veriler, 1994, 1999 ve 2001 yıllarında ekonomide çok büyük daralmanın yaşandığını göstermektedir. Özellikle 2001 yılında ortaya çıkan % -9,5 gibi negatif bir büyümede finansal alanda yaşanan olumsuzlukların büyük etkisi olmuştur. 2000 yılı sonu ile 2001 yılı başlarında finansal piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler spekülasyon amaçlarla birleşince devalüasyon beklentisi artmış ve ülkeye gelen sıcak para süratle dövizde dönüştürülerek, tersine bir hareketle yurt dışına çıkarılmıştır. Bu olumsuz gelişmeler Sonucunda beklenen olmuş ve yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmıştır. İstikrarsızlığın iyice arttığı bu dönemde ülkemize giriş ve çıkış yapan sermaye akımlarını Tablo 8’den incelemek mümkündür.

Tablo 8: Ülkemize yönelen Sermaye Akımlarındaki Dalgalanmalar

	Ocak-Ekim 2000	Kasım 2000_Eylül 2001
Net sermaye girişi	15179	-12416
Net sermaye çıkışı	-2705	-1247
Toplam net sermaye akımı	12474	-13663
Rezervlerdeki değişiklik*	-2324	16585
Hata ve eksik	-2550	-3215
Cari işlemler dengesi	-7598	293

Kaynak: AKYÜZ, Yılmaz, BORATAV, Korkut, “Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 17,S:197, Ağustos 2002,s.23.

*IMF kredileri ve Resmi rezervlerdeki değişiklikler dahildir. “eksi işareti, artış ifade eder.

Tablo 8’deki verilere göre Ocak-Ekim 2000 döneminde net sermaye girişi 15.179 milyar dolar ve net sermaye çıkışı 2.705 milyar dolar ve ülkemize yönelen toplam net sermaye akımı 12.474 milyar dolar iken, krizin baş gösterdiği Kasım 2002’den Eylül 2002’ye kadar ülkemizden 13.663 milyar dolarlık net sermaye çıkışı yaşanmıştır. Halbuki daha önceden açıklanan kur çapasına güvenen bir çok ekonomik birim aşırı miktarda döviz borçlanmıştı. Yani dövizde açık pozisyona girmişti. Bu durum karşısında gerek ithalatçı firmalar ve gerekse banka ve diğer finansal kuruluşlar önemli kayıplara uğradılar. Borsada büyük bir çöküş yaşandı ve bunların ülkeye faturası oldukça ağır oldu. Hem bankacılık sektörü büyük yara aldı hem de ülkemizin kredi notu uluslararası kredi derecelendirme kurullarınca üst üste düşürülerek IMF politikalarına daha da bağımlı hale getirilmiş olduk.

⁵⁰ Bank For International Settlements, 72nd Annual Report, age s.123.

SONUÇ

Uluslararası finansal piyasalar son yıllarda küreselleşmenin de etkisiyle oldukça süratli gelişmektedir. Bu gelişme ile birlikte finansal araçlardaki çeşitlilik giderek artmaktadır. İleri teknoloji ve telekomünikasyonda ortaya çıkan gelişmeler bu çeşitliliği daha da hızlandıracağına benzemektedir. Finansal çeşitlilik arttıkça avantaj ve riskler de çoğalmaktadır. Bu durum finansal piyasalarda hem hızlılığı zorunlu kılmakta hem de bu hızlılık dalgalanmalara yol açmaktadır. Küresel rekabet gücü yüksek ülkeler bu dalgalanmayı belli bir ölçüde etkisiz kılsa bile, bu güçten yoksun ülkeler dış piyasalardaki olumsuzluklardan ve belirsizliklerden çok çabuk etkilenmektedir. Bu belirsizlikler yurt içindeki bir takım olumsuzluklarla bir araya gelince, sonuç daha da yıkıcı olmaktadır.

Uluslararası finansal piyasalardaki belirsizlikler daha çok dış kaynaklı olduğu için önlem alınmada bazı gecikmeler söz konusu olabilir. Üstelik bazı olumsuz gelişmeler önceden tam olarak öngörülemeyebilir. Ancak ulusal piyasaların işleyişinde öne çıkan yetersizlikler, uygulanacak doğru politikalarla önemli ölçüde azaltılabilir. Fakat bunun sağlanabilmesi için hem ekonomik hem siyasal hem de toplumsal istikrarın bir arada olması gerekir. Bunlardan biri olmadığında yada yetersiz olduğunda dengeler çok çabuk bozulmaktadır.

Dengelerin çabuk bozulmaması için geçici önlemler yerine kalıcı önlemlere baş vurulmalı, bu konuda var olan yapısal yetersizlikler giderilmeli, ülke kaynakları etkin kullanılmalı, iyi bir borç yönetimi geliştirilerek mevcut borçlar azaltılmalı ve daha uzun vadeye yayılması sağlanmalıdır. Tüm bunların yanı sıra beşeri unsurlara ve eğitime destek verilmeli, tasarruflar teşvik edilerek teknik alt yapı güçlendirilmeli, ekonomik gelişmeyi engellemeyecek ve tüm kazançları kayıt altına alacak adil bir vergi reformu yapılmalı, kamudaki savurganlık önlenmelidir. Beleşçilik ve üretmeden tüketim ise asla özendirilmemelidir.

Bazı çıkar ilişkisine dayalı yaklaşımlarla ve adam kayırıcı uygulamalarla, gerek iç ve gerekse dış piyasalarda ülke ekonomisine duyulan güven sarsılmamalı, işler sürüncemede bırakılmamalıdır. Uluslararası piyasalarda ortaya çıkan belirsizlikler nasıl ülke ekonomisine olumsuzluk katıyorsa, ülke içinde güven ortamını bozucu her türlü yanlış adım da uluslararası piyasalarda ülkemize duyulan güveni sarsarak, daha büyük olumsuzluklara yol açabilmektedir. Sonuç olarak denilebilir ki asıl olumsuzluğu destekleyen unsurlar iç ve dış borçların çokluğu ve vadelerinin kısalığı nedeniyle döndürülebilme güçlükleri, bundan ötürü uygulanmak zorunda kalman düşük kur ve yüksek faiz politikaları, siyasi belirsizlikler ile güven ortamının yeterince sağlanamamış olmasıdır. Bunlar sağlanabildiği ölçüde finansal belirsizliklerin reel sektör üzerindeki olumsuz etkileri azaltılacaktır.

KAYNAKÇA

1. AKYÜZ, Yılmaz, BORATAV, Korkut, “Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl:17, S:197, Ağustos 2002.
2. ALP, Ali, **Uluslar Arası Mali Piyasalarda Gelişmeler ve Türkiye**, İMKB yayını, Mart Matbaacılık Sanatları Ltd. Şti., Aralık 2002.
3. ALTAY, Oğuzhan “Uluslararası Finansal Piyasaların Genişlemesi Karşısında Türk Finans Piyasalarında Yenilenme”, S.D.Ü.İ.İ.B.F., VI. Türkiye Finans Eğitimi Sempozyumu, 11-14 Aralık 2002, Eğirdir/Isparta, SDÜ Basımevi.
4. AMİN, Samir, **Küreselleşme Çağında Kapitalizm** (Çev. Vasıf Erenus) Sarmal Yayınevi, Birinci Baskı, Nisan 1999.
5. ARIMAN, Abdurrahman,” Türkiye’de Daha Fazla Yabancı sermaye Çekilemek İçin İzlenmesi Gerekli Politikalar”, **Ekonomik İstikrar, Büyüme, ve Yabancı Sermaye**, TCMB,Ankara, 2001.
6. BAŞKAYA, Fikret, **Sömürgecilik, Emperyalizm, Küreselleşme**, Öteki Yayınevi, İkinci Baskı, Ankara 1997.
7. Bank For International Settlements, 72nd Annual Report, 1 April 2001–31 March 2002, Basel, 8 July 2002.
8. BORDO,D, Michael, FANDREAU, Marc, **Core Periphery Exchange Rate Regimes, and Globalization**, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA 02138, November 2001, s.23. <http://papers.nber.org/papers/w8584.pdf>.
9. CEYLAN, Ali, **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi Yayınları, 4. Baskı, Bursa 2002.
10. ÇAĞLAR, Can Akın, “Kriz Bu Denli Ağır Olmazdı” Activeline, (Bankacılık, Finans, İnsan Kaynakları ve Teknoloji Gazetesi).
11. ÇAĞLAR, Ünal, **Döviz Kurları, Uluslar arası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**, Alfa Aktüel Kitabevi, 1. Baskı, Ekim 2003.
12. ÇOLAK Faruk, **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara 2001.
13. DRUCKER, F, Peter, **Kapitalist Ötesi Toplum**, (Çev: Belkıs ÇORAKÇI), İnkilap Kitabevi, İstanbul 1994.
14. EROĞLU, Ömer, ALBENİ Mesut, **Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye**, Bilim Kitabevi, Isparta 2002.
15. ERSAN, İhsan, **Finansal Türevler (Futures, Options, Swaps)**, Literatür Yayıncılık, İkinci Baskı, İstanbul 1998.
16. ERTÜRK, Emin, **Döviz Ekonomisi**, Der Yayınları: 1146, İstanbul 1994.

17. GÜNEŞ, Hurşit, “Bankacılıkta Yükler Azalıyor” <http://www.milliyet.com.tr/2003/10/22>.
18. GÜRAN Nevzat, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, DEÜ Yayınları, Kavram
19. Matbaası, İzmir 1987.
20. http://www.activefinans.com/activeline/sayi13/agir_olmazdi.html.
21. http://www.activefinans.com/activeline/sayi23/bankacilik_sistemi.html.
22. <http://www.aydinlanma1923.org/sayi/36/36-10.htm>.
23. <http://www.die.gov.tr/>
24. <http://www.hazine.gov.tr/stat/egosterge/Tablo-07.htm>.
25. http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ana&ana_id=39.
26. http://www.weforum.org/pdf/gcr/GCR_2002_2003/GCR_GCI.pdf.
27. <http://www.worldbank.org/prospects/gep2002/appendix3.pdf>.
28. IMF World Economic Outlook, Statistical Appendix,, September 2002, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2002/02/pdf/appendix.pdf>.
29. IMF World Economic Outlook, Statistical Appendix,, September 2003 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/appendix.pdf>.
30. KAPLAN, Cafer, T.C.Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9910, Nisan 1999, s.1-3. <http://www.tcmb.gov.tr/%7Eresearch/discus/dpaper42.pdf>.
31. KARABIÇAK, Mevlüt, “Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte olan Ülke Ekonomilerinde Ortaya Çıkan Yönelim ve Tepkiler”, SDÜ,İİBF Dergisi, Cilt:7, S: 1, Isparta, 2002.
32. KARABULUT Gökhan, **Gelişmekte olan ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri**, Der Yayınları, İstanbul 2002.
33. KOTLER, Philip, JATUSRIPITAK,Somkid, MAESİNCE, Suvit, **Ulusların Pazarlanması**, (Çev. Ahmet Buğdaycı), T.İŞ Bankası Kültür Yayınları, Şefik Matbaası, İstanbul, Kasım 2000.
34. KUTLU, Merih, “Küreselleşme Değil Küreselleştirme, Küresel Ekonominin Radikal Analizi”, <http://www.turkab.net/kure/wkuretehdit.htm>.
35. ORHAN, Z., Osman, **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, Filiz Kitabevi, İstanbul 1995.
36. ÖÇAL, Tezer, ÇOLAK, Ö., Faruk, **Para Teori ve Politika**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999.
37. PARASIZ, İlker, **Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar** (Dünyada ve Türkiye’de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları), Ezgi Kitabevi, Bursa 2001.

38. PARASIZ, İlker, **Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1996.
39. PARASIZ, İlker, **Modern Para Teorisi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1998.
40. PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 7. Baskı, Ocak Bursa.2000.
41. PARASIZ, İlker, **Uluslar arası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1996.
42. SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, Genişletilmiş 4.Baskı, İstanbul 2003.
43. SİĞİN Naci, “Bankacılık sistemi büyümeye başlıyor Activeline, (Bankacılık, Finans, İnsan Kaynakları ve Teknoloji Gazetesi).
44. STIGLITZ, Joseph, E., “**Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**”, (Çev: Arzu Taşçıoğlu, Deniz Vural), Mart Matbaacılık, İstanbul, Ekim 2002.
45. T.C.Maliye Bakanlığı, **2003 Yıllık Ekonomik Rapor**, Başbakanlık Basımevi, Ekim 2003.
46. TİMOTHY D. Lane, “Asya Finans Krizi - Ne Öğrendik? ” , Çev: Lale ALKINOĞLU, D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:15, Sayı:1, Yıl:2000.
47. UZUNOĞLU, Sadi, **Para ve Döviz Piyasaları**, Literatür Yayınları:92, Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul, 2003.
48. WALTHER, Ted, **Dünya Ekonomisi**, (çev. Ünal ÇAĞLAR), Alfa Yayınevi, İstanbul 2000.
49. Worldbank Global Economic Indicators, Apendix 3, (<http://www.worldbank.org/pospects/gep2002/appendix3.pdf>).
50. Worldbank, Introduction to Selected World Development Indicators, <http://wwwecon.worldbank.org/files30042selectd.pdf>.
51. YAY, Gürkan, YILMAZ. Ensar, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2001-47, İstanbul 2001.
52. YILMAZ, Mustafa Kemal, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)**, DER Yayınları, İstanbul 2002.