

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

Asuman OKTAYER¹

scebeci@sakarya.edu.tr

ÖZET

Bu çalışmada Türkiye’de finansal serbestleşme sürecinin, finansal derinleşme üzerindeki etkisi nitel olarak incelenmektedir. Bu çerçevede öncelikle finansal serbestleşmenin Türkiye’deki gerçekleşme süreci ve daha sonra da getirilen finansal yenilikler ele alınmıştır. Makroekonomik verilere dayanarak yapılan incelememizde, 1980 sonrası dönemde Türkiye’de yaşanan finansal serbestleşme sürecinin finansal derinleşmeye yol açtığı gözlenmiştir. Ancak mali baskınlık oranının yüksek olması ve finansal derinleşmeyi sağlayan araçların çoğunluğunun kamu kesimi açıklarını finanse etmede kullanılması, finansal derinleşme sürecinin reel ekonomiye istenilen katkıyı sağlayamamasına neden olmuştur.

Anahtar Kelimeler: *Finansal serbestleşme, finansal yenilikler, finansal derinleşme.*

ABSTRACT

In this paper the effect of the financial liberalization on financial deepening in Turkey are considered. In this context, the process of financial liberalization is considered first and financial innovations next. In our survey depending on macroeconomic variables, it is observed that financial deepening occurred post 1980 period. However because of the high fiscal dominance rates and because many of the financial tools that caused deepening were used for the finance of government deficits, financial deepening could not make the desired effect on real economy.

Keywords: *Financial liberalization, financial innovations, financial deepening.*

¹ Dr., Yıldız Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü.

1. Giriş

İkinci Dünya Savaşından 1970'li yıllara kadar geçen süreçte dünya ekonomilerinin genelinde Keynesyen iktisadi görüş hâkimiyetini sürdürmüş ve bu görüş, kamunun ekonomik yapıya yönelik müdahale ve yönlendirmelerinin teorik altyapısını oluşturmuştur. Bu dönemde, gelişmekte olan ülkelerin çoğu kalkınma ve sanayileşmelerini ithal ikameci politikalar aracılığıyla gerçekleştirmeye çalışmışlardır. Finansal sistemin kalkınma sürecinde yardımcı nitelikli bir araç olarak kabul edildiği ve rolünün oldukça kısıtlı olduğu bu yıllarda, kamu kesimi tarafından finansal piyasalara yapılan müdahaleler doğal karşılanmıştır. 1970'li yıllarda, gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan ekonomik bunalımın ardından ekonomik serbestleşme süreci başlamış ve bu sürece paralel olarak iktisat yazınında Neoklasik yaklaşım ön plana çıkmıştır. Bu yaklaşım çerçevesinde, finansal piyasaların serbestleştirilmesi ve finansal derinleşmenin sağlanmasının gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişmeyi hızlandıracağı ve etkin kaynak kullanımını sağlayacağı ileri sürülmüştür.

1970'li yılların ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı ekonomik sorunlar, finansal serbestleşme politikalarının bu ülkelerde hızla yayılmasında önemli bir etken olmuştur. Zira bu yıllarda gelişmekte olan ülkelerin çoğu dış kaynak bulmada zorlanmış, dış borç krizi ile karşı karşıya kalmış ve ciddi kaynak yetersizliği sorunu yaşamışlardır. İşte tam bu dönemde, ekonomilerde yaşanan bu sorunların çözümü olarak, dış kaynak yetersizliği karşısında, finansal tasarrufların artırılarak yurtiçi kaynakların harekete geçirilmesi politikaları reçete olarak sunulmuş ve bu önermeler gelişmekte olan ülkelerin çoğunda geniş kabul görmüştür.

1970'lerin ikinci yarısından itibaren Türkiye ekonomisinde de diğer gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan sorunlara benzer nitelikte sorunlar yaşanmaya başlanmıştır. Dış kaynak yetersizliğinin de etkisiyle 1979 yılında kriz sürecine girilmiş ve bu süreçte dış desteğin sağlanamaması nedeniyle krizin boyutları hızla şiddetlenmiştir. Dış destek için başvuru alan uluslararası kuruluşlar ekonomik destek için serbestleşme sürecinin başlatılmasını ve ekonomide reforma gidilmesi koşulunu öne sürmüşlerdir. İç ve dış koşullarda ortaya çıkan bu gelişmeler neticesinde geleneksel ekonomi politikaları yeniden gözden geçirilmiş ve yeni politikaların gerekliliği üzerinde durulmuştur.

Tüm bu gelişmeler neticesinde 24 Ocak 1980 tarihinde serbest piyasa prensiplerine dayalı ve dışa dönük ekonomi politikalarını esas alan yapısal uyum programı yürürlüğe konarak Türkiye'de geniş kapsamlı bir reform ve serbestleşme süreci başlatılmış ve finansal serbestleşme politikaları bu

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

sürecin en önemli parçası haline gelmiştir (Saraçoğlu, 1997: 5). Yapısal reformlara dayanan istikrar programlarında, serbest piyasa ekonomisinin önemine değinilmiş ve makroekonomik istikrar ve ekonomik büyümenin, kaynakların en etkin şekilde kullanılması ile mümkün olacağı ve bu nedenle finansal serbestleşmenin, programın ayrılmaz bir parçası olduğu ifade edilmiştir (Binay ve Kunter, 1998).

Bu süreçte, rekabete açık ekonominin ilke ve esaslarının yerleştirilmesi, fiyat oluşumunda idari kararlar yerine büyük ölçüde piyasa güçlerinin hâkimiyetinin sağlanması ve yurtiçi mali piyasaların yeniden yapılandırılması ve geliştirilmesi yönünde önemli adımlar atılmıştır. Bu sürecin tamamlayıcısı olarak, 1989 yılında uluslararası sermaye hareketleri tamamen serbest bırakılmıştır.

Finansal serbestleşme hareketi ile ortaya çıkan en önemli beklentilerden biri ülkedeki finansal piyasaların gelişmesi ve finansal derinliğin sağlanmasıdır. Kamu tarafından gerçekleştirilen müdahalelerin ve kamunun finansal piyasalarda fiyat ve miktar üzerindeki baskısının, bu piyasaların gelişimine zarar verdiği kabul edilmektedir. Devlet müdahalelerinin ortadan kalkmasıyla finansal piyasalarda piyasa ekonomisinin işlerlik kazanacağı, bu durumun ise yurtiçi tasarrufları artırarak yatırımlara kaynak teşkil edeceği, böylelikle ekonomik büyümenin hız kazanacağı savunulmaktadır. Zira finansal serbestleşmeye dayanak oluşturan görüşlerin temel önermelerinden biri, serbestleşme neticesinde yurtiçi tasarrufların artacağı ve finansal piyasalarda büyüyen fonların kredi hacmini genişletmek suretiyle yatırım artışına ve neticede büyümeye katkı sağlayacağıdır.

2. Türkiye’de Finansal Serbestleşme Süreci

2.1. Faiz Oranlarına İlişkin Düzenlemeler

Türkiye’de faiz oranlarına ilişkin düzenlemeler, finansal serbestleşme hareketinin ilk adımını oluşturmuş ve faiz politikasındaki köklü değişiklik sürecine 1980 yılında başlanmıştır. Bu tarihte, vadeli tasarruf mevduatı ve kredi faiz oranlarının serbest bırakıldığı açıklanmış ve ilk defa faiz oranlarının devlet müdahalesi olmaksızın serbestçe belirlenmesine olanak sağlanmıştır. Faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla, bankacılık sektöründe rekabetin artırılması, reel faiz yoluyla yurtiçi tasarrufların yukarı seviyelere çekilmesi ve bu şekilde finansal sektöre derinlik kazandırılması amaçlanmıştır. Getirilen bu düzenlemeler çerçevesinde, 1980’li yıllara kadar uygulanan tavanlar nedeniyle negatif düzeyde seyreden reel faiz oranları pozitifte dönmüş ve önemli ölçüde artış kaydetmiştir (Yülek, 1998: 11). Ancak bu düzenlemenin hemen ardından, büyük bankalar biraraya gelerek,

Asuman OKTAYER

faizlerin belli bir düzeyin üzerine yükselmesini önlemek amacıyla ortak bir faiz oranı belirleme kararı almışlardır (Sak, 1995: 64).

Finansal serbestleşme doğrultusunda getirilen bir diğer serbesti, banka ve bazı holdinglerin aracı kurumlar kurmaları ve bu kurumlara mevduat sertifikalarını iskonto ile satmaları şeklinde gerçekleşmiştir. Bankerlik müessesesinin oluşumuna katkıda bulunan bu karar, o dönemde sağlıklı bir finansal yapının doğuşuna da zemin teşkil etmiş ve iflasları beraberinde getirmiştir. Bu dönemde ortaya çıkan bankerlerin çoğu herhangi bir kurumsal geçmişi ve altyapısı olmayan girişimciler olup, bu yetersizliklerine rağmen kısa zamanda piyasadan yüksek miktarlarda fon toplama imkânını elde edebilmişlerdir. Bu sistem, piyasaya bugün giren tasarruf sahiplerinin mevduatlarıyla dünkü yatırımcıların faiz ödemelerini gerçekleştirmeye dayandırılmıştır (Sak, 1995: 64). 1981 yılında özellikle küçük bankalar ve yasal ve kurumsal denetimden uzak olan bankerler arasında artan rekabet, faiz oranlarının aniden yükselmesine sebep olmuştur. Büyük bankaların da faiz yükseltme yarışına katılmaları sonucunda 1982 yılında faizler daha da üst seviyelere tırmanmıştır (Binay ve Kunter: 1998; TCMB, 2002: 12-13). Bazı küçük bankaların ve bazı aracı kurumların çökmesiyle son bulan bu süreç 1982 yılında finansal sistemi krize sürüklemiş ve Ocak 1983'te faiz oranları yeniden Merkez Bankası'nın kontrolüne alınmıştır (Saraçoğlu, 1997). 1987 yılının ortalarına kadar devlet tarafından belirlen mevduat ve kredi faiz oranları, 12 Ekim 1988 tarihinde yeniden serbest bırakılmış ve piyasa koşulları hâkim kılınmıştır (Yülek, 1998: 12).

Finansal serbestleşme sürecinde gerçekleştirilen düzenlemelerden biri de zorunlu rezerv uygulamasına ilişkindir. 1985 ve 1986 yıllarında alınan kararlarla, zorunlu rezerv sisteminin hükümetin finansal kaynağı olma statüsünden çıkarılarak faydalı bir para politikası aracına dönüştürülmesi hedeflenmiştir. Yaklaşık %25 gibi yüksek oranlarda seyreden zorunlu rezervler kademeli olarak %15'ler düzeyine indirilmiştir (Yülek, 1998: 16).

Mevduat ve kredi faizleri 1988 yılında tamamıyla piyasa koşullarına bırakılsa da, ilerleyen dönemlerde bu alanda çeşitli aralıklarla devlet müdahalesinin gerçekleştiği görülmektedir. Nitekim 1994 ekonomik krizinin ardından faiz oranlarının rekor düzeylere ulaşması ile birlikte Merkez Bankası faiz oranlarına bir kez daha müdahale etmiş ve 1995 yılı başlarına kadar kontrolü elinde bulundurmıştır. 1995 yılı Ocak ayında faiz oranları bir kez daha serbest bırakılmıştır (Yülek, 1998: 16).

2.2. Kambiyo Rejimine İlişkin Düzenlemeler

Finansal serbestleşme sürecinde piyasa merkezli politikalara ağırlık verilmesinin ikinci adımı kambiyo rejiminde yapılan düzenlemeler ile

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

atılmıştır. 1980 öncesi dönemde sabit döviz kuru rejimi uygulanmış ve Türk Lirasının değeri hükümet tarafından değişen ekonomik koşullara göre ayarlanmıştır. Ancak, yapılması gereken ayarlamalarda ortaya çıkan gecikmeler Türk Lirasının bazı dönemlerde belirgin şekilde ve aşırı derecede değerlenmesine neden olmuştur. 1980 yılında yürürlüğe giren istikrar programıyla daha gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası yürürlüğe konmuş ve Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değeri düşürülmüştür (TCMB, 2002: 10).

1982 yılında ticari bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilmiştir. Getirilen bu düzenlemenin amacı, yurt dışından ve paralel piyasalardan bankacılık sistemine döviz transferlerini artırmak ve sermaye kaçışını engellemektir.

7 Temmuz 1984 tarih ve 30 sayılı Karar ile kambiyo rejiminin serbestleştirilmesindeki en önemli adım atılmıştır. Bu karar ile ticari bankaların döviz yükümlülükleri oranında döviz operasyonları ve işlemleriyle meşgul olmalarına imkân sağlanmıştır (Yülek, 1998: 17; TCMB, 2002). 30 Sayılı Kararın hemen ardından 29 Haziran 1985 tarihinde bankaların ticari, ticari olmayan ve bankalar arası işlemleri için kendi kurlarını belirlemelerine serbesti getirilmiştir. Alınan tüm bu tedbirler bankaların yabancı para faaliyetlerini önemli ölçüde büyütmüş ve döviz cinsinden mevduatları geniş paranın (M2Y) temel bileşeni haline gelmiştir (Saraçoğlu, 1997). Bankalardaki döviz cinsinden mevduatların hızla artması negatif bazı etkiler de yaratmış, para politikası uygulamasının giderek daha karmaşık ve zor hale gelmesine de yol açmıştır. Döviz mevduatlarının hızla artması nedeniyle parasal genişlemeyi kontrol altına alabilmek için bu tür mevduatlar 1986 yılında zorunlu rezerv uygulamasına tabi tutulmuştur. Bunun yanı sıra, döviz mevduatlarından elde edilen kazançlar önceleri vergiye tabi değilken, para ikamesini azaltmak için 1988 yılı Şubat ayında alınan tedbirler çerçevesinde %5 oranında stopaja tabi tutulmuş ve bununla da yetinilmeyerek söz konusu oran 1989 yılında %10 düzeyine çıkarılmıştır (Saraçoğlu, 1997).

Kambiyo rejiminde devam eden serbestleşme hareketinin bir diğer adımı, döviz kurlarının piyasa koşullarına göre belirlenebilmesine yardımcı olmak amacı ile 21 Eylül 1988 tarihinde Merkez Bankası’nın himayesinde Bankalar arası Döviz ve Efektif Piyasasının kurulması ile atılmıştır. Söz konusu piyasanın katılımcıları bankalar ve yetkili döviz büfeleridir (Sak, 1995: 75).

Ağustos 1989 tarihi, Türkiye ekonomisi açısından oldukça önemli bir dönüm noktasını ifade etmektedir. Bu tarihte, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu kararlar Türk

Asuman OKTAYER

Parası'nın "tam konvertibilite"ye geçişinin ilk adımları atılmış, kambiyo sisteminde serbestleştirme artırılmıştır. Şubat 1990'da tam konvertibiliteye geçilmiştir (Beyazıtöğlü ve diğ., 1991: 7-8). Yine 32 Sayılı Kararla sermaye hareketleri üzerindeki kontroller büyük ölçüde hafifletilmiş ve bankaların kendi faaliyetlerinde kullandıkları döviz kurlarını serbestçe belirlemelerine izin verilmiştir.

Kambiyo rejiminde yapılan bu düzenlemeler neticesinde döviz üzerindeki kısıtlamalar büyük ölçüde kalkmış, bu ise para ikamesine doğru bir baskıya yol açmıştır (Yeldan, 1997).

2.3. Bankalararası Para Piyasasının (Interbank) Kurulması

1980'lerin ilk yarısına kadarki dönemde bankacılık sistemi oldukça parçalı bir yapı arz etmiştir. Bu durum kaynakların etkin kullanımı açısından büyük bir sakınca teşkil etmekteydi. Bu sakıncayı ortadan kaldırmak üzere, kısa dönemli likidite ihtiyacını gidermek, bankalararası rezerv hareketlerini desteklemek, sistemdeki likiditenin düzenlenmesi ve dengeli bir biçimde bankalar arasında dağılımına yardımcı olmak ve kaynakların daha etkin bir şekilde kullanılmasını sağlamak amacıyla gerekli kurumsal düzenlemeler yapılmış ve 2 Nisan 1986 tarihinde Bankalararası Para Piyasası kurulmuştur (Yeldan, 1997: 83). Bu tarihten itibaren kısa dönem nakit fazlası olup bunu plase edemeyen bankalar ile kısa dönem nakit ihtiyacı bulunup bu ihtiyacını uzun dönem varlıklarını elinden çıkarmadan karşılamak isteyen bankalar, Merkez Bankası aracılığıyla karşılaşılarak söz konusu ihtiyaçlarını karşılamışlardır (Yiğit, 2002: 4).

Bankalararası para piyasasının kurulması ile bankaların gün içinde borçlanma imkânlarının genişlemesi ve böylelikle bu durumun piyasanın büyümesine ve derinleşmesine katkı sağlaması amaçlanmıştır.

2.4. Kamu Kâğıtları Piyasası ve Açık Piyasa İşlemleri

1980'li yılların ortalarına kadar olan süreçte hükümetler kamu açıklarının finansmanında büyük ölçüde Merkez Bankasının kısa vadeli avans imkânına başvurmuşlardır. Ancak 29 Mayıs 1985 tarihinden itibaren Hazine tahvillerinin ihale yöntemiyle satışına geçilerek, sistemli bir iç borçlanma politikası başlatılmıştır. Böylelikle anti-enflasyonist politikaların daha rahat yürütüleceği düşüncesinden hareketle Merkez Bankasının kaynakları üzerindeki baskının azaltılması hedeflenmiştir (Önder ve diğ., 1993: 190). 1985 yılında başlanan ihale yoluyla tahvil satışları başlangıçta bankalara ve tüzel kişilere yönelik olarak gerçekleştirilmiş, 1986'dan sonra özel kişilere, 1992'den sonra ise doğrudan halka satış aşamalarına geçilmiştir (Kepenek, Yentürk, 2001: 260). 1991'den sonra dövize endeksli bonolar uygulamaya

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

konulmuştur. Döviz endeksli bonolar ihraç edildikten kısa bir süre sonra toplam kamu menkul kıymetlerinin %8’ine ulaşmıştır (Yülek, 1998: 15).

Finansal serbestleştirme sürecinin önemli adımlarından biri de Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerine başlaması ile gerçekleşmiştir. 1985 yılında kamu kâğıtları piyasasının işlerlik kazanması, 1986’da ise Bankalararası Para Piyasasının kurulması, finans piyasalarındaki işlem hacmini artırmış, bu ise açık piyasa işlemlerinin uygulanmasına zemin hazırlamıştır. Merkez Bankası, bankacılık sisteminin likidite düzeyini ayarlamak ve bu sayede para arzını kontrol etmek amacıyla Şubat 1987 tarihinde açık piyasa işlemlerine başlamıştır. Açık piyasa işlemleri ile devlet, ekonomide ödünç verilebilir fonları ihtiyaca göre artırıp azaltmak suretiyle toplam kredi hacmi üzerinde etkinlik sağlamayı hedeflemiştir (Saraçoğlu, 1997).

Merkez Bankası, açık piyasa işlemleri, bankalararası para piyasası işlemleri ve döviz ve efektif piyasası işlemleri şeklindeki dolaylı kontrol araçları ile piyasalara anında müdahale etme kabiliyeti kazanmış ve bu yolla finansal sistemi etkileyebilme gücünü artırmıştır (Yiğit, 2002: 2).

2.5. Menkul Kıymetler Piyasasının Kurulması

Türkiye’de menkul kıymetler piyasasına ilişkin reform çalışmaları, Sermaye Piyasası Kanunu’nun çıkarılması ile başlamış ve daha sonra söz konusu Kanun gereğince, sermaye piyasalarını düzenlemek, geliştirmek ve denetlemek için 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur (TCMB, 2002: 13). SPK, sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasaya yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak ve piyasaların adil ve etkin bir biçimde çalışmasını sağlamak üzere tebliğ ve yönetmelikler çıkarmak suretiyle gerekli hukuksal alt yapıyı oluşturmakla yükümlü kılınmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan düzenlemelerin ardından, 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bugünkü kimliği ile yeniden açılarak faaliyetlerine başlamıştır (Uygur, 1993; Saraçoğlu, 1997).

Sermaye Piyasası Kanunu’nun yürürlüğe girmesinin ardından, aracı kurumlar, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi sermaye piyasasında faaliyet gösteren yeni finansal kurumlar ortaya çıkmıştır. Kurumsal çeşitlilik artışının yanı sıra, menkul kıymetler piyasalarının gelişmesiyle birlikte, finansman bonoları, yatırım fonları katılım belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, gelir ortaklığı senetleri, varlığa dayalı menkul kıymetler ve kar-zarar ortaklığı belgeleri gibi birçok yeni enstrümanın da ihracına imkân doğmuştur (Saraçoğlu, 1997). Ayrıca 1992 yılında ülkemizde bankalar ve aracı kurumlar, tasarruf sahipleri ile repo-ters repo işlemi yapmaya başlamışlardır. Bu dönemde repo ve ters repo işlemleri, mevduat münzam

Asuman OKTAYER

karşılıklar ile dispoñibilite yükümlülüklerine tabi olmaması ve gelir vergisinden muaf olması dolayısıyla hacim bakımından hızla artmıştır (Kaplan, 1999).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kurulması Türk finans piyasalarının gelişimine önemli katkı sağlayan kilometre taşlarından birini teşkil etmektedir. Söz konusu piyasanın gelişimini sağlamak üzere, borsa kazançlarına önemli vergisel teşvikler getirilmiştir. Bu çerçevede, menkul kıymetlerin gerek elden çıkarılmasından doğan değer artışı kazançları, gerekse bunlara ilişkin kar payları, getirilen vergi istisnaları ile ya tamamıyla vergi dışı bırakılmış ya da diğer gelir unsularına göre oldukça düşük oranlarda vergiye tabi kılınmıştır.

2.6. Altın Piyasasının Kurulması

Altın ticaretinin serbestleştirilmesi, Türkiye'de 24 Ocak kararlarıyla başlayan finansal serbestleşme sürecinin bir diğer halkasını oluşturmaktadır. 1983 ve 1984 yıllarında yapılan düzenlemelerle altının ülke içindeki ticareti ve ithalatı serbest bırakılmış, ihracatı ise belirli izinlere bağlanmıştır. Yine bu düzenlemeler çerçevesinde, altının ve döviz kurlarının TL karşısındaki değerinin belirlenmesinde Merkez Bankası yetkili kılınmıştır. Merkez Bankasına verilen bu yetki, Türkiye'de resmi bir altın piyasasının oluşumunun temelini teşkil etmiştir. Kendisine verilen bu yetki çerçevesinde Merkez Bankası, 1984 yılında TL karşılığı Altın Piyasası'nı kurarak altın ithal etmeye, ithal edilen bu altınları bireylere ve kurumlara TL karşılığı satmaya ve altının piyasa fiyatını Türk lirası temelinde belirlemeye başlamıştır. 1989 yılında ise Döviz Karşılığı Altın Piyasası kurulmuş ve Merkez Bankası tarafından ithal edilen altınlar bu piyasada bireylere döviz ve efektif karşılığında satılır hale gelmiştir (Aslan, 1999: 37-39).

Altın piyasasına ilişkin en önemli reform ise 26 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul Altın Borsası'nın açılması ile gerçekleşmiştir. İstanbul Altın Borsası'nın kurulması ile birlikte altın ithal etme yetkisi Merkez Bankası'nın tekelinden çıkarılarak yetkili piyasa katılımcılarına verilmiş, böylelikle altının tam rekabet kuralları dâhilinde, organize bir piyasada alınıp satılmasına imkân sağlanmıştır. Alınan tüm bu önlemler neticesinde, yurtiçi altın fiyatları ile dünya fiyatları arasındaki aleyhte farkın azalması ve maliyetlerin düşmesi sağlanmış, Türkiye'deki kuyumculuk sektörünün rekabet gücü kuvvetlendirilerek ihracat kabiliyeti artırılmıştır. Diğer yandan, önceleri saklama ve değer koruma aracı olarak görülen altın, İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasının ardından külçe formunda sunulacak bir yatırım aracı niteliğine bürünmüştür (Vural, 2003: 63-64).

2.7. Bankacılık Sektörüne İlişkin Temel Düzenlemeler

Bankacılık sektörüne ilişkin düzenlemelerden ilki 1983 yılında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’nun kurulması ile gerçekleştirilmiştir. Yapılan bu düzenleme ile mevduat sahiplerini bankacılık krizlerinin olumsuz etkilerinden koruyarak sistemde yaşanan iflaslar neticesinde sarsılan kamu güveninin yeniden tesis edilmesi amaçlanmıştır (TCMB, 2002: 18).

Bankacılık sektöründeki yeniden yapılandırma sürecinde 1985 ve 1999 yıllarında Bankalar Kanunu’nda yapılan düzenlemelerin önemli bir yeri vardır. 1985 yılında yürürlüğe giren Bankalar Kanunu’nda bankacılık sisteminin yapısal sorunlarına ilişkin hükümlere yer verilmiştir. Bu Kanun ile bankacılık alanında standart bir muhasebe sistemi kullanması öngörülmesi ve bankaların yasal işleyişlerini ve finansal yapılarını inceleme ve denetlemede Bankalar Yeminli Murakıpları yetkili kılınmıştır (TCMB, 2002: 18-19). 1999 yılında yürürlüğe giren ikinci Bankalar Kanunu ise bankaların finansal yapıları ile denetim mekanizmasının güçlendirilmesini hedefleyen geniş bir tedbirler yelpazesinden oluşmaktadır. Bu hedef doğrultusunda, banka gözetim ve denetim işlevinin siyasi müdahalelere maruz kalmaksızın bağımsız bir kurum tarafından etkin bir biçimde yapılabilmesini sağlamak amacıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu kurulmuştur (TBB, 2001). Yine bu Kanun’la banka kurmak ve işletmek daha katı esaslara bağlanmış, bunun yanı sıra bankalarda iç denetim ve risk yönetimi sistemleri kurma zorunluluğu getirilmiştir.

Bankacılık alanındaki en önemli reformlardan biri 2001 yılında Merkez Bankası Kanunu’nda yapılan değişiklikle gerçekleştirilmiştir. 4651 sayılı Kanun ile yapılan düzenlemeler çerçevesinde Avrupa Merkez Bankası Kanunu’nda yer alan bağımsızlık esasından hareketle Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın bağımsızlığını artırmayı ve siyasi müdahalelerden korumayı amaçlayan bir dizi tedbir getirilmiştir. 2001 yılında yapılan değişiklik ile Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve Banka’ya fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan belirleme yetkisi verilmiştir. Yine bu düzenleme ile Banka’nın Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremeyeceği, kredi açamayacağı ve söz konusu kurum ve kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasalardan alamayacağı hükmü getirilmiştir (TBB, 2001).

3. Yeni Finansal Araçların Gelişimi

Finansal piyasalarda, serbestleşme sürecinin paralelinde sağlanan bu gelişmelerin yanı sıra, özellikle 2000’li yıllardan itibaren, bazı yeni finansal

Asuman OKTAYER

kurumlar ve araçlar da sisteme dâhil edilerek, ülkemizdeki finansal derinlik sürecine hız kazandırılmak istenmiştir.

Söz konusu yeniliklerden ilki, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve borçlanma vadesinin uzatılması gibi amaçlarla Hazine Müsteşarlığı tarafından, TÜFE'ye endeksli olarak ihraç edilmeye başlanan devlet tahvilleridir. İlk olarak Şubat 2007 tarihinde ihalesi gerçekleştirilen *TÜFE'ye Endeksli Tahviller* enflasyondaki değişmelere rağmen öngörülebilir net getiri garantisi sağlaması bakımından yatırımcılar açısından tercih edilen yatırım araçları olup, yatırımcıların daha uzun vadeler için yatırım yapmasına da olanak sağlamaktadır (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2007).

Bilgi teknolojilerindeki gelişmelere paralel olarak özellikle 1970'li yıllardan itibaren Otomatik Para Çekme Makinaları (ATM), kredi kartları, Elektronik Fon Transfer (EFT) sistemleri gibi yeni ürünlerin hizmete sunulabilmesi de mümkün olmuştur.

Bir diğer finansal yenilik türü ise SWIFT adı altında gerçekleştirilen ödeme sistemidir. Amacı, EFT gibi daha önce posta, teleks ve telgrafla gönderilen uluslararası bankacılık mesajlarının elektronik haberleşme ağı ile iletilmesi ve kontrol edilmesi olanağını tüm üye bankalara sağlamak olan bu sisteme Türkiye 1989 yılında katılmıştır (Kaplan, 1999).

3.1. Türev Piyasası İşlemleri

Türkiye'de türev piyasası işlemlerine ilişkin ilk uygulamalar, İstanbul Altın Borsasında, altına dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin ticaret hayatında kullanılmaya başlanması ile gerçekleşmiştir. *İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası*, Borsa bünyesinde 15 Ağustos 1997 yılında faaliyete geçmiştir (www.iab.gov.tr).

Türkiye'deki türev piyasaların ikinci ayağını, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bünyesinde gerçekleştirilen işlemler oluşturmaktadır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, 15 Ağustos 2001 tarihinde TL/USD vadeli işlem sözleşmelerini, 2003 yılı sonunda ise, Türkiye'nin dış ticaret kompozisyonu dikkate alarak TL/EURO vadeli işlem sözleşmeleri işleme açmıştır (www.imkb.gov.tr).

Türkiye'de türev piyasalara ilişkin en son gelişme Vadeli İşlemler Borsası'nın hayata geçirilmesi ile yaşanmıştır. 4 Şubat 2005 tarihinde Türkiye'nin ilk türev işlemler borsası olan İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası faaliyete geçirilmiştir. Bu borsada, Ege-pamuk, Anadolu Kırmızıbuğday, YTL/USD döviz kuru, YTL/EURO döviz kuru, 91 gün vadeli hazine bonosu faiz oranı, 365 gün vadeli hazine bonosu faiz oranı ile İMKB

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

30 ve İMKB 100 endeksi vadeli işlem sözleşmelerine yer verilmektedir (Vobjektif, 2007).

Türkiye’de, henüz 2 yıllık bir geçmişe sahip olması nedeniyle, Vadeli İşlemler Borsası’ndaki işlem hacmi son derece sığdır. Bununla birlikte sistem büyük bir gelişme potansiyeline sahiptir. 2005 yılında 3.02 milyar YTL olan işlem hacmi, 2006 yılı Kasım sonu itibariyle 15.6 milyar YTL’ye ulaşmıştır. Kendi içinde büyük bir sıçrama olarak değerlendirilebilecek bu artış, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası hisse senedi pazarında gerçekleşen 296 milyar YTL’lik işlem hacmi yanında bir hayli küçük kalmaktadır (Cemoğlu, 2007).

3.2. Bireysel Emeklilik Sistemi

Ülkemizdeki bireysel emeklilik uygulaması, 2000’li yılların başlarında, sosyal güvenlik alanında başlatılan reform çalışmalarının bir uzantısı olarak hayata geçirilmiştir. Bu kapsamda yürütülen çalışmalar çerçevesinde 2001 yılında yürürlüğe giren “*Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu*” ile sistemin hukuki altyapısı kurulmuş ve 2003 yılından itibaren fiili uygulamaya geçilmiştir. Sistem nitelik itibariye, kişilerin aktif çalışma hayatlarında elde ettikleri gelirlerin bir kısmını emeklilik dönemlerinde harcamak üzere tasarruf etmeleri ve bu tasarrufların uzman kuruluşlarca değerlendirilmesi esasına dayanmaktadır. (Soylu, 2004: 6-7).

Özünde sosyal güvenlik amaçlı olan bu sistem sayesinde, katılımcılardan toplanan katkı payları ile “uzun vadeli” ve “büyük montanlı” fonlar elde edilmektedir. Bu fonlar ekonomide kaynak gereksinimi duyan birimlere ve diğer finansal araçlara kullanılarak nemalandırılırken, bir yandan da önemli bir finansal aracılık hizmeti yerine getirilmektedir (Tunay, 2001: 104).

3.3. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

İpotekli Konut Finansmanı yöntemini, klasik konut kredilerinden ayıran temel özellik, birincil piyasalarda yer alan konut finansmanı kuruluşlarınca ihtiyaç sahiplerine verilen konut kredilerinin, ikincil piyasalarda alınıp satılabilen finansal araçlar haline dönüşmesine imkân sağlanmış olmasıdır. Dolayısıyla, ikincil piyasaların işlerlik kazanması, sistemin finans piyasalarının derinleşmesine ilişkin ekonomik etkileri açısından büyük önem taşımaktadır. Bu sistem sayesinde, konut finansmanı kuruluşlarının ellerinde biriken kredi alacakları satılabilir menkul kıymete çevrilebilmekte ve böylelikle sermaye piyasalarının derinleşmesine ve kredi hacminin artmasına katkı sağlanmaktadır (Heşen, 2005: 91-92; Oksay ve Ceylantepe, 2006: 12-17).

Asuman OKTAYER

İpotekli konut finansmanı uygulaması Türkiye’de henüz birkaç aylık geçmişi olan çok yeni bir uygulamadır. Sistemin hukuki dayanağını teşkil eden 5582 sayılı *Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun* 6 Mart 2007 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Kanun, çerçeve niteliğindeki düzenlemeleri kapsamakta olup yalnızca birincil piyasalardaki işlemlerin yürürlüğe girmesine imkân sağlamıştır. İkincil piyasaların fiilen uygulanmasına imkân sağlayacak hukuki düzenlemeler ise henüz tamamlanmamış olup hazırlık aşamasındadır.

4. Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinin Finansal Derinleşmeye Etkisi

Türkiye’de 1980 yılı sonrası dönemde alınan tüm tedbirlerin temel amacı, McKinnon-Shaw hipotezinin de öngördüğü gibi finansal piyasalara derinlik kazandırmak suretiyle tasarruf-yatırım davranışlarını etkilemek ve bu yolla büyüme temposuna hız kazandırmaktır. Türkiye’de finansal serbestleşme yönünde gerçekleştirilen reformlar sonucunda Türk Mali piyasalarının “derinlik” sürecinde önemli ilerlemeler sağlanmıştır.

Finansal derinleşmenin en temel göstergelerinden biri olan M2Y değişkeni açısından ele aldığımızda, söz konusu göstergenin, GSMH’ye oran bakımından yıllar itibariyle önemli ölçüde artış kaydettiği görülmektedir. 1985 yılında %26.3 olan M2Y/GSMH oranı 2006 yılında %49.5 seviyesine ulaşmıştır (Tablo 1).

Türkiye’de finansal serbestleşme döneminde faiz politikalarında gerçekleştirilen köklü değişikliğin bu gelişmedeki rolü büyüktür. Türk Lirası cinsinden tasarruf mevduatı, pozitif reel faiz politikasının hayata geçmesinin de etkisiyle 1980-1985 döneminde sıçrama niteliğinde bir artış göstermiştir. 1980 yılında %3 olan vadeli mevduat oranı, 1985 yılında %12.3 düzeyine ulaşmıştır. Finansal derinleşme göstergelerinden biri olan M2 değişkeni, 1980-1985 döneminde, TL cinsinden vadeli tasarruf mevduatlarındaki artışa bağlı olarak yükselmiştir. Bu dönemde döviz ve sermaye piyasalarının henüz gelişmemiş olması nedeniyle, ekonomik birimler tasarruflarını büyük ölçüde TL cinsinden mevduata yönlendirmişlerdir.

Kambiyo rejiminde yapılan düzenlemeler neticesinde ve ayrıca mali piyasalardaki istikrarsızlıkların artmasıyla beraber, döviz tevdiat hesaplarının stok değeri 1990’ların başlarından itibaren önemli ölçüde artmıştır. Döviz tevdiat hesaplarının milli gelire oranı 1985 yılında %3.3 iken, 1994 yılında %15.4, 2001 yılında ise %31.8 seviyesine ulaşmıştır.

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

Toplam mevduatlar içinde döviz cinsinden mevduatların artmasıyla birlikte TL cinsi tasarruf mevduatlarında 1980’lerin ikinci yarısından itibaren gerileme yaşanmıştır. Özellikle 1988 yılından itibaren enflasyonun hızlanması ve mali piyasalarda baş gösteren istikrarsızlık, tasarruf mevduatının vade yapısını kısaltmıştır. Bunun yanı sıra, kısa vadeli tasarruf mevduatı faiz oranlarının yükseltilmesiyle yurtiçi talebin kısılması ve enflasyon beklentisinin düşürülmesi amaçlanmıştır. Bu gelişmeler neticesinde finansal kesimin karar ufku giderek kısa vade ile sınırlanmaya başlamış ve bu durum üretim ve yatırım kararlarını olumsuz etkilemiştir (Önder ve diğ., 1993: 130-132).

Netice itibariyle 1980 yılı sonrasında tasarruf mevduatları ve döviz tevdiat hesaplarının artmasına bağlı olarak finansal derinleşme göstergeleri de değişmiştir.

1980 sonrası dönemde, TL ve döviz tevdiat hesaplarındaki gelişmelerin yanı sıra menkul kıymetler borsalarında da finansal derinleşmeye katkı sağlayıcı yönde gelişmeler yaşanmıştır. Özellikle 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın kurulmasının ardından hisse senedi piyasası işlerlik kazanmış ve yıllar itibariyle hızlı bir gelişim sergilemiştir. Hisse senedi piyasasının yanı sıra repo-ters repo piyasalarının da işlem hacmi bakımından özellikle 1990’ların ikinci yarısından itibaren hızla büyüdüğü görülmektedir (Tablo 2).

Asuman OKTAYER

Tablo2: Menkul Kıymetler Borsaları İşlem Hacimleri (Milyon \$)

	Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi	Kamu Menkul Kıym. Kesin Alım-satım İşlem Hacmi	Repo-ters repo Piyasası İşlem Hacmi	Altın Borsası İşlem Hacmi
1986	13			
1987	118			
1988	115			
1989	773			
1990	5,854			
1991	8,502	312		
1992	8,567	2,403		
1993	21,771	10,717	4,794	
1994	23,202	8,828	23,704	
1995	52,357	16,509	123,254	224
1996	37,738	32,736	221,405	888
1997	57,178	35,472	374,384	1,215
1998	69,696	68,399	372,201	1,641
1999	82,931	83,842	5,989,267	1,908
2000	180,123	262,941	886,732	1,154
2001	79,945	37,297	627,244	741
2002	69,990	67,256	480,725	942
2003	99,406	144,422	701,545	1,782
2004	146,511	262,596	1,090,476	2,909
2005	197,074	359,371	1,387,221	4,343
2006	222,399	270,183	1,770,337	4,409
2007	291,409	-	-	6,506
2008	251,894	-	-	9,156

DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler: 1950 - 2006, www.dpt.gov.tr

İMKB, www.imkb.gov.tr

İAB, www.iab.gov.tr

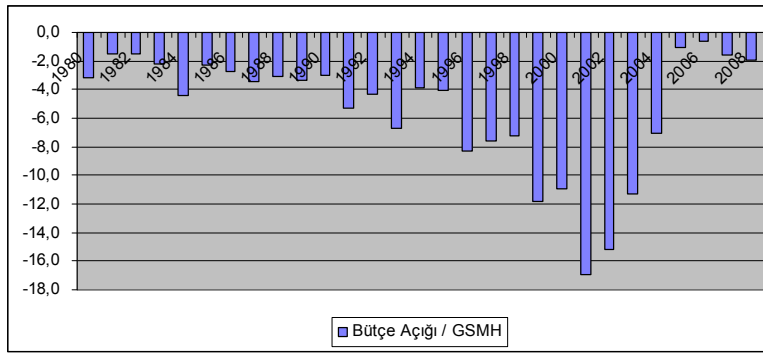
Parasal büyüklükler dışında finansal derinleşme sürecinin en önemli bileşenlerinden bir diğeri de menkul kıymet ihracındaki artıştır. Parasal büyüklüklerdeki iyileşme ve menkul kıymet borsaları işlem hacmindeki genişlemenin yanısıra, Türkiye’de 1980 sonrası dönemde menkul kıymet ihracında da büyük bir artış yaşanmıştır. Serbestleşme öncesinde milli gelirin sadece %4.9’unu bulan menkul kıymet ihraçları stoku, 1995’de %19.1’e, 2006’da ise %75.4’e ulaşmıştır (Tablo 3). Söz konusu göstergeye ilişkin olarak dikkat çeken en önemli nokta, menkul kıymet ihracındaki artışın çok büyük ölçüde kamu kesimi senetleri ihracından kaynaklanmış olmasıdır.

Asuman OKTAYER

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

Söz konusu gelişmede, özellikle 1980’lerin sonlarına doğru kamu kesimi genel dengesindeki bozulmanın büyük payı vardır. Bu dönemde kamu gelir ve gider kalemlerinde yaşanan olumsuz gelişmeler bütçe açıklarını hızla yükseltmiş ve kamu kesimi finansman ihtiyacının hızla artmasına neden olmuştur (Şekil 1).

Şekil 1: Bütçe Açığının Yıllar İtibariyle Gelişimi



DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, 1950-2006
Maliye Bakanlığı, 2009 Yılı Bütçe Gerekçesi

Özellikle 1990’ların başlarından itibaren, kamu kesimi mali dengesinin giderek bozulması neticesinde ortaya çıkan bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma yöntemi tercih edilmiştir. Kamu iç borçları hızla menkul kıymetleştirilmiş ve hazine bonosu ve tahvil ihracı yoğunluk kazanmıştır (Yeldan, 2001: 114-117).

Kamu mali dengelerindeki bozulma neticesinde kamu kesimi tarafından ihraç edilen menkul değerlerin milli gelire oranı 1980 yılında %3.6 düzeyindeyken 2004 yılında %53 seviyesine ulaşmıştır (Tablo 3). Bu dönemde, özel kesim tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin ise zaman içinde önemli bir artış eğilimine girmediği görülmektedir.

Tablo 4’te finansal derinleşmenin bir diğer göstergesi olan Türkiye’nin toplam mali varlık stokunun gelişimi yıllar itibariyle yer almaktadır. 1980 yılında toplam mali varlıklarımızın GSMH’ye oranı %19 iken bu oran 2005 yılında %104.2 gibi çok yüksek bir değere ulaşmıştır. Bu oran bize mali sistemimizin aradan geçen 20 yılı aşkın sürede milli gelire oran bakımından yaklaşık 5 kat büyüdüğünü göstermektedir.

Mali varlık stokunun bileşenlerini incelediğimizde, 1980 yılından günümüze kadarki süreçte finansal piyasaların yalnızca derinlik kazanmadığı, aynı

Asuman OKTAYER

zamanda varlıkların bileşimi bakımından da önemli bir yapısal değişikliğin yaşandığı görülmektedir.

Tablo 4'te dikkati çeken en önemli hususlardan biri, toplam mevduatın mali varlık stoku içindeki payının dönem boyunca sürekli olarak azalma kaydetmiş olmasıdır. Toplam mevduatların stok içindeki payı 1980 yılında %74.1 iken, bu oran 2006'da %47.1'e gerilemiştir. Bu gerilemenin temelinde TL cinsi mevduatlardaki azalma yatmaktadır. Döviz tevdiat hesaplarında ise özellikle 2000'li yıllara kadar önemli bir artış olduğu görülmektedir. Ancak bu artışa rağmen aradan geçen 20 yılı aşkın sürede, mevduat cinsi hesapların toplam varlık stoku içindeki nispi önemi azalmış ve bunun paralelinde menkul değerler ağırlık kazanmıştır.

Döviz tevdiat hesaplarındaki artışa rağmen, toplam mevduatın mali varlıklar stoku içindeki payının azalmasının en büyük nedeni kamu kesimi ve özel kesim menkul kıymet ihracılarındaki artıştır. İMKB'nin faaliyete geçmesinin ardından özel kesimin hisse senedi ihracında artış yaşanmıştır. İMKB'nin işlem hacmi çok fazla olmasa da, hisse senetlerinin mali varlıklar stoku içindeki payı İMKB'nin açılmasıyla birlikte 1986 yılından itibaren artış eğilimine girmiş ve bu artış 90'lı yılların başlarına kadar devam etmiştir. Bu tarihten sonra ise özel kesim tarafından gerçekleştirilen menkul kıymet ihracılarının mali varlık stoku içindeki payı, kamu menkul kıymetlerindeki artışa bağlı olarak önemli ölçüde azalmıştır.

Mali dengelerdeki bozulma neticesinde, kamu kesiminin özellikle 1990'lardan itibaren menkul kıymet ihraç ederek borçlanması, söz konusu aktiflerin mali varlık stoku içindeki payının hızlı bir biçimde artmasına neden olmuştur. 1980 yılında kamu menkul kıymetlerinin mali varlık stoku içindeki payı %19 düzeyinde iken, bu oran 1992 yılında %29'a, 2006'da ise %45.6'ya çıkmıştır. Kamu kesimi menkul kıymetlerinin bu oran içindeki payının artması, diğer değişkenlerin toplam içindeki paylarının azalmasına neden olmuştur.

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

Asuman OKTAYER

Finansal serbestleşme çabaları çerçevesinde oluşturulan piyasa disiplininin finansal derinleşme yanında kaynakların daha etkin bir biçimde dağıtılmasını sağlaması ve bu yolla ekonomik büyümeyi hızlandırması beklenir. Nitekim finansal serbestleşmeye dayanak oluşturan kuramsal görüşlerin temel varsayımlarından biri, finansal serbestleşme yönünde gerçekleştirilen reformların finansal tasarrufları artıracığı ve finansal piyasalarda biriken fonların kredi hacmini artırması sonucu yüksek bir büyüme hızının sağlanacağıdır. Ancak, başarıyla uygulanan finansal reformlara karşın, Türk finansal sisteminde özel kesimin kredi-finansman davranışlarını uyarmak suretiyle bu yönde bir gelişim görülmemektedir.

Ticari bankaların bilanço verileri 1970 yılından itibaren 10'ar yıllık dönemlerde incelendiğinde toplam mevduatların toplam aktifler içindeki payının 1970'li yıllardan bu yana sürekli olarak arttığı ancak buna karşın kredilerin toplam aktiflere oranında ise gerileme yaşandığı görülmektedir (TCMB, 2002: 38). 1970'li yıllarda toplam mevduatlar banka aktiflerinin %48.9'u düzeyindeyken bu oran 2000-2006 döneminde %68'e kadar yükselmiş, buna karşın yine aynı dönemde kredilerin toplamdaki payı %55.4 düzeyindeyken daha sonra % 30.9 seviyesine kadar düşmüştür.

Tablo 5: Bankacılık Kesiminde Kredi ve Mevduatların Toplam Aktiflere Oranı (%)

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2006	2006
Krediler/Toplam Aktifler	55.4	46.0	41.3	30.9	44.3
Mevduatlar/Toplam Aktifler	48.9	57.4	61.3	68.1	66.6

TCMB, Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri, 2002, 34, www.tbb.org.tr

Türkiye ekonomisinde 1980 sonrasında gerçekleştirilen serbestleşme süreci neticesinde mali piyasalar, ekonominin üretken kesimlerini finanse etme işlevlerini yeterince yerine getirememişlerdir. Bir yandan bankacılık kesiminin sahip olduğu aktif büyüklüğünün GSMH içindeki payı hızla artarken diğer taraftan toplam mevduatların toplam aktifler içindeki payı artmış ancak buna rağmen bankacılık kesimi bilançolarındaki bu gelişme kredi ölçeğinde reel kesime yansımamıştır.

Krediler bakımından ortaya çıkan bu durumu arz cephesinden değerlendiren Özatay ve Sak (2002) bankalar kanalıyla kaynak aktarımının istenilen düzeyde gerçekleşmemesini bankacılık sektörünün finansal serbestleşme neticesinde karşı karşıya kaldığı üç büyük risk unsuruna bağlamaktadır. Özatay ve Sak (2002)'a göre, banka bilançolarındaki kredi

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

riski, faiz oranı riski ve döviz riski reform sonrası dönemde artmış ve bu da bankacılık sektörünün hareket kabiliyetini azaltmıştır. Bunun dışında bankaların kredi verme konusundaki isteksizlikleri de kredi hacminin sığ kalmasında rol oynayan bir diğer faktördür. Zira özellikle 1990 sonrası dönemde oluşan ekonomik istikrarsızlık ve kırılgan yapı, kredi kullanıcılarının borçlarını ödeyemez duruma gelmeleri ihtimalini artıran bir faktör olmuş ve bu durum karşısında bankalar özel kesime kredi verme konusunda daha çekingen ve ihtiyatlı davranmışlardır. Diğer taraftan konuya talep cephesinden bakıldığında, yüksek enflasyon ve büyüme oranlarına ilişkin istikrarsızlıktaki artışın özel kesimin kredi yoluyla borçlanma talebini azaltmış olması ihtimali de bulunmaktadır (TCMB, 2002: 38).

Özellikle 1980’lerin sonlarından itibaren kamu mali dengesindeki bozulmayla birlikte kamu kesimi borçlanma gereksiniminin artması, ülkedeki toplam tasarrufların önemli bir kısmının kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılmasına neden olmuştur. Bu dönemde bankalar, yurtiçinden ve yurtdışından elde ettikleri fonlarının büyük bir kısmını kamu kesimi finansmanı için çıkarılan borçlanma senetlerini almak için kullanmışlardır (Yeldan, 2001: 144-152). Devlet iç borçlanma senetlerinin dağılımına baktığımızda bankaların dönem boyunca en büyük alıcı konumunda oldukları görülmektedir. Bankaların payı hiçbir dönem %70’in altına inmemiştir. Bu bilgiyi bankacılık kesimi kredi ve mevduatlarının gelişimine ilişkin verilerle (Tablo 6) bir arada değerlendirdiğimizde reel kesim ile finansal kesim arasındaki kopukluk daha net bir biçimde ortaya çıkmaktadır.

Tablo 6: İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (%)

	Bankalar	Resmi Kurumlar	Özel Sektör	Tasarruf Sahipleri
1987	77.7	18.1	4.0	0.2
1988	90.5	6.7	2.8	0.0
1989	90.2	6.4	3.4	0.0
1990	85.9	12.9	1.1	0.0
1991	92.8	3.2	4.1	0.0
1992	79.1	14.0	4.0	3.0
1993	77.8	6.1	2.7	13.4
1994	71.5	9.8	2.7	16.0
1995	81.6	8.8	3.6	6.0
1996	84.4	9.9	2.9	2.9
1997	89.5	7.2	3.3	0.1
1998	86.8	8.0	3.9	1.3
1999	85.3	11.2	2.1	1.3
2000	75.9	20.3	3.8	0.0
2001	74.5	22.1	1.5	1.9
2002	79.8	14.9	4.3	1.0
2003	75.5	21.8	2.7	0.1
2004	85.8	11.1	3.2	0.0
2005	88.3	9.3	2.4	0.0
2006	88.5	10.5	1.0	0.0

Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr

Türkiye’de finansal piyasalar üzerindeki temel yük kamu kesimi borçlanma gereği ve buna bağlı olarak ortaya çıkan “dışlama” sürecinden kaynaklanmıştır. Yüksek kamu sektörü finansman ihtiyacı ve yetersiz iç finansman kaynakları nedeniyle reel faizler on yıldan uzun bir süre çok yüksek seyretmiş ve Türk finans kesiminin en büyük aktörü konumunda olan bankacılık sektörü yurtiçi ve yurtdışı kaynaklardan elde ettiği fonları reel sektöre kredi vererek kullanmak yerine kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanmıştır. Bir diğer ifadeyle Türkiye’de finansal derinleşme neticesinde bankacılık sektörü-reel sektör ilişkisi gelişeceğine, bankacılık sektörü-kamu kesimi ilişkisi gelişmiştir.

Genel olarak değerlendirdiğimizde Türkiye, yasal altyapısı oluşturulmuş ve iyi örgütlenmiş finansal piyasalara sahiptir. Bununla birlikte, finansal derinleşmenin en önemli unsurlarından biri olan, finansal kurumların çeşitliliği açısından ülkemiz finans piyasaları, gelişmiş ülkelerdeki piyasalarla karşılaştırıldığında, Türkiye’de finansal piyasaların kurumsal

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

açından yeterince çeşitlilik arz etmediği görülmektedir. Bu da finansal fonların büyüme hacmini olumsuz yönde etkilemekte ve bu fonların daha geniş kitlelere ulaştırılmasını zorlaştırmaktadır.

Türk finans piyasalarında hâkim konumda olan bankacılık sektörünü uluslar arası göstergelerle karşılaştırdığımızda Türkiye’de söz konusu sektörün henüz büyüme aşamasında olduğu görülmektedir.

Tablo 7: Türkiye’de Bankacılık Kesimi Göstergelerinin AB ile Karşılaştırılması (GSYİH’nin Yüzdesi Olarak)

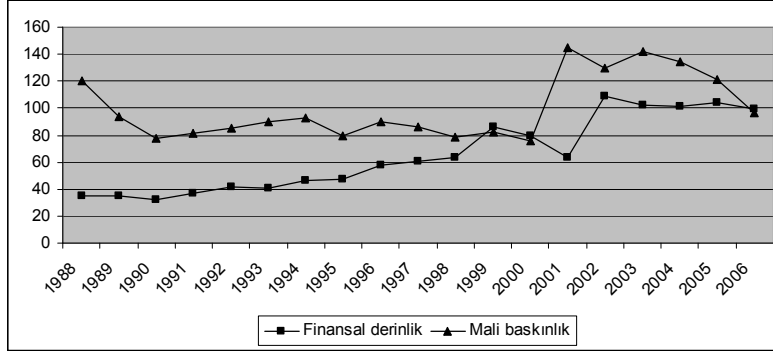
	Türkiye* (2006)	Avrupa Birliği (25) (2005)
Toplam Aktifler	85	304
Toplam Krediler	37	126
Toplam Mevduat	51	104
Konut Kredileri	8	43

www.tbb.org.tr

*Mevduat ve kalkınma bankaları

Avrupa Birliği ülkelerinde bankacılık sisteminin aktif büyüklüğü ve dağıtılan kredilerin GSMH’ye oranı ülkemizdeki oranların bir hayli üzerindedir. Bu anlamda Türkiye’de ağırlığını bankacılık kesiminin oluşturduğu finansal sektör henüz oldukça küçük ölçekli ve sığdır. Sermaye piyasalarımız ise özel kesimin bu piyasalardan uzun vadeli kaynak yaratmasına imkân vermeyecek ölçüde küçüktür. Ülkemizde bankacılığın finansal sistemde hâkim sektör olması ve bankalar dışındaki finansal kurumların bilançolarının nisbi olarak sınırlı büyüklükte oluşu, finansal sektörün ekonomik ve politik gelişmeler karşısındaki kırılganlığını artırmaktadır. Ancak bununla birlikte ülkemizde finansal sektör yüksek bir büyüme potansiyeline sahiptir.

Şekil 2: Türkiye’de Finansal Derinleşme ve Mali Baskınlık



DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler: 1950 - 2006, www.dpt.gov.tr
TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, www.tcmb.gov.tr

Türkiye’de kamu kesimi dengesi giderek iyileşen bir performans göstermektedir. 2006 yılında kamu kesimi dengesi GSMH’nin yalnızca %-0.6’sı oranında açık vermiştir. Kamu kesimi dengesindeki hızlı iyileşme paralelinde mali baskınlık olarak da ifade edilen iç borç stokunun M2Y’ye oranı, 2001 yılından günümüze kadar olan süreçte azalma kaydetmiştir. Mali baskınlığın azalması, kamunun finansal sektör üzerindeki baskısının hafiflemesine yol açmaktadır. Türkiye’de kamu mali dengelerinin düzelmesi ve kamu kesimi borçlanma gereğinin azalmasının, finansal derinleşme neticesinde oluşan fonların daha verimli alanlarda, ekonomik kalkınmayı sağlayacak yönde kullanılmasına imkân sağlaması beklenmektedir.

5. Sonuç

Türkiye’de finansal serbestleşme hareketlerinin ve buna bağlı reform sürecinin başlatıldığı 1980 yılından bu yana, mali sistemin ekonomideki payında önemli bir artış gerçekleşmiş, bu süreçte finansal piyasalar büyük ölçüde derinlik kazanmıştır. Türkiye’de finansal derinleşmenin kaynağını 1980-1985 döneminde, pozitif reel faiz uygulamasına bağlı olarak TL cinsi mevduatlardaki artış oluştururken, 1988 yılından itibaren döviz tevdiat hesaplarındaki yükseliş, toplam tasarrufları artırmak suretiyle derinleşmeye katkıda bulunmuştur. Finansal piyasalardaki derinleşmenin en önemli kaynağını ise özellikle 1990’lı yıllardan itibaren kamu kesimi menkul kıymetlerindeki artış teşkil etmiştir. Ancak bununla birlikte ülkemizdeki finansal derinleşme süreci, iktisat kuramının öngördüğü, tasarruf-yatırım etkinliğinin artmasını ve sabit sermaye yatırımlarına yönelik kredi havuzunun genişlemesini sağlayamamıştır.

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

Finansal serbestleşme sürecine yönelik en önemli beklentilerden biri yalnızca finansal piyasaların derinlik kazanması değil, fakat aynı zamanda kaynakların daha etkin bir biçimde dağıtılması suretiyle iktisadi büyümenin sağlanmasıdır. Öyle ki, finansal serbestleşmeye dayanak oluşturan kuramsal görüşlerin temel öngörülerinden biri, finansal serbestleşme hedefi doğrultusunda gerçekleştirilen reformların finansal tasarrufları artıracığı ve finansal piyasalarda biriken fonların kredi hacmini artırması sonucu yüksek bir büyüme hızının sağlanacağıdır. Türkiye’de 1980 sonrası dönemde gerçekleştirilen finansal reformlar neticesinde finansal piyasalarda sağlanan derinleşmeye karşın, serbestleştirme süreci, özel kesimin kredi-finansman davranışlarını uyarmak suretiyle kuramsal çerçevede öngörülen bu beklentileri istenen düzeyde gerçekleştirememiştir.

Finansal derinleşmeyi sağlayan araçların çoğunluğunun kamu kesimi açıklarını finanse etmede kullanılması ve yine toplam tasarruf açığını finanse etmede kullanılan kısa vadeli sermaye hareketlerinin ulusal finans piyasalarında ve giderek reel ekonomide neden olduğu istikrarsızlık, finansal derinleşme sürecinin reel ekonomiye istenilen katkıyı sağlayamamasına neden olmuştur. Özellikle 1980’lerin sonlarından itibaren kamu mali dengesindeki bozulmayla birlikte kamu kesimi borçlanma gereksiniminin artması, ülkedeki toplam tasarrufların önemli bir kısmının kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılmasına neden olmuştur. Bu dönemde bankalar, yurtiçinden ve yurtdışından elde ettikleri fonlarının büyük bir kısmını kamu kesimi finansmanı için çıkarılan borçlanma senetlerini almak için kullanmışlardır. Bu gelişmeye bağlı olarak ülkedeki finans piyasaları üretken kesimleri finanse etme işlevini etkin bir biçimde yerine getirememiş, ekonomide bankacılık kesimi - reel kesim ilişkisi geliştireceğine, bankacılık kesimi - kamu kesimi ilişkisi gelişmiştir.

2001 yılı Türkiye’de para ve maliye politikaları açısından önemli gelişmelerin yaşandığı bir yıl olmuştur. Uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının da etkisiyle Türkiye’de kamu kesimi dengesi giderek iyileşen bir performans sergilemiştir. 2006 yılında kamu kesimi dengesi GSMH’nin yalnızca %-0.6 oranında açık vermiştir. Kamu kesimi dengesindeki iyileşme paralelinde mali baskınlık olarak da ifade edilen kamu kesimi borçlanma gereksiniminin GSMH’ye oranı, 2001 yılından günümüze kadar olan süreçte azalma kaydetmiştir. Mali baskınlığın azalması, kamunun finansal sektör üzerindeki baskısının hafiflemesine imkân sağlamaktadır. Türkiye’de kamu mali dengelerinin giderek düzelmesi ve kamu kesimi borçlanma gereğindeki azalma, finansal derinleşme neticesinde oluşan fonların önümüzdeki dönemde daha verimli alanlarda, ekonomik kalkınmaya imkân verecek şekilde kullanılacağı yönündeki beklentileri artırmaktadır.

Asuman OKTAYER

Diğer taraftan dünya ülkelerinin bir kısmında uzunca bir süredir uygulama alanı bulan ancak sistemimize henüz çok yakın bir geçmişte dâhil edilen yeni finansal araçların da önümüzdeki dönemde derinleşme sürecine katkı sağlayacağı tahmin edilmektedir. Özel emeklilik sistemleri ve ipotekli konut finansmanı gibi gelişme potansiyeline sahip yeni finansal araçların, bir yandan küçük tasarrufları bir araya getirerek ulusal tasarruf düzeyinin yükselmesine ve sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunurken diğer yandan ekonomide yer alan bazı sektörleri uyarmak suretiyle talep yaratıcı etkiler doğuracağı beklenmektedir. Söz konusu finansal araçların yanı sıra vadeli işlemler borsalarının daha yoğun bir biçimde kullanılmasının da gelecek dönemde ekonomide çok yönlü etkiler yaratması beklenmektedir. Para politikası açısından ele alındığında türev piyasalar, geleceğe ilişkin bilgi sağlama işlevleri sayesinde para politikasının kullandığı bilgi setinin genişlemesine katkı sağlarken, ekonomik birimler açısından bakıldığında, riskten korunma araçlarını çeşitlendirmek suretiyle fayda sağlayacaktır. Yine vadeli işlem ve opsiyon borsalarının piyasalardaki oynaklığı azaltma yönünde sağlayacağı katkı finansal istikrarın sürekliliğini destekleyecektir.

KAYNAKÇA

- ASLAN, Sinan (1999), *Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları: 3.
- BEYAZITOĞLU, Yavuz, Hasan Ersel ve Emin Öztürk (1991), *Financial Market Reforms in Turkey Between 1980-1990*, Ankara: *The Central Bank of Republic of Turkey: Research Department Discussion Papers*: 9102.
- BİNAY, Şükrü ve Kürşat Kunter (1998), "Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü: 1980-1997", *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği*: 9803.
- CEMOĞLU, Sinan (2007), "2007 VOB İçin Fırsatlar Yılı", *Vobjektif, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Bülteni*, s. 9: 8-9.
- HEPŞEN, Ali (2005), *Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları: 2005-13.
- İAB (İstanbul Altın Borsası), www.iab.gov.tr [26.04.2007]
- İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası), www.imkb.gov.tr [26.04.2007]
- KAPLAN, Cafer (1999), "Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği", Ankara: T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, *Tartışma Tebliği*: 9910.

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme

KEPENEK, Yakup ve Nurhan Yentürk (2001), *Türkiye Ekonomisi*, 12. bs, İstanbul: Remzi Kitabevi.

OKSAY, Suna ve Tolga Ceylantepe (2006), *Mortgage ve Mortgage Sigortaları*, İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği.

ÖNDER, İzzettin, Oktar Türel, Nazım Ekinci ve Cem Somel (1993), *Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İktisat Politikası Seçenekleri-2*, İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları.

ÖZATAY, Fatih ve Güven Sak (2002), *Financial Liberalization in Turkey: Why the Impact on Growth was Limited? Emerging Markets Trade and Finance*, ????

SAK, Güven (1995), *Public Policies towards Financial Liberalization: A General Framework and an Evaluation of the Turkish Experience in the 1980's*, Ankara: Capital Markets Board Publication: 22.

SARAÇOĞLU, Rüşdü (1997), “Türkiye’de Finansal Liberalizasyon”, *İktisat-İşletme ve Finans*, Yıl: 12, s. 32.

SOYLU, Selin (2004), *Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. Tüketici Fiyatlarına Endeksli Devlet Tahvilleri, www.hazine.gov.tr/Tufe/Tufe_Brosur.pdf [10.07.2007]

TBB (Türkiye Bankalar Birliği) (2001), *Son Dönemde Bankacılık Alanında Gerçekleştirilen Yasal ve Düzenleyici Değişiklikler: 1999-2001*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu.

TCMB (T.C. Merkez Bankası) (2002), *Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri*, Ankara.

TUNAY, K. Batu (2001), *Türkiye’de Finansal Sistemin Yapısı ve İşleyişi: Genel Çerçeve*, ed. Tunay, B, *Finans Sisteminde Yeni Yönelimler: Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği*, İstanbul: Beta Basım: 81-111.

UYGUR, Ercan (1993), *Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey*, Ankara: The Central Bank of Turkey.

VOB (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası) (2007), “2006 VOB’un Yılı Oldu”, *Vobjektif, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Bülteni*, s. 9: 4-7.

Asuman OKTAYER

VURAL, Göknil M. (2003), *Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler*, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü.

YELDAN, Erinç (1997), "Türkiye'de Finansal Serbestleştirme Deneyimi", *Petrol-İş Sendikası, 1995/1996 Yıllığı*: 202-218.

YELDAN, Erinç (2001), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*, 7. bs., İstanbul: İletişim Yayınları.

YİĞİT, Serkan (2002), *T.C. Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası*, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği: 6.

YÜLEK, Murat A. (1998), *Financial Liberalization and the Real Economy: The Turkish Experience*, Ankara.