

T.C.

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANA BİLİM DALI

**FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİNİN
FİNANSAL KRİZLERE ETKİLERİ VE TÜRKİYE’DEKİ
DURUM**

Yüksek Lisans Tezi

Çiğdem ÖZMEN

ANKARA-2011

T.C.

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANA BİLİM DALI

**FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİNİN
FİNANSAL KRİZLERE ETKİLERİ VE TÜRKİYE’DEKİ
DURUM**

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı:

Doç. Dr. Orhan ÇELİK

Çiğdem ÖZMEN

T.C.

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANA BİLİM DALI

**FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİNİN
FİNANSAL KRİZLERE ETKİLERİ VE TÜRKİYE'DEKİ
DURUM**

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Orhan ÇELİK

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı

İmzası

Doç. Dr. Orhan ÇELİK

Doç. Dr. Kadir GÜRDAL

Yrd. Doç. Dr. Cevdet Yiğit ÖZBEK

Tez Sınavı Tarihi: 14.04.2011

İÇİNDEKİLER

TABLolar VE ŞEKİLLER LİSTESİ	iii
GRAFİKLER LİSTESİ	iv
KISALTMALAR LİSTESİ	v
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİ VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

1.1. DÜNYADA FİNANSAL SERBESTLEŞME HAREKETLERİ.....	6
1.1.1. Finansal Serbestleşme Kavramı.....	7
1.1.2. Finansal Serbestleşme Politikalarının Ortaya Çıkmasında Rol Oynayan Dinamikler	8
1.1.2.1. İktisadi Düşünce Okulları	8
1.1.2.2. Siyasi ve Ekonomik Gelişmeler	11
1.1.2.3. Döviz Kuru Sistemleri	14
1.1.2.4. Uluslararası Kurumlar	19
1.2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI VE GELİŞİMİ ...	22
1.2.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Tanımı	23
1.2.2. Dünyada Sermaye Hareketleri.....	25
1.3. MODERN KRİZ TEORİLERİ	28
1.3.1 Birinci Nesil Kriz Modelleri.....	30
1.3.2 İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	31
1.3.3 Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	32
1.4. ÜÇÜNCÜ NESİL KRİZ MODELLERİ ÇERÇEVESİNDE FİNANSAL KRİZLERDE BİLANÇO ETKİSİ.....	34
1.4.1 Vade Uyumsuzluğu Riski	34
1.4.2 Para Birimi Uyumsuzluğu Riski.....	35
1.4.3 Sermaye Yapısı Riski	36
1.4.4 Borç Ödeyememe (Mali yeterlilik) Riski	38

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE YAŞANAN KRİZLER

2.1 TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ.....	40
2.2 TÜRKİYE’YE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ	48
2.3 FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE MAKRO DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	50

2.3.1 Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	53
2.3.2 Reel Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi.....	57
2.3.3 Faiz Oranları Üzerindeki Etkisi.....	59
2.3.4 Kamu Açıkları Üzerindeki Etkisi	60
2.4 TÜRKİYE’DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER	61
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİNİN FİNANSAL KRİZLERE ETKİLERİ VE TÜRKİYE’DEKİ DURUM	
3.1 FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI SEKTÖREL EĞİLİMLER; REEL VE MALİ SEKTÖR.....	74
3.1.1 Bankacılık Sektörü	75
3.1.1.1 Kaynak Yapısı Analizi.....	82
3.1.1.2 Kullanım Yapısı Analizi.....	93
3.1.1.3 Gelir-Gider Yapısı Analizi	103
3.1.2 Reel Sektör (İmalat Sanayi).....	107
3.1.2.1. Reel Kesim Kaynak Yapısı Analizi.....	110
3.1.2.2. Reel Kesim Kullanım Yapısı Analizi	115
3.1.2.3. Reel Kesim Gelir-Gider Yapısı Analizi.....	118
3.2 FİNANSAL KRİZ TEORİLERİ KAPSAMINDA BANKACILIK SEKTÖRÜ VE REEL SEKTÖRDE BİLANÇO DENGESİZLİKLERİ.....	119
3.2.1. Vade Uyumsuzluğu Riski Gelişimi	120
3.3.2. Para Birimi Uyumsuzluğu ve Finansal Dolarizasyon Olgusu	123
3.3.3. Sermaye Yapısı Gelişimi	130
3.3.4. Borç Stokundaki Gelişmeler.....	132
3.4. SON KÜRESEL KRİZ VE TÜRKİYE	136
SONUÇ	145
KAYNAKÇA.....	157
ÖZET	170
ABSTRACT	171

TABLolar VE ŞEKİLLER LİSTESİ

Tablo 1. Türkiye’de Bazı Ekonomik Büyüklükler (1989-2010).....	52
Tablo 2. Sermaye Hareketleri İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Hakkındaki Çalışmalar.....	54
Tablo 3. Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırmanın Toplam Maliyeti.....	79
Tablo 4. Bankalara Yabancı Sermaye Hareketleri (Brüt) (Milyon ABD Doları).....	80
Tablo 5. Bankacılık Sektörü Kaynak Yapısının Oransal Dağılımı (%).....	84
Tablo 6. Bankacılık Sektörü Kullanım Yapısının Oransal Dağılımı (%).....	95
Tablo 7. Kredilerle İlgili Bazı Göstergeler (%).....	98
Tablo 8. Bankacılık Sektörü Faiz Gelir/Giderlerinin Oransal Dağılımı (%).....	104
Tablo 9. Bankacılık Sektörü Faiz dışı Gelir-Gider Yapısı Oransal Dağılımı (%).....	106
Tablo 10. Reel Kesim Kaynak Yapısının Oransal Dağılımı (%).....	110
Tablo 11. Reel Kesim Kullanım Yapısının Oransal Dağılımı (%).....	116
Tablo 12. Reel Kesim Gelir-Gider Oransal Dağılımı, Dönem Kârı Gelişimi (%).....	118
Tablo 13. Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri (Milyar ABD Doları).....	129
Tablo 14. Hanehalkı Finansal Varlık ve Yükümlülükler (Milyar TL).....	135
Tablo 15. Yapısal Faiz Oranı Riskine İlişkin Senaryo Sonuçları (Milyon TL).....	150
Tablo 16. Dış Piyasalardan Sağlanan Kaynakların Gelişimi (Milyar ABD Doları).....	152
Şekil 1. Yabancı Sermaye Etkisi.....	65

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları) 1980-1990.....	26
Grafik 2: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları) 1990-2003.....	27
Grafik 3: Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları) 2003-2010 (Tahmin).....	28
Grafik 4: Türkiye'ye Net Sermaye Hareketleri (Milyon ABD Doları).....	48
Grafik 5: GSYH ve Net Sermaye Akımları Değişim (%).....	55
Grafik 6: Reel Döviz Kuru (1982-2008).....	58
Grafik 7. Kaynakların TP/YP Payı (%).....	82
Grafik 8. Mevduatların TP/YP Ayrımı (%).....	86
Grafik 9. Yurtdışı Yerleşiklerin Bankalar Nezdinde Döviz Tevdiat Hesapları (Milyar ABD Doları).....	87
Grafik 10. Bankacılık Sektörü Alınan Krediler (Bin TL,%).....	88
Grafik 11. Bankacılık Sektöründe Para Piyasalarına Borç/ Para Piyasalarından Alacaklar (Bin TL).....	89
Grafik 12. Bankacılık Sektörü Özkaynak Yapısı (Bin TL, %).....	90
Grafik 13. Bankacılık Sektörü Bilanço Dışı İşlemler (Milyon TL) 1990-2001.....	92
Grafik 14. Bankacılık Sektörü Bilanço Dışı İşlemler (Milyon TL) 2002-2010/Eylül.....	92
Grafik 15. Kullanımların TP/YP Payı (%).....	94
Grafik 16. Bankacılık Sektörü Kredilerin Gelişimi (Bin TL).....	97
Grafik 17. Bankacılık Sektörü DİBS Portföyü (Bin TL, %).....	101
Grafik 18. Bankacılık Sektörü Garanti ve Kefaletler (Bin TL).....	102
Grafik 19. İmalat Sanayi Gelişimi 1987-2008.....	108
Grafik 20. Reel Kesim Yabancı Kaynak Vade Dağılımı (%).....	111
Grafik 21. Reel Sektör Banka Kredileri (Milyar TL, %).....	112
Grafik 22. Reel Kesim YP Cinsinden Nakdi Krediler (%).....	113
Grafik 23. Reel Sektör Olağanüstü Yedekler (Milyar TL,%).....	114
Grafik 24. Reel Kesim Yatırım Tercihleri (%).....	117
Grafik 25. Bankacılık Sektörünün Vade Uyumsuzluğu (Bin TL).....	122
Grafik 26. İmalat Sanayi Borç Dolarizasyonu (%).....	124
Grafik 27. Bankacılık Sektörü Bilanço İçi Döviz Pozisyonu (Milyon ABD Doları).....	126
Grafik 28. Bankacılık Sektörü Bilanço İçi Yabancı Para Pozisyonu (Bin TL).....	126
Grafik 29. Bankalar Yabancı Para Pozisyonu (Bin TL).....	127
Grafik 30. Bankaların Özkaynaklar/Toplam Varlıklar Oranı	130
Grafik 31. Yabancı Pozisyon Fazlası Gereksinimi (Bin TL).....	131
Grafik 32. Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları).....	134

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD:Amerika Birleşik Devletleri

AET: Avrupa Ekonomik Topluluğu

BIS :Bank For International Settlements

BDDK :Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BYKP :Beş Yıllık Kalkınma Planı

DİBS :Devlet İç Borçlanma Senedi

DPT :Devlet Planlama Teşkilatı

DTÖ: Dünya Ticaret Örgütü

DTH :Döviz Tevdiat Hesabı

FED :The Federal Reserve System

GATT :The General Agreement on Tariffs and Trade

GOÜ :Gelişmekte Olan Ülkeler

GSMH :Gayri Safı Milli Hasıla

GSYH :Gayri Safı Yurtiçi Hasıla

IMF:International Monetary Fund

OEEC :The Organisation for European Economic Co-operation

OPEC :Organization of Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü)

SSCB: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği

TBB :Türkiye Bankalar Birliği

TMSF Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

UNCTAD : United Nations Conference on Trade and Development

GİRİŞ

Yirminci yüzyılda başlayarak yirmibirinci yüzyılda ivme kazanan küreselleşme olgusu günümüzde iktisadi olayların açıklanmasında kullanılan temel referans noktalarından biri haline gelmiştir. II. Dünya Savaşı sonrasında uluslararası ekonomik bütünleşme, serbest ticaret politikaları üzerine yoğunlaşmıştır. Serbest ticaret sistemine geçiş süreci, özellikle Bretton Woods ve Tarifeler ve Ticaret Genel Anlaşması ile şekillenerek sürmüştür. 1960'lı yılların başında ABD Doları ve İngiliz Sterlininin diğer para birimleri karşısında hızla değer kazanmış olması ve ABD ve İngiltere'nin dış ticaret açıklarının büyümesi, uluslararası ödemeler sisteminde de bazı dengesizlikler yaratmıştır. Bu dönemde, sabit parite sisteminin yetersiz kalmasıyla birlikte birbirini takip eden parasal krizler yaşanmıştır. 1972'de İngiltere, 1973'de ABD, paralarını tamamen serbest dalgalanmaya bırakmışlar ve Bretton Woods sistemi çökmüştür.

Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ile birlikte, İkinci Dünya Savaşından sonra yaklaşık çeyrek yüzyıl süren hızlı büyüme ve refah döneminin ardından tekrar ekonomik kriz sürecine girilmiştir. Ekonomik krizin temel nedeninin devletin ekonomiye müdahalesi olduğu düşüncesi, krizin çözümü için üretilen reçetelerin en önemli unsuru olmuştur. Bu dönemde krizin ancak düzenleme-müdahale ekseninin tam karşı ucundaki liberal politikaların uygulanması ile çözülebileceği düşüncesi hakim olmuş ve serbestleşme (liberalizasyon), düzenlemeden vazgeçme (deregülasyon), piyasalara ağırlık verme, özelleştirme ve rekabetin ön plana taşınması önem kazanan başlıca kavramlar olmuştur (Berksoy, 1995). Krize karşı oluşturulan yeni liberal çözüm reçetesinin temel taşları ulusal planda üretim ve mali piyasaların serbestleştirilmesi, uluslararası planda ise dış ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıdır. Ancak 1980'lerin sonlarına kadar sadece 6 gelişmiş ülkede –Almanya, İngiltere, Kanada, Amerika, Hollanda, İsviçre- mali piyasaların

serbestleşmesi gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelere büyük oranda sermaye hareketi 1990' ların bir fenomeni olarak ortaya çıkmıştır (Collins, Bosworth, 1999).

Uluslararası sermaye hareketlerinde 1990'larda gerçekleşen büyük artış, uluslararası portföy çeşitlendirilmesine olanak sağlayan iki önemli gelişmeye bağlı olarak gerçekleşmiştir. İlk olarak, gelişmekte olan ülkeler, finansal piyasalarını, kambiyo rejimlerini ve sermaye hesaplarını serbestleştirerek ve onları yabancı yatırımcılara açarak uluslararası bütünleşmeye katılım derecelerini önemli ölçüde yükseltmiştir. Aynı zamanda bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler dünya genelindeki yatırımların değerlendirilmesini ve izlenmesini daha kolay bir hale getirmiş ve gelişmiş ülkelerdeki fonların dünya ölçeğinde hareketine imkan sağlamıştır. 1990'larda finansal piyasalardaki küreselleşme ile finansal sistemlerin serbestleştirilmesi sermaye hareketlerinin resmi kanallardan özel kanallara kaymasına neden olmuştur (Seyidoğlu, 2003).

Finansal serbestleşmenin itici gücü olan sermaye hareketleri serbestleşmesinin benimsenmesinde 1980'lere egemen olan iktisadi düşüncenin rolü de büyük olmuştur (Moreno, 2000). Finansal serbestleşmeyi savunan Neo-liberal görüşe göre, sermaye kontrollerinin kaldırılması ile tasarruflar yüksek getirili yatırımlara yönelecek, dolayısıyla da daha etkin olarak dağılacaktır. Finansal serbestleşme sonrasında yurtiçi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranı yükselecek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları bu ülkelere yönelecektir. Bu süreç, faiz oranının ülkeler arasında eşitlenmesine neden olurken, rekabetin artması finansal piyasaların daha verimli çalışmasına ve böylece tasarruf sahipleri ve yatırımcıların daha iyi olanaklara sahip olmasına neden olacaktır (İnsel, Sungur, 2000).

Finansal serbestleşme ve dalgalı döviz kuru rejimleri, makroekonomik temelleri güçlü ve finansal yapıları düzenlenmiş ekonomilerdeki yatırımların tasarruflardan sistematik olarak

fazla olabilmesini ve farklı koşullarda risk unsuru olarak algılanabilecek yurt içi yatırım-tasarruf farklarının (cari işlemler açıkları) sürdürülebilirliğini sağlayabilmektedir. Finansal açıklık, sağladığı olanakların yanı sıra önemli riskler de içermektedir. Bu risklerin en önemlilerinden biri, temelde ülke koşullarından kaynaklanmasa bile, uluslararası likidite koşulları ve risk algılayışlarındaki değişikliklerin, özellikle gelişmekte olan ülkelere ani sermaye çıkışlarına (veya sermaye girişlerindeki ani duruşlara) yol açabilmesidir. Rozada ve Levy-Yeyati (2006), gelişmiş ülkelere kaynaklanan bu tür dışsal-küresel faktörlerin, gelişmekte olan ülkelerin borçlanma maliyetlerinin temel belirleyicilerinden birisi olduğunu ileri sürmektedir.

Özellikle Bretton Woods sisteminin yıkılışı ve 1980 sonrasında tüm dünyada yaşanan liberalleşme hareketlerinin etkisi ile birlikte, küreselleşme sürecinde hızlı büyümeyi ve kalkınmayı hedefleyen ve bunun gerçekleştirilmesi için gerekli yatırımların yapılabilmesinde yeterli yurtiçi tasarruf ve sermaye miktarına sahip olmayan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler de yaptıkları düzenlemeler ile uluslararası sermayeye kapılarını açan liberalleşme sürecine katılmışlardır. Bu süreç ile birlikte bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan hızlı gelişmeler küresel alanda uluslararası sermaye hareketlerinin hacminde önemli artışlar meydana getirmiştir. Bu artışların yanı sıra uluslararası sermaye hareketlerinde resmi kanallardan özel kanallara doğru bir değişimin de meydana geldiği gözlenmiştir.

Türkiye yabancı sermayeyle, Osmanlı İmparatorluğu'nun son döneminde tanışmış olmakla birlikte 1980 öncesi döneme kadar ülkede finansal piyasalar müdahaleci politikalarla yönetilmiştir. 1970'lerin ortalarından itibaren görülmeye başlanan ağır ekonomik bunalım 24 Ocak 1980'de bir dizi istikrar tedbirini gündeme getirmiştir. 1980'den itibaren uygulamaya koyulan iç ve dış finansal serbestleşme politikaları, 1989'da çıkarılan 32 sayılı Karar ile sonuçlanmış sermaye hareketleri de tamamen serbestleşmiştir. 1980'li yıllardan itibaren

uygulanan bu liberalleşme politikaları ile birlikte Türkiye'ye yabancı sermaye girişlerinde önemli artışlar meydana gelmiştir. 1980 yılında 587 milyon ABD Doları olan yabancı sermaye miktarı 1990 yılında 4,6 milyar ABD Doları'na, 2003 yılında da 10 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir. Ancak bu artışlar daha çok portföy yatırımları ve diğer yatırımlarda gerçekleşirken doğrudan sermaye yatırımları sınırlı düzeyde kalmıştır. Yabancı yatırımcıları Türkiye'de yatırım yapmaya teşvik etmek, yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabi kılmak ve Türkiye'deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye, tazminat ve lisans bedellerini yurt dışına serbestçe transfer edebilmelerini teminat altına almak maksadıyla 17.06.2003 tarihli ve 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” çıkarılmıştır. Kanun'un yürürlüğe girmesinin ardından yabancı sermaye yatırımları içinde doğrudan yatırımların payı artmış ve 2003 yılında 1,8 milyar ABD Doları seviyesinden 2007 yılında 22,2 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

Finansal serbestleşme ile birlikte Türkiye ekonomisi dışa açılmış ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile birlikte portföy yatırımları, hisse senedi, tahvil, bono ihracı, kısa vadeli krediler ekonomi üzerinde etkili olmaya başlamıştır. Sermaye girişinde bir canlılık yaşanmasında, yani bu tür yatırım araçlarının cazip olduğu yıllarda ekonomide de canlanma ve büyüme yaşanmıştır. Ancak politik belirsizlikler, dış ticaret açıkları, enflasyondan bağımsız olarak değer kazanan Türk Lirası ve dış kaynaklı şokların etkisiyle, bu tür sermaye hareketlerinde çıkışlar olduğu yıllarda da Türkiye ekonomisi ciddi darboğazlara girmiştir. Bu etkilenmeler önce finansal sektörde başlamış daha sonra reel sektöre yansımıştır. Sermaye hareketleri Türkiye ekonomisi literatüründe, ilki Nisan 1994, ikincisi de Kasım 2000-Şubat 2001 krizleri adıyla yer alan iki önemli darboğaza sebep olmuştur.

Türkiye'ye girişi 1980 sonrası dönemde artan uluslararası sermaye hareketlerinin makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin incelenmesiyle ilgili literatürde pek çok çalışma

yapılmıştır. Genel olarak uluslararası sermaye hareketleri ile büyüme oranı ve cari açık arasında anlamlı ilişkiler saptanmış, finansal kriz dönemlerine ilişkin çalışmalarda ise yine uluslararası sermaye hareketlerinin rolü üzerinde durulmuştur.

Bu çalışmada amaç; Türkiye’de yaşanan finansal serbestleşme sürecinin reel kesim ve mali kesim eğilimlerine etkisi ile ortaya çıkan bilanço dengesizliklerinin finansal krizler üzerindeki etkisinin belirlenmesidir. Bu amaçla Türkiye’de finansal serbestleşmenin finansal krizlere etkisinin araştırıldığı bu çalışmada ilk olarak finansal serbestleşme sürecinin ortaya çıkışı açıklanmaya çalışılmış ve bu süreçte artan özel sermaye akımlarının tanımları ile dünyada gelişimi üzerinde durulmuştur. Bu bölümde son olarak finansal krizler, modern kriz teorileri ve krizlerde rol oynayan bilanço dengesizlikleri açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise Türkiye’de finansal serbestleşme süreci, bu sürecin Türkiye’deki makro değişkenler üzerindeki etkileri bu konuda yapılan çalışmalar ışığında ortaya konulmaya çalışılmıştır. Son olarak finansal krizler ile finansal liberalizasyon politikaları arasındaki ilişkinin analiz edildiği çalışmalar özetlenerek birinci bölümde açıklanan bilanço dengesizliklerinin önemli rol oynadığı Türkiye’de yaşanan finansal krizlere ter verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise mali ve reel kesime ait mali tablolar kaynak, kullanım ve gelir/gider yapısı ayrımında analiz edilmeye çalışılmıştır. Öncelikli olarak sektörlerin 1980 yılından itibaren gelişim süreçleri ortaya konulmaya çalışılmış ardından tam liberalizasyonun sonra ilk etkilerin ortaya çıkış yılı olduğu kabulü ile 1990 yılından günümüze mali tablolardaki eğilimler analize dahil edilmiştir. Bu bölümün son kısmında; mali tablolardaki değişimlerin neden olduğu reel ve finansal sektördeki eğilimlerin ortaya çıkardığı bilanço dengesizliklerinin ekonomik krizlerde rol oynadığını vurgulayan üçüncü nesil kriz teorileri kapsamında Türkiye’deki mali ve reel sektördeki temel riskler tespit edilmeye çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİ VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Küreselleşme süreci 1970’li yılların sonunda başlamış, 1980’li yıllardan itibaren daha da hızlanmış ve 1990’larda zirveye ulaşmıştır. Küreselleşmenin ekonomik boyutunun en önemli ayağını finansal liberalizasyon (küreselleşme) oluşturmaktadır. Edward S. Shaw’a (1973) göre finansal liberalizasyon, finansal kaynakların dağıtımında piyasaya dayalı bir mekanizmanın kurulması anlamına gelmektedir.

1990’lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme politikalarının IMF, DTÖ ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar ile çokuluslu şirketlerin etkisiyle ortaya çıktığı görülmektedir. Nitekim Türkiye’de de IMF ile anlaşarak 24 Ocak Kararları uygulamaya konulmuş ve liberalizasyon sürecine girilmiştir.

Bu bölümde finansal serbestleşme kavramı ile bu süreçte rol oynayan dinamikler açıklanmaya çalışılacaktır. Daha sonraki alt bölümlerde ise uluslararası sermaye akımlarının tanımları ve 1980 yılından itibaren seyri ele alınacaktır. Son olarak modern kriz teorileri ile krizlerde rol oynayan bilanço dengesizlikleri üzerinde durulacaktır.

1.1. DÜNYADA FİNANSAL SERBESTLEŞME HAREKETLERİ

Finansal küreselleşmenin gerçekleşmesini sağlayacak finansal liberalizasyonun benimsenmesinde 1980’lere egemen olan iktisadi düşüncenin yanı sıra IMF, DTÖ ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar ile çokuluslu şirketler önemli rol oynamıştır. Ayrıca uluslararası sermaye hareketlerinin en önemli belirleyici olan döviz kuru sisteminin değişmesi de bu süreçte etkilidir.

1.1.1. Finansal Serbestleşme Kavramı

Serbestleşme ve küreselleşme akımı, 1970’li yılların sonunda ABD’de “muhafazakarlar”ın “piyasa ekonomisini kamu müdahalesinden arındırma (deregulation)” eylemiyle başlamıştır. Ekonomik, sosyal ve kültürel alanda değerler yerel ve ulusal sınırları aşarak dünya çapında yaygınlaştırarak ortak bir sistem ve değer yaratmaya çalışan küreselleşme, yeni bir ekonomik yapının ortaya çıkmasına yol açmıştır. Reaganomics, Başkan Reagan dönemini tanımlayan ve daha serbestleştirilmiş bir dünya ekonomisi yaratmak amacına dönük politikalar demetini oluşturan bu yeni ekonominin ilk adı olmuştur (Kazgan ,1995: 45).

IMF (2002), “World Economics Outlook” adlı raporunda küreselleşmeyi basitçe “ticaret ve finansman entegrasyonu” olarak tanımlamayı yeğlemiştir. Dünya Bankası “Küreselleşme, Büyüme ve Yoksulluk” adlı raporunda (2002), “Küreselleşme Sürecini” dünyadaki ekonomilerin ve toplumların devam eden bütünleşmesi olarak tanımlamıştır. Küreselleşme temelde, ülkelerin ve dünya halkların bütünleşmesidir, ayrıca mallar, hizmetler, sermaye, bilgi ve insanların sınırları aşmasının önündeki yapay engellerin kaldırılmasıdır (Stiglitz 2002: 31).

1980’li yıllarda uluslararası sistemde meydana gelen yeniden yapılanmanın bir uzantısı olarak önem kazanan ve çok yönlü bir etkiye sahip küreselleşmenin ekonomik boyutunun en önemli ayağını finansal küreselleşme oluşturmaktadır. Finansal küreselleşme hem küreselleşmenin bir parçası hem de küreselleşmeyi hızlandıran önemli bir unsurdur (Aydemir, Kaya, 2007).

1980’li yılların başlarından 1990 yıllarına kadar uzanan dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, finansal küreselleşmeyi gerçekleştirmek amacıyla finansal serbestleşme politikaları kapsamında bir dizi reform yapmışlardır. Bu politikalar McKinnon (1973) ve Shaw (1973)’ın öncülüğünde temeli atılan ve daha sonra Kapur, Galbis ve Mathieson gibi ekonomistlerce geliştirilen finansal serbestleşme teorisine dayanmaktadır (Güloğlu, Altunoğlu 2002).

Finansal serbestleşme (liberalizasyon); genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı veya önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir (Ural, 2003).

Edward S. Shaw'a göre liberalizasyon, finansal kaynakların dağıtımında piyasaya dayalı bir mekanizmanın kurulması anlamına gelmektedir. Bu suretle tasarruflar finansal piyasayı genişleterek ve farklılaştırarak ekonomide en iyi şekilde dağıtılmakta, yatırımlar piyasa koşullarında yarışarak tasarrufların en verimli oldukları alanlara yönelmesini sağlamaktadır (Demirci, 2005 : 48).

1.1.2. Finansal Serbestleşme Politikalarının Ortaya Çıkmasında Rol Oynayan Dinamikler

Finansal serbestleşme politikalarının ortaya çıkmasında rol oynayan dinamikler üç başlık altında toplanabilir. 1970'li yıllarda yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler ile döviz kuru sisteminde yaşanan değişimler ve bu dönemde geçerli iktisadi düşünce okulları ile uluslararası kuruluşlar. Bu dinamikler aşağıdaki alt bölümlerde incelenmiştir.

1.1.2.1. İktisadi Düşünce Okulları

Sanayi Devriminin yaygınlık kazanmasıyla bütün dünyanın sanayi kapitalizmine açılması, sanayileşme sürecindeki ülkeler arasında şiddetli bir rekabet ortamının oluşmasına ve bu süreç içerisinde yirminci yüzyılın başlangıcında kapitalizmin uzun süreli krizlerle karşılaşmasına neden olmuştur. Yirminci Yüzyılın iki dünya savaşı arasında kalan dönemi hem Avrupa hem de Amerika için bir buhran dönemi olmuştur. 1921'de İngiltere'de başlayan kriz, 1930'lu

yıllardan itibaren bütün dünyayı sarmıştır. İşsizlik ve durgunluk gibi iki büyük meseleyle karşı karşıya kalmış olan piyasa ekonomilerinin önü tıkanmıştır.

İngiliz İktisatçı John Maynard Keynes'in 1936 yılında yayınladığı "İstihdam, Para ve Faizin Genel Teorisi (The General Theory of Employment, Money and Interest) adlı kitabı iktisatçıların dikkatini Neoklasik iktisadın dışında makro ekonomiye ağırlık veren bir yöne kaydırmıştır. Bu dönemde meydana gelen ve "Büyük Dünya Bunalımı" adı verilen durgunluk döneminde ABD, İngiltere ve Batı Avrupa ülkelerinde yaygın ve devamlı bir işsizlik ortaya çıkmıştır. Bu durum, ekonominin kendi kendine düzeleceğini öne süren görüşlere güveni zayıflatmıştır. Keynes işte böyle bir ekonomik bunalım döneminde ortaya çıkmış ve ücretlerle fiyatların esnek olduğu bir ekonomide tam istihdamın kendiliğinden sağlanacağını öne süren Neoklasik Teoriyi reddetmiştir.

Keynesyen Teori, II. Dünya Savaşı'nı takip eden dönemde kapitalizmin karşılaştığı krizlerin çözülememesi üzerine devlete yeni işlevler kazandırılması ve buna uygun kurumsal yapılanma gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Keynes'in önerileri 1960'lı yılların sonlarına kadar gerçekten ekonomik istikrarsızlıklara çözüm getirmiştir. Keynesyen Teori sürekli durgunluk ve işsizliğe karşı bir çözüm oluştururken, devletin ekonomik hayata her gün yeni konularda müdahale etmesi ve bu müdahaleler için gerekli masrafları devlet bütçesine yüklemesi, hem bütçe açıklarına hem de açıkların giderek artan oranda çoğalmasına ve ekonomi yönetiminde ağırlık kazanmasına neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerde "Refah Devleti" az gelişmiş ülkelerde ise "Ulusal Kalkınmacılık" şeklinde biçimlenen ekonomik ve sosyal hayata kamusal araçlarla doğrudan ve dolaylı müdahale eden sosyal devlet yaklaşımı, krizin aşılması ile büyüme ve kâr hadlerinin yükseltilmesini sağlamıştır.

Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ile birlikte 1970'lerde beliren stagflasyon küreselleşme yönünde önemli değişimler ortaya çıkarmıştır. II. Dünya Savaşı sonrası süreçten bu döneme

kadar devam eden ve “altın çağ” olarak ifade edilen dönemin Keynesyen politikaları terk edilmeye başlanmıştır. Bu dönemde içe dönük sanayileşme stratejileri uygulayan ülkelerin artan finansman gereksinimlerini karşılamak amacıyla petrol ihracatçısı ülkelerin ellerindeki dolar rezervleri ve fonlar sanayileşmiş ülkelerin finans kuruluşları yoluyla azgelişmiş ülkelere yönlendirilmeye başlanmıştır. Bu gelişmeler yoluyla önemli bir artış gösteren uluslararası özel sermaye akımları, bir yandan azgelişmiş ülkelerde uygulanmakta olan içe dönük sanayileşme modelinin bir süre daha sürmesine imkân verirken, diğer yandan özel finansal piyasaların önemini artırarak küresel dalganın önemli bir unsuru haline gelmiştir. Bu gelişmeler neticesinde ortaya çıkan uluslararası borç krizi ile birlikte uluslararası kuruluşlar güdümünde neoliberal politikaların azgelişmiş ülkelerin önemli bir kısmını kapsayacak biçimde yaygınlaşması söz konusu olmuştur.

1970 yılından sonra azgelişmiş ülkelerin azgelişmişlikten nasıl kurtulacağına dair geliştirilen Neoliberal teori neoklasik teorinin üzerine inşa edilmiştir. Klasik liberalizmi savunan Neo-Avusturya Okulu, Chicago İktisat Okulu vb. okullar ve iktisatçılar tüm dünyada neoliberalizmin etkili olmasını sağlamışlardır (Aktan, 1994: 27).

Finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulunduğunu öne süren yaklaşımlar bu ilişkiyi daha çok neoliberal argümanlarla açıklamaya çalışmaktadır. Söz konusu neoliberal argümanların temeli de McKinnon (1973) ve Shaw (1973)’ın çalışmalarına dayanmaktadır. McKinnon ve Shaw söz konusu çalışmalarda yüksek tasarruf ve yatırım oranları sağlaması ve en iyi teknolojilerin kullanılmasına imkân vermesi nedeniyle finansal serbestleşmenin ekonomik büyümede önemli işlevlere sahip olduğunu ileri sürmektedirler (McKinnon, 1973: 9).

1.1.2.2. Siyasi ve Ekonomik Gelişmeler

II. Dünya Savaşı, 1919 yılında kurulan güçler dengesini yıkmış ve savaştan sonra bir güçler boşluğu doğurmuştur. 1945-1950 yılları arasında da iki kutuplu ve iki bloklu bir denge sistemi oluşturmuştur. Dünya iki ideolojik bloktan oluşmuştur; biri ABD'nin öncülüğünde serbest piyasa ekonomisi, diğeri de SSCB'nin güdümünde merkezi planlamaya bağlı ekonomiler (Kazgan,1995:65). 1950'li yıllar ise, bloklaşmanın katılaştığı ve savaş ihtimalinin çoğaldığı dönemdir. Bu dönemde de güçler dengesi veya güç üstünlüğü esas olmuş, Batı ve Doğu diye ikiye ayrılan bir dünyada, "Soğuk Savaş" adı verilen bir mücadele sürmüştür. Bu arada Kore Savaşı (1950-1954) gibi, blokları karşı karşıya getiren, bölgesel "Sıcak Savaşlar" da meydana gelmiştir.

Genel olarak bloklar arası çatışma, 1955'ten itibaren iki taraf arasında meydana gelen dengeyle sonuçlanmıştır. Bloklar arası ve uluslararası ilişkilerde yaşanan yeni gelişmelerin ardından yaklaşık 1962 yılından itibaren bloklar arasında önce bir yumuşama, sonra da devletlerarası ilişkilerde önemli değişimler yaşanmıştır.

Küba krizi, iki kutup arasındaki yumuşamanın ilk belirtisi olmuştur. Fidel Castro'nun 1959 yılında iktidarı ele geçirmesinden sonra, 1960 ve 1961 yıllarında, komünistler Küba siyasetine hâkim olmuşlar ve Sovyet Rusya ile sıkı ilişkiler kurmuşlardır. Sovyetlerin Küba'ya güdümlü füzeler yerleştirmesi dünyanın nükleer silahlara sahip iki "Süper Devleti" çatışma noktasına getirmiştir. Ancak bu tehlikeli durum, iki devletin aralarında yaptıkları pazarlık sonucunda, 28 Ekim 1962'de Kruşçev'in Küba'daki Sovyet füzelerini derhal gemilere yükleyip ülkesine doğru yola çıkarması üzerine son bulmuştur. Yaşanan büyük tehlike; Amerika Birleşik Devletleri ile Sovyetler Birliği'nin politik ve askeri alanlarda dengeye ulaştıklarını anlamaları, bir çatışmayı önlediği gibi, iki devlet arasındaki ilişkilerde bir yumuşamanın, dolayısıyla bloklar arası ve devletlerarası ilişkilerde değişimin de başlangıcı olmuştur. Bu tarihten itibaren

artan işbirliği; gelişmiş ülkelerin dengeleri korumak istemeleri nedeniyle tüm dünya ekonomilerinin görece olarak gelişmelerine imkân sağlamıştır. Her iki taraf da kendi etki alanlarını genişletmek için az gelişmiş ülkelere tavizler vermiş, çoğunluğu resmi kredilerden oluşan dış yardımlar bu ülkelerin gelişmesine katkıda bulunmuştur.

İki kutup arasındaki konsensüs 1968’de ilk darbesini almasıyla tersine dönmüştür. 68 Devrimi; geri kalmış ya da gelişmekte olan ulus devletlerde kalkınmanın gerçekleşmediği ve bu hedefin bir yanılsamadan ibaret olduğu, ABD’nin dünya ekonomisindeki hegemonyasına ve SSCB’nin örtülü işbirliğine ayrıca eski-sol denilen hareketlerin Batı’da sosyal demokratlar, Doğu’da Komünizm, Güney’de ulusal bağımsızlık hareketlerinin yetersizliğine karşı bir tepkiyi doğurmuştur.

İkinci darbe, petrol şoklarıyla ortaya çıkan 1970’lerin ekonomik durgunluğu ve sonrasında 1980’lerin borç krizidir. 1970’li yıllarda baş gösteren krize kadar yaşanan dönemde, üretim ve ticaret dünya genelinde önemli oranlarda artmıştır. Dünya daha çok üretir ve ürettiği hızdan daha yüksek bir hızda da ticaret yapar duruma gelmiştir. 1958 ile 1963 yılları arasında ticaret artış hızı yıllık ortalama % 7,4 seviyesinden 1963 ile 1968 arası dönemde % 8,6’ya yükselmiştir. Bu rakamlar dünya iktisadında modern zamanlarda görülenlerin en yüksek olanlarıdır ve ticaret üretimden daha çok artmıştır.

II. Dünya Savaşı ile 1970’li yılların başına kadar gelişmiş ekonomiler görkemli bir gelişme süreci yaşamıştır. Keynesyen refah devletinin yükseliş dönemi olarak da adlandırılan bu dönem birçokları tarafından bir altın çağ olarak nitelendirilmiştir. Bu süreçte ekonomik görünüm aşağıda özetlenmiştir:

- Dünya ölçeğindeki ekonomilerin tamamının büyüme oranları artmış,
- Sanayileşmiş ülkelerin kapasite kullanım oranları yükselmiş,
- Sanayileşmiş ve sanayileşmekte olan bazı ülkelerde yatırım artışı görülmüş,

- Uluslararası işbölümünde uyumlu işbirliği gerçekleştirilmiş,
- Ortalama enflasyon oranları çok düşük gerçekleşmiş,
- İşsizlik önemli oranda azalmıştır.

Bu dönemde ayrıca, gelir dağılımındaki eşitsizliklerin daralması, sübvansiyonların artışı, kamu hizmetlerinin yaygınlaşması, işçi sınıfının reel ücretler ve iş koşulları gibi sorunlarının çözümünde önemli adımların atılması gerçekleşirken; ABD dünya ekonomisinde belirleyici bir konum kazanmış başka bir deyişle ABD hegemonyası kurulmuştur (Gerek, 1999 : 44). Dünya iktisadında sözü edilen büyüme 1970'lerin ilk yarısında durmuştur. Birçok bilim adamına göre söz konusu duruşun nedeni 1960-1970 döneminde uluslararası finansal piyasalarda yaşanan olaylar, OPEC tarafından petrol fiyatlarının 1973'de yaklaşık üç-dört kat dolayında yükseltilmesi, kamu finansman maliyetlerindeki artış ve dünya genelinde artan işgücü maliyetleridir.

1970'lerin başında dünya pazarlarında paralar, altın ve hammaddeler üzerindeki büyük spekülasyonlarla başlayan sarsıntı Bretton Woods sisteminin çökmesine neden olmuş, OPEC'in petrol fiyatlarını artırması ve ABD'nin Vietnam'daki yenilgisi bu dönemin doruk noktası olurken 1974'den itibaren göstergeler olumsuzla dönmüştür. GSYH artış hızı ABD ve Avrupa Topluluğu ülkelerinde 1974-80 arasında sırasıyla %2,4, %2,2 iken; 1980-1983 arasında %0,9 ve %0,7 seviyelerine gerilemiş, işsizlik oranları önemli bir sıçrama göstermiştir (Kazgan, 1995:48).

Bu dönemde aynı zamanda gelişmiş ülkelerde ekonomik liberalizm ve serbest piyasanın serbestçe işlemesinin önündeki engelleri kaldırmak isteyen hükümetler işbaşına gelmiştir. Bu hükümetler; İngiltere'de Thatcher, Amerika'da Reagan, Fransa'da Mitterand hükümetidir. Sermayenin dolaşımının önündeki engeller kaldırılmış, serbestçe dolaşmasına ilişkin yasalar peş peşe geçirilmiştir. Böyle bir ortamda spekülasyona (borsa veya borç piyasalarına) sıkışan

paralar buralarda büyük bir tırmanışa yol açmıştır. Örneğin, 1983-1987 arasında belli başlı borsalar ortalama yılda %300 büyümüştür. 1980'lerde tahvil ve hisse senedi piyasalarının hacminin GSMH'ye oranı Amerika'da %9'dan %93'e, Almanya'da %8'den %85'e, Japonya'da %7'den %119'a çıkmıştır.

OPEC'in petrol fiyatlarını artırması neticesinde, bu ülkelerde biriken fonların uluslararası bankalar kanalıyla gelişmekte olan ülkelere düşük faizle verilmesi bu ülkelerde ithalatın kesilmemesine neden olmuş ve gelişmiş ülkeler süregelen durgunluğu bir süre ertelemiştir. Ancak biriken borç yükünün ardından borçlarının faizlerini bile ödeyemeyen bu ülkelerde borç krizleri patlak vermiş ve bu krizler uluslararası ticarete ve finans sistemine darbe vurmuştur (Kazgan, 1995:50). Gelişmekte olan ülkelere borç veren bankaların likidite riski ile karşı karşıya kalmaları nedeniyle bu ülkelere kredi musluklarını kapatmaları, gelişmekte olan ülkelerin de durgunluğa girmesine ve daha önemlisi ihracatı kısımlarına neden olmuştur.

Diğer taraftan bu dönemde, sayıları ve gücü sürekli büyüyen ve herhangi bir ulus devletin koruyuculuğu olmadan iş görebilen uluslararası şirketlere kendini çekici kılmak zorunda kalan ülkeler de giderek artmıştır. Bütün bu gelişmeler bilişim teknolojilerinde yaşanan gelişmeler ile desteklenince liberalizasyon olgusunun önü tamamıyla açılmıştır.

1.1.2.3.Döviz Kuru Sistemleri

Tarihsel açıdan sermaye hareketlerini yönlendiren unsurlar; ulusal ve uluslararası finansal piyasalar ile döviz kuru sistemleri olmuştur. Ondokuzuncu yüzyılın sonlarına doğru çeşitli ülkelere benimsenmeye başlanan altın standardının döviz kuru istikrarını da beraberinde getirmesi ile bu dönemde finansal yatırımlar hareketlilik kazanmıştır. 1870 yılında sadece Büyük Britanya, Avustralya, Kanada ve Portekiz'de geçerli olan altın standardı, 1910 yılında artık dünya ülkelerinin büyük çoğunluğu tarafından kabul edilmiştir. Altın standardının

ülkelere sağladığı en önemli katkılardan birisi de uluslararası ticaretin genişlemesi olmuştur. Altın standardının kabul edilmeye başladığı 1870 yılından 1910 yılına kadar uluslararası ticaret hacmi yaklaşık %30'luk bir büyüme göstermiştir (Müslümov,2002:3).

Kapitalizmin hızla geliştiği ondokuzuncu yüzyıl sonu-yirminci yüzyıl başı ABD'sinde finansal piyasa ve kurumların düzenlenmesi tamamıyla özel sektöre bırakılmıştır. Bunun bir sonucu olarak sistemin istikrarını sağlayacak bir mekanizma bulunmazken, finansal sistemin üst tabakalarının kendi çıkarları çerçevesinde düzenledikleri bir finansal yapı ortaya çıkmıştır. 1913'te ABD Merkez Bankası Federal Reserve'ün (FED) kurulmasına kadar, rezerv bankacılığını da büyük bankalar yapmıştır. 1913'ten sonra ise spekülatif bankacılık işlemleri büyük bir sorun teşkil etmeye devam etmiştir. FED, bu konuda yeterince önlem alamazken, spekülatif işlemlere karşı finansal piyasalarda herhangi bir düzenlemenin mevcut bulunmaması, 1929'daki büyük menkul kıymetler borsası çöküşüne neden olmuştur. Gerçekten de New York borsasında Dow-Jones sanayi endeksi, "Kara Perşembe" olarak anılan 24 Ekim 1929 günü 12.9 milyon adet hissenin el değiştirmesi neticesinde %17 düşüş göstermiştir. Dow Jones Endeksi 3 Eylül 1929'da 381.17 değerinde iken, 8 Temmuz 1932'de 41.22 seviyesi ile dip yapmış, 1929 bunalımında tepe noktası olan 381.17'lik endeks değerini piyasaların tekrar yakalaması 20 yılı aşmıştır ve 23 Kasım 1954 Dow Jones endeksi 382'lik bir değere ulaşabilmiştir. 2 bin kadar banka iflasa sürüklenirken, borsada yolsuzluklar yapıldığına dair söylentiler ortaya çıkmıştır (Orhangazi, 2008).

Altın standardı, ABD başta olmak üzere birçok ülkenin para otoritelerini, şoklar karşısında deflasyonist politikalar uygulamaya sevk etmiştir. Sabit kurlar bu şokların diğer ülkelere yayılmasına yol açmakla kalmamış, konvertibilitenin korunması ülke içinde canlandırıcı para politikalarının uygulanabilmesini engellemiştir. Ayrıca bu sistemde para arzının rezervler tarafından belirlenmesi nedeniyle merkez bankaları dünyadaki sınırlı altın arzından daha fazla

pay edinebilmek için aralarında kıyasıya mücadele etmişlerdir. Ekonomi içindeki paylarına kıyasla altın rezervlerini çok fazla artıran Fransa ve ABD (sırasıyla %28 ve %35), diğer ülkelerin altın rezervlerinin erimesine, dolayısıyla da para arzlarının düşmesine neden olmuştur (Öz, 2009: 5). 1932 sonlarında John Maynard Keynes, 1923 yılında altın standardını uluslararası para sisteminin “barbar kalıntısı” (barbarous relic) olarak adlandırmıştır. Büyük durgunluğu daha da derinleştirmesi ülkelerin altın standardından yeniden kopmasına neden olmuş, Büyük Britanya, Kanada, İsveç, Avusturya ve Japonya 1931 yılında, ABD 1933 yılında, Fransa ise 1936 yılında altın standardını terk etmiştir.

Savaş sonrası dönemde dünya ticaretini serbestleştirecek ve savaşta yıkılan ekonomilerin onarımını kolaylaştıracak bir uluslararası ticarî ve finansal sistemin kurulması yönünde çok ciddi arayışlar başlamıştır. II. Dünya Savaşı'ndan sonra Temmuz 1944 tarihinde New Hampshire (ABD) eyaletine bağlı Bretton Woods'da bir araya gelen 44 ülkenin temsilcileri Uluslararası Para Fonunun (IMF) esasını koyan anlaşma maddelerini hazırlayarak imzalamışlardır. Bretton Woods anlaşmasının en önemli sonuçlarından birisi altın değişim sisteminin tesis edilmesidir. Anlaşmayı onaylayarak IMF'ye üye olan her ülke ulusal parasını sabit kurdan ABD dolarına, ABD doları da 1 ons altın = 35 Dolar şeklinde sabit bir fiyattan altına bağlamıştır. Bu dönemde cari ödemeler dengesi işlemleri için serbest konvertibiliteye izin verilmiş, fakat spekülasyonları önlemek için sermaye kontrolleri uygulanmıştır. (Müslümov, 2002:8).

Bretton Woods'un ortaya koyduğu altın kambiyo sistemi yatırımcıları spekülasyona yönlendirecek bir ortam oluşturmuştur. Sistemin konvertibilite olanağı spekülatörlerin ellerindeki dolarları altına çevirmelerine neden olmuş ve ABD'nin 1949'da 24,5 milyar \$ olan altın rezervi 1958'de 20,5 milyar \$'a ve 1971'de 11 milyar \$'a gerilemiştir. Altın spekülasyonunu önlemeye yönelik olarak oluşturulan mekanizmalar etkili olamamış ve sistem

Çöküş sinyalleri vermeye başlamıştır. Özellikle 1961’de Batı Almanya ve Hollanda’nın yaptığı revalüasyonlar 1967’de İngiltere’nin ve 1969’da Fransa’nın yaptığı devalüasyonlarla sabit döviz kuru problem oluşturmaya başlamıştır.

1971 yılında Avrupa paralarının büyük çoğunluğu piyasa dalgalanmasına bırakılmıştır. Amaç uluslararası borsalardaki spekülâtif hareketleri frenlemek ve ABD başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerde biriken atıl fonların uluslararası sermaye hareketleri olarak mobilite kazanmasına sınırlama getirmektir. Birinci Petrol şokuyla hızla artan petrol fiyatları da döviz kurları arasında baskı oluşturmuştur. Bu baskılar nedeniyle 2 Mart 1973’te döviz piyasaları 2 hafta kapatılmış ve böylece Bretton Woods çağı bitmiştir. Bretton Woods sistemi uygulanan son global rejim olmuş, sistemin çökmesine başta genişletici para ve mali politikalar uygulayarak fiyat istikrarını sağlamayan ABD neden olmuştur (Bordo, Jonung 2000).

1973 yılında petrol fiyatlarını yaklaşık dört katına çıkarması nedeniyle OPEC ülkelerinde muazzam paralar birikmiş ve bu paraların sisteme dâhil edilmesi sonucunda bu dönemde bankaların elinde çok büyük miktarlarda petrodolar ya da eurodolar olarak adlandırılan paralar oluşmuştur. Piyasa içindeki mobil olamayan sermaye, kârlı yatırımlar peşinde koşmak güdüsüyle 1970’lerin ikinci yarısından itibaren finansal serbestleşme sürecine katkıda bulunmuştur.

1970’lerde gelişmiş ülkelerde kârların düşmesi ve yatırım alanlarının oldukça daralması bu paraların üçüncü dünya ülkelerine yönelmesine neden olmuştur. Bu süreç 1982’nin sonunda Meksika’nın moratoryum ilan etmesiyle birlikte krize dönüşmüştür. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerde, özellikle borç krizinden etkilenen yerlerde IMF’nin yapısal uyum programları uygulamaya konmuştur. Borç krizinin atlatılması için uygulanan bu yapısal uyum programları; iç pazarın dış rekabete açılması, yabancı sermaye hareketlerinin teşviki, ihracat teşvikleri, ekonominin aslında tüm kaynaklarının bu borçların ödenmesine ayrılması gibi düzenlemeleri

içermektedir. II. Dünya Savaşı sonrasında yürürlüğe giren altın/dolar esasına dayalı Bretton Woods sisteminde bir paranın konvertible sayılması için mal-hizmet hareketlerinin serbestleştirilmiş olması yeterli sayılıyordu. Sermaye hareketleri her yerde bir biçimde kısıtlıydı, yurt dışına sermaye çıkışını kısıtlamak için ABD, İngiltere gibi ülkeler bile sınırlama getirmiştir. Daha sonra da konvertibilitenin tanımı değiştirilmiş ve sadece mal-hizmet hareketleri değil sermaye hareketlerinin de serbestleşmesini kapsar hale getirilmiştir. Bu durumda bir ülke parası konvertible olduğunda eşanlı olarak finansal serbestleşme ortaya çıkmıştır (Kazgan,1995:29). Böylece 1980'li yılların başından itibaren gelişmekte olan ülkeler hızla finansal serbestleşme sürecine girmişlerdir.

Dünya genelinde hisse senetleri piyasalarında özellikle 1982 yılından itibaren hızlı bir gelişme yaşanmış, 1987'de Wall Street'te ve 1990'da Tokyo piyasasında çöküş ile bu hızlı gelişmelerde duraklamalar olmuştur.

19 Ekim 1987'de ABD'de hızlı bir spekülasyonun ardından New York Borsası çökmüş, bunu 1990'da Tokyo Borsası'ndaki çöküş ve diğer gelişmiş ülke piyasalarının izlemesi, dikkatlerin gelişmekte olan ülkelere çevrilmesine neden olmuştur. Oysa gelişmekte olan ülke piyasaları aynı çöküşü yaşamamıştır. Bu, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler sermaye piyasalarının birbiriyle bağlantılı olmadığını göstermiştir. Dolayısıyla portföyü çeşitlendirerek rizikoyu azaltmak açısından gelişmiş ülkeler için gelişmekte olan ülke sermaye piyasalarına yatırım yapmak çok cazip hâle gelmiştir. Nitekim 1980'li yılların sonunda gelişmekte olan ülkelere resmî dış yardımlarda ve kredilerde çok az artış olmasına rağmen özel yatırımlarda önemli sıçramalar olmuştur.

1.1.2.4.Uluslararası Kurumlar

II. Dünya Savaşı sonrasındaki uluslararası ekonomik planlamada, döviz istikrarını sağlayacak, uluslararası ödeme çeşitlerinin belirlenmesini, dünya ekonomisinin yeniden inşasını ve az gelişmiş ülkelerin ekonomilerinin iyileştirmesini sağlayacak ve uluslararası ticaret ve yatırımı düzenleyecek uluslararası kurumların kurulması planlanmıştır. Bu süreç sonunda IMF, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü'nün temelleri atılmıştır. Uluslararası ticaretin yayılması ve dengeli büyümesi, sabit döviz kurunun denetlenmesi ve uluslararası ticaret sırasında döviz değişimini kolaylaştırarak dünya ticaretini teşvik etmek amacı taşıyan IMF yanında savaş sonrası ekonomileri yeniden inşa etmek amacıyla Dünya Bankası kurulmuştur.

Bu kapsamda IMF talep yönetimi ve istikrar problemlerine çözüm ararken Dünya Bankası üretim ve kalkınma sorunları ile ilgilenecektir. IMF gelişmiş ülkeler ile ilgilenirken Dünya Bankası GOÜ'lerin kalkınma sorunlarına odaklanacaktır. 1945 yılında Dünya Bankası ve IMF, yeterli sayıda ülkenin onayı ve fon kotasının %80'ini, Banka sermayesinin %65'ini taahhüt etmesiyle kurulmuş ancak Banka 1946 faaliyete geçerken, Fon finansal işlemlere 1947 yılında başlamıştır.

Fonun amacı genel olarak; kısa dönemde ülkelerin döviz kurlarını saptadıkları düzeyde tutmalarını sağlamak, geçici ödemeler dengesi açıklarıyla karşılaşan ülkelere ödünç vermek ve danışmanlık yapmak olarak belirlenmiştir (Gerek,1999:15). Dünya Bankası ise kurulduğunda, genel savaş sırasında tahrip olmuş ülkelerin yeniden imarı için bu ülkelere yönelik uluslararası sermaye akışlarını hızlandırmak, uluslar arası ticaretin gelişmesini teşvik etmek olarak belirlenmiştir. Banka uluslararası piyasalardan borçlanarak üye ülkelere ticari bankalardan daha ucuza kredi sağlama amacına yönelik faaliyet göstermiştir (Gerek ,1999:17).

1981-1982’de yaşanan durgunluk ve 1982’de ortaya çıkan dış borç krizi nedeniyle GOÜ’lerde yapısal uyum ve istikrar politikalarının yürürlüğe konması ve neo-liberal bakış açısının güçlenmesinin etkisiyle Dünya Bankası da politikalarını değiştirmiştir. Bu yıllarda Banka’nın danışmanı konumundaki Bela Balassa ve ona destek veren Kruger ithal ikameci politikaların başarısızlığını vurgulamış, korumacılıktan vazgeçilerek karşılaştırmalı üstünlükler doğrultusunda dünya ekonomisine entegrasyonu savunmuşlardır. Bu aşamada Dünya Bankası yapısal uyum programlarını önermekte ve bu anlamda IMF ile Banka arasında sıkı bir işbirliğine gidilmektedir. Özellikle kısa dönem istikrarsızlık içindeki azgelişmiş ülkelerin iktisat politikalarına müdahalesi oldukça eskilere dayanan IMF’ye, 1980’li yıllarda Dünya Bankası da eklenmiş ve yapısal uyum politikaları aracılığıyla, özellikle dış ticaretin serbestleştirilmesi ve özelleştirme gibi alanlarda önemli ölçüde etkili olmuştur. IMF-Dünya Bankası arasındaki işbirliği; 1986 Mart ayında Yapısal Uyum Kolaylığı (Structural Adjustment Facility- SAF) ve 1987 Aralık ayında ise Artırılmış Yapısal Uyum Kolaylığı (Enhanced Structural Adjustment Facility-ESAF) düzenlemelerinin devreye sokulması somutlaştığı söylenebilir. Böylece IMF ve Dünya Bankası’nın Keynesci çıkışı 1980’lerde yerini, gelişmekte olan ülkeler için “doğru” politikalar üzerine IMF, Dünya Bankası ve ABD Hazinesi arasında varılan bir anlaşmanın, ekonomik kalkınma ve istikrara bambaşka bir bakış getiren “Washington Uzlaşması”nın bir parçası olan serbest piyasa söylemine bırakmıştır. Washington Uzlaşması’nın üç temel direği; mali kemer sıkma politikaları, özelleştirme ve piyasaların liberalleştirilmesiydi (Stiglitz, 2002:73).

Aynı amaçlar doğrultusunda birlikte hareket etmeye başlayan IMF ve Dünya Bankası’nın katkılarıyla neoliberal ekonomi politikaları azgelişmiş ülkelerin büyük bir kısmına hızla yayıldı. Bu politikalar, mal ve faktör piyasalarında fiyat müdahalelerinin kaldırılması, dış ticaretin ve finans piyasalarının serbestleştirilmesi, kamu iktisadî kuruluşlarının özelleştirilmesi, doğrudan yabancı yatırımların ve dış finansal akımların serbestleştirilmesi,

eğitim ve sağlık başta olmak üzere sosyal hizmet alanlarında özelleşme eğilimlerinin yaygınlaşması ve işgücü piyasalarının esnekleştirilmesi gibi amaçları ön planda tutarak bu ülkeleri dışa açık serbest piyasa ekonomisi doğrultusunda dönüştürme yolunda etkili olmuştur (Şenses, 2004).

1994 yılında Dünya Ticaret Örgütü'ne dönüşecek olan GATT (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması) ise uluslararası ticareti yönetecek kuralları belirlemek ve ulusal ticaret sınırlamalarını azaltmak amacı ile yapılmıştır. 1993 yılında sonuçlanan yedi yıllık uzun Uruguay müzakere sürecinin bir ürünü olarak 1995 yılında kurulan Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) de neoliberal küresel düzenin kurumsal yapısının temel taşlarından birini oluşturmuştur. DTÖ, bazı önemli alanlarda azgelişmiş ülkelerin hareket alanını kısıtlayıcı yeni denetim mekanizmalarının gündeme gelmesinde önemli bir rol üstlenmiştir (Şenses, 2004).

Yine, GATT müzakereleri çerçevesinde 15 Aralık 1993 tarihinde 117 ülkenin katılımı ile gerçekleştirilen ve tarihin en kapsamlı ticari anlaşması unvanını taşıyan Uruguay Raundu ekonomik globalleşme açısından en önemli gelişmelerden birisidir (DPT,1995). 1986'da Uruguay'ın Punta del Este şehrinde Ticaret Bakanları Toplantısı ile başlayan ve yedi yıl süren yoğun müzakereler 1993'te sonuçlanmış; 15 Nisan 1994'te Fas'ta imzalanan Nihai Senetle de yürürlüğe girmiştir. Nihai Senet, dünya ticaretinde yalnızca serbestleşme sağlamakla kalmayıp; ihracattaki sübvansiyonların elimine edilmesi, anti-damping uygulamaları, ticaretteki teknik engellerin kaldırılması ve koruma tedbirleri gibi pek çok alanda çok taraflı ilke ve kuralların hayata geçirilmesine de imkân sağlamıştır. Bu sonuçların uygulanmasını sağlamak için kurulan Dünya Ticaret Örgütü, ekonomik liberalizasyon açısından çok önemli bir gelişmedir.

Türkiye IMF'ye 1946 devalüasyonu ertesinde, 1947 yılında üye olmuştur. Bu tarihten 1980 yılına kadar on dört stand-by (destekleme) anlaşması imzalamıştır. Birincisi 1958, dokuzu

1961–1969 yılları, on birincisi 1970, on ikincisi 1978, on üçüncüsü 1979 ve on dördüncüsü 1980 yılına rastlamaktadır. 1978 yılının başında Türkiye IMF’ye başvururken, IMF ve Dünya Bankası uluslararası Merkez Bankası ve Planlama Örgütü rolüne soyunmakta, dünya para sistemi ve gelişme politikalarında tekrar otoritesini artırma çabasına girişmektedir. Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (IV. BYKP) ile ilgili stratejileri, önerileri ve bilgileri istemekte, yabancı sermayeye yeni imkânların tanınması ve IV. BYKP’nın uygulanmasına iki yıl ara verilmesini önermektedirler. 1970’lerin sonuna doğru artan siyasi istikrarsızlık ve iktisadi krizin etkileriyle işlev kaybı yaşayan kalkınma planlarının hazırlayıcısı DPT, 24 Ocak 1980 arifesinde sermaye kesiminin tepkileri doğrultusunda IMF’nin istikrar programlarına karşı çıkabilecek önemli bir kadrosunu, 1979 II. MC Hükümetinin yaptığı tasfiye ile kaybetmiştir. 1979 seçimlerinden sonra kurulan azınlık hükümeti, IMF ile anlaşarak 24 Ocak Kararları’nı uygulamaya koymuştur. 1 Temmuz 1980 ve Bakanlar Kurulu’nun 8/909 Sayılı Kararı ile faiz oranları serbest bırakılmış ve mevduat munzam karşılıkları yeniden düzenlenerek ihracat kredilerinde farklı faiz oranı uygulaması getirilmiş, ihracatın teşviki ve farklılaştırılması amacı ile imalatçı ihracatçıya girdi temininde gümrük muafiyetinden yararlanması imkânı tanınmıştır. 8/168 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Yabancı Sermayeyi Teşvik Çerçeve Kararı kabul edilerek özellikle yabancı bankacılığın giriş koşulları kolaylaştırılmaya çalışılmış, ithalatın libere edilmesi kapsamında da 1980 yılı ithalat rejimi liberizasyon listeleri genişletilerek kotalar daraltılmış ve ithalattan alınan damga resmi %25’den %1’e düşürülmüştür (Alkan, Eroğlu, 2008).

1.2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI VE GELİŞİMİ

Uluslararası sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonları ifade etmektedir. Bu alt bölümde temelde resmi ve özel sermaye hareketleri olarak

sınıflandırılan uluslararası sermaye hareketlerinin önem kazandığı 1980 yılından itibaren dünyada seyri incelenmiştir.

1.2.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Tanımı

Uluslararası sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonları ifade eder. Bu bağlamda, uluslararası sermaye girişi; bir ülkenin karşılığı değişik şekillerde, ilerde ödenmek üzere başka ülkelerden elde ettiği, ekonomik gücüne ekleyebileceği mali ve teknolojik kaynaklar şeklinde tanımlanabilir. Sermaye hareketleri iki şekilde meydana gelmektedir; birincisi dış dünyadan yurtiçine doğru, ikincisi yurt içinden yurtdışına doğru olan sermaye akımlarıdır. Yurtiçine doğru sermaye akımları; (Capital inflows) yerli varlıkların yurtdışında oturanlar tarafından satın alınmasını ifade etmektedir. Yerli varlıkların yabancılar tarafından satılması ise negatif sermaye akışı olarak ifade edilir. Yurtdışına doğru sermaye akımları (Capital outflows) yurtiçinde oturanların yabancı finansal varlıklar satın almaları/satmaları şeklinde gerçekleşmektedir. (Demirci, 2005 : 80).

Uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili veriler; ulusal bazda T.C. Merkez Bankası ödemeler dengesi istatistiklerinden derlenmiştir. Ödemeler bilançosu istatistiklerinde; finans hesapları sermaye şekline göre; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları diğer yatırımlar olarak ayrılmaktadır. Doğrudan yatırımlar; bir ekonomide yerleşik bir kuruluşun bir başka ekonomide yerleşik bir şirkette uzun vadeli ve kalıcı yatırım yapmak, yönetiminde söz sahibi olmak amacıyla, şirket hisselerinin yüzde 10'unu aşan miktarda yaptığı yatırımdır. Yurtdışında doğrudan yatırımlar; yurtiçinde yerleşik kişilerin, yurtdışındaki yatırımları; yurtiçinde doğrudan yatırımlar; yurtdışında yerleşik kişilerin, Türkiye’de yaptıkları yatırımları kapsamaktadır. Portföy yatırımları bileşenleri, yabancı sermaye yatırımları ve rezerv varlıklar kapsamı dışındaki hisse senetleri ve borç senetleridir. Portföy yatırımlarında varlıklar; yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında alım satımını; yükümlülükler ise yurtdışında yerleşik

kişilerin yurtiçi borsalarda alım satımını yaptıkları hisse senetleri ve borç senetleri alım satımıdır. Diğer yatırımlar kapsamında; varlıklar kaleminde, yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilere açtığı ticari ve nakit krediler, bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki döviz varlıkları izlenmektedir. Diğer yatırımların yükümlülükler kaleminde; yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilerden sağladıkları ticari ve nakit krediler ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve bankalar nezdinde yurtdışı yerleşik kişiler adına açılan döviz hesapları izlenmektedir. Sermaye hareketlerine ilişkin veriler, yurtdışı yerleşikler ile yurtiçi yerleşiklerin yatırımlarının net değerleri üzerinden incelenmiştir.

Uluslararası sermaye hareketleri; kaynak bakımından ise özel sermaye hareketleri, resmi sermaye hareketleri olarak iki ana başlık altında toplanabilir (Özer, 1993).

✓ **Özel Sermaye Hareketleri**

Para ve sermaye piyasalarında uluslararası mali işlem şeklinde gerçekleşen, uluslararası özel sermaye hareketleri “kısa”(1 yıldan az) “orta”(1-5 yıl) ve “uzun” (5 yıldan çok) vadeli olarak gerçekleşmektedir. Sermaye piyasası işlemleri tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin alım satımıyla gerçekleşmekte ve portföy yatırımları olarak adlandırılmaktadır.

Para piyasalarında gerçekleştirilen uluslararası mali işlemler ise; ticari bankalar tarafından dış ticaretin finansmanına yönelik kısa vadeli, likiditesi yüksek ve risk oranı düşük banka kredileri şeklindeki işlemlerdir. Zamanla bu bankalar çok uluslu şirketlere, yabancı hükümetlere ve diğer kuruluşlara da kredi sağlamaya başlamış bulunmaktadır.

Literatürde özel yabancı sermaye hareketleri içerisinde de değerlendirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda pek çok tanımlama bulunmaktadır. Yabancı ülkelerde yapılan yatırımlar fiziki ya da mali nitelikte olabilmektedir. Portföy yatırımları, mali nitelikli yatırımlar iken, bina, fabrika, arazi, tesis gibi fiziki değerlere karşılık gelen yatırımlar

doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Günümüzde çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilen bu fiziki yatırımlar, aynı zamanda beraberinde teknik bilgi, know-how, patent, ticari marka, işletmecilik bilgisi ve denetim yetkisini de beraberinde getirmektedir.

Özel sermaye hareketlerinin üç türü arasında (doğrudan, portföy, diğer) ülkeler ve zaman serileri itibariyle önemli bir korelasyon olmaması dikkate çekicidir. Örneğin 1990'ların en çok doğrudan yatırım çeken ülkesi konumundaki Çin'de çok az portföy ve diğer sermaye hareketi olduğu bilinmektedir. Ayrıca büyük oranda portföy yatırımları çeken ülke Brezilya'da ise doğrudan yatırımlar düşük düzeydedir (Collins, Bosworth, 1999).

✓ **Resmi Sermaye Hareketleri**

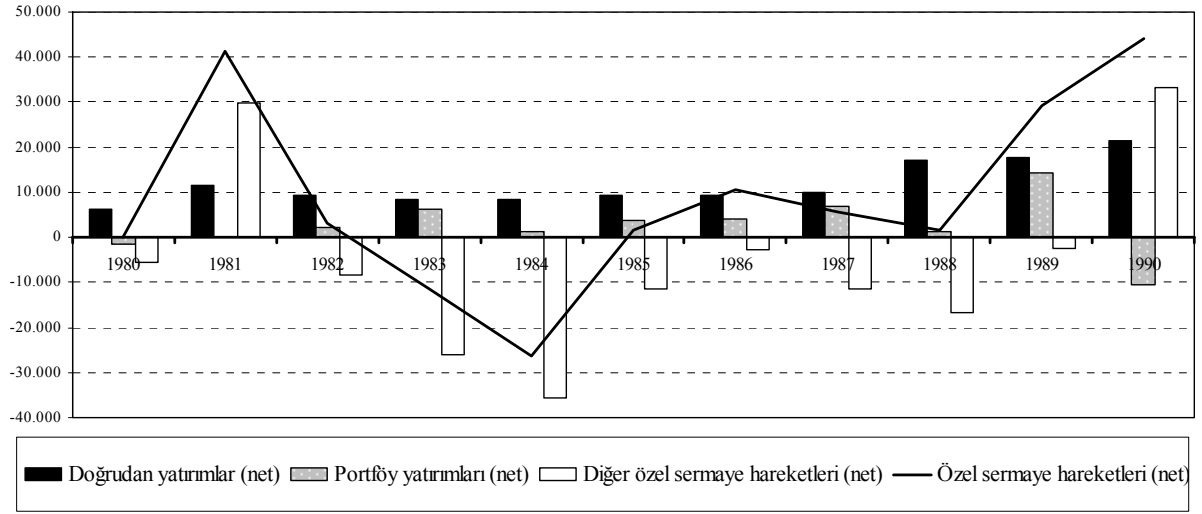
Resmi sermaye hareketleri; gelişmiş ekonomilerin, az gelişmiş ekonomilere yaptıkları bağış ve kredi şeklindeki yardımlardır, Yardımlar bağış şeklinde olursa uluslararası bir transfer söz konusu iken kredi şeklinde ise devletlerarası bir borçlanma söz konusudur.

Kredi ve bağış şeklindeki bu yardımların verilmesinde ekonomik sosyal ve siyasi bir takım faktörler etkili olabilmektedir. Genellikle dış devletler, Dünya Bankası gibi mali kuruluşlar ya da Avrupa Yatırım Bankası gibi bölgesel kalkınma bankalarınca gerçekleştirilen bu yardımlardan faydalanan ülkeler bu yardımlarla döviz ve tasarruf açıklarını kapatarak daha yüksek bir kalkınma hızına ulaşmaya çalışmaktadırlar (Seyidoğlu, 1999 : 121).

1.2.2. Dünyada Sermaye Hareketleri

OPEC'in 1973 yılında petrol fiyatlarını yaklaşık dört katına çıkarması nedeniyle OPEC ülkelerinde muazzam paralar birikmiş, gelişmiş ülkelerde kârların düşmesi ve yatırım alanlarının oldukça daralması bu ülkelerde biriken fonların uluslararası bankalar kanalıyla gelişmekte olan ülkelere düşük faizle verilmesine neden olmuştur. Bu süreç 1982 yılının sonunda Meksika'nın moratoryum ilan etmesiyle birlikte krize dönüşmüştür.

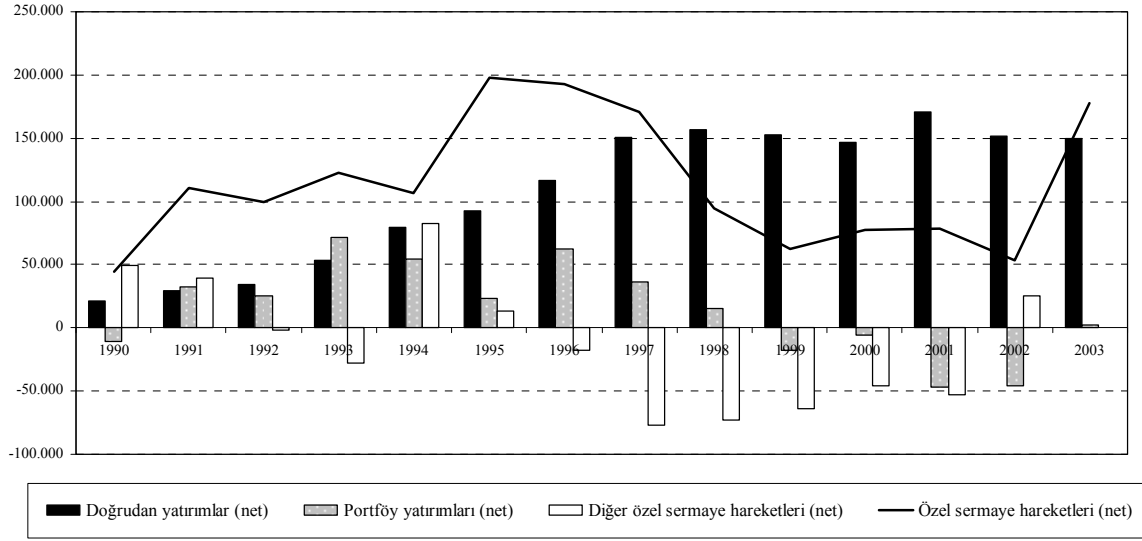
Grafik 1. Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları)



Kaynak: World Economic Outlook (IMF)

Gelişmekte olan ve yükselen ekonomilere özel sermaye hareketlerine bakıldığında; 1981 yılında daha çok diğer sermaye hareketlerinden oluşan özel sermaye hareketlerinin 41,4 milyar ABD Doları seviyesinden Meksika'daki borç krizinin etkisiyle negatif değerlere doğru düştüğü görülmektedir. Sermaye hareketlerinin 1982-1988 döneminde yatay bir seyir izlediği bu dönemde sermaye hareketlerini liberalize eden gelişmiş ülkelere yöneldiği görülmektedir. 19 Ekim 1987'de ABD'de hızlı bir spekülasyonun ardından New York Borsası çökmüş, bunu 1990'da Tokyo Borsası'ndaki çöküş ve diğer gelişmiş ülke piyasalarının izlemesi nedeniyle fonların tekrar gelişmekte olan ülkelere doğru yöneldiği görülmektedir. 1990 yılında 44,1 milyar ABD Doları olan sermaye hareketleri, bu dönemden sonra 1997 yılında 192,7 milyar ABD Doları seviyesine kadar yükselmiştir.

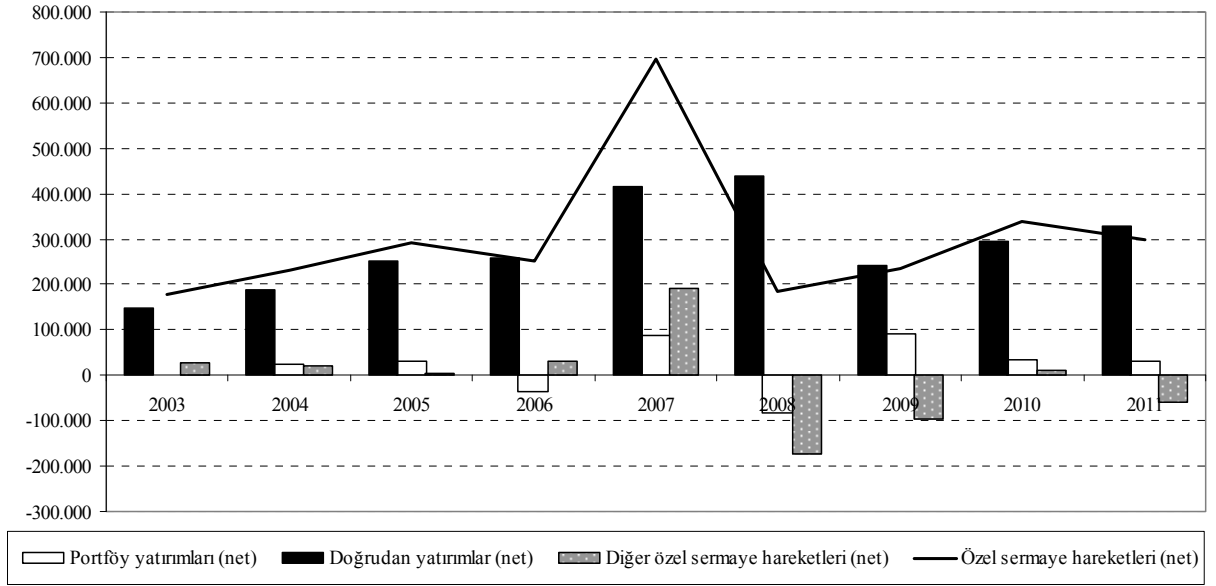
Grafik 2. Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri
(Milyar ABD Doları)



Kaynak: World Economic Outlook (IMF)

1990 yılından itibaren yükselme eğiliminde olan sermaye hareketlerinin 1997 yılında yaşanan Güney Doğu Asya krizi, hemen arkasından 1998 yılında ortaya çıkan Rusya krizi nedeniyle 1999 yılına kadar düştüğü, 2002 yılından itibaren tekrar yükselişe geçtiği görülmektedir. Bu dönemde dalgalı bir seyir izleyen özel sermaye hareketleri, 1980-1990 arasında en yüksek seviyesi 44,1 milyar ABD Doları iken; 1990-2003 arasında 50 milyar ABD Doları'nın altına inmemiştir. Ayrıca 1996 yılından itibaren doğrudan yatırımların hız kazanması; 2001 yılında 170,7 milyar ABD Doları'na kadar çıkması dikkat çekicidir.

**Grafik 3. Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomilere Özel Sermaye Hareketleri
(MilyarABDDoları)**



Kaynak: World Economic Outlook (IMF)

2003 yılından itibaren doğrudan yatırımlar ağırlıklı olarak süren özel sermaye hareketleri 2007 yılında 696,5 milyar ABD Doları'na ulaşarak tarihinin en yüksek seviyesine çıkmıştır. Ekim/2007 ayında ABD'de Mortgage krizi ile başlayarak dünyaya yayılan son büyük bunalımın ardından düşüşe geçerek 2008 yılında 187,4 milyar ABD Doları seviyesine inmiştir. 2009 yılında ise 234,8 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

1.3. MODERN KRİZ TEORİLERİ

Finansal liberalizasyonun hızlanması ve özellikle 1990'lı yıllardan sonra uluslararası sermayenin dünya ölçeğinde serbestçe dolaşma imkanını bulması nedeniyle, dünyada finansal krizlerin arttığı gözlenmektedir.

Genel olarak krizler, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, ani ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkarak, kabul edilebilir bir sınırın ötesinde gerçekleşen ve ülke ekonomisinde ciddi sorunlar yaratan şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlanabilmektedir. Bu durumda krizler, reel ve finansal olmak üzere ikiye

ayrılabilir. Finansal krizler, reel ekonomide büyük yıkıcı etkiler yaratan ve piyasaların etkin bir şekilde işlemlerini engelleyen finans piyasalarında meydana gelen çöküşler olarak tanımlanmaktadır. Goldsmith yaptığı tanıma göre ise finansal kriz; finansal göstergelerin hepsinde veya çoğunda meydana gelen keskin ve aşırı bir devresel bozulma olarak ifade edilmektedir.

Finansal kriz tanımlarında tam bir mutabakat sağlanamamakla birlikte, temel olarak üç tür kriz olduğu ileri sürülmektedir. Döviz krizi (currency crisis), banka krizi (banking crisis) ve dış borç krizi. Döviz krizi, bir ulusal paraya güvenin kaybolması nedeniyle kısa vadeli spekülasyon fonların ülkeyi terk etmeye başlaması neticesinde ortaya çıkmaktadır. Banka hücumları ve mevduatların geri çekilmesi ya da bankaların varlık yapısındaki kötüleşme, bankacılık krizinin başlangıcı olarak değerlendirilebilmektedir. Bankacılık krizine ise bir ülkede finansal sisteme güvenin kaybolması nedeniyle tasarruf sahiplerinin mevduatlarını geri çekmek istemeleri ile başlayan finansal panik yol açmaktadır.

Bankacılık krizlerinin varlığı noktasında ise Lindgren (1999), Caprio ve Klingebiel (2003) ve Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998) tarafından üç göstergenin var olması gerektiği önerilmiştir. Bunlardan birincisi, hükümetleri bankacılık sistemini korumaya yönelik tedbirler almaya zorlayan ölçüde bir mevduat çıkışının yaşanmasıdır. Diğer göstergeler ise, bankaları kurtarma operasyonlarının maliyetinin GSYH'nin %2'sine ulaşması ve takipteki alacakların banka aktiflerinin %10'una yükselmesidir (Rajan, Detragiache, Dell'Ariccia, 2006).

Bir ülkenin, ister kamu ister özel kesime ait olsun, dış borçlarını ödememesi durumunda dış borç krizi oluşmaktadır. Dış borç krizleri, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik gelişme süreçlerini aksatmakta ve ekonomik sorunlarını artırmaktadır (Ural 2003).

Finansal liberalizasyon sürecinde makroekonomik istikrarsızlıklar ve finansal yapıdaki zayıflıklar gibi temel etkenler genellikle ekonomiye finansal açıdan kırılgan bir yapı kazandırmaktadır. Kırılgan yapının bir noktadan sonra sürdürülemez duruma gelmesi ile kriz yaşanmaktadır. Kırılgan bir ekonomik yapının nitelikleri; borç finansmanında artış, uzun vadeden kısa vadeli borca kayış, varlık piyasalarında spekülâtif hareketlerde artış olarak sıralanabilmektedir. Mali sistem içerisindeki yeri ve önemi nedeniyle, bankalara ve mevduatların korunmasına yönelik güven duygusunun kaybolması, finansal yapıda zayıflıklara yol açarak ekonominin krize sürüklenmesini hızlandırmaktadır.

Dünyanın farklı bölgelerinde son otuz yılda farklı tipte finansal krizler yaşanmış ve bu krizlerin farklı boyutlarını açıklamaya yönelik kriz modelleri geliştirilmiştir. Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde 1973–1982 yılları arasında ortaya çıkan para krizlerini açıklamak üzere Birinci Nesil Modeller Paul Krugman tarafından ortaya atılmıştır. 1990’lı yılların başlarında Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizlerini açıklamak üzere geliştirilen İkinci Nesil Modeller – Obstfeld Modelleri’ne göre; ekonominin temel göstergelerinde herhangi bir kötüleşme olmaksızın da, ekonomilerde kriz çıkma olasılığı bulunmaktadır. Üçüncü Nesil Modeller olarak adlandırılan Asya tipi kriz modellerinde ise; özellikle finansal serbestleşme politikaları sonrasında ticari ilişkiler, finansal piyasalar arasındaki bağlantılar gibi nedenlerle bir ülkede başlayan krizin diğer ülkelere yayılması ele alınmaktadır.

1.3.1 Birinci Nesil Kriz Modelleri

1970’li yıllardan itibaren Latin Amerika’da yaşanan krizleri açıklamak amacıyla oluşturulan Birinci Nesil Kriz Modeli Paul Krugman tarafından ortaya atılmıştır. 1984’de Flood ve Garber geliştirilen bu modeller “Kanonik Kriz” modelleri olarak adlandırılmaktadır. Birinci kriz modelleri krizleri genellikle rezervlerin azalmasına ve sabit kur rejiminin çökmesine neden olan kamu açıklarının emisyonla kapatılması ile açıklamaktadırlar (IMF, 2005).

Bu modelin açıkladığı finansal krizlerin temelinde ciddi bir mali genişleme yatmaktadır. Mali genişleme neticesinde ortaya çıkan kamu açıklarının emisyon ile kapatılması sürecinde sabit kur rejiminin uygulanması krize yol açmaktadır (Şişman,2006).

Yüksek bütçe açıklarının finansmanı için emisyonun kullanılması, yurt içi paranın değerlenmesine ve yurt içi fiyatların hızla artmasına yol açmaktadır. Artan fiyatlar döviz kurunun aşırı değerlenmesine neden olarak cari açıkları artırmaktadır. Yerli paranın aşırı değerlenmesi ile döviz rezervlerindeki hızlı azalma döviz karşı spekülasyon bir atağın meydana gelmesine ve sonuçta sabit döviz kuru rejiminin çökmesine neden olmaktadır. Krugman'ın mali açıkların artışına bağlı olarak ortaya çıktığını ileri sürdüğü Birinci Nesil Kriz modelinin gelişimi yabancı yatırımcıların korkusunu haklı çıkaracak şekilde devalüasyonla sonuçlanmaktadır (Şimşek, 2008).

Bu modellerde para krizinin temel göstergeleri; yüksek ve büyüyen bir bütçe açığı, para arzında büyük artış, yüksek enflasyon, aşırı değerlenmiş döviz kurları, cari işlemler ve dış ticaret açığı, uluslararası rezervlerde düşüşler ve iç faiz oranlarının yükselmesidir (Demirci, 2005:99).

1.3.2 İkinci Nesil Kriz Modelleri

1990'lı yıllarda yaşanan krizler İkinci Nesil Krizler olarak adlandırılmaktadır. Bu krizler ekonomide önemli bir dengesizlik olmasa bile, spekülasyonların döviz doğru spekülasyon atakları karşısında, yetkili organların dövizle ilgili gerekli önlemleri almamaları sonucu doğmaktadır. İkinci Nesil Kriz modellerinde Birinci Nesil Kriz modellerinden farklı olarak yurt içi para ve maliye politikaları tutarlı olsa ve devletin elinde sabit döviz kuru rejimini sürdürmek için yeterli döviz rezervi bulursa bile bir ülkenin parasına yönelik kendiliğinden oluşan spekülasyon saldırılar krize neden olabilir ve saldırı sonucunda döviz kuru değişebilir (Şimşek, 2008).

İkinci nesil kriz modellerinde; sabit döviz kurunun çökeceği beklentisi faiz oranlarının yükselmesine yol açarak kamu borcunun artmasına neden olabilir. Artan kamu borcu nedeniyle borç miktarının belli bir aralıkta bulunması, kendiliğinden gerçekleşen bir spekülasyon saldırısına yol açarak ekonominin krize girmesine neden olmaktadır (Demirci, 2005:100).

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997) kriz göstergelerini belli başlıklar altında toplamışlardır. Bu göstergelerden; uluslararası sermaye akımları ve bu akımlarda kısa vadeli sermaye akımlarının payı ve miktarı, reel döviz kuru, cari işlemler dengesi, kredi genişlemesi, reel faiz oranları, para çarpanındaki değişim, banka borç faizleri ve mevduat faizleri oranlarının aralarındaki fark, finansal liberalizasyonun etkili olduğu göstergelerdir.

Ayrıca pek çok ikinci nesil kriz modelinde kamu ve özel sektör bilançolarında ortaya çıkan vade uyumsuzluklarının para krizlerine, borç ödeme krizlerine veya bankacılık krizlerine neden olduğu vurgulanmaktadır. Bu nedenle bu modeller; krizlerde bilanço etkisi yaklaşımının ilk örnekleridir (IMF, 2002).

1.3.3 Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1997 yılında yaşanan Asya krizin daha önceki kriz modellerine uymaması, üçüncü nesil kriz modellerinin ortaya atılmasına neden olmuştur. Asya krizi; para krizinin sıklıkla bankacılık krizi ile birlikte meydana geldiğini (ikiz kriz) ve reel ve finansal sektördeki kırılganlıkların ekonomiyi krize sürükleyebileceğini ortaya çıkarmıştır. Üçüncü nesil kriz modelleri, bilanço analizi temelinde sermaye hareketlerinin para ve finansal krizlere yol atıldığını açıklamaya yönelik modellerdir.

Krugman (1999) ve Corsetti, Pesenti ve Roubini (1999) tarafından geliştirilen modelde; denetim ve düzenlemenin zayıf olduğu finansal sistemler, hükümetin tam garantisinin neden olduğu ahlaki tehlike nedeniyle aşırı borçlanma veya borç verme, uluslararası kuruluşlar, cari

işlemler açığı, kısa vadeli yabancı para cinsinden borçlanma ve dış borcu artıran sabit kur sisteminin krizlerin önde gelen nedenleri olarak belirtilmiştir (Schneider, Tornell, 2004).

Krugman (1999), Cespedes, Chang and Velasco (1999), Gilchrist, Gertler ve Natalucci (2000), Aghion, Bacchetta ve Banerjee (2000), Cavallo, Kisselev, Perri ve Roubini (2002) tarafından geliştirilen diğer bir modelde ise; döviz varlıkları ve yükümlülükleri arasındaki (dolarizasyon) bilanço dengesizliklerinin, devalüasyon ortamında borçların ödenememesine ve yatırım ve üretimin daralmasına neden olduğu ileri sürülmektedir.

Calvo (1998), Calvo ve Mendoza (1999), Mendoza (2000), Schneider ve Tornell (2000) ise tüm bu nedenlerin (döviz varlık ve yükümlülükleri arasındaki uyumsuzluklar, likidite uyumsuzlukları, bilanço etkisi, ahlaki tehlike, yerli ve yabancı yatırımcıların hızla ülkeden çıkmaları ve parasal olmayan varlıklara aşırı yatırım yapılması) sermaye hareketlerinin aniden durmasına, kredilerin geri ödenememesine ve parasal krizlere neden olduğunu belirtmişlerdir (IMF, 2002).

Üçüncü nesil kriz modelleri finansal krizlerde; ani sermaye akımlarının azalması veya aniden tersine dönmesi ile bağlantılı olarak bilanço dengesizliklerinin temel değişken olduğunu ileri sürmektedir. Finansal krizlere bilanço yaklaşımı bir ekonominin temel sektörlerindeki (kamu, reel sektör, bankacılık ve hanehalkı) kırılganlıkların birbirlerinden bağımsız olmadığını göstermektedir. Reel sektörün ve hanehalkının bilanço kırılganlıkları, aynı zamanda kredi aldıkları bankacılık sistemi için de bir risk unsurudur. Diğer yandan, kamu kesimi bilanço riskleri, portföylerinde kamu borç araçları tutan sektörler için de bir kırılganlık kaynağıdır. Mevduat veya borç güvencesi gibi risk tercihini artıran ve risklerin gerçekleşmesinin maliyetini kamuya aktaran düzenlemeler olmasa dahi, bankacılık sistemi bilanço riskleri, gerek borç finansmanı aracılığıyla doğrudan, gerekse finansal istikrarı yeniden sağlamanın potansiyel maliyeti aracılığıyla dolaylı olarak, kamu kesimi bilançosu açısından da bir risk

kaynağıdır. Bankacılık sisteminin kredi koşullarındaki gelişmeler, şirketlerin ve hane halklarının finansal durumlarını, dolayısıyla yatırım ve tüketim kararlarını doğrudan etkileyebilmektedir. Küresel risklerin gerçekleşmesinin ilk doğrudan etkisi bu risklere en hassas sektör(ler)de gözlense de, sektörler arası finansal kırılganlık bağlantıları aracılığıyla bu etkinin tüm ekonomiyi kapsayarak çığ gibi büyümesi beklenebilir (Özmen, Yalçın 2007).

1.4. ÜÇÜNCÜ NESİL KRİZ MODELLERİ ÇERÇEVESİNDE FİNANSAL KRİZLERDE BİLANÇO ETKİSİ

Bilanço dengesizlikleri; temelde dört riski içermektedir; vade uyumsuzluğu riski, para birimi uyumsuzluk riski, sermaye yapısı riski ve borçları geri ödeyememe riski. Vade uyumsuzluğu ve para birimi uyumsuzluğu, özellikle faiz oranı ve döviz kuru değişimlerinde önemli bir risk unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca tüm bu uyumsuzluklar sonuçta geri ödeyememe riskine neden olmaktadır. Meksika (1994), Tayland (1997), Endonezya(1997), Kore (1997), Rusya (1998), Brezilya (1999), Türkiye (2001), Arjantin (2002) ve Uruguay (2002) krizleri büyük ölçüde bilançolardaki bu uyumsuzluklar nedeniyle yaşanmıştır. Bu ülkelerde finansal sistemin yapısı ve bankacılık sektörü para krizlerinin finansal krizlere dönüşümünde önemli rol oynamıştır.

1.4.1 Vade Uyumsuzluğu Riski

Vade uyumsuzluğu riski, varlıkların uzun vadeli yükümlülüklerin ise kısa vadeli olmasından kaynaklanmaktadır. Vade uyumsuzluğu, vadesi gelen borçların yenilenememesi riski, faiz oranı riski ve likidite riskine neden olmaktadır. Vade uyumsuzluğu ve yetersiz rezervler nedeniyle bankacılık sistemi kırılgan olmakta ve bu yapı nedeniyle de piyasalardaki sorunlar karşısında yabancı kreditorler tarafından kredilerinin döndürülmesinin durdurulması riskiyle karşı karşıya kalmaktadırlar (TBB,2002:12). Yükselen ekonomilerde kısa vadeli yurtdışı

borçlanmaya aşırı bağımlılığın finansal paniklere karşı ekonominin kırılgan olmasına neden olduğunu Diamond ve Dybvig (1983) tarafından ortaya koymuştur. Ayrıca Sachs (1996), Furman ve Stiglitz (1998) ve Chang ve Velasco (1999) aynı görüşleri savunmuşlardır. Bleakley, Cowan (2004) tarafından Türkiye'nin de içinde bulunduğu pek çok yükselen ekonomilerde faaliyet gösteren 3000'e yakın finansal olmayan şirket verilerini kullanarak yapılan çalışmada; kısa vadeli yurtdışı borçların GSYH veya ulusal rezervlere oranının ödemeler dengesi krizleri ve sermaye hareketlerinin ani durması arasında pozitif korelasyon olduğunu belirtmişlerdir.

1.4.2 Para Birimi Uyumsuzluğu Riski

Üçüncü nesil kriz modellerinde özellikle yükümlülük dolarizasyonunun ekonomi üzerindeki etkilerini incelenmekte ve para birimi uyumsuzluğundan (currency mismatch) kaynaklanan bilanço dengesizliklerinin finansal krizlerdeki rolüne vurgu yapmaktadırlar. Söz konusu modeller, sektörler itibarıyla, varlıkların büyük ölçüde yerli para, yükümlülüklerin ise büyük ölçüde yabancı para cinsinden olduğu ülkelerde (yabancı para açık pozisyon riski) yerli paranın ani ve büyük miktarda değer kaybetmesi durumunda, yabancı para cinsi reel borç stokunun varlıklarına göre artacağına ve bunun sonucunda ülkede yatırım ve üretim daralması yaşanacağına dikkat çekmektedirler. Daha açık bir ifadeyle, bilançolarının özellikle yükümlülük kısmı önemli ölçüde dolarize olmuş ve yüksek oranda yabancı para cinsi dış borç yükü taşıyan firmalar, yerli paranın değer kaybetmesi sonucunda önemli ölçüde net değer (öz sermaye) kaybına uğramaktadırlar (Akıncı, Özer, Usta, 2005). Yükselen ekonomilerde ekonomik birimlerin yurtdışı ve hatta yurtiçi yerleşiklerden daha çok yabancı para cinsinde borçlanmak durumunda kalmaları nedeniyle bu ekonomilerde açık pozisyon riski daha yüksektir. Açık pozisyon riski; Meksika, Brezilya, Türkiye, Arjantin ve Rusya'da kamu kesiminde önemli boyutlara ulaşmıştır. Ayrıca Kore, Tayland, Endonezya, Türkiye, Rusya ve

Brezilya bankacılık sektörlerinde 1998 yılından itibaren yabancı para pozisyon açıkları oldukça yüksektir. Kore, Tayland, Endonezya, Türkiye, Arjantin ve Brezilya’da finansal olmayan sektörlerde yabancı para pozisyon açıkları yüksek gerçekleşmiştir.

1.4.3 Sermaye Yapısı Riski

Ekonomik birimlerin yeterli sermayeye sahip olmamaları, borçlarının sermayeye oranının yüksek olması finansal şoklara karşı duyarlılıklarını artırmaktadır. Sermaye yapısı riski, bankaların mevcut sermayeleri ile gerçekleşen risklerinden oluşan kayıplarını telafi edebilme gücünü ifade eder. Eğer mevcut sermayesi, söz konusu risklerin sebep olduğu kayıpları karşılamaya yeterliyse, risk düşük demektir. Eğer mevcut sermaye, kayıpları karşılayamayacak durumda ise, risk büyük demektir. Bu durumda gerekli önlemlerin en kısa sürede alınması gerekmektedir.

Kore ve Tayland’da yaşanan krizler temelde borç ile finansmana yönelmenin ortaya çıkardığı riskler dolayısıyla yaşanmıştır. Kore’de hükümetin 1997 yılından önce doğrudan yatırımları kısıtlayıcı düzenlemeleri, yurtdışı sermaye hareketlerinin borçlanma şeklinde ülkeye girmesine neden olmuştur. Aynı şekilde Tayland’da vergi düzenlemeleri şirketlerin borçlarının sermayenin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Ayrıca sermaye yapısındaki bu dengesizlik bankacılık sektöründe sermaye yetersizliğine yol açmıştır. Kriz yaşanan pek çok ülkedeki bankaların Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) sermaye yeterlilik standartlarına göre sermayelerinin yetersiz olduğu gözlenmiştir. Bu nedenle likidite ve döviz sıkışıklığına sebep olan finansal şoklarda; varlıkların değeri düşmekte, ödenmeyen borçları artmakta, portföydeki kamu kağıtlarının değeri düşmekte ve açık pozisyonlar nedeniyle kayıplara uğramaktadırlar (IMF; 2002).

Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) bünyesinde faaliyet gösteren Basel Bankacılık Denetim Komitesi ulusal sermaye yeterliliği hesaplama yöntemlerini birbirleriyle uyumlu hale getirmek ve bu konuda asgari bir standart oluşturmak amacıyla Basel I olarak adlandırılan Sermaye Yeterliliği Uzlaşısını 1988 yılında yayımlamıştır. Söz konusu düzenlemeye 1996 yılında piyasa riski hesaplaması dahil edilmiştir. Basel I kriterleri ile bankaların krizlere ve finansal kırılganlığa karşı dayanıklılığını arttırmak üzere ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla uymaları gereken temel kriterler belirlenmiştir. Aynı zamanda, bunları temin etmek için bankaların sermaye yeterliliğinde uluslararası standartlar belirlenmiştir. Buna göre, sermayenin risk ağırlıklı aktiflere oranına % 8 alt sınırı getirilmiştir. 1988 yılında kabul edilen Basel I kriterleri 2004 yılında yerini Basel II kriterlerine bırakmıştır. Basel II kriterlerinin temel dayanaklarını üç noktada toplamak mümkündür. Bunlar: asgari sermaye ihtiyacının karşılanması, denetim otoritesinin gözden geçirmesi ve kamuyu aydınlatma ilkesine uygun davranılması ilkeleridir. Basel I kriterleri üç kavramı dikkate almakta ve bunların formülasyonuna göre kredi talebinin değerlendirilmesini öngörmektedir. Buna göre, bir bankanın kredi vermesinde dikkate alınacak kavramlar özkaynak, kredi riski ve piyasa riskidir. Basel II kriterleri ise üç kavrama ilave olarak dördüncü bir kavrama yer vermektedir. Basel II kriterlerine göre kredi riski ve piyasa riskine operasyonel riskin de ilave edilmesi gerekmektedir (Arslan, 2007). 2007 yılında uygulamaya geçmesi beklenen Basel II Türk Ticaret Kanunu tasarısı yasalaşmadığı için 2009 yılına ertelenmiştir. Kasım 2006 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” ile Basel-II’nin getirdiği temel değişikliklerden biri olan operasyonel risk kalemi Haziran 2007 itibarıyla sermaye yeterliliği hesaplamalarına dâhil edilmiştir. 25 Haziran 2008 tarihinde BDDK tarafından yapılan basın açıklamasında; son dönemde uluslararası finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler ışığında özellikle sekürütizasyon ve likidite riski açılarından Basel- II uzlaşısında eksiklikler tespit edilmesi ve söz konusu

eksikliklerin giderilmesi amacıyla ilgili dokümanlarda değişiklik çalışmalarının uluslararası düzeyde devam etmesi ve Türk Ticaret Kanunu tasarısının henüz yasalaşmaması gerekçe gösterilerek kredi riskinin derecelendirmeye dayalı olarak hesaplanmasına ilişkin uygulamanın ileri bir tarihe ertelendiği belirtilmiştir.

1.4.4 Borç Ödeyememe (Mali yeterlilik) Riski

Mali yeterlilik riski, net işletme sermayesinin negatif olması diğer bir ifadeyle borçları ödeyebilecek varlıkların olmaması nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Mali yeterlilik riski diğer risklerle bağlantılı olarak negatif şokların oluşması halinde önem kazanmaktadır. Şirket bazında, yükümlülüklerin varlıkları aşması durumunda borç ödeyememe riski ortaya çıkarken; ülke bazında borç miktarının borçlu ülkenin gelir akımlarının iskonto edilmiş bugünkü değerini aştığında, ülke ödeme gücü sorunu ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu nedenle ödeme gücü göstergesi olarak, ülke için borçların GSYH veya ihracat gelirlerine oranı kullanılmaktadır.

Dış borcun GSYH'ye oranı, devalüasyonun etkisiyle birlikte borç ödeyememe riskini artırarak Rusya ve Arjantin'de krize neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye kıt üretim faktörü olduğundan ulusal tasarruflardaki azalma dış borçlanma ile dengelenmeye çalışılmaktadır. Ülkenin dış borç miktarının büyüklüğü belirlenirken, özel sektör tarafından yapılan dış borçlanmaların da dikkate alınması gerekmektedir. Özel sektör dış borçlanma işleminde, ülke riskinin yanı sıra döviz kuru riski ile de karşı karşıyadır. Borç veren ülkeler, borç verdikleri ülkenin borcu geri ödememe riskine karşılık borçlanma faizlerine ülke ekonomisindeki istikrarsızlıktan kaynaklanan risk primlerini de dahil etmektedirler. Bu durum, özel kesimin borçlanma maliyetlerini arttırmaktadır.

Ayrıca borçların vade yapısında kısa vadeli borçların ağırlığının finansal krizlerde rol oynadığı vurgulanmaktadır. Son yıllarda önemli finansal çalkantılara maruz kalan bir dizi ülkeye bakıldığında hepsinde döviz rezervlerine oranla yüksek miktarda kısa vadeli borçlanmanın olduğu görülmektedir. 1995'teki Meksika, 1998'de Rusya ve 1999'da Brezilya'da meydana gelen krizlerde kamu borçlarının, 1997'de Endonezya, Kore ve Tayland'da yaşanan krizlerde ise özel banka ve firmaların borçlarının rolünün büyük olduğu görülmektedir. Raadelet ve Sacks (1998) tarafından 19 gelişmekte olan ülkede 1994-1997 arasında yapılan araştırmada; yabancı bankalara olan kısa vadeli borçların ulusal rezervlere olan oranı ülkelerin krize maruz kalma göstergesi olarak kullanmış ve rasyo ile finansal krizler arasındaki ilişkinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varmışlardır. Rodrick ve Valesco (1999) ise yaptıkları araştırmada, yine kısa vadeli borç miktarının rezervlere oranı ile finansal kriz arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır. Ayrıca, bu oranın %1'den büyük olduğu ülkelerde kriz meydana gelme olasılığı %1'in altında olan ülkelere %10 daha fazla olduğu belirlenmiştir (Demirci, 2005:95).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE YAŞANAN KRİZLER

Türkiye 1980 öncesi döneme kadar ülkede finansal piyasalar müdahaleci politikalarla yönetilmiştir. 1970'lerin ortalarından itibaren görülmeye başlanan ağır ekonomik bunalım 24 Ocak 1980'de bir dizi istikrar tedbirlerini gündeme getirmiştir. 1980'den itibaren uygulamaya koyulan iç ve dış finansal serbestleşme politikaları, 1989'da çıkarılan 32 sayılı Karar ile sonuçlanmış ve sermaye hareketleri tamamen serbestleşmiştir. Sermaye hareketleri Türkiye ekonomisi literatüründe, ilki Nisan 1994, ikincisi de Kasım 2000-Şubat 2001 krizleri adıyla yer alan iki önemli darboğaza sebep olmuştur.

Bu bölümde; Türkiye'de uygulanan iktisat politikaları çerçevesinde finansal liberalizasyon süreci, Türkiye'deki sermaye akımlarının seyri ile bu sürecin makro değişkenler üzerindeki etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Son kısımda ise üçüncü nesil kriz teorileri çerçevesinde bilanço dengesizliklerinin önemli rol oynadığı Türkiye'de yaşanan finansal krizlere yer verilmiştir.

2.1 TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

1920'li yılların başında Türkiye 13 milyon nüfusa sahip geri kalmış bir tarım ülkesi görünümündedir. Bu dönemde İzmir ve İstanbul'da yoğunlaşan endüstri yok denecek kadar zayıftır. Cumhuriyetin kuruluşundan önceki 10 yıllık savaş dönemi üretimin alabildiğine daraldığı, enflasyonun tırmandığı ve en önemlisi savaş nedeniyle, eğitilmiş insan gücünün büyük bir bölümünün yitirildiği bir dönem olmuştur (Akyıldız, Eroğlu 2004).

Ticaret ve sanayi alanındaki bu olumsuz manzaraya paralel olarak Lozan Antlaşmasının dış ticaret rejimi ile ilgili bölümleri de genç Cumhuriyetin karşı karşıya bulunduğu bir diğer

sorunu oluşturmakta idi. Zira Türkiye, dış ticaret alanında 1929 yılına kadar Osmanlı döneminde belirlenen Gümrük Tarifelerini uygulamak zorunda kalmıştır. "Ulusal ekonomi" yaratma amacı doğrultusunda, ilk kez 1929 yılında ulusal bir gümrük tarifesi uygulamaya konulmuştur.

Cumhuriyetin kuruluşunun ilk yıllarında, İzmir İktisat Kongresi'nde alınan kararlar doğrultusunda Türkiye Cumhuriyeti liberal sayılabilecek bir ekonomi politikası izlemeye ve ekonomik kalkınmayı özel sektör vasıtasıyla gerçekleştirmeye çalışmış ve bu arada yabancı sermayeye de olumsuz bir tavır takınılmamıştır. Ancak bu dönemde devletin özel sektöre yardımcı olmak üzere aldığı bütün önlemlere rağmen; özel teşebbüs kendisinden beklenen performansı sağlayamamıştır. Bunda temel iki etkenin rol oynadığı sylenabilir. Bunlardan birincisi Osmanlı döneminde Batılılara tanınan kapitülasyonların Lozan Anlaşması'yla 1929 yılına kadar aynen devam etmesi nedeniyle, devlet korumacılığının sonuç vermemesi; ikincisi ise 1929 yılında dünyada patlak veren ekonomik krizdir.

Cumhuriyet ekonomisinde liberalizm ve özel sektrclğn ağır bastığı liberal evrede uygulamaların arzu edilen sonuçları vermemesi ve 1929 dünya ekonomik krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileri ülkemizde uygulanan iktisat politikalarının gözden geçirilmesine ve genel ekonomi ve dış ticaret politikalarında radikal değişikliklere gidilmesine yol açmıştır.

1929 yılından itibaren ithalatta gümrük vergisi uygulama hakkının doğması ve 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'nın da etkisiyle, uzun bir süre tamamen "korumacı ve müdahaleci" bir Dış Ticaret Rejimi uygulanmaya başlamıştır. Bu dönem içinde, ekonomi politikasının temel hedefi, kendi kendine yeterli bir ekonomik yapı oluşturmak olarak belirlenmiş, ihracat ekonomik hedefler arasındaki öncelik sıralamasında daha geride kalmıştır. Söz konusu dönemde, i piyasaların temel ihtiyaçlarını karşılamaya yönelen ve hammaddesi yurtiçinden

sağlanabilen endüstriler kurulmaya çalışılmış ve bu endüstriler yüksek gümrük tarifeleri ve kambiyo denetim uygulamaları ile korunmuştur.

Bu dönemde ihracat da dâhil olmak üzere dış ticaret ve dış ekonomik ilişkiler, 1930 tarihinde çıkarılan 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu, yine aynı tarihli 1705 sayılı “Ticarette Tağşişin Men’i ve İhracatın Murakabesi ve Korunması Hakkındaki Kanun” ile kontrol altına alınmıştır. Ayrıca 1940 yılında çıkarılan Milli Korunma Kanunu ise hükümete ihracat ve ithalatı sınırlama yetkisi vermiştir.

II. Dünya Savaşı sonrasında, uluslararası ticareti serbestleştirme çabalarına paralel olarak Türkiye’de dış ticaret alanında bazı önemli adımlar atılmıştır. 1946 yılında TL % 116 oranında devalüe edilmiş (1 \$= 2.80 TL), ithalattaki sınırlamalar azaltılmış, 1947 yılında Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF), Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü (OEEC) ve Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşmasına taraf olunmuş ve 1949 yılında yeni bir Gümrük Kanunu yürürlüğe konulmuştur.

Bu dönemde yeniden bir kalkınma planı hazırlanarak 1947 yılında uygulamaya konulduğu görülmektedir. Özellikle Türkiye’nin 1947 yılında hazırladığı planın amacı, Truman doktrini çerçevesinde gerçekleştirilecek olan Marshall yardımlarından yararlanmaktır. Türkiye daha sonra Marshall yardımlarından faydalanabilmek için 1948 yılında da OEEC’ye giriş anlaşmasını imzalamıştır. Türkiye’nin Truman ve Marshall yardımlarından önce imzaladığı yardım anlaşmaları ile elde ettiği miktar 230,6 milyon ABD Dolarıdır.

1950’li yılların başında, politik hayatta ve dünya ekonomi konjonktüründe yaşanan gelişmelere de bağlı olarak daha liberal bir dış ticaret politikası izlenmeye başlanmıştır. Bu serbestleşme ve dışa açılma çabaları sonucunda 1950-52 yılları arasında ithalat % 65 oranında libere edilmiştir. Dış ticaret alanında 1953 yılına kadar devam eden bu süreç baş gösteren

döviz sıkıntısı nedeniyle bu tarihten itibaren yavaş yavaş terkedilmeye başlamıştır. 1955 yılında gerçekleşen devalüasyonun yanı sıra “ithal ikameci ve korumacı” politikalara geri dönülerek sanayileşme çabaları sürdürülmeye çalışılmıştır. Ancak artan dış borç ve dış ticaret açığı nedeniyle ekonomik kriz 1958 yılında derinleşmiş ve Türkiye ekonomisi tekrar bir devalüasyonla karşı karşıya gelmiştir.

Cumhuriyetin ilk yıllarından 1960 yılına kadar olan süreci özetlemek gerekirse; 1923-1940 dönemi, devlet yatırımcılığı, işletmeciliği, öncülüğü ile ekonomiyi harekete geçirme ve yönlendirme dönemi olmuştur. 1940-50 döneminde de devletin öncülüğü devam etmiş, karma ekonomi modeli uygulanmıştır. 1950-1960 döneminde ise ekonomik liberalizasyona ağırlık verilmiştir. Ancak 1960 yıllarına kadar; kamu harcamalarının finansmanı dışında vergilerin ve bütçe harcamalarının piyasanın serbestleşmesine hizmet etmesi düşünülmemiştir, aynı şekilde kamu harcamaları iktisat politikası enstrümanı olarak kullanılmamıştır. 1950-1960 döneminde ayrıca sosyal bir olgu olan ve daha yüksek bir hayat standardına ulaşma olarak tanımlanan tüketimcilik (consumerizm) eğilimi baş göstermiştir.

1960 yılı Türkiye’de siyasal, ekonomik ve sosyal dönüşümün yaşandığı bir dönüm noktasıdır. Ülkenin yeniden yapılan anayasasında Türkiye Cumhuriyeti “sosyal devlet” olarak tanımlanmaktadır. 1960 yılından sonra, ekonomi ve dış ticaret politikalarında radikal değişikliklerin yapıldığı yeni bir döneme girilmiştir. "Planlı Kalkınma Dönemi" olarak adlandırılan bu dönemde ekonomi beş yıllık planlarla yönlendirilmeye çalışılmıştır. İlk plan 1963 yılında uygulamaya konulmuştur. Türkiye’de planlı dönemde, belirli bir kalkınma hızı sağlanabilmiştir. Bu dönemde dış ticaret stratejisi olarak "ithal ikameci" politikalar benimsenmiştir. 1960-70 yılları arasında ithal ikamesi stratejisi daha yoğun bir şekilde uygulanarak, ihracat caydırılmış ve iç pazara yönelik üretim yapan sanayilere ağırlık verilerek, bu sanayiler yüksek koruma duvarlarıyla korunmuştur. Ancak ithal ikamesi yapan sanayi

dalları verimliliği artıran yeni teknoloji ve yöntemlerden yararlanan, rekabet ederek fiyatları düşüren üniteler olamamışlardır. Yine bu sebepten kaliteli mal üretimi, kalitenin ıslahı, fiyatların düşük tutulması gibi bir sanayi terbiyesi ve geleneği kuramamış ve geliştirememişlerdir. Nedeni mal kalitesi ve fiyatlar bakımından rekabetle karşı karşıya olmamalarıdır (Kılıçbay 1991:129). Bu dönemdeki önemli bir diğer gelişme ise 1963 yılında AET ile imzalanan “Ortaklık Anlaşması” olmuştur. Yine bu Anlaşma uyarınca öngörülen Geçiş Süreci de bu tarihler arasında yaşanmıştır.

1970’li yılların başında ve sonlarında görülen iki büyük petrol krizi Türkiye’yi de olumsuz yönde etkilemiş ve ihracat gelirinin büyük bir kısmı ancak petrol ithalatını karşılayacak düzeye gelmiştir. OPEC 1973 yılında petrol fiyatlarını yaklaşık dört katına çıkarması, petrolü üretim girdisi ve tüketim amacı ile kullanan ülkelerin evvela dış ödemelerinde sonrada tüm ekonominin bütününde sıkıntılara yol açmıştır. Bu dönemde sanayileşmiş ülkeler petrol şokunu güçlü yapıları ve ihraç mallarının fiyatlarını yükselterek olumsuz tesirleri başka ülkelere aktararak önemli bir sıkıntı yaşamadan aşmış ancak gelişmekte olan ülkeler için durum aynı olmamıştır. Döviz rezervleri sınırlı, ödemeler dengesi aleyhte, dış borçları büyük olduğundan petrol şokunun doğrudan tesirlerine ve ihraç malları fiyatlarının artışı nedeniyle de dolaylı tesirlerine maruz kalmışlar ve bu şokları gelişmiş ülkeler gibi ihraç yoluyla transfer edememişlerdir (Kılıçbay, 1991 : 154).

Ayrıca, 1974 yılı Kıbrıs Barış Harekâtı sonrasında, ABD’nin Türkiye’ye ambargo koyması dış ticaretini olumsuz yönde etkilemiştir. 1970’li yılların sonunda ödemeler dengesindeki açık büyümüş, ekonomik ve siyasi istikrarsızlık artmış, döviz darboğazı nedeniyle üretim durma noktasına gelmiştir. Ayrıca bu dönemde uygulanan Keynesyen iktisat politikaları, uzun süre ekonomik canlanmayı sağlamakla (büyüme hızı ortalama % 5,5) birlikte; sonuçta önemli oranda kamu finansman açığına neden olmuştur. Ancak anılan dönemde Türkiye

ekonomisinin tedricen enflasyonist bir sürece girdiği de görülmektedir. 1961 yılında % 1,6 dolayında gerçekleşen enflasyon oranı, 1970 yılında % 8,1'e, 1971 yılında aniden % 16,5'e ve daha sonra da 1979 yılında % 56,8'e tırmanmıştır (Akyıldız, Eroğlu, 2004).

1980 yılının Ocak ayında daha önceki ekonomik paketlere kıyasla radikal önlemler içeren “24 Ocak kararları” yürürlüğe konulmuştur. Temel amacı ülke ekonomisinin serbest piyasa mekanizması kurallarına göre işlemesini sağlamak ve dünya ekonomisi ile bütünleşmeyi gerçekleştirmek olan bu ekonomik program ile birlikte Türkiye, ülke ekonomisini dışa kapalı bir hale getiren ithal ikamesine dayalı sanayileşme stratejisini terketmiş ve “ihracata dayalı sanayileşme” stratejisini benimsemiştir. 24 Ocak Kararları'nın en önemli yönü; dışa yönelim ve liberalizasyonun açıkça telaffuz ediliyor olmasıdır (Rodrick, 1990). 1980 sonrası devlet desteği, dış kredi sağlanması ile dış ticaret ilişkilerinin kurulmasında aktif rol oynamıştır. Ancak özel sektörün yararlanması düşünülen ulusal finansman olanaklarına devlet yeni vergiler, fon kesintileri ile ortak olmuş, imalat sektörünün özel sektöre bırakılması da, devletin bıraktığı boşluğu dolduramaması ve iç borçlanma ile ekonomideki kaynakların devlete kanallize olması nedeniyle başarısız olmuştur. Bu durum finansman olanakları daraltdığı gibi yatırım isteği ve gücünün de konut yatırımlarına kaymasına neden olmuştur. Yine uygulanan iktisat politikalarının bir ürünü olan enflasyon ihracat gücünü azaltmış ve sanayiye bağlı ihracat hedefine ulaşamamıştır (Kılıçbay, 1991:97). Bu dönemde ihracat içinde tarım ürünleri payı hızla gerilerken sanayi mallarının payı önemli oranda artış göstermiştir. Nitekim 1980 yılında % 36 olan sanayi ürünlerinin toplam ihracat içindeki payı 1990 yılına gelindiğinde % 80'e ulaşmıştır.

Türkiye'de 1980 sonrası dönemde başlatılan liberalizasyon odaklı yeni modelin uygulaması, 1980-83 dönüşümü ile başlamış, bu dönemde ortaya çıkan bankerler krizi ile sekteye uğramış buna karşılık 1988 ve 1989'da yürürlüğe konulan uygulamalarla tamamlanmıştır.

Liberizasyon odaklı yeni model çerçevesinde; 1984 yılında I ve II Sayılı Liberizasyon listeleri yürürlükten kaldırılarak dış ticarete serbestleşme ve global ekonomiyle entegrasyon süreci başlatılmış; sabit kur sistemi terk edilerek esnek kur politikası uygulamaya konulmuştur.

1989 yılında, Türkiye’de finansal liberalizasyonun ilanına kadar olan süreçte bu karara ön hazırlık niteliğinde kabul edilebilecek adımlar üç eksen üzerinde gerçekleşmiştir (Sönmez, 2003: 320).

Finansal piyasaların düzenlenmesi ve geliştirilmesi kapsamında; Sermaye Piyasası Kanunu’nun çıkarılması (Temmuz 1981) ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) kurulması (Şubat 1982), Ağustos 1989’da 32 sayılı karar ile dış finansal serbestliğin sağlandığı dönemde finansal araçların yapılanması ve finansal araçların çeşitlenmesi sağlanmıştır.

Mevduat faiz oranlarının belirlenmesinde liberalizasyon kapsamında, faizlerin tamamen serbest bırakılması (Ekim 1988) gerçekleştirilirken; kambiyo ve sermaye hareketlerinde liberalizasyon kapsamında ise, TCMB bünyesinde oluşturulan Döviz ve Efektif Piyasası ve Kur Belirleme seansları uygulaması ile kurların TCMB ve bankalar tarafından ortak belirlenmesi ilkesinin yürürlüğe konulması gerçekleştirilmiştir.

1567 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu ile ilgili olarak Temmuz 1984 tarihinde çıkarılan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 30 Sayılı Karar, 1989 tarihine kadar kambiyo rejiminin esasını oluşturmuş, bu tarihte 32 Sayılı Karar ile her türlü dövizin ithali serbest bırakılmıştır. 1990 yılında Kambiyo Rejimi daha da liberalleştirilerek Türk Lirası’sının konvertibilite özellikleri güçlendirilmiş ve 32 sayılı Karar’da yapılan değişikliklerle, TL ile ihracat ve ithalat serbest bırakılmıştır.

1977 yılından sonra durgunluğa giren ve 1980 yılında % 2,8 oranında küçülen Türkiye ekonomisi, tekrar yeniden canlanma dönemine girmiş ve Körfez Krizinin patlak verdiği 1990

yılı da dâhil on yıllık dönem içerisinde ortalama yıllık % 5,26 oranında büyüme kaydetmiştir. Ancak bu on yıllık dönemde dış borç stoku artarken; 1993’de kamu kesimi finansman açığının GSMH’ye oranı % 12’ye kadar tırmanmıştır. Ayrıca bu dönemde yaşanan eski komünist ülkelerde sürmekte olan liberal ekonomiye geçiş süreci ile bütün dünyada yaşanan globalleşme sürecinin birlikte ortaya çıkardığı global mali kriz nedeniyle Türkiye ekonomisi 1994 yılında tekrar tıkanmış, bu durum 5 Nisan İstikrar Tedbirlerinin uygulanması sonucunu doğurmuştur. TL % 39 oranında tekrar devalüe edilmiş ve böylece ihracat arttırılarak dış ticaret açığı kapatılmaya ve dış borç ödemelerinin gerçekleştirilmesine çalışılmıştır. Ancak bu sürecin bedeli içeride % 149 oranında enflasyon ve ekonomide de % 6,1 oranında daralma olmuştur.

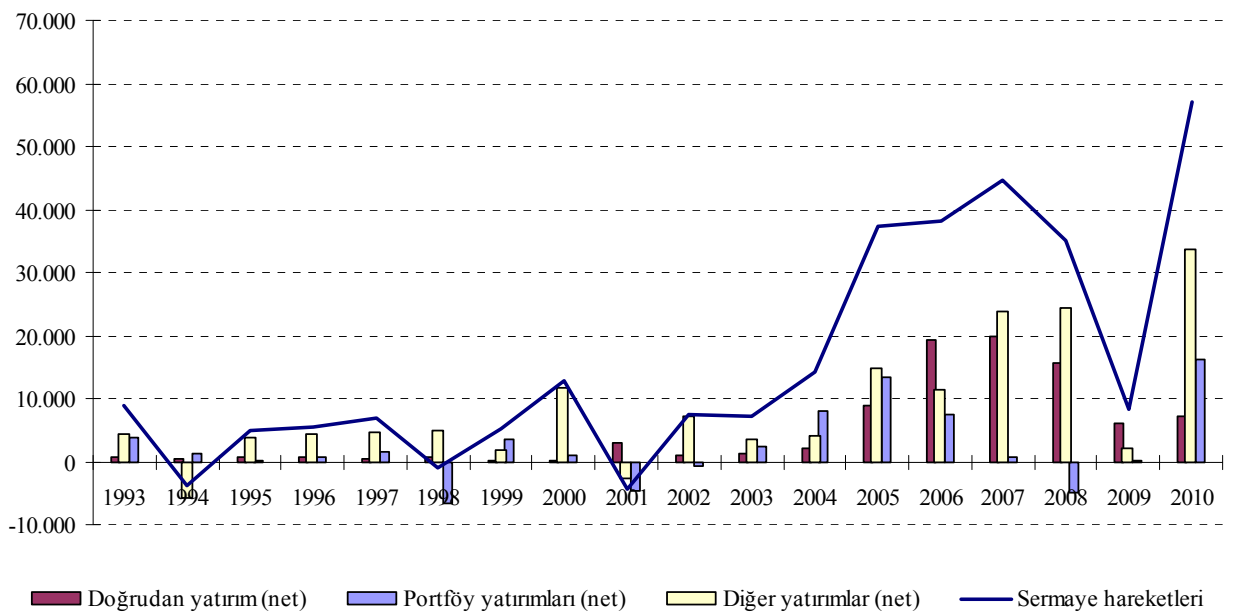
1995 yılında, bir yandan uluslararası ticaretin serbestleşmesinin sağlanması amacıyla II. Dünya Savaşı’ndan sonra başlatılan GATT sürecinin tamamlanması ile oluşturulan Dünya Ticaret Örgütü’ne (DTÖ) üye olunurken diğer yandan, 1.1.1996 tarihinden itibaren AB ile gümrük birliğine gidilmesi karara bağlanmıştır. Türkiye açısından ilk olarak 20.12.1995’de Resmi Gazete’de yayınlanan Bakanlar Kurulu kararı ile 12 ve 22 yıllık listelerde ertelenen son indirimler yapılmış ve yine bu listelerle ilgili Ortak Gümrük Tarifesi’ne (OGT) ilişkin uyumlar gerçekleştirilmiştir. Sonra 1 Ocak 1996 tarihi itibarı ile AB’den ithal edilen sanayi ürünleri üzerindeki gümrük vergileri sıfırlanırken, gümrük vergilerine eş etkili vergiler de (damga ve belediye resmi, harçlar ve fonlar vb.) kaldırılmıştır. Ayrıca ithalat yasaklamaları, kota gibi miktar kısıtlamalarını ve eş tedbirlerin (ticari-teknik engelleri, idari engeller, standart engelleri) kaldırılması da bunlara eklenmiştir. Diğer taraftan üçüncü ülkeler için uygulanan vergiler, bazı hassas ürünler dışında, AB’nin belirlediği OGT seviyesine çekilmiştir (Dağdelen, 2004). Gümrük birliğine giriş süreci ticari liberalizasyon açısından son gelişmedir.

Finansal serbestleşme ayağında ise son adım; 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” ile atılmıştır. Yabancı yatırımcıların Türkiye’de yatırım yapmalarını teşvik etmek, yabancı yatırımcıları yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabi kılmak ve yabancı yatırımcıların Türkiye’deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye, tazminat ve lisans bedellerini yurt dışına serbestçe transfer edebilmelerini teminat altına almak maksadıyla 17.06.2003 tarihli ve 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” çıkarılmıştır.

2.2 TÜRKİYE’YE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Türkiye yabancı sermayeyle, Osmanlı İmparatorluğu’nun son döneminde tanışmış olmakla birlikte 1980 öncesi döneme kadar ülkede finansal piyasalar müdahaleci politikalarla yönetilmiştir. 1970lerin ortalarından itibaren görülmeye başlanan ağır bir ekonomik bunalım 24 Ocak 1980’de bir dizi istikrar tedbirlerini gündeme getirmiştir. 1980’den itibaren uygulamaya koyulan iç ve dış finansal serbestleşme politikaları, 1989’da çıkarılan 32 sayılı Karar ile sonuçlanmış ve 1990 yılında Türk Lirası’nın konvertibilitesi sağlanırken, sermaye hareketleri de tamamen serbestleşmiştir.

Grafik 4. Türkiye’ye Net Sermaye Hareketleri (Milyon ABD Doları)



Kaynak: T.C. Merkez Bankası

1980li yıllardan itibaren uygulanan bu liberalleşme politikaları ile birlikte Türkiye'ye yabancı sermaye girişlerinde (IMF kredileri dâhil) önemli artışlar meydana gelmiştir. 1980 yılında 2,6 milyar ABD Doları olan yabancı sermaye miktarı 1990 yılında 4 milyar ABD Doları'na, 1993 yılında ise 8,9 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir. Bu artışlar daha çok portföy yatırımları ve diğer yatırımlarda gerçekleşirken doğrudan sermaye yatırımları sınırlı düzeyde kalmıştır.

Türkiye'de iki kriz döneminde (1994, 2001) ise büyük oranda sermaye çıkışları görülmüş, 2002 yılından 2007 yılına kadar artan sermaye hareketleri 44,7 milyar ABD Doları ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Yabancı yatırımcıların Türkiye'de yatırım yapmalarını teşvik etmek, yabancı yatırımcıları yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabi kılmak ve yabancı yatırımcıların Türkiye'deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye, tazminat ve lisans bedellerini yurt dışına serbestçe transfer edebilmelerini teminat altına almak maksadıyla 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” çıkarılmıştır. 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu 17 Haziran 2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Türkiye'de kurulacak yabancı sermayeli şirketler için izin prosedürü ve asgari sermaye şartını kaldıran Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) Kanunu ile yatırım ve yatırımcı tanımında uluslararası standartlara uyulması öngörülmektedir. Bunun yanı sıra, Kanun, halen yürürlükte olan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanununda yer alan, milli muamele (vergi ve diğer uygulamalar), kar ve temettü transferi ile şirketin tasfiyesi veya satılması hallerinde sermaye payının yurt dışına transferi serbestisi ve yabancı teknik personel çalıştırılması serbestisi gibi ilkeleri korumakta; gayrimenkul edinimi, uluslararası tahkim ve kamulaştırmaya karşı koruma gibi konularda ise Anayasa ve diğer kanunlarda var olan hükümleri teyit etmektedir.

Kanun'un yürürlüğe girmesinin ardından yabancı sermaye yatırımları içinde doğrudan yatırımların payı artmış ve 2003 yılında 1,2 milyar ABD Doları seviyesinden 2007 yılında 19,9 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

Eylül/2008 tarihinde Lehman Brothers'in iflası ile küresel boyuta taşınan ABD kaynaklı Mortgage Krizi ile uluslararası sermaye hareketleri düşüşe geçmiştir. Finansal krizin uluslararası doğrudan yatırımlar üzerine etkisi sektörlerle ve bölgelere bağlı olarak farklılık göstermektedir. 2008 yılında uluslararası doğrudan sermaye akımlarındaki düşüşten en çok gelişmiş ülkeler etkilenmiştir. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelere yapılan uluslararası doğrudan yatırımlar 2008 yılında artarak devam etmiştir. 2009 yılında ise Türkiye'ye yapılan uluslararası sermaye hareketleri 8,3 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. 2010 yılında ise 57 milyar ABD Doları sermaye girişi olmuştur.

2.3 FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE MAKRO DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Finansal liberalizasyonun tam anlamıyla kuramsallaştırılması, 1950-1960'lı yıllarda kendini iyice göstermeye başlayan Parasalcı Okul diğer adıyla Chicago Okulu'ndan Milton Friedman, Avusturya İktisat Okulu'ndan politik iktisatçı Friedrich Hayek ve bu akademisyenlerin öğrencilerinin öncülüğünde gerçekleştirilmiştir (Dağdelen, 2004).

1929 krizi sonrası dönemin hâkim yaklaşımı olan Keynesyen politikaları eleştiren Friedman ve Hayek'in görüşleri 1970'li yılların başında yaşanan ekonomik kriz sonrası arayışlar neticesinde ilgi görmeye ve uygulanmaya başlamıştır. Diğer taraftan bu noktada McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'un finansal liberalizasyonu teknik detayları ile ortaya koyan iktisatçılardır. McKinnon(1973) ve Shaw(1973)'in öncülüğünde temeli atılan finansal

liberalizasyon teorisi, daha sonra Kapur, Galbis ve Mathieson gibi ekonomistlerce geliştirilmiştir (Güloğlu, Altunoğlu, 2002).

Bu iktisatçılara göre, finansal serbestleşme politikalarının esas amacı ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır. Bu süreç iki şekilde gerçekleşmektedir:

Birinci olarak, faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla birlikte ekonomide tasarruflar artar ve kişiler gelirlerinin büyük bir kısmını finansal aktif biçiminde tutmaya başlarlar. Finansal aktif stokunun artması likidite ihtiyacının azalmasına yol açar ve yatırımlar için gerekli kredilerin bulunmasını kolaylaştırır. Faiz oranlarının artması müteşebbislerin yatırım talebini bir miktar olumsuz etkilese de, ekonomide ödünç verilebilir fonların miktarı artacağından yatırımlar ve dolayısıyla ekonomik büyüme artar. Ancak mevduat faiz oranı, sermayenin marjinal verimlik oranını aşmamalıdır. Eğer aşarsa girişimciler yatırım yapmak yerine faiz geliri elde etmeyi tercih ederler.

İkinci olarak finansal serbestleşmeyle birlikte yatırımların finansmanı için, iç ve dış kredi bulma olanakları artar. Mevcut bankacılık sistemi, yatırılabilir kaynakların sadece bir kısmını yatırıma dönüştürse bile, tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesinde büyük rol oynar. Finansal araçlar, gerçekleşme ihtimali yüksek yatırım projelerini bulup finanse ettiği sürece, bankacılık sisteminin gelişmesi ve rekabetin artmasıyla birlikte çoğalan ve daha verimli hale gelen aracı kurum faaliyetleri, getirisi çok yüksek projelerin finanse edilmesini sağlar. Sonuçta yatırımların ortalama verimliliği ve yatırım hacmi artarak ekonomik büyüme hızlanır.

Neoliberal İktisatçılara göre, sermaye akımları sermaye yoğun gelişmiş ülkelere, sermayenin kıt faktör olduğu gelişmekte olan ülkelere doğrudur. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde sermayenin kârlılık oranı, gelişmiş ülkelere göre daha fazladır. Uluslararası sermaye akımlarının sebepleri, Portfolyo Dengesi Yaklaşımında da incelenmiştir. Portfolyo dengesi

yaklaşımına göre, sermaye akımlarının temel nedeni, ulusal ve uluslararası aktifler arasındaki getiri farklılığıdır (Aklan, 2002) .

1989 yılında finansal serbestleşme sürecini tamamlayan Türkiye’de, 1989 yılında 540 milyon ABD Doları seviyesinde gerçekleşen uluslararası sermaye hareketleri 2007 yılında dünyadaki seyrine paralel olarak 44,7 milyar ABD Dolarına kadar çıkmıştır. Bu dönemde tasarruf eğiliminde bir artış ortaya çıkmazken; borçla finansmanın önemli ölçüde arttığı ve cari işlemler dengesinin büyük oranda açık verdiği görülmektedir.

Tablo 1. Türkiye’de Bazı Ekonomik Büyüklükler (1989-2010)

Yıllar	Sermaye hareketleri	Gayrisafi sabit sermaye/GSYH	İç borç stok (Merkezi yönetim)	Dış Borç Stok (Merkezi yönetim)	Cari işlemler dengesi
	Milyon \$	%	Milyon TL	Milyon \$	Milyon \$
1989	540	23,5	42	23.056	938
1990	3.989	23,0	57	26.034	(2.625)
1991	(2.397)	23,2	98	27.285	250
1992	3.648	22,9	194	28.401	(974)
1993	8.903	25,5	357	31.444	(6.433)
1994	(3.917)	23,7	799	33.404	2.631
1995	4.912	23,3	1.361	33.893	(2.339)
1996	5.483	25,8	3.149	32.487	(2.437)
1997	6.941	26,5	6.283	31.611	(2.638)
1998	(1.071)	22,9	11.613	32.446	2.000
1999	5.349	18,9	22.920	34.634	(925)
2000	12.935	20,4	36.421	40.514	(9.920)
2001	(4.327)	15,9	122.157	38.729	3.760
2002	7.537	16,7	149.870	56.773	(626)
2003	7.112	17,0	194.387	63.346	(7.515)
2004	14.184	20,3	224.483	68.583	(14.431)
2005	37.307	21,0	244.782	64.643	(22.309)
2006	38.178	22,3	251.470	66.576	(32.249)
2007	44.717	21,4	255.310	67.120	(38.434)
2008	35.024	19,9	274.827	69.757	(41.959)
2009	8.327	16,8	330.005	74.054	(13.991)
2010	37.062	-	352.841	77.904	(48.528)

Kaynak: TCMB, TÜİK, Hazine Müsteşarlığı

Not: Gayrisafi sabit sermaye/GSYH oranında 1989-1997 yıllarında 1987 bazlı, 1998-2009 yıllarında 1998 bazlı GSYH serisi kullanılmıştır.

Türkiye’deki bazı ekonomik büyüklüklere bakıldığında; 1989 yılında finansal liberalizasyon sürecini tamamlayan ülkede; 1989 yılında 42 milyon TL olan merkezi hükümet iç borç stoku 352,8 milyar TL’ye, dış borç stoku 23 milyar ABD Dolarından 77,8 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Cari işlemler dengesi ise 1989 yılında 938 milyon ABD Doları fazla verirken 2010/Ocak ayına kadar sadece sermaye çıkışları olduğu dönemlerde fazla vermiş ve 2008 yılında 41,9 milyar ABD Doları düzeyine kadar yükselmiştir. Ayrıca sanılanın aksine sabit sermaye yatırımlarında beklenen artış görülmemiş, 1988 yılında GSYH içindeki payı %26,8 seviyesinde olan sabit sermaye yatırımları sadece 1997 yılında bu orana yaklaşmış diğer yıllarda bu oranın altında seyretmiştir.

Bu süreçte gözlenen diğer bir gelişme ise yurtiçi tasarrufların GSMH içindeki payında görülen düşüştür. 1998 yılında GSMH içindeki payı %24,1 seviyesinde olan yurtiçi tasarrufların bu yıldan itibaren gerileyerek 2009 yılında %14,4 seviyesine inmesi özellikle özel kesimde yatırım- tasarruf açığına neden olarak bu kesimin yurtdışından kaynak temini neticesinde cari işlemler dengesinin de olumsuz bir seyir izlemesine neden olmuştur. Özel kesimde tüketiminin ise GSMH içindeki payı 1998 yılında %72,6 seviyesinden 2006 yılında %85,5 seviyesine kadar yükselmiş, 2009 yılında ise %81,4 olarak gerçekleşmiştir.

2.3.1 Büyüme Üzerindeki Etkisi

Sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeye katkısı ile ilgili yapılan çalışmalar açık bir sonuç vermemekle birlikte farklı türde sermaye hareketlerinin farklı etkileri olabileceğini göstermektedir. 1990’lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının yoğun olduğu dönem olması bu dönemdeki verilerle çalışma yapılmasını gerekli kılmıştır.

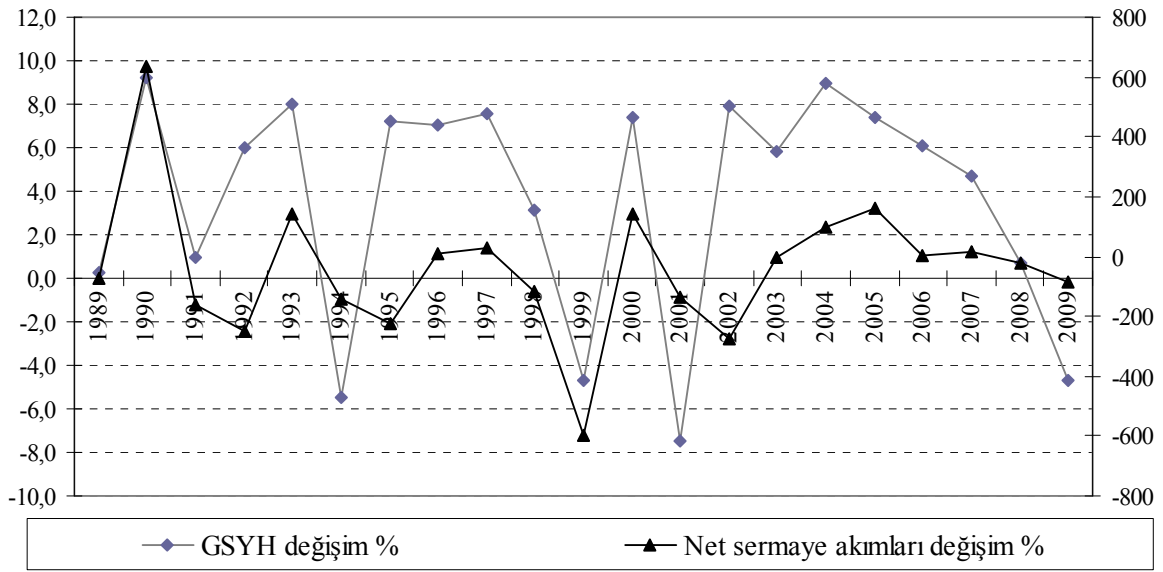
Tablo 2. Sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki hakkındaki çalışmalar

<i>Çalışma</i>	<i>Ülke sayısı</i>	<i>Yıllar</i>	<i>Büyümeye etki</i>
Alesina, Grilli, and Milesi-Ferretti (1994)	20	1950–89	İlişki yok
Grilli and Milesi-Ferretti (1995)	61	1966–89	İlişki yok
Quinn (1997)	58	1975–89	+
Kraay (1998)	117	1985–97	İlişki yok
Rodrik (1998)	95	1975–89	İlişki yok
Klein and Olivei (2000)	92+	1986–95	+
Chanda (2000)	116	1976–95	+/-
Arteta, Eichengreen, and Wyplosz (2001)	51–59	1973–92	+/-
Bekaert, Harvey, and Lundblad (2001a)	30	1981–97	+
Edwards (2001)	62	1980s	İlişki yok
O'Donnell (2001)	94	1971–94	İlişki yok
Reisen and Soto (2001)	44	1986–97	+/-
Edison, Klein, Ricci, and Sløk (2002)	89+	1973–95	+/-
Edison, Levine, Ricci, and Sløk (2002)	57	1980–2000	İlişki yok

Kaynak: Prasad, vd. 2003

Reisen ve Soto (2001) tüm sermaye hareketleri çeşitlerinin ekonomik büyüme üzerine etkisi incelenmiş; 1886-97 tarihlerinde 44 ülke verileriyle yapılan çalışmada, sadece doğrudan sermaye hareketleri ve portföy yatırımları (hisse senedi üzerine) ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki gözlenmiştir. Bosworth ve Collins (1999) tarafından yapılan çalışmada da ise doğrudan sermaye yatırımlarının ve banka borçlanmalarının yurtiçi yatırım artışı ile pozitif ilişkili olduğu, portföy yatırımları arasındaki ilişkinin ise pozitif olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna varılmıştır. Yapılan çalışmaları özetlemek gerekirse; sermaye hareketleri ile büyüme pek çok çalışmada ilişki bulunamazken; pek çoğunda sermaye hareketleri çeşitlerine göre farklı etkilerin ortaya çıktığı saptanmıştır (Prasad, Wei, Köse, Rogoff, 2003).

Grafik 5. GSYH ve Net Sermaye Akımları Değişim (%)



Kaynak: TÜİK “1987 bazlı GSYH serisi”, Hazine Müsteşarlığı “Ödemeler dengesi istatistikleri”

Grafikte görüldüğü gibi; sermaye girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olmakla beraber, tersi bir durumda sermaye çıkışının yaşanması, ekonomik büyümeye olumsuz yansımaktadır. Türkiye 1989 – 2000 yılları arasında bazı yıllarda %8 – 9 büyüme oranına ulaşmış olmakla birlikte, bu dönemin büyüme ortalaması %3,9 dur. Bunun nedeni, sermaye girişlerine özellikle Türkiye için portföy ve kısa vadeli hareketlere bağımlı olan büyüme sürecinin, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklık nedeniyle kesintiye uğramasıdır. Sermaye çıkışlarının olduğu zamanlarda beklentiler ve yatırım kararları olumsuz etkilenmekte, risk priminin artması nedeniyle, borçlanma olanakları azalan kamunun piyasada etkin olması, faiz oranlarını yukarı çekmektedir. Dolayısıyla tüm bu gelişmeler sonucunda yatırım ve tüketim azalmakta ve ekonomik daralma yaşanmaktadır (Cihan, 2005).

Kula (2003) tarafından 1980-2000 yıllarına sarıh olarak yapılan ekonomik büyüme ve yabancı sermaye hareketleri arasındaki korelasyonun incelendiği çalışmada; Yang (2002) tarafından 9 ülke (Şili, Filipinler, Endonezya, Malezya, Tayland, Meksika, Kore, Brezilya, Arjantin) verileri ile yapılan çalışma ile karşılaştırma yapılarak aşağıdaki sonuçlara varılmıştır:

✓ Dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki korelasyon Şili ve Filipinler için negatif diğer ülkeler için Türkiye’de olduğu gibi pozitiftir. Ancak yalnızca Endonezya, Malezya örneğinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır.

✓ Finansal sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye baktığımızda 5 ülke için negatif, 4 ülke için ise pozitif korelasyon olduğu görülmektedir. Ancak elde edilen korelasyonlar bütün ülkeler için istatistiksel olarak anlamsızdır. Türkiye için hesaplanan korelasyon pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır (Kula, 2003).

Onur (2005) tarafında yapılan çalışmada ise; finansal kalkınma, finansal liberalizasyon ve açıklık değişkenlerinin GSMH üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla kurulan otoregresif modele göre, finansal liberalizasyon GSMH’yı %7 azaltmasına karşılık, finansal kalkınmanın %116 ve açıklığın %15 arttırdığı gözlenmiştir (Onur,2005).

İnsel, Sungur (2003) tarafından yapılan çalışmada da; uluslararası sermaye akımlarının Türkiye ekonomisinde büyümeyi olumlu ve kalıcı etkilediğini, dolayısıyla yaşam standardını yükseltmede olumlu etkilere sahip olduğunu söylemenin mümkün olmadığı belirtilerek;

✓ Doğrudan sermaye hareketleri büyüme oranının yanında, tüketime, M2Y’ye, mevduat bankaları bireysel-şirket ve tüketici kredilerine ve mevduat bankaları üç aylık vadeli mevduat faiz artış oranına neden olduğu;

✓ Portföy yatırımları tüketim, özel ve toplam yatırımlar, ulusal tasarruflar, para arzı M2Y, Merkez Bankası parası, reel ve nominal kur artış oranları ve enflasyon oranları ile nedensellik ilişkilerine sahip bulunduğu,

✓ Kısa vadeli sermaye hareketleri, kamu sektörü nihai tüketimine, özel sektör sabit sermaye yatırımlarına, özel ve toplam imalat sanayi üretim artışına, cari açıklara, Merkez

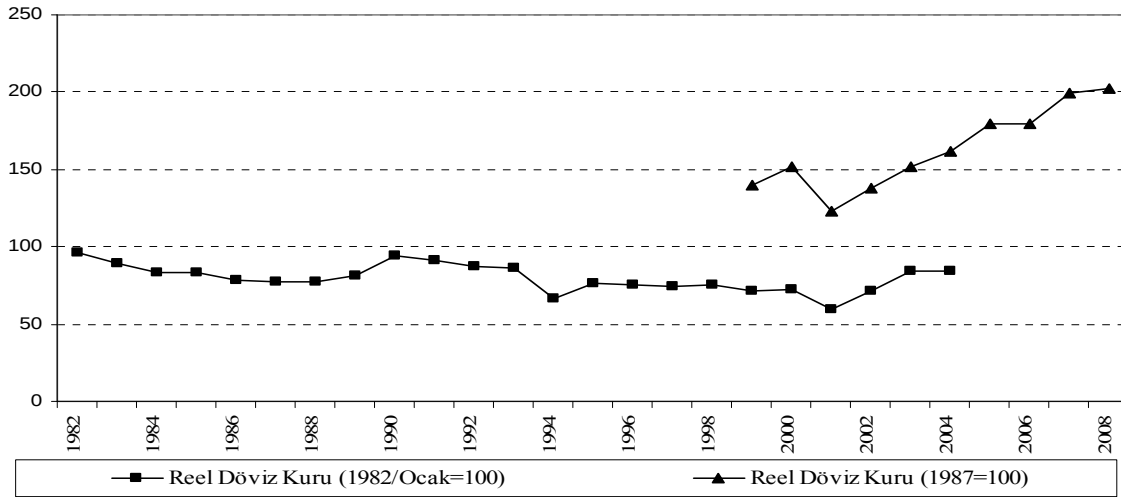
Bankası parasına, reel DİBS faiz oranı ve enflasyon oranı artışına neden olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre incelenen dönemde (1989-1999) sadece doğrudan sermayenin ekonomik büyümeye neden olduğu, diğerleri ile büyüme oranı arasında nedensellik ilişkisinin bulunmadığı ve uzun dönemde sermaye hareketleri ile ekonomik göstergeler arasında kalıcı ilişkilerin olmadığı saptanmıştır (İnsel, sungur, 2003).

2.3.2 Reel Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi

Yoğun bir şekilde sermaye hareketlerine maruz kalan birçok Latin Amerika ülkesi gibi, Türkiye de reel döviz kuru değerlenmesi yaşamıştır. Sermaye girişlerinin yarattığı döviz arzı artışı, piyasadaki aynı döviz talebi karşısında, döviz kuru üzerinde baskı yaratmaktadır. Sermaye hareketlerinin döviz kuru etkisi döviz piyasalarının niteliğine bağlı olarak değişebilmektedir. Sabit kur sisteminde; arz fazlası merkez bankaları tarafından sistemden çekilerek ulusal rezervleri arttırırken; esnek ve dalgalı piyasalarda bu mekanizma ulusal paranın değerlenmesiyle sonuçlanmaktadır (Keskin, 2008). Kısa vadede ulusal paranın değerlenmesi enflasyonu bastırıcı etki yaratırken; uzun vadede ciddi olumsuzlukları bünyesinde taşımaktadır. Ulusal paranın değerlenmesi ile sonuçlanan sermaye hareketleri ihracatı olumsuz etkileyerek; ithalata bağımlılığı artırmakta; dış ticaret ve dolayısıyla cari işlemler dengesini de olumsuz etkilemektedir.

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle, reel döviz kuru ani bir yükseliş göstermiş, bu yükseliş 1994 krizine kadar devam etmiştir. Yüksek enflasyonun devam etmesi ve kur çapasına dayalı yönlendirilen döviz kuru politikası, sermaye akımlarıyla beraber döviz kurunda değerlenmenin devam etmesine neden olmuştur. Özlale ve Yeldan (2002), TL'nin 1989 yılı ve Mayıs 2002 arasında %18 değerlendiğini belirtmişlerdir.

Grafik 6. Reel Döviz Kuru (1982 – 2008)



Kaynak : DPT

Reel Döviz Kuru (1982/Ocak=100) 0,75 \$+ 0,25 EURO ağırlığına göre düzenlenmiştir.

Reel Döviz Kuru (1987=100) 1 \$+1,5 EURO ağırlığına göre düzenlenmiştir.

Sermaye hareketlerine getirilen serbestiyle birlikte reel döviz kuru 1994 krizine kadar değerlenmiştir. 1994 yılında yaşanan krizden sonraki değer kaybından sonra, reel döviz kuru uzun bir dönem boyunca artmış, 2001 yılında ise yaklaşık %30 değer kaybetmiştir. Dolayısıyla kriz dönemleri hariç Türkiye'ye giren net sermaye akımlarının TL'yi gözle görülür bir şekilde değerlendirdiği rahatlıkla söylenebilir (Cihan, 2005). Sermaye hareketlerinin önemli bir hızla arttığı 2002 yılından itibaren ise reel döviz kurundaki artışının da hızlandığı görülmektedir. Nitekim Keskin (2008) tarafından 1992-2007 tarihleri arasında Türkiye'de reel döviz kuru ve sermaye hareketleri arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin araştırıldığı analiz sonuçlarına göre; portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin uzun dönemde TL'nin değerlenmesine neden olduğu belirlenmiştir.

Türkiye'de 2002 yılından bu yana büyük ölçüde artış gösteren dış ticaret ve cari açığın nedenleri arasında ulusal paranın değerlemesi önemli bir yer tutmaktadır. Yaşanan 2001 krizinden sonra yüksek ekonomik büyümelerin sağlanması cari açığın nedenidir şeklindeki görüşü savunanların yanında kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerinde belirleyici olduğunu ve kurun gecikmeli olarak cari açığı belirlediği görüşü de savunulmaktadır. Kasman vd. (2005) yaptıkları çalışmada Türkiye'de bu iki değişkenden

hangisinin cari açık üzerinde daha fazla etkili olduğunu araştırmışlar ve aşırı değerli TL'nin cari açık üzerindeki etkisinin ekonomik büyümeye göre daha fazla olduğunu tespit etmişlerdir. Erbaykal (2007) tarafından yapılan çalışmada da hem ekonomik büyüme hem de döviz kuru cari açığın birer nedeni olduğu belirlenmiştir (Erbaykal, 2007).

2.3.3 Faiz Oranları Üzerindeki Etkisi

Finansal liberalizasyonun temellerini atan neoliberal öğretiye göre; sermaye hareketlerinin serbestleşmesi (dış finansal serbestlik) sonucunda tasarruflar sermaye darboğazı çeken ülkelere akacak, diğer bir deyişle ekonomik etkinliği geliştirerek büyüme ve istihdamı gerçekleştirmek için yurt içi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranını yükselterek tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları çekilecektir. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranına inene kadar devam edecektir (Durusoy, 2000).

Berument ve Dinçer (2004) VAR modeli ile sermaye akımlarının Türkiye'nin makro ekonomik performansına etkilerini analiz ettikleri çalışmalarında sermaye akımlarının kısa dönemde çıktı miktarını ve para arzını arttırıcı, fiyatları ve faiz oranlarını düşürücü etkisinin olduğu sonucuna varmışlardır. Altinkemer (1995), sermaye girişlerini Türkiye örneği ile incelediği çalışmasında, finansal liberalizasyon sonucunda gelişmekte olan ülkelerin sahip olduğu risklerden dolayı bu ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin kısa vadeli özellikler gösterdiğini belirlemiştir. Kısa vade de sermaye hareketlerinin makro ekonomik göstergeler ve faiz oranları üzerinde ise olumlu etkileri olmasına rağmen, uzun dönemde bu ülkelerde makro ekonomik dengelerin belirleyicilerinin kamu borçlanma gereği olmasından dolayı sermaye akımlarının faiz oranları üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu sonucuna varmıştır. Kaya (1998), sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin modellenmesi üzerine Türkiye örneği ile yaptığı çalışmasında, kısa vadeli sermaye hareketleri ile ülkelerin reel faiz farklılıkları arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varmıştır.

2.3.4 Kamu Açıkları Üzerindeki Etkisi

Sermaye akımları sıkı maliye politikası izleyemeyen kimi gelişmekte olan ülkelerde kamu kesimi tasarruf açıklarını daha da artırıcı yönde etkiler yaratabilmektedir. Kısa vadeli sermaye girişleri kamu kesimince tüketildiği ölçüde makro dengeleri bozmaktadır (Sever, Demir, 2009).

1989'da gerçekleştirilen finansal serbestleşmenin ardından Türkiye daha çok kısa vadeli sermaye hareketleriyle karşılaşmaya başlamıştır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinde gözlemlenen oynaklık, piyasadaki yüksek arbitraj olanakları, düşük büyüme oranı, yüksek enflasyon oranı ve sürekli erken seçim ortamı gibi güven vermeyen ekonomik ve politik çevreden kaynaklanmıştır. Bu değişiklik kısa vadeli spekülatif yabancı sermayeye (sıcak para) serbestlik kazandırarak, iç piyasada büyük ölçüde likidite artışına yol açmıştır. Bu tür likidite artışı ise öncelikle kamu harcamalarının rahatlıkla finanse edilmesine olanak sağlayarak, kamu harcamalarının artmasına ve aynı zamanda yerli paranın değer kazanmasına neden olup ithalatı ucuzlatarak iç mal piyasasındaki toplam talep baskısının artmasına yol açmıştır. (Balkan, Biçer, Yeldan, 2002:3) 1989-1990 yıllarında büyümeye başlayan kamu finansmanı açığı sorunu, yabancı sermaye ve yurtiçi tasarrufların büyük bir bölümü borçlanma şeklinde kullanılarak, giderilmeye çalışılmış ancak bu var olan sorunu daha da derinleştirmiştir.

Bütçe açığı 1990'lar boyunca kamunun sürekli artan faiz harcamalarıyla birlikte çarpıcı şekilde artmıştır. O dönemlerdeki hükümetlerin hızla artan bütçe açıklarına tam bir çözüm bulma arayışına girmemesinin nedeni, özellikle daha kolay elde edilen sıcak para başta olmak üzere, yabancı fonların ülkeye girmesiyle birlikte gelen finansal rahatlık olmuştur. Türkiye en fazla sermaye girişini, bütçe açığının devasa boyutlara ulaştığı 1995 – 1998 yılları arasında yaşamıştır.

2.4 TÜRKİYE’DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

Finansal krizler, 1990’lı yılların başından itibaren ekonomilerde daha sık görülür hale gelmiştir. Bu durumun en temel nedeni olarak da, 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren hızını giderek artıran finansal liberalizasyon kabul edilmektedir. Finansal liberalizasyon hem krizlerin ortaya çıkmasında hem de bir ekonomide ortaya çıkan böyle bir krizin diğer ekonomilere yayılma riskinin artmasında önemli bir rol oynamıştır. 1990’lı yıllarda art arda ortaya çıkan finansal krizler göstermiştir ki finansal liberalizasyon süreçleri, ülkeye yabancı sermaye girişinin hızlanmasına, faiz oranları ve enflasyonun düşmesine ve artan tüketimin de etkisiyle ekonominin büyümesine olanak sağlamasına rağmen, enflasyon oranlarının istenilen seviyeye düşürülememesi ve ulusal paranın aşırı değer kazanması durumunda ithalat ve kısa vadeli dış borçlar hızla artabilmekte, ihracat azalabilmekte ve cari işlemler dengesi bozulabilmektedir ki, bu da döviz kurları üzerinde büyük bir baskı oluşturarak devalüasyon beklentisine neden olmaktadır. Kısa dönemli dış borçların döviz rezervlerine oranı yükselirken aşırı değerli ulusal para nedeniyle ihracatta rekabet gücü zayıflamakta ve merkez bankasının izlenen döviz kuru rejimini devam ettirmesi imkansız hale gelmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki krizlerin bir çoğunda gözlemlenen bu süreç, devalüasyon beklentisi artan yabancı yatırımcıların, yatırımlarını geri çekmesiyle ve açık pozisyonları yüksek yerli bankaların iflas edebileceği endişesiyle hareket eden mevduat sahiplerinin toplu olarak paralarını geri çekmesiyle finansal krizlere yol açmaktadır.

1991 yılındaki UNCTAD Ticaret ve Gelişim raporunda belirtildiği gibi, sermaye hareketleri ekonomik düzenlemeleri daha kolay hale getirirken ülkedeki yerli parayı daha pahalı hale getirmesi nedeniyle bankaların yurt dışından daha az maliyetli olarak borçlanmasını cazip kılmaktadır. Bu durum neticesinde artan borç yükü, bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır.

Uluslararası finansal piyasaların içerisinde sürekli ve hızlı bir biçimde hareket eden “spekülatif sermayenin” durdurulması ya da kontrol edilmesine yönelik ilk teşebbüsler Asya krizi sonrasında ortaya çıkmıştır. Asya krizinin önemi, hem büyüklüğünden hem de bulaşıcılığından kaynaklanmaktadır. Asya krizi öncesinde yaşanan Avrupa Para Sistemi ve Meksika krizlerinin etkileri daha sınırlı kalmıştır. Asya krizi sonrasında yaşanan: Rusya, Brezilya, Türkiye, Arjantin krizleri spekülatif sermayenin durdurulmasına yönelik çabaların daha da kuvvetlenmesine neden olmuştur.

Birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye ekonomisi de finansal serbestleşme politikalarıyla birlikte aşırı kredi verme, yetersiz sermayeli zayıf bankacılık sektörü ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin ürettiği istikrarsızlık sorunuyla karşılaşmıştır. Finansal sistemin temel yapısal sorunlarına ek olarak, yüksek faiz, aşırı değerli kur, kamu finansman açıkları ve cari işlemler açığı gibi finansal serbestleşme politikalarının getirdiği istikrarsızlık sorunları finansal krizi tetiklemiştir (Ural, Balaylar, 2007).

Finansal liberalizasyonun finansal krizler üzerindeki etkisini araştıran literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır. Martin ve Rey (2002), finansal küreselleşmenin varlık fiyatları, yatırımlar ve krizler üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler üzerinde yaptıkları çalışmada sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin, gelişmekte olan ülkelere varlık fiyatlarını yükselttiğini, yatırımları ve geliri arttırdığını göstermişlerdir. Martin ve Rey’e göre, sermaye kaçışları, yatırımlardaki ve gelirlerdeki düşüşler de krize eşlik eden unsurlar olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin, daha düşük gelir seviyeleri olmaları ve ahlaki tehlike ya da kredi sınırlamaları gibi piyasa düzenlemelerinden yoksun olmaları sebebiyle finansal krizlere daha eğilimli olduklarını ileri sürmüşlerdir.

Wyplosz (2002) 1977-1999 dönemini kapsayan, gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 27 ülkeyi ele alarak yaptığı çalışmada finansal serbestleşmenin riskli olup olmadığını araştırmıştır.

Çalışma bulgularına göre, finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere nazaran çöküşlere sebebiyet verecek şekilde daha fazla istikrar bozucu nitelikte olduğu belirlenmiştir. Singh (2003) çalışmasında serbestleşme, finansal krizler ve büyüme konusunda yapılan çalışmalardaki ampirik kanıtlardan, genel olarak iki ana sonuca ulaşmıştır. Birincisi, gelişmekte olan ülkelerde serbestleşme ile ekonomik ve finansal krizler arasında yakın bir ilişkinin olduğu konusunda güçlü kanıtlar bulunmaktadır. İkincisi, serbest sermaye akımları, gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere nazaran uzun dönemde daha zayıf bir ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Ekonomik krizler ve kısa dönemde sermaye hareketlerinin oluşturduğu görülen istikrarsızlık, bir ülkenin ekonomik gelişmesini, sermaye kaçışlarına sebebiyet vererek ve yerel yatırımlar ile uzun dönemli ekonomik büyümeyi azaltarak tehlikeye atabilmektedir.

Tornell, Westermann ve Martinez (2003), çalışmalarında aktif finansal piyasalara sahip olan bazı ülkelerdeki serbestleşme, krizler ve büyüme arasındaki ilişkiyi ampirik olarak analiz etmişlerdir. Kredi piyasasında ciddi eksiklikleri olan ülkelerde finansal serbestleşmenin daha hızlı büyümeye sebep olurken bir yandan da krizlerin oluş sıklığını arttırmakta olduğunu belirtmişlerdir.

Tornell, Westermann ve Martinez (2004), 52 ülkenin 1980-1999 dönemini kapsayan verilerini kullandıkları çalışmalarında, gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşmenin ardından ticari serbestleşmenin ortaya çıktığını bunun da finansal kırılganlığa sebep olduğunu ve kriz sıklığını arttırdığını göstermişlerdir. Yine de, finansal serbestleşmenin daha yüksek oranda gayri safi milli hasıla artışına sebep olduğunu öne sürmüşlerdir.

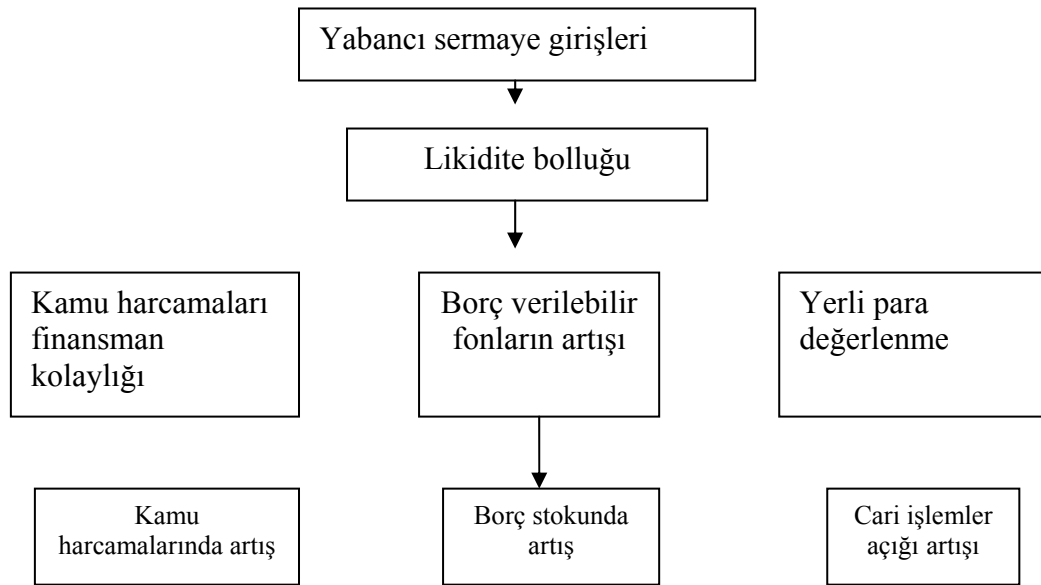
Wang (2007), zamanından önce (vakitsiz) gerçekleşen sermaye hareketlerindeki serbestleşmenin 1997-1998 Asya krizi dahil olmak üzere çeşitli finansal krizlere direk sebebiyet verdiğini ileri sürmüştür. Ülkelerin, etkin yerel düzenleyici sistemler ve finansal

yapılar oluşturmalarından önce sermaye hareketlerindeki serbestleşmeyi ertelemelerini ya da sermaye kontrollerini sürdürmelerini tavsiye etmiştir. Ayrıca Asya krizini yaşayan Malezya ve Çin örneklerine dayanarak bir ülkenin birbirini izleyen, tedrici reformlar yapmasına ek olarak kesin düzenleyici alanlara sahip olması ve bağımsız finansal politika yapma gücünü sürdürmesi gerektiği sonucuna varmıştır.

Literatürde finansal serbestleşme politikalarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Esen (2000), finansal açıklığın etkilerini araştırdığı çalışmasında 1980-1993 dönemini kapsayan veriler kullanmıştır. Çalışmasının bulgularına göre, faiz ve döviz oranları, sermaye akışları tarafından belirlendiği için dış borçlar, mevcut sermaye hesabı dengesi ile olan uyumunu kaybetmekte, bu da mevcut hesaplar ve sermaye hesabında istikrarsız dalgalanmalara sebep olmakta ve kontrol edilemeyen dış borçlanma ile sonuçlanmaktadır. Utkulu ve Kahyaoğlu (2005) çalışmalarında Türkiye ekonomisinin ticari ve finansal açıklığının büyüme üzerine ve kriz ortamına sürüklenmesindeki etkilerini 1990-2004 dönemi için araştırmışlar ve Türkiye’de finansal açıklık ekonominin sürekli olarak resesyonda kalmasına neden olurken, ticari açıklık büyümeyi pozitif yönde etkilemiştir. Yapraklı (2007) çalışmasında ticari ve finansal dışa açılmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini hata düzeltme modeli ile araştırmıştır. Elde ettiği sonuçlara göre, ekonomik büyümenin ticari açıklıktan pozitif, finansal açıklıktan negatif yönde etkilendiğini belirtmiştir.

Korkmaz, Çevik, Birkan (2010), finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ile krizler üzerindeki etkisi düzeltme etkisi (treatment effect) modeli ile 1990-2008 dönemi arasında üçer aylık makro ekonomik veriler kullanılarak araştırmış ve finansal dışa açıklığın artmasının kriz olasılığını arttırdığı ve buna bağlı olarak ekonomik büyümeyi (% 0.0031 oranında) düşürdüğünü tespit etmişlerdir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda kamu kesimi açıkları kontrol altına alınmadan mali piyasaların kontrolsüz şekilde liberalleştirilmesi bazı sorunları da beraberinde getirmiştir. Yabancı sermaye girişleri piyasada yarattığı likidite bolluğu, borç verilebilir fonlarda artış, borç stokunda ve mali varlıklara talepte artışa ve sonuçta mali varlık fiyatlarında artışa neden olmaktadır. Aynı zamanda devletin müdahalesi olmadığı durumlarda yerli paranın aşırı değerlenmesine ve cari işlemler dengesinin bozulmasına, para arzında azalmaya ve sonuçta faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki yükseliş ise yabancı sermaye akımlarının artışı ile sonuçlanarak göreceli fiyat yapısının bozulmasına ve finansal kırılganlığın artmasına ve ekonominin krize duyarlı hale gelmesine yol açmaktadır. Sermaye girişlerinin ardından ekonomi aşırı ısınmakta, aşırı değerlenen ulusal para ve artan cari açık ya da kamu açıklarının ardından büyük sermaye çıkışları meydana gelmekte ekonomiyi krize sürüklemektedir.



Şekil 1. Yabancı Sermaye Girişleri Etkisi

Sermaye girişine bağlı olarak ortaya çıkan sorunların kısmen mücadele edilebilecek sorunlar olduğu söylenebilir. Yukarıda açıklanan etkiler birbirini besleyen bir süreç olarak devam

etmekte; kamu harcamalarında ve borç stokunda meydana gelen artışlar, borçlanılarak aşmakta, cari işlemler dengesi açığı ise yabancı sermaye girişleri ile finanse edilmektedir. Ancak büyük miktarda sermaye girişi olması ülkede halihazırda bulunan ekonomik dengesizlikleri uygulanan yanlış politikalarla birleştğinde sürdürülemez boyutlara getirebilmektedir.

Nitekim 1993 yılında bir önceki yıla göre 1,5 kat artarak 8,9 milyar ABD Doları net sermaye girişi sonucunda TL'nin aşırı değerlenmesi dış ticarete rekabet gücünün kaybedilmesine ve 1990 yılında 250 milyon ABD Doları fazla veren cari işlemler dengesinin, 1993 yılında 6,4 milyar ABD doları açık vermesine neden olmuştur. Finansal serbestleşme sonucu artmaya başlayan dış borçları baskı altına almak için 1989'dan itibaren iç piyasadan borçlanma stratejisi benimsenmiş, bu durum ise iç faiz oranlarının ve dolayısıyla sermaye hareketlerinin büyük oranda artmasına neden olmuştur. Kısa vadeli dış borç stocku 1989 da 5,7 milyar ABD Dolarından 1993 yılında 18,5 milyar ABD Dolarına kadar yükselmiştir.

Faiz oranlarındaki artışı düşürmek isteyen hükümet 1993'ün son çeyreğinden itibaren kısa vadeli ihaleleri iptal etmiş, Merkez Bankası avansı kullanılarak piyasaya enjekte edilen likidite artan belirsizlik ortamında dövize yönelmiştir. Bankaların da açık pozisyonlarını kapatmak için dövize yönelmesi, Merkez Bankası'nın kuru dengelemek için döviz satışının ardından döviz rezervlerinin azalmasına ve sonunda TL'nin %53 oranında devalüe edilmesine neden olmuştur. Döviz tevdiatlarının bankalardan çekilmeye başlaması ile para krizi genel bir krize dönüşmüştür.

Asıl sorun sermayenin ani çıkışında ortaya çıkmaktadır. Yabancı sermaye hareketlerinin tersine dönmesinde en önemli neden ise ev sahipliği yapan ülkedeki makro ekonomik bozulmalardır. Bu bozulmalar ise genellikle yerli paranın aşırı değerlenmesi, kredilerde aşırı patlama ve finansal varlık fiyatlarında oluşan spekülasyon köpük gibi sermaye girişlerinin

yukarıda açıklanan etkileri nedeniyle otaya çıkan değişimlerdir. Sermaye hareketlerinin daha çok faiz arbitrajından kaynaklanan kısa vadeli sermaye akımlarından oluşması yabancı sermayenin ülkeden çıkışını kolaylaştırmaktadır. Kısa vadeli sermaye akımları spekülâtif bir yapıya sahiptir. Kısa vadeli sermaye akımları ile elde edilen fonlar, genellikle cari işlemler bilançosunun finansmanında kullanılmaktadır. Sermaye girişi ülkenin ulusal parasının değerlendirilmesine neden olduğundan yabancı ülkelerin doğrudan yatırım maliyetleri yükselmektedir. Bu nedenle sermaye akımları genellikle kısa vadeye sahip sermaye girişleri şeklinde gerçekleşmektedir (Aklan, 2002).

Bütçe açıkları ve cari açıkla mücadelede sıcak para girişini önemli bir kaynak ve dayanak noktası gören ekonomik yapı böylesi bir ani çıkışta çok yüksek reel faizlerle kaynak arayışına girmek zorunda kalırken bu süreçte vadeler kısalmakta ve borçlanma maliyetleri yükselmektedir. Ancak yükselen faiz oranları da bir noktadan sonra sermaye çıkışına engel olamamakta; ülkenin rezervleri hızla tükenmeye başlamakta ve piyasadaki güvensizlik yabancı paraya aşırı bir talep neticesinde ulusal rezervlerin yeterli olmadığı durumda ülke devalüasyon yapmak zorunda kalmaktadır. Sonuçta ülke finansal krize girmektedir.

Kronik enflasyon, yüksek reel faiz oranları ve gittikçe bozulan borç dinamikleri nedeniyle sorunlar yaşayan ekonomisini istikrara kavuşturmayı amaçlayan Türkiye, 1999 Aralık ayında uluslararası finans kuruluşlarınca desteklenen döviz kuruna dayalı bir istikrar programı başlatmıştır. Amacı enflasyonu düşürmek, sürdürülemez kamu iç borçlanma sürecine son vermek ve ekonomik büyümeyi yeniden sağlamak olarak belirlenmiştir. Program, enflasyonist beklentilerin aşağı çekilmesi, sıkı maliye politikasının uygulanması, döviz kurlarının hedeflenen enflasyon çipasına bağlandığı para politikası, likitide genişlemesini yabancı kaynak girişine bağlayan bir çerçeveye oturtulmuştur.

2000 yılının ilk yarısında program olumlu makro ekonomik sonuçları ortaya koymuştur. Enflasyon 80'li yıllardan bu yana en düşük seviyeye gerilemiş, ekonomi canlanmış, faiz oranları aşağı çekilmiş, uygun koşullu dış finansman artışı yaratılmış, yapısal reformların hayata geçirildiği gözlenmiştir. Bu süreç içerisinde en büyük olumsuzluk, dış ticaret açığındaki büyüme olmuştur (Karaçor, 2006).

Türkiye'ye 1999 yılında 5,3 milyar ABD Doları düzeyinde olan net sermaye girişi 2000 yılında Kasım ayına kadar 10,3 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiş, büyük oranda sermaye girişi neticesinde artan likiditenin faizlerde büyük düşüş meydana getirmesi ve böylelikle artan harcama ve kredi talebi, bu canlanmayla ithalat talebinin artış göstermesi ve TL'deki reel değerlenme gibi nedenlerle cari açığın GSMH'nın % 4,8'ine yükselmesi, uygulanan programın sürdürülebilirliği konusunda yabancı spekülörleri şüpheyne itmeye başlamıştır.

Mevcut tabloyu (sıcak para girişlerini) tamamen tersine çeviren ilk darbe, Kasım ayında yabancıların net 4,8 milyar dolar menkul değer satarak bunu yurtdışına çıkarmaları ile gerçekleşmiştir. Net dış varlıklardaki bu daralma, programın para politikası gereğince, parasal tabana da yansımıştır. Ekonomide ortaya çıkan parasal daralma finansal piyasalarda anında hissedilmiş ve bankalar arası gecelik faizlerde şok yükselmeler meydana gelmiştir. Başlangıçta sermaye girişlerinin neden olduğu faizlerdeki düşüşün devam edeceğini umarak açık pozisyonlarını genişleten Türk bankacılık sistemi, spekülatif sermaye çıkışlarının yol açtığı şok faiz yükselişleri karşısında 22 Kasım 2000 günü ciddi bir likidite krizi içine girmiş ve ülkeden sermaye kaçıışı ve devalüasyon korkusu 6 Aralık'ta IMF'nin kredi desteğiyle durdurulmuştur.

2000 Kasım Krizi'nin ardından, 1999 Enflasyonu Düşürme Programı'nın performans kriter değerleri gözden geçirilmiş olmasına rağmen, bankacılık sisteminin kırılgan yapısı devam

etmiştir. Özellikle, faizlerdeki hızlı yükseliş kamu bankaları ve bazı özel bankaların mali yapılarını bozmuş ve bankacılık sisteminin mevcut yapısal sorunlarını daha da ağırlaştırmıştır.

Bir türlü istikrara kavuşamayan piyasalar, 19 Şubat 2001 günü Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında ortaya çıkan siyasi sürtüşmenin kamuya yansıtılması ile tekrar kızışmıştır. Hazine ihalesi öncesindeki bu gelişmeler, uygulanan 1999 Enflasyonu Düşürme Programı'na olan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve Kasım ayından sonra artan mali kırılganlığın da etkisiyle, doğrudan Türk Lirası'na karşı ciddi bir atak meydana gelmiştir. Merkez Bankası, TL'yi savunmak için döviz rezervlerinin 5,4 milyar dolara yakın bir kısmını satmak zorunda kalırken, gecelik faizleri ortalama yüzde 400'ün üzerine yükseltmiştir. Sermaye hareketlerinde 5,2 milyar dolarlık bu kayıp, yabancıların 3,4 milyar dolar tutarındaki pozisyon kapatma miktarı ile 1,4 milyar dolarlık kısa vadeli yabancı banka kredilerinin ödenmesi ve 0,4 milyar ABD Doları diğer kredi ödemelerinin toplamından oluşmuştur. Artan döviz talebini, faizlerin yükselmesine neden olmuş ancak sermaye çıkışı engellenememiştir.

Ekonomide yaşanan likidite sıkışıklığı, özellikle kamu bankalarının aşırı düzeydeki günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu ortamda, uygulanmakta olan döviz kuru sisteminin sürdürülmesinin bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracığı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği gözönüne alınarak, 22 Şubat 2001 yılında Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmıştır (Yıldırım, 2004). Büyük miktarlarda sıcak para çıkışları sonucunda krize giren ekonomide 2001 yılında % 7,5'lik tarihi bir küçülme yaşanmıştır (Akalin, Uçak, 2007).

1999 yılında yürürlüğe konulan ve temelde likitide genişlemesini yabancı kaynak girişine bağlayan istikrar programda; özellikle bankacılık sektöründe finansal serbestleşme sonrası ortaya çıkan eğilimler neticesinde oluşan finansal kırılganlık ile yabancı sermaye hareketlerinin oynaklığı gözönüne alınmamıştır. Nitekim, yabancı sermaye çıkışlarının da sebep olduğu

likidite sıkışıklığı bankacılık sektöründeki bilanço dengesizlikleriyle birleştittiğinde Türkiye’de eşi görülmemiş bir krize neden olmuştur.

Sermaye girişinde meydana gelen artış, bankaların elindeki borç verilebilir fon miktarını artırarak bankaların bir borç verme dalgası yaratmasına neden olmuştur. Mevduat güvencesinin de etkisiyle bankalar kredileri riskli alanlara plase etmişlerdir. Bunu yanı sıra ekonomide süregelen dolarizasyon olgusu ve bankaların yüksek açık pozisyonları likidite sıkışıklığının en önemli nedeni olmuştur. Üçüncü bölümde finansal serbestleşme sürecinde reel ve mali sektörde ortaya çıkan eğilimler ve bu eğilimlerin yol açtığı temel riskler incelenecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİNİN FİNANSAL KRİZLERE ETKİLERİ VE TÜRKİYE'DEKİ DURUM

Türkiye’de finansal serbestleşme sürecinde ekonomik aktörlerin davranışlarında finansal krizlerde rol oynayan üç temel eğilimden söz etmek mümkündür. Bunlar; finansal enstrümanlar içinde kamu açıklarının finansmanı için kullanılan DİBS’lerin payının giderek artması, kambiyo rejimindeki serbestleşme ile ekonomide yabancı para kullanımının artması ve dış finansal serbestleşme sürecinin tamamlanmasıyla birlikte 1990 yılından itibaren kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı borç artışlarıdır. Tüm bu eğilimleri ve yansımalarını reel ve mali sektör finansal tablolarında izlemek mümkündür. Kullanım ve kaynak yapısında ortaya çıkan bu eğilimler üçünü nesil kriz modellerinde vurgulanan bilanço dengesizliklerinin temel nedenidir. Nitekim üçünü nesil kriz modelleri finansal krizlerde; ani sermaye akımlarının azalması veya aniden tersine dönmesi ile bağlantılı olarak bilanço dengesizliklerinin temel değişen olduğunu ileri sürmektedir. Türkiye'deki 2000 Kasım/2001 Şubat krizinden önce banka bilançolarının sağlıklı yapısını ve artan risk birikimini gösteren birçok emare mevcuttur. 2001 krizinden önce bankacılık sektörünün, kur ve vade uyumsuzluğu, döviz pozisyon açıkları, bazı holding bankalarının bağlı şirketleriyle ilişkilerinde "eş-dost kapitalizmi" (crony capitalism) diye nitelendirilebilecek işlemler yapması ve alınmaması gereken riskler üstlenmesi gibi sorunları ve de bu sorunların finansal kırılganlığı büyük ölçüde arttırması, üçünü nesil kriz modellerinde betimlenen niteliklere benzemektedir (Çakmak, 2007).

Finansal liberalizasyon sonrası reel ve mali kesimdeki eğilimleri araştıran literatürde bazı çalışma bulunmaktadır.

Demir (2005), 1992-2003 yıllarında Arjantin, Meksika ve Türkiye'deki reel sektör firmalarının mali tabloları üzerine yaptığı çalışmada;

- ✓ Finansal serbestleşmenin ardından her üç ülkede de artan belirsizlik ile birlikte kilit önemde makro fiyatlarda (reel döviz kuru gibi) çarpıcı değişimler olduğunu,
- ✓ Finansal liberalizasyonun doğrudan veya dolaylı olarak reel sektör firmalarının uzun vadeli sabit sermaye yatırımları yerine kısa vadeli finansal varlıklara yatırım yapmalarına teşvik ettiğini,
- ✓ Reel sektörde finansal varlıklara yatırım yapılmasının temel nedenlerinin, finans piyasalarında yüksek kazançlar, reel döviz kurları gibi pek çok önemli makro fiyatlardaki istikrarsızlık ve belirsizlik ile sabit sermaye yatırımları için kredi bulunamaması olduğunu,
- ✓ Finansal serbestleşmenin neden olduğu belirsizlik ve reel döviz kurları, reel faiz oranları ile toptan fiyatların oynaklığının finansal kârların net satışlara oranını arttırdığını belirtmiştir.

Demir (2005)'in yaptığı çalışmada elde ettiği bulgular; artan risk ve belirsizlik koşullarının kredi darboğazı ve kârlardaki azalma ile birleştiğinde reel sektör firmalarının yatırım kararlarını finansal varlıklar lehine kullanmalarını gerektirdiğini teyit etmektedir. Ayrıca finansal varlıkların getirilerinin yüksek olması bu eğilimi güçlendirmiştir. Sermaye akımları ile özel sektör yatırımları arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalardaki bulguların aksine, yurtiçi fonların artışının sabit sermaye yatırımları için gerekli ancak yeterli olmadığı ortaya konulmuştur. Nitekim sabit sermaye yatırımlarının maliyetine bağlı olarak finansal varlıklardan elde edilen kârların tekrar finansal yatırımlarda kullanılabilmektedir. Bu nedenle ulusal darboğazlara bağlı olarak finansal serbestleşme politikaları reel sektörü uzun vadeli yatırımlar yerine kısa vadeli spekülatif yatırımlara yönlendiren bir araç olabilmektedir.

Yeldan (2003) Türkiye’de finansal liberalizasyonlar ile bankacılık sektörünün kredi ve mevduat hacmine bir çalışmasında değinmiştir. Buna göre; finansal liberalizasyonun az da olsa başladığı 70’li yıllardan 1990 yılına kadar bankaların kredi hacminin reel olarak gelişmediğini belirtmiştir. 1989–1995 yılları arasında ise kredi hacminin ulusal gelire göre gerilediğini ve sektörün asıl görevi olan reel sektöre yatırım finansmanı sağlama rolünden faiz- kur arbitrajına dayalı spekülative kazançlara yöneldiğini belirtmiştir. Çalışmada ortaya koyulan bazı sayısal değerler ise şu şekildedir; 1990–1999 döneminde kredilerdeki reel artış ortalaması yıllık %6,4, merkezi yönetimlerden alacakların yıllık ortalaması ise reel olarak %19,1 genişlemiş ve toplam aktif büyüklüğü ise yıllık %13,4 artmıştır. Çalışmada o dönemdeki ulusal gelirin artış hızı ortalama %3,1 düzeyinde iken bankaların aktif büyümelerinin büyüklüğüne dikkat çekilmiştir. Ayrıca merkezi yönetimden alacaklardaki artış ve aktif büyümeleri ile kredi hacmindeki gelişmeler karşılaştırıldığında kredi gelişmelerinin son derece zayıf kaldığı vurgulanmıştır.

İzleyen bölümde makro ekonomik etkilerinin de belirleyici olduğu sektör bazında eğilimlerin belirlenmesi amacıyla bankacılık sektörü ve reel sektör mali tabloları kaynak, kullanım ve gelir/gider yapısı ayrımında analiz edilmeye çalışılmıştır. Sektörel eğilimler belirlendikten sonra bu eğilimlerin ortaya çıkardığı bilanço dengesizlikleri ile neden olduğu riskler analiz edilmiştir. Son kısımda ise 2008 yılında yaşanan küresel krizin Türkiye ekonomisine yansımaları ile bilanço dengesizliklerinin neden olduğu temel risklerin son durumu tartışılmıştır.

3.1 FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI SEKTÖREL EĞİLİMLER; REEL VE MALİ SEKTÖR

Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi neticesinde ortaya çıkan; makro ekonomik etkilerinin de belirleyici olduğu sektör bazında eğilimlerin belirlenmesi için sektörel mali tablolarının incelenmesi gerekmektedir.

Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi neticesinde ortaya çıkan; makro ekonomik etkilerinin de belirleyici olduğu sektör bazında eğilimlerin belirlenmesi amacıyla özellikle eğilimin baş aktörü olan bankacılık sektörü mali tablolarının incelenmiştir. Bu çerçevede bankacılık sektörünün konsolide olmayan bilanço ve gelir tablosu kullanılmıştır. Ayrıca bilanço dışı kalemlerin 1996 yılında itibaren önemli büyüklüklere ulaşması nedeniyle bu kalemlerdeki eğilimler de analize dâhil edilmiştir. Uluslararası sermaye hareketlerinin bankacılık sistemindeki etkilerini görebilmek için yabancı para bilançoların gerek ana büyüklükler gerekse alt detayda toplam bilanço büyüklüklerine oranları hesaplanmıştır. Böylece hem sistemde para ikamesinin ölçülmesine ilişkin kriter elde edilmiş, hem de sistemin kaynak kullanım yapısında yer alan yabancı para payındaki farklılıkların kullanılması suretiyle, sermaye hareketlerinin sistemde yarattığı açık pozisyon riskine ilişkin bilgi edinilmesi mümkün olmuştur.

Diğer yandan ödemeler dengesi istatistiklerinde “diğer sektörler”in payının göz ardı edilemeyecek düzeyde olması nedeniyle diğer sektörler ayrımında yer alan reel sektörün eğilimleri analiz edilmeye çalışılmıştır. Reel sektörde ağırlıklı paya sahip ve davranış tarzı itibariyle ekonomide reel kesimi temsil edebileceği düşünülerek imalat sanayi verileri üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Bu bölümde çalışmaya konu edilen bankacılık ve imalat sanayi sektöründe 1980 sonrası gelişmeler incelendikten sonra sektörlerin mali tablolarındaki değişimler kaynak, kullanım ve gelir/gider yapısı ayrımında incelenecektir. Bankacılık sektörü 1990-2009 yılı verileri Türkiye Bankalar Birliği muhtelif yıllar “Bankalarımız” yayınından Eylül/2010 tarihli verileri ise yine Birliğin açıkladığı sektör mali tablolarından alınmıştır. İmalat sanayinin verileri ise TCMB sektör bilançoları yardımıyla 1990-2009 yılları arası yine benzer ayırım yapılarak incelenecektir.

3.1.1 Bankacılık Sektörü

Cumhuriyetin kurulduğu 1923 yılından 1980 yılına kadar geçen dönemde, bankacılık sektörü önemli ölçüde devlet kontrolü ve etkisi altında kalmıştır. Mevduat ve banka kredilerine uygulanacak faiz oranları, banka komisyon oranları ve kredi limitleri, izlenen ithal ikameci politikalar doğrultusunda belirlenmiş; bankaların temel işlevi kalkınma planlarında yer alan yatırımların finansmanlarının sağlanması olarak tanımlanmıştır. Türk bankacılığı 1980’li yıllara 14 kamusal, 24 özel sermayeli mevduat bankası ile 4 kalkınma ve yatırım bankası ve 2 yabancı sermayeli banka ile girmiştir.

Bankacılık sektörünün Türkiye’de öne çıkışı büyük ölçüde 24 Ocak Kararları ile yurtiçi tasarrufları artırılmak istenmesinden kaynaklanmıştır. 24 Ocak Kararları ile mali piyasaların serbestleşmesi ve derinleşmesine yönelik düzenlemeler yapılmış ve kurumlar oluşturulmaya başlanmıştır. Neo Liberal iktisat kuramından hareketle finansal liberalleşmeye yönelik olarak alınan ilk karar faiz oranlarını serbest bırakmak olmuştur. Bu süreç de bankacılık sektöründe uygulanan yeniden yapılandırma politikalarının ana noktalarını şu şekilde belirleyebiliriz:

- ✓ Faiz oranlarının serbest bırakılması, yani güdümlü faizden, serbest faize geçiş,
- ✓ Faiz oranlarının reel olarak pozitif düzeye erişmesinin yolunun açılması,
- ✓ Sektöre yeni banka girişlerinin kolaylaştırılması,

- ✓ Sektörün uluslararası piyasalara açılması, özellikle uluslararası piyasalardan kaynak edinmesinin serbest bırakılması,
- ✓ Sektörde yer alan bankaların yabancı para cinsinden işlem yapmasının serbest bırakılması,
- ✓ Bankaların uluslararası standartlara uygun yapılanma içerisine girmesine yönelik düzenlemelerin yapılması (sermaye yeterliliği rasyosu gibi) (Çolak, 2000).

“Temmuz Bankacılığı” olarak bilinen ve 1 Temmuz 1980 yılında faiz oranlarının serbest bırakılarak, pozitif reel faiz uygulamasına geçilmesi ve bankaların mevduat sertifikası çıkarmalarına izin verilmesiyle birlikte mevduat ve kredi faizleri hızla yükselmeye başlamıştır. Bankerlik kuruluşları arasında ortaya çıkan faiz yükseltmeleri, bir süre sonra bankerleri borç alınan paraların faizinin ödenmesi için, sonradan daha yüksek faiz ile borçlanılmak zorunda bırakmıştır. Nitekim 1982 yılında “Bankerler Krizi” olarak adlandırılan olay gerçekleşmiş, çok sayıda bankanın mali bünyesinde sorunlar yaşanmıştır. 1982-1984 yılları arasında Hisarbank, İstanbul Bankası ve Ortadoğu Bankası’nın yönetimine el konulmuş ve bu bankalar daha sonra T.C. Ziraat Bankası’na devredilmiştir.

1985 yılında 3182 sayılı Bankalar Kanunu yürürlüğe girmiştir; tek düzen hesap planı uygulaması getirilmiş, bilançolar dışı denetime tabi tutulmuş, mevduat sigorta fonu kurulmuş ve donuk kredilere daha gerçekçi karşılık uygulanması getirilmiştir. İnterbank piyasası kurulmuştur. Türkiye’de yerleşik kişilere döviz tutma ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. Merkez Bankası, 1987 yılında açık piyasa işlemlerine başlamıştır. 1988 yılında döviz piyasası kurulmuştur. 1989 yılında döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmış ve TL’nin konvertibilitesi ilan edilmiştir. Yurtdışında yerleşik kişilere Türkiye’de menkul kıymet yatırımı yapma, TL ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. 1992 yılında, elektronik fon transfer sistemine işlerlik kazandırılmıştır (TBB,2008:14).

1980’li yıllarda yapılan düzenlemelerle; 1980 yılında 31 olan banka sayısı 1990 yılında 54’e yükselirken; aktif büyüklüğü 1,7 milyon TL’den, 170,3 milyon TL’ye, dolar bazında 18,6 milyar ABD Dolarından 58,2 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.

1980’li yıllarda yaşanan bu olumlu gelişmelere karşın, 1990’lı yıllarda makro ekonomik istikrarsızlık, yüksek kamu kesimi açıkları, kamu bankalarının sistemi çarpıtıcı etkileri, risk algılama ve yönetiminin zayıflaması gibi nedenlerle bankacılık sektörü, üretimi destekleme ve kaynakları uzun vadeli yatırımlara yönlendirme şeklindeki mali aracılık fonksiyonunu etkin bir biçimde yerine getirememiştir. Bu sürecin bir sonucu olarak Türk bankacılık sistemi özkaynak yetersizliği, küçük ölçekli ve parçalı bankacılık yapısı, kamu bankalarının sistem içindeki payının yüksekliği, zayıf aktif kalitesi (kredi yoğunlaşması, grup bankacılığı ve risklerinin yoğunluğu, kredi ve karşılıklar arasındaki uyumsuzluk), piyasa risklerine aşırı duyarlılık ve kırılganlık (vade uyumsuzluğu, açık pozisyon), yetersiz iç kontrol, risk yönetimi, şeffaflığın eksikliği ve kurumsal yönetim şeklinde sıralanabilecek yapısal zayıflıklarla karşı karşıya kalmıştır (Boyacıoğlu, 2008).

Türkiye ekonomisi 1990’lı yıllarda, yüksek faiz - düşük kur politikalarıyla sermaye akımlarını teşvik ederek, kamu kesimi açıklarını finanse etmeye çalışmıştır. Söz konusu politika, büyük ölçüde bankacılık sektörüne dayalı olarak yürütülmüştür. Yüksek oranlı reel faize dayalı sıcak para politikasının uygulanması ve bankacılık sisteminin giderek artan açık pozisyonları, 1994 krizinin temelini oluşturmuştur. Neticede, 1994 yılında yaşanan krizde bankacılık sisteminin toplam aktifleri 68,6 milyar ABD Dolarından 51,6 milyar ABD Dolarına, özkaynakları ise 6,6 milyar ABD Dolarından 4,3 milyar ABD Dolarına küçülmüştür (TBB, 2008:15). 1994 krizi sırasında, TYT Bank, Marmara Bank ve Impex Bank sistem dışında kalmışlardır. 1994 krizi sırasında sisteme yönelik olarak sarsılan güven bunalımını tesis etmek üzere, mevduat sigortası kapsamı genişletilerek, mevduatın tamamı için uygulanmaya başlanmıştır (Çolak,

2000). Bu durum; bankaların riskli alanlara yönelmesini teşvik etmiş, sistemdeki ahlaki rizikoyu (moral hazard) artırmış ve yatırımcıların risk/getiri bilinci çerçevesinde yatırım yapmalarını engellemiştir.

5 Nisan 1994 Kararları ile birlikte Türkiye, bir süre için kriz ortamından uzaklaşmıştır. Ancak yapısal reformların gerçekleştirilemeyişi nedeniyle Türkiye ekonomisi Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yeni krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Türkiye ekonomisinde yüksek faiz, düşük kura dayalı para politika uygulamaları Şubat 2001' de yaşanan ekonomik krize kadar devam etmiştir (Aklan, 2002).

2001 yılının Mayıs ayında “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” uygulamaya konulmuştur. Program aşağıdaki dört ana unsurdan oluşmuştur.

- ✓ Kamu bankalarının –nihai hedef özelleştirme olmak üzere- yeniden yapılandırılması,
- ✓ TMSF'ye devredilmiş bulunan bankaların birleştirme, satış ve tasfiye gibi yöntemlerle çözümlenmesi,
- ✓ Özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşturulması,
- ✓ Sektörde gözetim ve denetimin etkinliğini artıracak, sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal çerçevenin geliştirilmesi.

Tablo 3. Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırmanın Toplam Maliyeti

	Milyar Dolar	GSYH'ye Oranı (%)
Kamu Bankalarının Görev Zararı	19	12,8
Kamu Bankalarına Yapılan Sermaye Desteği	2,9	2
TMSF Bankaları Çözümleme Maliyeti	22,5	15,2
<i>Kamu Sektörü Tarafından Sağlanan Kaynaklar</i>	17,3	11,7
<i>Özel Sektör Tarafından Sağlanan Kaynaklar</i>	5,2	3,5
1. ARA TOPLAM	44,4	30
Sermaye Benzeri Kredi Şeklinde Sağlanan Kamu Serm. Desteği	0,1	0,1
Özel Bankaların Eriyen Sermaye Tabanını Güçlendirme		
Amacıyla Katılan Maliyet	2,7	1,8
2. ARA TOPLAM (Toplam Yeniden Yapılandırma Maliyeti)	47,2	31,9
Kamu Maliyesi Üzerinden	39,3	26,6
Özel Sektör	7,9	5,3
İmar Bankası	6,4	2,3
3. TOPLAM MALİYET (İmar Bankası dahil)	53,6	34,2

Kaynak: BDDK "Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler"

Yeniden yapılandırma programının kamuya toplam maliyeti 39,3 milyar ABD Doları olurken, İmar Bankası'nın karşılıksız hazine bonosu ve tahvil satışından dolayı karşılaşılan maliyet ise 6,4 milyar ABD doları bulmuştur. Nitekim yeniden yapılandırmanın özel sektör dahil toplam maliyeti GSYH'nin %34,2'si oranında 53,6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2000-2003 yılında on dört bankanın yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiştir.

Program sürecinde, temel yasal çerçeve niteliğindeki 4389 sayılı Bankalar Kanunu'na ek olarak yeniden yapılandırmaya ilişkin pek çok yeni yasal düzenleme hayata geçirilmiştir. Bu Kanun ile uluslararası uygulamalara paralel olarak bankacılık sektörünün düzenleme, gözetim ve denetimi idarî ve malî özerkliğe sahip Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na devredilmiş, Kurum 31 Ağustos 2000 tarihinden itibaren fiilen çalışmaya başlamıştır. Düzenleme alanında yaşanan bu değişimin en son aşaması ise Kasım 2005'te yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu olmuştur. Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması temel olarak ucu kapalı ve sonuçlandırılabilen bir süreç olmayıp değişen küresel ve yerel

koşullara bağlı olarak süreklilik arz eden, dinamik bir süreçtir. Bu çerçevede sektörde istikrarı muhafaza etmeye ve sistemin güçlendirilmesi çabaları devam etmektedir.

Tablo 4. Bankalara Yabancı Sermaye Hareketleri (Yurtdışı yerleşik)
(Milyon ABD Doları)

Yıllar	Yabancı Sermaye Hareketleri (brüt)			Bankalara yabancı sermaye hareketleri (brüt)					
	Doğrudan	Portföy	Diğer	Doğrudan		Portföy yatırımları		Diğer yatırımlar	
	yatırımlar	yatırımları	yatırımlar	yatırımlar	%	yatırımları	%	yatırımlar	%
	Milyon\$	Milyon\$	Milyon\$	Milyon\$	%	Milyon\$	%	Milyon \$	%
1990		681	3.151			20	2,9	2.279	72,3
1991		714	(1.240)			(26)	(3,6)	396	(31,9)
1992		3.165	2.896			43	1,4	2.100	72,5
1993		4.480	7.655			7	0,2	4.495	58,7
1994		1.123	(8.057)			(312)	(27,8)	(7.053)	87,5
1995		703	4.286			(212)	(30,2)	1.973	46,0
1996		1.950	3.970			(160)	(8,2)	3.046	76,7
1997		2.344	6.503			421	18,0	2.232	34,3
1998		(5.089)	6.531			(202)	4,0	3.195	48,9
1999		4.188	4.086			83	2,0	2.655	65,0
2000		1.615	13.740			142	8,8	3.736	27,2
2001		(3.727)	(2.066)			(3)	0,1	(9.644)	466,8
2002	1.133	1.503	7.968	246	21,7	(439)	(29,2)	(2.016)	(25,3)
2003	1.751	3.851	4.411	51	2,9	(177)	(4,6)	2.846	64,5
2004	2.785	9.411	11.139	69	2,5	0	0,0	6.564	58,9
2005	10.031	14.670	15.481	4.018	40,1	(350)	(2,4)	10.524	68,0
2006	20.185	11.402	24.981	6.957	34,5	0	0,0	11.704	46,9
2007	22.189	2.780	28.919	11.662	52,6	0	0,0	3.736	12,9
2008	18.269	(3.770)	35.509	6.069	33,2	0	0,0	8.195	23,1
2009	7.660	2.938	(5.034)	433	5,7	0	0,0	3.823	(75,9)

Kaynak: TCMB “Ödemeler dengesi istatistikleri”, Hazine Müsteşarlığı

Not: 2002 yılı öncesinde doğrudan yatırımlara ilişkin sektör ayrımı bulunmamaktadır.

1990- 2009 yılları arasında bankacılık sektöründe yabancı sermaye hareketlerine bakıldığında; yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilerden sağladıkları ticari ve nakit krediler ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve bankalar nezdinde yurtdışı yerleşik kişiler adına açılan döviz hesaplarının yer aldığı diğer yatırımların %33’ünün bankalar üzerinden gerçekleştiği görülmektedir.

Portföy yatırımlarında önemli bir paya sahip olmayan sektöre özellikle 2005 yılı sonrası önemli oranda doğrudan yatırım yapılmıştır. Bankacılık sektöründe doğrudan yatırımlarla

ilgili benzer bir eğilim Meksika’da yaşanan krizden sonra ortaya çıkmıştır. Meksika’da 1995 yılında bankacılık sistemindeki 32 bankadan sadece 22’si faaliyetini devam ettirebilmiştir. Kriz sonrasında Meksika bankacılık sisteminin profilindeki en önemli değişiklik yabancıların sektör paylarındaki hızlı artış olmuştur. Yabancı bankaların toplam aktiflerdeki payı 1998 yılında % 24 iken 2000 yılında yaklaşık % 50’ye yükselmiştir (TBB,2002:7).

IMF çalışmalarında yabancı bankaların Meksika bankacılık sisteminde gösterdikleri eğilimin genel olarak gelişmekte olan benzer ülkelerde de yaşandığına dikkat çekilmektedir. Buna göre yabancı bankalar ilk önce gelişmekte olan piyasaların bankacılık sistemlerine küçük şubeler olarak girmeyi tercih etmekte ve daha çok sermaye piyasalarında faaliyet göstermektedirler. Bazıları ise ulusal sermayeli perakendeci bankalarda azınlık hisseleri almayı tercih etmektedirler. Bir sonraki adımda ise hükümetlerin krizler sonrasında yeniden sermayelendirmeye tabi tuttukları bankaları satın almak yoluyla perakendeci pazarlara yönelmektedirler.

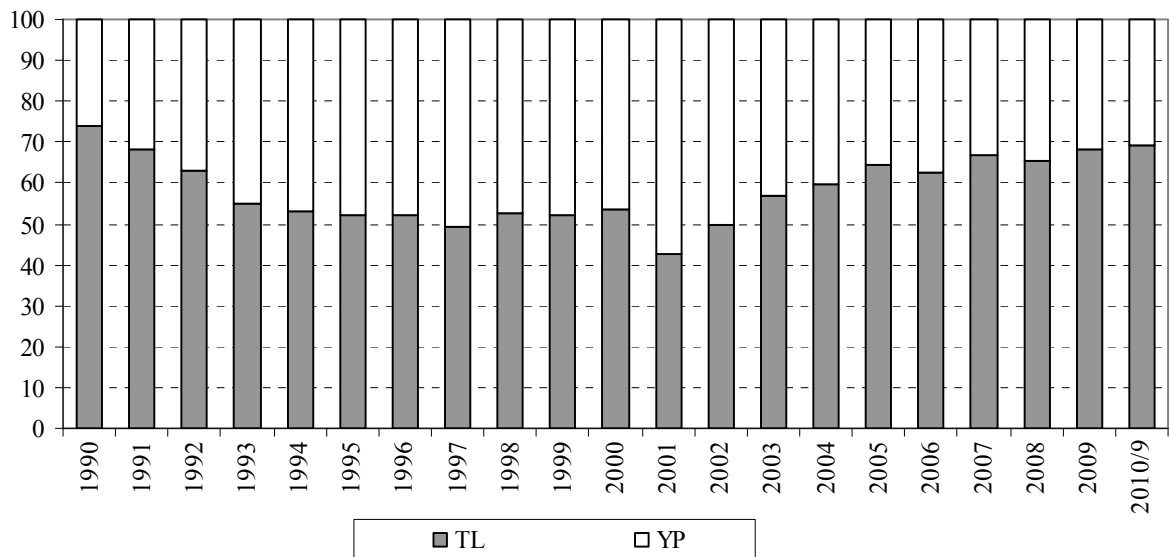
1990 yılında bankacılık sektöründe yabancı bankaların payı %1 iken, 2001 krizinden sonra 2002 yılına kadar 3 adet yabancı ortaklık ortaya çıkmış ve yabancı bankaların payı %4 seviyesine çıkmıştır. Ancak bu dönemde pek çok yabancı ortaklık görüşmesi olmasına rağmen fiyatlarla uzlaşma sağlanamaması neticesinde sonuç alınamamıştır. Kriz sonrasında bankaların fiyatlarının düştüğü gerekçesiyle düşük fiyat teklifleri banka sahiplerince kabul görmemiş ancak 2005 yılından itibaren fiyatta uzlaşma sağlanmıştır. Fiyatta uzlaşma Türkiye’nin AB aday ülkesi olması ve bu dönemde bankaların vade uyumsuzluğu ile düşen faizlerden dolayı önemli oranda kâr etmeleri nedeniyle yüksek fiyat seviyesinde gerçekleşmiştir. Aralık 2009 tarihi itibarıyla yabancı sermayenin bankacılık sektöründeki payı %19,6’sı doğrudan, %19,9’u borsa payı olmak üzere %39,5 seviyesine yükselmiştir.

3.1.1.1 Kaynak Yapısı Analizi

1990-2009 döneminde bankacılık sisteminin kaynak yapısını etkileyen faktörler arasında; finansal liberalizasyon politikaları, muhasebe kurallarının değişmesi, bankacılık sisteminin mali bünye sorunları ve bu sorunların çözümü ile ilgili yaklaşım farklılıkları, kamunun borçlanma ihtiyacı, finansal sektörün ve araçların vergilendirilmesi, banka dışı finansal kurumların küçük ölçekli olması, genel olarak finansal araçlara düşük talebin düşük olmasına bağlı olarak sermaye piyasalarının gelişmemiş olması, finansal piyasalarda yüksek oynaklık, siyasi alanda sık aralıklarla yaşanan istikrarsızlıklar sayılabilir.

Bankacılık sistemi ekonomideki fon akışına aracılık işlevini bilançolarının pasifinde yer alan kaynaklarının kullanımı ile yerine getirmektedir. Sektörün kaynak yapısı esas itibariyle özkaynak ve yabancı kaynaklar ayrımı bazında gerçekleşmektedir. Ancak, uluslararası sermaye hareketlerinin kaynak yapısı itibariyle etkisini ağırlıklı olarak yabancı kaynak yapısında izlemek mümkündür. Ayrıca uluslararası sermaye hareketlerinin bankacılık sistemindeki etkilerini görebilmek için yabancı para bilançoların gerek ana büyüklükler gerekse alt detayda toplam bilanço büyüklüklerine oranları hesaplanmıştır.

Grafik 7. Kaynakların TP/YP Payı (%)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Ekonomik birimlerin risk algılarındaki artışın yansıması olarak, 1990'lı yıllarda yüksek düzeyde para ikamesi yaşanmıştır. Para ikamesi bazı yıllarda gerilese dahi, genel olarak dönem boyunca artmıştır. Buna bağlı olarak, yabancı para varlıkların toplam bilanço içindeki payı, 1990 yılında % 20'ler düzeyinde iken “1994 Krizi”nden sonra, % 50'ler civarına yükselmiştir. “Dezenflasyon Programı” kapsamında, TL'nin değeri kazandığı 2000 yılında sınırlı da olsa gerileyen para ikamesi, 2001 Krizinden sonra yeniden yükselerek, % 60 düzeyine ulaşmıştır. Kâr maksimizasyonu sağlamaya çalışan bankalar, düşük maliyetli kaynak olarak yurtdışından getirdikleri kredileri yurtiçinde değerlendirmişlerdir. Böylece, 1989 sonrası dönemde yüksek oranlarda seyreden enflasyonun da etkisiyle bankacılık sektörü aktif ve pasifleri içinde yabancı paranın oranı önemli miktarda artmıştır.

Bankacılık sektörünün bilançosunda yabancı para kalemlerin payının artması bankaların kur riski yönetimini zorlaştırmış ve para politikasının etkinliğini düşürmüştür; daha da önemlisi bankaların aracılık işlevini sınırlandırmıştır. 1990-2001 döneminde, ekonomide mevcut kur riskinin önemli bir bölümü bankaların bilançolarına yansımış ve sektörün bilanço kalitesini olumsuz etkilemiştir. 2001 yılında %42,9 seviyesine yükselen Türk parası cinsinden kaynakların payı, bu yıldan sonra da yükselerek Eylül/2009 itibarıyla %67,6 seviyesine yükselmiştir. Yabancı para pozisyon açığı TP/YP dağılımlarının yanında bilanço büyüklükleri ile de doğru orantılıdır. 2000 yılında YP Aktifler ile YP pasiflerin farkı 11,6 milyon TL iken bu tutar Eylül/2010 itibarıyla 42,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 5. Bankacılık Sektörü Kaynak Yapısının Oransal Dağılımı (%)

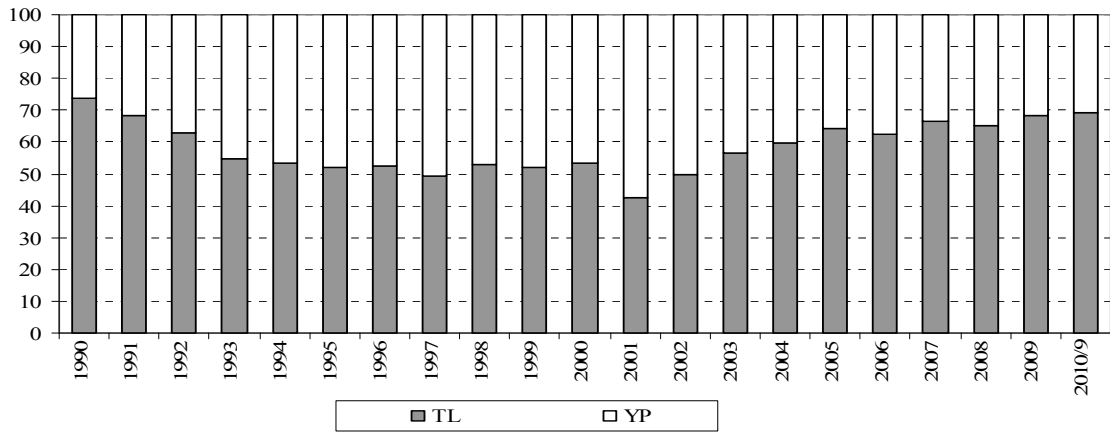
Yıllar	Mevduat	Alınan krediler	Fonlar	Para piyasasına borçlar	Diğer pasifler	Özkaynaklar	Toplam
1990	56,0	11,9	5,2	0,8	15,9	10,1	100,0
1991	56,2	12,4	4,5	0,3	17,0	9,6	100,0
1992	55,1	15,8	3,1	0,5	16,9	8,6	100,0
1993	52,0	18,8	3,4	0,2	16,2	9,4	100,0
1994	63,1	10,9	2,2	1,3	13,9	8,5	100,0
1995	65,0	9,9	1,5	0,8	14,0	8,9	100,0
1996	68,6	11,0	1,6	0,5	9,4	8,9	100,0
1997	64,7	13,1	1,5	0,4	10,8	9,4	100,0
1998	65,7	11,9	1,8	1,0	10,6	8,9	100,0
1999	66,9	13,2	2,1	1,3	10,7	5,9	100,0
2000	65,8	14,3	2,5	1,6	9,0	6,9	100,0
2001	70,4	10,7	2,0	2,4	7,3	7,2	100,0
2002	67,0	8,4	1,7	4,3	6,6	12,1	100,0
2003	64,4	8,2	1,9	5,4	5,9	14,2	100,0
2004	64,4	9,0	1,6	4,1	6,0	15,0	100,0
2005	63,9	11,0	1,4	4,5	5,7	13,5	100,0
2006	64,5	11,7	0,9	5,4	5,5	12,0	100,0
2007	63,6	10,5	0,8	5,0	7,0	13,1	100,0
2008	64,2	11,1	0,8	5,8	6,3	11,7	100,0
2009	63,5	8,8	0,8	7,7	5,9	13,3	100,0
2010/9	64,2	8,7	0,8	5,9	6,6	13,7	100,0

Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Gerek pozitif faiz politikasının tasarrufları uyarıcı etkisiyle, gerekse ekonomideki örgütlenmemiş piyasalardaki tasarrufların mali sisteme transfer edilmesi suretiyle gerçekleşen finansal serbestleşme bankaların kaynak yapısına, mevduatların toplam kaynak içinde nispi payının artması şeklinde yansımıştır. Ekonomide pozitif reel faiz yanında gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) büyüme hızından kaynaklanan gelir ve ikame etkileri dolaylı olarak mevduatın artmasına neden olmuştur. (Pekkaya, Kesici, 2000). Alınan kredilerin pasifteki payının ise kriz ve kriz öncesi dönemler hariç, %10-%12 seviyelerinde gerçekleştiği görülmektedir. Ancak kriz öncesi dönemlerde büyük oranda arttığı, kriz sonrasında ise ortalamaların altına düştüğü görülmektedir. Nitekim alınan krediler 1994 krizi öncesi %18,8 paya sahipken; 1995 yılında %9,9 seviyelerine gerilemiştir. Aynı eğilim 2000-2001 krizlerinde de gözlenmektedir.

Genelde dolarizasyonun ilk aşamasının, yabancı para cinsinden varlıkların değer biriktirme aracı olarak kullanılmaya başlanması olan “varlık ikamesi” şeklinde geliştiği, yüksek enflasyonun kronik bir hal alması ile beraber de para ikamesine dönüştüğü görülmektedir. Döviz kullanımının 1984 yılında ticari amaçlarla, 1989 yılında ise tamamen serbest bırakılmasından sonra, toplam mevduat içinde döviz cinsinden mevduatın payı artmaya başlamıştır. Aralık 1983 tarihinde bankalara TCMB tarafından belirlenen alt ve üst sınırları içinde kalınması koşuluyla döviz alıp satabilme, dışarıdan kredi kullanabilmelerine kolaylık tanıma ve döviz tevdiat hesabı (DTH) açabilme serbestisini sağlayan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 28 sayılı Karar’ın yürürlüğe girmesiyle birlikte, bankaların yanı sıra hane halkına da döviz bulundurma imkânı tanınmış olması 1984 yılında döviz tevdiat hesaplarında toplanan mevduatın toplam mevduata oranı büyük ölçüde artmıştır. 1983 yılında %0,3 olan DTH payı, 1984’de %7, 1985 de ise %25,1 olarak gerçekleşmiştir. 1989 yılında kambiyo rejiminin tamamen serbestleşmesinin para ikamesini önemli ölçüde arttıracığı düşünülmekteydi. Ancak, faiz-kur politikasının, kamu açıklarının finansmanında tercih edilen iç borçlanmaya destek olacak şekilde uygulanması DTH artış hızının 1990’lara kadar sınırlandırmıştır. Nitekim yüksek TL faiz uygulaması ve kur artışının faiz oranlarının altında seyretmesi, bir arbitraj imkânı yaratarak, gerek yurt içi yerleşiklerin gerekse uluslararası piyasalarda TL talebinin artmasına neden olmuştur (Pekkaya, Kesici, 2000). 1989 ve 1990 yıllarında artış hızı azalan DTH’ler bu dönemden sonra tekrar artmaya başlamıştır.

Grafik 8. Mevduatların TP/YP Ayrımı (%)



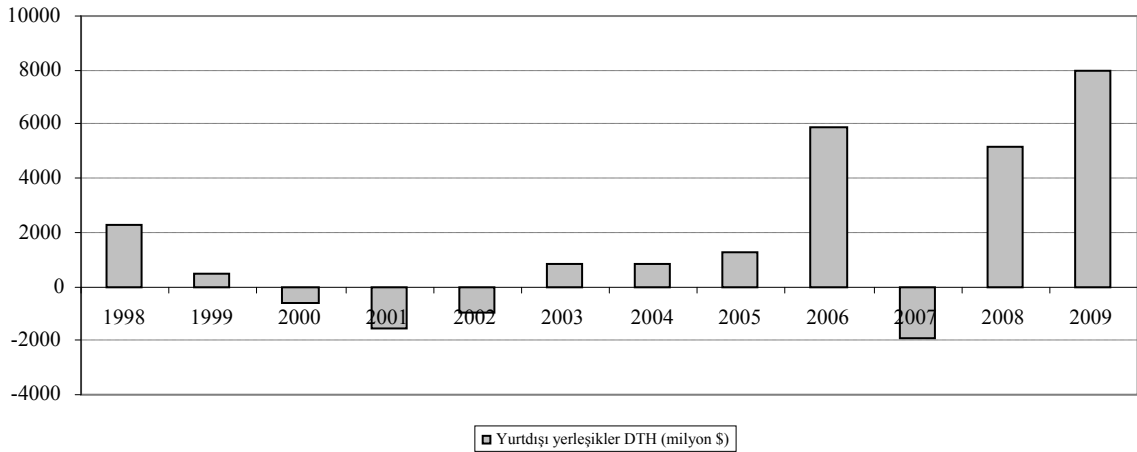
Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

1990’lı yıllarda yaşanan yüksek ve sürekli enflasyon sonucu, döviz mevduatına olan talep artmış ve 1994 yılında döviz mevduatın toplam içindeki oranı % 50’yi geçmiştir. 2003 yılına kadar toplam mevduatın yaklaşık % 50’sini oluşturan döviz mevduatının payı, bu tarihten sonra enflasyonun gerilemeye başlaması, ekonomik istikrarın sağlanması, TL’ye olan talebin artması ve TL’nin düzenli olarak değer kazanması sonucu, azalmaya başlamıştır. Eylül/2010 itibariyle YP mevduatın payı %32,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mevduatın ortalama vadesi ise kambiyo rejimindeki serbesti, yüksek enflasyon ve istikrarsızlıkları nedeniyle 2001 yılına kadar kısalmıştır. Nitekim 1996 yılında 3,3 ay düzeyinde iken; 1999 yılından itibaren azalmaya başlamış ve 2001 yılında 2,5 ay düzeyine gerilemiştir. 2003-2005 yılı arasında yaklaşık 2,6 ay seviyesinde olan ortalama vade 2006 yılından bu yana 2,5 ay seviyesindedir. Bankacılık kesiminin en önemli kaynağının mevduat ve en önemli plasmanının özellikle 1990’lı yıllarla beraber devlet kâğıtları olduğu gerçeğinden hareketle vade uyumsuzluğunun ve buna bağlı olarak likidite riskinin hangi boyutlara ulaştığı görülebilir. Özellikle kriz zamanlarında bu risk hayati önem taşımaktadır. Likidite yetersizliği nedeniyle ödeme güçsüzlüğü çeken bankaların yarattığı aşırı fon talebi, faizleri yükseltmekte ve ellerindeki kâğıtların fiyatlarını aşağıya çekmektedir. Bu durum, krizlerin derinleşmesine yardımcı olmakta; ayrıca kamu kesiminin içinde bulunduğu çıkmazı da açık bir şekilde

göstermektedir. Borçlanma vadesini uzatmaya çalışması devletin borç yükünü azaltırken, düşen mevduat ortalama vadesi ile beraber bankacılık kesiminde bir vade uyumsuzluğu yaratmakta ve herhangi bir dışsal olumsuzluk bankaları ödeme güçlüğüne sokabilmektedir. Böyle bir durum, artan fon talebi sebebiyle doğrudan faizleri yükseltmekte ve bankacılık kesimi ekonomik krize sürüklenmektedir. Bunun en iyi örneği 2001 Kasım krizidir.

Grafik 9. Yurtdışı Yerleşiklerin Bankalar Nezinde Döviz Tevdiat Hesapları (Milyar ABD Doları)



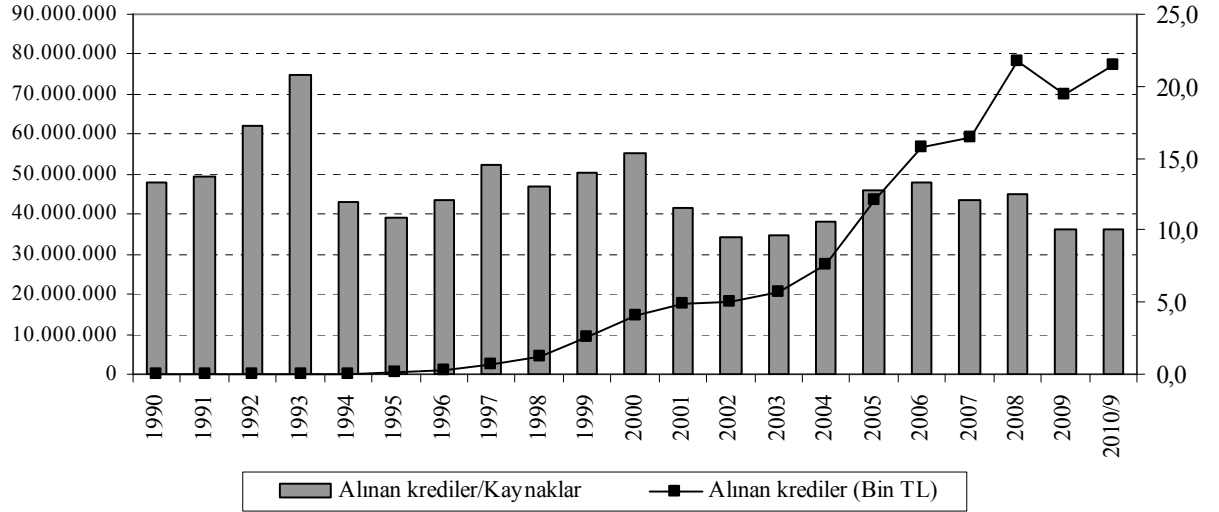
Kaynak: TCMB “Ödemeler Dengesi İstatistikleri”

Yurtdışı yerleşiklerin DTH hesaplarındaki değişime bakıldığında ise Türkiye’de yaşanan para ikamesine etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir. Dolayısıyla genel olarak para ikamesinin yurtiçi yerleşikler tarafında ortaya çıktığını destekleyici bir eğilim sergilemiştir. YP mevduatın payının %60'lara yükseldiği 2001 ve 2002 yıllarında yurtdışı yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarını kapatma eğilimine girdiği görülmektedir. 2006 yılından sonra (2007 hariç) yurtdışı yerleşiklerin önemli miktarda DTH açtıkları görülmektedir. Bu dönemde ise YP mevduatın toplam mevduattaki payı %35 civarında seyretmektedir. Bu durum yurtiçi yerleşiklerin sözü geçen dönemlerde TL mevduatlarını artırdıklarını anlamına gelmektedir.

Döviz işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi sonucu yurtdışından borçlanma ile sağlanan fonlar bankalar için mevduatın yanı sıra önemi artan bir başka kaynak

haline gelmiştir. Bu artış özellikle yabancı bankalar ve özel bankalar grubunda daha fazla olmuştur.

Grafik 10. Bankacılık Sektörü Alınan Krediler (Bin TL,%)



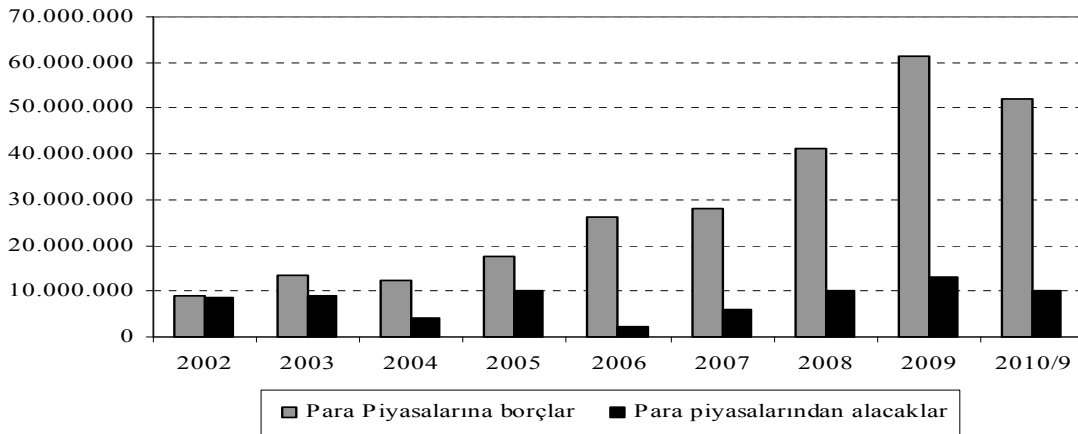
Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Uluslararası sermaye hareketlerinin, özellikle kısa vadeli kısmının etkilediği, önemli bir diğer kalem içinde bankacılık sektörünün yurtdışı borçlanmalarının yer aldığı alınan krediler kalemidir. Ayrıca bu kalem bankaların “arbitraj” kârı elde etmesine yönelik eğilimlerin gözlenmesi açısından da kritik bir önem taşımaktadır. Çünkü bankacılık sektörü pasifindeki iki önemli kalemden biri olan mevduat aracılığı ile yabancı para cinsinden borçlanmak, önemli ölçüde tasarruf sahiplerinin inisiyatifi ile gelişme gösterirken; alınan krediler, bankacılık sektörünün pozisyon açmak konusunda bilinçli tercihlerini yansıtmaktadır (Pekkaya, Kesici, 2000). Alınan kredilerin 2008 yılına kadar yükselen bir trend izlediği görülmektedir. 1990 yılında 20,3 milyon TL seviyesinden yıllar itibariyle artarak 2008 yılında 78,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. 1990 yılından buyana ilk defa 2009/Eylül itibariyle gerilediği gözlenen alınan kredilerdeki düşüşün arızı olduğu ve yükselme eğilimin varlığını sürdüreceği düşünülmektedir. Alınan kredilerin pasifteki payının ise kriz ve kriz öncesi dönemler hariç, %10-%12 seviyelerinde gerçekleştiği görülmektedir. Ancak kriz öncesi dönemlerde büyük oranda arttığı, kriz sonrasında ise ortalamaların altına düştüğü

görülmektedir. Nitekim alınan krediler 1994 krizi öncesi %18,8 paya sahipken; 1995 yılında %9,9 seviyelerine gerilemiştir. Aynı eğilim 2000–2001 krizlerinde de gözlenmektedir.

1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarının beraberinde getirdiği sıcak paraya dayalı büyüme politikasının doğal sonucu olarak faiz lehine gelişen kur-faiz makası kaynaklar açısından yabancı para borçlanmayı arttırmış, kullanımlar açısından ise kaynakların kamu kâğıtlarına plase edilmesine yol açmıştır. Bunun yanında, kaynaklar tarafında mevduat vadesinin kısalma eğilimi göstermesi, bankaların kısa vadeli nakit ihtiyaçlarını artan oranda para piyasalarından sağlamalarına neden olmuştur. Nitekim kaynak yapısında vadeler kısalırken, kullanım tarafında DİBS’lerin ağırlığı yanında kredilerin uzun vadeli oluşu bankaların günlük nakit ihtiyacını arttırmıştır. Ayrıca kullanımlardaki DİBS ağırlığı, bunların repo yapılarak nakit sağlanması eğilimine neden olmuştur.

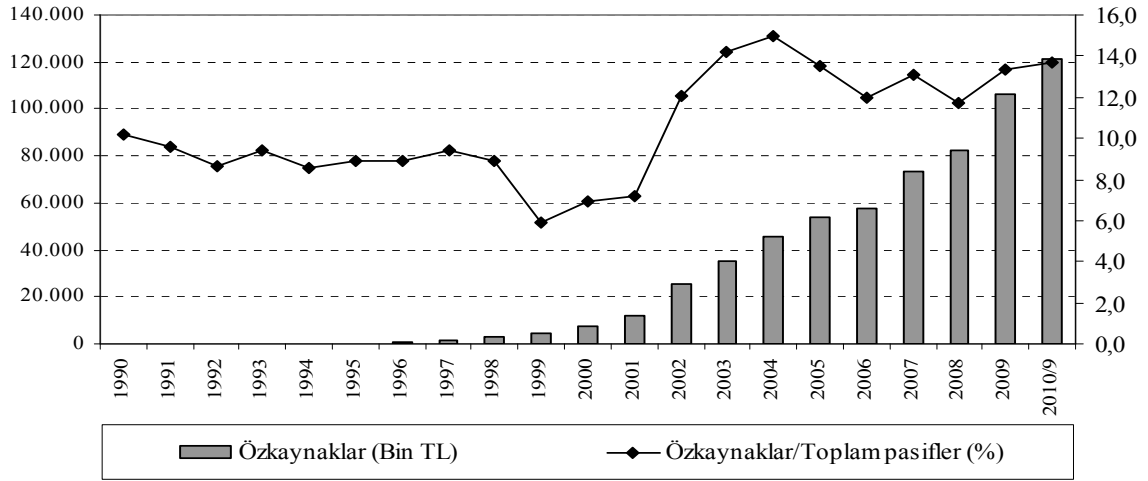
Grafik 11. Bankacılık Sektöründe Para Piyasalarına Borç/ Para Piyasalarından Alacaklar (Bin TL)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

1990 yılında 0,8 bin TL olan para piyasalarından alacaklar, en büyük sıçramasını 1994 ve 2001 yılında yaptıktan sonra 2004 ve 2006 yılı hariç artmaya devam ederek 2009 yılı itibariyle 13 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı şekilde para piyasalarına borçlar, 1990 yılında 1,3 bin TL’den yıllar itibariyle çarpıcı bir şekilde artarak 2009 yılı itibariyle 61,3 milyar TL’ye ulaşmıştır.

Grafik 12. Bankacılık Sektörü Özkaynak Yapısı (Bin TL, %)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

1990–2000 döneminde sektörün toplam özkaynak/toplam aktif oranının en yüksek değeri %10,1 ile 1990’de, en düşük değeri ise %5,9 ile 1999’da gerçekleşmiştir. 1990’lı yıllarda bankaların topladıkları kaynakları, artan oranda sermaye yeterliliği hesaplamasında daha düşük risk ağırlığına sahip olan Devlet iç borçlanma senetlerine yatırımları, riski düşük ve getirisi görece olarak daha yüksek bir finansal araca yatırım yapma imkânı sağlamıştır. Devlet iç borçlanma senetleri tutmanın gerektirdiği sermaye miktarı doğal olarak çok daha düşük düzeyde kalmıştır. Bu nedenle, toplam aktiflerde Devlet iç borçlanma senetlerinin payının artması –ve bu durumu teşvik eden ekonomik politikalar- süresince bankacılık sektörünün özkaynaklarını artırma istek ve ihtiyacı sınırlı kalmıştır. Krizden sonra bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi amacıyla yönelik olarak özel bankalardan alınan sermaye arttırma taahhütleri ile diğer bankalara yapılan sermaye desteği neticesinde bu oran 2002 yılında %12 seviyelerine yükselmiştir.

2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından, finansal istikrarın tesis edilmesi amacıyla, bankalara dönük olarak uygulanan kapsamlı yeniden yapılandırma dahilinde bankaların sermayelerinin güçlendirilmesi, sermayeleri yetersiz kalan bankaların sektör dışına çıkarılması, birleştirilmesi, kamunun denetim ve gözetim faaliyetinin etkinliğinin artırılması,

risk bazlı denetim anlayışının güçlenmesi, bankacılık mevzuatının uluslararası kabul görmüş uygulamalara yaklaştırılması ve bankacılık sektöründe risk yönetiminin öneminin artması, kredi arzının büyümesi, rekabetin güçlenmesi, finansal ortamın iyileşmesi ve kârlılığın artmasına bağlı olarak, 2002–2007 döneminde özkaynaklar büyümüş, sermaye yeterliliği oranı yükselmiş ve özkaynakların toplam pasifler içindeki payı yeniden artmıştır. 2004 yılına kadar önemli oranda artan özkaynak/toplam pasif oranı 2008 yılında %11,7 seviyesine gerilemiş, 2010/Eylül itibarıyla %13,7 olarak gerçekleşmiştir.

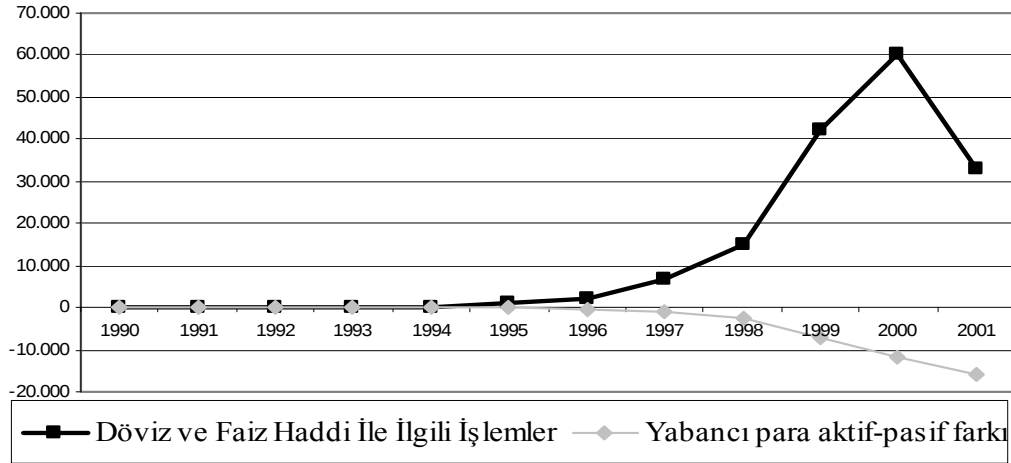
Bankaların sermaye yapısının güçlenmesinde yabancı payının artışının da etkisi olmuştur. Denizbank'ın ödenmiş sermayesinin 316.100.000 YTL'den 716.100.000 YTL'ye yükseltilmesinde, Dexia tarafından sermaye arttırımı sonucunda gönderilen 345,3 milyon dolar tutarındaki doğrudan yatırım 2008 yılında Belçika kaynaklı yatırım girişlerinin en büyük kısmını oluşturmuştur. Şekerbank'ın %33,9787 oranındaki hisselerinin Bank Tutan Alem Group'a devredilmesine ilişkin hisse devrinin tamamlanmasını takip eden bir ay içerisinde 275 milyon YTL bedelli sermaye arttırımı yapılacağı bildirilmiştir.

32 Sayılı Karar ile döviz işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi sonucu yurtdışından borçlanma imkanlarının artması bankalarda yabancı para yükümlülüklerin de artmasına neden olurken; yüksek kamu kesimi açıkları nedeniyle bankaların reel ekonomiye kaynak sağlamakdan uzaklaşarak, kamu açıklarını finanse etmeleri bankacılık sektörünün döviz pozisyon açıkları artmıştır (Toprak, 2001).

1994 ve 2001 krizlerinde yabancı para net pozisyon açıkları nedeniyle yapılan devalüasyonlarda zor durumda kalmaları “riskten korunma” (hedging) mekanizmalarının artan oranda kullanılmasına neden olmuştur. 1990'lı yıllarda bankacılık hizmetlerindeki çeşitlenmenin, Devlet İç Borçlanma Senetlerinin repo yoluyla fonlanmasındaki ve dövizle ilgili vadeli işlemlerdeki artışın bir sonucu olarak bilanço dışı işlemler hızlı bir gelişme

göstermiştir. 1992 yılında % 41,4 olan bilanço dışı işlemlerin toplam aktiflere oranı 2000 yılı sonu itibariyle %100,8'e yükselmiştir.

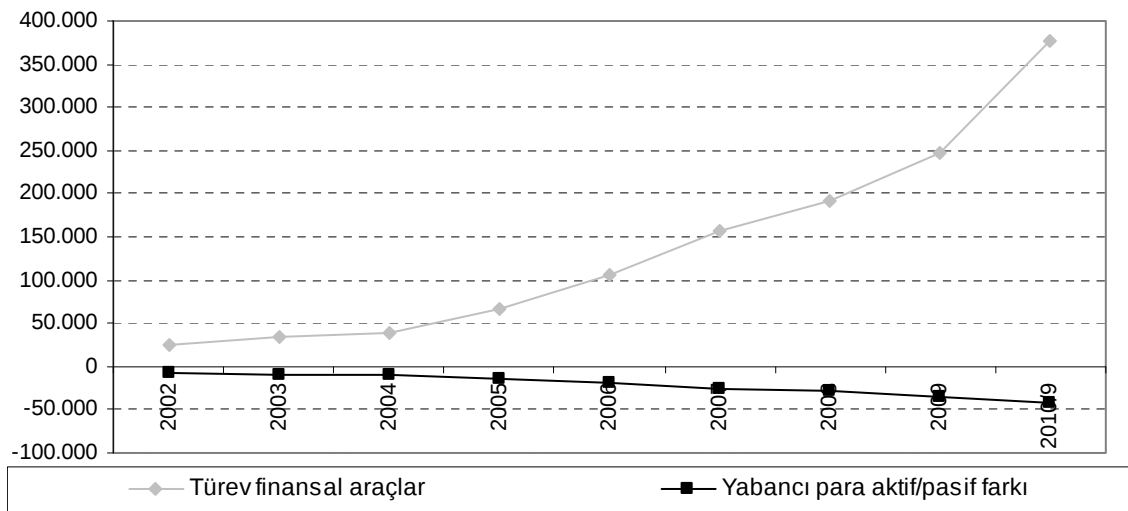
Grafik 13. Bankacılık Sektörü Bilanço Dışı İşlemler (Milyon TL) 1990-2001



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

1998 yılından önce bankalar vadeli döviz açık pozisyon limitleri içinde kalmak şartıyla vadeli döviz alım ve satımı yapabiliyorlardı. Bankaların vadeli döviz alım ve satım işlemi yapmaları 1 Ocak 1998 tarihinde serbest bırakılmıştır. Bilanço dışı kalemlerde; döviz ve faiz haddi ile ilgili işlemler, vadeli döviz alım-satım işlemleri, para ve faiz swapları, futures sözleşmeleri, para ve faiz opsiyonlarından oluşmaktadır. Bankaların 1998 yılından itibaren bilanço içi yabancı para pozisyon açıklarını döviz ile ilgili işlemlerle kapatma yoluna başvurmuşlardır.

Grafik 14. Bankacılık Sektörü Bilanço Dışı İşlemler (Milyon TL)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Bankalar 2001 krizinden sonra net bilanço pozisyonlarını hızla kapatmışlardır. 2005 yılından itibaren ise tekrar bilanço içi yabancı para pozisyon açıkları oluşmaya başlamıştır. 2010 /Eylül itibariyle yabancı para pozisyon açığı 42,5 milyar TL ile 2001 yılındaki seviyesinin 2,7 kat üzerindedir. 2004 yılından sonra artan hızla türev finansal işlem yaptıkları görülmektedir. 2004 yılında 38,9 milyar TL'den 2010/Eylül itibariyle 377,8 milyar TL seviyesine yükselmiştir. İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsasının 2005 yılı başında faaliyete geçmesi ile bankaların yaptıkları vadeli işlemleri hızla artış göstermiştir. 2001 yılı krizin etkisiyle net pozisyon açığı vermekle birlikte, 1990 yılından itibaren bilanço dışı işlemlerin dahil edildiği net pozisyonunda pozitif değerlere sahiptirler.

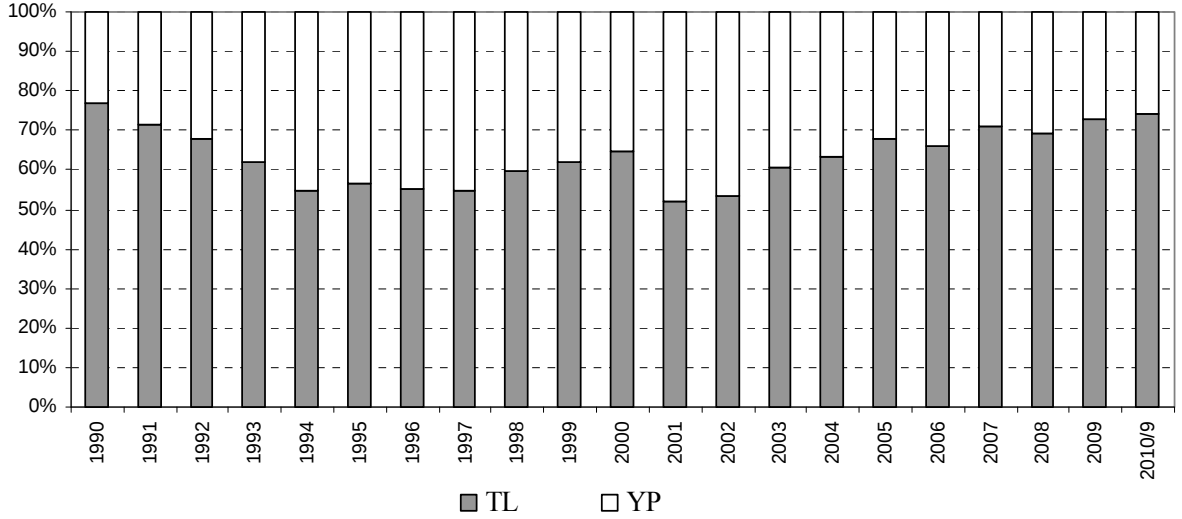
3.1.1.2 Kullanım Yapısı Analizi

Bankacılık sektöründe aktif yapısı, 1990–2009 döneminde kamu kesiminin borçlanma ihtiyacı, dışı kaynak temin etme imkânları, kamu bankalarına devlet tarafından verilen görevler, yüksek ve kronik enflasyon, sık aralıklarla ve yüksek seviyede dalgalanmalar, alacakların tahsilini zorlaştıran düzenlemeler, iştiraklerin finansmanına ilişkin düzenlemeler, banka sahipliği ve kredi kullandırma ilişkisi gibi faktörlere bağlı olarak önemli değişiklikler göstermiştir.

Bankacılık sektörü topladığı kaynakları esas itibariyle; krediler, mali kurumlar, menkul değerler portföyü ve sabit kıymetlere yatırım yaparak kullanmaktadır. Uluslararası sermaye yatırımları açısından, sektörün kullanım yapısında iç faiz oranlarındaki yüksek eğilime bağlı olarak DİBS'lerin yer aldığı menkul değerler cüzdanı ile bu senetlerin ikincil piyasa işlemlerinin yansıdığı likit aktifler kalemi ile bu kalemlerdeki payın artışı ile bağlantılı olarak kredi kullandırım eğilimi önem kazanmaktadır. Kaynak yapısında olduğu gibi uluslararası sermaye hareketlerinin bankacılık sistemindeki etkilerini görebilmek için yabancı para

bilançoların gerek ana büyüklükler gerekse alt detayda toplam bilanço büyüklüklerine oranları hesaplanmıştır.

Grafik 15. Kullanımların TP/YP Payı (%)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

32 Sayılı Karar ile döviz işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi sonucu yurtdışından borçlanma ile sağlanan fonlar bankalar için mevduat yanında önemli bir kaynak haline gelmiştir. Kâr maksimizasyonu sağlamaya çalışan bankalar, düşük maliyetli bir kaynak olarak yurtdışından getirdikleri kredileri yurtiçinde değerlendirmişlerdir. Böylece, 1989 sonrası dönemde yüksek oranlarda seyreden enflasyonun da etkisiyle bankacılık sektörü aktif ve pasifleri içinde yabancı paranın oranı önemli miktarda artmıştır. (Karaçor, 2006) Ancak kullanımlardaki YP payı artışı kaynakların DİBS ile değerlendirilmesi eğilimi nedeniyle sınırlı düzeyde kalmıştır. Nitekim bilançolardaki yabancı paranın payının en yüksek seviyelerde olduğu 2001 yılında aktif payı %48,1 iken; pasif payı %57,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemden itibaren ise yabancı para kullanımların payı yıllar itibariyle azalmıştır.

Tablo 6. Bankacılık Sektörü Kullanım Yapısının Oransal Dağılımı (%)

Yıllar	Likit aktifler	Menkul değerler cüzdanı	Krediler	Duran aktifler	Diğer	Toplam aktifler
1990	22,5	10,3	47,0	8,0	12,2	100
1991	23,8	11,8	43,9	8,5	12,1	100
1992	27,2	11,2	41,8	7,9	11,9	100
1993	30,3	11,1	41,4	7,1	10,0	100
1994	28,0	11,4	39,0	8,0	13,6	100
1995	26,3	10,6	42,5	7,6	13,0	100
1996	21,2	15,2	43,1	7,3	13,2	100
1997	20,3	13,2	45,5	6,7	14,4	100
1998	18,3	14,1	38,3	7,9	21,4	100
1999	18,7	17,2	30,1	9,4	24,7	100
2000	20,6	11,5	32,9	14,8	20,2	100
2001	23,1	10,2	24,6	33,6	8,5	100
2002	16,2	40,5	24,7	10,3	8,3	100
2003	14,5	42,8	27,6	8,1	6,9	100
2004	14,0	40,4	33,4	7,5	4,7	100
2005	15,9	36,0	38,4	5,3	4,4	100
2006	15,3	34,7	44,8	3,7	1,5	100
2007	13,3	31,3	49,8	3,6	1,9	100
2008	14,3	29,4	51,6	3,1	1,5	100
2009	12,8	35,1	47,3	3,2	1,5	100
2010/9	10,6	32,9	51,6	3,0	1,8	100

Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Likit aktifler kalemi, temelde likidite riskinin yönetimi gibi önemli bir işleve de hizmet ettiği için, ekonomik koşullara uygun olarak dönemler itibariyle önemli değişiklikler göstermiş, bu nedenle likit aktiflerin toplam aktifler içindeki payı 1990–1995 arasında düzenli olarak artmış, 1995’ten itibaren de gerilemeye başlamıştır. 2002–2009 döneminde nispi bir ekonomik istikrar oluşması nedeniyle % 15’lere gerilemiştir. Ekonominin dışa açılmasından sonra, likit aktiflerde yabancı para kalemlerin payı %60-%80 bandında değişmektedir. Bunda kaynaklar içinde yabancı para kalemlerin payının artmasına bağlı olarak, bankaların yurtdışı işlemlerinde kullanılmak üzere veya diğer saiklerle yurtdışı muhabir hesaplarda tuttukları plasmanların etkisi vardır.

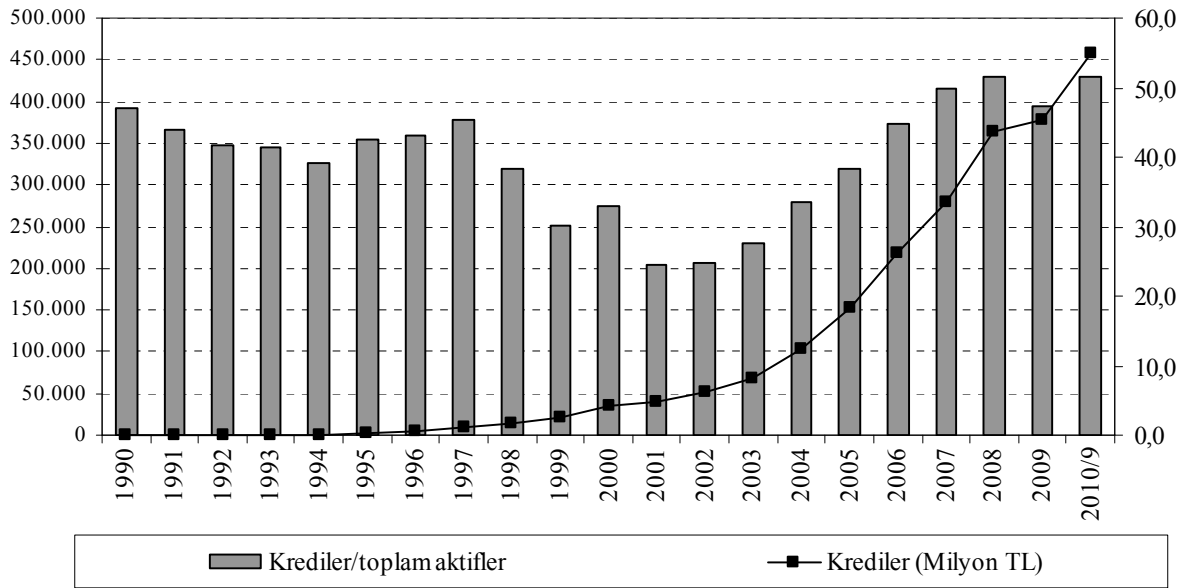
Kredilerin aktif içindeki payının ise 1990–2000 döneminde gerilediği görülmektedir. Bu dönemde ortaya çıkan eğilimin en önemli nedeninin pozitif reel faiz politikası olduğunu söylemek mümkündür. Pozitif reel faiz uygulaması bir yandan bankaları kamu açıklarını finanse etmeye yöneltirken; bir yandan da aktarılabilir fon maliyetlerinin yükselmesi neticesinde kredi kullanımının azalmasına neden olmuştur. 2002 yılından itibaren düşen faiz oranları ve sağlanan nispi ekonomik istikrar neticesinde kredilerin payı artmaya başlamıştır.

Kamu bankalarının aktif yapısı görev zararlarından önemli ölçüde etkilenmiştir. Özellikle 1990’lı yıllarda büyüyen görev zararlarının zamanında ödenmemesi sonucu, görev zararlarının büyük kısmını oluşturduğu diğer aktifler kaleminin toplam aktifler içindeki payı hızla büyümüş, kamu bankalarının ve genel olarak bankacılık sektörünün likiditesini de olumsuz etkilemiştir. 2002 yılında görev zararları karşılığı verilen Devlet iç borçlanma senetleri, menkul değerler portföyünün toplam aktifler içindeki payının artmasına ve diğer aktifler kaleminin de hızla düşmesine neden olmuştur.

Bankalardaki DİBS portföyünün artışının temel sebebi; 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarının beraberinde getirdiği sıcak paraya dayalı büyüme politikasının doğal sonucu olarak faiz lehine oluşan kur-faiz makasıdır. 1987–1989 arası kamu kâğıtları getirisi ile kur getirisi arasındaki fark ihmal edilebilir bir düzeyde iken, özellikle sermayenin serbest bırakıldığı yıl olan 1989 yılından itibaren kamu kâğıtları dolar artışının üstünde bir getiri sağlamıştır. Bu durumun tek istisnası kurun çapa olarak kullanıldığı Ocak 2000–Şubat 2001 dönemi olmuştur. LIBOR oranları 1990’lı yıllar boyunca yüzde 9 ile 3 arasında bir bantta hareket etmiştir. Böyle bir iktisadi ortamda Türkiye’deki ticari bankaların yurtdışından borçlanarak kaynak yaratması ve ekonomide oluşan kur faiz makasından yararlanarak bu kaynakla hazineyi finanse etmesi, beraberinde reel sektöre verilen kredilerdeki daralmayı getirmiştir. Ekonomide faiz lehine oluşan kur faiz makası, finans

sektöründeki kaynakların reel sektör yerine kamu sektörüne aktarılmasına sebep olmuştur. Kur-faiz makasının yarattığı dışlama etkisi (crowding-out) banka bilanço büyüklüklerinden rahatlıkla görülebilir düzeydedir (Aydın 2002).

Grafik 16. Bankacılık Sektörü Kredilerin Gelişimi (Bin TL)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Kredilerin aktif içindeki payının 1990–2000 döneminde gerilediği görülmektedir. Gerçekleşen tüketici enflasyonu ve Devlet iç borçlanma senetleri faizleri baz alınarak hesaplanan reel faiz, 1990- 2001 döneminde ortalama yüzde 15 düzeyinde gerçekleşmiştir. 12 yıllık dönemin iki yılında (1990 ve 2000 yıllarında) reel faiz negatif olmuştur. Reel faizin en yüksek olduğu dönem ise, “1994 Krizi”ni takip eden 1995 ve 1996 yıllarıdır. Bu yıllarda reel faiz düzeyi % 30’lar düzeyine yükselmiştir. Pozitif reel faiz uygulaması bir yandan bankaların kamu açıklarını finanse etmeye ağırlık vermesine neden olurken; bir yandan da aktarılabilir fon maliyetlerinin yükselmesi neticesinde kredi kullanımının azalmasına neden olmuştur. Bankalar açısından aktarılabilir fon maliyetini kaynak maliyeti ve zorunlu karşılık düzenlemeleri etkilemektedir. DİBS faizlerinin yüksek seviyelerde gerçekleşmesi bankaları

fon girişini yavaşlatmayacak ölçüde mevduat faiz oranlarını yükseltmelerine neden olarak aktarılabilir fon maliyetlerini artırmıştır. Bu ise kredi faiz oranının kullanıcılar açısından caydırıcı bir noktaya getirmeyecek kadar “düşük” tutmayı zorlaştırmış, neticede bu iki faiz oranı arasındaki dengenin sağlanamaması bankaların kredi kullandırmalarının düşük seviyede kalmasına ve fonlarını daha çok DİBS'lere yatırmalarına yol açmıştır (Pekkaya, Kesici, 2000).

Tablo 7. Kredilerle İlgili Bazı Göstergeler (%)

Yıllar	Toplam Krediler / Toplam Mevduat	Takipteki Krediler (brüt) / Toplam Krediler	Özel Karşılıklar / Takipteki Krediler	Krediler/GSYH
1990	85,0	4,1	70,1	20,4
1991	79,6	4,8	61,0	20,6
1992	76,8	3,3	59,8	21,2
1993	80,6	3,0	60,1	21,9
1994	63,0	4,0	56,2	20,4
1995	66,2	2,7	56,7	22,5
1996	63,3	2,2	65,5	26,1
1997	70,9	2,3	58,3	30,6
1998	60,7	6,9	44,3	20,1
1999	46,8	10,3	61,9	20,8
2000	52,1	11,0	63,0	20,5
2001	38,7	30,7	69,0	17,1
2002	39,6	18,5	64,2	15,0
2003	43,5	12,3	88,5	15,2
2004	52,3	6,2	88,1	18,3
2005	60,4	4,9	89,8	23,5
2006	69,7	3,8	90,8	28,7
2007	78,6	3,5	88,4	33,1
2008	80,9	3,6	81,4	38,3
2009	75,1	5,4	84,5	38,2
	80,8	4,3	84,6	-

Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Kamunun kaynaklar üzerindeki baskısının önemli bir yansıması da mevduatın krediye dönüşme oranı üzerinde olmuştur. 1976–1980 döneminde ise % 80 seviyesinde gerçekleşen mevduatın krediye dönüşme oranı 1990’larda gerilemeye başlamış ve 2001 yılında %38,7’ye kadar düşmüştür. 2002 yılından itibaren kredi stokunun hızla artmaya başlaması sonucu, 2002–2007 döneminde, bu oran ortalama % 54’e yükselmiş ve 2008 yılsonunda % 80,9 olarak gerçekleşmiştir.

Kredilerin takibe dönüşme oranı (takipteki kredilerin (brüt) toplam kredilere oranı) ilk defa 1998 yılında artmaya başlamıştır. 1994 krizinin ardından bankacılık sektörüne güvenin tekrar tesis edilmesine yönelik olarak mevduata tam garanti verilmesi ve artan uluslar arası sermaye girişlerinin neden olduğu likidite bolluğu sistemde ahlaki tehlikeye neden olmuş ve aşırı borç verme eğilimi ortaya çıkmıştır. Bu dönemde önemli kredi artışları yaşanmış fakat kredibilitesi olmayan şirketlere de kredi verilmiş olması takibe dönüşme oranını artırmıştır. 2001 yılında kriz nedeniyle %30,7'nin üzerine çıkan bu oran, 2002-2004 döneminde hızla gerileyerek, 2004 yılında %6'ya kadar gerilemiştir. Bu yıldan sonra da düşüş devam etmiş ancak 2009/Eylül itibariyle yaşanan küresel krizin de etkisiyle tekrar yükselmiştir. 2002-2007 döneminde bu oranın hızla gerileyerek düşük düzeylerde kalmasının başlıca nedenleri olarak; ekonomik istikrarın sağlanması ve korunması, bankaların yeniden yapılandırma programı çerçevesinde sermayelerinin artırılması, sorunlu bankaların TMSF'ye devredilmeleri ve sorunlu kredilerin tedricen tasfiye edilmesi, finansal yeniden yapılandırma programı (İstanbul Yaklaşımı), kamusal gözetim ve denetimin etkinliğinin artması ve bankacılık sektöründe risk yönetimi anlayışının öneminin artması, banka dışı kurumların dış borçlanma imkânlarının artması ve kredi portföyünün çeşitlenmesi sayılabilir.

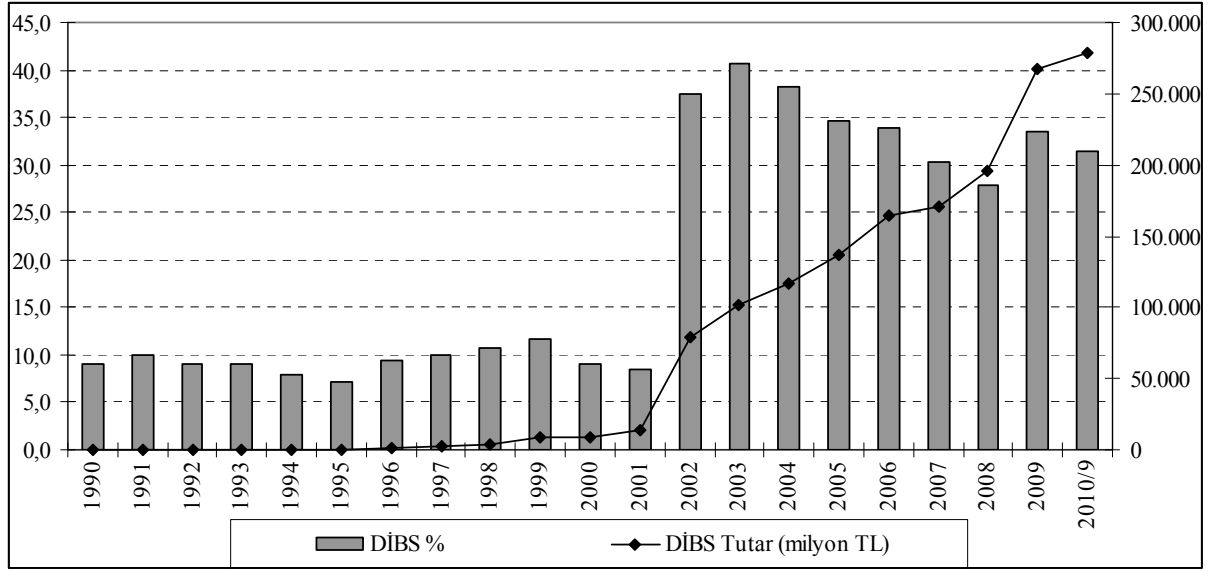
Kredi stokundaki hızlı büyüme yanında, 2002-2007 döneminde kredilerin yapısında da önemli bir değişiklik gerçekleşmiştir. 1989 yılına kadar toplam krediler içinde ticari kredilerin payı oldukça yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. Bu tarihten itibaren risk yoğunlaşmasını azaltmak bakımından geliştirilen tüketici kredileri, 2003/Ağustos ayından itibaren önemli ölçüde artmaya başlamıştır. Faizlerdeki düşüşe bağlı olarak gerek bankaların kredi arzlarını gevşetmesi ve gerekse tüketicilerin ertelenmiş tüketim taleplerini hayata geçirmek istemesi neticesinde 2003 yılında itibaren bireysel kredilerde hızlı bir artış yaşanmıştır. Tüketici kredilerinin payı 2002 yılında toplam kredi stokunun % 12'si düzeyinde iken, bu oran 2007 yılında % 33'e yükselmiştir. Bu dönemdeki uluslararası sermaye hareketlerindeki artışlar

önemli bir likidite bolluğu yaratırken; DİBS faiz oranlarındaki düşüş ile bankaların kaynaklarını farklı alanlara yönlendirmek istemeleri tüketici kredileri artışında önemli rol oynamıştır. Türkiye Bankalar Birliği verilerine göre (tüm sektörü kapsamamaktadır) 1996 yılında 116 milyon TL olan tüketici kredileri hacmi 2009/Eylül itibariyle 83 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Bireysel kredilerde yaşanan bu hızlı artış bankacılık sektörünü çeşitli risklere maruz bırakmaktadır. Türkiye'de bireysel kredi faizlerinin tüketiciler aleyhine değiştirilememesi, faizlerin artmaya başlaması halinde bankaların faiz riskiyle karşı karşıya bırakacaktır. Ayrıca son dönemde yaşanan küresel krizin yayılma etkisi sonunda işsizlik oranında görülecek artış ve reel gelirlerdeki düşüşe paralel olarak bireysel kredilerin geri ödenmesini etkileyerek kredi riskini artırması muhtemeldir (Tekirdağ, 2009).

Yüksek reel faiz, bankacılık sektörünün gelişmesini sınırlamış ve finansal araçların çeşitlenmesini engellemiştir. Özellikle Devlet iç borçlanma senetleri ve yatırım araçlarının vergilendirilmesindeki farklılıklar, diğer sabit getirili finansal araçların çeşitlenmesini önlemiştir. Kamu kesiminin finansmanına ağırlık veren bankacılık sektöründe, risk yönetimi etkin olarak kurulamamıştır. Yüksek reel faiz ödemeleri, sektörde kârlılık geçici olarak yükseltmiş; Devlet iç borçlanma senetlerinden sağlanan gelirlere olan bağımlılık artmış, yapısal sorunlar ve mali bünye zaafı ihmal edilmiştir.

Grafik 17. Bankacılık Sektörü DİBS Portföyü (Milyon TL, %)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

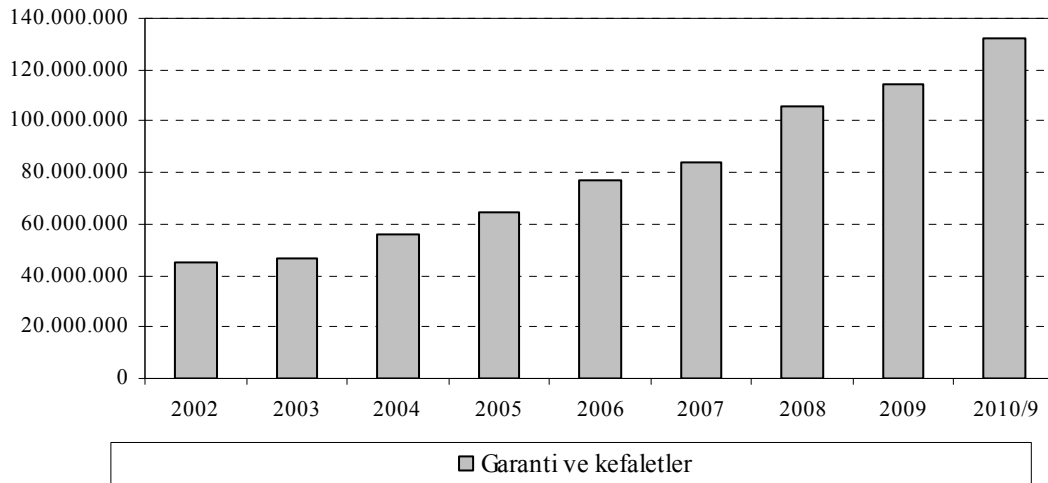
Not: 2002–2005 verilerinde özel sektör tahvilleri, satılmaya hazır menkul kıymetlerin ayrımında DİBS lerin ayrıca gösterilmemesi nedeniyle ayrıştırılamamıştır. Sektörde özel sektör tahvillerinin aktif payı %2–4 arasında değişmektedir.

1990’ların başından itibaren bankacılık sektöründe hizmetler, büyük oranda kamu kâğıtlarından devlet aracılığıyla elde edilen kârlarla sürdürülmüştür. Asli görevi mevduata makul düzeyde faiz verip, söz konusu mevduatı reel sektöre kredi şeklinde kullanırmak olan bankacılık sektörü, yüksek reel faizlerle kamuyu finanse etmiştir (Boyacıoğlu, 2008).

1994 ve 2001 Krizleri nedeniyle hızla yükselen faiz hadleri, genellikle sabit getirili Devlet iç borçlanma senetlerinin değerini olumsuz etkilemiştir. Bu nedenle 1995 ve 2001 yılında DİBS payı azalış göstermiştir. 2001 krizinden sonraki dönemde ise DİBS portföyünün artış hızının yükseldiği ve aktif içindeki payının %35’ler seviyesine çıktığı görülmektedir. Bu dönemde kamu bankalarının görev zararlarının Devlet İç Borçlanma senetleri verilerek kapatılması ve özellikle dönemin ilk yarılarında faiz oranlarının hızla gerilemesi sonucu DİBS portföyünün değeri önemli ölçüde artmıştır. 2005 yılından itibaren DİBS portföyünün aktif payında düşüş başlamış ve 2008 yılında %27,8 seviyelerine gerilemiştir.

Bankaların bilanço dışı işlemlerin dört başlık altında toplanmaktadır: Garanti ve kefaletler, türev finansal araçlar, taahhütler ile emanet ve rehinli kıymetler. Garanti ve kefaletler, teminat mektupları, banka kabulleri, akreditifler ile garanti ve prefinans işlemlerini kapsar. Türev araçlarla ilgili işlemler de vadeli futures, forward, swap, opsiyon işlemleri yer almaktadır. Taahhütler ise cayılabilir ve cayılamaz Taahhütler olarak iki gruba ayrılmıştır. Söz konusu bilanço dışı faaliyetler, belli koşulların gerçekleşmesi durumunda bilançoda yer alabilen faaliyetlerdir; fakat cari bir nakit akışı sağlamadıkları için bilançoda gösterilmemektedir. Bilanço dışı işlemler bankayı kar zarar hesabı aracılığıyla etkileyen işlemlerdir (Göçmen, 2007).

Grafik 18. Bankacılık Sektörü Garanti ve Kefaletler (Bin TL)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Özellikle 2005 yılından sonra doğrudan sermaye akımlarının sektöre yoğunluk kazandığı dönemden sonra artan rekabet bankaların faiz dışı gelirlerini arttırma eğilimine girmesine neden olmuştur. Bu dönemde özellikle komisyon kazancı sağladıkları garanti ve kefaletlerin önemli ölçüde arttığı görülmektedir. Garanti ve kefaletler üstlenilen herhangi bir edimin yerine getirileceğinin banka tarafından güven altına alınmasıdır. Banka garantilerinin temel işlevi, sözleşmede belirlenen edimin yerine getirilmemesi riskine karşı lehtar güvenceye bağlamaktır. Dolayısıyla banka açısından cari dönemde risk unsuru olarak görülmemekle birlikte, edimin yerine getirilmemesi halinde tutarlar kayıtsız şartsız ödenmek durumunda

kalınmaktadır. Bu tip işlemlerin uluslararası ticaretteki ağırlığı fazla olması ve teminat mektuplarının genellikle yabancı para üzerinden düzenleniyor olmaları bankalarda garanti altına aldıkları edimlerin yerine getirilmemesi halinde önemli tutarda yabancı para kaybına yol açabilecektir.

3.1.1.3 Gelir-Gider Yapısı Analizi

Bankacılık sektörünün kaynak ve kullanım yapısındaki eğilimlerin yansımaları gelir tablosu kalemlerinden izlemek mümkündür. Sektör gelir tablosu temelde iki ana kalemden oluşmaktadır; faiz gelir/giderleri, faiz dışı gelir/giderler.

Bankacılık sektörünün faaliyet gelirlerinin ana kalemi, faiz gelir ve giderleri arasındaki fark olan net faiz gelirleridir. Finansal liberalizasyon politikalarının uygulamaya başlandığı 1980 yılından sonra, toplam faaliyet gelirleri içinde net faiz gelirlerinin payı artmaya başlamıştır. Bu kalemin toplam içindeki payı, 1981–1985 döneminde % 33 iken, 1990’lı yıllarda % 90’lar düzeyine yükselmiş, 2002–2007 döneminde ise % 62 düzeyinde oluşmuştur. Faiz gelirlerinin özellikle 1990’lı yıllardaki payının yükselmesinin nedenleri, kamu borçlanma senetlerinin toplam aktifler içindeki payının artması ve ekonomik istikrarın bozulduğu dönemlerde finansal fiyatlarda meydana gelen dalgalanmaların, net ticari kar-zarar kalemini eksi bakiyeye düşürmesidir.

Tablo 8. Bankacılık Sektörü Faiz Gelir/Giderlerinin Oransal Dağılımı (%)

Yıllar	Faiz gelirleri			Faiz giderleri			Faiz gelirleri/ Faiz giderleri
	Kredilerden	Menkul değerlerden	Diğer faiz gelirleri	Mevduata	Kullanılan kredilere	Diğer faiz giderleri	
1990	69,2	20,4	10,4	78,0	14,9	7,0	135,5
1991	67,4	21,1	11,5	75,6	17,6	6,8	145,5
1992	64,0	23,1	12,9	75,7	18,7	5,6	143,2
1993	63,7	25,6	10,7	74,3	16,2	9,5	167,4
1994	61,7	23,0	15,3	79,9	11,6	8,5	150,5
1995	62,8	23,9	13,3	85,7	8,3	6,0	140,3
1996	60,6	24,5	14,9	94,8	5,3	0,0	147,2
1997	61,3	21,9	16,8	93,7	6,3	0,0	144,5
1998	46,6	22,2	31,2	93,0	6,7	0,3	147,8
1999	37,2	24,7	38,1	91,3	7,6	1,1	129,5
2000	38,0	19,4	42,6	86,9	10,9	2,2	127,7
2001	29,2	38,4	32,4	89,8	6,8	3,4	145,2
2002	25,2	62,1	12,7	86,3	5,0	8,7	140,6
2003	28,9	59,9	11,2	86,1	4,0	10,0	140,8
2004	40,3	52,9	6,8	85,5	5,1	9,4	177,8
2005	49,1	44,5	6,4	84,8	7,2	8,1	176,2
2006	52,2	39,8	8,0	82,8	10,5	6,8	160,9
2007	56,8	35,4	7,8	81,1	10,2	8,7	159,2
2008	61,7	32,4	5,9	81,5	8,8	9,7	157,9
2009	62,6	33,7	3,8	81,7	8,9	9,4	200,1
2010/9	62,6	34,2	3,2	82,6	7,9	9,4	204,1

Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Bankacılık sektörünün faaliyet gelirleri içinde en önemli kısmını oluşturan faiz gelirlerinin oluşumuna bakıldığında; finansal serbestleşme ile birlikte kredilerden alınan faizlerin toplam faiz gelirleri içindeki payının giderek azaldığı görülmektedir. Ekonomide faiz lehine oluşan kur faiz makası, finans sektöründeki kaynakların reel sektör yerine kamu sektörüne aktarılmasına sebep olmuştur. Kur-faiz makasının yarattığı dışlama etkisini (crowding-out) bilançolarda kredilerin ağırlığının azalması yanında kredilerden alınan faizlerin seyri ile gözlemek mümkündür. 1990 yılında %69,1 oranında paya sahip olan kredilerden alınan faizlerin 1998 yılında %46,6 seviyesine kadar gerilemiştir. 2000–2003 yılları arasındaki düşüşü ise yaşanan finansal kriz nedeniyle takipteki kredilerin artmasıyla açıklamak mümkündür. 2004 yılında itibaren artış eğilimine giren bu oran henüz 1990 yılı seviyesini

yakalayamamıştır. Bu durum ise 2009 yılında bile bankaların kullanımlarında menkul değerlerin ağırlığının yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

1990'lı yıllarda kamu kesimi açıklarının büyümesi ve bu açıkların büyük ölçüde bankacılık sistemi aracılığıyla finansmanının sağlanması nedeniyle, faiz gelirleri içinde finansal varlıklardan alınan faizlerin payının artmaya başladığı görülmektedir. Finansal varlıklardan alınan faizlerin payı 1986–1990 döneminde % 19 iken, devamlı yükselerek, 2002–2007 döneminde % 49'a çıkmıştır. 2008 yılında ise %32,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kredi stokunun hızlı bir artış gösterdiği 2002–2007 döneminde finansal varlıklardan alınan faizlerin, toplam içindeki payının artmasının nedeni kamu bankalarının görev zararlarının kamu borçlanma kâğıtlarıyla yenilenmesi ve finansal varlıkların getirisinin kredilerden daha yüksek olmasıdır. Kredilerin getirisi, ancak 2007 yılında finansal varlıkların getirisini yakalayabilmiştir.

Gerek pozitif faiz politikasının tasarrufları uyarıcı etkisiyle, gerekse ekonominin örgütlenmemiş piyasalarındaki tasarrufların mali sisteme transfer edilmesi ile GSYH büyüme hızından kaynaklanan gelir ve ikame etkileri bankaların kaynak yapısına mevduatların toplam kaynak içinde nispi payının artması şeklinde yansımıştır. Mevduat hacmi artışının yanında kamunun fon talebinin yurtiçi piyasada mevduata ciddi bir alternatif olarak ortaya çıkması nedeniyle yükselen mevduat faiz oranları, faiz giderleri içinde mevduata verilen faizlerin payının artmasına neden olmuştur. 1999 yılından itibaren nispeten azalan mevduata verilen faizler 1990–2009 döneminde faiz giderlerinin önemli bir yüzdesini oluşturmaya devam etmektedir.

Faiz giderleri içinde ikinci en önemli kalem kullanılan kredilere verilen faizler olmuştur. Bu kalemin toplam faiz giderleri içindeki payı 1990–1995 döneminde % 10–15 aralığında

seyretmiş, daha sonra gerilemeye başlamıştır. Kullanılan kredilere verilen faizlerin toplam içindeki seyri, genelde yurtdışı kaynak kullanımına, dolayısıyla ekonomik istikrara bağlıdır. 1994, 2001 gibi kriz yıllarından sonra, yurtdışından kullanılan kaynağın azalması paralelinde, kullanılan kredilere ödenen faizlerin toplam içindeki payının da azaldığı görülmektedir. 1980 yılından itibaren faiz oranlarının serbest bırakılması, kaynak maliyetini yükseltmiş ve faiz marjının daralmasına neden olmuştur. Bu dönemde faiz gelirlerinin faiz giderlerine oranı % 120'nin de altına düşmüştür. 1990'lı yıllarda, 2001 Krizinin etkili olduğu 1996–2001 dönemi hariç yavaşça yükselen oran, 2002–2009 döneminde % 163,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Tablo 9. Bankacılık Sektörü Faizdışı Gelir-Gider Yapısı Oransal Dağılımı (%)

Yıllar	Ücret ve Komisyon gelirleri (net)	Kambiyo Kar/zarar	Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/zarar	Diğer gelirler	Diğer giderler	Faiz dışı gelirler/Faiz dışı giderler
1990	14,8	(2,0)	26,4	58,7	98,0	58,5
1991	18,1	(11,5)	20,7	61,1	88,5	36,2
1992	11,5	(16,0)	27,9	60,6	84,0	44,0
1993	10,8	(28,3)	40,8	48,4	71,7	39,0
1994	10,0	(38,0)	25,9	64,0	62,0	31,0
1995	26,1	(18,0)	46,7	27,2	82,0	52,3
1996	25,7	(20,4)	38,2	36,1	79,6	40,5
1997	32,4	(31,7)	19,9	47,7	68,3	34,0
1998	33,5	(28,5)	26,3	40,2	71,5	30,0
1999	16,0	(30,5)	43,6	40,4	69,5	45,3
2000	26,1	(19,7)	9,1	64,8	80,3	32,8
2001	38,0	(31,8)	(2,2)	62,0	66,0	17,5
2002	22,4	(12,4)	33,2	44,4	87,6	51,4
2003	21,5	13,1	40,3	25,2	100,0	79,6
2004	43,2	5,3	19,8	31,7	100,0	51,7
2005	47,0	6,8	13,1	33,1	100,0	53,3
2006	48,0	(6,0)	9,1	42,8	94,0	66,6
2007	48,2	10,8	(3,6)	41,0	96,4	64,6
2008	56,3	(5,6)	9,9	33,8	94,4	50,0
2009	53,3	1,9	15,2	27,7	100,0	49,5
2010/9	41,4	6,8	11,5	36,9	100,0	66,4

Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Net ücret ve komisyonların payı, kamu borçlanma kâğıtlarından elde edilen yüksek getirinin diğer bankacılık faaliyet alanlarının önemini azalttığı ve sektörün yoğun bir rekabet yaşadığı 1990'lı yılların ilk yarısında gerilemiştir. 1990 yılında faiz dışı gelirlerin % 14,8'i ücret ve

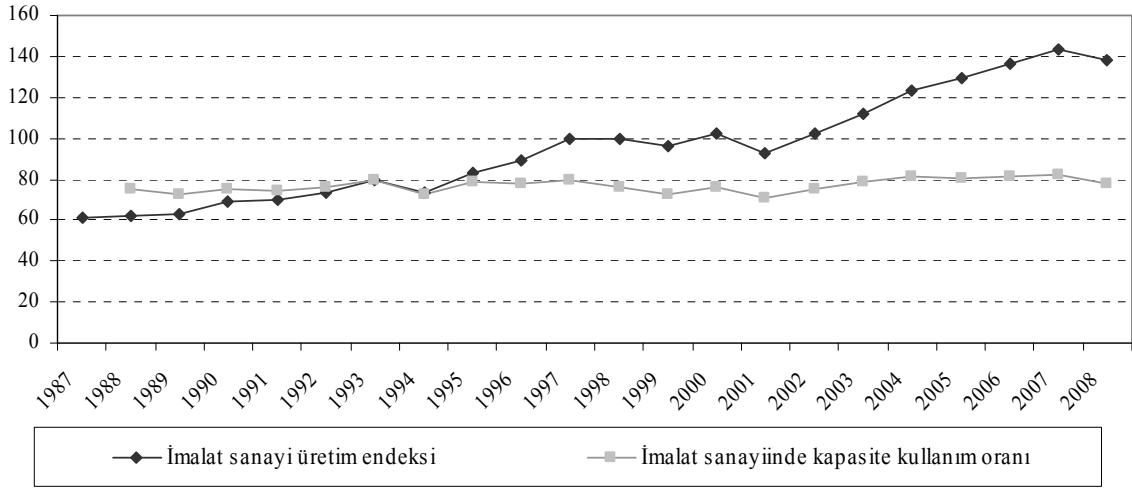
komisyon gelirlerinden sağlanırken, 1994 yılında bu oran % 10’a düşmüştür. 1995–2003 yıllarında %20-%40 bandında seyreden oran, 2004 yılından itibaren artış eğilimine girmiştir. Bu dönemde net ücret ve komisyon gelirleri artışının temel nedeni; nakdi ve gayrinakdi kredi artışlarıdır.

Finansal liberalizasyon sonrasında ortaya çıkan en önemli gelişme faiz dışı giderler içinde kambiyo giderlerinin payının önemli oranda artmasıdır. Yabancı para cinsi aktif/pasif farkının artışı yanında kurlardaki artış kambiyo giderlerinin payını yükseltmiştir. Diğer bir önemli gelişme ise sermaye piyasası işlem kârlarındaki artıştır. Finansal varlıkları portföyündeki artışa paralel olarak; menkul değerler alım satım kârları, alım satım komisyonları ile değerlendirme kazançlarından oluşan sermaye piyasası işlemlerinin faiz dışı gelirlerdeki payı 2000 yılına kadar artış eğilimine girmiştir.

3.1.2 Reel Sektör (İmalat Sanayi)

Türkiye’de sanayi sektörü içinde en ağırlıklı paya sahip olan ve davranış tarzı itibariyle reel kesimi temsil eden en önemli sektör konumunda bulunan “imalat sanayi” 1987–2000 yılları arasında, çok büyük bir daralma ve genişleme eğilimi göstermemiş, sabit sermaye yatırımlarında ciddi bir artış olmamış, kapasite kullanım oranı dar bir bantta hareket etmiş, imalat sanayi üretim endeksi ise göreceli bir artış göstermiştir.

Grafik 19. İmalat Sanayi Gelişimi 1987-2008



Kaynak: TÜİK “Temel Ekonomik Göstergeler”

Not: İmalat sanayi üretim endeksi (1997=100)

1987 yılında 61,1 olan üretim endeksi 1995 yılında 73,1 seviyesine, 2000 yılında ise 102,1 seviyesine yükselmiştir. Kapasite kullanım oranları ise ilgili dönemde %72-%79 arasında seyretmiştir. 2001 krizi ile düşen üretim endeksinin bu yıldan sonra 2007 yılına kadar artış eğiliminde olduğu görülmektedir. 2002 yılında itibaren görülen üretim endeks artışı işgücü piyasalarının esnekliğine dayanan verimlilik artışları sonucu ortaya çıkmıştır. Nitekim yüksek büyüme oranları net istihdam yaratmaktan uzak kalmıştır. Tarım sektöründe 1999–2005 dönemindeki %25 oranındaki düşüş göz önüne alındığında, sanayi ve hizmetler sektöründeki artışlar ekonominin ihtiyacı olan seviyede istihdam yaratamamıştır.

Türkiye’de 2001 öncesi dönemde firmaların hayatta kalmak ve rekabet edebilmek için verimliliklerini azami düzeye çıkarmalarını gerektirmeyen bir ekonomik iklim hüküm sürmüştür. 2001 yılında sonraki süreçte ise enflasyon sayesinde elde edilen kazançlar, kamunun geniş maliye politikaları, cömertçe dağıtılan teşvikler ve uluslararası rekabetin sınırlı olması, ekonominin geleneksel ve modern kesimden oluşan ikili yapısında geleneksel kesimin ağırlığını korumasını mümkün kılmıştır. Enflasyonun düşük düzeyde olduğu bir ortamda, kar edebilmek için fiyatlarını eskisi gibi yükseltmeyen işletmeler, daha önceleri alışkın olmadıkları boyutta bir verimlilik artırma baskısıyla karşılaşmışlardır.

Türk imalat sanayinin küresel ekonomiyle entegrasyonu 1980’de ihracata dayalı büyüme politikalarının benimsenmesiyle gelişmiş; bu entegrasyon 1996’da Gümrük Birliği ve 2001’de kriz sonrası yeniden yapılanmayla daha da gelişmiştir. 1980 yılında Türkiye’de ihracat 2,9 ABD Doları olup bunun ancak %36’sını sanayi ürünleri oluştururken, 2004 yılında bu oran %85’e çıkarak 59 milyar ABD Dolarına, 2009 yılında %93,4’e çıkarak 95 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.

Türk imalat sanayinin rekabet gücü 2000’li yıllarda artmış olmakla birlikte; AB entegrasyon sürecinde rakip olarak değerlendirilebilecek ülkelerle kıyaslama yapıldığında görece olarak düşük kalmaktadır. Son yıllarda rekabet gücünde yaşanan ilerlemenin bu pazarlarda rekabet ettiği Polonya ve Çek Cumhuriyeti gibi ülkelerin kaydettiği ilerlemenin gerisinde kalmıştır. Sanayinin rekabet gücü yüksek olan sektörleri hızlı büyümekte, hızlı büyüyen sektörlerinin de rekabet gücü düşük seviyede bulunmaktadır. Bu hususta Çin’le yapılan mukayese, Çin’de hem rekabet gücü yüksek hem de hızla büyüyen sektörler bulunduğunu ve bu durumun önümüzdeki dönemde Türk imalat sanayinin ihracat performansı için tehdit oluşturabileceğini göstermektedir.

Türk imalat sanayinin gelişiminde 2002 sonrasında ortaya çıkan diğer bir eğilim ithal ara girdiye daha çok gereksinim duyan bir yapıya dönüşmekte olmasıdır. Türk imalat sanayinin ihracat yapısında son yıllarda düşük teknoloji sektörlerden, orta ve yüksek teknoloji sektörlerine doğru bir kayma olduğu gözlenmektedir. Ancak, her ne kadar ileri teknoloji ürünlerin ihracatı yükseliyor olsa da, bu durum imalat sanayi katma değerinin yapısında gözlenmemekte; ileri teknoloji ürünlerin katma değerinde herhangi bir artış yaşanmamaktadır. Bu durum, büyük ölçüde, Türkiye’de yapılan orta ve yüksek teknoloji üretimin ithal ara girdiye bağımlılığının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Yeni dönem Türkiye’de üretim yapısının eskiye kıyasla ithal ara girdiye daha çok gereksinim duyan bir

yapıya dönüşmekte olduğu izlenimini vermektedir. Cari işlemler açığındaki artışın gerisinde geleneksel sektörlerin görece olarak azalan ihracat performansı ve yükselen sektörlerin artan ithalat gereği de temel bir yapısal unsur olarak bulunmaktadır. AB süreciyle beraber artan doğrudan yatırımlar cari açıktan kaynaklanan kriz riskini azaltsa da bu durum orta vadede büyüme potansiyelini sınırlayıcı niteliktedir (DPT, 2005).

3.1.2.1. Reel Kesim Kaynak Yapısı Analizi

Reel kesim faaliyetlerinin finansmanını sağlamak için temelde iki kaynaktan fon sağlamaktadır. Bunlar içsel kaynaklar (özkaynak artışı ve otofinansman) ve dışsal kaynaklar (yabancı kaynak artışı) olarak sınıflandırılabilir. İçsel kaynaklar; sermaye artırımı veya kârın bünyede bırakılması şeklinde gerçekleşirken; dışsal kaynakları, ağırlıklı olarak mali işlemlerden (banka kredisi yoluyla) veya şirketler arası ticari krediler yoluyla gerçekleşmektedir.

Tablo 10. Reel Kesim Kaynak Yapısının Oransal Dağılımı (%)

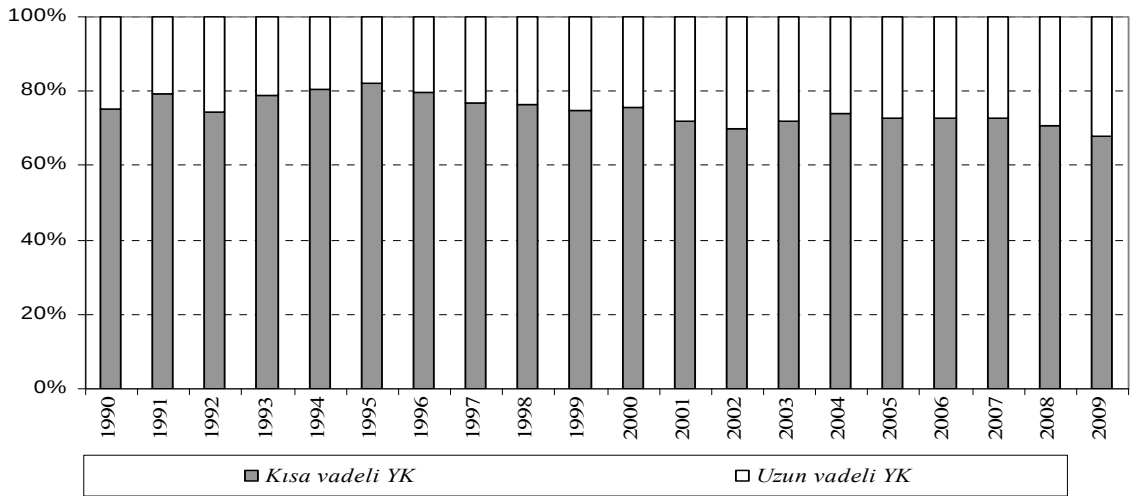
Yıllar	Mali Borçlar	Diğer borçlar	Diğer YK	Yabancı kaynaklar	Özkaynaklar	Toplam pasifler
1990	25,3	24,8	6,0	56,1	43,9	100
1991	27,8	28,3	5,9	62,1	37,9	100
1992	26,7	33,6	5,9	66,1	33,9	100
1993	24,8	30,1	15,8	70,6	29,4	100
1994	23,7	25,5	20,0	69,2	30,8	100
1995	22,7	23,4	18,0	64,1	35,9	100
1996	25,1	22,7	14,5	62,3	37,7	100
1997	28,3	21,9	13,8	64,0	36,0	100
1998	28,2	21,4	12,2	61,9	38,1	100
1999	29,8	22,7	12,3	64,8	35,2	100
2000	27,5	22,9	12,7	63,0	37,0	100
2001	32,1	23,9	12,9	68,9	31,1	100
2002	26,4	25,8	10,7	62,9	37,1	100
2003	23,1	23,4	9,8	56,3	43,7	100
2004	19,0	19,4	8,9	47,3	52,7	100
2005	19,5	18,7	9,8	47,9	52,1	100
2006	21,5	18,0	9,5	48,9	51,1	100
2007	21,1	17,2	9,5	47,8	52,2	100
2008	29,1	17,5	8,8	55,5	44,5	100
2009	27,2	17,1	8,8	53,1	46,9	100

Kaynak: TCMB "Sektör Bilançoları"ndan yararlanılmıştır.

Reel kesim kaynak yapısı incelendiğinde; 32 sayılı karar sonrasında yabancı kaynak kullanımının özkaynak kullanımına oranla artış gösterdiği görülmektedir. 1990 yılında %56,1 oranında olan yabancı kaynak kullanımı hızla artarak 1993 yılında %70,6 seviyesine kadar yükselmiştir. 1994 ve 2001 krizlerinin ardından düşüş yaşanmasına rağmen; %60'lardaki seviyesini korumuş 1990 yılındaki seviyesine ancak 2003 yılında gerilemiştir. Bu yıldan sonra gerileme gösteren yabancı kaynak kullanımı 2008 yılında tekrar %55,5 seviyesine çıkmıştır.

Yabancı kaynak kullanımındaki eğilimin tam tersi özkaynak kullanımında görülmektedir. Özkaynakların oluşumuna bakıldığında ise sermayenin toplam pasifler içindeki payının %20,5 olan 1990 seviyesine ancak 2003 yılında %22,8 oranıyla yükseldiği görülmektedir. 1990-2003 arasında ise bu oran %15-18 bandında seyretmiştir. Özkaynakla finansmanın görece olarak düştüğü yıllarda reel kesimde sermaye artışlarının da sınırlı düzeyde kaldığı görülmektedir.

Grafik 20. Reel Kesim Yabancı Kaynak Vade Dağılımı (%)

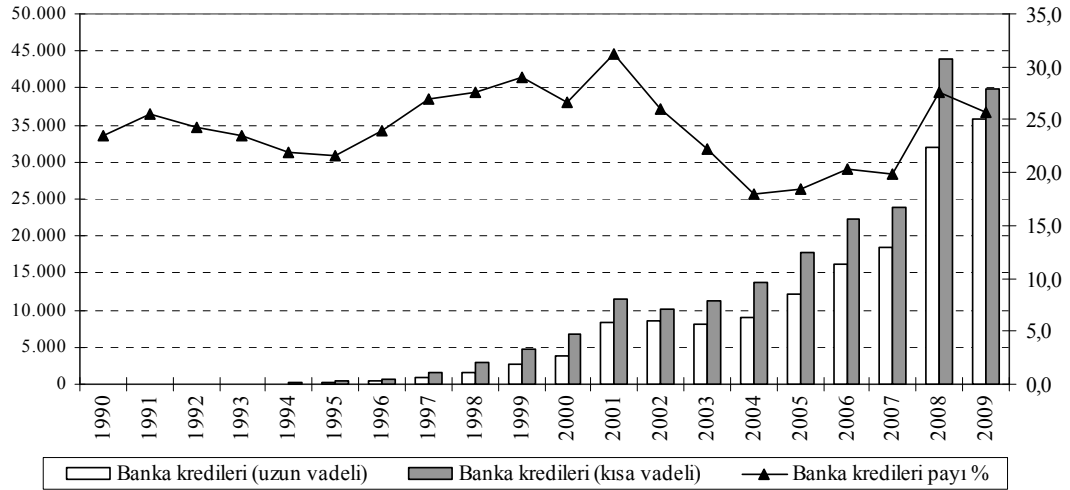


Kaynak: TCMB "Sektör Bilançoları"ndan yararlanılmıştır.

Yabancı kaynak kullanımı lehine değişen kaynak kullanımında ortaya çıkan diğer bir eğilim yabancı kaynak vadelerinin kısa vadeli yabancı kaynaklar lehine değişmesidir. 1990 yılında %24,9 olan uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı bu seviyesini ancak 2001 yılında %28,2 ile yakalayabilmiştir. Bu yıllarda ekonomik istikrarsızlık yanında yaşanan krizler reel sektörün

uzun vadeli finansman bulabilme ihtimalini zayıflatan bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Bu dönemden sonra nispeten sağlanan istikrar reel kesim açısından borçlarının vadelerinin uzamasına neden olmuş ve 2009 yılında toplam yabancı kaynakların %32,1'i uzun vadeli kaynaklardan oluşmuştur.

Grafik 21.Reel Sektör Banka Kredileri (Milyar TL, %)



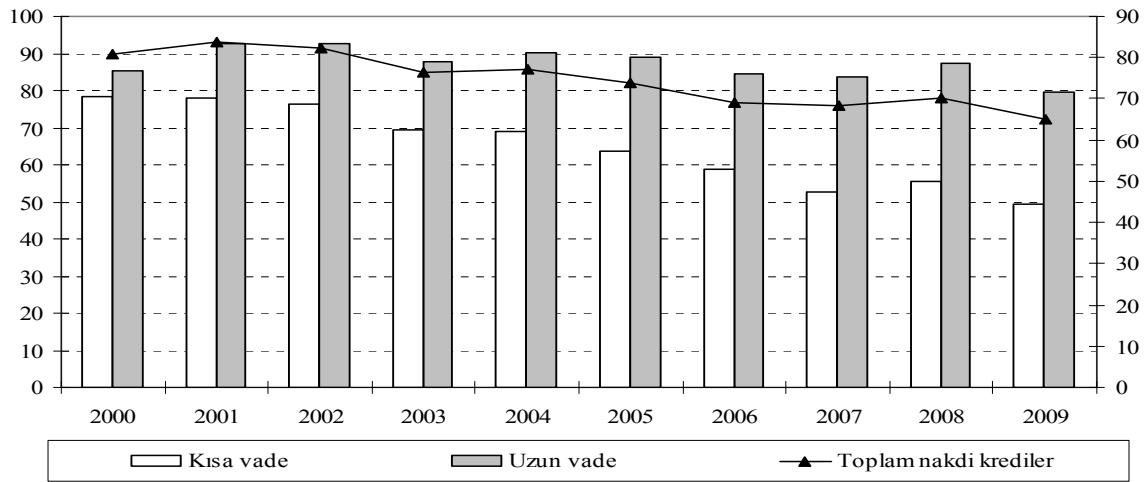
Kaynak: TCMB “Sektör Bilançoları”ndan yararlanılmıştır.

Yabancı kaynak kullanımında önemli bir pay banka kredilerine aittir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi bankalarda likidite bolluğu ve sonrasında kredilendirme artışını beraberinde getirmemiştir. Bankaların kullanım yapılarına ilişkin bölümde açıklanan kamu finansman açığının dışlama etkisinin yanında pozitif reel faiz politikalarının banka kredilerinin kullanıcılar açısından maliyetini arttırıcı bir unsur olarak ortaya çıkması reel kesim tarafından krediler seçeneğinin daha az tercih edilmesine neden olmuştur. Nitekim 1995 yılına kadar banka kredilerinin kaynaklar içindeki payı düşmüş, bu dönemden sonra ise artış eğilimi görülmüştür. 2001 yılı hariç 2002 yılına kadar süren artış eğilimi bu yıldan itibaren 2004 yılına kadar düşmüştür. Birebir olmamakla birlikte ödemeler dengesi istatistiklerinde diğer sektörlere sermaye hareketlerinde yurtdışından alınan kredilerin dahil olduğu diğer yükümlülüklerin hacmi dikkate alındığında; reel kesimin kısmi liberalizasyonun gerçekleştiği 1984 yılında itibaren yurt dışından kredi şeklinde kaynak temin ettiği görülmektedir. 1984

yılında 1,3 milyar ABD Doları net kredi girişi gerçekleşen diğer sektörlerde; 1984-1989 yılları arasında 0,8 milyar ABD Doları giriş olurken; tam liberalizasyondan sonraki dönemde, 1990-2003 arasında ortalama 2,5 milyar ABD Doları, 2004-2008 arasında ise ortalama 19,7 milyar ABD Doları net dış kredi temin edilmiştir. Dolayısıyla banka kredilerinin artışında finansal serbestleşme ile birlikte yurtdışından sağlanan kredilerin de rolü bulunmaktadır.

Reel kesim tarafından kullanılan nakdi kredilerin uluslararası sermaye hareketleri açısından asıl önem taşıyan yanı, para cinsi itibariyle dağılımıdır. Kullanılan nakdi kredilerin yabancı para ayrımı, TCMB sektör bilançolarında sektörel riskliliğin ölçülmesi amacıyla sektörün kullandığı kredileri para cinsi ve vade açısından detaylandıran “sektör kimlik tabloları” esas alınarak belirlenmiştir.

Grafik 22. Reel Sektör YP Cinsinden Nakdi Krediler (%)

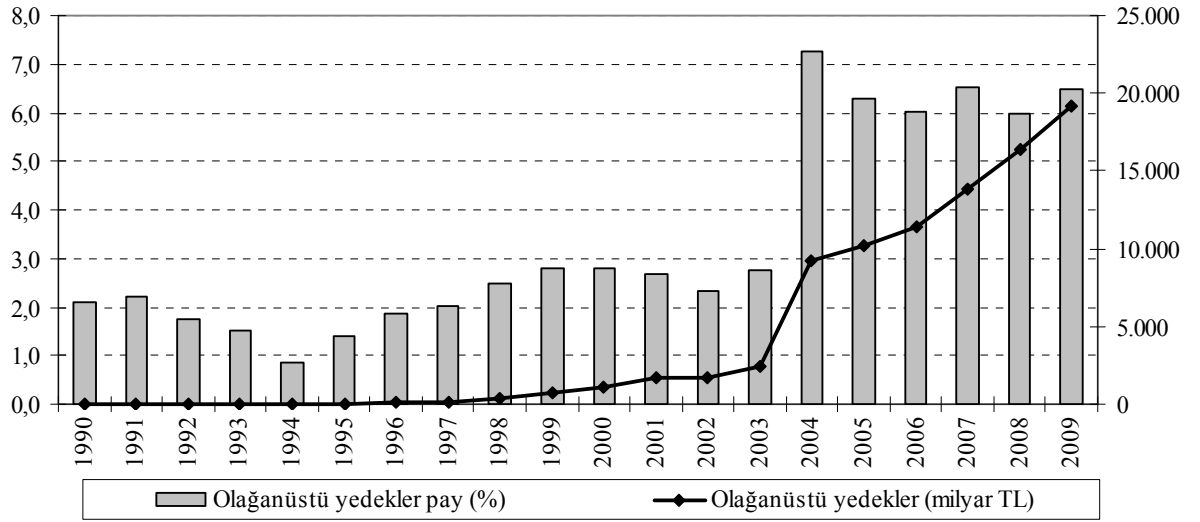


Kaynak: TCMB “Sektör Bilançoları”ndan yararlanılmıştır.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra bankacılık sektöründe görülen dolarizasyon olgusunun özellikle yükümlülük dolarizasyonu açısından reel kesim açısından da geçerli olduğu görülmektedir. 1991 yılında %33,9 olan nakdi krediler içindeki yabancı para kredilerin payı, yıllar itibariyle artarak 1996 yılında %78,7 seviyesine yükselmiştir. Bu dönemden itibaren 2005 yılına kadar bu oran %85-%70 bandında hareket ettiği, 2005 yılından sonra ise %70’ler seviyesine gerilediği görülmektedir. Ayrıca vade ayrımı özelinde yabancı para nakdi

kredilerin uzun vadeli kredilerde yoğunlaşması diğer bir unsur olarak önümüze çıkmaktadır. Bu çerçevede 1989 yılındaki finansal liberalizasyonun ardından reel kesimin yabancı kaynak yapısındaki tercihinin yabancı paraya doğru kaydığı şeklinde bir yorum yapmak mümkündür.

Grafik 23. Reel Sektör Olağanüstü Yedekler (Milyar TL,%)



Kaynak: TCMB “Sektör Bilançoları”ndan yararlanılmıştır.

Özkaynakla finansmanın artışında rol oynayan alt kalemler incelendiğinde; sermaye artışlarının sınırlı düzeyde kaldığı görülmektedir. Bilançolardaki özkaynak artışının otofinansman şeklinde gerçekleştiği görülmektedir. Otofinansman yoluyla kaynak edinimi dönem net kârının kâr yedekleri hesaplarına alınışı ile kendini göstermektedir. Kâr yedeklerinden yasal ve statü yedekleri kanunlardan veya ana statüden gelen zorunluluklarla ayrılırken; olağanüstü yedekler reel kesim tercihine paralel olarak bünyede bırakılan tutarlardan oluşmaktadır. Yıllar itibariyle olağanüstü yedeklerin gelişimine bakıldığında 2003 yılına kadar pasif içindeki payının düşük seviyelerde kaldığı, bu yıldan itibaren ise büyük oranda arttığı görülmektedir. Nitekim 2004 yılında özkaynakların pasif içindeki payı %52,7 seviyesine yükselmiştir.

Özkaynakların alt dağılımında diğer önemli değişim 1993 yılından itibaren “net dönem kârı” payının artış yönünde bir sıçrama yapmasıdır (Pekkaya, Kesici, 2000). 1993 yılında özkaynaklar içinde %2,9 paya sahip olan reel kesim kârları 1996 yılında özkaynaklar içinde %16,5’lik paya ulaşmıştır. Özkaynaklar içinde hızlı bir artış gösteren reel kesim kârlılığının oluşumu gelir tablosu yardımıyla incelenecektir.

3.1.2.2. Reel Kesim Kullanım Yapısı Analizi

Reel kesimin kullanım yapısı temelde likidite esasına göre sıralanmaktadır. Kullanım yapısı açısından bir yıl veya normal faaliyet dönemi içinde paraya dönüşebilecek varlıklar, bilançoda dönen varlıklar grubu içinde gösterilirken; bir yıl veya normal faaliyet dönemi içinde paraya dönüşemeyen, hizmetlerinden bir hesap döneminden daha uzun süre yararlanılan uzun vadeli varlıklar, bilançoda duran varlıklar grubu içinde gösterilir. Dönem sonu bilanço gününde bu grupta yer alan hesaplardan vadeleri bir yılın altında kalanlar dönen varlıklar grubunda ilgili hesaplara aktarılmaktadır.

Reel kesim kaynaklarını finansal varlıklar ve sabit sermaye yatırımlarında değerlendirmektedir. Ayrıca kısa vadede nakit yönetimini, bankalara yatırılan mevduat ve çekler ile sağlamaktadır.

Tablo 11. Reel Kesim Kullanım Yapısının Oransal Dağılımı (%)

Yıllar	Dönen varlıklar			Duran varlıklar			Toplam Aktifler
	Hazır değerler	Menkul kıymetler	Toplam	Mali duran varlıklar	Maddi duran varlıklar	Toplam	
1990	3,9	3,0	59,9	3,4	33,9	40,1	100,0
1991	3,5	1,4	60,7	3,4	33,3	39,3	100,0
1992	3,7	2,9	61,1	4,1	31,5	38,9	100,0
1993	3,2	3,6	63,7	3,2	29,7	36,3	100,0
1994	5,9	3,8	62,8	3,1	30,7	37,2	100,0
1995	6,3	4,4	62,5	3,7	31,7	37,5	100,0
1996	6,2	4,0	60,5	4,0	34,0	39,5	100,0
1997	6,4	4,3	61,0	4,5	32,5	39,0	100,0
1998	7,4	2,9	59,1	4,8	33,9	40,9	100,0
1999	9,2	2,7	60,1	4,7	32,8	39,9	100,0
2000	8,0	2,3	60,9	4,8	32,0	39,1	100,0
2001	9,2	1,1	59,5	4,9	32,9	40,5	100,0
2002	8,6	1,5	58,8	5,5	33,2	41,2	100,0
2003	8,7	1,3	57,7	6,1	33,5	42,3	100,0
2004	8,6	1,2	53,9	10,3	33,3	46,1	100,0
2005	9,7	0,6	54,8	9,0	33,4	45,2	100,0
2006	9,1	0,4	56,1	9,6	31,3	43,9	100,0
2007	9,5	0,4	55,9	10,0	30,9	44,1	100,0
2008	10,1	0,3	56,1	9,5	30,9	43,9	100,0
2009	11,2	0,3	54,7	8,5	32,5	45,3	100,0

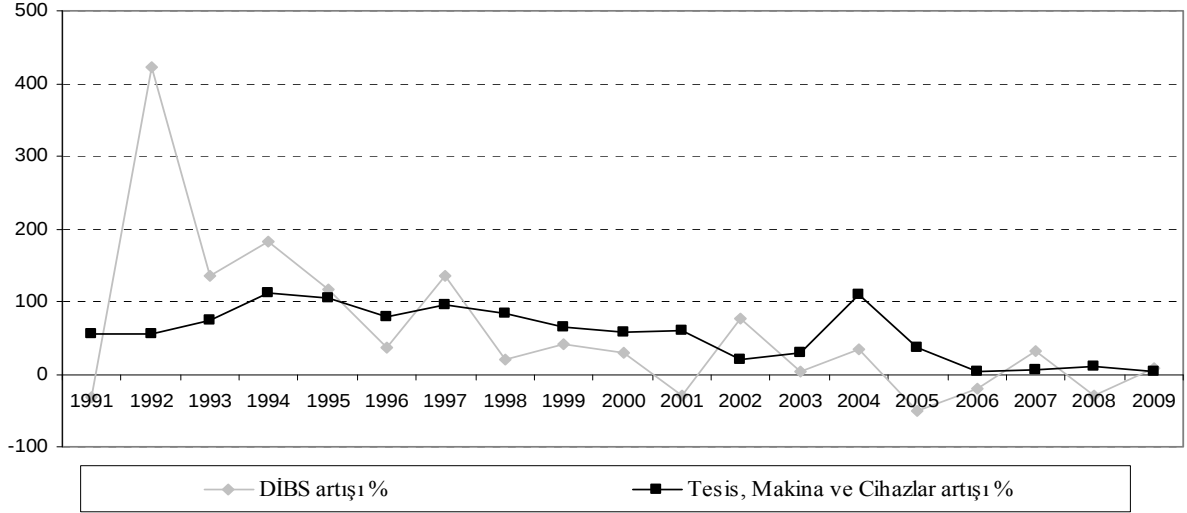
Kaynak: TCMB “Sektör Bilançoları”ndan yararlanılmıştır.

Reel kesim kullanım yapısına bakıldığında 2000 yılına kadar dönen varlıkların aktif içindeki payının yıllar itibariyle arttığı görülmektedir. Temelde bu eğilimin menkul kıymetlere yapılan yatırımlarla paralellik göstermesi, reel kesim yatırım tercihlerinin finansal varlıklar lehine değişimini göstermektedir. Aynı dönemde sabit kıymet yatırımlarının bir göstergesi olan maddi duran varlıklara yatırımların 1996 yılı haricinde düştüğü, 1990 yılında aktif payı %33,9 iken, 2000 yılında %32 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Menkul kıymetler kaleminin alt ayrımında ise en önemli gelişme 1991 yılında %56,8’lik paya sahip olan DİBS’lerin menkul kıymetler içindeki payının 1997 yılında %88’e yükselmesidir. Bu durum reel kesimin de kamu açıklarını finanse etmek üzere artan oranda kamu kağıtlarına yönelmesi anlamına gelmektedir. Burada ilginç nokta; bankalarda kullanımların krediler aleyhine değiştiği bir yapı içinde “reel kesimin mali piyasalardan dışlanması” olgusuna reel

kesimin de aktifinde artan oranda DİBS bulundurarak katkıda bulunmasıdır (Pekkaya, Kesici, 2000)

Grafik 24. Reel Kesim Yatırım Tercihleri (%)



Kaynak: TCMB “Sektör Bilançoları”ndan yararlanılmıştır.

Reel kesim finansal varlık, sabit kıymet yatırım tercihlerini ortaya koymasından dolayı DİBS’lere yapılan yatırımlar ile tesis makine ve cihazlara yapılan yatırımlara bakıldığında; 1995 yılına kadar reel kesimin daha çok finansal varlıklara yöneldiği görülmektedir. Bu dönemden sonra ise tercihler sabit kıymet yatırımlarına dönmüştür.

Reel kesimin kullanım yapısında son dönemlerde görülen diğer önemli gelişme ise iştirak ve bağlı ortaklıklar artışına paralel olarak mali duran varlık artışlarıdır. Nitekim 2003 yılına kadar %3-%5 arasında değişen mali duran varlıklar aktif payının 2003 yılından itibaren artışı ve %9-%10 bandında devam ettiği görülmektedir. Bu durum reel kesimin yatırım tercihlerinde diğer şirketlere yatırım yapma şeklinde geliştiği bir süreci göstermektedir.

Reel kesimin finansal varlıklara yönelen yatırımlarının reel kesimde asli fonksiyonlarını yerine getirmelerini engelleyici nitelikte olmadığını, gelir tablosunda brüt satışların reel olarak artması ile açıklamak mümkündür. Asli faaliyetini reel biçimde koruyabilmesi, reel kesimin

kamuyu finanse ederek sağladığı faiz gelirlerini, gecikmeli olarak faaliyetlerini finanse etmek üzere kullanma olasılığını güçlendirmektedir.

3.1.2.3. Reel Kesim Gelir-Gider Yapısı Analizi

Reel kesimin kaynak ve kullanım yapısındaki eğilimlerin sonuçlarının izlenmesi açısından gelir tablosu verilerinin incelenmesi yerinde olacaktır.

Tablo 12. Reel Kesim Gelir-Gider Oransal Dağılımı, Dönem Kârı Gelişimi (%)

Yıllar	Brüt satışlar	Olağan gelir/kârlar	Esas faaliyet giderleri	Olağan gider/zararlar	Finansman gideri	Dönem kârı artış/azalış
1990	96,2	3,3	91,5	1,7	5,8	
1991	96,4	3,1	88,5	1,9	8,5	(87,6)
1992	96,4	3,0	88,0	1,9	8,8	116,5
1993	96,2	3,4	89,1	2,1	7,2	1.285,3
1994	94,8	4,5	84,5	2,3	11,1	224,7
1995	95,2	4,2	89,6	1,7	6,9	237,5
1996	94,6	4,8	91,1	1,4	6,4	81,7
1997	94,9	4,5	89,9	1,4	7,7	77,6
1998	94,2	4,9	89,0	1,5	8,4	18,5
1999	92,3	6,8	87,3	2,0	9,3	(6,0)
2000	95,1	4,2	92,1	1,6	5,1	103,7
2001	90,7	8,5	81,6	4,1	13,1	(151,1)
2002	94,1	5,3	91,1	2,7	5,3	(523,2)
2003	94,4	5,1	94,3	2,3	2,5	55,9
2004	94,6	4,8	93,8	3,1	2,3	26,5
2005	95,8	3,6	95,3	2,1	1,6	4,5
2006	95,1	4,3	93,1	3,2	2,9	65,1
2007	94,5	4,9	94,6	2,9	1,9	31,8
2008	93,1	6,4	88,5	5,8	5,0	(49,1)
2009	94,1	5,3	92,0	3,9	3,2	45,9

Kaynak: TCMB “Sektör Bilançoları”ndan yararlanılmıştır.

Reel kesim kaynak yapısı analizinde belirtildiği gibi, dönem kârında 1993-1995 yıllarında önemli bir sıçrama olmuştur. Temelde esas faaliyet gelir ve giderlerinin oransal dağılımının bu dönemde fazla bir değişiklik göstermemesi, dönem kârı artışının faaliyet kârlılığından kaynaklanmadığını göstermektedir. Diğer taraftan olağan gelir ve kârların 1999 yılına kadar gelirler içindeki oransal payının arttığı görülmektedir. 1993-1995 döneminde olağan gelir ve

kârların alt kalemleri incelendiğinde ise artışların kambiyo kârları, menkul kıymet satış kârları ile faiz gelirleri artışından kaynaklandığı görülmektedir. Özellikle 2002 yılında itibaren ise faaliyet kârlılığının, uluslararası doğrudan yatırımların etkisiyle sektördeki artan rekabet ve enflasyon oranındaki düşüşe paralel olarak düşüş eğilimine girmiştir. Bu durum sektörün kârlılığındaki artışı kısıtlayıcı bir rol oynamaktadır. Ayrıca uluslararası sermaye hareketlerinin faiz oranlarını düşüş yönünde etkilemesi, reel kesimin 2005 yılından itibaren faiz gelirlerinin de düşmesine neden olmuştur.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin en önemli etkisi ise yabancı para varlık/yükümlülüklerde artış nedeniyle reel kesimin gelir tablosunda kambiyo kâr/zararlarının artmasıdır. Nitekim faaliyet dışı giderlerde 1993 yılında binde 6 paya sahip olan kambiyo zararları 1999 yılında %6'lık paya yükselmiştir. 2007 yılında ise %38 oranında paya sahiptir. Kambiyo kârlarının ise 1993 yılında binde 3'lük payı 1999 yılında %17 seviyesine yükselmiştir. Finansal liberalizasyon ertesinde tüm ekonomik birimlerde görülen para ikamesi olgusunun reel sektörde önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir.

3.2 FİNANSAL KRİZ TEORİLERİ KAPSAMINDA BANKACILIK SEKTÖRÜ VE REEL SEKTÖRDE BİLANÇO DENGESİZLİKLERİ

Finansal liberalizasyon süreci genellikle ekonomiye finansal açıdan kırılgan bir yapı kazandırmaktadır. Üçüncü nesil kriz modelleri finansal krizlerde; ani sermaye akımlarının azalması veya aniden tersine dönmesi ile bağlantılı olarak bilanço dengesizliklerinin temel değişen olduğunu ileri sürmektedir. Kırılgan bir ekonomik yapının nitelikleri; borç finansmanında artış, uzun vadeden kısa vadeli borca kayış ve dolarizasyon olgusudur. Finansal kriz teorileri çerçevesinde reel ve mali sektördeki eğilimlerin yol açtığı temel riskler incelenecektir. Finansal krizlerde rol oynayan bilanço dengesizlikleri; temelde dört riski

içermektedir; vade uyumsuzluğu riski, para birimi uyumsuzluk riski, sermaye yapısı riski ve borçları geri ödeyememe riski.

Bankacılık sektörü ve reel sektörde bilanço dengesizlikleri kapsamında ortaya çıkan risklerin nedenleri ve son durumlarının analizi kapsamında sektörlerde ortaya çıkan vade uyumsuzlukları, para birimi uyumsuzlukları ve finansal dolarizasyon olgusu, sermaye yapısındaki gelişmeler ve özellikle dış borç stokundaki gelişmeler ele alınacaktır.

3.2.1. Vade Uyumsuzluğu Riski Gelişimi

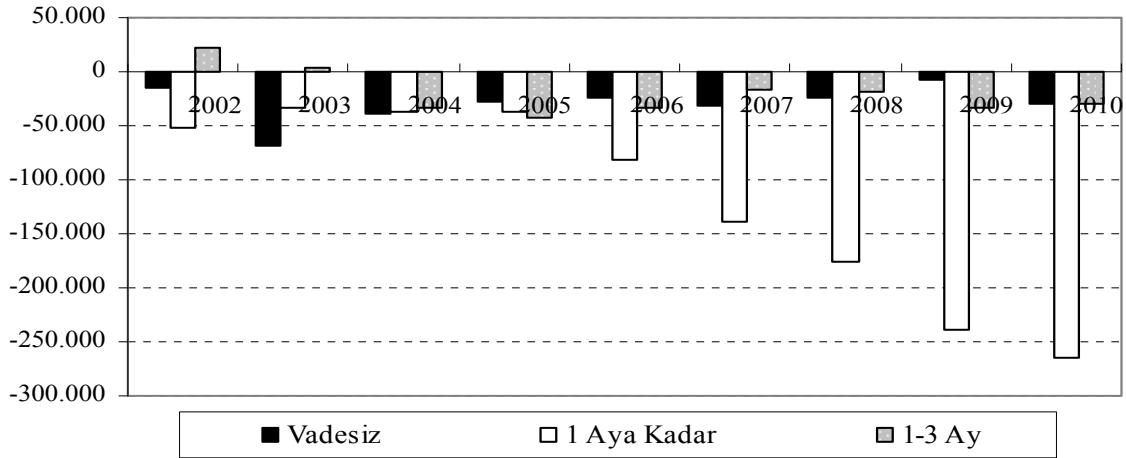
Özellikle bankalarda oluşan vade uyumsuzlukları sistemin likidite riskine karşı daha kırılgan olmasına ve likidite krizine yol açtığı kabul edilmektedir (Bird, Rajan 2001). Likidite riski; bir bankanın vadesi gelen mevduat ve diğer yükümlülüklerini karşılamaya yetecek düzeyde nakdinin bulunmaması riskini ifade etmektedir. Likidite riski; fon kaynak ve kullanımları arasında son vade tarihi veya yeniden faizlendirmeden doğan uyumsuzluklardan oluşmaktadır. Doğru bir likidite yönetimi fonlama üzerine yapılan stratejik planlamalar ile nakit giriş ve çıkışlarının doğru bir şekilde tahmin edilmesine; likidite ve faiz risk limitlerinin belirlenmesine dayanmaktadır. Özellikle Türkiye ve benzer ülke piyasalarında genelde bankalar daha çok kısa vadeli ve küçük tutarlarda fonları toplamakta, daha büyük tutarlarda ve uzun vadeli olarak bu fonları plase etmektedir. Bu nedenle de aktifin vade yapısı pasiflere göre daha uzun vadeli olmaktadır. Bankaların bu durumu likidite riskini her zaman taşımalarına neden olurken, likidite yönetimine büyük önem vermelerini zorunlu kılmaktadır. Likidite riskini doğuran işlemler; vade uyumsuzluğu, aktif kalitesindeki bozulmalar, beklenmeyen kaynak çıkışları, kârlılıktaki düşüş ve krizlerdir.

2000 yılı başında uygulamaya konulan program kapsamında sıkı maliye politikası uygulanması ve yapısal reformların hayata geçirilmesinin yanı sıra, enflasyonist beklentileri

hızla aşağıya çekmek için döviz kurları hedeflenen enflasyona göre belirlenerek önceden açıklanmış ve para politikası likidite genişlemesini yabancı kaynak girişine bağlayan bir çerçeveye oturtulmuştur. Bankacılık kesimi faiz oranlarının daha da düşeceği beklentisi altında, yüksek faizli kaynaklara uzun süre bağımlı kalmamak yönünde hareket etmiştir. Döviz sepetinin hedeflenen enflasyona göre belirlenerek önceden açıklanmış olması, yabancı para cinsinden kaynakları Türk Lirası cinsinden kaynaklara göre daha cazip hale getirmiştir. Bu çerçevede, bankaların bir bölümü kaynaklarının kısa vadeli ve döviz cinsinden, kullanımlarının ise uzun vadeli ve Türk Lirası cinsinden gelişmesi yönünde bir eğilim içine girmeye başlamıştır (Toprak, 2001). 1988 yılında 241 gün olan mevduatın ortalama vadesi, 1990'lı yıllar boyunca hep azalan trend izlemiş ve 2001 yılında 83 güne düşmüştür. 1986 yılından günümüze kadar kamu kesimine verilen borçların ortalama vadesi, TL mevduatın ortalama vadesinin üzerinde yer almıştır. Bankacılık kesiminin en önemli kaynağının mevduat ve en önemli plasmanının özellikle 1990'lı yıllarla beraber devlet kağıtları olduğundan hareketle vade uyumsuzluğunun ve buna bağlı olarak likidite riskinin ne boyutlara ulaştığı görülebilir. Özellikle kriz zamanlarında bu risk hayati önem taşımaktadır. Likidite yetersizliği nedeniyle ödeme güçsüzlüğü çeken bankaların yarattığı aşırı fon talebi, faizleri yükseltmekte ve ellerindeki kağıtların fiyatlarını aşağıya çekmektedir. Bu durum, krizlerin derinleşmesine neden olmaktadır (Aydın, 2002). Nitekim bankaların vade uyumsuzluğunun yabancı para açık pozisyonlarla birlikte 2001 krizinde önemli bir rol oynadığı düşünülmektedir.

Türkiye'de bankacılık sektörünün 2000 yılında vadesiz aktif ve pasiflerde likidite açığı 3,3 milyar TL, 1 ay vadede 11,8 milyar TL ve 1-3 ay vadede 15,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Kısa vadede ortaya çıkan likidite açığı, temelde pasifin %66'sını oluşturan mevduatın vadesinin 1-3 ay arasında yoğunlaşması, aktif tarafında ise aktifin %55'ini oluşturan DİBS ve kredilerin vadelerinin 3 ay-1 yıl arasında yoğunlaşması neden olmuştur.

Grafik 25. Bankacılık Sektörünün Vade Uyumsuzluğu (Bin TL)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Bankacılık sektörünün kırılganlığını belirleyen vade uyumsuzluğu 2004 yılından itibaren önemli oranda artmıştır. 1 aya kadar vadede 2004 yılında 37,2 milyar TL olan likidite açığı, 2009 yılı itibariyle 239,7 milyar TL seviyesine yükselirken; likidite açığı vadesizde 7,7 milyar TL, 1-3 ay vadede 32,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

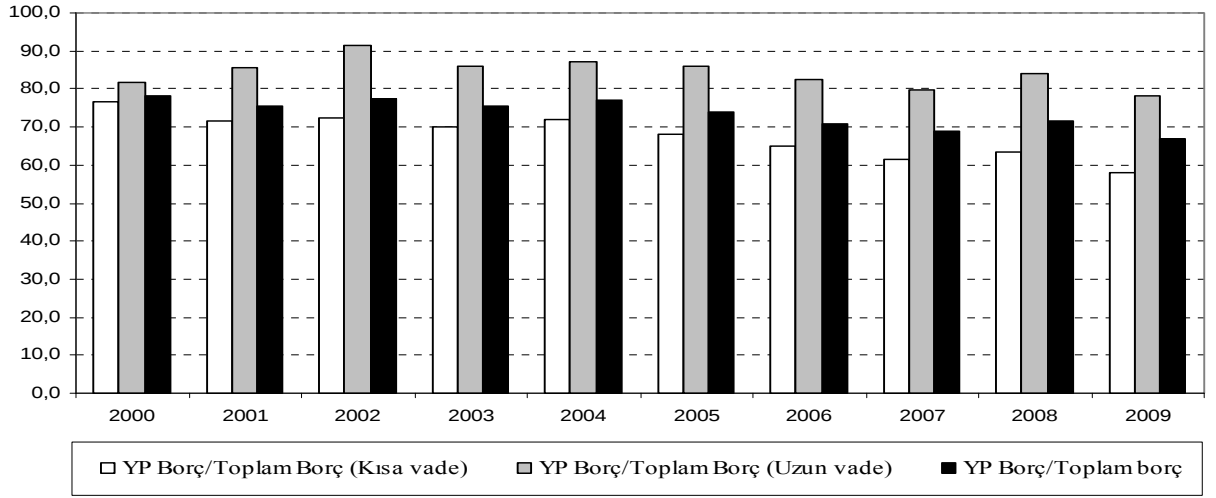
Bankaları büyük oranda vade uyumsuzluğuna iten neden, faiz oranlarındaki düşme eğilimidir. Faizin düşmesi kısa vadeli pasifin maliyetini düşürmekte, uzun vadede yüksek faiz oranında verilen krediler ve alınan menkul değerler bankaların önemli oranda kâr etmelerine neden olmaktadır. Türk bankacılık sektörünün, kısa vadelerde faize duyarlı pasiflerinin faize duyarlı aktiflerinden daha fazla olması, yabancı kaynakların varlıklara göre daha kısa sürelerde, yeniden fiyatlandırılması sonucunu doğurmaktadır. Varlık ve yükümlülüklerin yeniden fiyatlama dönemlerindeki bu uyumsuzluk, aktif ve pasiflerin faiz oranı değişikliklerine karşı olan duyarlılıklarını arttırmaktadır. Banka bilançolarının aktif tarafında vadeleri uzun krediler, pasif tarafta ise kısa vadeli mevduat bulunması olası faiz artışlarında ise önemli oranda zarar etmelerine neden olacaktır. Aralık 2009 döneminde türev finansal araçlar dahil 1 aylık TP 111,7, 1 aylık YP 43,2 ve 1-3 aylık YP’de 6,6 milyar TL açık gerçekleşmiştir. Sektörün maruz kaldığı yapısal faiz oranı riski seviyesinin belirlenmesi amacıyla yapılan senaryo

analizlerinde, 1 ay vadeli TL faizlerde 10 puan artışın 21,3 milyar TL, YP faizlerde 3-6 ay faizlerde 5 puan artışın 11,5 milyar TL kayba neden olacağı belirlenmiştir. Aralık 2006 itibariyle ise bu kayıplar 9,4 ile 6 milyar TL'dir.

3.3.2. Para Birimi Uyumsuzluğu ve Finansal Dolarizasyon Olgusu

Finansal dolarizasyon; bir ülkedeki yerleşiklerin, hem varlık hem de yükümlülüklerini yabancı para cinsinden tutma eğilimleri olarak tanımlanmaktadır. Finansal dolarizasyonun nedenleri arasında makroekonomik istikrarsızlık, eksik düzenleyici çerçeve ve güvenilirlik kaybı gibi ülke içi faktörlerin yanı sıra finansal liberalizasyon sonrasında; ekonomik birimlerin dış kaynaklara/borçlanmaya başvurmaları yabancı para cinsinden dış borcun artması yer almaktadır (Serdengeçti, 2005). Borç dolarizasyonu, ülkedeki bankacılık ve kamu kesimi dahil olmak üzere tüm ekonomik birimlerin, yabancı para cinsinden büyük miktarda yükümlülüklerinin bulunmasıdır. Borç dolarizasyonu gelişmekte olan ülke ekonomilerinin küresel finansal şoklara ve yüksek reel kur artışlarına karşı temel kırılganlık kaynaklarından biridir (Aghion, 2004). Ani sermaye çıkışları veya duruşları karşısında ülke parasının yüksek oranda değer yitirmesi, özellikle yurt içi üretime yönelik veya yüksek oranda ithal girdi kullanan sektörlerdeki YP borçlusu şirketlerin kur riskine karşı korunmamış bilançolarını olumsuz etkilemekte ve sektörler arası etkileşimler nedeniyle de tüm ekonomi daha kırılgan hale gelebilmektedir. Bu gelişme risk primini artırarak kur riski yanında faiz riskini de gündeme getirebilmektedir.

Grafik 26. İmalat Sanayi Borç Dolarizasyonu (%)



Kaynak: TCMB “Sektör bilançoları”ndan yararlanılmıştır.

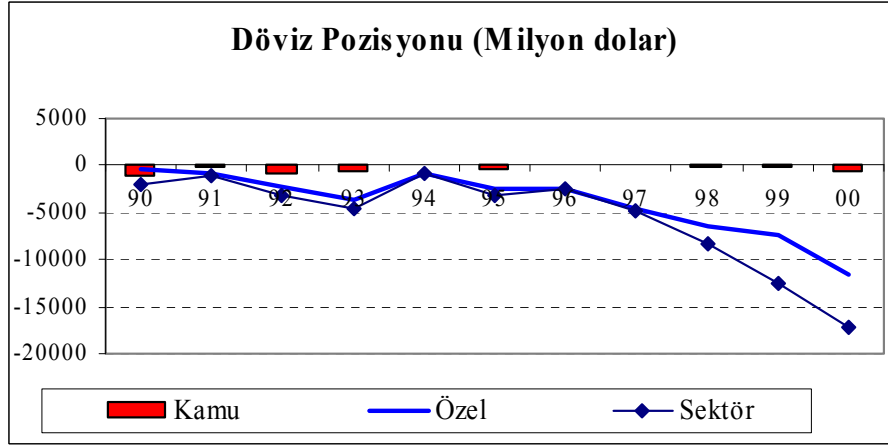
Türkiye’de uzun yıllar süren yüksek kronik enflasyon, yüksek bütçe açıkları ve makroekonomik istikrarsızlık ekonomideki belirsizliğin artışı yanında finansal liberalizasyon nedeniyle dış borç stokunun artması gerek varlık gerekse yükümlülük dolarizasyonunun artmasında belirleyici olmuştur. Sonuç olarak, Türkiye’de borç dolarizasyon (BD) oranının (YP cinsi borcun toplam borç içindeki yüzde payı) genellikle yüksek dolarizasyon bölgesi olarak tanımlanan Latin Amerika ülkelerinden bile daha yüksek bir düzeye ulaşmıştır. Türkiye’de borç dolarizasyon oranı %60-%80 arasında değişmekte, 2001 ve 2002 yıllarında %80 oranının üzerine çıkmıştır. Bu oran Meksika’da %50-%20 arasında, Arjantin’de %50-%40 arasında değişmektedir (Özmen, Yalçın 2007).

Dolarizasyon, finans kesimi üzerindeki olumsuz etkisini likidite riski üzerinden de göstermektedir. Dolarizasyonun yüksek olduğu ekonomilerde likidite riski; kriz algılamalarının arttığı ve ekonomide dalgalanmaların yaşandığı durumlarda ulusal varlıklara talebin düşmesi, mevduatların ya da yastık altında ve kasalarda tutulan ulusal paranın yabancı paraya çevrilmesi veya yabancı para olarak yurtdışına aktarılması ya da kısa vadeli kredilerin geri çağırılması ile ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla yabancı para cinsinden mevduatların yabancı para cinsinden varlık karşılığı yeterli değilse, mali sistemde bir likidite sıkıntısı ortaya

çıkılmaktadır. Bu sıkıntı doğrudan ekonomideki kırılganlıkları artıran ve tetikleyen bir sürece yol açmaktadır. Özellikle bankacılık kesiminin bilançosunda yüksek oranda kamu kağıdı bulunuyorsa, diğer bir ifadeyle kamu finansmanı bankalar aracılığıyla sağlanıyorsa; ulusal para da yüksek oranda değer kayıpları, bir yandan kamu borcunun sürdürülebilirliğini, diğer yandan bankacılık kesiminin ödeme yeteneğini olumsuz etkilemektedir. Hausmann ve Valesco (2004) tarafından yapılan araştırmada “yabancı para borçların finansal kırılganlık ve finansal paniklerin en önemli nedeni olduğunu belirtmişlerdir (Yeyati 2005).

Özellikle 32 sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımları; artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artmasını ve bankaların açık pozisyon vermesi yoluyla kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir. Bankaların açık pozisyon vererek kamuyu fonlamasının doğal sonucu olarak ortaya çıkan kur ve faiz riski 1990’lı yıllarda bankacılık sektörünün en büyük problemlerinden biri olmuştur. 1980’li yıllarda makul düzeyde seyreden döviz yükümlülüklerin bilanço büyüklüklerine oranı, 1990’lı yılların başından itibaren büyük bir ivmeyle hızlanmıştır. 1990’lı yıllarda yürütülen yüksek faiz düşük kur politikası ile yaratılan ve sermayenin serbest bırakılması ile desteklenen yabancı para kaynakların TL yatırım araçlarına (özellikle kamu kağıtlarına) plase edilmesi olgusu, kurların dalgalanma gösterdiği dönemlerde banka bilançolarını, oluşan faiz riskiyle beraber oldukça kırılgan hale getirmiştir (Aydın, 2002). Nitekim yakın zamanda finansal krizlere bilanço etkisi yaklaşımının en çok üzerinde durduğu dolarizasyon olgusu, Türkiye’de yaşanan 2001 krizinde kilit rol oynamıştır.

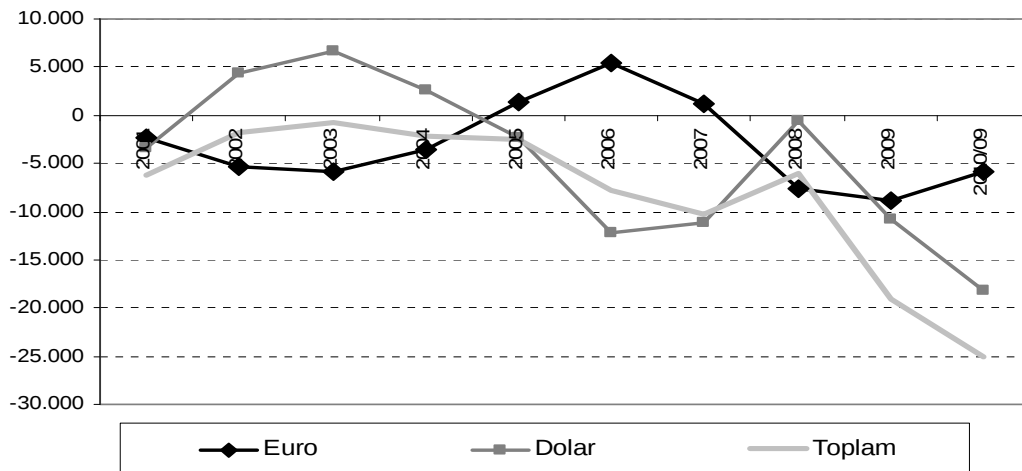
Grafik 27. Bankacılık Sektörü Bilanço İçi Döviz Pozisyonu (Milyon ABD Doları)



Kaynak: TBB “Bankalarımız” yayını

Bankacılık sektörünün yabancı para pozisyonlarına bakıldığında; 1990 yılında 1,8 milyar ABD Doları olan bilanço içi açık 1993 yılında 5 milyar ABD Dolarına çıkmıştır. 1994 yılında bankaların da açık pozisyonlarını kapatmak için dövizle yönelmesi, Merkez Bankası’nın kuru dengelemek için döviz satışının adından döviz rezervlerinin azalmasına ve sonunda TL’nin %53 oranında devalüe edilmesine neden olmuştur. 1994 yılında 860 milyon ABD Doları olarak gerçekleşen bilanço içi açık 2000 yılında 1994 yılına göre 19 kat artarak 17,3 milyar ABD Dolarına ulaşmış ve 2001 yılında yaşanan krizin en önemli nedeni olmuştur.

Grafik 28. Bankacılık Sektörü Bilanço İçi Yabancı Para Pozisyonu (Bin TL)



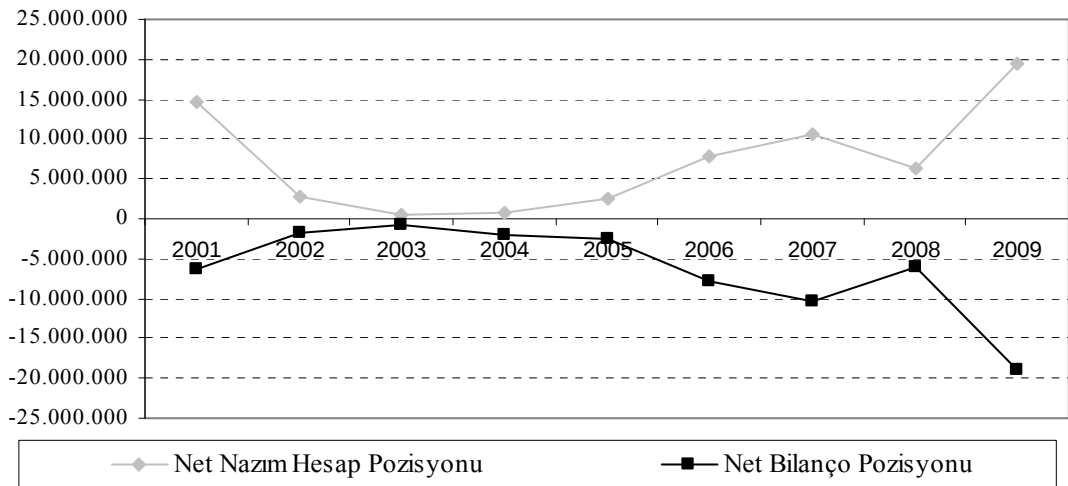
Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

2001 yılından itibaren bilanço içi pozisyonlara bakıldığında ise bankaların bilanço büyüklüklerinin artışına paralel olarak yabancı para aktif/pasiflerin nispi payı aynı olmakla

birlikte tutar olarak oldukça arttığı görülmektedir. Özellikle 2005 yılından itibaren ortaya çıkan artış 2009 yılında 19 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca pozisyon açıkları açısından ikame para olarak görülen dolar/euro arasında alınan ters pozisyon dikkat çekicidir.

Bankalar, 1998 yılından önce Merkez Bankası’nca bildirilen vadeli döviz açık pozisyon limitleri içinde kalmak şartıyla, en az 15 gün (bankalararası en az 1 gün) en fazla 6 ay vadeli döviz alım ve satımı yapabiliyorlardı. Bankaların vadeli döviz alım ve satım işlemi yapmaları 1 Ocak 1998 tarihinde serbest bırakılmıştır (26 Kasım 1997 tarihli Resmi Gazete). 1998 yılı Ocak ayında yürürlüğe giren ve bankaların döviz pozisyon düzenlemelerinden kaçınma imkanı yaratan vadeli döviz alım ve satım işlemleri ile bankalar bu sınırlamaları rahatlıkla aşabilmışlerdir. Bankalar, 1998 yılından itibaren bilanço dışı işlemler aracılığı ile yasal düzenlemelerden kaçınma imkanına kavuşmaları nedeniyle yabancı para pozisyon açıkları artmıştır.

Grafik 29. Bankalar Yabancı Para Pozisyonu (Bin TL)



Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

Bilanço içi pozisyon açıkları önemli ölçüde artan bankaların bu açıkları nazım hesap pozisyonunda yer alan türev finansal araçlarda ters pozisyon olarak kapattıkları görülmektedir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından, 19.02.2006 tarih ve 26085 sayılı Resmi Gazete’de “Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanması ve Uygulanması Hakkında Yönetmelik” yayımlanmıştır. Bu Yönetmeliğin; 5 nci maddesinde, Yönetmelikte belirlenen esaslara göre hesaplanan yabancı para net genel pozisyon/özkaynak standart oranının mutlak değeri yüzde yirmiye aşamayacağı belirtilmiştir. Yönetmeliğe göre yabancı para net pozisyonu bilanço dışı türev finansal araçlardan borçlar ve alacaklar dikkate alınarak belirlenmektedir. Yabancı para varlık ve yükümlülüklerinin vade tarihi itibariyle bankaları kur riskinden koruyan türev finansal araçlar, bankalardan vade tarihi haricinde yabancı para varlıkların azalması veya yükümlülüklerin artması durumunda bankalara koruma sağlayamayacaktır. Bunun yanı sıra ağırlıklı olarak yurt dışında swap, futures ve opsiyondan oluşan türev finansal araçların, tezgahüstü piyasa ürünü olan kısmının yaklaşık yüzde 90’ın üzerinde gerçekleşmektedir. Organize piyasalar sağladığı takas ve ödeme mekanizmaları ve teminatlandırma uygulamaları sebebiyle tezgahüstü piyasalara göre çok daha düşük karşı taraf riski içermektedir. Ayrıca, tezgahüstü piyasalar sistemik tehdit doğurabilecek bağlantılılık riskini artırabilmektedir. Bu çerçevede, önemli bir kısmı tezgahüstü niteliğe sahip türev işlemlerin getirebileceği risklerin ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir.

Ayrıca yabancı para cinsinden gayri nakdi kredilerin son yıllarda hızla artması bankacılık açısından önemli bir risk unsurudur. Nitekim 2001 yılında 14,7 milyar TL seviyesinde olan yabancı para gayrinakdi krediler 2009 Eylül itibariyle 57,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Finansal liberalizasyon sürecinde artan kamu harcamalarının finansmanın ekonomide önemli rol oynaması ve bankaların ağırlıklı olarak kamu kağıtlarına yönelmeleri ile vadeli döviz alım satım işlemlerinin serbest bırakılması yabancı para açık pozisyonun artışında etkili olmuştur.

Bu dönemlerde yurtdışında düşük faiz ile borçlanan bankalar yüksek faizli kamu kağıtlarını alarak önemli ölçüde kâr sağlamıştır.

Makro ekonomik istikrar açısından yakından takip edilmekte olan finansal kesim dışındaki şirketler kesiminin net döviz pozisyonu, 2009 yılsonu itibarıyla da açık vermeye devam etmektedir. Genel ekonomik ortam, şirketlerin mali yapısı ve borç ödeyebilme kapasitesi üzerinde etki yaratabilmektedir. Bu çerçevede, şirketler kesiminin diğer risk göstergesi yurtdışından sağlanan ve vadesinin dolmasına 1 seneden az kalan borçların, mevcut ekonomik konjonktürde geri ödenmesinde yaşanabilecek muhtemel risklerdir.

Tablo 13. Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri
(Milyon ABD Doları)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VARLIKLAR	30.202	37.670	45.401	62.643	76.130	81.364	80.762
Mevduat	19.957	24.565	30.882	45.405	54.795	60.357	57.269
Yurt İçi Bankalar	8.573	10.598	12.636	18.756	24.402	27.261	29.833
Yurt Dışı Bankalar	11.384	13.967	18.246	26.649	30.393	33.096	27.436
Menkul Kıymetler	920	1.306	1.035	933	830	695	992
Devlet Borçlanma Senetleri	808	1.175	790	632	573	495	589
Yurt Dışındaki Portföy Yatırımları	112	131	245	301	257	200	403
İhracat Alacakları	4.381	6.016	6.429	8.848	10.314	8.591	9.989
Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları	4.945	5.783	7.056	7.457	10.191	11.722	12.512
YÜKÜMLÜLÜKLER	50.693	58.739	72.217	100.271	139.275	160.802	157.414
Nakdi Krediler	44.148	49.349	61.206	88.540	124.756	146.129	142.132
Yurt İçinden Sağlanan Krediler	18.158	20.457	26.429	34.804	46.305	48.065	50.998
Yurt Dışından Sağ. Krediler	25.990	28.892	34.777	53.736	78.451	98.063	91.134
Kısa Vadeli	1.595	1.206	1.065	1.120	702	1.176	663
Uzun Vadeli	24.395	27.686	33.712	52.616	77.749	96.887	90.471
Vadeye kalan süre 1 yıldan az						29.168	24.839
Vadeye kalan süre 1 yıldan fazla						67.719	65.632
İthalat Borçları	6.545	9.390	11.011	11.731	14.519	14.673	15.282
Kısa Vadeli	6.297	9.088	10.674	11.354	14.085	14.049	14.709
Uzun Vadeli	248	302	337	377	434	624	573
Net Döviz Pozisyonu	-20.491	-21.068	-26.815	-37.628	-63.146	-79.438	-76.652

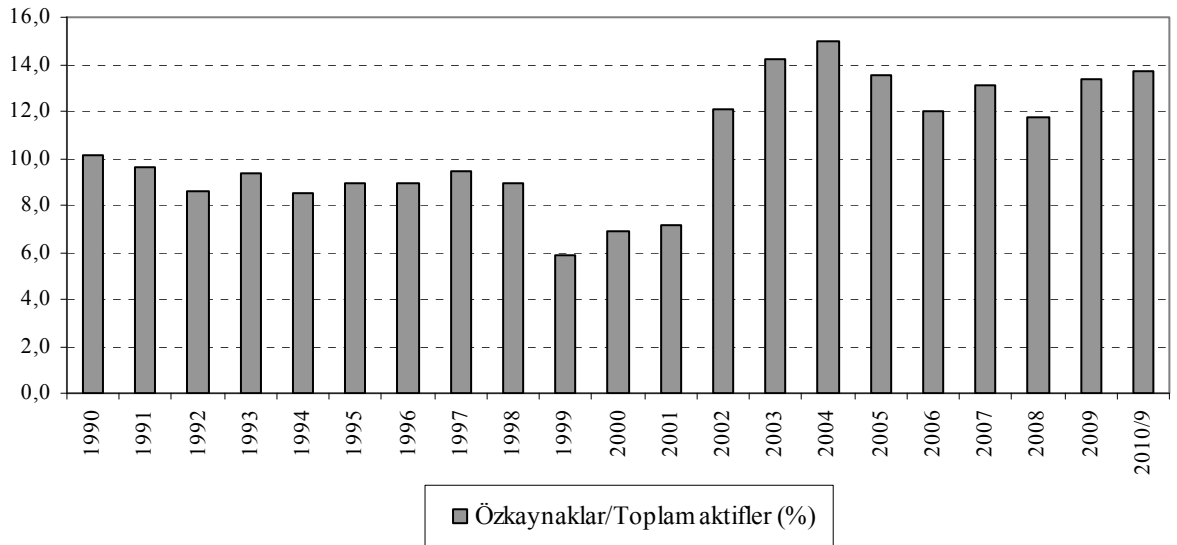
Kaynak: TCMB

Finansal olmayan kesim net döviz pozisyonuna bakıldığında 2009 yılsonu itibariyle 76.652 milyon ABD Doları açık vermiştir. Yükümlülüklerinin 79.023 milyon ABD Doları kısmı kısa vadeli. Finansal kesim dışındaki şirketler kesiminin döviz varlıklarının yükümlülüklerine oranı 2003 yılında %59,6 iken, Eylül 2009 itibarıyla %52,7'ye inmiştir. Söz konusu firmaların döviz varlıkları arasında en önemli kalem olan mevduatın nakdi kredilere oranı ise %42,5'tir.

3.3.3. Sermaye Yapısı Gelişimi

Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihlerinde yaşanan krizlerde bankaların yabancı sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile kamu iç borçlanmalarının artışının da desteklediği süreçte ortaya çıkan aşırı borçlanma eğilimi sonucu özkaynak yetersizliği ani kaynak kayıplarında bankaların direncini azaltmıştır.

Grafik 30. Bankaların Özkaynaklar/Toplam Varlıklar Oranı

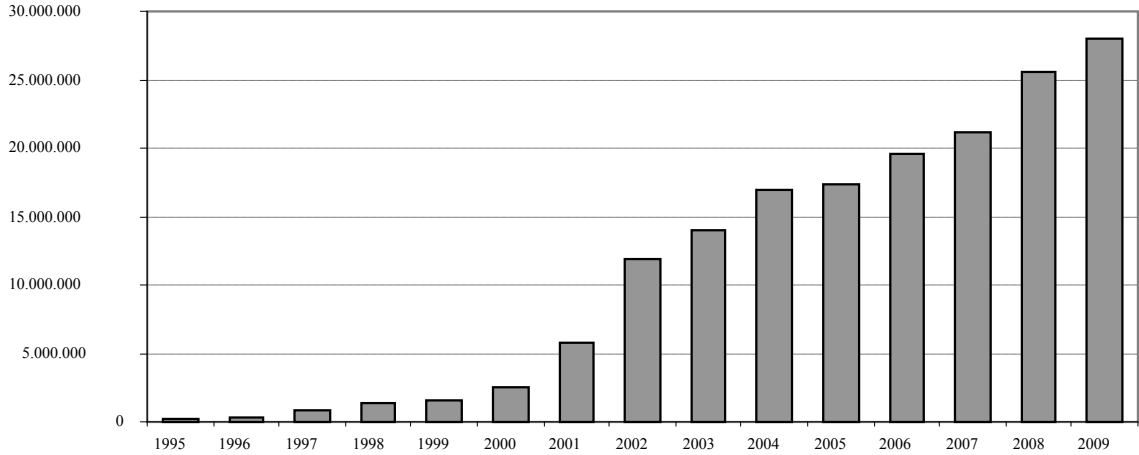


Kaynak: TBB “Banka ve Sektör Bilgileri” verilerinden yararlanılmıştır.

1990-2000 döneminde sektörün toplam özkaynak/toplam aktif oranının en yüksek değeri %10,1 ile 1990’de, en düşük değeri ise %5,9 ile 1999’da gerçekleşmiştir. Krizden sonra bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi amacıyla yönelik olarak özel bankalardan alınan sermaye arttırma taahhütleri ile diğer bankalara yapılan sermaye desteği neticesinde bu

oran 2002 yılında %12 seviyelerine yükselmiştir. 2004 yılına kadar önemli oranda artan özkaynak/toplam aktif oranı 2008 yılında %11,7 seviyesine gerilemiş, 2010/Eylül itibariyle %13,7 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 31. Yabancı Pozisyon Fazlası Gereksinimi (Bin TL)



Kaynak: Mitsuhiro Fukao, 1991 akt. Kaplan (Yabancı para pozisyon fazlası = $YP \text{ aktifler} / \text{Toplam Aktifler} \times \text{Sermaye (özkaynaklar)}$) formülünden hesaplanmıştır)

Bankaların sermaye yeterlilik oranlarını döviz kuru değişimlerinden koruyabilmeleri için yabancı para cinsinden pozisyon hesabı fazlası bulundurmaları gerekmektedir. Türkiye’de kur riskine karşı bankacılık sektörünün tutması gereken yabancı para pozisyon fazlası (= $YP \text{ aktifler} / \text{Toplam Aktifler} \times \text{Sermaye (özkaynaklar)}$) 2002 yılından itibaren önemli oranda artmaktadır.

Bankaların sermaye yapılarının güçlenmesinde yeniden yapılandırma programı yanında Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) bünyesinde faaliyet gösteren “Basel Bankacılık Denetim Komitesi”nin belirlediği sermaye yeterlilik standartlarının Türkiye’de uygulanmaya başlamasının da etkisi olmuştur. Sermaye yeterlilik standartları Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikler” ile düzenlenmektedir. İlk olarak 2002 yılında yürürlüğe giren düzenleme ile sermaye yeterliliği rasyosunun kredi riskine göre belirlenmesi hükme bağlanmış, 2003 yılında yürürlüğe giren düzenleme ise piyasa riski dahil edilmiştir. En

son olarak ise Kasım 2006 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” ile Basel-II’nin getirdiği temel değişikliklerden biri olan operasyonel risk kalemi Haziran 2007 itibarıyla sermaye yeterliliği hesaplamalarına dâhil edilmiştir. Sermaye yeterlilik rasyosu hesaplamasına esas risklerin arttırılması bankaların bulundurması gereken sermayenin de artmasına neden olmuştur. Operasyonel riski de içeren sermaye yeterlilik rasyosu sektörde 2006 yılında %22 seviyesinde iken 2008 yılında %18,1 seviyesine gerilemiştir.

Basel-II’nin yürürlüğünün belirsiz bir tarihe ertelenmesinin bir nedeni de bankaların portföylerinde bulunan yabancı para kamu kağıtların için sermaye bulundurmak zorunda kalmalarıdır. Basel-I kapsamında kamu kağıtlarına yatırım yapan yerli ve yabancı bankalar (Türkiye’nin bir OECD ülkesi olması sebebiyle) bu kıymetler için mevzuata göre sermaye bulundurmak zorunda değillerdir. Basel-II hükümleri çerçevesinde ise, Türkiye’nin derecelendirme notunun düşük olması sebebiyle, yabancı para cinsinden kamu menkul kıymetleri için (Eurobondlar ve yabancı para cinsinden iç borçlanma senetleri) %8 yasal sermaye yükümlülüğü öngörülmektedir. Yeni Türk Lirası cinsinden ve dövizde endeksli Yeni Türk Lirası kamu borçlanma senetleri için ise bu oranın BDDK tarafından belirlenmesi gerekmektedir. BDDK Türk Lirası ve dövizde endeksli kamu menkul kıymetleri için bu oranı %0 olarak belirlemiştir.

3.3.4. Borç Stokundaki Gelişmeler

Finansal liberalizasyon ertesinde gelişmekte olan ve yükselen ekonomilerde borçlanma oranlarının arttığı gözlenmektedir. Nitekim bu ekonomilerin 1980 yılında 613,8 milyar ABD Doları olan dış borçları 1990 yılında 1.380 milyar ABD Dolarına, 2004 yılında 2.910 milyar ABD Dolarına çıkmış, 2009 yılında ise 4.578 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Dış borçların GSYH’ye oranı ise 1980 yılında %17,1’den 2009 yılında %24,6 seviyelerine

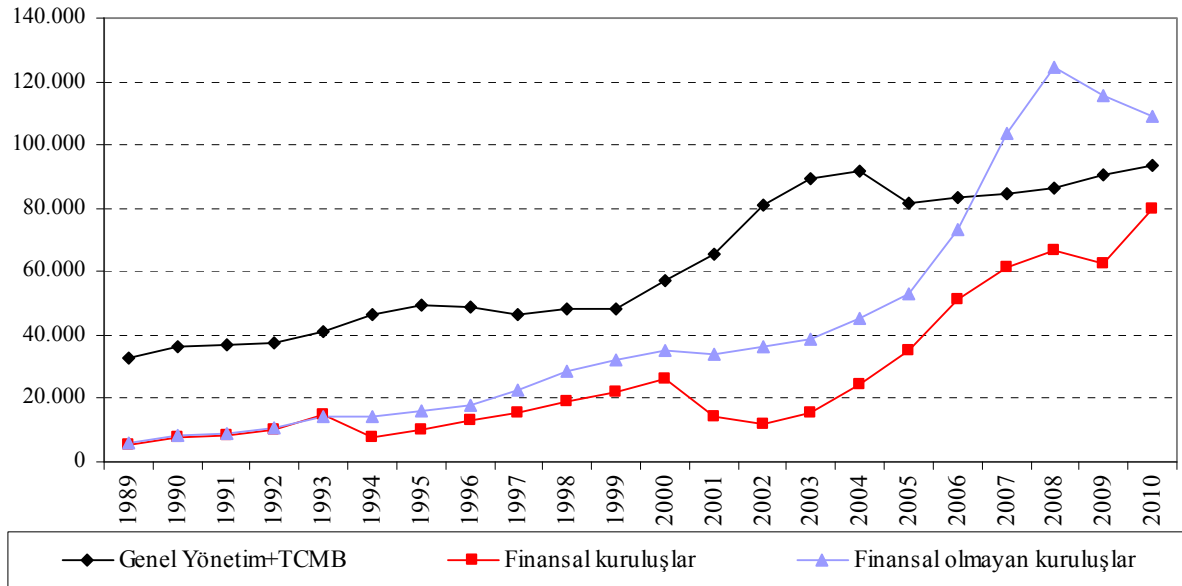
yükselmiştir. Bu ülkelerde artan borç stokunun yaşanan krizlerde önemli rol oynadığı düşünülmektedir. 1995'teki Meksika, 1998'de Rusya ve 1999'da Brezilya'da meydana gelen krizlerde kamu borçlarının, 1997'de Endonezya, Kore ve Tayland'da yaşanan krizlerde ise özel banka ve firmaların borçlarının rolünün büyük olduğu görülmektedir.

Türkiye'de de benzer bir gelişme olmuş ve merkezi yönetim borç stoku 1989 yılında 95 milyon TL'den 2010/Mart ayı itibarıyla 453,8 milyar TL'ye yükselmiştir. Türkiye'de 1980 sonrası finansal liberalizasyon döneminden, kamu açıklarının giderek artmasına paralel olarak iç borç stoku da artmıştır. Bu husus, devletin her geçen yılda kaynak ihtiyacının arttığını ve olağan kamu gelirleri ile karşılanmayan giderlerin borçlanma yoluyla karşılanmaya çalışıldığını göstermektedir. 1980 sonrası küresel dönemde Türkiye'nin borç yapısında da köklü dönüşümler yaşanmaya başlamıştır. Özellikle 1980'li yıllar ile 1990'lı yılların başında Türkiye toplam kamu borç soku içerisinde dış borçlar önemli paya sahip iken 1990'lı yılların ortasından itibaren kamu borçları içerisinde iç borçlar önemli paya sahip olmuştur. İç borç servisinin olağanüstü bir büyüklüğe sahip olması bir yandan ekonomik istikrarsızlığın önemli bir kaynağını oluştururken, bir yandan da yurt içi tasarrufların sabit sermaye yatırımlarına dönüştürülmesini kısıtlayarak ulusal ekonominin büyüme potansiyelini daraltmıştır (Koçak, 2009). İç borç stokunun GSYH'ye oranı 1985 yılı itibarıyla %15 iken, 1987 yılında itibaren düşmeye başlamıştır. 1987 yılından sonraki düşüş eğiliminin en önemli nedeninin iç borçlar yerine dış borçlara yönelmesi ve ülke içi borçlanılabilir fonların azlığından olduğu söylenebilir. Bu durum, özel tasarrufların yetersizliği, sermaye piyasasının gelişmemiş olması gibi nedenlerle iç borçlanma kapasitesinin sınırlandırılmış olmasından kaynaklanmaktadır. 1990 yılına gelindiğinde bu oran %11 olarak gerçekleşmiştir. Ancak 1996 yılından itibaren kademeli olarak artış yaşanmaya başlamıştır. 1999 yılına gelindiğinde, iç borç stokunun GSMH'ye oranı yüksek kamu açıkları ve reel faizler nedeniyle hızlı bir sıçrama göstererek %22 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise bu oran yaşanan krizlerin etkisiyle aşırı bir

sıçrama göstererek %51 olarak en yüksek değerine ulaşmıştır. 2001 yılından itibaren uygulanan yapısal reformlar sonucunda bu oranda kademeli olarak bir azalma yaşanmış ve söz konusu oran 2008 yılında %29 olarak gerçekleşmiştir.

Aynı şekilde dış borç stokunda benzer gelişme olmuş 1989 yılında 43,9 milyar ABD Doları olan dış borç stoku, 2008 yılında 277,5 milyar ABD Dolarına yükselmiştir. Dış borç stokunda en önemli gelişme ise reel sektörün (finansal olmayan kuruluşlar) 2005 yılından itibaren dış borç stokunda önemli bir artış olmasıdır.

Grafik 32. Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Merkezi yönetim ve TCMB'nin dış borç stokunun artış hızının 2005 yılından itibaren düştüğü görülmekte ancak reel kesimin 2000 yılından itibaren dış borç stoku 54,4 milyar ABD Dolarından 2008 yılında 124,7 milyar ABD Dolarına yükselmiştir. Aynı şekilde bankaların dış borç stoku da büyümektedir. Tayland ve Kore'de krize neden olan gelişmelerin 2005 yılından itibaren Türkiye'de ortaya çıktığı görülmektedir.

Türkiye'de reel sektör şirketlerinin temel kredi risklerinden biri de borçlarının vade yapısından kaynaklanmaktadır. Uzun yıllar süren yüksek kronik enflasyon ve makroekonomik

istikrarsızlık sonucunda ekonomik aktivitelerde kısa vadeli bakış açısı yaygınlaşmıştır. Ekonomideki belirsizlikler, krediler, mevduatlar ve kamu borçlanma araçları gibi finansal kontratların vadesini kısaltmıştır. Ekonomide 2002 yılında itibaren sağlanan nispi istikrarın yurtdışı borçların vadesinin uzamasına neden olduğu görülmektedir. Toplam dış borçların 2000 yılında %10,7'si kısa vadeli iken bu oran 2008 yılında %6,8 seviyelerine gerilemiştir.

Türkiye’de 2005 yılından itibaren ortaya çıkan diğer bir gelişme ise hane halkı yükümlülüklerinin artışıdır. Bu artışın temel nedeni bankaların 2003 yılından itibaren tüketici kredilerine yönelmelerinin yanı sıra kredi kartı kullanımının yaygınlaşmasıdır. Bu çerçevede hanehalkının varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, hanehalkı toplam varlıklarının ve yükümlülüklerinin büyümeye devam ettiği görülmektedir. 2009 yılsonu itibarıyla hanehalkı yükümlülüklerinin varlıklara oranı önceki çeyreğe göre 1,1 puan artış göstererek %29,6 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 14. Hanehalkı Finansal Varlık ve Yükümlülükler (Milyar TL)

Milyar TL	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Mar.09	Haz.09	Eyl.09	Ara.09
Varlıklar										
Birey. Emek. Fon.	0	0,3	1,2	2,8	4,6	6	6,9	7,7	8,7	9,1
Hisse Senedi	9,2	12,4	15,8	15,7	17,5	10,8	14	18,6	23	24,5
Kamu Borç. K. (DİBS+Eurobond)	36,1	41	33,3	27,7	19,2	19,7	20,7	17,7	14,8	13
Tas. Mev., Kat. Fon. ve Cari Hes.	100,9	124,6	147,8	185,4	215,5	288	300	303,9	310,1	321,1
Dolaşımdaki Para	9,8	12,4	18,2	24,4	25	29,3	31,9	32,1	34,8	34,3
Toplam	156	190,7	216,3	256	281,8	353,8	373,5	380	391,4	402
Yükümlülükler										
Tüketici Kred.	5,9	12,8	29,7	48	68,9	85,2	85,2	88,8	91,7	97,4
Kre. Kart. Borç Bakiyesi	1,7	4,4	7,5	10,7	12,6	14,7	14,2	16	17,4	19,1
Tük. Finans. Şir. Kred.	0,4	0,9	1,8	1,4	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7
Bireysel Finansal Kiralama Borç.	-	-	-	0,5	0,9	1	0,9	0,8	0,8	0,7
Toplam	8	18,1	39	60,6	84,1	102,5	101,8	107,2	111,5	118,9
Yükümlülükler/Varlıklar (%)	5,1	9,5	18	23,7	29,8	29	27,3	28,2	28,5	29,6

Kaynak: BDDK, TÜİK, SPK, TCMB, MKK

Hanehalkına dayalı kredi riskinin analizinde görülen olumsuz gelişme ise işsizlik oranında yaşanan yükseliştir. 2008 yılına göre 2009 yılında kriz ile birlikte işsizlik oranlarında görülen artış, hanehalkının gelirlerini azaltmakta, borçlarını ödeyebilme kapasitesi üzerinde baskı oluşturmakta ve bankaların takipteki kredilerinin artmasında önemli bir etken haline gelmektedir. Nitekim 2005 yılında 90.416 kişi bankalara olan kredi ve kredi kartı borcunu ödeyemezken; 2008 yılında 504.183 kişi, 2009 yılında ise 1.082.640 kişi borcunu ödeyemez duruma düşmüştür.

3.4. SON KÜRESEL KRİZ VE TÜRKİYE

Türkiye’de 1980 yılının Ocak ayında yürürlüğe konulan “24 Ocak Kararları” ile ülke ekonomisinin serbest piyasa mekanizması kurallarına göre işlemlerini sağlamak ve dünya ekonomisi ile bütünleşmeyi gerçekleştirmek amaçlanmış ve dışa yönelim ve liberalizasyonun açıkça telaffuz edilmeye başlanmıştır.

Türkiye’nin 24 Ocak Kararları ile başlayan ve 1990 yılında TL’nin konvertibilitesinin ilanı ile tamamlanan finansal liberalizasyon sürecinde makro ekonomik düzeydeki gelişimi incelendiğinde;

Türkiye’nin gayrisafi yurt içi hasılası (1987 fiyatlarıyla) geride kalan 20 senede ancak 1 kat büyüebilmiş ve 1989 yılında 76.498 milyar TL’den 2009 yılında 158.430 milyar TL’ye ulaşmıştır. Bu dönem içinde 1994 ve Kasım/2000-Şubat/2001 krizi olmak üzere ekonomide daralmaya neden olan iki büyük krize maruz kalmış, 1994, 1999 ve 2001 de GSYH sırasıyla %5,5, %4,7 ve %7,5 oranında azalmıştır. 1994 Şubat ayında bir önceki aya göre %274 oranında artan net sermaye girişleri, Nisan ayında yurtdışı kredilerde 1 milyar ABD Doları azalmanın etkisiyle önemli oranda düşerek; 502 milyon ABD Doları çıkışa dönmüştür. 2000/Kasım ayında ise yabancıların 4,8 milyar ABD Doları, Şubat/2001 ayında ise 3,3 milyar

ABD Doları tutarında devlet kağıtları ve hisse senetlerinde pozisyon kapatmaları, yaşanan krizlerin en önemli nedeni olmuştur.

Cari işlemler dengesi ise 1989 yılında 938 milyon ABD Doları fazla verirken; bu yıldan sonra 2010 yılına kadar sadece sermaye çıkışları olduğu dönemlerde fazla vermiştir. 2008 yılında 41,9 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşen cari işlemler açığı, 2009 yılında ise 13,9 milyar ABD Dolarına gerilemiştir. Bu düşüş büyük oranda ithalat talebinde görülen hızlı daralmadan kaynaklanmıştır. Ayrıca petrol fiyatlarında 2008 yılına göre düşüş olması da enerji ithalatının maliyetini azaltmıştır. Türkiye’de kalıcı bir cari işlemler açık oluşması ve uluslararası yatırım pozisyonunun sürekli kötüleşmesi zaman içinde yurtdışına artan miktarlarda faktör ödemesi (temettü ve faiz gibi) yapmak zorunda kalmasına neden olmaktadır. Daha kısa vadede ise cari açık ülke ekonomisi için kaygı verici bir kırılganlık kaynağı haline gelmiştir. Çünkü cari açığın finansmanı ülkeyi dış finansmana ve yabancı yatırımcıların tercihlerine bağlı kılmıştır. Bu dış sermaye bağımlılığı nedeniyle, ani sermaye çıkışları durumunda, iç talep sert bir şekilde daralırken, para birimi hızla değer kaybetmektedir.

Finansal serbestleşme sürecinin İMKB Hisse Senedi Piyasası’na yansımaları, yabancı yatırımcı payının artışı olmuştur. 2002 yılından önce % 40’ın altında olan yabancı yatırımcı payı, 2007 yılı sonunda % 72’yi bulmuş, 2008 yılından itibaren ise %67 olarak gerçekleşmiştir. Hisse Senedi Piyasası’nda tanımlı hesap adedine bakıldığında ise yabancı hesaplarının payının oldukça düşük olduğu görülmektedir. Nitekim 2009 yılsonu itibarıyla hesap adetlerinin binde 7’si yabancılara aittir. Dolayısıyla yabancı yatırımcıların hesap başına portföy değeri 11 milyon TL iken, yerli yatırımcıların 37 bin TL’dir. Yerli yatırımcı sayısı 2002 yılında 1.134 bin iken; 2009 yılında 1.108 bin adede düşmüştür. Hisse Senedi Piyasası’ndaki yabancı payının artmasının, halka arzlarda etkili olmadığı da görülmüştür. 1990-2000 arasında

ortalama yıllık 24 şirket halka açılırken; 2001-2007 arasında ortalama 7 şirket halka arz edilmiştir. Hisse Senedi Piyasasında yabancı yatırımcı payının artışa geçmesinin ardından yerli yatırımcı sayısının düşmesinin yanında halka arzlarda belirli bir ilerleme sağlanamaması sermaye piyasasının temel işlevi olan sermayenin tabana yayılması işlevinden uzaklaştığının göstermektedir. Nitekim 2010 yılında İMKB öncülüğünde TOBB, SPK, TSPAKB ile birlikte “Halka Arz Seferberliği” başlatılmıştır.

Türkiye’de ortaya çıkan bir diğer değişim ise tasarruf eğiliminin düşmesidir. Diğer bir ifade ile tüketim-tasarruf tercihi tüketim lehine değişmektedir. 1998 yılından bu yana toplam tasarruflar aşağı doğru bir trend çizerken, enflasyona göre düzeltilmiş özel birikimler 1998-2004 döneminde GSYH’nin %17,3’ü düzeyinde seyrederken, 2005- 2006’da sert şekilde düşerek %10’lara gerilemiştir. 2007 yılında bu oran GSYH’nin %11,4’üne yükselmiştir. 2005 yılından itibaren özel tasarruflardaki düşüşün temel nedeninin, ekonomide kredi olanaklarının artışı olduğu düşünülmektedir. Özel ve kamu tasarruflarının birbirlerinin neredeyse aynada görülen yansımaları olduğu da dikkat çekici bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Kamu tasarrufları 2003 yılından itibaren artış gösterirken; özel tasarruflar aynı dönemde düşüşe geçmiştir (Van Rijckeghem, Üçer, 2009).

Makro ekonomik düzeyde açıklanan eğilimlerin yanı sıra ekonomik aktörlerin davranışlarında üç temel eğilimden söz etmek mümkündür. Bunlar, yatırımtercihlerinin finansal enstrümanlar lehine değişmesi, kambiyo rejimindeki serbestleşme ile ekonomide yabancı para kullanımının giderek artması ve dış finansal serbestleşme sürecinin tamamlanmasıyla birlikte 1990 yılından itibaren kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı borç artışlarıdır.

Tüm bu değişimlerle birlikte, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren ABD finans piyasalarında başlayıp, dünya geneline yayılan küresel kriz ile karşı karşıya kalınmıştır. 9 Ağustos 2007 tarihinde Fransız Bankası BNP Paribas sahip olduğu üç fondan yapılacak para çekme

işlemlerini askıya almış ve yirmi birinci yüzyılın ilk büyük finans krizi başlamıştır. Amerika'nın beş büyük yatırım bankasından olan Lehman Brother'ın iflas etmesiyle küresel bir nitelik kazanan son krizin en önemli özelliği pek çok krizde görülen olayların bir arada gerçekleşmesi olmuştur. Son küresel krizde; gayrimenkul balonunun 1980'lerin sonunda Japonya'da gerçekleşenle kıyaslanabilir bir tarzda patlaması, 1930'ların başında gerçekleşenle kıyaslanabilir bir banka hücumunun yaşanması (finans sektöründe banka dışı kesime gerçekleşmiştir), ABD'de yine Japonya'dakine benzeyen bir likidite tuzağı ve son olarak uluslararası sermaye hareketlerinin kesintiye uğraması. Son küresel krizin neo liberal politikaların bir sonucu olduğu düşünülmektedir (Sapir, 2008).

Türkiye'nin küresel krizden etkilenmesi ise diğer yaşanan krizlerden oldukça farklı alanlarda gerçekleşmiştir. 1994 ve 2001 krizlerinde ortaya çıkan aşırı faiz, kur dalgalanmaları ve Merkez Bankası rezervlerde azalma görülmemiştir. Bunun temel nedeni kısa vadeli uluslararası sermaye hareketlerinde ani ve sürekli bir çıkışın meydana gelmemesidir. Krizin ilk küresel piyasalara yayıldığı Eylül/2008 ayından sonra kısa süreli bir çıkış olmuş ancak uzun süre devam etmemiştir. Ancak net sermaye hareketlerinde 2009 yılında %85 oranında düşüş olmuştur. Bu düşüşün etkisinin ise cari açığa daralma neticesinde dış finansman ihtiyacının azalması ile telafi edildiği düşünülmektedir.

Krizin etkileri ilk olarak ihraç mallara olan talebin düşmesi olmuştur. Bu durum diğer yaşanan krizlerde görülmeyen bir etkidir. Küresel ekonominin küçülmesi, gelir düzeyini düşürmüş sonuçta ihraç mallara olan talep önemli ölçüde azalmıştır. Diğer bir etki ise dış kredi imkanlarının daralmasıdır. Üçüncü bölümde sözü edilen dış borç stoku özellikle finans dışı kesim açısından önemlidir. Nitekim bu kesimde döviz açığı önemli seviyelere ulaşmıştır. Tüm bu etkiler neticesinde 2009 yılında ekonomi %4,7 oranında küçülmüş ve işsizlik %14 seviyesine yükselmiştir (Özatalay, 2009:120).

1990'lı yıllara ivme kazanan ulusal ve uluslararası finansal piyasaların entegrasyonu süreci, finansal kriz olgusunu da beraberinde getirmiştir. Dünyada yaşanan ekonomik krizler incelendiğinde, iki önemli gelişmenin krizlerde başrol oynadığı görülmektedir. Bunların ilki daha çok gelişmiş ülkelerdeki krizlere neden olan “balon ekonomi”si, diğer ise gelişmekte olan ülke krizlerinde başı çeken uluslararası sermaye hareketleri. Uluslararası sermaye hareketlerinin krizlere neden olan iki önemli etkisi bulunmaktadır. Bunlardan ilki ülkeye olan spekülasyon saldırıları diğeri ise yarattığı likidite bolluğu neticesinde ülkedeki ekonomik aktörlerin davranışlarındaki değişim. Dolayısıyla sermaye hareketlerinin liberalleşmesinin krize yol açan tek başına en önemli etken olduğu düşünülmektedir (Stiglitz ,2002:121).

Hedge fonların neden olduğu spekülasyon saldırıları esas itibarıyla sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile gerçekleştirilen finansal liberalizasyon sonucunda ortaya çıkan bir olgudur. Dünyada hareket halindeki sermayenin yaklaşık olarak $\frac{1}{4}$ 'ünü oluşturan hedge fonlar bir yandan yatırımcılarına yüksek kazanç olanağı sunarken; bir yandan da sermaye hareketlerinin ani yön değiştirmesinde etkili olmakta ve önemli bir tehdit unsuru olarak görülmektedir. Dolayısıyla, hedge fonlar olarak adlandırılan özel yatırım fonlarının finansal serbestleşme sonrası ülkelerde bazı istikrarsızlıklara neden olarak krizlerde rol oynadıkları düşünülmektedir. Bu fonlar kesin getiriyi sağlayabilmek için atılgan stratejiler uygulamaktadır. Bu özellikleri ile hedge fonlar özel, değişken ve açık uçlu bir yatırım ortaklığı olarak da tanımlanabilmektedir (Chambers, 2008).

Tayland ve Rusya’da spekülasyon saldırıların krizin en önemli sebebi olduğu bilinmektedir. Bu ülkelerde yaşanan sermaye çıkışları devalüasyon beklentisi ile başlayan bir süreç olarak ortaya çıkmakla birlikte aslında spekülasyon sermaye kazançlarının artışına hizmet eden bir durumdur. Sermaye çıkışıyla birlikte, devletin rezervlerindeki azalmanın karşılayamadığı yabancı para talebi, ulusal paranın değerinin düşmesine neden olurken, bir yandan da ülke içi faiz oranlarını

yükseltmektedir. Bu durum ise spekülâtif sermaye için en uygun yatırım ortamını oluşturmakta ve tekrar yüksek kazanç kapıları açılmaktadır.

Son küresel krizin ardından hedge fonlara karşı tepkiler büyümüş ve Avrupa Birliği Maliye Bakanları, İngiltere'nin yoğun tepkisine karşı 1 trilyon dolarlık hedge fon sektörüne yeni kısıtlamalar getirme konusunda uzlaşmıştır.

Mali piyasalar uzmanı, Yale Üniversitesi'nden Robert Shiller, 2001 yılında yayımladığı "Irrational Exuberance" adlı kitabında; borsanın doğası gereği bir aşırıktan diğerine koşan ve hiçbir şekilde ekonomiyi yansıtmayan bir faaliyet alanı olduğunu belirtmiştir. Benzer bir tespiti, Fransız iktisatçı André Orléan, 1998'de yayımlanan "Le Pouvoir de la Finance" adlı kitabında, 1987 mali krizini incelerken dile getirmiştir. Shiller, 1970'lerde moda olan "piyasaların etkenliği" kuramının "iktisat tarihinin en dramatik hatalarından biri olduğunu" belirtmiştir. 1990'ların sonundan itibaren ABD'de konut piyasasında oluşan balonun da aynı şekilde gelecekte fiyatların artacağına dair abartılı beklentilerin yönettiği klasik bir spekülâtif balon olduğunu ve konut balonunda ortaya çıkan patlamanın ekonomide görülmedik büyüklükte olduğunu savunmuştur (Shiller, 2007). ABD, mortgage kredilerini menkul kıymetleştirerek finansal sistemi tabana yaymış ve buradan elde edilen fonlarla birincil piyasada konut kredilerinin finansmanını ve sürekliliğini sağlamıştır. Ancak, özellikle denetim eksikliği nedeniyle konut kredilerinin kullanım amacı konut edinme yerine konut spekülâtorlülüğüne dönüşmüş ve sistem aksamaya başlamıştır. Bu amaçla konut alanların genel ekonomik görünümüne bağlı sebeplerle temerrüde düşmesi, kredi ödemelerinin kesilmesine, ardından bu kredilere dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin durmasına sebep olmuştur (Demir, vd.,2008).

Finansal liberalizasyon süreci sonrası ülkedeki ekonomik aktörlerin davranışlarında ortaya çıkan eğilimler, borçluluk oranlarında artış, yabancı para ikamesinin ortaya çıkması ile yatırım

tercihlerinde finansal varlıklar lehine değişimdir. Tüm bu eğilimler ise ani sermaye çıkışlarında ülkenin krize sürüklenmesine neden olmaktadır.

1990'lı yıllarda pek çok ülkede yaşanan krizlerde 3 ülkede uygulanan farklı stratejinin başarılı sonuçları görülmüştür; Malezya, Avusturya ve Hong Kong.

Malezya'da yapılan genelde sert düzenlemeler ile sermaye girişlerinin sınırlandırılması ve bankaların açık pozisyonlarının kapatılmasının sağlanmasıdır. 1997 krizinin hemen başlarında, bankalarda takipteki kredilerin %15 seviyelerine yükselmesinin ardından Malezya Merkez Bankası bankaların bu kayıplar için yeterli provizyonlar yapmasıyla sonuçlanan sert düzenlemeler yürürlüğe koymuştur. Bu tavır bankaların kur oynaklığına karşı korumasız kalmasını engellemiş hatta bu bankaların borç verdiği şirketlerin yabancı borçlarını sınırlamıştır. Bölgesel kriz küresel bir kriz haline gelirken; Başbakan Mahattir tekrar harekete geçmiş ve 1998/Eylül'de Malezya ringgitti 3,80 ABD Dolarına sabitlemiş, faiz oranlarını indirmiş ve kıyı bankalarına yatırılan bütün ringgitlerin ay sonuna kadar ülkeye geri getirilmesine karar vermiştir. Ayrıca Malezya vatandaşlarının yurtdışına sermaye transfer etmesine sıkı sınırlamalar getirmiş ve yabancı portföy sermayesinin on iki ay süreyle ülkeye girişini durdurmuştur. Ancak ülkenin yabancı sermayeye düşman olmadığını deklare ederken; yabancıların çıkışlarına izin verilmiştir. Daha sonraları sermaye girişlerini yasaklama kararı çıkış vergisine dönüştürülmüş ve bir yıl sonra söz verildiği gibi bu vergiler de kaldırılmıştır. Malezya yaptıkları ile IMF reçetelerini izleyen Tayland'dan daha fazla ilerleme kaydetmiştir. Malezya'nın sermaye denetimleri, daha yüzeysel bir çöküşle ve gelecekteki büyümeyi sıkıntıya sokacak ulusal borcu çok az tutarak, toparlanmayı daha da çabuklaştırmıştır (Stiglitz, 2002:145).

Spekülatif saldırılarda başarı sağlayan Hong Kong ise hedge fonların saldırısından karşı saldırı geliştirerek kurtulmuştur. Çoğu üçüncü dünya ülkesinin kalkınmanın yolunun korumacılık ve

merkezi planlamadan geçtiğine inandığı bir dönemde Hong Kong serbestleşme politikaları izleyerek böylesine açık bir ekonominin kalkınma kuramcılarının asla mümkün görmeyeceği büyüme oranlarına ulaşmıştır. Hong Kong liberal politikalarının yanında para kurulunu yeniden canlandırmıştır. Ancak Asya krizinin bulaşma etkisi bu şehir devletini de durgunluğa sokmuştur. Bu durgunluk döneminde pek çok ülke parasını devalüe ederken; ülke parasının para kurulunca sabit tutulması hedge fonları harekete geçirmeye yetmiştir. Bu dönemde hedge fonlar Hong Kong hisselerinde short pozisyon alıp, aldıkları Hong Kong Dolarlarını ABD Dolarına çevirmeye başlamışlardır. Bu pozisyonu alırken beklentileri ise ya Hong Kong para yetkililerinin devalüasyon baskılarına direnemeyerek devalüasyon yapacağı yada faiz oranlarını yükselterek parayı korumaya çalışacak ve borsanın düşmesine neden olacağıydı. İlk olasılık gerçekleşirse; yaptıkları döviz spekülasyonundan para kazanacaklar, diğer olasılıkta ise hisse senedi pozisyonlarından kazanacaklardı.

Hong Kong para yetkilileri ise bu olasılıkların ikisini de gerçekleşmesine izin vermeyerek elindeki tüm fonları borsada hisse senedi alımında kullanmış ve hisselerin fiyatını arttırarak hedge fonların para kaybetmelerini sağlamıştır. Ancak Hong Kong hükümetine karşı alınan tepkilerin yetkilileri geri adım atmaya zorlayacağını sanan hedge fonlar short pozisyonlarının vadelerini uzatmışlar, bu durumda ise hükümet short satışı sınırlayan düzenlemeler yaparak hisselerini kiraya vermiş olan yatırımcıların onları geri istemeye zorlamıştır. Sonuçta hedge fonlar pozisyonlarını çözmek zorunda kalmışlar ve Hong Kong ekonomik göstergelerinde önemli bir dalgalanma olmadan spekülatif saldırıyı bertaraf etmiştir (Krugman, 2010: 112-117).

Avusturya'nın yaptığı ise 1998 yılında parasının değerinin %25 oranında düşmesine tepkisiz kalmaktır. Parasının değerinin düşmesinde ise Asya krizindeki ülkelere ihracatının düşmesi yanında hedge fonların saldırısı rol oynamıştır. Ancak Avusturya hükümeti ne parasını

desteklemek için döviz alımı yapmış ne de faiz oranlarını yükseltmiştir ve sonuçta finansal bir panik ortamını destekleyen girişimlerde bulunulmaması paranın değerindeki düşüşün durması ile sonuçlanmıştır. Sonuç olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu krizlerde yapılan en etkin politikanın bu sermaye hareketlerinin sınırlandırılması olarak görülmektedir.

Küresel kriz ile ilgili gelineen noktada ise; alınan önlemler ile birlikte gelişmiş ülkelerde yeniden toparlanma eğilimine giren iktisadi faaliyetlerde iyileşme giderek durağanlaşmaktadır. Almanya'da 2009 yılı son çeyreğinde ekonomik büyüme sıfır olmuştur. ABD'de ise 2010 yılı Ocak ve Şubat ayı verileri durağanlaşmayı göstermektedir. Bu çerçevede ikinci bir resesyon riski, yeni ilave önlemlerin alınması ihtiyacı ve çıkış stratejilerinin ötelenmesi tartışmaları yaşanmaktadır. Önümüzdeki dönemde, Türkiye'nin uygulaması gereken politikaların krizle olduğu kadar temel kırılganlık noktalarıyla mücadele etmeye yönelik olması gerektiği düşünülmektedir.

SONUÇ

Özellikle yirmi birinci yüzyılda ivme kazanan küreselleşme olgusu, günümüzde bilişim teknolojilerindeki ilerleme ile birlikte geri dönülmez bir sürece girmiştir. II. Dünya Savaşı sonrasında uluslararası ekonomik bütünleşme, serbest ticaret politikaları üzerine yoğunlaşmıştır. Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ile birlikte, ortaya çıkan ekonomik kriz sürecinde krizin ancak düzenleme-müdahale ekseninin tam karşı ucundaki liberal politikaların uygulanması ile çözülebileceği düşüncesi hakim olmuş ve mali piyasaların serbestleştirilmesi, uluslararası planda ise dış ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılması gündeme gelmiştir. Ancak 1980'lerin sonlarına kadar sadece altı gelişmiş ülkede –Almanya, İngiltere, Kanada, Amerika, Hollanda, İsviçre- mali piyasaların serbestleşmesi gerçekleşirken; 1990'lı yıllarda finansal serbestleşme gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya başlanmıştır.

Türkiye'de finansal serbestleşme süreci, 1980 yılının Ocak ayında yürürlüğe konulan “24 Ocak Kararları” ile başlamıştır. 24 Ocak Kararları'nın en önemli yönü; dışa yönelim ve liberalizasyonun açıkça telaffuz edilmesidir. Türkiye'de 1980 sonrası dönemde başlatılan liberalizasyon odaklı yeni modelin finansal liberalizasyon ayağı ticaretin liberalizasyona koşut olarak 1980–83 dönüşümü ile başlamış, süreç bu dönemde ortaya çıkan bankerler krizi ile sekteye uğramış, buna karşılık 1988 ve 1989'da yürürlüğe konulan uygulamalarla tamamlanmıştır. Ancak, 1980 sonrası iktisat politikalarında serbestleşme akımlarının egemen olması ile enflasyonunun düşeceği ve ekonomik istikrarın sağlanacağı umulmuş, fakat gerçekte daha yüksek bir fiyat düzeyi ve ekonomik dengesizliklere neden olmuştur.

Sermaye hareketleri neticesinde ülkeye giren yabancı paranın yarattığı likidite bolluğu, ilk olarak sermaye hareketlerinin en önemli aktörü olan bankalarda etkisini göstermiştir. Türkiye'de bankaların finansal liberalizasyon sürecinde mali tabloları analiz edildiğinde, 2001

krizine kadar ortaya çıkan eğilimlerin krizin ertesinde yeniden yapılandırma programının da etkisiyle bir miktar değiştiği gözlenmiştir.

2000 yılına kadar bankacılık sektörünün kaynak yapısında mevduatların nispi payının arttığı, ayrıca alınan kredilerin bankalar için önemli bir kaynak haline geldiği ancak özkaynakların payının azaldığı görülmektedir. 1990–2000 döneminde sektörün toplam özkaynak/toplam aktif oranının en yüksek değeri %10,1 ile 1990’de, en düşük değeri ise %5,9 ile 1999’da gerçekleşmiştir. Kullanım yapısında ise 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarının beraberinde getirdiği sıcak paraya dayalı büyüme politikasının doğal sonucu olarak faiz lehine oluşan kur-faiz makası nedeniyle DİBS stokunun önemli ölçüde arttığı, kamuyu finanse etmenin neden olduğu dışlama etkisi ile kredilerin payının ise düştüğü görülmüştür.

2001 krizinden sonraki dönemde ise DİBS stokunun aktif içindeki payı azalmakla birlikte hala yüksek seviyesini koruduğu, ayrıca kredilerin aktif içindeki payının yıllar itibariyle artışını sürdürdüğü ancak 2009 yılından itibaren azalma olduğu görülmüştür. 2001 yılından sonra gözlenen en önemli gelişme ise bankaların özkaynak yapısının güçlenmesidir. Bu durum yeniden yapılandırma programı çerçevesinde bankalara sermaye desteği sağlanması yanında büyük oranda vade uyumsuzluğuna dayanarak riskli pozisyon alan pek çok bankanın sistem dışına çıkarılmasından kaynaklanmıştır. Ayrıca bu dönemde sermaye yeterlilik oranına ilişkin düzenlemeler ile birlikte 2005 yılından itibaren sektördeki doğrudan sermaye yatırımlarının bankaların özkaynaklarının güçlenmesinde rol oynadığı düşünülmektedir.

İmalat sanayinin reel sektörde ağırlıklı paya sahip olduğu ve davranış tarzı itibariyle ekonomide reel kesimi temsil edebileceği düşünülerek, reel kesim davranış eğilimleri ile mali yapısındaki değişimler bu sektör verileri kullanılarak analiz edilmiştir. İmalat sanayi mali yapısı incelendiğinde, finansal serbestleşme sürecinde üç temel eğilimden söz etmek

mümkündür. Bu eğilimler; pasifte yabancı kaynak kullanımının, aktifte ise menkul kıymet stoku payının, faaliyet dışı giderler içinde kambiyo giderlerinin, faaliyet dışı gelirlerde ise faiz gelirlerinin payının artış göstermesidir.

Reel kesim kaynak yapısı incelendiğinde; 32 sayılı karar sonrasında yabancı kaynak kullanımının özkaynak kullanımına oranla artış gösterdiği görülmektedir. 1990 yılından sonra kriz dönemleri hariç yükseliş eğilimi görülen yabancı kaynak kullanımı 2003 yılından itibaren düşüşe geçmiştir. Ancak 2008 yılında tekrar %55,5 seviyesine çıkmıştır. Reel sektörde yabancı para cinsinden olan kaynakların artışı; finansal serbestleşmenin ardından bankaların kamu kağıtlarına yönelerek asli işlevi olan kredilendirme işlemlerinden uzaklaşması, diğer bir ifadeyle reel kesimin yurtiçi finansal imkanlardan dışlanması eğilimini yurtdışı kredi kullanımı ile telafi etmeye çalışmasının bir sonucudur. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra bankacılık sektöründe görülen dolarizasyon olgusunun özellikle yükümlülük dolarizasyonu açısından reel kesim için de geçerli olduğu görülmektedir. 1991 yılında %33,9 olan nakdi krediler içindeki yabancı para cinsinden kredilerin payının, yıllar itibariyle artarak 2005 yılına kadar %85-%73 bandında hareket ettiği, 2005 yılından sonra ise %70'ler seviyesine gerilediği görülmüştür.

Reel kesim kullanım yapısına bakıldığında, 2000 yılına kadar dönen varlıkların aktif içindeki payının arttığı görülmektedir. Temelde bu eğilimin menkul kıymetlere yapılan yatırımlarla paralellik göstermesi, reel kesim yatırım tercihlerinin finansal varlıklar lehine değişimini göstermektedir. Türkiye'de özellikle 1989 yılı sonrası kambiyo rejiminin serbestleşmesi sonrası uygulanan faiz-kur politikasının yarattığı "arbitraj kârları" imkânından reel kesim de bankacılık sektörü gibi yararlanmıştır. Menkul kıymetler kaleminin alt ayrımında bu durum, 1991 yılında DİBS'lerin menkul kıymetler içindeki %56,8'lik payının 1997 yılında %88'e

yükselmesi ile açığa çıkmaktadır. 2000 yılından itibaren ise menkul kıymetlerin aktif içindeki ağırlığının düştüğü, bankalarda bulunan mevduatların payının arttığı gözlenmiştir.

Reel kesimin kaynak ve kullanım eğilimlerinin sonuçlarının yansıdığı gelir-gider yapısında ise; en önemli gelişme, dönem kârında 1993–1995 yıllarında önemli bir sıçrama olmasıdır. Temelde esas faaliyet gelir ve giderlerinin oransal dağılımının bu dönemde fazla bir değişiklik göstermemesi, reel kesimin kârlılığının önemli ölçüde faaliyet kârındaki artıştan değil faaliyet dışı kârındaki artıştan kaynaklandığını göstermektedir. Bu durumun ortaya çıkmasında rol oynayan kritik değişkenler ise, faaliyet dışı gelirler içinde payı nispi olarak artış gösteren faiz gelirleri kalemi ile yabancı para kredi kullanımındaki artışın yansıdığı ve faaliyet dışı giderler içinde payı nispi olarak artış gösteren kambiyo giderleri kalemidir. Ancak arbitraj kârı elde etmeye yönelik eğilimlerin sonucu olan bu kalemler 2000 ve 2001 yıllarında kur artışları nedeniyle reel kesimin önemli ölçüde zarar etmesine neden olmuştur.

2002 yılından itibaren ise faaliyet kârlılığı, uluslararası doğrudan yatırımların etkisiyle sektördeki artan rekabet ve enflasyon oranındaki düşüşe paralel olarak düşüş eğilimine girmiştir. Ayrıca bu dönemde dönem kârlılığındaki artış ise sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu dönemde uluslararası sermaye hareketlerinin faiz oranlarını aşağı yönde etkilemesi, bankalardaki mevduat artışına rağmen 2005 yılından itibaren reel kesimin faiz gelirlerinin düşmesine neden olmuştur. **2008 yılında ise son küresel krizin etkisiyle 2002 yılından bu yana ilk defa sektör zarar etmiştir.**

1990'lı yıllara ivme kazanan ulusal ve uluslararası finansal piyasaların entegrasyonu süreci finansal kriz olgusunu da beraberinde getirmiştir. Türkiye de bu süreçte iki büyük krize maruz kalmıştır. Nitekim 1980 sonrası iktisat politikalarında serbestleşme akımlarının egemen olması ile enflasyonunun düşeceği ve ekonomik istikrarın sağlanacağı umulmuş, fakat gerçekte ekonomik dengesizliklere neden olmuştur. Bunun iki sebebi vardır; birincisi ülkede

serbest piyasa modelinin bütün kurumları, kuralları, mekanizması ile tam kurulup yerleşmemiş olması nedeniyle sistemin yerleşmemesi ve ekonomik rekabetin yayılmamış olmasıdır. İkinci neden ise; devletten kaynaklanan iktisat politikalarının, modeli, hedefleri ve politika enstrümanlarının ekonominin yapısı ve işleyişi ile bağdaşmamış olmasıdır (Kılıçbay, 1991:96). Finansal liberalizasyon ertesinde yaşanan ekonomik krizler incelendiğinde, iki önemli gelişmenin krizlerde başrol oynadığı görülmektedir. Bunların ilki daha çok gelişmiş ülkelerdeki krizlere neden olan “balon ekonomi”si, diğeri ise gelişmekte olan ülke krizlerinde başı çeken uluslararası sermaye hareketleridir. Stiglitz (2002) özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki krizlerde sermaye hareketlerinin liberalleşmesinin krize yol açan tek başına en önemli etken olduğunu belirtmiştir. Stiglitz’e göre; ticareti serbestleştirme, yüksek faiz oranları ile birleştiğinde işten çıkarmalar ve işsizlik yaratmakta; finans piyasalarının liberalleşmesi ise de, uygun yasal düzenlemeler yoksa ekonomik istikrarsızlığa neden olmaktadır.

Bankaların 2001 krizinin ardından eğilimlerinin nispeten değiştiği gözlenmekle birlikte sermaye hareketlerinin serbestleşmesi neticesinde ortaya çıkan ve Türkiye’de yaşanan krizlerde önemli rol oynayan temel kırılganlıkların devam ettiği görülmektedir. Bankalardaki bu kırılganlıklara ilave olarak son dönemde finans dışı kesimde yüksek dolarizasyonun bir sonucu olarak ortaya çıkan döviz pozisyon açıkları ve hane halklarının artan borçlanma eğilimleri eklenmiştir.

Aktif ve pasiflerin vade yapıları dikkate alındığında; 1 aya kadar vadede 2004 yılında 37,2 milyar TL olan likidite açığı, 2009 yılı itibariyle 239,7 milyar TL seviyesine yükselirken; likidite açığı vadesizde 7,7 milyar TL, 1-3 ay vadede 32,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Özellikle 2005 yılından itibaren bilançoda artan vade uyumsuzluğunun temel nedeni, aktifte önemli bir paya sahip olan DİBS’lerin vadesinin uzaması ile son yıllarda bankaların kredileri

içinde artış eğiliminde olan konut kredilerinin vade yapısından kaynaklanmaktadır. Nitekim bankaların pasifinde önemli paya sahip olan mevduatın ortalama vadesi hala 2,5 ay seviyesindedir.

Türk bankacılık sektörünün, kısa vadelerde faize duyarlı pasiflerinin faize duyarlı aktiflerinden daha fazla olması, yabancı kaynakların varlıklara göre daha kısa sürelerde yeniden fiyatlandırılması sonucunu doğurmaktadır. Varlık ve yükümlülüklerin yeniden fiyatlama dönemlerindeki bu uyumsuzluk, aktif ve pasiflerin faiz oranı değişikliklerine karşı olan duyarlılıklarını artırmaktadır. BDDK tarafından hazırlanan “Finansal Piyasalar Raporları”nda bankacılık sektörünün maruz kaldığı yapısal faiz oranı riski seviyesinin belirlenmesi amacıyla çeşitli senaryo analizleri yapılmaktadır. Analizlerde, bankanın varlık ve yükümlülüklerinin yeniden fiyatlama tarihlerine kalan süreler ve ortalama plasman faizi ile kaynak maliyeti veri iken, faiz değişimlerinin banka kârlılığı üzerindeki etkisi hesaplanmaktadır.

Vade uyumsuzluğu açısından en önemli açığın 1 aya kadar vadede ortaya çıktığı göz önüne alınarak 1 aylık TL faizlerde 10 puan, YP faizlerde ise 5 puan artışı öngören senaryo ile 3-6 ay vadede tam ters değişimlerin olduğunun varsayıldığı senaryonun sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 15. Yapısal Faiz Oranı Riskine İlişkin Senaryo Sonuçları (Milyon TL)

Kayıp/Kazanç	Senaryo 1			Senaryo 2		
	TP	YP	Toplam	TP	YP	Toplam
Ara.05	(4.476)	(2.900)	(7.377)	(5.616)	(7.588)	(13.204)
Ara.06	(9.406)	(2.959)	(12.365)	(9.214)	(6.013)	(15.227)
Ara.07	(11.942)	(3.451)	(15.394)	(18.316)	(8.506)	(26.822)
Ara.08	(16.236)	(4.704)	(20.940)	(15.993)	(15.149)	(31.142)
Ara.09	(21.251)	(4.812)	(26.064)	(26.716)	(11.537)	(38.254)

Kaynak: BDDK “Finansal Piyasalar Raporu”.

Tabloda görüldüğü gibi bankaların yapısal faiz riski önemli ölçüde artmaktadır. 2005 yılından sonra bankaları büyük oranda vade uyumsuzluğuna iten neden faiz oranlarındaki düşme eğilimidir. Faizin düşmesi kısa vadeli pasifin maliyetini düşürmekte, uzun vadede yüksek faiz oranında verilen krediler ve alınan menkul değerler bankaların önemli oranda kâr etmelerine neden olmaktadır. Ancak artan yeniden fiyatlama dönemlerindeki vade uyumsuzluğunun aktif ve pasiflerin faiz oranı değişikliklerine karşı olan duyarlılıklarını arttırdığı görülmektedir. Nitekim faiz oranlarındaki artışın bankaların kârlılığını azaltıcı etkisi 2005 yılından itibaren önemli ölçüde artmıştır.

Yakın zamanda finansal krizlere bilanço etkisi yaklaşımının en çok üzerinde durduğu dolarizasyon olgusu, Türkiye’de yaşanan 2001 krizinde kilit rol oynamıştır. Özellikle 32 sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımları; artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artmasını ve bunun sonucunda bankaların açık pozisyon vermesi yoluyla kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir. Bankacılık sektörünün 1990 yılında 1,8 milyar ABD Doları olan bilanço içi yabancı para açık pozisyonu; 1993 yılında 5 milyar ABD Dolarına, 2000 yılında ise 1994 yılına göre 19 kat artarak 17,3 milyar ABD Dolarına ulaşmış ve bu artış 2001 yılında yaşanan krizin en önemli nedeni olmuştur. 2001 yılından sonra yaşanan süreçte ise YP/TL paylarında önemli bir değişiklik olmamakla birlikte bilançoların büyümesine paralel olarak bilanço içi yabancı para açık pozisyonlarının arttığı görülmektedir. Özellikle 2005 yılından itibaren ortaya çıkan artış 2009 yılında 19 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bilanço içi pozisyon açıkları önemli ölçüde artan bankaların bu açıklarını nazım hesaplarda yer alan türev finansal araçlarda ters pozisyon alarak kapattıkları görülmektedir. Türev finansal araçlar, bankaları varlık ve yükümlülüklerin vade tarihi itibarıyla kur riskinden korumaktadır ancak, bu pozisyon açıklarının bankaları vade tarihi haricinde yabancı para varlıkların azalması veya yükümlülüklerin artması durumunda döviz sıkışıklığı riski ile karşı karşıya bırakacağı düşünülmektedir. Bunun yanı sıra ağırlıklı olarak yurt dışında swap, futures

ve opsiyondan oluşan türev finansal araçların, tezgahüstü piyasa ürünü olan kısmı, yaklaşık yüzde 90'ın üzerinde gerçekleşmektedir. Bu çerçevede, önemli bir kısmı tezgahüstü niteliğe sahip türev işlemlerin getirebileceği risklerin ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir.

Diğer yandan doğrudan sermaye akımlarının sektöre yoğunluk kazandığı dönemden itibaren artan rekabet, bankaların faiz dışı gelirlerini arttırma eğilimine girmesine neden olmuştur. Bu dönemde özellikle komisyon kazancı sağladıkları garanti ve kefaletlerin önemli ölçüde arttığı görülmektedir. Nitekim 2001 yılında 14,7 milyar TL seviyesinde olan yabancı para gayrinakdi krediler 2009 Eylül itibariyle 57,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Gayri nakdi kredi artışları da nakde dönüşmesi halinde bankaların yabancı para yükümlülüklerini arttıracaktır.

Bankaların son küresel kriz ertesinde yurtdışı kredi olanaklarının daraldığı gözlenmektedir. kriz ortamında finansal kuruluşların uzun vadeli kredi verme eğilimlerinin azalması neticesinde özellikle sendikasyon kredilerinin vadesinin seküritizasyon kredilerine göre (bankaların alacaklarını teminat göstererek yaptıkları borçlanmalar) daha uzun olması nedeniyle bu kredilerdeki azalış daralmada etkili olmuştur.

Tablo 16. Dış Piyasalardan Sağlanan Kaynakların Gelişimi (Milyar ABD Doları)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Sendikasyon Kredileri	3,8	6,5	8,1	12,5	13,2	11,2	7,4
Seküritizasyon Kredileri	2,8	3,5	7,0	9,2	13,1	12,4	10,9
Toplam	6,6	10,0	15,1	21,7	26,4	23,6	18,2

Kaynak: BDDK “Finansal Piyasalar Raporu”

Tablo.16’da yer alan bankaların yurtdışından sağladığı kaynakların seyrine bakıldığında, 2003 yılında itibaren önemli ölçüde artan dış kredilerin 2007 yılından itibaren düşüşe geçtiği görülmektedir. Bankaların bilanço içi yabancı pozisyonlarını kapatmak için önemli bir işlev gören dış kredilerdeki azalma 2010 yılından itibaren bankaları yabancı para net pozisyon açığı ile karşı karşıya bırakmıştır. 2010/Ocak ayında 54 milyon ABD Doları olan yabancı para net

pozisyon açığı, Şubat ayında 779, Mart ayında ise 447 milyon ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Borçların vade yapısı ve dolarizasyonu, Türkiye’de şirketlerin küresel finansal şoklara karşı kırılganlıklarının temel kaynaklarını oluşturmaktadır. Uzun yıllar süren yüksek kronik enflasyon ve makroekonomik istikrarsızlık sonucundaki kısa vadeli finansal kontrat yapısı, 2001 krizi sonrasında da, görece olarak azalmasına karşın, ekonomideki baskın etkisini sürdürmektedir. İmalat sanayi verilerine göre nakdi kredilerin 2000 yılında %67’si kısa vadeli iken, bu oran 2007 yılında %60 seviyesine gerilemiş, 2008 yılında itibaren ise tekrar yükselişe geçmiştir. Orandaki düşüşün sınırlı düzeyde kaldığı, hala reel sektörde kısa vadeli borç yapısının devam ettiği görülmektedir.

Makro ekonomik istikrar açısından yakından takip edilmesi gereken finansal kesim dışındaki şirketler kesiminin net döviz pozisyonu 2009 yılsonu itibarıyla da açık vermeye devam etmektedir. Genel ekonomik ortam, şirketlerin mali yapısı ve borç ödeyebilme kapasitesi üzerinde etki yaratabilmektedir. Bu çerçevede, şirketler kesiminin diğer bir risk göstergesi ise, yurtdışından sağlanan ve vadesinin dolmasına 1 seneden az kalan borçların, mevcut ekonomik konjonktürde geri ödenmesinde yaşanabilecek muhtemel risklerdir. Ayrıca imalat sanayi borç dolarizasyon oranlarının yüksek seviyelerini hala koruduğu görülmektedir. 2000 yılında %78,3 olan yabancı para borçların toplam borçlara oranı 2007 yılında %69 seviyesine gerilemiş, 2008 yılından itibaren ise %71,4 oranına çıkmıştır.

1994 krizinin ardından bankacılık sektörüne güvenin tekrar tesis edilmesine yönelik olarak mevduata tam garanti verilmesi ve artan uluslararası sermaye girişlerinin neden olduğu likidite bolluğu sistemde ahlaki tehlikeye neden olmuş ve aşırı borç verme eğilimi ortaya çıkmıştır. Bu dönemde önemli kredi artışları yaşanmış, fakat kredibilitesi olmayan şirketlere de kredi verilmiş olması takibe dönüşme oranını artırmıştır. 2003 yılında bu yana kredilerin aktif

içindeki payının artmasında da, kredilerin yapılandırılması düzenlemelerinin yanı sıra likidite bolluğu yaşanmış olmasının benzer bir etkisi olması muhtemeldir. Ancak 2009 yılında takipteki kredilerin artışının son küresel kriz dönemine rastlaması, etkinin daha sonraki devrelerde anlaşılmasına neden olacaktır.

Kısa vadeli uluslararası sermaye hareketlerinin 2001 krizinden itibaren nispeten istikrarlı bir seyir izlemesi ekonomide makro fiyatlarda aşırı dalgalanmaları engellemiş ancak buna karşın tüm bu kırılganlıkları ile birlikte gelişmiş ülke finans piyasalarında başlayıp 2008 yılının son çeyreğinden itibaren derinleşerek dünya geneline yayılan küresel kriz ile karşı karşıya kalınmıştır. Küresel krizle mücadelenin yanı sıra Türkiye'nin uygulaması gereken politikaların aslında ülkedeki temel kırılganlıklarla mücadele etmeye yönelik olması gerektiği vurgulanmalıdır.

✓ Finansal serbestleşme politikalarının ardından istikrarsızlık yaratan kısa vadeli uluslararası sermaye akımlarının sınırlandırılması ilk etapta uygun bir politika tercihi olarak görülmektedir. Nitekim küresel krizin ardından hedge fonlarla ilgili kısıtlamaların ülkelerde gündeme gelmesine paralel olarak, Türkiye'nin de orta vadede bu kısıtlamaları uygulaması yerinde olacaktır.

✓ Türkiye'de takip edilmesi gereken bir diğer husus ise varlıkların makul fiyatlandırılıp fiyatlandırılmadığını ölçen göstergelerdir. Hisse senetleri için fiyat/kazanç oranları gibi göstergelerde yaşanan aşırı artışlar, ilgili piyasada balon ekonomisi oluşumuna işaret etmektedir. Gayrimenkul piyasası için ise metrekare başına satış fiyatı ile kira geliri oranı gösterge niteliğindedir. Son zamanlarda bir gayrimenkul yatırım şirketi olan Reidin.com tarafından yapılan analize göre metrekare başına satış fiyatı ile kira geliri oranının 2006 yılından itibaren yükseliş trendi çekmektedir. 2010/Mart ayında bu oran %196 olarak gerçekleşmiştir.

✓ 2003 yılından bu yana ortalama %65 oranında yabancıların portföy sahibi olduğu İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın bu yeni oyuncuların devreye girmesiyle oldukça yüksek hacimlere ulaşırken; dünyadaki devir hızı en yüksek borsaların başında gelmesi yerli oyuncuları Borsa'dan uzaklaştırmış ve bu dönemde halka arzlarda da düşüş görülmüştür. İMKB'deki spekülasyonun en aza indirilmesi ve sermaye birikimine katkıda bulunması ile şirketler için kaynak yaratmasını sağlayacak düzenlemelere ihtiyaç bulunmaktadır.

✓ Bankaların yabancı para açık pozisyonlarını türev finansal araçlarla kapatma eğiliminde olmaları 1998 yılından itibaren ortaya çıkan bir olgudur. Ancak bu tür riskten korunma yollarının vade sonunda geçerli olacağı dolayısıyla ani bir banka hücumunda bankaların döviz sıkışıklığı içine girmesinin muhtemel olduğu dikkate alınarak bilanço içi yabancı para açığının da ekonomik durum göz önüne alarak izlenmesi gereklidir. Ayrıca türev finansal işlemlerin %90 oranında tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirildiği ve karşı taraf riski taşıdığı da unutulmamalıdır.

✓ Bankalarla ilgili diğer bir risk unsuru ise, son dönemde konut kredilerinin de neden olduğu aktif/pasif vade uyumsuzluğunun ekonominin normal seyrinde taşınması gereken bir risk olarak değerlendirilebileceği ancak makro fiyat değişikliklerinde varlık ve yükümlülüklerin yeniden fiyatlanması nedeniyle bankaların büyük kayıplarla karşı karşıya kalmalarına neden olacağı hususudur.

✓ Ülkedeki dolarizasyon olgusunun hafifletilmesi, önem arzeden diğer bir konudur. Özellikle finans dışı kesimin artan döviz pozisyon açıklarının ülke için önemli bir kırılganlık noktası olduğu bilinmektedir. Son küresel krizle birlikte azalan yurtdışı kredi imkanları finans dışı kesimin yurtdışı kredilerini yenileyememesi nedeniyle önümüzdeki dönemlerde mali yapılarındaki bozulmanın daha da artmasına neden olacaktır. Bu kesimin mali yapısının bozulması bankaları da etkiyecektir

✓ Uzun yıllar süren yüksek kronik enflasyon ve makroekonomik istikrarsızlık sonucundaki kısa vadeli finansal kontrat yapısı, 2001 krizi sonrasında da, görece olarak azalmasına karşın, ekonomideki baskın etkisini sürdürmektedir. Kısa vadeli borç yapısı, ölçek büyüklüğüne bağlı olarak azalmakla birlikte, faiz şokları ve likidite daralması durumunda şirketlerin önemli bir kredi riski kaynağı olmaya devam etmektedir.

✓ Türkiye’de son yıllarda ortaya çıkan diğer bir kırılganlık noktası da hane halklarının borçlanmaları olarak görülmektedir. 2008 yılına göre 2009 yılında kriz ile birlikte işsizlik oranlarında görülen artış, hanehalkının gelirlerini azaltmakta, borçlarını ödeyebilme kapasitesi üzerinde baskı oluşturmakta ve bankaların takipteki kredilerinin artmasında önemli bir etken haline gelmektedir.

Son olarak, ABD ve Japonya gibi pek çok sanayileşmiş ülkenin, sanayilerini yabancı şirketlerle rekabet edebilecek seviyeye gelene kadar korudukları dikkate alınarak, 2005 yılından itibaren net uluslararası sermaye akımları içinde doğrudan yatırımların payının artması olumlu bir gelişme olmak ile birlikte, özellikle yeni şirket kurma yoluyla gelen doğrudan sermaye yatırımlarının yerli firmalar üzerindeki etkisi araştırılmalıdır.

KAYNAKÇA

- Afşar, Aslı, Afşar, Muharrem (2006) “The Effect Of The Direct Foreign Investments On The Banking Sector; A Case Analysis For Turkey”, **Global Business & Economics Anthology**, C. 1 .
- Afşar, Muharrem,(2004) **Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1558.
- Aghion, Philippe, Bacchetta, Philippe, Banerjee, Abhijit, (2004), “A Corporate Balance-Sheet Approach To Currency Crises”, **Journal Of Economic Theory**, S.119, s.6-30.
- Akalın, Gülsüm, Uçak, Ayhan, “Ekonomik Krizlerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Rolü ve IMF’nin Kriz Yönetimi”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2007, C.7, S.28, s.255-262.
- Akdiş, Muhammet, “**Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler**”, <http://www.dtm.gov.tr/Dtmadmin/Upload/Ead/TanitimKoordinasyondb/Akdis.Doc> (5.5.2009)
- Aklan, Nejla Adanur (2002) “Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, C: 5, S. 7, S:35-52
- Akyüz, Yılmaz, (1994) Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme: Latin Amerika Deneyimi” **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:9, Sayı:96, s. 5-20
- Altuğ, Sumru(2009) “Kriz, Dünya ve Türkiye”, **Tisk Akademi Dergisi**, Cilt 4 Özel Sayı II.
- Arrighi, Giovanni, Silver, Beverly (1999), **Chaos and Governance In The Modern World System**, Minneapolis: University Of Minnesota Press.
- Arslan, İbrahim, (2007) “Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri”, **Selçuk Üniversitesi -Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, S. 18, s.49-66
- Artun, Tuncay, vd., (1987) **Bırakınız Yapsınlar Bırakınız Geçsinler Türkiye Ekonomisi 1980-1985**, Bilgi Yayınevi, 3. Basım, İstanbul

- Aydemir. Cahit, Kaya, Mehmet, (2007) “Küreselleşme Kavramı ve Ekonomik Yönü”,
Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C.6. S.20. s.260-282
- Aydın, Faruk, (2002) **Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü
Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü
Çalışma Tebliği No:13
- Aydoğuş, Osman (2009) “2008-09(?) Küresel Krizi’nden Geçerken Türkiye Ekonomisi
Üzerine Bazı Gözlem ve Değerlendirmeler”,**Tisk Akademi Dergisi**, C.4, Özel Sayı II
- Balaylar, Nilgün, Duygulu, Aylin, (2004) “Türkiye’de Para İkamisi Olgusu Ve Para
Talebinin İstikrarı”, **D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi** C.19 S.2, s:33-54.
- Baykal, C.Murat,(2007) “Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler”, **TBB Bankacılar Dergisi** S.
60.
- BDDK, TMSF, HM, TCMB, (2009) **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**.
- Berksoy, Taner (1995), “**Türkiye Ekonomisinde Değişim ve Kriz- 24 Ocak 1980’den 5
Nisan 1994’e**” içinde 93-94 Petrol İş Yıllığı, s. 596-622, İstanbul.
- Bleakley, Hoyt, Cowan, Kevin, (2004) “**Maturity Mismatch And Financial Crises:
Evidence From Emerging Market Corporations**,” University Of California At San
Diego, Economics Working Paper Series 2004-16, Department Of Economics, UC San
Diego
- Biçer Gül, Yeldan, ,Erinç (2003), “Patterns Of Financial Capital Flows And Accumulation In
The Post-1990 Turkish Economy”,**Canadian Journal Of Development Studies**, C.24,
S.2, s. 250-265.
- Boratav, Korkut, (2006), “Sermaye Hareketleri ve Mayıs-Haziran Çalkantısı”, **Mülkiyeliler
Birliği Dergisi**, S.252 10/11

- Boyacıoğlu, Melek, (2008) **“1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler, Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri ve İyileştirici Öneriler”** Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını,, C.13, S.1 s.183-208.
- Calco, Guillermo A, Leiderman, Leonardo, Reinhart, Carmen M., (1996) **“Inflows Of Capital To Developing Countries In The 1990s,” The Journal Of Economic Perspectives,** C.10, S.2, s.123-139
- Calvo ,Guillermo, A, (1998) **“Capital Flows And Capital Market Crisis”, Journal Of Applied Economics,** C.1, S.1, s.35-54
- Chambers, Nurgül, (2008) **“Hedge Fonlar” Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi,** C.1, S.1, s.5-13
- Cihangir, Mehmet, (2005)**“Finansal Krizlerin Banka Birleşmelerine Etkileri: Kasım 2000 Ve Şubat 2001 Krizleri Çerçevesinde Kronolojik ve Ampirik Bir Yaklaşım”, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,** C.19, S.1, s.99-116
- Collins, Susan M., Bosworth, Barry, (1999) **“Capital Flows To Developing Economies: Implications For Saving And Investment”**, Brookings Papers on Economic Activity, C. 30, S.1, s.143-180
- Coşkun, Y. Sevil, Balatan, Zeynep, (2009) **“Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi ile Bilançoaya Dayalı Mali Etkinlik Analizi”**, 12. İktisat Öğrencileri Kongresi İzmir.
- Çakmak, Ahmet, (2006)**“Sonbaharda Ekonominin Kendi İçinden Kriz İhtimali Zayıf”, Mülkiyeliler Birliği Dergisi,** S.252-10/11
- Çolak, Ö. Faruk,(2009) **“2008 Krizinin 1929 Krizi İle Benzerlikleri Üzerine Bir Analiz”, TİSK Akademi Dergisi,** C.4 Özel Sayı II.
- Dağdelen, İlhan, (2004)**“Liberalizasyon”, Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi,** www.insanbilimleri.com, (12.10.2009).

- Dani, Rodrik,(1990), **Premature Liberalization, Incomplete Stabilization: The Ozal Decade In Turkey**, NBER Working Paper Series Working Paper No. 3300.
- Demir Faruk, Karabıyık ,Ayşegül, Ermişoğlu, Emine, Küçük, Ayhan,(2008), **ABD Mortgage Krizi**, BDDK Çalışma Tebliği, S. 3.
- Demir, Murat, Sever, Erşan, (2009) “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Sermaye Hareketliliğinde Devletin Rolü: Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, C.8 S.29 s.214-239
- Demir, Fırat , (2009) “Financial Liberalization, Private Investment And Portfolio Choice: Financialization Of Real Sectors In Emerging Markets”, **Journal Of Development Economics**, S.88, s.314–324
- Demir, Fırat , (2005), **Three Essays On Financial Liberalization, Country Risk And Low Growth Traps In Argentina, Mexico And Turkey**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Graduate Program in Economics, Notre Dame
- Demirci, Nedret, (2005), **Finansal Krizlerin Anatomisi Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 1. Baskı, Ankara.
- Diamond, Dauglas W. , Dybvig, Philippe H., (1983) “Bank Runs, Deposit Insurance, And Liquidity”, **Journal Of Political Economy** C.91, S.3, s.. 401–419
- Duménil, Gerard, Lévy, Dominique (2005), “**Costs And Benefits Of Neoliberalism: A Class Analysis.**” İçinde Epstein, G. (Der.) Financialization And The World Economy. Northampton, US: Edward Elgar.
- Durusoy, Serap (2000), “**Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri**”, [Http://Www.dtm.gov.tr/Ead/DTDERGI/Tem2000/Finans.Htm](http://Www.dtm.gov.tr/Ead/DTDERGI/Tem2000/Finans.Htm), S.1. (15.12.2009)

- Edwards, Sebastian, (2002), **Capital Flows, Foreign Direct Investments and Debt-Equity Swaps in Developing Countries**, National Bureau Of Economic Research Working Paper No:3497
- Emirkadı, Ömer (2005) “**Gelişmekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı Değerlendirmeler**”, Sosyo Ekonomi S.2, s.35-42
- Erbaykal, Erman, (2007), “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili Midir? Bir Nedensellik Analizi”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, C.3, S.6, s. 81–88.
- Ercan, Hakan (2000), **Açık Ekonomi, İstikrar Tedbirleri ve Sıcak Para: Türkiye**, Ankara, Milli Prodüktivite Yayınları No: 642, Mert Matbaası.
- Erdönmez, P. Ataman, (2009) Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler, **TBB Bankacılar Dergisi**, S.68, s.85-101
- Erdönmez, P. Ataman, (2009) “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, **TBB Bankacılar Dergisi**, S.69
- Esen, Oğuz (2000), “Financial Openness In Turkey” **International Review Of Applied Economics**, C.14, S.1, s.5-23.
- Fevzioğlu, Mustafa, (2007), “Ekonominin Sırat Köprüsü: 2007 Yılı”, **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, S.253-12
- Fingerand, K.Michael, Schuknecht, Ludger (1999), **Trade, Finance and Financial Crises**, WTO Publications Special Study.3
- Frenkel, Roberto, (1996) “Azgelişmiş Ülkelerde Finansal Liberalleşme Deneyimleri”, **İktisat İşletme ve Finans**, C.11, S.127, s.4-12
- Fung, Loretta, Liu, Jin-Tan, (2009) “The Impact Of Real Exchange Rate Movements On Firm Performance: A Case Study Of Taiwanese Manufacturing Firms”, **Japan And The World Economy** S.21, s.85–96

- Galindo, Arturo, Panizza, Ugo, Schiantarelli, Fabio (2003) “Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence”, **Emerging Markets Review** C. 4, S.4, s.330-339
- Galindo, Arturo, Izquierdo, Alejandro, Montero José M.,(2007) “Real exchange rates, dollarization and industrial employment in Latin America”, **Emerging Markets Review**, C.8, S.4, s. 284-298
- Gerek, Sevgi, (1999) **Finansal Küreselleşme ve Türkiye**, Anadolu Üniversitesi; İktisadi İdari Bilimler Yayınları No:149.
- Göçmen, Gamze, (2007), “Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Bilanço Dışı Faaliyetlerindeki Gelişmeler” **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, S.17.
- Gülbahar, A. N. Kartal, (2003)**Türkiye’de İç Pazarın Açılma Süreci ve Çarlık Rusyası İle Bir Karşılaştırma**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, T. C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı
- Güloğlu, Bülent, Altunoğlu, Ender (2002) “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri” , **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, S.27, s.111–140
- Günçavdı, Öner, Küçükçifçi, Suat (2006) **Türkiye’de Finansal Liberalleşme Sürecinin Başarımı ve Malî Kesim Üzerine Bir Değerlendirme** (An Investigation Of The Impact Of Financial Liberalization On The Financial Sector İn Turkey) METU Studies in Development.
- Günçavdı, Öner, (2006) “Türkiye Ekonomisi ve Kriz Beklentileri”, **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, S.252 10/11
- Güngör, Kamil, **İktisadin Tarihine Kısa Bir Bakış ve Merkantilizmden Günümüze İktisadi Düşünceler**, http://www2.aku.edu.tr/~kgungor/kamil_gungor.pdf (12.6.2009)

- Güvenç, Bozkurt (2009) “Global Krizden Sonra Teknolojinin Evcilleştirilmesi”, **TİSK Akademi Dergisi**, Cilt 4 Özel Sayı II
- Haim, Yair, Levy, Roee , (2007) “**Using The Balance Sheet Approach In Financial Stability Surveillance: Analyzing the Israeli Economy’s Resilience To Exchange Rate Risk**”, Discussion Paper Series Bank of Israel.
- İnsel, A., Sungur, N. (2000), “**Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomi Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği - 1989:III - 1999:IV**”, erc/ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi IV, Eylül, Ankara.
- Karacan, A. İhsan, (1996), **Bankacılık ve Kriz**, Finans Dünyası Yayınları No:1
- Karaçor, Zeynep, (2006) “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, S.2006/14, s.379-391
- Karluk, Rıdvan; (2002), **Türkiye Ekonomisi**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Yayın No:1295, İşletme-Ekonomi Dizisi No:104, İstanbul.
- Kesriyeli, Mehtap, Özmen, Erdal, Yiğit, Serkan (2005) **Corporate Sector Debt Composition And Exchange Rate Balance Sheet Effect In Turkey**, Central Bank Of Turkey, Research And Monetary Policy Department, WP No. 05/16.
- Koçak, Aysun, (2009), “Küresel Dönemde Türkiye’nin Borç Yapısındaki Dönüşüm”, **Maliye Dergisi** S. 157, s.65-84
- Koğar, Çiğdem, Özmen Erdal, (2006) **Sectoral Balance Sheet Fragilities And The Turkish Financial Crisis Of 2001**, ASSA-MEEA Yıllık Toplantısında (Boston, 6-8 Ocak 2006) Sunulan Tebliğ.

- Konings, Jozef, (2000) **The Effects Of Direct Foreign Investment On Domestic Firms: Evidence From Firm Level Panel Data In Emerging Economies**, William Davidson Institute Working Paper No.344
- Korkmaz, Turhan, Çevik, E. İsmail, Birkan, Elif, (2010) “Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, **Journal Of Yasar University**, C.17, S.5.s.2821-2831
- Kraay, Aart, (1998) **In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization**, The World Bank Working Paper
- Krugman, Paul , (1999) “Balance Sheets, The Transfer Problem, And Financial Crises” **International Tax and Public Finance**, S. 6, s. 459–472
- Krugman, Paul (2000), **Crises: The Price Of Globalization?**, Federal Reserve Bank of Kansas City, s.75-106
- Krugman, Paul (2001) “**Crises: The Next Generation?**”, içinde “Economic Policy in the International Economy” E. Elhanan Helpman, Efraim Sadka
- Krugman, Paul (2010), **Bunalm Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, Güncellenmiş ve Genişletilmiş 6. basım, Literatür Yayınları, İstanbul
- Kula, Ferit (2003) “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C. 4, S. 2, s. 141-154.
- Martin, Philippe, Rey, Helene (2002), “**Financial Globalization and Emerging Markets: With Or Without Crash?**” NBER Working Paper Series, No.9288.
- Lindert, Peter H, Williamson Jeffrey G., (2001) “**Does Globalization Make The World More Unequal?**”, NBER Globalization in Historical Perspective conference in Santa Barbara, California

- Onur, Sara (2005) “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki” **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, s. 127–152.
- Orhangazi, Özgür, “Keynesgil Finansal Düzenlemelerden Finansallaşmaya, İktisat Literatürü ve ABD Ekonomisinin Finansallaşmasına Tarihsel Bir Bakış”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, C.35, S.1, s.133-160
- Orhangazi, Özgür (2007), “**Financialization And Macroeconomic Fragility**” "Rebellious Macroeconomics: Marx, Keynes & Crotty - A Conference In Honor Of Jim Crotty's Contributions To Political Economy"ye Sunulan Tebliğ, October 19-20, University Of Massachusetts Amherst.
- Orhangazi, Özgür, (2008), “Financialization and Capital Accumulation In The Nonfinancial Corporate Sector: A Theoretical And Empirical Investigation On The US Economy, 1973-2004” **Cambridge Journal Of Economics, Advance Access**, <http://10.1093/Cje/Ben009> (15.12.2009).
- Özatalay, Fatih, (2009), **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Kitap, Birinci Baskı, İstanbul
- Özer, Kadir, (1993), “Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye”, **Gazi Üniversitesi Eğitim Fakültesi Dergisi**, C.1 S.1, s.123-133
- Özmen Erdal,Yalçın, Cihan,(2007) **Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye’de Reel Sektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu**, TCMB, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No:07.
- Pekkaya, Semra, Kesici, Sinan (2000) “Türkiye Örneğinde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Makroekonomik Dengeler Üzerinde Reel Kesim Mali Kesim Ayrımıyla Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans**, C. 15, S.167, s.58-83

- Prasad, Eswar S., Rogoff, Kenneth, Wei, Shang-Jin, Köse, M. Ayhan (2003) **“Effects Of Financial Globalization On Developing Countries: Some Empirical Evidence”**, International Monetary Fund, Occasional Paper No.220
- Rajan , Ramkishan S., Bird Graham, (2001), **“Banks, Maturity Mismatches And Liquidity Crises: A Simple Model”** CIES Discussion Paper No.132
- Rajan, Raghuram, Dell’Ariccia, Giovanni, Detragiache, Enrica, (2008) **“The Real Effect Of Banking Crises”**, **J. Financial Intermediation** S.17, s.89–112
- Rogoff, Kenneth, (2006) **“Will Emerging Markets Escape The Next Big Systemic Financial Crisis?”** **Cato Journal**, C.26, S.2, s.337-341.
- Rose, Andrew K., Spiegel, Mark M, (2009)” **Cross-Country Causes And Consequences Of The 2008 Crisis: Early Warning”**, NBER Working Paper 15357.
- Roubini, Nouriel, Rosenberg, Christoph, Allen, Mark, Keller, Christian, Setser, Brad, (2002) **“A Balance Sheet Approach To Financial Crisis”**, IMF Working Paper
- Rozada, M. González., Levy-Yeyati, Eduardo, (2006) **“Global Factors And Emerging Market Spreads”**, IADB WP No. 552
- Sadıklar, C. Tayyar, (1998) **2000’li Yıllar Dünya ve Türkiye**, TBMM Vakfı Yayınları, 2 Baskı, Ankara
- Sapir, Jacques, (2008) **“Global Finance In Crisis: A Provisional Account Of The “Subprime” Crisis And How We Got Into It”**, Real-World Economics Review, S. 46
- Schneider, M., Tornell A. (2004) Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees, And Financial Crises, **Review Of Economic Studies**, S.71, s.883-913.
- Seyidoğlu, Halil, (2003) **“Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”**, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, C.S.4(2), s.141-156.

- Shiller, Robert J.,(2007), **Understanding Recent Trends In House Prices And Home Ownership** Economics Department Working Paper No. 28 Cowles Foundation Discussion Paper No. 1630.
- Singh, Ajit (2003), “Capital Account Liberalization, Free Long-Term Capital Flows, Financial Crises And Economic Development”, **Eastern Economic Journal**, C.29, S.2, s.191-216.
- Stiglitz, Joseph (2002) **Globalization And Its Discontents**, W.W. Norton & Company, Inc. New York.
- Stiglitz, Joseph (2006), **Making Globalization Work**, W. W. Norton & Company New York
- Şengönül, Ahmet, Altıok, Metin, Gürbüz, Rana (2007) “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makroekonomik Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans**, C. 22, S.252, s. 26-48
- Şimşek, Hayal A., “Küresellesme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme”,**Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** ISSN:1301-0603, S.1.
- Şişman, Mehmet (2004) **Kriz ve GOÜ Açısından Bazı Teorik Tartışmalar**, Marmara Üniversitesi Bankacılık Yüksek Okulu, Konferans Sunumu
- Şişman, Mehmet (2006), “Parasal Kriz Teorileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, C.XXI, S.1,s.15-35
- Tekirdağ, Arda, (2009) **Türkiye’de Bireysel Kredi Artışı ve Risk Analizi**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Haziran 2009, Ankara
- Togan, Sübidey (2009) “Küresel Kriz ve Türkiye”, **TİSK Akademi**, C. 4 Özel Sayı II
- Toporowski, Jan, Cozzi, Giovanni (2006), **The Balance Sheet Approach To Financial Crises In Emerging Markets**, The Levy Economics Institute Working Paper No. 485

- Toprak, Metin, (2001), **Political Economy Of Turkey and Financial Crises**, Munich Personal Repec Archive Paper No. 9093.
- Tornell, Aaron, Westermann, Frank, Martinez, Lorenza (2003), “**Liberalization, Growth, And Finacial Crises: Lessons From Mexico and The Developing World**” Brookings Papers On Economic Activity, S.2, s.1-113.
- Tornell, Aaron, Westermann, Frank, Martinez, Lorenza (2004) “**The Positive Link Between Financial Liberalization, Growth And Crises**” CESIFO Working Paper, 1164
- Trecek, Till Van, (2009), **The Macroeconomics Of “Financialisation” And The Deeper Origins Of The World Economic Crisis**, Macroeconomic Policy Institute Working Paper, No.9/2009
- Turan, Günver, (1979), **Uluslararası Para Sistemi, Dünyü ve Bugünü**, Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara
- Türkiye Bankalar Birliği (1990-2008), “**Bankalarımız**” yayını
- Türkiye Bankalar Birliği (2002), **1995 Yılındaki Kriz Sonrasında Meksika Bankacılık Sistemi.**
- Türkiye Bankalar Birliği (2002) **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılı Sistemi 1958-2000**, TBB Yayınları Yayın No:262
- Ural, Mert, (2003) “Finansal Krizler ve Türkiye”, **D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi**, C.18 S.1, s.11-28
- Utkulu, Utku, Kahyaoğlu, Hakan (2005), **Ticari ve Finansal Açıklık Türkiye’de Büyümeyi Ne Yönde Etkiledi?** Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 2005/13
- Uzunoglu, Sadi (2009) “Global Kriz: Ne Zaman ve Nasıl Sona Erecek?” **TİSK Akademi Dergisi**, C. 4, Özel Sayı II
- Van Rijckeghem, Caroline, Üçer, Murat (2009), **Türkiye’de Tasarruf Oranı’nın Evrimi ve Başlıca Belirleyicileri: Doğru Politikalar İçin Çıkarılacak Dersler**, Yayın No: TÜSİAD-T/2009-02 /482

- Voyvoda, Ebru, (2006), “Türkiye Ekonomisi İçin Finansal Kriz Kaçınılmaz Mı?”
Mülkiyeliler Birliği Dergisi, S.252 10/11
- Wang, Jiangyu (2007), “Financial Liberalization And Regulation İn East Asia: Lessons From Financial Crises and The Chinese Experience Of Controlled Liberalization”, **Journal Of World Trade**, C.41, S.1, s.211-241.
- Wyplosz, Charles (2002), “**How Risky Is Financial Liberalization In The Developing Countries?**”, Comparative Economic Studies, C.64, S.2, s.1-26.
- Yamak, Rahmi, Korkmaz, Abdurrahman, (2007) “Türk Cari İşlemler Açığı Sürdürülebilir mi? Ekonometrik Bir Yaklaşım”, **TBB Bankacılar Dergisi**, S.60, s.24
- Yang, Jiawen (2002), “**Direct And Financial Foreign Investment: How Do They Differ İn The Benefits To The Developing Countries?**”, The George Washington University, Global Management Research Working Paper, No:02-10
- Yapraklı, Sevda (2007), “Ticari ve Finansal Dışa Açıklık İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama” **Ekonometri ve İstatistik**, S.5, s.67-89
- Yeldan, Erinç (2003), **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, 8. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Yeyati, Eduardo Levy, (2003) **Financial Dedollarization: A Carrot And Stick Approach**, Universidad Torcuato Di Tella Working Paper
- Yeyati, Eduardo Levy (2006) “Financial Dollarisation: Evaluating The Consequences”
Economic Policy, C.21, S.45, s.61-118
- Yeyati, Eduardo Levy, Schmukler, Sergio, Van Horen, Neeltje (2008) “**Crises, Capital Controls, and Financial Integration**”, ADB Institute Working Paper No. 121
- Yıldırım, Oğuz (2004) “Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları Ve Sektörde Yaşanan Mali Riskler”, **Dış Ticaret Dergisi**, S: 30, s.126-140

ÖZET

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde, pek çok gelişmekte olan ülke küreselleşmenin bir sonucu olarak finansal liberalizasyon kapsamında uluslararası sermaye hareketleri önündeki engelleri kaldırmıştır. 1980’li yıllardan itibaren Türkiye’de de uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki engelleri kaldırmayı içeren liberal ekonomik politikalar yürürlüğe konulmuştur.

Bu çalışmanın amacı, mikro düzeyde reel (imalat sanayi) ve mali (bankacılık) sektör verileri kullanılarak, yurtiçi ve yurtdışı finansal liberalizasyon sürecinin finansal krizlere etkisinin analiz edilmesidir. Çalışmanın önemi, gelişmekte olan ülkelerin makro fiyat değişimlerine ve ani sermaye çıkışlarına karşı neden finansal olarak kırılgan ve duyarlı olduğunun belirlenmesidir. Üçüncü nesil kriz teorilerinde bilanço etkisi yaklaşımı benzer şekilde sektörel mali tabloları temel alarak ekonominin bütününde görülen risklerin analizini içermektedir.

Sonuçlar göstermektedir ki; Türkiye’de finansal krizlere neden olduğu düşünülen uluslararası sermaye hareketlerinin önemli rol oynadığı finansal kırılganlıklar 2001 yılından itibaren azalmakla birlikte hala devam etmektedir. Türkiye’de mali ve reel sektördeki bu kırılganlıkların giderilmesinin son küresel krizle mücadele kadar önemli olduğu düşünülmektedir.

Anahtar kelimeler: Finansal Liberalizasyon, Uluslararası Sermaye Akımları, Finansal kriz, Bilanço Etkisi Yaklaşımı

ABSTRACT

In the last quarter of 20th century, many developing countries have removed the controls on the international capital movements with the financial liberalization, which appeared as a result of globalization. Since 1980s, also Turkey have been started to implement liberal economic policies which consist of lifting and lessening restrictions againsts international capital flows.

The purpose of this study is to analyzing the impacts of domestic and external financial liberalization on financial crisis by employing micro level company panel data of real (manufacturing) and financial (banking) sector firms. The importance of this study is to understand why the developping countries are financially fragile and vulnerable to the macro price fluctuations and sudden stops in capital flows. In the “third generation” crisis models, the balance sheet approach is a sectorial approach to analyzing the financial risks of the economy as a whole, based on the balance sheets of each sector in the economy.

The results confirm that nowadays due to international capital flows the causes of Turkey’s financial vulnerability are less than 2001 but still exit. Turkey have to realize that the trends of financial and real sectors’ firms is as important as striving recent global crisis.

Key Words: Financial Liberalization, Capital Flows, Financial Crisis, Balance Sheet Approach